5. Développements financiers

5.1 Jusqu'ici, les entreprises ont pu surmonter le choc de la crise du COVID-19 145

Encadré 4 – L'impact de la crise du COVID-19 sur la santé financière des entreprises : un premier bilan

5.2 La situation des ménages est contrastée, entre accroissement de la précarité pour certains et dilemme entre investissement financier ou immobilier pour d'autres 152

Encadré 5 – Mesures macroprudentielles

5.3 En 2021, la crise du COVID-19 a moins pesé sur le secteur bancaire qu'escompté dans un premier temps 162

5.4 Le secteur de l'assurance part d'une situation saine et robuste pour faire face à l'impact des inondations qui ont frappé le pays en juillet 168

5.1 Jusqu'ici, les entreprises ont pu surmonter le choc de la crise du COVID-19

Imposées en mars 2020 afin d'endiguer la propagation du coronavirus, les premières fermetures d'établissements avaient suscité la crainte d'une vague de faillites et de nombreuses pertes d'emplois dans les secteurs les plus touchés. Plus que les pertes de chiffre d'affaires occasionnées, la principale préoccupation concernait les réserves de liquidités détenues à ce moment-là par les entreprises, qui pouvaient être insuffisantes pour faire face à une privation prolongée de rentrées financières. De fait, nombre d'entre elles devaient toujours assumer toute une série de charges, telles que le paiement des loyers et des factures de fournisseurs, la rémunération des salariés, les primes d'assurance, ou encore le service des emprunts qu'elles avaient contractés antérieurement auprès des banques.

Dans une étude déjà évoquée dans son rapport relatif à l'année 2020[1], la Banque a estimé qu'environ une entreprise belge sur quatre a pu être confrontée à un manque de liquidités à un moment ou à un autre au cours de la première vague de la pandémie, fût-ce à des degrés divers. Cela signifie concrètement que ces entreprises ont dû soit obtenir des fonds supplémentaires, soit négocier un allongement des délais de paiement auprès de leurs fournisseurs ou de leurs autres créanciers, et ce afin d'éviter un déficit de trésorerie qui les aurait empêchées d'honorer leurs engagements à court terme.

Plus d'un an après l'apparition du coronavirus sur le territoire belge, et après un début d'année 2021 encore marqué par la mise à l'arrêt de plusieurs secteurs d'activité, l'ampleur des moyens déployés par les pouvoirs publics a jusqu'ici permis de limiter considérablement les pertes et les problèmes de trésorerie des entreprises, au point d'amener les faillites enregistrées en 2020 et 2021 à des niveaux historiquement bas. Bien que l'endettement des sociétés n'ait, globalement, pas augmenté de façon substantielle, un certain nombre d'entreprises, en particulier celles opérant dans les secteurs les plus éprouvés par les confinements, ont vu leur santé financière se détériorer depuis le début de la crise du COVID-19. Différents dispositifs ont donc été mis en place par les autorités fédérales et régionales afin de renforcer leurs bilans.

Les mesures de soutien ont encore joué un rôle important en 2021

Les pouvoirs publics avaient très vite saisi quelles difficultés pourrait soulever le manque de liquidités, et donc la menace qui pesait sur un large pan du tissu économique. Ils ont ainsi rapidement mis en place plusieurs mesures de soutien visant à permettre aux entreprises de maintenir leur trésorerie à flot.

