

A. Politique macroprudentielle

1. Introduction

En 2015, la Banque a exercé pour la première fois sur une année pleine le nouveau mandat macroprudentiel qui lui a été confié en vertu de la loi du 25 avril 2014⁽¹⁾ (ci-après « loi bancaire »). À ce titre, le Comité de direction s'est réuni à trois reprises en tant qu'autorité macroprudentielle. Depuis l'entrée en vigueur du MSU, la Banque s'acquitte de cette responsabilité en commun avec la BCE.

Ce partage des compétences illustre le rôle spécifique rempli par la politique macroprudentielle dans le maintien de la stabilité financière au sein d'un système caractérisé par l'utilisation d'une monnaie commune et une forte interconnexion des marchés financiers. En permettant de tenir compte des asynchronismes dans les cycles économiques et financiers des États membres ainsi que des caractéristiques plus structurelles qui continuent à différencier les systèmes financiers nationaux, la politique macroprudentielle laisse aux autorités des différents pays de la zone euro une marge de manœuvre pour se prémunir des risques que ces évolutions et spécificités nationales pourraient faire courir à la stabilité financière au sein de leur économie et potentiellement, par extension, à l'ensemble de la zone euro. Cette large autonomie des États dans la conduite de la politique macroprudentielle est toutefois encadrée par la BCE au vu des interférences éventuelles avec la politique monétaire ou encore des risques possibles de distorsion dans l'exercice du contrôle microprudentiel.

Nombre de pays de l'UE, dont la Belgique, ont récemment appliqué des mesures de type macroprudentiel à leur

système bancaire, ce qui a permis de tester les arrangements européens en la matière. Ceux-ci énumèrent les catégories d'instruments à disposition des autorités de contrôle et prévoient aussi des procédures détaillées de notification et d'autorisation.

Deux grands objectifs sont généralement assignés à la politique macroprudentielle. Le premier est de limiter les risques structurels, notamment celui de contagion qui pourrait résulter d'une trop forte concentration d'opérations financières auprès d'un nombre restreint de grands établissements à caractère systémique. Les instruments macroprudentiels mis en place à cet effet sont examinés à la section 2.

Le second objectif est d'atténuer les risques émanant des cycles financiers, qui induisent une rapide expansion du crédit avec comme conséquences un endettement excessif dans l'ensemble de l'économie ou dans certains secteurs et une surévaluation des prix de plusieurs actifs financiers ou réels dont la correction ultérieure peut entraîner une brusque chute des cours, de sévères difficultés de remboursement des dettes et une diminution générale de la demande. Cette utilisation de la politique macroprudentielle à des fins contracycliques fait l'objet de la section 3.

La section 4, enfin, considère les extensions possibles de la politique macroprudentielle au-delà de la sphère des banques, à laquelle elle s'est principalement limitée jusqu'ici.

(1) Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

2. Éviter la concentration des activités bancaires

Les banques d'importance systémique sont des établissements dont la défaillance pourrait avoir une incidence importante sur le système financier ou sur l'économie réelle. Deux raisons justifient de leur imposer des exigences supplémentaires en matière de fonds propres: (1) limiter le risque de défaut de paiement de l'établissement, dans la mesure où une telle défaillance entraînerait des coûts économiques et sociaux élevés; (2) au travers de l'imposition, à l'établissement, d'une réserve de capital (« coussin »), traduire les externalités négatives qu'engendrerait son défaut de paiement.

Au niveau mondial, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Financial Stability Board (FSB) ont établi la liste des banques d'importance systémique mondiale (*global systemically important banks* – G-SIBs, ou établissement d'importance systémique mondiale (EIS^m) dans la terminologie européenne) et les ont réparties selon des sous-catégories reflétant leur importance systémique à l'échelon mondial. À partir de 2016, ces EIS^m devront se doter d'un coussin de fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1* – CET 1), dont le niveau se situe entre 1 % et 3,5 % du montant total de l'exposition et dépend de la classe d'EIS^m à laquelle appartient l'établissement de crédit; plus il revêt d'importance systémique, plus le niveau du coussin devra être élevé. Si BNP Paribas Fortis et ING Belgique sont des filiales belges d'établissements à caractère systémique mondial, aucun groupe belge n'a été désigné comme EIS^m.

Les banques qui ne présentent pas d'importance systémique au niveau mondial peuvent néanmoins être d'importance systémique à l'échelon régional ou national. Les banques d'importance systémique nationale (*domestic systemically important banks*, D-SIBs ou « autres EIS » dans la législation européenne) sont des établissements dont la défaillance pourrait avoir une incidence importante sur

le système financier national et sur l'économie nationale réelle. À compter du 1^{er} janvier 2016, la Banque est tenue de dresser la liste des autres EIS établis sur le territoire belge (O-SIIs – *other systemically important institutions* – dans la directive CRD IV) et de la publier chaque année. Elle a également la possibilité d'imposer à ces établissements des exigences supplémentaires en matière de fonds propres.

