LE PORT DU MASQUE EST OBLIGATOIRE !
HET DRAGEN VAN EEN MONDMASKER IS VERPLICHT !

# 5.1 Le secteur financier a contribué à soutenir les entreprises et les ménages

Parallèlement au support apporté par les politiques monétaire et budgétaire, les institutions financières ont elles aussi contribué à soutenir l'économie depuis l'éclatement de la crise du coronavirus. Elles ont été aidées en cela par les actions des autorités prudentielles et des gouvernements, qui ont élargi leur marge de manœuvre.

De manière plus fondamentale, si le secteur financier a pu jouer ce rôle de soutien, c'est parce qu'il jouissait d'une position robuste à l'entame de la crise, notamment en termes de solvabilité. Grâce aux efforts réalisés sur ce plan depuis la crise financière mondiale de 2008, les banques n'ont cette fois plus été à l'origine de la crise économique mais devraient au contraire constituer un levier important pour la gérer et la surmonter.

## Les moratoires et les systèmes de garantie de crédit ont contribué à soutenir les acteurs économiques soumis à des pressions temporaires

Afin de garantir le financement des ménages, des indépendants et des sociétés, le secteur financier et le gouvernement fédéral ont conclu dès la fin de mars un accord en deux volets.

Le premier volet porte sur la mise en place d'un régime de garantie fédéral permettant de couvrir jusqu'à 50 milliards d'euros de nouveaux crédits à court terme aux entreprises. Ce mécanisme a pour but d'inciter les établissements de crédit à accorder aux entreprises le financement nécessaire à la poursuite de leurs opérations. Le système initial – limitant la durée des prêts couverts à maximum douze mois – a été complété en juillet 2020 par un second système, spécifiquement dédié aux prêts aux PME et prévoyant une maturité maximale de trois ans. Le recours à ces deux systèmes est resté relativement limité en 2020, l'octroi de crédits hors du champ d'application de cette garantie ayant couvert la plupart des besoins de financement. D'autres mesures ont également soutenu la liquidité des entreprises, réduisant ainsi la nécessité de recourir au système de garantie. Il s'agissait notamment de délais de paiement pour certains prélèvements publics, mais aussi de moratoires pour les crédits. Au début de décembre 2020, il a toutefois été décidé de prolonger le second système de garantie jusqu'à la fin de juin 2021 et d'en porter la maturité maximale à cinq ans.

*Les reports de paiement pour les emprunts ont allégé les pressions temporaires de liquidité*

Dans le cadre du second volet de l'accord, les moratoires que les banques se sont engagées à offrir visent à éviter les défauts de paiement d'emprunteurs solvables mais confrontés à des pressions temporaires de liquidité dues à une réduction marquée de leurs revenus provoquée par la crise du COVID-19. Ces moratoires étaient soumis à certains critères d'éligibilité, notamment en ce qui concerne les raisons de la baisse ou de la disparation des revenus. Ils portaient sur le remboursement du capital pour les entreprises, tandis que les intérêts restaient dus, et sur l'ensemble du crédit – capital et intérêts – pour les ménages. Ces moratoires ont été largement utilisés puisque, à leur pic, à savoir à la fin de septembre 2020, ils couvraient respectivement 13 % des encours de crédits aux entreprises et 6 % des encours de crédits hypothécaires. Leur importance s'est ensuite amenuisée, les moratoires ayant été conclus pour une durée initiale de six mois et n'étant reconductibles jusqu'à la fin de décembre 2020 que si les emprunteurs continuaient de remplir les conditions

d'éligibilité. Afin de tenir compte de l'impact potentiel de la deuxième vague de la pandémie de COVID-19, les moratoires ont toutefois été prolongés pour une durée maximale de trois mois en 2021, les recours cumulés sur les années 2020 et 2021 ne pouvant en aucun cas dépasser neuf mois.

Les mécanismes de garantie et les moratoires sont présentés plus en détail dans l'encadré 8 de la section B.1 de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels » du présent Rapport. Hormis les banques, les entreprises d'assurance ont elles aussi adhéré à cet accord, s'engageant en outre à faire preuve de flexibilité concernant le paiement de certaines primes d'assurance. Il convient de noter qu'un moratoire sur les crédits à la consommation a également été instauré à la fin de mai 2020. Par ailleurs, un accord de réassurance a été mis en place entre le gouvernement – via l'agence publique belge de crédit à l'exportation Credendo – et le secteur de l'assurance-crédit afin de maintenir les lignes de crédit à un niveau adéquat. Credendo a également développé une nouvelle garantie financière couvrant les crédits ponts à court terme octroyés aux entreprises belges actives à l'échelle internationale.

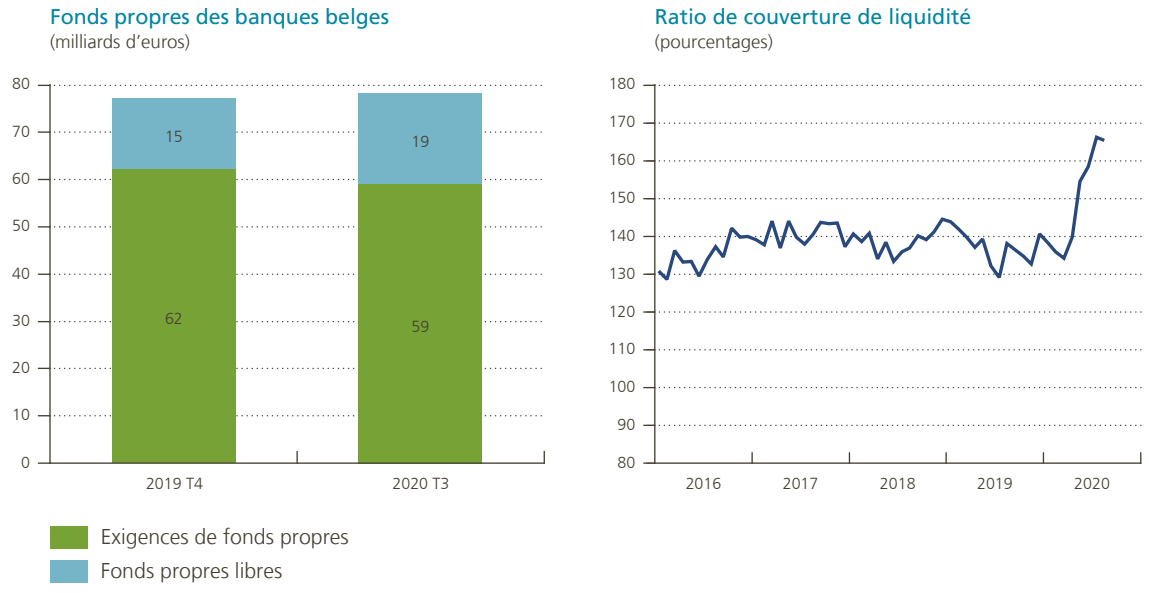
## La politique prudentielle a renforcé la capacité du secteur financier de soutenir l'économie

Différentes mesures prudentielles ont visé à garantir la résilience du secteur bancaire et la continuité de sa fonction d'intermédiation financière, cette dernière étant cruciale en période de tensions financières. Par le biais d'un allégement temporaire des exigences de fonds propres et de liquidités, les autorités micro- et macroprudentielles ont notamment veillé à dégager une marge de manœuvre supplémentaire afin de faire en sorte que le secteur bancaire puisse apporter son soutien à l'économie réelle. Les marges de fonds propres libres, c'est-à-dire les fonds propres disponibles au-delà des exigences réglementaires, qui étaient déjà significatives avant le début de la crise, ont ainsi été élargies afin de prendre en compte les incertitudes quant à l'impact final de la crise. Elles atteignaient un peu moins de 20 milliards d'euros à la fin de septembre 2020. Les banques belges ont également étayé leur position de liquidité au cours des neuf premiers mois de 2020, notamment en augmentant leurs coussins d'actifs liquides au travers du programme TLTRO III de la BCE. Leur ratio de couverture

Graphique 51

**L'augmentation des fonds propres libres et des marges de liquidité des banques belges leur permet de soutenir l'économie réelle**

(données sur une base consolidée)




Source : BNB.

de liquidité, qui rapporte la détention d'actifs liquides de haute qualité à des sorties de fonds à court terme simulées sur la base de scénarios sévères, a dès lors atteint plus de 160 % à la fin de septembre 2020, soit un niveau largement supérieur au minimum réglementaire de 100 %.

Au niveau microprudentiel, la BCE, qui assure la surveillance directe des principales banques de la zone euro, a pris une série de mesures permettant notamment à celles-ci d'opérer pendant un certain temps à des niveaux de liquidité et de fonds propres inférieurs aux exigences réglementaires. Les mêmes mesures ont été prises par la Banque nationale de Belgique (ci-après « la Banque ») pour les banques de taille plus réduite. Les banques et les entreprises d'assurance qui sont soumises à la surveillance de la Banque se sont également vu recommander de limiter la distribution de dividendes afin de préserver leurs réserves de fonds propres. Ces différentes mesures sont présentées plus en détail dans le chapitre B de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels » du présent Rapport.

En ce qui concerne la politique macroprudentielle, établie au niveau national, la Banque a, dès mars 2020, libéré de manière anticipative l'entièreté du coussin de fonds propres contracyclique. Même si, à l'heure actuelle, les autres exigences de fonds propres macroprudentielles n'ont pas été relâchées, la politique macroprudentielle reste motivée par l'objectif de soutenir l'économie réelle ; à cet égard, toutes les mesures nécessaires seront prises. Le cadre global de politique macroprudentielle, au sein duquel les risques liés au marché immobilier occupent toujours une place prépondérante, et les orientations prospectives de la Banque quant à l'utilisation des différents instruments sont présentés dans l'encadré 5 ci-après.

Les autorités prudentielles sont confrontées au défi majeur d'encourager les banques à utiliser efficacement les marges de fonds propres libres dont elles disposent lorsque cela s'avère nécessaire. Outre pour absorber – ex post – une hausse des pertes de crédit, ces volants de fonds propres libres pourraient être mobilisés – ex ante –, par exemple, pour proposer un rééchelonnement de dette aux entreprises viables, moyennant la prise en charge d'une perte limitée pour le prêteur, ce qui permettrait d'éviter un défaut de paiement. Les banques pourraient toutefois être réticentes à l'idée de mobiliser leurs réserves de fonds propres, notamment au vu des incertitudes qui entachent l'évolution de la situation sanitaire et parce qu'elles pourraient craindre d'être considérées comme « plus faibles », et donc d'être stigmatisées, si leurs indicateurs globaux de solvabilité se détérioraient.

ENCADRÉ 5

## Les mesures macroprudentielles adoptées en Belgique dans le contexte de la crise du coronavirus

À la suite de l'éclatement de la crise du COVID-19, l'orientation de la politique macroprudentielle a basculé, passant d'une constitution préventive et graduelle de coussins de fonds propres, initiée en Belgique dès 2013, à un mode de crise favorisant l'utilisation maximale – mais responsable – des coussins de fonds propres et de liquidités. Cette approche vise à maintenir l'octroi de crédits à l'économie réelle en dépit de conditions économiques adverses, et ainsi à limiter d'éventuels effets procycliques inhérents au système financier. Parallèlement aux mesures microprudentielles, la Banque, qui est l'autorité macroprudentielle en Belgique, a pris des dispositions afin d'assurer que le secteur financier dispose d'une marge de manœuvre suffisante pour apporter son soutien à l'économie réelle ; elle a en outre indiqué être prête à prendre des décisions supplémentaires dans ce sens si cela s'avère nécessaire.

Ainsi, la Banque a libéré le coussin de fonds propres contracyclique dès les premiers signes de la crise du COVID-19, en mars 2020, en anticipation de pertes de crédit qui pourraient devenir importantes dans les portefeuilles des banques. Ce coussin est constitué en période d'octroi de crédits dynamique, afin de générer une capacité d'absorption suffisante lorsque des pertes de crédit sont attendues. En prenant en compte les décisions similaires adoptées dans d'autres pays et qui s'appliquent, sur une base consolidée, aux expositions étrangères des banques, cette mesure a permis de libérer des fonds propres à hauteur d'environ 2 milliards d'euros pour le secteur bancaire belge. La Banque a d'ores et déjà indiqué qu'elle n'envisageait pas de réactiver ce coussin avant le troisième trimestre de 2021.

Par ailleurs, la Banque continue de suivre de près les évolutions sur le marché immobilier belge. Ce suivi reste indispensable dans le contexte actuel, au vu des vulnérabilités persistantes sur ce marché, telles que le niveau d'endettement élevé des ménages et la forte exposition des banques, notamment sous la forme de crédits hypothécaires. Jusqu'à présent, la Banque n'observe pas de signes d'accroissement des tensions sur ce marché. Elle se tient toutefois prête à libérer les coussins de fonds propres macroprudentiels relatifs aux risques immobiliers au cas où ces risques viendraient à se matérialiser, entraînant par exemple une augmentation substantielle des difficultés de paiement pour les emprunteurs hypothécaires. Ces fonds propres, d'un montant d'environ 2 milliards d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire, pourraient alors non seulement servir à absorber les pertes liées aux défauts de paiement, mais également permettre de proposer de manière proactive des solutions aux emprunteurs solvables, tel un rééchelonnement de leur dette.

Toujours en ce qui concerne le marché immobilier, la Banque avait publié, à la fin de 2019, en complément des exigences de fonds propres susmentionnées, des recommandations spécifiques à l'attention des banques et des entreprises d'assurance, invitant celles-ci à se montrer plus prudentes dans leurs octrois de prêts hypothécaires, en particulier ceux présentant une quotité (ratio loan-to-value) élevée, tout en veillant à continuer d'offrir un accès au crédit aux emprunteurs solvables (pour une explication sur ces recommandations, cf. l'encadré 6 du Rapport 2019). Ces « attentes prudentielles » ont été maintenues, afin d'éviter toute nouvelle hausse du risque dans la production de crédits hypothécaires. Le secteur semble avoir donné suite à ces attentes de la Banque puisque les données du premier semestre de 2020 indiquent une amélioration marquée du profil de risque dans la nouvelle production de crédits hypothécaires (cf. section 5.3).

En tant qu'autorité macroprudentielle, la Banque impose également des exigences de fonds propres spécifiques aux banques dites d'importance systémique nationale, compte tenu des coûts économiques et sociaux élevés que générerait leur défaillance. Ces coussins sont relativement importants ; ils représentent au total plus de 5 milliards d'euros pour les banques belges concernées. Étant donné leur caractère structurel, leur déblocage doit toutefois être considéré comme une mesure macroprudentielle de dernier ressort dans l'éventualité où une marge de manœuvre additionnelle s'avérerait nécessaire.

En complément des recommandations adressées par les autorités microprudentielles au secteur financier – qui visent à suspendre la distribution de dividendes en 2020 et à ne pas en distribuer ou à les limiter, en faisant preuve d'un niveau élevé de prudence, durant les neuf premiers mois de 2021 –, la Banque a également souligné l'importance, au niveau macroprudentiel, de faire preuve de circonspection dans la politique de distribution de dividendes. Elle a précisé que ces recommandations, dont l'objectif est de contribuer à la constitution de réserves de fonds propres solides, s'appliquaient à l'ensemble des établissements de crédit et des entreprises d'assurance belges, y compris aux filiales de groupes internationaux.

# 5.2 La santé financière des entreprises a été fortement affectée par la crise

## Les risques de faillite se sont accrus en raison du manque de liquidités

Pour de nombreuses entreprises – indépendants ou sociétés non financières –, la mise à l'arrêt de pans entiers de l'économie lors des périodes de confinement s'est inévitablement traduite par la perte d'une grande partie, voire de la totalité, de leurs recettes. Dans le même temps, elles étaient toujours tenues d'honorer une série de paiements réguliers portant sur leurs coûts fixes ou sur des coûts variables auxquels elles ne pouvaient pas se soustraire instantanément, parmi lesquels, entre autres, certaines factures de fournisseurs, la rémunération des salariés, le versement des loyers ou le service des emprunts. Ainsi, la difficulté la plus immédiate à laquelle les entreprises ont été confrontées durant les premières semaines du confinement a été l'épuisement rapide de leurs réserves de liquidités, avec les risques de cessation de paiement et de faillite qui en découlent.

Il importe de souligner que même des entreprises dont la situation financière était parfaitement saine avant l'éclatement de la crise ont pu enregistrer un déficit de trésorerie si les réserves de liquidités dont elles disposaient n'étaient pas suffisantes pour faire face à une période prolongée de privation de rentrées financières. De fait, en temps normal, les entreprises n'ont pas nécessairement besoin de détenir des fonds de roulement importants, les paiements réguliers de leur clientèle leur

fournissant généralement de quoi honorer une grande partie de leurs échéances à court terme.

L'impact de la crise du COVID-19 sur les réserves de liquidités et, plus généralement, sur la santé financière des entreprises belges a fait l'objet d'une étude récemment publiée par la Banque[1]. Cette analyse porte sur une population d'environ 400 000 sociétés non financières, excluant dès lors les personnes physiques exerçant une activité en nom propre (indépendants et professions libérales). Elle montre qu'un nombre important de ces entreprises ont vu leurs réserves de liquidités fondre dès les premiers mois de la crise, au point qu'elles n'auraient plus pu assumer leurs obligations à court terme. En l'absence d'un financement externe supplémentaire et des mesures de soutien mises en place par les pouvoirs publics, plus d'un tiers d'entre elles auraient accusé un déficit de trésorerie à la fin de juin 2020, cette proportion demeurant stable jusqu'en septembre, au moment de la recrudescence de la pandémie.