Outre qu'elles ont facilité la mise au chômage temporaire des salariés, une partie de ces mesures ont consisté en l'octroi de primes forfaitaires aux entreprises ayant subi une diminution substantielle de leur chiffre d'affaires à la suite des mesures de confinement. Versées par les autorités régionales, ces primes ont par ailleurs fait l'objet d'une exemption fiscale décidée par le gouvernement fédéral. D'autres aides fédérales et régionales, également sous la forme de primes ou d'exemptions fiscales, ont davantage ciblé les secteurs les plus affectés par les confinements. À titre d'exemple, les restaurateurs ont pu bénéficier d'une diminution temporaire à 6 % de la TVA due sur l'achat de denrées alimentaires, d'exemptions de cotisations à la sécurité sociale et de réductions sur l'impôt

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.

des sociétés. À cela se sont ajoutées plusieurs exemptions fiscales génériques mises en place à l'échelon fédéral, comme la déduction des pertes anticipées pour 2020 sur l'impôt des sociétés, la déduction pour investissement (qui restera active jusqu'en 2022), ou encore les avantages fiscaux accordés aux bailleurs qui renoncent à leur loyer.

Le secteur financier a, lui aussi, contribué à atténuer les risques de cessation de paiement occasionnés par la mise à l'arrêt d'une partie de l'activité économique. Il a notamment mis en œuvre un moratoire sur le remboursement des prêts octroyés pour une durée initiale de six mois, qui a été prolongé à plusieurs reprises pour finalement arriver à échéance le 30 juin 2021. Au-delà de ce moratoire, auquel ont largement recouru les entreprises, les banques ont également fourni à celles-ci des liquidités simplement en remplissant leur rôle traditionnel, que ce soit par le biais des lignes de crédit qui étaient déjà en place avant le début de la pandémie ou par l'octroi de nouveaux prêts. Une partie de ces derniers ont d'ailleurs été couverts par deux régimes de garantie instaurés par le gouvernement fédéral. Le premier couvrait automatiquement les prêts d'une durée maximale de douze mois accordés à des entreprises viables entre mars et décembre 2020. Le second, activé en juillet 2020 et resté en application jusqu'au 31 décembre 2021, concernait les prêts d'une maturité allant de 12 à 36 mois (et jusqu'à cinq ans à partir de janvier 2021). Dans le cadre du second régime, contrairement au premier, la décision d'assortir un prêt d'une garantie d'État revenait aux banques. L'utilisation de ces deux régimes de garantie a toutefois été assez limitée, vraisemblablement parce que les problèmes de liquidité des entreprises susceptibles d'y faire appel avaient déjà été résolus par d'autres moyens. Par ailleurs, les banques ont aussi fait montre d'une certaine flexibilité vis-à-vis de leurs débiteurs en permettant le rééchelonnement des échéances de remboursement pour un certain nombre de contrats de crédit.

Si les moratoires sur les remboursements et les garanties d'État ont été conditionnés par certains critères de viabilité, cela n'a cependant pas été le cas de l'ensemble des mesures de soutien. En effet, comme on l'a déjà indiqué, les primes forfaitaires ont essentiellement été allouées aux entreprises sur la base de la contraction de leur chiffre d'affaires et/ou en fonction de leur appartenance à une branche d'activité particulièrement touchée par les mesures de confinement. Différentes raisons justifient cette stratégie adoptée par les pouvoirs publics, notamment la prévention d'une forte hausse des défauts sur les crédits bancaires et de trop nombreuses pertes d'emplois, avec les conséquences que ces dernières auraient pu avoir sur la demande. Elle présente cependant deux inconvénients. D'une part, elle peut créer des effets d'aubaine, dans la mesure où des fonds publics ont pu être alloués à des entreprises qui n'en avaient pas besoin pour survivre à un arrêt temporaire de leurs activités. C'est par exemple le cas si celles-ci pouvaient aisément adapter leurs coûts à la baisse des ventes ou si leur modèle d'affaires leur permettait de poursuivre leurs activités durant les périodes de confinement. D'autre part, elle est susceptible d'entraver le processus de création destructrice en permettant la survie d'entreprises défaillantes. Dans l'étude évoquée ci-avant, il avait été estimé que, à la fin de la première vague de la pandémie, 2 % des sociétés non financières n'étaient pas rentables avant l'éclatement de celle-ci mais qu'elles avaient pu dégager des bénéfices au terme de la première vague grâce aux mesures de soutien (du moins celles dont l'incidence pouvait être quantifiée). Cela semble s'être confirmé dans les comptes annuels établis pour l'année 2020, qui sont à présent disponibles. En effet, comme le montre l'encadré 1, l'impact de la crise du COVID-19 sur les résultats et les bilans des entreprises a finalement été limité cette année-là. Certaines entreprises, notamment celles actives dans les secteurs les plus éprouvés par les mesures de confinement, ont cependant été davantage affectées.