Au cours de l'année sous revue, la Banque a adapté sa méthodologie de désignation des établissements belges d'importance systémique aux orientations de l'Autorité bancaire européenne (ABE) concernant la détermination des autres EIS⁽¹⁾, et l'a appliquée à la désignation des établissements belges d'importance systémique, auxquels elle a décidé d'imposer une surcharge de fonds propres.

2.1 Établissement et publication de la liste des autres EIS en Belgique

La méthodologie de l'ABE pour désigner les autres EIS comprend deux étapes. Dans la première, certains établissements sont automatiquement désignés comme autres EIS sur la base du résultat quantitatif obtenu pour le risque systémique; dans la seconde, d'autres établissements peuvent être ajoutés à la discrétion de l'autorité de contrôle.

Dans un premier temps, l'on calcule des scores pour les banques sur la base d'indicateurs relatifs à leur taille, à la complexité de leurs activités, à leur interconnexion et à

(1) Orientations de l'ABE sur les critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131, paragraphe 3, de la directive 2013/36-UE (CRD IV) en ce qui concerne l'évaluation des autres établissements d'importance systémique (autres EIS). Cf. le règlement du 10 novembre 2015 de la Banque nationale de Belgique relatif à la méthode de qualification des établissements d'importance systémique domestique et de détermination du montant du coussin de fonds propres de base de catégorie 1.

la possibilité de leur substituer d'autres établissements de crédit. Pour déterminer la portée systémique d'un établissement, les orientations de l'ABE se fondent sur une liste d'indicateurs obligatoires assortis d'un facteur de pondération. En ce sens, elles correspondent fortement aux critères utilisés dans la méthodologie de désignation des EIS^m. Tout établissement dont le score total d'importance systémique dépasse un seuil donné est automatiquement désigné comme autre EIS. Dans un second temps, les autorités peuvent, à discrétion, recourir à d'autres indicateurs ou appliquer d'autres facteurs de pondération aux indicateurs obligatoires de l'ABE dans le but de qualifier d'importance systémique nationale d'autres établissements que ceux désignés automatiquement.

L'application de cette méthodologie a donné lieu à la désignation de huit banques belges comme autres EIS : BNP Paribas Fortis, Groupe KBC, ING Belgique, Belfius Banque, AXA Bank Europe, Euroclear, The Bank of New York Mellon (BNYM) et Argenta⁽¹⁾. Les sept premières ont été automatiquement désignées comme autres EIS en fonction de leur score selon la méthodologie de l'ABE, tandis qu'Argenta a été ajoutée au cours de la deuxième étape. Les indicateurs supplémentaires pris en compte dans la deuxième étape de la méthodologie de désignation étaient la part des banques dans les dépôts en Belgique, dans les prêts en Belgique et dans les passifs et actifs au sein du système financier vis-à-vis de contreparties belges. Une attention particulière a été accordée aux dépôts. Le choix de ces indicateurs

supplémentaires est motivé par le fait que les indicateurs de portée nationale sont considérés comme étant plus appropriés pour désigner les établissements nationaux d'importance systémique, que ne le sont certains indicateurs de portée européenne ou mondiale. La liste des établissements désignés comme autres EIS belges a été publiée sur le site internet de la Banque et sera révisée annuellement, en vertu de la loi bancaire et des orientations de l'ABE.

2.2 Exigences de fonds propres supplémentaires pour les autres EIS belges

Bien que la réglementation européenne ne fixe pas d'orientations spécifiques pour déterminer le niveau de la surcharge de fonds propres pour les autres EIS, le dispositif de Bâle pose deux principes à cette fin. D'une part, le niveau des exigences de fonds propres supplémentaires doit être proportionnel à l'importance systémique de l'établissement. En pratique, les établissements sont répartis en classe d'importance (ou *buckets*) en fonction de leur caractère systémique, et à chaque classe correspond un niveau de surcharge de fonds propres déterminé. D'autre part, lorsque cela est possible et sans préjudice de la nécessité d'une évaluation qualitative, les autorités

(1) Considérant que Dexia est soumise aux exigences spécifiques du plan de restructuration imposé et approuvé par l'UE, celle-ci n'a pas été prise en compte dans le calcul du score en matière d'importance systémique.

TABLEAU 1 INDICATEURS IMPOSÉS PAR LA MÉTHODOLOGIE DE L'ABE
(en pourcentage)

Critère	Indicateurs	Pondération
Taille	Total des actifs	25,00
Importance (y compris possibilité de substitution/infrastructure du système financier)	Valeur des opérations de paiement domestiques	8,33
	Dépôts du secteur privé en provenance de l'UE	8,33
	Prêts au secteur privé à destination de l'UE	8,33
Complexité/activité transfrontalière	Valeur des produits dérivés de gré à gré (en notionnel)	8,33
	Engagements transfrontaliers	8,33
	Créances transfrontalières	8,33
Interconnexion	Engagements envers des institutions financières	8,33
	Créances sur des institutions financières	8,33
	Encours des titres de créance	8,33