Selon les estimations, les prêts accordés par les établissements de crédit dans des conditions normales, c'est-à-dire en dehors du système de garantie par l'État fédéral, ont permis à 11 % des sociétés non financières d'éviter des problèmes de trésorerie entre mars et septembre 2020. Cela tient en grande partie à l'utilisation de lignes de crédit existantes, principalement par des entreprises de grande taille, mais aussi à l'octroi de nouveaux prêts.

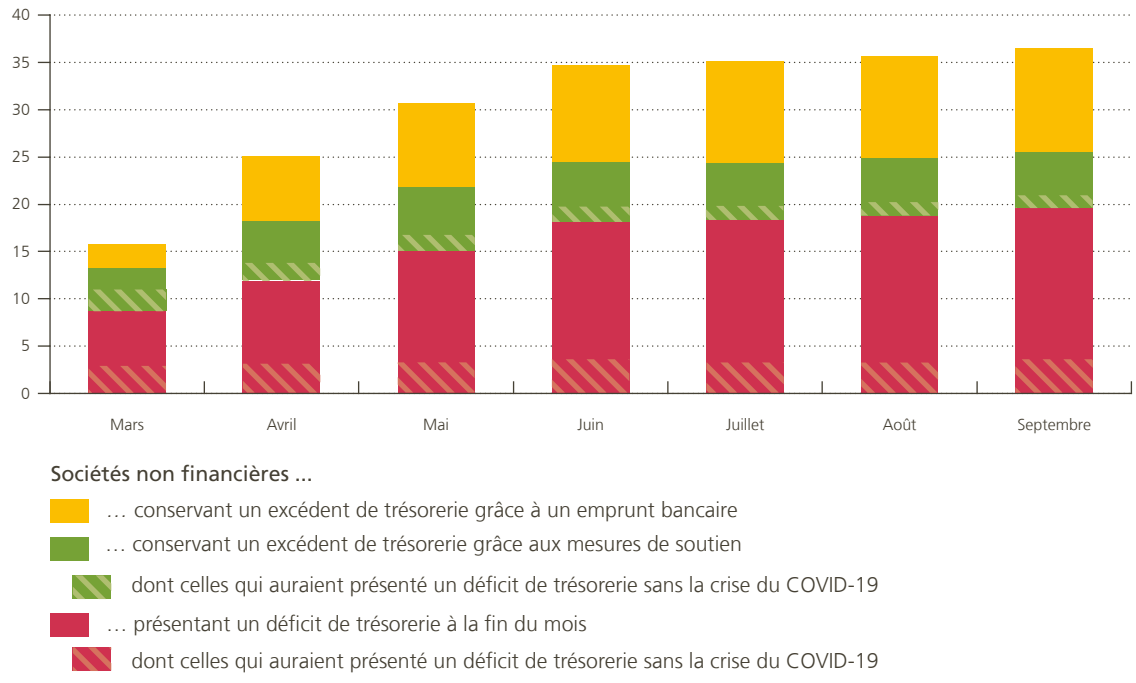
Les différentes mesures de soutien ont également permis à de nombreuses entreprises de traverser la première vague de la pandémie en maintenant leur trésorerie à flot. On estime en effet que 6 % des sociétés non financières n'ont pas bénéficié d'un crédit bancaire suffisant pour compenser leurs pertes

1 Cf. Tielens J., Ch. Piette et O. De Jonghe (2021), « Liquidity and solvency of the Belgian corporate sector in the COVID-19 crisis : a post-first wave assessment », NBB, *Economic Review*, juin.

Graphique 52

**Malgré l'octroi de crédits bancaires et les mesures de soutien, les entreprises ont continué d'être confrontées à des problèmes de liquidités**

(pourcentages du nombre total de sociétés non financières, situation à la fin du mois)

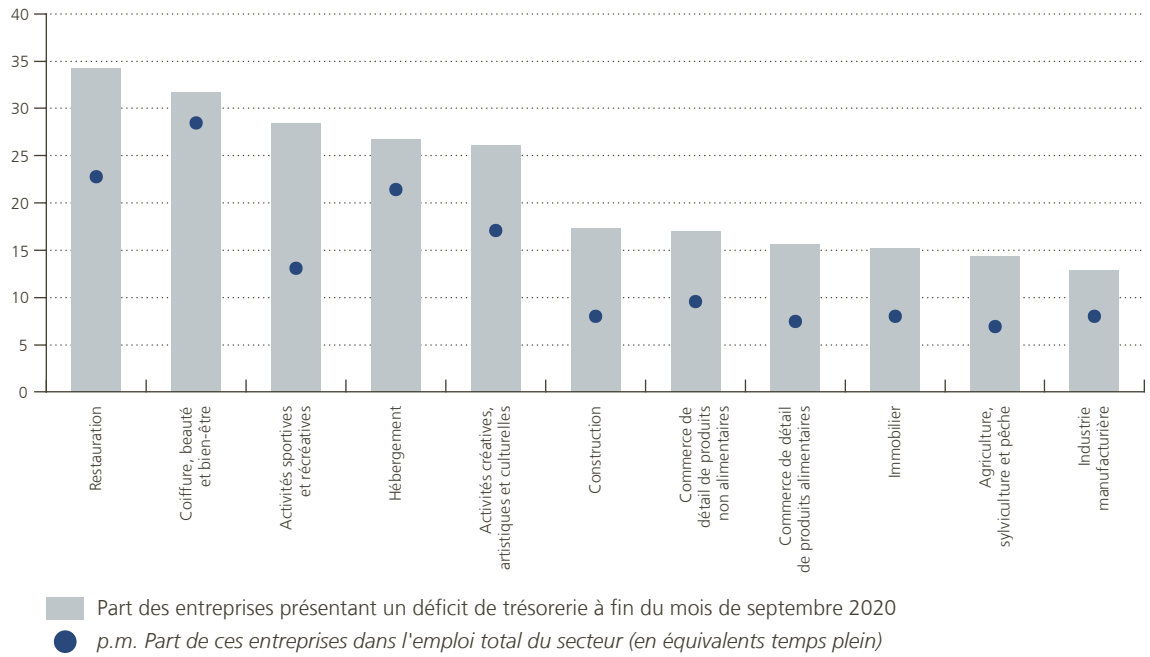



Source : Tielens J., Ch. Piette et O. De Jonghe (2021), « Liquidity and solvency of the Belgian corporate sector in the COVID-19 crisis : a post-first wave assessment », NBB, *Economic Review,* juin.

Graphique 53

**Les problèmes de liquidités concernent en premier lieu les secteurs d'activité les plus touchés par les mesures de confinement**

(parts estimées des entreprises confrontées à un déficit de trésorerie à la fin du mois de septembre 2020 ; pourcentages du total par secteur d'activité, sauf mention contraire)




Source : Tielens J. et al. (op. cit.).

de liquidités, mais qu'elles ont néanmoins pu conserver un excédent de trésorerie grâce à ces aides. À cet égard, l'estimation tient compte de l'impact du moratoire du secteur financier sur le remboursement de crédits existants ainsi que de l'octroi des nouveaux prêts couverts par une garantie de l'État fédéral, mais aussi du recours au chômage temporaire, des primes de nuisance et de compensation obtenues auprès des autorités régionales, de même que de plusieurs mesures fiscales temporaires mises en place par le gouvernement fédéral et évoquées plus en détail au chapitre 4. En l'occurrence, il s'agit d'une déduction anticipée pour perte, de la dispense de versement du précompte professionnel lors de la remise au travail du personnel placé en chômage temporaire et de la hausse à 25 % du taux de la déduction pour investissement.

Si les moratoires sur les remboursements d'emprunts et la première garantie d'État ne s'appliquent qu'à des entreprises qui satisfaisaient avant la crise à certains critères de solvabilité et de rentabilité, d'autres mesures de soutien, en particulier les primes de nuisance et de compensation, ont été octroyées à toutes les entreprises touchées par la crise qui en ont fait la demande, indépendamment de leur viabilité en dehors du contexte de la pandémie. De fait, il a été estimé qu'environ un quart de celles qui ont évité un déficit de trésorerie grâce aux différentes mesures de soutien auraient épuisé leurs réserves de liquidités même en l'absence de la crise.

Au bout du compte, bien que les crédits bancaires et les mesures de soutien aient permis de compenser une partie des pertes de liquidités, on estime que près de 20 % des sociétés non financières belges souffraient encore de problèmes de trésorerie au mois de septembre 2020, dont les quatre cinquièmes en raison de la crise du COVID-19. Cette proportion est comparable à celles obtenues dans le cadre d'études similaires réalisées pour d'autres pays européens. Le besoin de financement supplémentaire nécessaire pour combler les déficits de trésorerie des entreprises belges concernées est évalué à 15,6 milliards d'euros.

Dans le cas des sociétés faisant partie d'un groupe où la gestion de trésorerie est centralisée, on peut considérer qu'une partie de ce besoin de financement peut être comblé par le biais de prêts interentreprises. Cela ne concerne cependant qu'un nombre relativement limité d'entreprises.

L'importance du nombre d'entreprises potentiellement confrontées à des difficultés de paiement à court terme est révélateur d'une très nette aggravation du risque de faillite. Celui-ci est naturellement plus élevé dans les secteurs d'activité les plus touchés par les mesures de confinement, comme l'ont déjà montré les enquêtes de l'ERMG. Il s'agit notamment de la restauration, des métiers de contact – coiffeurs et centres de beauté ou de bien-être –, des activités sportives et récréatives, de l'hébergement et des activités liées à la culture. On estime que plus d'un quart des entreprises actives dans ces différentes branches, pratiquement toutes des PME, ont rencontré des problèmes de trésorerie. En outre, ces problèmes affectent plus fréquemment les entreprises de plus petite taille, en particulier celles occupant moins de cinq employés en équivalents temps plein, et celles qui sont moins productives.

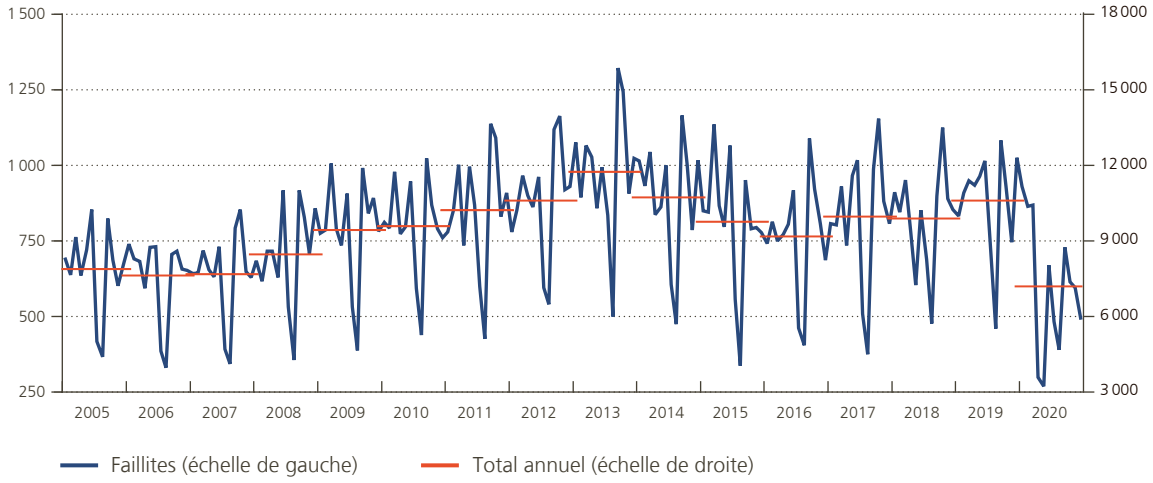
*Les mesures de soutien ont permis de limiter le nombre de faillites en 2020*

Grâce aux différentes mesures de soutien aux entreprises, d'une part, mais aussi au ralentissement de l'activité dans les tribunaux de l'entreprise pendant la période de confinement généralisé et au moratoire sur les faillites décrété par le gouvernement fédéral le 24 avril 2020, d'autre part, le nombre de faillites prononcées par les tribunaux belges a été particulièrement faible en 2020. Ce moratoire, qui est resté en application jusqu'au 17 juin, avant d'être réintroduit par le Conseil des ministres le 6 novembre, au moment de la deuxième vague de la pandémie, a pour objectif de protéger temporairement les entreprises vis-à-vis de leurs créanciers.

Au total, le nombre des faillites prononcées en 2020 est le plus faible depuis 2005, tandis que la situation est aussi très différente de celle qui avait prévalu durant la crise financière mondiale de 2008-2009, lorsque le nombre de faillites avait augmenté assez rapidement et qu'il avait campé à un niveau élevé jusqu'en 2013. Dans la mesure où la quasi-fermeture se prolonge pour certaines branches déjà fragilisées, il n'est toutefois pas exclu qu'une importante vague de faillites se développe dans le courant de 2021, en particulier en cas de démantèlement trop rapide des mesures temporaires de soutien.

Graphique 54

**Le nombre de faillites est resté faible en 2020 grâce aux mesures de soutien et aux moratoires[1]**




Source : Statbel, sur la base des données mensuelles de déclarations de faillite.

1 Les données couvrent les déclarations de faillite des personnes physiques qui exercent à titre indépendant une activité professionnelle, des personnes morales et des organisations sans personnalité juridique.

## Des besoins de financement à combler

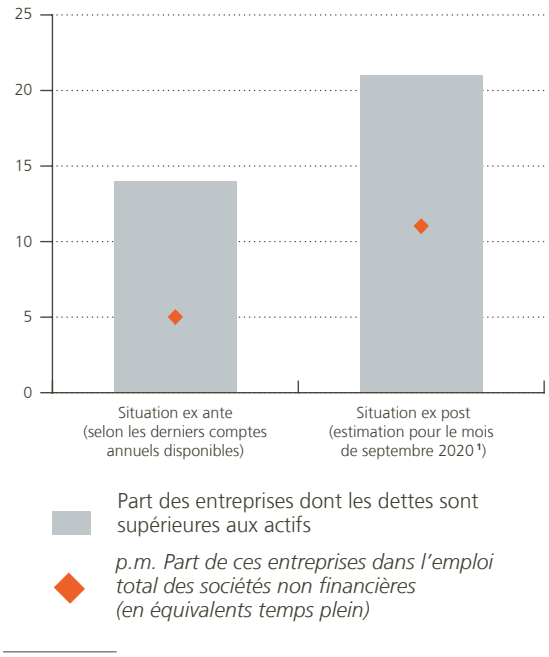
En dépit du nombre encore très faible de faillites, la crise du COVID-19 a indéniablement détérioré la structure du bilan de nombreuses entreprises, et ce bien au-delà de leurs problèmes de trésorerie. En effet, si les pertes drainent les liquidités disponibles figurant à l'actif des bilans, elles sont également reportées du côté du passif, au travers d'une réduction des capitaux propres. Ceux de certaines sociétés pourraient d'ailleurs afficher une valeur négative si les pertes reportées étaient supérieures aux fonds propres investis par les entrepreneurs ou par les actionnaires. Dans un tel cas de figure, contracter des emprunts supplémentaires risquerait de faire peser une charge de dette excessive sur les entreprises, et les besoins de liquidités devraient dès lors plutôt être comblés par l'injection de nouveaux capitaux.

Selon les simulations réalisées dans le cadre de l'étude susvisée, un nombre considérable de sociétés non financières belges pourraient se retrouver dans une telle situation de surendettement dans l'éventualité où elles chercheraient à compenser leur déficit de trésorerie par un emprunt. En effet, la part des sociétés non financières dont le montant des dettes est supérieur à celui de leurs actifs passerait d'un niveau

Graphique 55

**La solvabilité d'un grand nombre d'entreprises s'est détériorée**

(pourcentages du total des sociétés non financières, sauf mention contraire) [1]




Source : Tielens J. et al. (op. cit.).

1 L'estimation repose sur l'hypothèse que les déficits de trésorerie sont compensés par des emprunts.

de 14 % avant la crise, selon les données des derniers comptes annuels disponibles, à un niveau estimé de 21 % en septembre 2020. D'une taille généralement inférieure à la moyenne, elles représentent 11 % de l'emploi dans les sociétés non financières.

Il convient d'insister sur le caractère hypothétique de ces simulations. Certaines des entreprises confrontées à un déficit de trésorerie ne devraient pas avoir à s'endetter si elles parviennent à bénéficier d'un refinancement par capitaux propres. D'autres ne pourront quant à elles tout simplement pas contracter de nouvel emprunt étant donné qu'elles ne disposent pas de suffisamment d'actifs à offrir en garantie et qu'elles seraient dès lors insolvables en cas de défaut. Cela signifie concrètement que beaucoup d'entreprises souffrant d'un manque de liquidités ne pourront pas se refinancer au moyen d'un crédit bancaire, même si elles affichaient une bonne santé financière avant la crise.