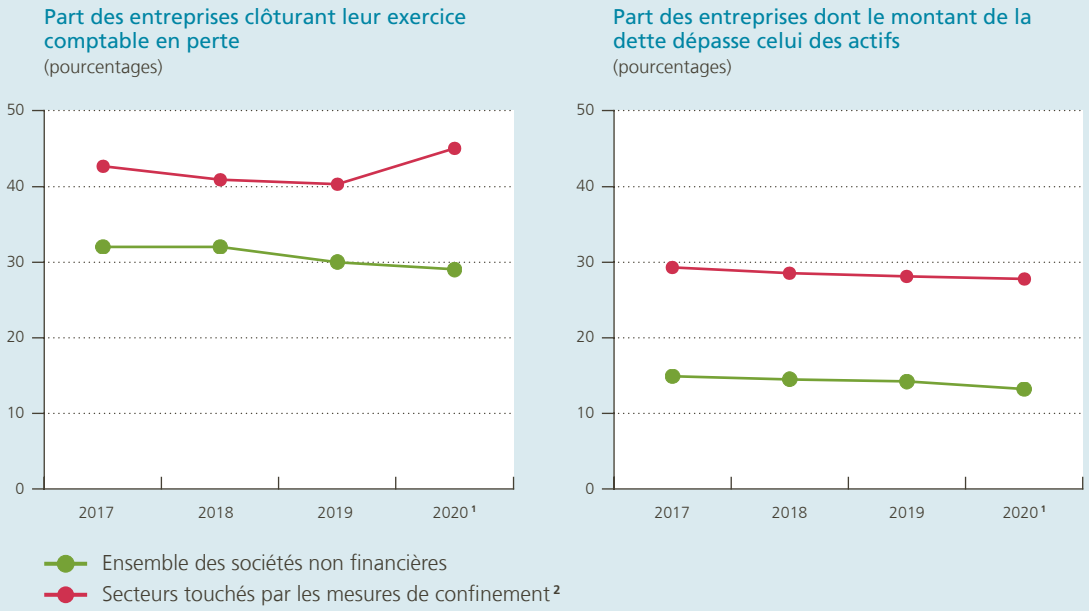
ENCADRÉ 4

L'impact de la crise du COVID-19 sur la santé financière des entreprises : un premier bilan

Si la pandémie de COVID-19 a fortement affecté le chiffre d'affaires et l'excédent brut d'exploitation de nombreuses entreprises, son incidence sur le bilan des sociétés non financières apparaît, dans l'ensemble, encore relativement contenue. Tel est l'un des enseignements pouvant être tirés d'une analyse des comptes des sociétés établis pour l'année 2020.

Bien que nombre d'entreprises aient vu leurs bénéfices se contracter en raison de l'interruption de leurs activités durant les périodes de confinement ou, dans certains cas, de problèmes d'approvisionnement, la part de celles qui ont effectivement clôturé l'année 2020 sur un résultat en perte n'a pas sensiblement différé de ce qu'on avait pu observer les années précédentes. Estimée à 29 %, cette proportion s'inscrit même en léger recul par rapport à 2019. De plus, comme davantage d'entreprises ont pu reporter des bénéfices dans leurs capitaux propres, cela a aussi eu pour effet de renforcer leur solvabilité. La part des entreprises dont les dettes sont supérieures à la valeur de leurs actifs a dès lors elle aussi baissé, revenant de 14 % en 2019 à 13 % en 2020.

La rentabilité et la solvabilité des entreprises n'ont pas gravement souffert de la crise du COVID-19



Source : BNB.