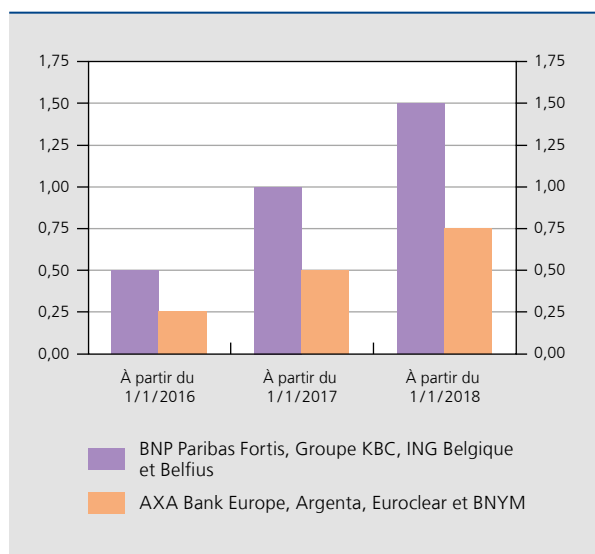
Source : Orientations de l'ABE sur les critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131, paragraphe 3, de la directive 2013/36/UE (CRD IV) en ce qui concerne l'évaluation des autres EIS.

sont tenues de recourir à des méthodes quantitatives pour déterminer le niveau de surcharge de fonds propres. Dans ce contexte, après calcul du score total en matière d'importance systémique conformément aux orientations de l'ABE, la Banque a effectué plusieurs analyses quantitatives afin de fixer le montant des coussins de fonds propres supplémentaires imposés aux autres EIS belges.

La Banque a décidé d'appliquer des surcharges de fonds propres⁽¹⁾ à chacun des huit autres EIS belges, et les a répartis en deux classes en fonction de leur importance systémique. Les établissements appartenant à la première classe, à savoir AXA Bank Europe, Argenta, Euroclear et BNYM, présentent une moindre importance systémique et sont tenus de se constituer un coussin de fonds propres supplémentaire de base de catégorie 1 (CET 1) de 0,75 % des actifs pondérés par les risques. Les établissements appartenant à la seconde classe, c'est-à-dire BNP Paribas Fortis, Groupe KBC, ING Belgique et Belfius Banque, dont le degré d'importance systémique est donc plus élevé, se sont vu pour leur part imposer un coussin de CET 1 de 1,5 %. Ces surcharges de fonds propres seront instaurées progressivement sur une période de trois ans à compter du 1^{er} janvier 2016.

Il ressort d'une comparaison des niveaux de surcharge de fonds propres déjà publiés au sein d'autres pays européens qu'ils varient pour la plupart entre 1 % et 3 %, avec toutefois des exceptions vers le bas (l'Espagne, la Hongrie, l'Italie, le Luxembourg, le Portugal et la Slovaquie) et vers

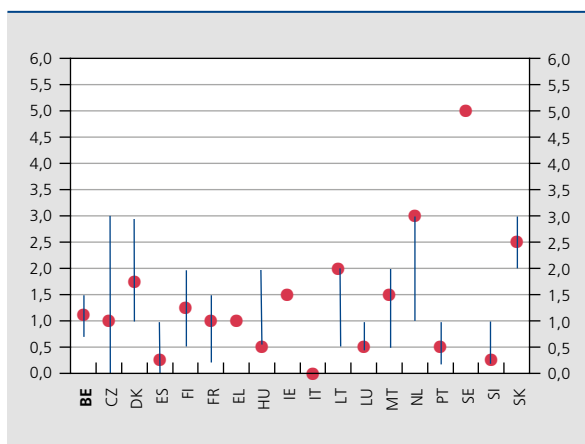
GRAPHIQUE 1 NIVEAUX DES EXIGENCES DE FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES POUR LES AUTRES EIS ÉTABLIS EN BELGIQUE
(en pourcentage des actifs pondérés par les risques)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 2 COMPARAISON INTERNATIONALE DES SURCHARGES DE FONDS PROPRES IMPOSÉES AUX AUTRES EIS

(en pourcentage des actifs pondérés par les risques⁽¹⁾)



Sources : ABE, CERS, BNB.

(1) Les marques rouges indiquent la valeur médiane des surcharges de fonds propres appliquées aux autres EIS dans chaque pays. Les lignes verticales représentent les fourchettes à l'intérieur desquelles varient ces surcharges. Celles-ci correspondent aux exigences de fonds propres supplémentaires (en pourcentage) imposées aux autres EIS. Ces surcharges peuvent être imposées en application de l'article 131 de la directive CRD IV (coussin de fonds propres pour les autres EIS), de l'article 133 de la CRD IV (coussin contre le risque systémique) et/ou des exigences du deuxième pilier.

le haut (la Suède). Cette comparaison montre aussi que les surcharges de fonds propres imposées aux autres EIS en Belgique se situent dans la moyenne européenne. Plus précisément, les exigences belges sont en général supérieures à celles des pays cités plus haut comme présentant des niveaux relativement bas, et inférieures à celles du Danemark, de la Lituanie, des Pays-Bas, de la Suède et de la Slovaquie. Les exigences fixées par les autorités belges sont davantage comparables à celles de la Finlande, de la France, de la Grèce, de l'Irlande et de Malte. Ces différences entre les États européens peuvent découler du degré d'importance systémique des banques ou encore des divergences en matière de choix politiques.