*L'ampleur du risque de surendettement appelle des mesures visant à renforcer l'assise de financement à long terme des entreprises*

L'ampleur du risque de surendettement et son impact potentiel sur le tissu économique appellent des mesures complémentaires à celles mises en œuvre pour préserver les liquidités des entreprises, le but étant de renforcer l'assise de financement à long terme et la solvabilité de celles qui ont été touchées par la crise. Les pouvoirs publics ont déjà pris des initiatives dans ce sens, parmi lesquelles le traitement fiscal favorable qui sera d'application pour la mise en réserve des bénéfices pour les années 2022 à 2024, ou encore la réduction d'impôt de type « tax shelter » décidée en juillet 2020 par le gouvernement fédéral pour les particuliers qui investissent dans le capital de petites entreprises débutantes ou en croissance ayant subi une perte d'au moins 30 % de leur chiffre d'affaires entre la mi-mars et la fin d'avril. De même, les régions ont mis en place des mécanismes visant à promouvoir les prêts, y compris ceux des particuliers (« prêts proxi » à Bruxelles, « prêts coup de pouce » en Région wallonne et « prêts winwin » en Région flamande). C'est aussi le cas des systèmes de crédit publics mis en place par les sociétés d'investissement régionales, comme les « prêts ricochet » octroyés par la SOWALFIN en partenariat avec les banques privées en Région wallonne, les « prêts recover » de finance&invest.brussels à Bruxelles et les prêts subordonnés accordés par PMV en Région flamande.

## Soutenir les entreprises touchées par la crise du COVID-19, sans entraver le processus de destruction créatrice

La mobilisation de fonds publics pour assurer la pérennité d'entreprises frappées par la crise ne doit pas pour autant entraver le mécanisme de destruction créatrice induit par cette dernière. En effet, les périodes de crise permettent en général de régénérer le tissu économique d'un pays en précipitant la sortie du marché des entreprises les moins performantes et en libérant des ressources pour de nouvelles initiatives présentant un plus grand potentiel de croissance.

Si, à la suite de la crise financière de 2008, quelques grandes entreprises ont mis un terme à leurs activités en Belgique ou ont procédé à d'importantes restructurations, il a cependant été observé qu'une fraction non négligeable d'entreprises dont la situation financière était structurellement non viable (entre 7 et 10 %, selon les définitions retenues[1]) parvenaient à se maintenir en activité sans que leur situation financière ne s'améliore. Selon l'OCDE, la Belgique était particulièrement touchée par

1 Cf. De Jonghe et al. (2021), *Bank Specialization and Zombie Lending : Evidence from Belgium*, NBB Working paper (forthcoming).

Tableau 12

**Nombre d'entreprises non rentables[1, 2] en Belgique au début de la crise**

| | Total | Entreprises non rentables |
|---|---|---|
| Nombre d'entreprises (milliers) | 434,7 | 41,3 |
| Valeur ajoutée (milliards d'euros) | 230,0 | 2,7 |
| Emploi (milliers d'équivalents temps plein) | 2 066,0 | 61,8 |

Source : BNB.

1 Ensemble des entreprises ayant déposé des comptes annuels en 2019 ou en 2018.

2 Une entreprise est considérée comme financièrement non rentable si elle a plus de cinq ans et si, au cours des trois dernières années disponibles, son excédent brut d'exploitation (EBITDA) a été inférieur à ses charges financières.

ce phénomène, qui est néfaste à la fois au niveau économique et au niveau social. Sur le plan économique, il freine le potentiel de croissance des entreprises saines, les firmes structurellement non viables accaparant des ressources financières et productives au détriment de (nouveaux) acteurs plus performants. Sur le plan social, la poursuite des activités de ces entreprises pourrait sembler être une bonne nouvelle pour leurs travailleurs. Cependant, il faut aussi considérer que le maintien de ceux-ci dans des structures non performantes et en décrochage technologique persistant fragilise leur capacité de se réorienter professionnellement.

Il convient dès lors d'éviter que les mesures de soutien à la liquidité ou à la solvabilité ne se transforment en aubaine pour ces entreprises non viables, en ne les incitant pas suffisamment à se restructurer ou, le cas échéant, à cesser leurs activités, tout en limitant la disparition de firmes qui, sans la crise du COVID-19, auraient été viables. Tant le contenu des mesures de soutien que le phasage de leur échéance doivent être très clairement définis. Il serait en effet dommageable à long terme que, parce que des mesures étaient inadaptées ou qu'elles ont été maintenues plus longtemps que nécessaire, des entreprises structurellement déficientes avant la pandémie arrivent à survivre au détriment de jeunes firmes ou d'entreprises établies qui n'ont été fragilisées que par la crise. Le secteur financier a naturellement un rôle à jouer à cet égard, en orientant ses financements vers des sociétés qui étaient structurellement saines ou vers des entreprises ayant consenti durant la crise les efforts de restructuration indispensables à leur survie future.

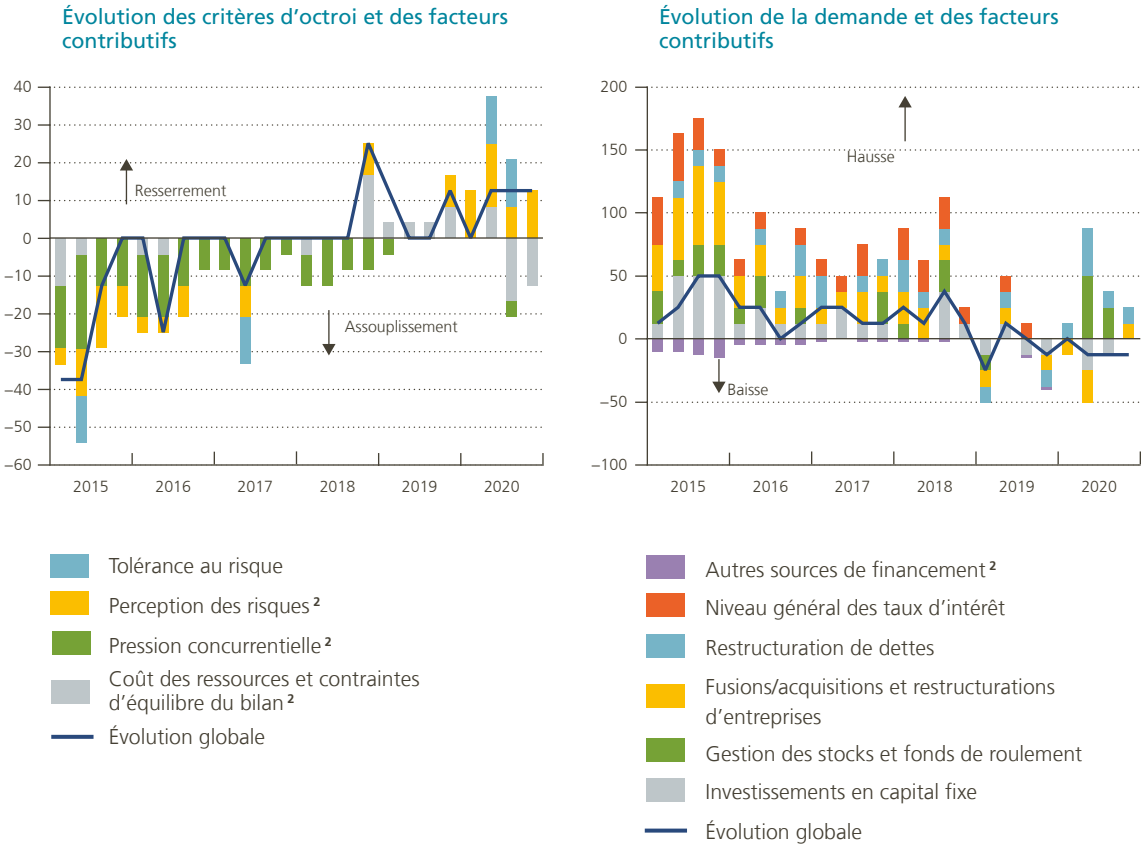
## Le secteur bancaire prudent face à la hausse des besoins de liquidités

Dans ce contexte, les banques ont affiché une certaine prudence s'agissant de leur politique d'octroi de crédits aux entreprises, certaines se montrant même plus restrictives face à une demande davantage motivée par des besoins en fonds de roulement. Des enquêtes sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey – BLS) menées auprès des quatre plus grandes banques actives en Belgique, il ressort notamment que les critères d'octroi ont été quelque peu resserrés au vu des risques accrus. Il en a découlé un élargissement des marges sur les taux débiteurs, ainsi qu'une réduction des montants prêtés. Ces évolutions ne concernent toutefois pas la majorité des banques interrogées dans le cadre de l'enquête. Les résultats de l'enquête BLS sont néanmoins confirmés par ceux de l'enquête SAFE réalisée auprès des entreprises. Durant la dernière vague de cette enquête, datant de septembre 2020, les PME ont indiqué avoir rencontré proportionnellement plus d'obstacles liés au financement bancaire entre

Graphique 56

**L'offre de crédits bancaires est devenue un peu plus restrictive, tandis que la demande des entreprises s'est globalement contractée**

(soldes des réponses des banques à l'enquête BLS, pourcentages nets pondérés [1])




Sources : BCE, BNB.

1 Les pourcentages nets pondérés représentent la différence entre, d'une part, le pourcentage des réponses des banques évoquant une évolution dans un sens donné et selon une intensité donnée et, d'autre part, le pourcentage des réponses indiquant une évolution dans le sens contraire.

2 Moyenne des pourcentages nets pondérés calculés pour plusieurs facteurs contributifs sous-jacents.

avril et septembre 2020 (7,2 %, contre 5,2 % durant la vague précédente). Par ailleurs, elles s'attendent à une forte détérioration de la disponibilité des crédits bancaires dans le futur proche.

Par ailleurs, toujours selon les résultats de l'enquête BLS, la demande de crédits s'est globalement inscrite en baisse en 2020. Certes, elle a été tirée vers le haut par l'augmentation des besoins en fonds de roulement des entreprises ainsi que par les demandes de restructuration de dettes qui ont résulté des pertes de revenus opérationnels. Cependant, le recul des investissements, qu'il s'agisse d'investissements physiques ou sous la forme d'acquisitions, a pesé sur la demande de prêts à long terme.

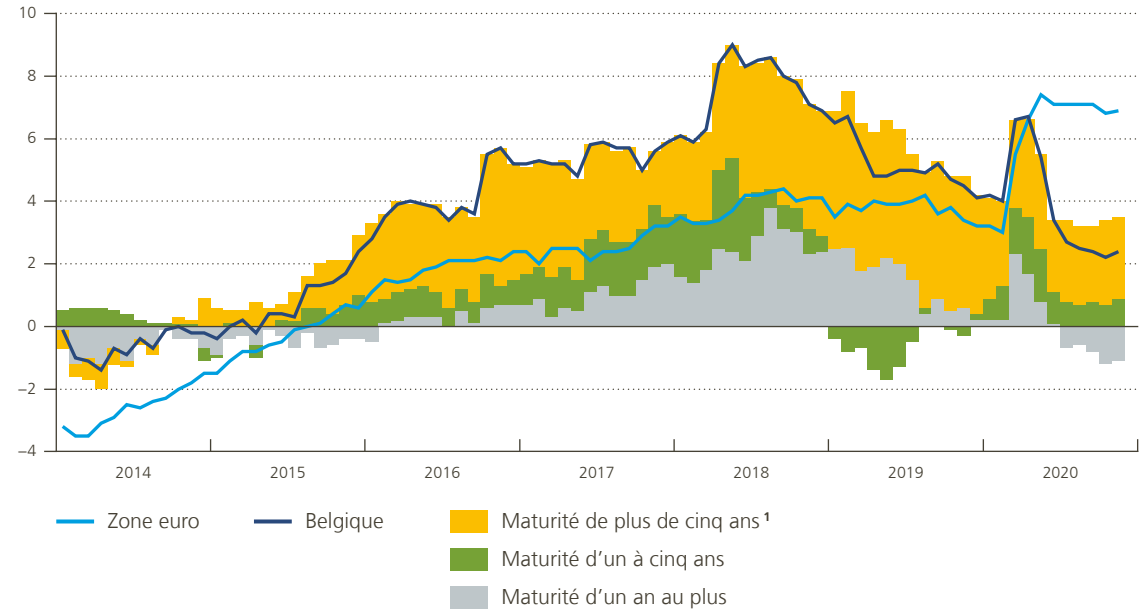
La croissance des crédits aux sociétés non financières s'est dès lors repliée, tombant de 4,1 % à la fin de 2019 à 2,4 % en novembre 2020, nonobstant un pic en mars et en avril. Ce dernier s'explique principalement par l'utilisation de lignes de crédit existantes par un nombre limité de grandes entreprises qui avaient souhaité renforcer leurs réserves de liquidités au début de la crise. Les montants empruntés à cet effet ont toutefois été rapidement remboursés.

Ainsi, selon les données des comptes financiers, l'encours des dettes des entreprises vis-à-vis des banques résidentes a augmenté de 4,3 milliards d'euros entre la fin de 2019 et septembre 2020. À cela s'ajoutent

Graphique 57

**Repli de la croissance des prêts aux entreprises belges, malgré un pic en mars et en avril dû à une forte demande de liquidités**

(croissance des crédits des banques résidentes aux sociétés non financières, pourcentages de variation annuelle et contributions)




Sources : BCE, BNB.

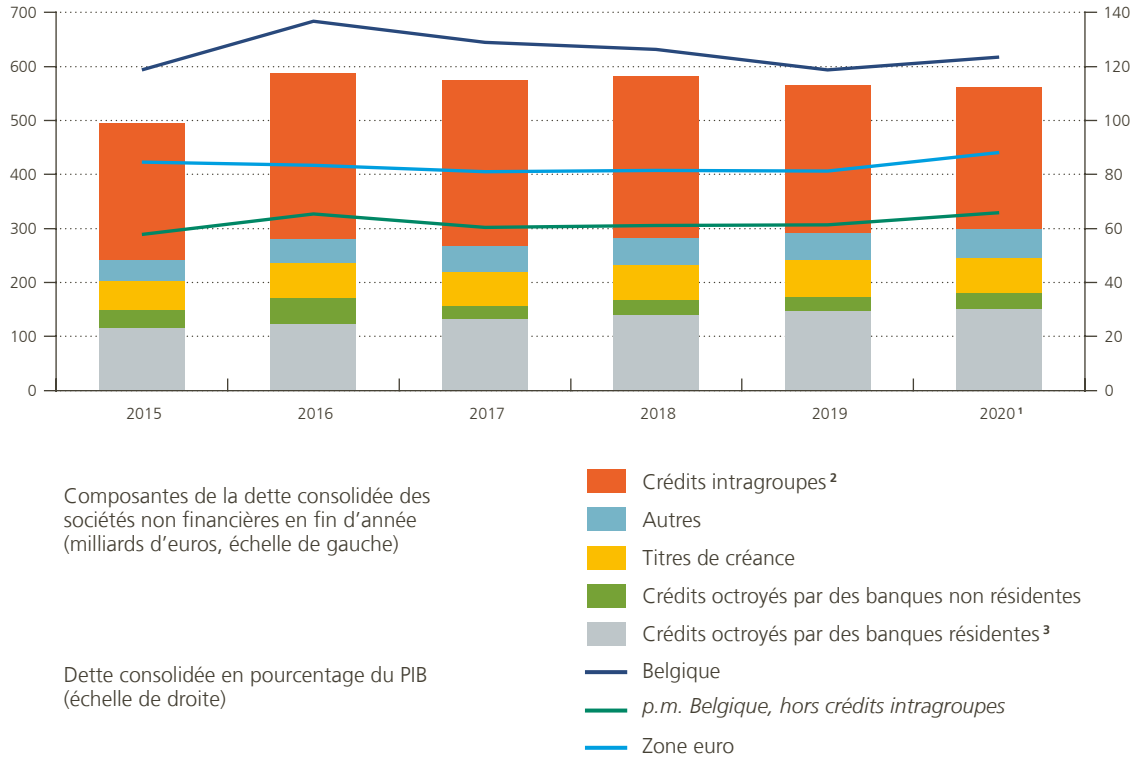
1 Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

les prêts accordés par des banques non résidentes, pour un montant total de 2,1 milliards d'euros ; ils ne concernent toutefois qu'un nombre relativement restreint de sociétés. Les encours des titres de créance émis par les sociétés non financières et de leurs emprunts intragroupes se sont quant à eux contractés de, respectivement, 0,7 et 10,6 milliards d'euros au cours de la même période.

À la fin du deuxième trimestre de 2020, la dette consolidée totale des sociétés non financières s'élevait à 561,7 milliards d'euros, soit 123,5 % du PIB, dont une grande partie (262,7 milliards d'euros) correspond à du financement intragroupe obtenu par l'intermédiaire d'entités non résidentes ou de prêteurs non institutionnels établis en Belgique. Si on fait abstraction des dettes intragroupes pour ne tenir compte que des instruments de financement purement externe, l'estimation de la dette des sociétés non financières revient à un montant équivalent à 65,8 % du PIB.

Graphique 58

**Hausse de l'endettement des entreprises**




Sources : BCE, BNB.

1 Données relatives à la situation au 30 septembre 2020.

2 Les crédits intragroupes sont définis comme les crédits octroyés par des prêteurs non institutionnels et par le secteur non financier étranger. Les dettes des sociétés non financières résidentes envers d'autres sociétés non financières résidentes ne sont pas prises en compte.