1 Chiffres provisoires basés sur environ 374 000 comptes annuels déposés par des sociétés non financières. Pour 2019, la population couverte s'élève à 431 000 sociétés.

2 Horeca, services personnels, transports, agences de voyages, diverses activités créatives, culturelles et sportives.

Cette évolution, qui peut paraître paradoxale dans un contexte de crise, résulte vraisemblablement en partie des indemnités et des exonérations fiscales dont ont bénéficié les entreprises en 2020, les indemnités versées pour compenser les pertes de chiffre d'affaires étant comptabilisées comme des produits d'exploitation. Elle masque toutefois de fortes disparités, notamment entre les branches d'activité. Considérés séparément, les résultats des entreprises actives dans les secteurs les plus touchés par les mesures de confinement se sont bel et bien dégradés en 2020 : 45 % d'entre elles ont clôturé l'année sur des pertes, contre 40 % en 2019. La proportion de celles confrontées à un problème de solvabilité est toutefois demeurée stable.

Comme l'ont mis en évidence Dhyne et Duprez (2021)[1], l'impact de la crise du COVID-19 sur les résultats des entreprises a non seulement été disparate d'un secteur à l'autre, mais il a aussi et surtout été très hétérogène entre les entreprises, et ce même au sein d'une branche d'activité donnée. En effet, tandis que certaines entreprises ont vu leur chiffre d'affaires chuter de façon dramatique en 2020, d'autres ont accusé un recul nettement plus modéré. Il existe également des entreprises qui ont enregistré une hausse de leurs revenus, probablement parce que leur modèle d'affaires – par exemple une spécialisation dans la vente en ligne ou dans une catégorie de produits spécifiques – leur a permis de tirer leur épingle du jeu. Un autre facteur explicatif du caractère hétérogène de l'impact de la crise tient au fait que, en dépit du recours plus aisé au chômage temporaire, les entreprises ayant subi une perte de chiffre d'affaires n'ont pas toutes été en mesure de réduire dans les mêmes proportions leur consommation de biens et de services intermédiaires.

1 Cf. Dhyne E. et C. Duprez (2021), « Belgian firms and the COVID-19 crisis », NBB, *Economic Review*, septembre.

L'impact combiné des différentes mesures de soutien sur la trésorerie et sur la rentabilité des entreprises s'est dès lors aussi reflété dans l'évolution des faillites enregistrées en Belgique. Au regard des moyennes observées au cours des dix dernières années, celles-ci ont été très peu nombreuses depuis le début de la crise du COVID-19. Outre par l'importance des aides – dont la plupart ont continué d'être accordées pendant la troisième vague de la pandémie, c'est-à-dire au cours du premier semestre de 2021 –, cela s'explique aussi en grande partie par le moratoire sur les faillites, qui a d'abord été instauré en avril 2020 pour une période allant jusqu'au 17 juin de cette même année et qui a ensuite été réintroduit en novembre 2020, et ce jusqu'en janvier 2021. Au-delà de cette date, des moratoires de fait sur le paiement des dettes fiscales et sociales ont été appliqués par l'administration fiscale et l'ONSS. Ce dernier a attendu l'automne pour recommencer à citer en faillite les entreprises qui ne remplissaient pas leurs obligations en la matière.