(1) Règlement du 10 novembre 2015 de la Banque nationale de Belgique relatif à la méthode de qualification des établissements d'importance systémique domestique et de détermination du montant du coussin de fonds propres de base de catégorie 1 (CET 1).

3. Limiter la procyclicité des activités bancaires

3.1 Le coussin de fonds propres contracyclique

Au cours de l'année sous revue, la Banque a développé le champ d'application du coussin contracyclique de conservation de fonds propres de base de catégorie 1 (*countercyclical capital buffer* – CCB) conformément aux réglementations européenne et belge. Le CCB a été introduit dans le dispositif de Bâle III et vise à favoriser la soutenabilité de l'octroi de crédit au cours du cycle en accroissant la capacité de résistance des établissements. Ainsi, les coussins de fonds propres sont imposés lorsque le risque systémique cyclique augmente (par exemple en cas de croissance excessive du crédit), exigences qui peuvent ensuite être assouplies lorsque le cycle s'inverse et que les risques commencent à diminuer. Si les risques se manifestent, comme en cas de tensions financières, l'autorité de contrôle peut décider de libérer le coussin pour que les banques disposent d'une marge de manœuvre leur permettant de mieux absorber les pertes et de maintenir leur offre de crédit.

Le législateur impose que la Banque fixe le pourcentage du coussin de fonds propres contracyclique sur la base d'un ou plusieurs indicateurs de référence traduisant le cycle du crédit et les risques liés à une croissance excessive du crédit en Belgique, et tenant compte des spécificités de l'économie nationale. Ces indicateurs sont fondés sur l'écart, au regard de sa tendance à long terme, du ratio crédit/PIB, reflétant l'évolution des volumes de crédit octroyés sur le territoire belge au regard de la progression du PIB belge. Comme décrit dans sa communication sur ses choix stratégiques⁽¹⁾ et au chapitre 3 de la partie « Développements économiques et financiers » du Rapport, la Banque fonde son calcul de l'écart par rapport à la tendance du ratio crédit/PIB sur le concept étroit du crédit, qui comprend les crédits consentis par les banques résidentes au secteur

privé non financier résident, corrigé des effets de la titrisation. Le taux du coussin de fonds propres n'est toutefois pas automatiquement déduit de la valeur de l'écart à la tendance de ce ratio. Conformément aux recommandations du CERS, un large éventail d'indicateurs considérés comme pertinents pour signaler la hausse des risques systémiques cycliques font eux aussi l'objet d'un suivi. Ils traduisent non seulement les développements en matière de crédit, comme la croissance du crédit au sein de plusieurs secteurs et l'écart par rapport à la tendance du ratio crédit/PIB fondé sur le concept exhaustif du crédit, mais par exemple aussi des signes d'une surévaluation des prix de l'immobilier et de vulnérabilités structurelles, comme l'endettement du secteur privé et l'effet de levier dans le secteur bancaire. La décision relative au niveau du coussin de fonds propres contracyclique s'inscrit dans le cadre plus large de l'analyse des risques macroprudentiels par la Banque, décrit dans le Rapport 2014⁽²⁾.

À compter du 1^{er} janvier 2016, la Banque est tenue de fixer chaque trimestre le taux du coussin de fonds propres contracyclique applicable aux expositions de crédit vis-à-vis de contreparties établies en Belgique. Le niveau du coussin doit en principe se situer entre zéro et 2,5 % des actifs pondérés en fonction des risques, mais il peut être fixé à un niveau supérieur si les risques sous-jacents le justifient. Sur la base des informations mentionnées précédemment, dont une sélection d'indicateurs clés est publiée en détail sur le site de la Banque à chaque prise de décision, la Banque fixe le niveau de la surcharge de fonds propres contracyclique à appliquer et en informe la BCE. Il convient de signaler que la BCE peut décider de relever ledit taux, mais pas de le réduire. D'après les informations

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

(2) Cf. encadré 3 de la partie « Réglementation et contrôles prudentiels » du Rapport 2014.

disponibles au dernier trimestre de l'année sous revue, ni les évolutions du crédit, ni les autres indicateurs utilisés ne laissent augurer d'augmentation du risque systémique. Aussi, pour le premier trimestre de 2016, le CCB a-t-il été fixé à 0 %⁽¹⁾ pour les expositions au risque de crédit de contreparties établies en Belgique. Ce niveau de coussin est entré en application au 1^{er} janvier 2016 et sera révisé après trois mois.

De plus, les banques belges doivent également appliquer le taux du CCB fixé par des autorités de contrôle étrangères à leurs expositions au risque de crédit dans ces pays. La position actuelle du cycle financier a toutefois incité les États membres à établir le niveau de leur CCB à 0 % pour le premier trimestre de 2016. Seules la Norvège et la Suède ont arrêté un taux positif de 1 %, d'application depuis le troisième trimestre de l'année sous revue. Les CCB des pays tiers doivent également être appliqués en cas d'expositions locales au risque. À cette fin, le CERS a exercé un suivi centralisé des risques éventuels émanant de pays tiers pertinents pour la Belgique⁽²⁾.