3 Y compris les crédits figurant à l'actif du bilan des véhicules de titrisation.

# 5.3 Malgré une situation financière globalement meilleure, certains groupes de ménages sont devenus plus vulnérables

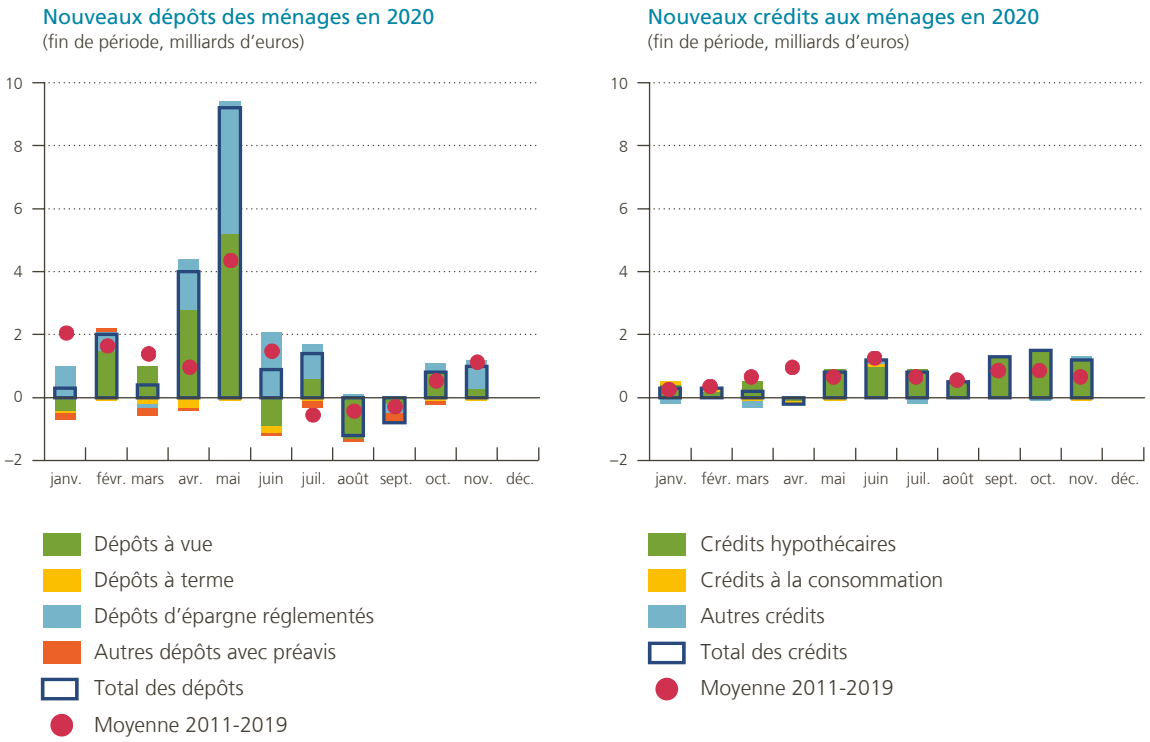
## L'épargne des ménages s'est étoffée, faute principalement d'opportunités de dépenses

La crise sanitaire et ses différentes conséquences ont eu des retombées sur les finances des ménages, aux niveaux tant de l'évolution de leurs actifs que de celle de leurs engagements. Disponibles selon une fréquence mensuelle et de manière rapide, les données bancaires permettent de mettre en évidence presque en temps réel certains effets significatifs à cet égard. En revanche, elles ne couvrent pas l'ensemble des avoirs et engagements financiers des ménages.

Sur le plan des actifs détenus par les particuliers auprès des banques belges, la répercussion la plus marquante de l'éclatement de la crise du coronavirus réside dans l'accroissement de l'encours des dépôts. Ce gonflement de l'épargne est survenu en avril et en mai, au moment où les mesures de confinement étaient les plus strictes, limitant les possibilités de dépenses des ménages. Ce mouvement s'est inversé durant l'été et au moment de la rentrée, alors qu'étaient levées les principales contraintes liées au contrôle de la pandémie, et il en a résulté un léger mouvement de désépargne en août et en septembre. Au total, de janvier à novembre 2020, les ménages ont accumulé 18,1 milliards d'euros supplémentaires sur leurs comptes bancaires – principalement sur les dépôts à vue et sur les dépôts d'épargne –, contre une hausse moyenne de 12,1 milliards sur la période allant de 2011 à 2019.

Graphique 59

**Les dépôts des ménages ont gonflé et la prise de crédits hypothécaires s'est temporairement ralentie pendant le premier confinement[1]**




Source : BNB.

1 Données issues des bilans des établissements de crédit.

S'agissant des engagements financiers, après une nette augmentation de la prise de crédits hypothécaires durant les derniers mois de 2019, en anticipation de la disparition, au 1er janvier 2020, des avantages liés au bonus logement en Flandre, la dynamique de l'octroi de crédits aux ménages a marqué le pas au premier trimestre de 2020. Cette atonie s'est poursuivie en avril, lorsque les mesures de confinement, notamment l'interdiction des visites et l'impossibilité d'effectuer les actes notariés, ont rendu malaisées les démarches de recherche et d'acquisition d'un bien immobilier. L'octroi de crédits aux ménages a repris vigueur à partir de mai, dès que ces mesures ont été allégées. Il est ainsi revenu aux niveaux observés, mois après mois, en moyenne les années précédentes, les dépassant même en septembre, en octobre et en novembre. Sur l'ensemble des onze premiers mois de 2020, les banques résidentes ont octroyé des crédits aux ménages à concurrence de 7,8 milliards d'euros, soit, malgré un contexte économique très difficile et incertain, un montant à peine inférieur à la moyenne des 8,2 milliards accordés entre 2011 et 2019.

## Les prix immobiliers sont repartis à la hausse dans un contexte de durcissement des conditions de crédit

L'évolution de l'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel s'inscrit directement dans la ligne de celle de l'octroi de crédits aux ménages, évoquée ci-avant. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de 2020, le nombre de transactions a reculé de 20 % par rapport à la période correspondante de 2019, en raison de l'effet combiné de la suppression du bonus logement en Région flamande et de la pandémie de COVID-19.

A contrario, la croissance des prix de l'immobilier résidentiel en Belgique s'est accélérée au cours des trois premiers trimestres de 2020, atteignant 5,2 % en termes nominaux, soit un rythme de progression similaire à celui enregistré pour la zone euro dans son ensemble. Cette poussée serait en partie due à un

léger recul de l'offre de logements à la suite de la première vague de l'épidémie et de l'accroissement des incertitudes quant à la situation économique, tandis que la demande est quant à elle demeurée soutenue. L'appétence des ménages pour les biens immobiliers à des fins d'investissement (résidences secondaires et achats en vue d'une mise en location – *buy-to-let*) semble également avoir continué de soutenir la hausse des prix.

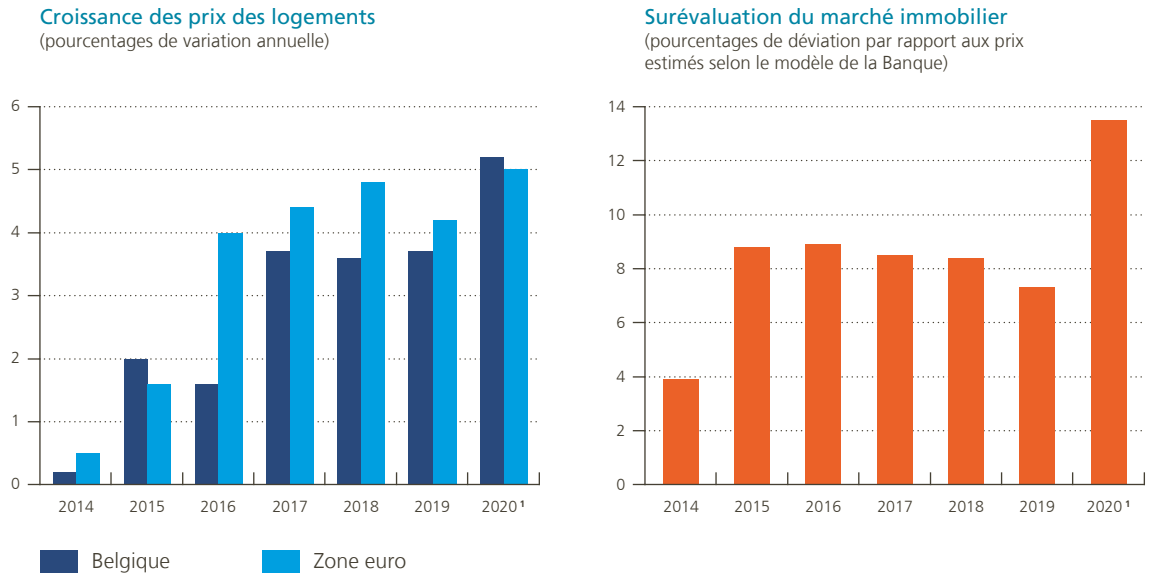
Concomitamment à cette progression rapide du prix des logements, celle des revenus des ménages a été freinée par les répercussions de l'épidémie de COVID-19, tandis que la déductibilité des crédits hypothécaires était supprimée en Région flamande, soit deux éléments susceptibles de peser sur la croissance des prix immobiliers. La valorisation du marché immobilier, c'est-à-dire l'écart entre les prix observés et leurs valeurs fondamentales, a donc augmenté. Le modèle de la Banque suggère ainsi une surévaluation moyenne de 13,5 % au cours des trois premiers trimestres de 2020.

Parallèlement au renchérissement des biens immobiliers résidentiels, le montant moyen des nouveaux crédits s'est accru. À la fin de novembre (moyenne mobile sur douze mois), un nouvel emprunt immobilier portait sur un capital moyen de 133 500 euros, ce qui représente une hausse d'environ 5 % par rapport à la fin de 2019. Cette progression peut résulter de besoins plus importants du côté des ménages emprunteurs, mais elle peut aussi refléter une inflexion dans la politique des banques, qui seraient davantage enclines à prêter à des ménages dont les garanties et la capacité d'emprunt sont meilleures.

Ainsi, dans les enquêtes BLS, les établissements de crédit font état d'un resserrement, en 2020, des conditions des prêts aux ménages, qu'ils expliquent notamment par la perception de risques plus élevés et par une moindre tolérance au risque. Ils ont dès lors durci à la fois leurs exigences de garantie et les conditions liées à la quotité d'emprunt par rapport à la valeur du bien (ratio loan-to-value – LTV). L'accès au financement a toutefois toujours été facilité par des taux d'intérêt s'établissant à des niveaux extrêmement bas. Les banques ont néanmoins rapporté une baisse globale de la demande au premier et, surtout, au deuxième trimestres de 2020. Celle-ci a été justifiée, dans un premier temps, par des mesures fiscales ou

Graphique 60

**La vive croissance des prix des logements s'est traduite par une hausse de la valorisation du marché immobilier**




Sources : BCE, BNB.
1 Trois premiers trimestres.

réglementaires, en particulier la suppression du bonus logement en Flandre, et, dans un second temps, par un repli de la confiance des consommateurs et par les contraintes liées au confinement. Selon les établissements de crédit, la demande de crédits immobiliers aurait repris vigueur au troisième et au quatrième trimestres, notamment en raison du bas niveau général des taux d'intérêt.

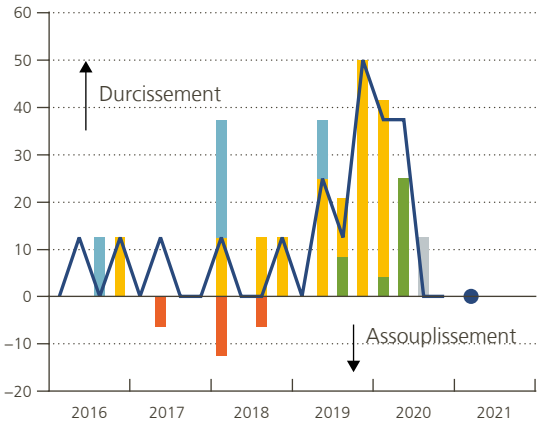
Le durcissement des conditions liées au ratio LTV découle par ailleurs manifestement aussi des attentes macroprudentielles de la Banque pour la nouvelle production de crédits hypothécaires, lesquelles sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020. Les banques et les entreprises d'assurance belges sont ainsi incitées à se montrer plus prudentes dans l'octroi de crédits hypothécaires présentant un ratio LTV très élevé, combiné ou non à plusieurs autres indicateurs de risque, tels qu'une charge mensuelle de la dette considérable.

Le premier semestre de 2020 a ainsi clairement vu la fin de la tendance des années précédentes, selon laquelle un nombre toujours croissant de nouveaux emprunts hypothécaires étaient assortis d'un ratio LTV très élevé. Le pourcentage de crédits présentant un ratio LTV supérieur à 90 %, à savoir le seuil de référence appliqué par la Banque, est revenu, pour les primo-acquéreurs, de 45 % en 2019 à 35 % en 2020 et, pour les autres emprunts pour habitation propre, de 28 à 21 %. Ces pourcentages

Graphique 61

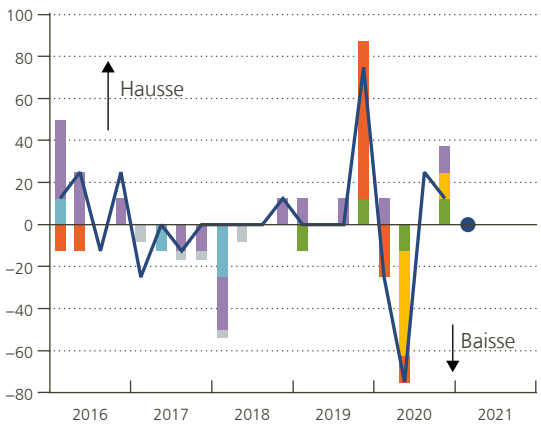
**Le durcissement des conditions de crédit s'est accentué en raison, notamment, de la politique macroprudentielle**

Modifications des conditions de crédit immobilier et facteurs explicatifs
(pourcentages nets pondérés [1])




Octroi de crédits
Attentes pour 2021 T1
Perception des risques [2]
Tolérance au risque
Coûts de financement et contraintes de bilan [2]
Pressions concurrentielles [2]
Autres facteurs [3]

Demande de crédits hypothécaires émanant des ménages
(pourcentages nets pondérés [1])




Demande de crédits
Attentes pour 2021 T1
Perspectives sur le marché immobilier
Confiance des consommateurs
Refinancement/restructuration de dette et renégociation de contrats
Régimes réglementaire et fiscal
Niveau général des taux d'intérêt
Financements alternatifs [2]

Source : BNB.

1 Les pourcentages nets pondérés représentent la différence entre, d'une part, le pourcentage des réponses des banques évoquant une évolution dans un sens donné et selon une intensité donnée et, d'autre part, le pourcentage des réponses indiquant une évolution dans le sens contraire.

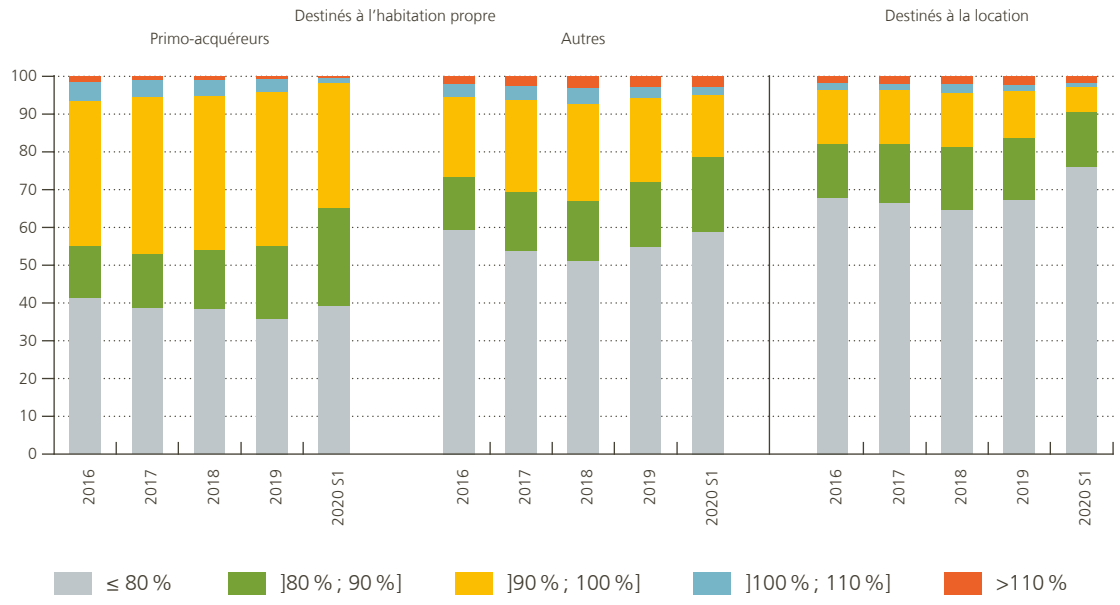
2 Moyenne des pourcentages nets pondérés calculés pour plusieurs facteurs contributifs sous-jacents.