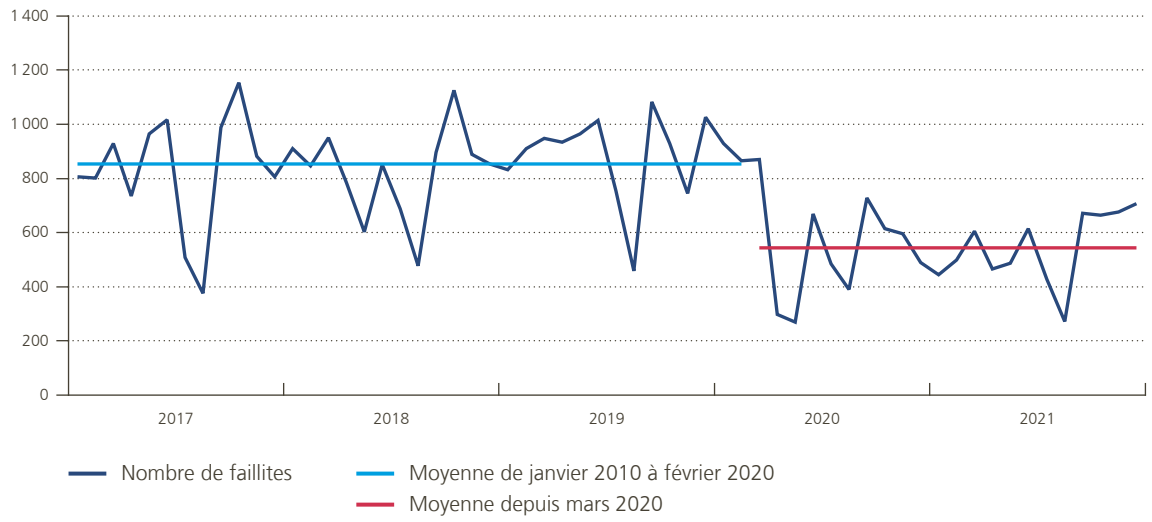
Les faillites ont été très peu nombreuses depuis le début de la crise du COVID-19

Bien que les différentes interventions des pouvoirs publics aient indéniablement permis à beaucoup d'entreprises de survivre aux confinements successifs, les montants des diverses indemnités et exonérations fiscales n'ont pas toujours été suffisants pour combler les déficits de trésorerie d'un certain nombre d'entre elles. Ces dernières devaient dès lors pouvoir compter sur une recapitalisation ou sur des prêts à moyen ou à long terme, de manière à avoir le temps de recouvrer une rentabilité normale et de générer suffisamment de rentrées financières pour rembourser leurs emprunts, et ce tout en disposant des ressources nécessaires à la poursuite de leur développement. Pour répondre à ces besoins, les autorités publiques ont pris des initiatives destinées à accroître l'offre de financements à long terme. Dès 2020, les sociétés d'investissement régionales ont mis en place des systèmes de crédits subordonnés, dans les limites autorisées par le cadre temporaire adopté par l'UE. Ce dernier impose, entre autres, de tenir compte de certains critères de viabilité

Graphique 5.1

Le nombre de faillites est toujours inférieur aux niveaux enregistrés avant la pandémie

(déclarations mensuelles de faillite [1])



Source : Statbel.

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.

lorsqu'il s'agit d'octroyer des fonds aux entreprises touchées par la crise. Des prêts subordonnés seront également octroyés par le *Belgian Recovery Fund*, dont la mise en place a été annoncée par le gouvernement fédéral en septembre 2021. Ce fonds est cofinancé par la Société fédérale de participation et par des investisseurs institutionnels. Par ailleurs, le gouvernement fédéral a instauré des incitants fiscaux visant à favoriser le renforcement des fonds propres des entreprises frappées par la crise. Il s'agit notamment d'une exemption fiscale, équivalente aux pertes encourues en 2020, sur les revenus générés entre 2021 et 2023 si ces derniers sont mis en réserve. En outre, une réduction d'impôt sur les personnes physiques, de type « tax shelter », a été accordée pour les investissements en capital social dans les entreprises ayant subi une perte d'au moins 30 % de leur chiffre d'affaires entre la mi-mars et la fin d'avril 2020. Au vu de la persistance de la pandémie, le gouvernement fédéral a décidé de prolonger cette dernière mesure adoptée en avril 2020, en élargissant sa portée aux entreprises dont le chiffre d'affaires s'est contracté de 30 % ou plus entre la mi-mars 2020 et la fin d'août 2021.