3.2 L'immobilier résidentiel

S'agissant de l'immobilier résidentiel, la Banque a, au cours de ces dernières années, analysé en profondeur le marché hypothécaire belge et cartographié le profil de risque ainsi que la qualité des portefeuilles de prêts hypothécaires des établissements de crédit. Cet examen s'est appuyé entre autres sur les données collectées auprès de seize établissements de crédit, au moyen d'un schéma de reporting mis au point spécifiquement pour les données concernant les prêts hypothécaires belges détenus et octroyés par un établissement. Les analyses de la Banque et des institutions internationales comme la BCE, le CERS, l'OCDE et le FMI ont attiré l'attention sur les risques potentiels liés au marché résidentiel et hypothécaire en Belgique. Bien que les indicateurs en matière de solvabilité des ménages ne pointent pas encore une dégradation du taux

de défaillance en crédit hypothécaire pour les millésimes récents, il subsiste néanmoins quelques éléments qui pourraient favoriser à l'avenir une augmentation des pertes sur créances. Confrontés à des évolutions moins favorables sur le marché résidentiel belge, les segments plus risqués dans l'encours des hypothèques pourraient être une source de pertes sur créances plus élevées que les banques n'avaient escompté. Comme détaillé dans le Rapport 2013, la Banque a estimé qu'il était justifié de prendre une série de mesures prudentielles en vue d'accroître la résilience des banques et de réduire le risque de concentration. La mesure la plus importante prise au dernier trimestre de 2013 était de nature macroprudentielle et prévoyait un supplément forfaitaire de 5 points de pourcentage des pondérations pour risques pour les banques qui utilisent une approche fondée sur les modèles internes (NI) pour calculer leurs exigences minimales de fonds propres réglementaires pour les prêts hypothécaires en Belgique. Considérant le caractère cyclique de cette mesure, la Banque a toutefois suivi de près les évolutions du marché au cours de l'année sous revue pour évaluer de manière continue le bien-fondé de ce pourcentage de majoration. À cet égard, elle est parvenue à la conclusion que le supplément de 5 points de pourcentage (ce qui équivaut à environ 600 millions d'euros de capital additionnel) continuait à constituer un coussin de fonds propres supplémentaire adéquat, mais nécessaire, au vu des risques constatés. Aussi, au dernier trimestre de l'année sous revue, a-t-elle entamé la procédure requise pour prolonger la mesure en 2016. Cette prolongation nécessite l'accord des institutions européennes compétentes, conformément aux dispositions de l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR)⁽³⁾.

(1) Règlement du 24 novembre 2015 de la Banque nationale de Belgique relatif à la détermination du taux du coussin de conservation de fonds propres de base de catégorie 1 contracyclique.

(2) Le Brésil, Hong Kong, la Chine, la Turquie, la Russie et les États-Unis.

(3) 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.

4. Extension à d'autres secteurs financiers

4.1 Le système bancaire parallèle

Les innovations financières et technologiques ont facilité et accéléré l'émergence d'alternatives à l'intermédiation bancaire. Le souci du rendement et les exigences réglementaires ont en outre donné lieu au transfert d'activités des établissements financiers traditionnels vers des structures soumises à des règles moins strictes ou des contraintes moins fortes. Il importe de suivre le développement de ces nouvelles structures, souvent qualifiées de secteur bancaire parallèle ou *shadow banking* (les définitions sont reprises dans l'encadré 1 « Le système bancaire parallèle en Belgique »). D'une part, la croissance des secteurs financiers

non bancaires, en ce compris le système bancaire parallèle, a entraîné une diversification des sources de financement. La répartition plus efficace du capital qui en résulte contribue à l'élargissement du secteur financier, ce qui s'inscrit d'ailleurs dans le contexte du projet européen de l'union des marchés des capitaux. D'autre part, le développement du système bancaire parallèle comporte également une part de risque. La complexité du circuit d'intermédiation s'en trouve augmentée, et la réglementation plus souple ainsi que l'absence de filet de sécurité légal accroît la vulnérabilité du système bancaire parallèle, mais aussi, en raison des interconnexions avec d'autres établissements financiers, de l'ensemble du secteur financier.

Encadré 12 – Le système bancaire parallèle en Belgique

Le FSB définit le système bancaire parallèle comme « un système d'intermédiation de crédit par des entités ou au travers d'activités extérieures au système bancaire et d'assurance réglementé » et rend cette définition applicable dans la pratique en reprenant, dans les comptes nationaux financiers, qui sont établis sur la base d'un critère de résidence, les fonds d'investissement monétaires, les fonds d'investissement non monétaires, les autres intermédiaires financiers, les auxiliaires financiers et les prêteurs non institutionnels au sein d'un groupe multinational (*captive financial institutions and money lenders* – institutions financières captives et prêteurs non institutionnels intragroupes). Il s'agit donc d'une définition exhaustive du système bancaire parallèle⁽¹⁾.