3 Principalement l'incidence de la politique macroprudentielle.

Graphique 62

**Moins de crédits hypothécaires assortis d'un ratio LTV élevé ont été octroyés**

(ventilation des nouveaux crédits hypothécaires en fonction du ratio LTV, pourcentages du total)




Source : BNB.

se sont ainsi rapprochés des marges de tolérance que la Banque utilise et selon lesquelles respectivement 35 et 20 % de ces deux types de nouveaux crédits hypothécaires peuvent dépasser le seuil de 90 % de ratio LTV. L'adaptation s'avère plus compliquée pour les prêts qui sont contractés en vue de l'acquisition de biens immobiliers destinés à la location. S'agissant de ces crédits, 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 à 24 %, mais elle est provisoirement toujours largement supérieure à la marge de tolérance de 10 % fixée dans les attentes prudentielles.

Au second semestre de 2020, pour lequel des données ne sont pas encore disponibles, les établissements financiers ont vraisemblablement une nouvelle fois durci les conditions relatives au ratio LTV. S'agissant des crédits accordés durant cette période, ils doivent en effet justifier pour la première fois auprès de la Banque les raisons pour lesquelles ils n'ont pas respecté, le cas échéant, les attentes prudentielles. Dans les circonstances économiques actuelles, la Banque juge essentiel de maintenir ces mesures. Celles-ci contribuent en effet à maintenir les marchés immobiliers et des prêts qui y sont liés dans une situation saine, puisqu'elles protègent les emprunteurs contre le surendettement et qu'elles veillent à ce que les risques ne continuent pas d'augmenter dans les portefeuilles de crédits hypothécaires des établissement financiers.

## La position financière nette des ménages est globalement saine, mais certains groupes présentent des vulnérabilités

Considérée sur la base des comptes financiers, la constitution de nouveaux actifs financiers par les particuliers s'est montée à 24,1 milliards d'euros durant les trois premiers trimestres de 2020. Elle a principalement pris la forme de numéraire et de dépôts. Cette nette préférence pour des placements liquides peut s'expliquer à la fois par le climat d'incertitude généralement élevée et par la nécessité de parquer temporairement un surcroît inopiné d'épargne, en attendant que la situation permette un rattrapage de la consommation

ou de trouver un projet d'investissement financier ou immobilier. En outre, les ménages ont également acquis des actions et des parts de fonds d'investissement, pour des montants de, respectivement, 5,6 et 5,5 milliards d'euros, alors qu'ils s'en étaient délestés durant la période correspondante de 2019. En revanche, à l'instar des années précédentes, ils ont dédaigné les titres de créance (–3,6 milliards), tandis que les produits d'assurance n'ont pas réussi non plus à gagner leurs faveurs (–1,2 milliard).

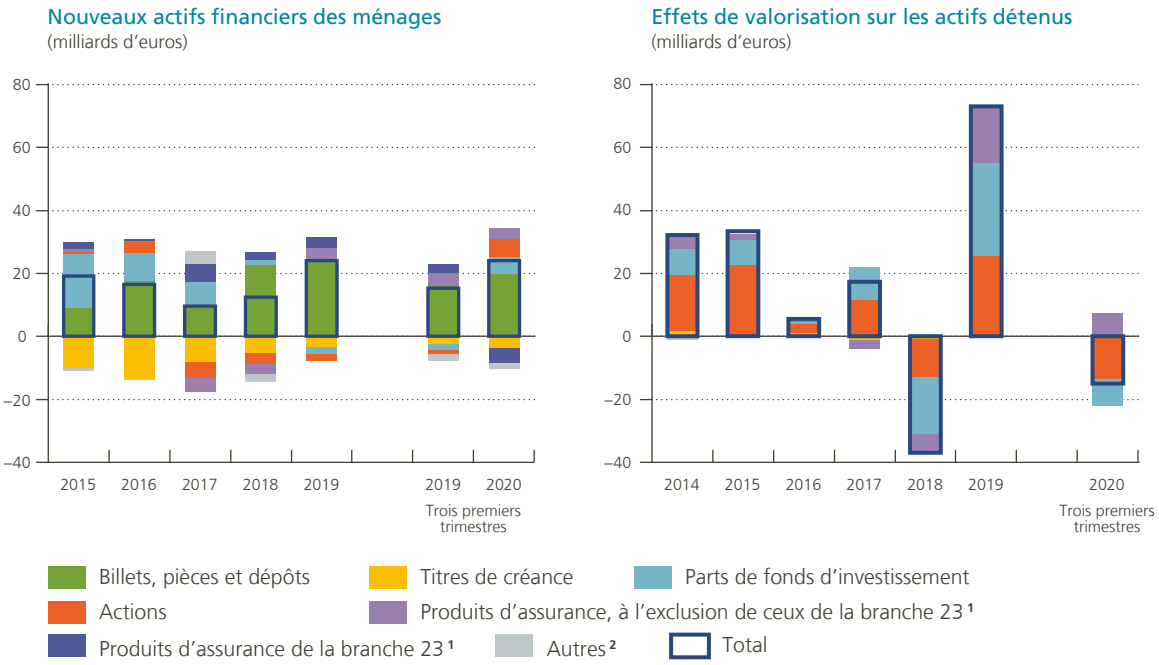
Parallèlement à ces constitutions d'actifs financiers, les ménages ont subi des pertes de valeur sur leurs actifs à hauteur de 15 milliards d'euros durant les neuf premiers mois de 2020, les actifs plus risqués (actions et fonds d'investissement) ayant enregistré des moins-values à la suite de la chute des cours boursiers sur les marchés financiers au premier trimestre de l'année. La situation s'est toutefois améliorée lors des deux trimestres suivants, les particuliers récupérant une partie de leurs pertes. Au total, la valeur de leurs actifs financiers est passée de 1 409,8 milliards d'euros à la fin de 2019 à 1 418,7 milliards d'euros au troisième trimestre de 2020.

Ce sont probablement les ménages aisés qui ont été les plus touchés par ces fluctuations des cours boursiers. Selon les informations de l'enquête sur le comportement financier des ménages (HFCS), dont les résultats les plus récents datent de la vague de 2017[1], les ménages belges qui possèdent des actifs dont les cours sont affectés par les variations à court terme sur les marchés financiers, comme les actions, les fonds d'investissement ou les obligations, disposent, en médiane, d'une richesse financière nette de 93 600 euros, soit 19 fois celle de la population totale. Leurs revenus

1 Cf. de Sola Perea, M. (2020), « First results of the third wave of Belgium's Household Finance and Consumption Survey », NBB, *Economic Review*, juin.

Graphique 63

**Faute d'opportunités et à titre de précaution, les ménages ont principalement constitué des actifs liquides**




Source : BNB.

1 Cette rubrique inclut les droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance, sur les fonds ceux de pension et sur les réserves de garanties standard.

2 Dans le volet gauche du graphique, cette rubrique comprend, dans la mesure où ils sont recensés, les crédits commerciaux et divers actifs sur les administrations publiques et sur les institutions financières. Dans le volet droit du graphique, cette rubrique reprend en outre les billets, pièces et dépôts, ainsi que les produits d'assurance qui ne relèvent pas de la branche 23.

annuels s'élèvent à 58 400 euros, contre 43 500 euros pour l'ensemble des ménages, et ils sont par ailleurs également plus âgés que le ménage belge médian.

Au-delà des effets sur la richesse, la crise a, de toute évidence, davantage frappé des groupes de population qui étaient déjà vulnérables, surtout si elle a eu pour effet d'amoindrir leurs revenus ou d'accroître leurs dépenses. Selon l'enquête mensuelle de la Banque auprès des consommateurs, en décembre 2020, 17 % des répondants indiquaient avoir subi des pertes supérieures à 10 % de leur revenu en raison de la crise du coronavirus, ce pourcentage atteignant 30 % pour les personnes qui n'avaient pas d'activité rémunérée – abstraction faite des retraités – et 46 % pour les indépendants.

Face à un choc de revenu, la résilience financière d'un ménage dépend de l'existence d'un coussin d'épargne liquide constitué dans le passé qui soit suffisant ou, à défaut, de la possibilité d'obtenir un support financier. Être endetté pourrait, en outre, limiter tant le revenu disponible que l'opportunité d'obtenir un crédit additionnel en cas de problèmes de liquidités. En décembre 2020, 26 % des consommateurs déclaraient posséder un coussin d'épargne inférieur à trois mois de dépenses nécessaires et de subsistance, une proportion qui grimpait à 47 % pour les personnes sans activité rémunérée, hors les retraités. Au total, 7 % des consommateurs se trouvaient en situation de vulnérabilité, ayant souffert d'une diminution de leur revenu et ne disposant pas de coussin d'épargne suffisant.

Ces groupes fragiles peuvent être identifiés de manière plus spécifique en recourant aux données détaillées recueillies lors de l'enquête HFCS (cf. encadré 6). Si les informations récoltées à l'époque ne permettent pas d'évaluer les changements survenus dans la situation financière des ménages durant l'année 2020, elles donnent toutefois une image de la situation de départ des ménages au seuil de la crise sanitaire. Ces données permettent de quantifier le fait que certains groupes de population disposent de coussins d'épargne faibles pour amortir des chocs de revenus. Outre des ménages disposant de revenus faibles de manière générale, il s'agit plus particulièrement des ménages dans lesquels la personne de référence est à la recherche d'un emploi. Parmi les personnes au travail, notamment dans les secteurs les plus touchés, celles occupées dans l'horeca étaient également dans une situation plus vulnérable à cet égard.

Par ailleurs, certains statuts spécifiques, qu'il n'est pas possible d'identifier dans l'échantillon de l'enquête HFCS, procurent une couverture de protection sociale limitée. Ils sont évoqués dans la section 6.2 du présent Rapport.

ENCADRÉ 6

# Les coussins d'épargne des ménages avant la crise

L'enquête HFCS contient, entre autres, des informations sur l'épargne et sur la consommation des ménages belges. Celles-ci permettent d'évaluer le degré de vulnérabilité des familles face à un choc sur leur revenu, tel celui provoqué par la crise du COVID-19. Un ménage affecté par la baisse de l'activité économique aura plus de difficultés pour couvrir ses dépenses de base s'il ne dispose que d'un coussin d'épargne limité.

En 2017, dernière année actuellement disponible pour l'enquête, 52 % des ménages belges indiquaient disposer d'un revenu supérieur à leurs dépenses de base[1], ce qui leur permettait de se constituer une épargne de manière régulière, contre 41 % en moyenne dans la zone euro. Leur capacité d'économiser était bien entendu proportionnelle à l'importance de leur revenu. Ainsi, seuls 30 % des ménages belges situés dans le quintile le plus bas de la distribution des revenus déclaraient pouvoir économiser, contre 68 % dans le quintile de revenus le plus élevé.

Ces différences se traduisent par des disparités dans la capacité des ménages de faire face à un choc de revenu ou à une dépense inattendue : 81 % de l'ensemble des ménages belges disposaient de suffisamment d'épargne sur leurs comptes bancaires pour être en mesure de couvrir leurs dépenses de base pendant au moins un mois, ce pourcentage tombant à 66 % pour les ménages du quintile de revenus inférieur. En cas de choc les affectant de manière plus persistante, la majorité de ces ménages aux revenus plus faibles feraient face à des difficultés. À peine la moitié des ménages du quintile de revenus le plus bas avaient sur leurs comptes bancaires des fonds en suffisance pour couvrir leurs dépenses pendant au moins trois mois, tandis que seulement 39 % d'entre eux pourraient faire face à leurs dépenses en ne comptant que sur leur épargne s'ils étaient confrontés à un choc dont les effets dureraient six mois, contre 72 % des ménages du quintile de revenus le plus élevé.

En termes de statut d'activité, seuls 30 % des ménages dont la personne de référence était à la recherche d'un emploi au moment de l'enquête possédaient suffisamment de fonds sur leurs comptes pour couvrir leurs dépenses pendant trois mois ; le coussin d'épargne médian pour ce groupe de personnes équivaut à deux semaines de dépenses. Les ménages monoparentaux et les adultes isolés de moins de 65 ans avaient eux aussi une épargne plus restreinte, tandis que l'épargne rapportée aux dépenses des ménages dont la personne de référence est une femme était légèrement plus réduite que lorsqu'il s'agit d'un homme. Enfin, les coussins d'épargne étaient aussi plus bas pour les ménages endettés.

***Les ménages occupés dans les branches d'activité plus durement touchées sont plus vulnérables***

Du fait des mesures de confinement et de distanciation sociale qui ont dû être prises pour combattre la pandémie, la crise du COVID-19 a particulièrement affecté certaines activités de services impliquant des contacts rapprochés. Il s'agit notamment des secteurs du commerce et des transports, de l'horeca, des activités de services administratifs et de soutien aux entreprises, notamment l'intérim, des autres activités de services, comme les activités des organisations associatives ou des salons de coiffure et de beauté, ou encore du secteur des arts, spectacles et activités récréatives. Les personnes exerçant de telles activités sont donc plus susceptibles d'être touchées par des pertes de revenus consécutives à une détérioration de leur situation en matière d'emploi, soit parce qu'elles ont perdu leur emploi, soit parce qu'elles subissent des épisodes prolongés de chômage temporaire.

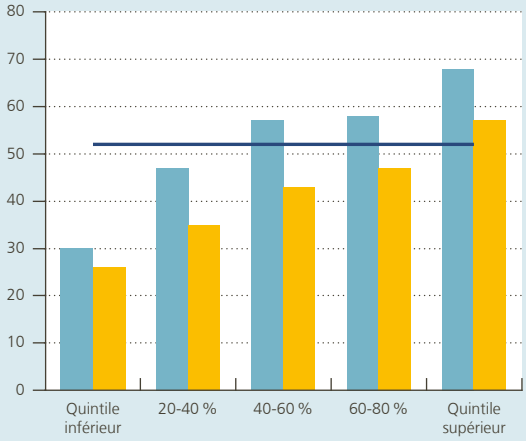
1 Le concept de dépenses de base utilisé ici inclut les frais relatifs à l'alimentation et au logement (loyer ou prêt hypothécaire et charges), ainsi que le service de la dette, selon les données issues de la HFCS.

## Certains ménages belges rencontrent des difficultés pour se constituer une réserve de liquidités

(année de référence : 2017)

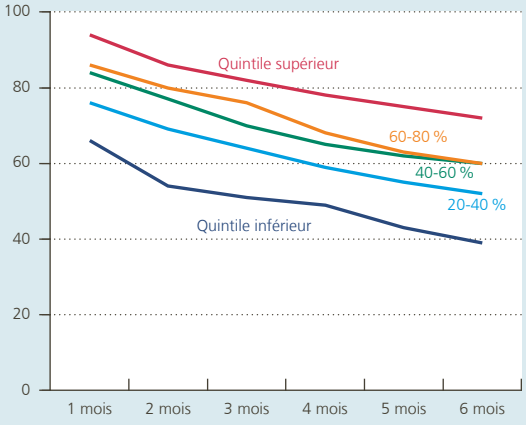
### Capacité d'épargner par quintile de revenus

(pourcentages des ménages)



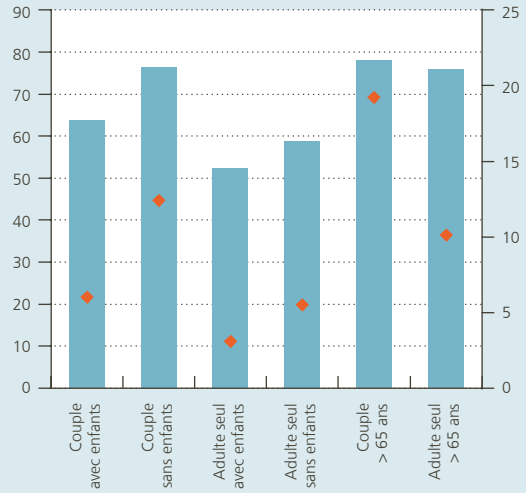

### Pendant combien de temps un ménage pourrait-il couvrir ses dépenses avec son épargne[2] ?

(par quintile de revenus, pourcentages des ménages)

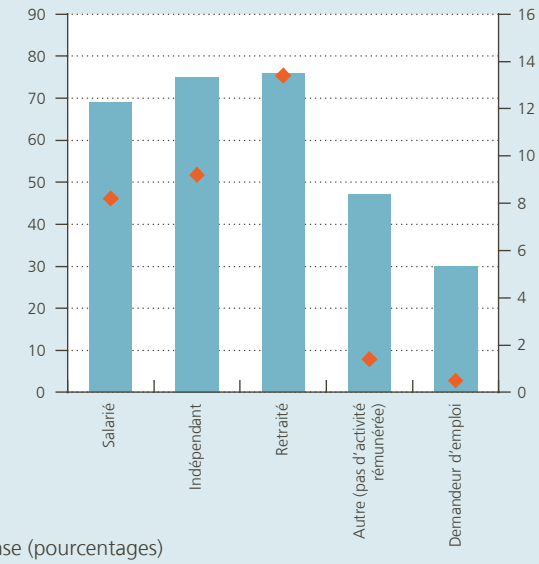



Belgique
Zone euro[1]
Moyenne en Belgique

### Coussin d'épargne par type de ménage




### Coussin d'épargne par statut d'activité de la personne de référence




Épargne supérieure à trois mois de dépenses de base (pourcentages)
Nombre de mois de dépenses de base couverts par l'épargne (médiane – échelle de droite)

Sources : BCE, BNB (HFCS).