Les prêts à long terme ne sont pas accessibles à l'ensemble des entreprises

Qu'ils soient octroyés par le secteur financier ou par des sociétés publiques d'investissement, les prêts à long terme ne sont cependant pas accessibles à l'ensemble des entreprises. C'est par exemple le cas lorsque celles-ci ne répondent pas à certains critères de viabilité, ce qui mettrait en doute leur capacité d'honorer le service d'un nouvel emprunt. Il est également possible que cet emprunt fasse grimper leur dette à un niveau tel que leur solvabilité serait mise à mal, ce qui peut se produire si elles ne disposent pas de suffisamment d'actifs à fournir en garantie à des prêteurs potentiels. Dans de tels cas de figure, les besoins de financement doivent être résolus au travers d'apports de fonds sous la forme d'avances en compte courant par les dirigeants, les associés ou les actionnaires des entreprises concernées.

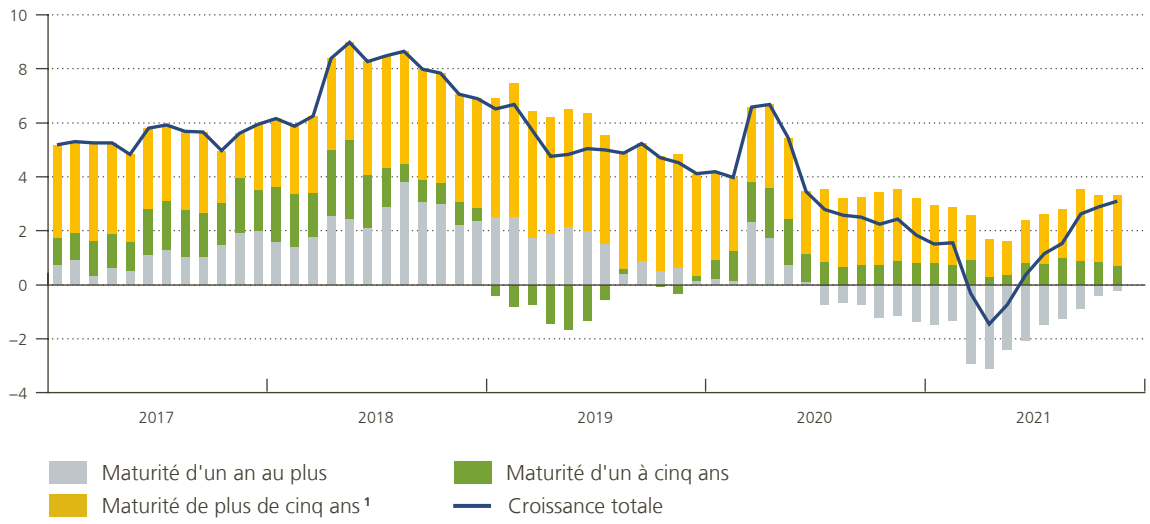
La croissance des crédits bancaires a été ravivée en fin d'année

L'évolution des crédits aux entreprises était toujours orientée à la baisse durant les premiers mois de 2021,

Graphique 5.2

La croissance des crédits aux entreprises a repris durant la seconde moitié de 2021

(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.

restant dans la tendance qui s'était dessinée au début de l'été de 2020. Selon les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey – BLS) menée auprès des quatre plus grandes banques actives en Belgique, cette tendance était en partie liée au recul des investissements et, dans une moindre mesure, à une réduction des besoins en fonds de roulement. Cette dernière s'est d'ailleurs traduite par une contribution négative des crédits d'une maturité d'un an au plus à la croissance totale des crédits bancaires. Par ailleurs, l'évolution des crédits aux entreprises a aussi pu être affectée par des critères d'octroi devenus progressivement plus stricts depuis le début de la crise du COVID-19, en raison de l'augmentation des risques de crédit et d'une tolérance moindre vis-à-vis de ces risques[1]. En outre, la croissance des crédits a été marquée par un creux entre mars et avril 2021, lequel relève d'un effet de base. Il s'agit en effet de la répercussion du pic qui était apparu durant la période correspondante de 2020, les taux de croissance des crédits étant usuellement exprimés en glissement annuel. Pour rappel, ce pic de croissance était lié à l'utilisation temporaire de lignes de crédit par un nombre restreint de grandes sociétés qui cherchaient alors à renforcer leur position de liquidité.