La Banque applique cette base de comparaison internationale, tout en l'adaptant à la lumière des risques systémiques liés aux activités des secteurs visés en Belgique. À cette fin, la Banque a adopté un critère qui est à la fois plus étroit et plus large afin de tenir compte des spécificités du secteur financier belge. Le critère est rétréci en excluant, du fait de leur nature particulière, les entreprises financières et les prêteurs non institutionnels opérant au sein d'un groupe multinational. Bien que ces établissements aient connu un important développement grâce à l'attrait successif des centres de coordination puis du système de déductibilité des intérêts notionnels (leurs actifs

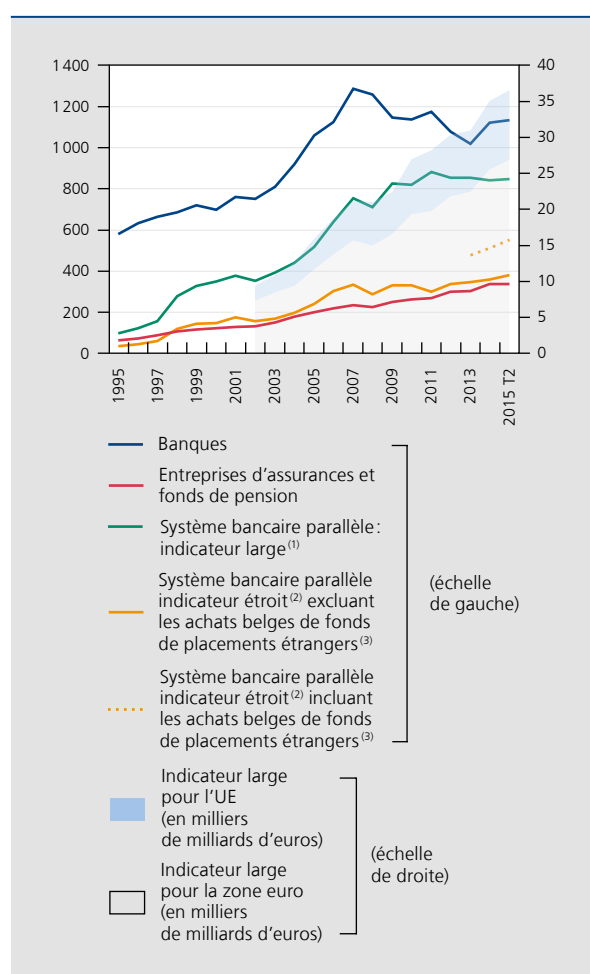
(1) Il existe entre les différentes entités du secteur financier dans son ensemble, et du secteur bancaire parallèle en particulier, des interconnexions financières donnant lieu à des doubles comptages si l'on additionne leurs actifs. C'est par exemple le cas pour les entreprises d'assurance qui investissent dans des fonds de placement, ou pour les fonds de placement qui investissent dans d'autres fonds.

s'élevaient à 460 milliards d'euros au deuxième trimestre de l'année sous revue, soit 55 % de l'indicateur « large »), ils effectuent toutefois surtout des transactions intragroupes mais guère de placements ou d'emprunts auprès d'établissements extérieurs (telles les banques, par exemple). Dans cette mesure, ils n'exercent pas de fonctions d'intermédiation de crédit.

Le critère belge a en revanche été étendu en ce qui concerne la couverture des fonds de placement. Ceux-ci constituent une catégorie importante du système bancaire parallèle, qui a fortement augmenté ces derniers temps. Pour avoir une vue d'ensemble plus complète de ce secteur, les actifs des fonds belges ont été étendus

PRINCIPAUX SECTEURS FINANCIERS ET SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE

(actif en milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source: BNB.

- (1) L'indicateur large pour le système bancaire parallèle comprend les fonds d'investissement monétaires, les fonds de placement non monétaires, les autres intermédiaires financiers, les auxiliaires financiers ainsi que les institutions financières et les prêteurs non institutionnels intragroupe.
- (2) L'indicateur étroit pour le système bancaire correspond à l'indicateur large, à l'exception des entreprises financières et des prêteurs non institutionnels opérant au sein d'un groupe multinational.
- (3) Estimation sur la base des comptes financiers des placements de résidents belges dans des fonds de placement étrangers.