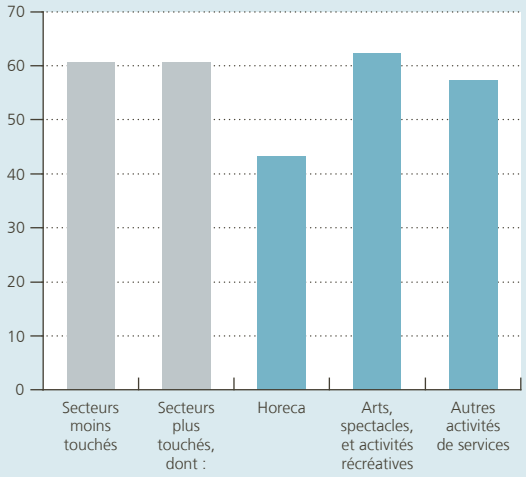
1 Les données pour la zone euro n'incluent pas l'Espagne.

2 Les dépenses de base incluent le service des dettes et les dépenses liées à l'alimentation, au loyer et aux charges liées à l'habitation. L'épargne est définie comme la somme des montants sur les comptes courants ou les comptes d'épargne, tels que déclarés dans l'enquête ; elle ne tient pas compte de possibles réserves en liquide ou d'autres actifs détenus par le ménage.

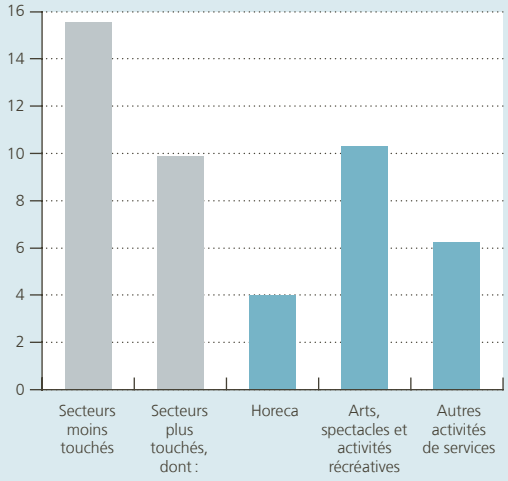
**Les ménages travaillant dans les secteurs les plus touchés possèdent un coussin d'épargne plus réduit**

(milliers d'euros, année de référence : 2017)

Revenu brut annuel des ménages




Dépôts bancaires




Source : BNB (HFCS).

Si le revenu brut total des ménages dont l'un des membres travaille dans un des secteurs les plus touchés est comparable à celui des ménages occupés dans les secteurs moins affectés, les différences sont plus fortes pour certaines activités spécifiques. Ainsi, le revenu d'un ménage est plus faible de 29 % lorsqu'au moins un de ses membres est actif dans le secteur de l'horeca.

Les ménages dont l'un des membres est employé dans l'un des secteurs plus affectés disposaient, en médiane, de niveaux d'épargne plus bas, tant en volume absolu (-30 %) que proportionnellement à leurs revenus et à leurs dépenses. L'écart était particulièrement marqué lorsqu'un des membres du ménage travaillait dans le secteur de l'horeca, mais aussi lorsque le ménage comptait des salariés dans d'autres activités de services et dans les arts, spectacles et activités récréatives.

Dans le cas des ménages dont la personne de référence exerce une activité indépendante dans le secteur de l'horeca, la capacité de couvrir les dépenses du ménage grâce à l'épargne accumulée est aussi plus réduite, moins d'un tiers des répondants étant en mesure de couvrir leurs dépenses pendant six mois, suivis des services administratifs et de soutien (52 %). Cependant, les ménages dont la personne de référence travaille comme indépendant disposent en général de coussins d'épargne et d'une richesse nette plus élevés que lorsque celle-ci est salariée.

En conclusion, même si la plupart des ménages étaient relativement bien préparés pour faire face à un choc temporaire sur leurs revenus ou sur leurs dépenses, une large proportion de ceux qui disposaient de revenus peu élevés, en particulier lorsque la personne de référence recherchait un emploi, se trouvaient en situation très vulnérable, compte tenu de leur épargne cumulée réduite. Le degré de vulnérabilité était aussi plus grand pour des ménages potentiellement plus affectés par la mise à l'arrêt de certaines activités économiques, principalement l'horeca.

## La hausse de l'endettement risque de fragiliser certains ménages

La croissance des crédits aux ménages a ralenti durant la première moitié de l'année en Belgique, avant de se stabiliser à 4,5 % en rythme annuel en novembre (en repli par rapport aux 6,1 % enregistrés en décembre 2019). Les octrois de crédits hypothécaires sont demeurés soutenus, même s'ils ont affiché la même tendance baissière. En novembre, leur taux de croissance annuelle s'établissait à 5,4 %, contre 7,0 % à la fin de 2019.

Dès lors, les engagements des ménages belges ont continué de progresser en 2020, fût-ce à un rythme moins soutenu que durant la seconde moitié de 2019, lorsqu'ils avaient été dopés par la prise de crédits hypothécaires en anticipation de la fin des avantages du bonus logement en Flandre. Au cours des neuf premiers mois de 2020, les particuliers ont contracté des crédits immobiliers à hauteur de 6,7 milliards d'euros, soit environ deux tiers du montant atteint durant la période correspondante de 2019, dans un contexte où les taux d'intérêt sont demeurés au plus bas. En novembre 2020, le taux d'intérêt d'un nouveau crédit immobilier dont la fixation initiale du taux était supérieure à dix ans s'établissait à 1,40 % en moyenne, alors qu'il était encore de 1,56 % à la fin de l'année précédente. Au troisième trimestre, l'épargne accumulée durant les mois antérieurs a pu en partie être allouée à des investissements résidentiels. Les octrois de crédits hypothécaires suggèrent une récupération de la baisse observée durant le confinement du printemps, sans toutefois égaler les niveaux atteints un an plus tôt.

L'octroi d'autres types de crédits à long terme, notamment à la consommation, s'est quant à lui établi à 1,1 milliard d'euros au cours des trois premiers trimestres de 2020, contre 1,0 milliard en 2019. En conséquence, l'endettement des ménages belges a atteint 317 milliards d'euros à la fin de septembre 2020, ce qui correspond à une progression de 8,8 milliards par rapport à la fin de l'année précédente. Les emprunts hypothécaires représentent une part toujours plus importante des crédits aux particuliers ; ils sont passés de 82,5 % à la fin de 2010 à 86,2 % en septembre 2020.

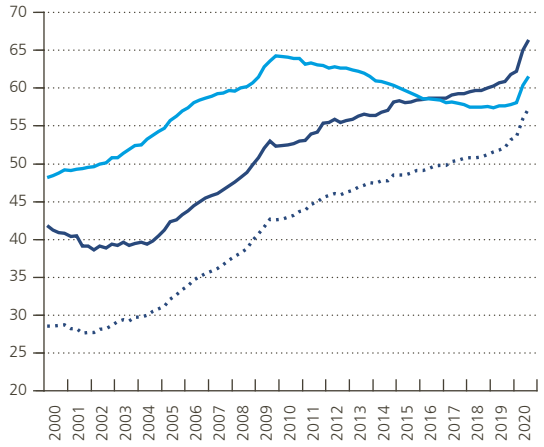
En termes relatifs, l'endettement des ménages a bondi en Belgique, tout comme dans la zone euro dans son ensemble. Outre l'augmentation brute des engagements, le repli du PIB au fil des trimestres a contribué mécaniquement à un accroissement du ratio d'endettement. Au niveau agrégé, il atteignait en septembre 66,4 % du PIB dans notre pays (en hausse par rapport aux 61,8 % observés en décembre 2019), tandis que, dans la zone euro, il équivalait en moyenne à 61,6 % du PIB à la fin du troisième trimestre de 2020 (contre 57,8 % neuf mois plus tôt).

La situation globale au niveau agrégé ne permet pas d'identifier les vulnérabilités éventuelles de certains groupes de ménages en matière d'endettement. Or, ces ménages risquent d'être davantage fragilisés s'ils sont confrontés à un choc susceptible d'amoindrir leurs revenus ou d'accroître leurs dépenses. Les conséquences de la crise sanitaire sont de nature à provoquer un tel choc. La soutenabilité de leur dette peut alors devenir un problème pour la stabilité du système financier dans son ensemble. L'analyse des données

Graphique 64

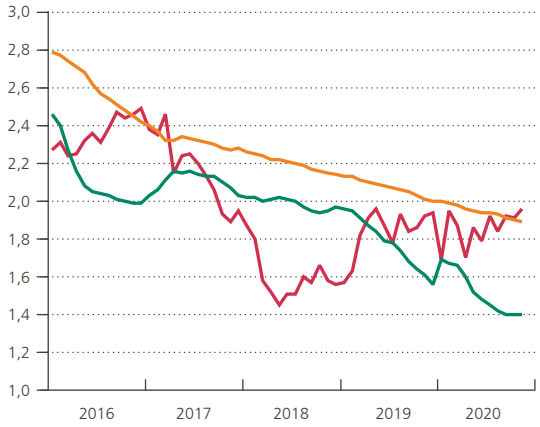
**L'endettement des ménages belges est toujours plus élevé dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent très bas**

Dette des ménages
(pourcentages du PIB)




Belgique
dont : Dette hypothécaire
Zone euro

Taux d'intérêt sur les crédits aux ménages
(pourcentages)




Taux variable et fixation initiale du taux d'une durée inférieure à un an
Fixation initiale du taux d'une durée supérieure à dix ans
Taux moyen sur les crédits en cours d'une maturité résiduelle supérieure à cinq ans

Sources : Eurostat, BNB.

microéconomiques se révèle dès lors particulièrement importante pour identifier ces groupes.

En 2017, selon l'enquête HFCS, les engagements des ménages endettés s'élevaient à 68 000 euros en médiane, le ratio médian dette/revenu annuel brut s'établissant à 91 %. Dans le cas des ménages percevant un revenu moindre, la dette représentait 24 % du revenu annuel, ces ménages étant proportionnellement moins nombreux à avoir contracté des crédits hypothécaires (7 %, contre 37 % en moyenne en Belgique). Pour les ménages dont le coussin d'épargne était plus faible, la dette équivalait à 70 % du revenu. Ces ménages avaient en moyenne un revenu médian et, surtout, une richesse nette plus réduits que les ménages disposant d'une épargne plus substantielle, de même qu'ils étaient légèrement plus jeunes.

En 2017, les paiements liés au service des dettes représentaient 12 % du revenu brut médian des ménages endettés. Cependant, pour certaines catégories de ménages, la charge de remboursement était plus lourde : pour 10 % des ménages endettés, les paiements liés aux dettes excédaient 30 % de leur revenu brut, mais ce pourcentage était plus élevé pour les ménages dont la personne de référence exerçait une activité indépendante et pour les familles monoparentales. En dépit de l'impact de la crise sanitaire sur les revenus, les vulnérabilités mises en évidence pour certains groupes de ménages ne se sont, jusqu'à présent, pas traduites par un accroissement des taux de défaut sur leurs crédits. Ceux-ci sont restés contenus tout au long de l'année, probablement en partie grâce aux mesures introduites pour soutenir les finances des ménages. Le moratoire sur le remboursement des crédits mis en place par les banques afin de tenir compte des circonstances créées par l'épidémie a vraisemblablement contribué à cette situation, en permettant aux ménages les plus fragilisés par la crise de temporiser le remboursement de leurs emprunts. Si ce moratoire prend fin en mars 2021 (impliquant un report de paiement jusqu'à juin 2021 au plus tard) et si les effets de la crise grèvent dès lors plus fortement les revenus des ménages, il pourrait en résulter une hausse des taux de défaut en 2021.

# 5.4 La position de départ solide du secteur bancaire permet de soutenir l'économie, mais les défis sont de taille

Le secteur bancaire belge a entamé la crise du COVID-19 avec une position financière forte. Sous l'effet notamment des restructurations et du renforcement de la réglementation depuis la crise de 2008-2009, d'importants coussins de fonds propres et de liquidités ont été constitués. Le secteur peut de ce fait jouer un rôle majeur dans la réponse à la crise actuelle et dans le soutien à l'économie. Les autorités prudentielles ont en outre adopté des mesures qui permettent aux banques de continuer de remplir leur fonction essentielle dans l'intermédiation financière (cf. section 5.1). Du fait de la crise du coronavirus, le secteur bancaire fait toutefois également face à de nouveaux défis majeurs, en sus des problèmes auxquels il était déjà confronté. Ainsi, à la suite de l'augmentation attendue des faillites d'entreprises et du chômage, un plus grand nombre de crédits aux entreprises ou aux ménages ne seront très probablement pas remboursés dans les délais prévus, voire pas du tout. Ces pertes de crédit – ainsi que les provisions qui sont constituées pour absorber de telles pertes – pèsent sur la rentabilité, alors que celle-ci était déjà sous pression ces dernières années, en raison notamment de l'environnement de taux bas, de la structure des coûts et de la vive concurrence qui règne sur certains marchés.

## Les banques se préparent à un accroissement des pertes de crédit

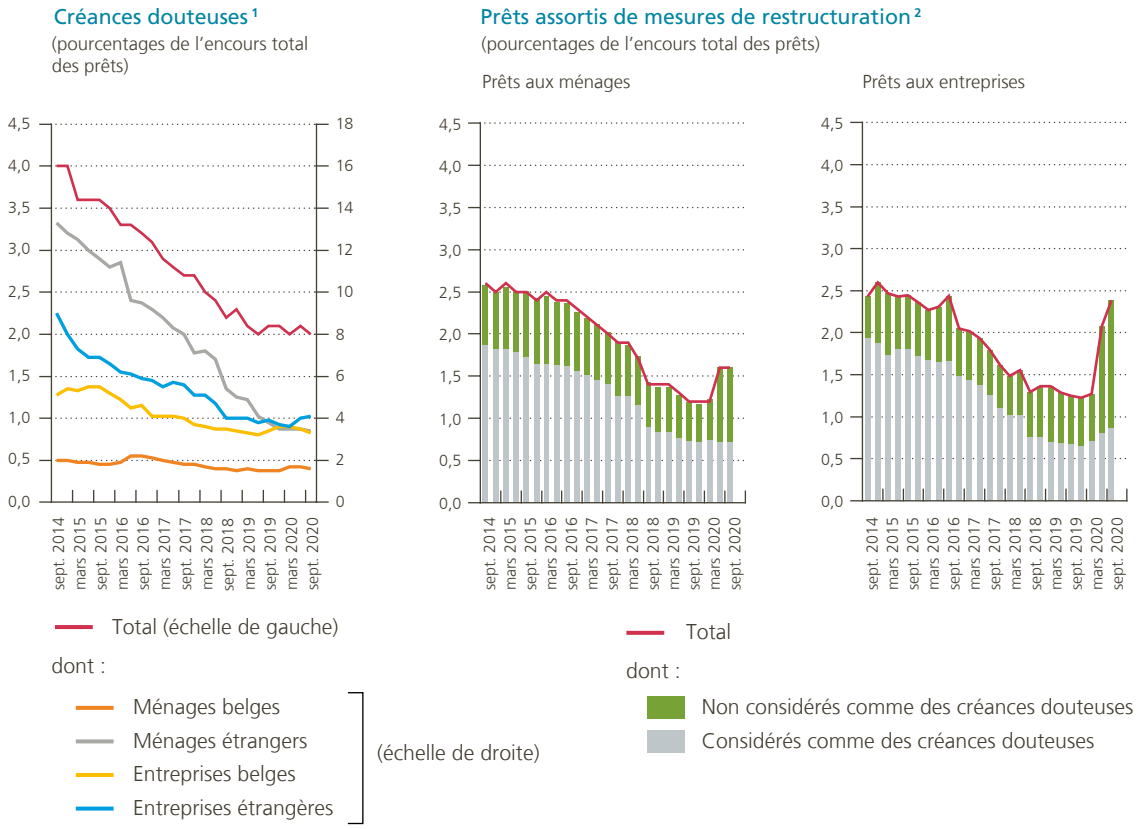
Ces dernières années, les banques ont octroyé de nombreux crédits à des entreprises et à des ménages, en Belgique comme à l'étranger. La lourde incidence de la crise du coronavirus va cependant notamment se traduire par une hausse du nombre de faillites et du chômage, de sorte que le remboursement de ces emprunts sera peut-être compromis et que le secteur bancaire belge subira selon toute vraisemblance des pertes de crédit plus importantes. Toutefois, grâce aux différentes mesures de soutien des pouvoirs publics et aux engagements du secteur financier, tels les moratoires sur le remboursement des crédits et d'autres mesures de soutien aux revenus, le pourcentage des créances douteuses dans les bilans des banques – qui avait graduellement baissé ces dernières années – n'avait pas encore augmenté en septembre 2020. À cette date, il s'élevait, comme en 2019, à quelque 2 % de l'encours total des prêts, demeurant ainsi toujours largement en deçà de la moyenne de la zone euro (2,9 % en juin 2020).

Néanmoins, les premiers signes d'une détérioration de la qualité des crédits sont déjà perceptibles. La part des crédits assortis de mesures de restructuration, pour lesquels, par exemple, un report du remboursement ou un allongement de la maturité a été accordé, s'est en effet inscrite en nette hausse depuis le début de la crise du coronavirus. S'agissant des prêts aux ménages, ce pourcentage est passé de 1,2 % à la fin de 2019 à 1,6 % en septembre 2020 et, dans le cas des prêts aux entreprises, il a même doublé, grimpant de 1,2 à 2,4 %. Selon les directives de l'Autorité bancaire européenne[1], les crédits auxquels s'applique un moratoire général ne sont pas automatiquement considérés comme des prêts assortis de mesures de restructuration. L'augmentation constatée concerne donc principalement d'autres formes de réaménagement de dettes, appliquées de manière spécifique. Depuis l'instauration, en 2018, de la nouvelle norme comptable IFRS 9, les banques doivent d'ailleurs répartir leurs prêts en trois catégories, en fonction du risque de crédit, et

1 Orientations de l'ABE sur les moratoires législatifs et non législatifs sur les remboursements de prêts (EBA/GL/2020/02, modifiées par l'EBA/GL/2020/08 et l'EBA/GL/2020/15).