La croissance des crédits aux entreprises est redevenue positive à partir de juin 2021. Au mois de novembre, elle s'établissait à 3,1 % en glissement annuel. Cette évolution peut être mise en relation avec la reprise de l'activité durant l'année écoulée qui, toujours selon les résultats de l'enquête BLS, a donné lieu à une demande supplémentaire de crédits destinés à financer de nouveaux investissements, des stocks et des besoins en fonds de roulement. La croissance des crédits enregistrée à la fin de 2021 reste néanmoins en deçà de ce qu'on a pu observer au cours des deux années qui ont précédé l'éclatement de la pandémie de COVID-19.

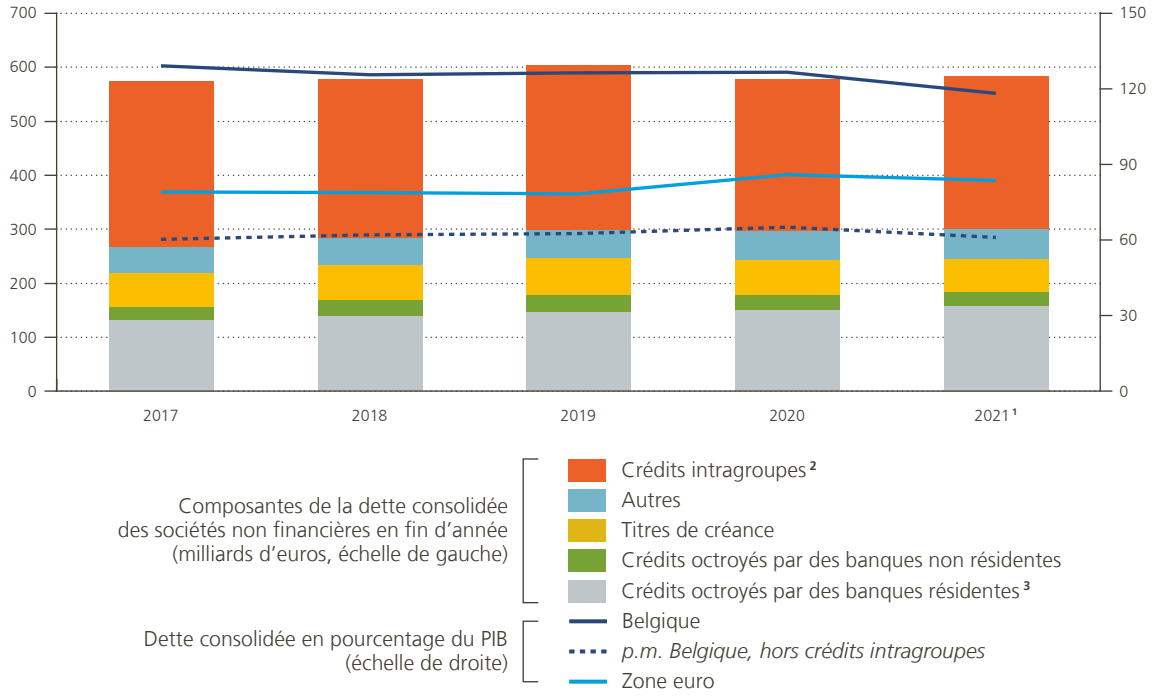
En fin de compte, selon les données des comptes financiers, la dette des sociétés non financières belges vis-à-vis des banques résidentes a augmenté de 6,7 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de 2021, atteignant 157,9 milliards d'euros à la fin du mois de septembre (en prenant également en considération les prêts titrisés). L'encours des prêts qu'elles ont obtenus auprès des banques non résidentes a quant à lui augmenté de 160 millions d'euros au cours de cette même période. S'agissant des titres de créance, le montant de ceux