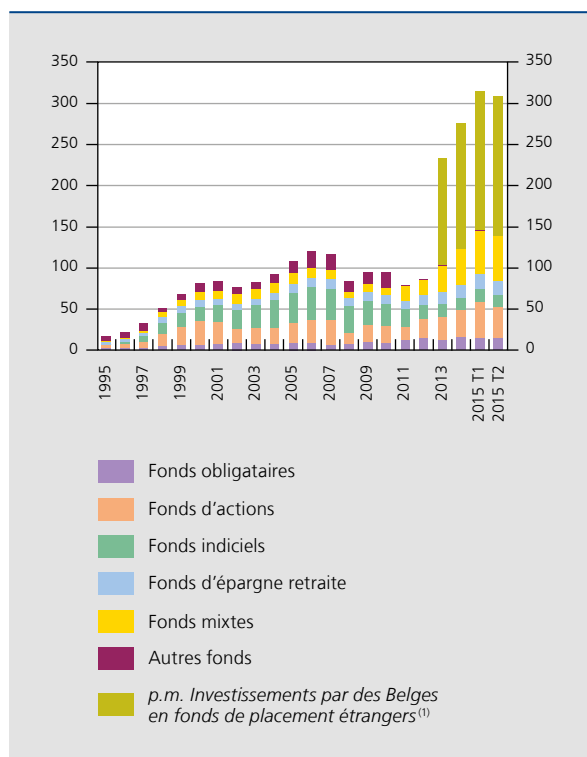
aux acquisitions par des résidents belges de parts dans des fonds d'investissement établis à l'étranger mais commercialisés en Belgique et bien souvent gérés par des banques résidentes. Les données en la matière ne sont toutefois pas disponibles avant l'année 2013.

Une mise en perspective de la croissance des différents segments des marchés financiers montre que la progression des actifs du secteur financier le plus important, le secteur bancaire, a connu une stagnation en 2008 lorsque, à la suite de la crise économique et financière, il a été procédé à une importante restructuration du secteur bancaire. À partir de 2013, le secteur a renoué avec une légère tendance haussière. Durant la crise, le système bancaire parallèle a, pour sa part, continué à gagner en importance et, s'agissant du critère large, ce n'est qu'en 2012 que sa croissance s'est interrompue, se stabilisant plus ou moins à 850 milliards d'euros ou 36 % de l'ensemble du secteur financier. Cette stabilisation n'a été observée ni dans l'UE ni dans la zone euro. Au contraire, en 2014 et au début de l'année sous revue, l'on a constaté qu'il poursuivait sa forte croissance. Le critère belge étroit a lui aussi enregistré une croissance régulière et représentait au deuxième trimestre de l'année sous revue 16 % de l'ensemble du secteur financier, soit 381 milliards d'euros; si l'on inclut les investissements effectués par des Belges dans des fonds étrangers, ce montant s'élève à 551 milliards d'euros.

La croissance récente du système bancaire parallèle s'explique en grande partie par le succès des fonds de placement motivé par la quête de rendement des investisseurs dans un environnement de taux faibles. S'agissant des fonds d'investissement belges, ce sont principalement les fonds mixtes, qui proposent des placements en

ACTIFS DES FONDS DE PLACEMENT BELGES ET ACQUISITIONS PAR DES BELGES DANS DES FONDS ÉTRANGERS

(actif en milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Estimation sur la base des comptes financiers des investissements de résidents belges dans des fonds de placement étrangers.



actions et obligations, qui connaissent un succès croissant depuis 2011. Outre les acquisitions nettes de valeurs mobilières, qui sont restées positives au cours des six premiers mois de l'année sous revue, les effets de prix ont également joué un rôle dans l'augmentation des encours. Ces deux éléments conjugués ont permis aux fonds d'investissement belges d'atteindre un encours total de 144 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre de l'année sous revue. Les résidents belges ont par ailleurs investi 169 milliards d'euros dans des fonds étrangers.

En vue de prévenir les risques pouvant mettre en péril la stabilité du système financier dans son ensemble et d'élaborer une réglementation adaptée, le FSB recommande entre autres d'instaurer un suivi du système bancaire parallèle permettant d'identifier et de mesurer régulièrement les risques. Pour la Belgique, les résultats de cet exercice de suivi, évoqués à l'encadré 1 « Le système bancaire parallèle en Belgique », font état d'une croissance importante du secteur des fonds d'investissement depuis 2011, liée à la quête de rendement dans un environnement de taux faibles, une tendance qui s'est poursuivie durant l'année sous revue.

Outre un suivi des risques plus performant, des actions supplémentaires ont été entreprises, notamment sous l'impulsion du FSB, du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et du CERS, afin d'adapter la réglementation relative au système bancaire parallèle. Il semble exister un large consensus autour du fait qu'il ne sera pas possible d'imposer les mêmes mesures qu'aux banques, et qu'il faudra tenir compte des spécificités de ces entités et de leurs activités. S'agissant des fonds d'investissement, secteur qui connaît une croissance importante, comme décrit à l'encadré 1, les risques sont doubles. En période de tensions financières et de faible liquidité des marchés, les fonds de type ouvert, dont les investisseurs peuvent se désengager à tout moment, sont contraints, en cas de manque de liquidité, de brader leurs actifs, voire d'interrompre leurs rachats. Il va de soi que les fonds de placement doivent veiller à la protection des consommateurs, inscrite dans la législation, mais si les risques surviennent simultanément et de manière aiguë en périodes de tensions financières, l'incidence sur l'économie réelle sera inévitable, avec d'éventuelles répercussions indirectes sur le secteur bancaire. Sous l'angle des banques, il y a par ailleurs un risque de contagion au reste du système financier, en raison des interconnexions entre les fonds d'investissement et le secteur bancaire traditionnel, si une banque liée à un gestionnaire de fonds décide d'intervenir pour des questions de réputation, même si elle n'y est pas obligée contractuellement (*step-in risk*). Ce risque est d'autant plus préoccupant qu'il est fortement concentré auprès de quelques banques belges. Un suivi scrupuleux se recommande donc.