Graphique 65

**La part des créances douteuses est restée stable, mais on a observé une hausse du pourcentage des prêts assortis de mesures de restructuration**




Source : BNB.

1 Les créances douteuses sont des prêts qui ne seront vraisemblablement pas remboursés en raison de problèmes financiers rencontrés par l'emprunteur ou qui présentent déjà un retard de paiement.

2 Les prêts assortis de mesures de restructuration sont des prêts pour lesquels les banques ont fait des concessions (par exemple sous la forme d'un report du remboursement ou d'un allongement de la maturité) à des débiteurs qui sont confrontés à des difficultés financières. Selon les orientations de l'Autorité bancaire européenne, les crédits auxquels s'applique un report de paiement (moratoire) général ne sont pas automatiquement considérés comme des prêts assortis de mesures de restructuration.

adapter leurs provisions sur cette base. Depuis l'éclatement de la crise, la part des prêts dont le risque de crédit s'est significativement accru mais qui ne constituent pas encore des créances douteuses (il s'agit des crédits de la deuxième catégorie) a progressé. Cela a surtout été le cas des crédits aux entreprises, dont le pourcentage a bondi de 13 % à la fin de 2019 à 17 % en septembre 2020. Il semble toutefois y avoir de grandes différences entre les banques s'agissant de la mesure dans laquelle les prêts sont classés dans la deuxième catégorie et des provisions supplémentaires constituées à cet égard. Ces différences ne sont pas entièrement imputables au profil de risque des portefeuilles de crédit. Elles tiennent également au recours divergent à des indicateurs qualitatifs pour classer les prêts dans une certaine catégorie, à la rapidité de détection d'une augmentation significative du risque de crédit et aux scénarios macroéconomiques utilisés pour modéliser l'impact de la crise.

À ce stade, les pertes de crédit du secteur bancaire belge demeurent faibles, mais elles risquent de s'alourdir considérablement lors de l'expiration des mesures de soutien actuelles. L'octroi de restructurations de dettes à des ménages et à des entreprises solvables à l'initiative des banques elles-mêmes – contrairement au moratoire, dans le cadre duquel la demande émane de l'emprunteur – peut constituer

un canal important permettant de minimiser les pertes et d'éviter des défauts de paiement inutiles. En outre, les banques doivent établir à temps les provisions supplémentaires qui s'imposent pour absorber de futures pertes. En septembre 2020, les provisions pour le portefeuille de crédit se chiffraient à quelque 10,4 milliards d'euros au total, contre 8,9 milliards d'euros à la fin de 2019. Pendant la crise du coronavirus, les banques ont comptabilisé de nouvelles provisions à des degrés divers, en se fondant non seulement sur la composition de leur portefeuille de crédit, mais également sur leur propre appréciation concernant l'évolution de la crise et la reprise économique.

Outre les provisions déjà établies, les solides coussins constitués dans le secteur bancaire belge ces dernières années, tout comme les différentes initiatives des autorités de contrôle et de réglementation, offrent aussi une marge additionnelle pour faire face à des pertes de crédit plus élevées que prévu. Pour l'heure, le secteur n'a pas encore dû recourir à ces coussins, dans la mesure où les bénéfices générés se sont révélés suffisants pour couvrir les provisions supplémentaires.

Environ 75 % des nouvelles provisions ont été constituées en vue d'absorber des pertes sur des crédits aux entreprises. En septembre 2020, le secteur bancaire belge affichait un encours total d'environ 250 milliards d'euros de prêts alloués aux entreprises, dont 162 milliards d'euros à des entreprises belges. Le secteur est ainsi exposé de façon indirecte à l'incidence de la crise sur les branches d'activité les plus touchées. L'encours des crédits octroyés aux branches très vulnérables – à savoir l'horeca et la branche des arts, spectacles et

Tableau 13

**Encours des prêts aux entreprises du secteur bancaire belge, par branche d'activité**

(données sur une base consolidée, valeur comptable brute en septembre 2020, milliards d'euros)

| | Total | Entreprises belges | Entreprises étrangères |
|---|---|---|---|
| Total des prêts aux entreprises | 249,6 | 161,8 | 87,9 |
| dont : | | | |
| Commerce de gros et de détail | 39,2 | 25,9 | 13,3 |
| Industrie manufacturière | 37,1 | 18,1 | 19,0 |
| Activités immobilières | 35,0 | 27,4 | 7,5 |
| Construction | 26,8 | 19,4 | 7,4 |
| Activités spécialisées, scientifiques et techniques | 18,8 | 16,1 | 2,7 |
| Santé humaine et action sociale | 15,3 | 13,7 | 1,6 |
| Transports et entreposage | 15,0 | 7,8 | 7,3 |
| Agriculture, sylviculture et pêche | 11,3 | 3,5 | 7,8 |
| Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné | 11,2 | 5,2 | 6,0 |
| Activités de services administratifs et de soutien | 10,6 | 6,8 | 3,8 |
| Information et communication | 6,6 | 3,1 | 3,6 |
| Activités financières et d'assurance | 5,5 | 3,6 | 1,8 |
| Autres activités de services | 4,7 | 2,5 | 2,2 |
| Hébergement et restauration | 4,2 | 3,3 | 0,8 |
| Distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution | 2,9 | 2,0 | 0,8 |
| Arts, spectacles et activités récréatives | 1,8 | 1,5 | 0,4 |
| Industries extractives | 1,8 | 0,3 | 1,6 |
| Administration publique et défense | 1,4 | 1,2 | 0,1 |
| Enseignement | 0,6 | 0,4 | 0,2 |

Source : BNB.

activités récréatives – est toutefois relativement limité : à la fin de septembre 2020, il s'établissait à 6 milliards d'euros, ce qui correspond à 0,5 % à peine du total des actifs bancaires. Les banques ont également consenti des prêts à quelques sous-branches du commerce de gros et de détail, du secteur du transport et du secteur des services qui sont durement frappées par les effets de la crise – comme le commerce de détail non alimentaire, le transport routier de personnes et les services aux personnes. Le montant des prêts accordés à ces sous-branches est lui aussi globalement plutôt réduit par rapport à l'ensemble du portefeuille de crédit du secteur.

Le secteur bancaire pourrait aussi encourir des pertes en raison de son interconnexion avec le marché immobilier. Les répercussions de la crise se feront essentiellement ressentir sur marché de l'immobilier commercial. Celui-ci est très sensible à la conjoncture, et l'accélération de plusieurs tendances, comme le télétravail et l'e-commerce, est susceptible d'avoir des conséquences pour le marché des bureaux et celui de l'immobilier *retail*. Ces dernières années, l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier commercial n'a cessé de s'accroître, par le biais de prêts directs à des acteurs de ce marché ou de biens immobiliers commerciaux servant de garantie pour des crédits. À la fin de septembre 2020, cette exposition atteignait environ 60 milliards d'euros, soit 5 % des actifs bancaires. Des pertes ne sont par ailleurs pas non plus exclues sur le marché de l'immobilier résidentiel. La hausse attendue du chômage pourrait en effet faire grimper le taux de défaut sur les emprunts hypothécaires, qui représentent pas moins de 20 % du total des actifs bancaires.

## La pression s'accentue sur la rentabilité du secteur bancaire

Durant les neuf premiers mois de 2020, le secteur bancaire belge a enregistré un bénéfice net de 2,7 milliards d'euros sur une base consolidée, soit 40 % de moins que sur la période correspondante de 2019. De ce fait, le rendement des fonds propres est revenu à 5,0 %, alors qu'il s'affichait encore à 8,7 % en 2019. En dépit des lourdes répercussions de la crise du coronavirus, il est donc demeuré positif, même si la rentabilité du secteur a diminué. Tout comme les années précédentes, le rendement des fonds propres s'est ainsi maintenu

Tableau 14

**Compte de résultats des établissements de crédit belges**

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

| | | | | Neuf premiers mois | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2019 | 2020 |
| Résultat net d'intérêts | 14,1 | 14,4 | 14,6 | 10,8 | 10,7 |
| Résultat hors intérêts | 8,9 | 8,3 | 8,5 | 6,3 | 5,7 |
| Résultat net des rémunérations et des commissions [1] | 5,6 | 5,6 | 5,6 | 4,1 | 4,1 |
| Profits et pertes, tant réalisés que non réalisés, sur les instruments financiers | 0,9 | 1,2 | 0,5 | 0,5 | –0,2 |
| Autres revenus hors intérêts | 2,5 | 1,5 | 2,4 | 1,7 | 1,8 |
| Produit d'exploitation (produit bancaire) | 23,0 | 22,7 | 23,1 | 17,1 | 16,4 |
| Dépenses opérationnelles | –13,4 | –13,9 | –13,7 | –10,4 | –10,2 |
| Résultat brut d'exploitation (avant réductions de valeur et provisions) | 9,6 | 8,8 | 9,4 | 6,7 | 6,2 |
| Réductions de valeur et provisions | –0,7 | –0,8 | –1,3 | –0,7 | –2,5 |
| Autres composantes du compte de résultats [2] | –3,0 | –2,3 | –2,0 | –1,4 | –1,0 |
| Profit ou perte net(te) | 5,9 | 5,6 | 6,1 | 4,6 | 2,7 |

Source : BNB.

1 Y compris les commissions versées aux agents bancaires (indépendants).

2 Cette rubrique inclut, entre autres, les impôts, le résultat exceptionnel, le goodwill négatif comptabilisé en résultat et la part des bénéfices ou des pertes des investissements dans les filiales et les coentreprises (*joint ventures*).

bien au-dessus de la moyenne des banques de la zone euro, dont le niveau n'atteignait pas 1 % sur la base des résultats du premier semestre.

La diminution des bénéfices tient essentiellement aux provisions supplémentaires que les banques belges ont constituées, conformément à la réglementation prudentielle, pour faire face aux pertes de crédit que la crise du COVID-19 devrait engendrer. Au cours des trois premiers trimestres de 2020, les nouvelles provisions établies se sont montées à 2,5 milliards d'euros, soit un montant largement supérieur à celui constitué sur la période correspondante de 2019 (0,7 milliard d'euros) et pendant la totalité des années précédentes (à savoir, respectivement, 1,3, 0,8 et 0,7 milliard d'euros en 2019, 2018 et 2017). Par conséquent, le taux de pertes sur créances – qui rapporte les nouvelles provisions pour des pertes de crédit au volume total des prêts – a augmenté de manière significative, passant de 13 points de base en 2019 à 30 points de base sur les neuf premiers mois de 2020. Il est toutefois demeuré nettement inférieur aux 78 points de base observés en 2009, pendant la crise financière mondiale. Si la plupart des nouvelles provisions ont été comptabilisées au deuxième trimestre de 2020, celles-ci pourraient encore avoir augmenté au quatrième trimestre, en raison du confinement partiel imposé à partir d'octobre.

Par ailleurs, les pertes sur les instruments financiers ont aussi grevé quelque peu le résultat. En raison de ces pertes, qui se sont surtout matérialisées au premier trimestre de 2020 sous l'effet de la volatilité des marchés financiers, le résultat hors intérêts a été inférieur de 0,6 milliard d'euros à celui enregistré au cours de la période correspondante de l'année précédente.

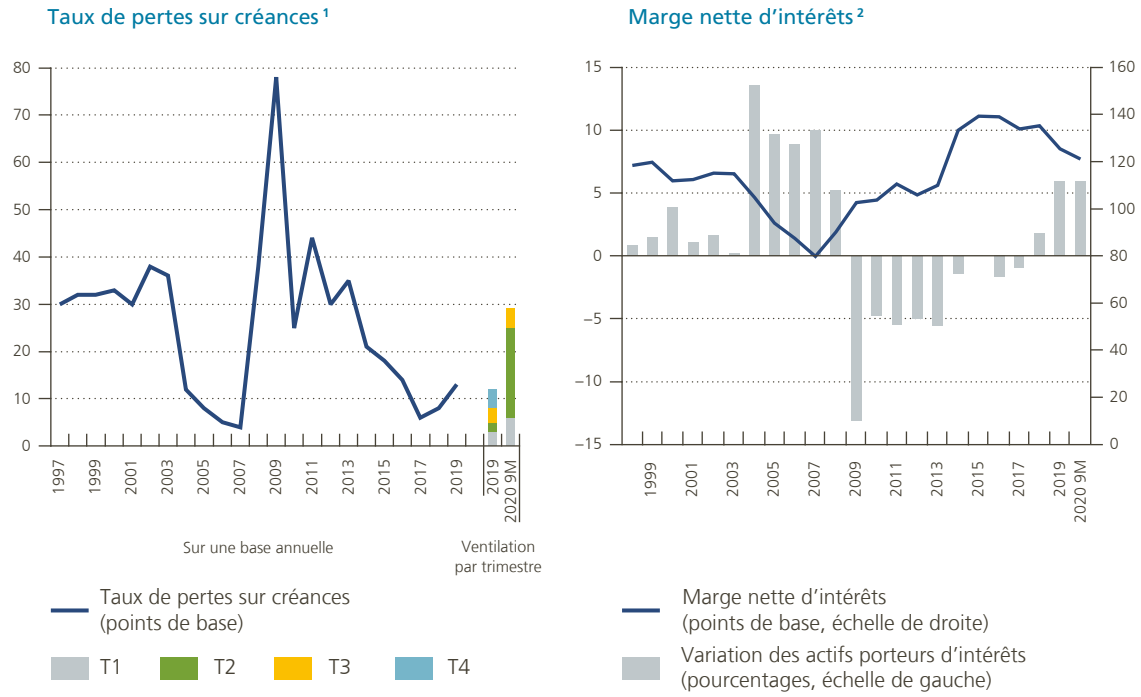
Bien que la persistance de l'environnement de taux bas ait continué de peser sur les revenus nets d'intérêts, le résultat net d'intérêts du secteur bancaire belge s'est stabilisé au cours des neuf premiers mois de 2020 par rapport à la période correspondante de l'année précédente. De ce fait, il a continué d'apporter la contribution la plus importante au résultat brut d'exploitation. Le contexte de faiblesse des taux d'intérêt place les banques face à un défi majeur, puisque leurs bénéfices dépendent en grande partie de la marge nette d'intérêts, autrement dit de la différence entre les intérêts qu'elles perçoivent sur leurs actifs (principalement des prêts et des obligations) et ceux qu'elles acquittent sur leurs passifs (tels que des dépôts d'épargne). Cette marge est comprimée parce que le taux d'intérêt sur les prêts et sur les obligations continue de diminuer, tandis que les intérêts sur les dépôts d'épargne ont atteint leur niveau plancher. Si les revenus nets d'intérêts se sont tout de même maintenus, c'est en partie à la faveur de l'augmentation des volumes de crédits, essentiellement ceux aux entreprises, observée au début de la crise. Le résultat net d'intérêts a en outre été porté par les mesures adoptées par le Conseil des gouverneurs de la BCE : le programme TLTRO III a en effet permis au secteur bancaire de se pourvoir de liquidités supplémentaires à un taux avantageux afin de soutenir l'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises. Simultanément, la fin de 2019 a vu l'instauration d'un nouveau système de rémunération des réserves de liquidités excédentaires (*two-tier system*), ce qui a rendu la détention de réserves auprès de la banque centrale moins onéreuse. On s'attend à ce que le climat économique actuel, l'environnement de taux d'intérêt bas et le mécanisme de garantie par l'État des crédits continuent de peser à court et à long termes sur les marges d'intérêts ainsi que sur le résultat net d'intérêts. Par ailleurs, alors qu'elle a été le moteur principal de l'accroissement des actifs porteurs d'intérêts au début de 2020, la croissance des prêts aux entreprises s'est déjà sensiblement ralentie depuis lors.

*Grâce aux mesures de soutien, les retombées de la crise sur le secteur bancaire sont demeurées relativement contenues jusqu'ici*

Grâce aux différentes mesures de soutien adoptées par les banques centrales, par les autorités prudentielles, par les pouvoirs publics et par le secteur financier lui-même, les retombées de la crise du COVID-19 sur le secteur bancaire belge sont donc demeurées relativement contenues jusqu'ici. Elles se sont surtout traduites par une anticipation de pertes futures, qui éroderaient la rentabilité. La crise s'est toutefois greffée sur les défis (structurels) préexistants pesant sur la rentabilité et sur le modèle d'entreprise des banques belges. Ainsi, le secteur présente une structure de coûts relativement lourde, avec un ratio coûts/revenus qui oscille aux alentours de 60 % (62 % au cours des neuf premiers mois de 2020). La réalisation de réductions des coûts est par ailleurs compliquée à court terme par la nécessité de consentir des investissements dans le contexte de la numérisation croissante du monde financier ; pour autant, ces investissements constituent aussi une opportunité d'optimiser les coûts à l'avenir. À cela

Graphique 66

**La hausse du taux de pertes sur créances et la contraction de la marge nette d'intérêts ébranlent la rentabilité**




Source : BNB.

1 Le taux de pertes sur créances correspond au rapport entre les nouvelles provisions pour des pertes de crédit et le volume total des prêts (données sur une base consolidée).

2 La marge nette d'intérêts équivaut à la différence entre les intérêts moyens perçus sur les actifs porteurs d'intérêts et les intérêts moyens acquittés sur les passifs porteurs d'intérêts (données sur une base non consolidée).

s'ajoute le fait que certaines banques font face à des défis touchant la durabilité de leur modèle d'entreprise – faute, par exemple, de diversification de leurs sources de revenus –, qui sont exacerbés par la faiblesse des taux d'intérêt et par l'intensité de la concurrence sur certains marchés. Tel est surtout le cas pour les banques de petite et de moyenne tailles, en ce qu'elles se concentrent sur des activités sur lesquelles les effets des taux d'intérêt bas et de la vive concurrence sont très palpables. Le Rapport 2019 revient plus en détail sur cet aspect (plus spécifiquement dans la partie « Développements économiques et financiers », chapitre 4, section 4.5).

La rentabilité du secteur bancaire continuera donc d'être mise sous pression par les retombées à court terme de la crise du COVID-19 ainsi que par les défis plus structurels à long terme qui se posaient déjà avant l'éclatement de la crise. Parallèlement, les positions de solvabilité et de liquidité demeurent robustes et se sont même améliorées au cours des neuf premiers mois de 2020. À la faveur notamment des restrictions imposées pour le versement de dividendes, le ratio de fonds propres de base moyen (ratio CET 1) s'est accru, pour ressortir à 16,1 % à la fin de septembre 2020, contre 15,6 % à la fin de 2019, dépassant dès lors la moyenne de la zone euro (15,3 % en juin 2020). Dans le même temps, le ratio de couverture de liquidité (liquidity coverage ratio – LCR) s'est établi à 167 % – le niveau le plus élevé depuis la mise en place de ce ratio prudentiel en 2015 –, un taux comparable à la moyenne de la zone euro (166 % en juin 2020). Dans la mesure où le secteur bancaire belge dispose d'amples coussins de fonds propres et de liquidités, qui peuvent être mobilisés pour absorber des pertes de crédit et pour continuer de préserver l'octroi de crédits à l'économie réelle, il peut constituer un levier crucial pour atténuer les conséquences de la crise sur l'économie belge.

# 5.5 Le secteur de l'assurance est resté résilient face aux premiers effets de la crise du COVID-19

Confronté depuis plusieurs années à un environnement de taux bas, le secteur belge de l'assurance a pris, à l'instigation de la Banque en tant qu'autorité de supervision, des mesures d'adaptation visant à préserver sa solvabilité. Cela lui a permis d'être dans une situation globale saine et robuste au moment d'aborder la crise du COVID-19, et ainsi de faire face aux premiers effets de cette crise.

## La crise du COVID-19 pèse sur la solvabilité du secteur de l'assurance

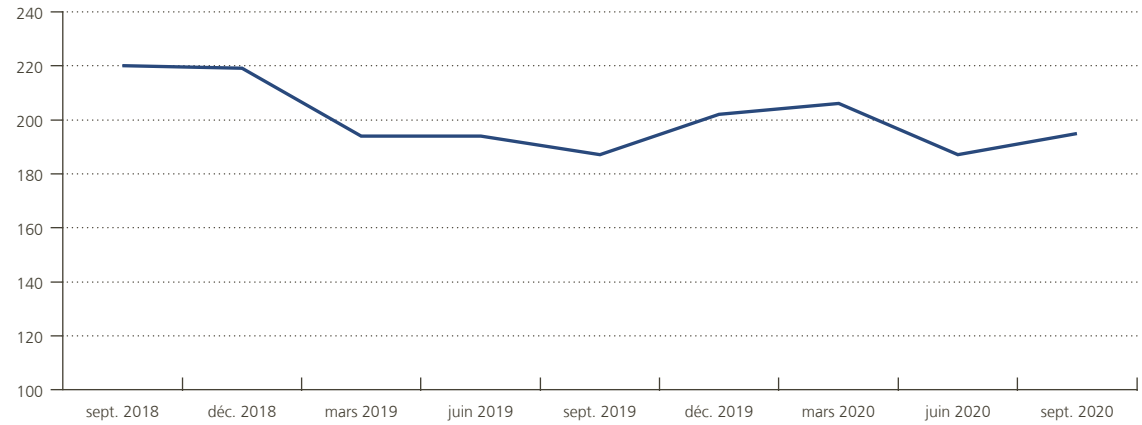
Au travers des effets qu'elle induit sur les marchés financiers, la crise du COVID-19 tend à dégrader la position de solvabilité des sociétés d'assurance. Cette détérioration, qui a surtout été marquée au deuxième trimestre de 2020, résulte d'un choc dit *double hit,* qui affecte à la fois la valeur du passif et celle de l'actif du bilan des compagnies d'assurances.

Au passif, le choc *double hit* résulte de la réduction des taux d'intérêt sans risque, ce qui pousse à la hausse la valeur de marché actualisée des engagements vis-à-vis des assurés. Cet effet de baisse des taux joue aussi à l'actif, en faisant également grimper la valeur de marché des obligations, qui représentent 70 % du portefeuille d'investissement des assureurs. En outre, la crise a induit une augmentation des primes de risque, entraînant une dépréciation, toutes autres choses étant égales par ailleurs, de la valeur de marché de certains actifs faisant partie de leur portefeuille d'investissement.

Graphique 67

**La solvabilité du secteur de l'assurance est restée relativement bonne en 2020, en dépit d'une détérioration au deuxième trimestre**

(ratio de solvabilité requis, pourcentages)




Source : BNB.

Au total, la valeur des actifs s'est accrue, mais dans une moindre mesure que la valeur de marché des passifs, de sorte que, de manière mécanique, la valeur des fonds propres a diminué. En effet, les engagements vis-à-vis des assurés ont progressé de 3,6 % au cours du deuxième trimestre de 2020, tandis que la valeur de marché du portefeuille d'investissement n'a augmenté que de 2,8 %. Ainsi, le solde entre actif et passif, c'est-à-dire les fonds propres de base, est retombé de 36,4 milliards d'euros à la fin de mars à 35 milliards d'euros à la fin de juin.

À la suite de ce choc *double hit*, le ratio de capital de solvabilité requis pour le secteur, tel que rapporté par les données trimestrielles du régime réglementaire Solvabilité II, est revenu de 206 % au premier trimestre de 2020 à 187 % au deuxième trimestre, avant de remonter à 194 % au troisième trimestre. En dépit de la détérioration enregistrée au deuxième trimestre, la solvabilité de l'ensemble du secteur reste donc jusqu'à présent relativement bonne. La recommandation de la Banque de suspendre temporairement la distribution de dividendes a également contribué à atténuer les effets négatifs sur la solvabilité du secteur. Les situations individuelles montrent toutefois de grandes différences en termes de niveau de solvabilité entre les compagnies d'assurances.

## Les perspectives de profitabilité sont affectées par la crise du COVID-19, au travers notamment de l'évolution des primes et des sinistres

Bien qu'il ne soit pas encore possible d'avoir une vue complète de l'incidence de la crise sanitaire sur la profitabilité du secteur de l'assurance, certains indicateurs intermédiaires pointent déjà vers une détérioration de celle-ci. En effet, le compte de résultat annuel du secteur sera affecté par la crise du COVID-19 par le biais de deux canaux principaux, à savoir l'évolution des primes et des sinistres, d'une part, et l'évolution des rendements sur le portefeuille d'investissement des assureurs, d'autre part.

Dans le secteur « non-vie », le montant des primes collectées aux deuxième et troisième trimestres de 2020 est resté stable comparativement aux trimestres correspondants de 2019. Des différences notables sont toutefois apparues entre les branches d'activité, certaines étant plus impactées par la crise sanitaire que d'autres. L'assurance-crédit et caution, l'assurance accidents du travail ou encore l'assurance RC auto comptent parmi les plus touchées, du fait de la récession économique et des effets du premier confinement. Les sinistres ont quant à eux enregistré des baisses de l'ordre de 10 % aux deuxième et troisième trimestres de 2020 par rapport à 2019, à la suite notamment des effets liés au premier confinement. Ici aussi, la situation varie fortement d'une branche à l'autre : une réduction de la sinistralité a été observée pour, entre autres, l'assurance accidents du travail, les assurances automobiles ou encore l'assistance voyage. A contrario, d'autres branches, comme l'assurance perte de revenus, ont affiché une augmentation importante de la sinistralité. La stabilisation des primes, d'une part, et la diminution des sinistres, d'autre part, ont donc exercé une incidence positive sur les résultats de l'activité d'assurance « non-vie » durant les deuxième et troisième trimestres de 2020.

Dans le secteur « vie », les primes encaissées au cours des deuxième et troisième trimestres de 2020 ont reculé de, respectivement, 8 et 6 % par rapport aux mêmes trimestres de 2019. Le repli est plus prononcé pour les contrats à taux garanti (branche 21) que pour ceux à taux non garanti (branche 23). Pour leur part, les sinistres dans ce secteur ont grimpé d'environ 8 % aux deuxième et troisième trimestres de 2020, soit une hausse plus marquée que durant les trimestres correspondants de 2019. Ces évolutions respectives des primes et des sinistres grèvent les résultats du secteur. Il est toutefois trop tôt pour prédire si cette détérioration est temporaire ou non. En effet, compte tenu de l'aversion pour le risque des ménages belges et du fait qu'ils ont accru leur niveau d'épargne depuis le début de la crise sanitaire, il n'est pas exclu qu'ils se tournent à nouveau vers les produits d'assurance-vie comme instruments de placement.

Au-delà des effets observés durant les premiers trimestres de la crise sanitaire, il ne faut pas perdre de vue que celle-ci pourrait aussi avoir des effets négatifs à long terme, tels qu'une montée du chômage, des faillites d'entreprises ou une faiblesse persistante des investissements et de la demande extérieure. Une telle situation économique pèserait très probablement sur les souscriptions de produits d'assurance, et ce tant dans le secteur « vie » que dans le secteur « non-vie ».

## Le portefeuille d'investissement est aussi exposé aux conséquences de la crise du coronavirus

Au-delà des risques qu'elle fait peser sur la solvabilité et sur la profitabilité des entreprises d'assurance, la crise du COVID-19 peut aussi affecter la valeur des actifs détenus en portefeuille.

En détenant des investissements en obligations d'entreprise et en actions, le secteur belge de l'assurance est exposé à des sociétés non financières appartenant à différents secteurs d'activité, dont certains ont été plus durement touchés par les mesures de confinement. Les secteurs de l'horeca et de l'événementiel, qui sont considérés comme particulièrement vulnérables parce que, selon les données des enquêtes de l'ERMG, ils ont vu leur chiffre d'affaires chuter le plus lourdement ou sont confrontés aux risques de faillite les plus élevés, représentent environ 1 % du portefeuille d'obligations d'entreprise et moins de 0,5 % du portefeuille d'actions. Les expositions envers d'autres secteurs impactés par la crise sanitaire, comme le commerce de détail, les services aux personnes et le transport de personnes, restent également limitées.

Tableau 15

**Portefeuilles d'obligations d'entreprise et d'actions du secteur de l'assurance belge, par branche d'activité**

(valeur de marché)

| | Obligations d'entreprise | | Actions | |
|---|---|---|---|---|
| | Montant des expositions (milliards d'euros) | Part dans le portefeuille concerné (pourcentages) | Montant des expositions (milliards d'euros) | Part dans le portefeuille concerné (pourcentages) |
| Activités financières et d'assurance | 21,4 | 34,2 | 11,5 | 53,6 |
| Industrie manufacturière | 12,1 | 19,3 | 2,7 | 12,7 |
| Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné | 6,0 | 9,6 | 0,4 | 1,9 |
| Information et communication | 5,0 | 8,1 | 0,8 | 3,6 |
| Transports et entreposage | 4,5 | 7,2 | 0,1 | 0,4 |
| Activités immobilières | 4,2 | 6,7 | 4,4 | 20,4 |
| Construction | 2,0 | 3,3 | 0,2 | 1,1 |
| Administration publique et défense | 1,3 | 2,1 | 0,0 | 0,0 |
| Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution | 1,2 | 2,0 | 0,0 | 0,2 |
| Activités spécialisées, scientifiques et techniques | 0,9 | 1,5 | 0,3 | 1,4 |
| Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles | 0,9 | 1,4 | 0,4 | 1,7 |
| Industries extractives | 0,8 | 1,3 | 0,0 | 0,1 |
| Activités de services administratifs et de soutien | 0,6 | 0,9 | 0,2 | 0,7 |
| Autres | 0,6 | 0,9 | 0,1 | 0,6 |
| Hébergement et restauration | 0,4 | 0,6 | 0,1 | 0,2 |
| Santé humaine et action sociale | 0,3 | 0,6 | 0,1 | 0,6 |
| Agriculture, sylviculture et pêche | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Enseignement | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Autres activités de services | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,5 |
| Arts, spectacles et activités récréatives | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Activités des ménages en tant qu'employeurs | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Source : BNB.

Outre l'incidence négative sur la valeur de marché de ces investissements qui résulterait de la détérioration de la situation des secteurs vulnérables, le risque de dégradation de la notation par les agences de crédit constitue également en lui-même une source de préoccupation. En effet, comme environ 35 % des obligations d'entreprise du portefeuille sont notées BBB, toute baisse de notation, même limitée, pourrait faire basculer ces actifs dans le domaine des investissements dits spéculatifs, lesquels impliquent, entre autres, des charges en capital réglementaire plus élevées. Les simulations effectuées par la Banque montrent que cette éventualité pourrait avoir des répercussions négatives importantes en termes de solvabilité, pour le secteur dans son ensemble mais aussi et surtout pour certaines sociétés en particulier.

Le secteur bancaire pourrait également subir des effets négatifs de la crise, notamment lorsque les moratoires et les programmes de garantie sur les prêts bancaires aux entreprises toucheront à leur fin et que le risque de faillite d'entreprises pourrait se matérialiser. Les compagnies d'assurances sont également exposées aux banques, soit parce qu'elles détiennent des titres bancaires, soit parce qu'elles appartiennent à un groupe de bancassurance. Néanmoins, il convient de signaler que, par rapport au reste de l'Europe, le secteur belge de l'assurance reste l'un des moins exposés au secteur bancaire (environ 8 % du portefeuille d'investissement, contre 16 % au niveau européen).

Enfin, les compagnies d'assurances étant des investisseurs institutionnels relativement importants en matière d'immobilier commercial, les expositions directes et indirectes de ces dernières ont augmenté d'année en année : elles se chiffrent actuellement à environ 30,3 milliards d'euros, soit 10 % du portefeuille d'investissement total. Ces expositions à l'immobilier commercial risquent également de pâtir des effets négatifs de la crise sanitaire, en particulier si l'ampleur des achats en ligne continue de se renforcer au détriment des achats dans les magasins et si les prix de l'immobilier de bureaux sont amenés à être négativement impactés par la généralisation du travail à distance.

*Les expositions du secteur à l'immobilier commercial risquent de pâtir des effets de la crise*

Comme il détient un vaste portefeuille d'investissement en dette souveraine (141 milliards d'euros, soit

47 % du portefeuille d'investissement total), principalement domestique, le secteur de l'assurance est relativement exposé en cas de fluctuation des *spreads* sur ce marché. Néanmoins, outre les possibilités de couverture aux fins de se prémunir contre ce risque qui existent au niveau de chaque compagnie, le mécanisme contracyclique de *volatility adjustment* prévu par le régime réglementaire Solvabilité II peut également jouer un rôle atténuant en cas de volatilité des *spreads*.

## Le risque de réinvestissement va certainement s'accroître davantage

Comme mentionné ci-dessus, les rendements générés par le portefeuille d'investissement du secteur de l'assurance sont amenés à diminuer, et ce alors qu'ils étaient déjà mis sous pression par l'environnement de taux bas, lequel devrait, de surcroît, persister après la crise. Cela sera particulièrement pénalisant pour les compagnies d'assurance-vie qui doivent honorer des engagements conclus dans le passé à des taux garantis parfois encore élevés. Les mesures qu'elles prennent depuis plusieurs années ont permis de réduire le taux garanti moyen sur le stock de contrats-vie existants, le ramenant de 2,62 % en 2016 à 2,16 % en 2019.

Avec la crise, le risque de réinvestissement continuera toutefois de grever les rendements futurs, les actifs arrivant à maturité étant remplacés par des actifs offrant des rendements inférieurs.

Afin de pallier ce risque, le secteur de l'assurance a mis en œuvre une stratégie consistant à réallouer une partie des portefeuilles obligataires vers des actifs moins liquides, à plus haut rendement et qui permettent de réduire les exigences en charges de capital réglementaire grâce à leur effet positif sur la diversification du mix d'investissements. Cette stratégie explique notamment la hausse constante des expositions du secteur aux emprunts hypothécaires résidentiels, ces derniers représentant actuellement 18,4 milliards d'euros, soit 6 % du portefeuille d'investissement total.

Il n'est pas exclu que la crise du COVID-19 accélère le rythme de réallocation du portefeuille vers des actifs plus rémunérateurs, mais également plus risqués, induisant des risques de marché, de contrepartie et de liquidité potentiellement accrus pour le secteur.