Ce suivi et ces activités s'inscrivent dans une approche internationale plus large et davantage axée sur le macro-prudentiel. Dans ce contexte, le CERS se penche sur le risque lié aux effets de levier et le risque de liquidité dans les fonds d'investissement. Pour être plus précis, le CERS évalue si les restrictions actuelles pour les fonds individuels peuvent faire l'objet d'une meilleure harmonisation entre les États membres, de manière à pouvoir assurer un suivi cohérent. Sur la base de ce suivi, des mesures macroprudentielles, comme les tests de résistance, les coussins de liquidités ou les restrictions en matière de rachat pourront être mises au point pour la partie des établissements qui sont particulièrement en proie à ces risques ou qui, en raison de leur taille, constituent une menace pour la stabilité financière.

4.2 Les entreprises d'assurance

De par les fonctions essentielles qu'elles exercent en soutien de l'activité économique et de leur rôle important d'investisseur sur les marchés financiers, les entreprises d'assurance peuvent également être sources de risque pour la stabilité du système financier dans son ensemble. Ces entreprises ont toutefois été moins directement touchées par la crise financière de 2008 tandis que, du fait de la nature des activités, les risques dans ce secteur se développent suivant un rythme plus lent et à un horizon plus lointain que dans le cas des banques.

La persistance d'un faible niveau d'intérêt soumet toutefois la rentabilité de ce secteur à des pressions croissantes. Si les groupes d'assurance mixtes peuvent en partie compenser l'incidence de ces conditions financières défavorables sur leurs activités d'assurance-vie par leurs bons résultats obtenus dans le segment non-vie en raison de leurs efforts d'amélioration de la gestion des coûts, les entreprises d'assurance-vie pure sont particulièrement vulnérables, d'autant que nombre d'entre elles ont encore en portefeuille des contrats dont les taux d'intérêt garantis sont largement supérieurs aux rendements qui peuvent actuellement être obtenus sur les marchés financiers.

Cette forte contrainte impose aux sociétés d'assurance de prendre des mesures à long terme visant, d'une part, à améliorer l'alignement des durées des actifs et passifs et, d'autre part, à limiter la distribution de bénéfices aux assurés et aux actionnaires lorsque cela s'avère nécessaire pour préserver la solvabilité à long terme. Pour renforcer cette action, la Banque a, depuis plusieurs années, imposé aux entreprises d'assurance se trouvant dans une telle situation de constituer une provision technique dite «complémentaire». Les revenus des actifs correspondant à cette provision doivent s'ajouter à ceux générés par les valeurs représentatives de la provision pour assurance-vie, afin de garantir le niveau de taux d'intérêt contractuellement promis.

Jusqu'en 2012, les entreprises d'assurance pouvant démontrer que les flux financiers générés par leurs valeurs représentatives permettaient de couvrir les engagements découlant de leurs contrats d'assurance pouvaient demander d'être dispensées de cette constitution de provision complémentaire. Cette possibilité de dispense a depuis été supprimée, la situation économique actuelle laissant augurer le maintien d'un bas niveau des taux d'intérêt sur une longue période.

En sa capacité d'autorité de contrôle des sociétés d'assurance, la Banque, conformément à la loi actuelle de contrôle des assurances, est compétente pour fixer le taux d'intérêt maximal de référence sur les contrats d'assurance

à long terme (plus de huit ans) et, en fonction des circonstances, de le modifier. Dans ce cadre, la Banque a proposé de ramener ce taux de référence de 3,75 % à 1,5 % en raison des évolutions actuelles du marché. En janvier, le ministre des Affaires économiques a utilisé son pouvoir d'évocation pour fixer le taux maximum de référence à 2 %, le mettant ainsi en concordance avec la réglementation concernant les pensions complémentaires.

Pour l'avenir, la nouvelle loi Solvabilité II prévoit un mécanisme où le taux d'intérêt maximum de référence est fixé une fois par an, et pour la première fois au 1^{er} janvier 2017. Le ministre de l'Économie conserve, dans le nouveau régime, la possibilité d'approuver, de modifier ou encore de rejeter le nouveau taux d'intérêt maximal. Le mécanisme de calcul du taux maximum de référence proposé dans le nouveau cadre législatif permettrait de mieux refléter les conditions actuelles du marché et d'éviter l'apparition de distorsions de concurrence pouvant aller à l'encontre de l'intérêt du consommateur. La Banque salue également l'accord conclu entre les partenaires sociaux pour revoir le système des taux d'intérêt minimums garantis pour les assurances groupes et les contrats de pension, tel que régi par la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires. Cet accord a été entériné par la loi du 18 décembre 2015 et aura pour effet qu'à partir du premier janvier 2016, les minima pour les taux garantis reflèteront également davantage les conditions de marché.