1 Le resserrement des conditions d'accès au crédit bancaire depuis le début de 2020 est par ailleurs confirmé par l'enquête trimestrielle sur l'appréciation des conditions de crédit que la Banque mène auprès des entreprises.

remboursés une fois arrivés à échéance a, cette année, été largement supérieur à celui de ceux nouvellement émis, si bien que leur encours a diminué de 4 milliards. Les financements intragroupes obtenus par le biais d'entités non résidentes ou de prêteurs non institutionnels se sont pour leur part accrus de 744 millions d'euros. En tenant aussi compte des prêts accordés par d'autres intermédiaires financiers et par les pouvoirs publics, la dette consolidée totale des sociétés non financières belges s'établissait à 582,1 milliards d'euros au terme du troisième trimestre de 2021, soit 118,2 % du PIB, contre 578,5 milliards d'euros (126,6 % du PIB) à la fin de 2020. Compte tenu de l'importance du financement intragroupe en Belgique, ce chiffre reste bien au-dessus de celui enregistré pour la zone euro dans son ensemble. Abstraction faite de cette composante, la dette consolidée se chiffrait à 61,1 % du PIB à la fin de septembre 2021.

Graphique 5.3

Le montant de la dette totale des sociétés non financières est demeuré relativement stable



Sources : BCE, BNB.

1 Données relatives à la situation au 30 septembre 2021.

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.

5.2 La situation des ménages est contrastée, entre accroissement de la précarité pour certains et dilemme entre investissement financier ou immobilier pour d'autres

Si la crise a lourdement éprouvé certaines catégories de ménages (qui ont cumulé perte de revenus et érosion de leur épargne), d'autres, faute d'opportunités de consommation, ont pu accroître leur patrimoine et procéder à des investissements sur les marchés financiers et de l'immobilier. Marqué par une forte reprise, le marché de l'immobilier belge, à l'instar de ceux d'autres pays européens, a affiché une hausse rapide des prix qui a détérioré l'accessibilité au logement. Parallèlement, l'endettement des ménages, toujours orienté à la hausse, semble demeurer sous contrôle (amélioration de la qualité des prêts et faibles taux de défaut).

La vulnérabilité de certains groupes a augmenté ...

La crise sanitaire a eu des répercussions différentes selon les catégories de ménages. Tous ne sont en effet pas sortis des mois de confinement ou de restrictions avec une position financière raffermie. Cette réalité est occultée par les données agrégées issues des comptes financiers. Dès lors, le recours à des données d'enquêtes, telle l'enquête mensuelle de la Banque auprès des consommateurs, qui a été enrichie de questions visant à mesurer l'impact de la crise du COVID-19 sur la situation financière des ménages, permet d'apporter un éclairage sur les questions relatives à l'hétérogénéité des situations vécues[1].

Si une large proportion des ménages n'ont guère (moins de 10 %) ou pas subi de pertes de revenus du fait de la crise, une certaine frange de la population, qui s'est certes étiolée au fil des mois, en a souffert (pour plus de détails, cf. chapitre 3). Les données d'enquêtes (variables disponibles uniquement depuis le début de la crise) mettent notamment en évidence que, pour ces ménages, les possibilités d'épargne se sont progressivement évanouies et que le volume de leur coussin d'épargne a fondu. Ainsi, depuis avril 2021, une proportion stable d'un ménage sur vingt (alors qu'ils étaient plus d'un sur dix au début de la pandémie) déclarait encore faire face à des pertes de revenus de plus de 10 % et ne disposer que d'une épargne couvrant au maximum trois mois de dépenses courantes. Dès lors, l'épuisement graduel de leurs économies a rendu ces ménages particulièrement vulnérables et a augmenté leur risque de précarité.

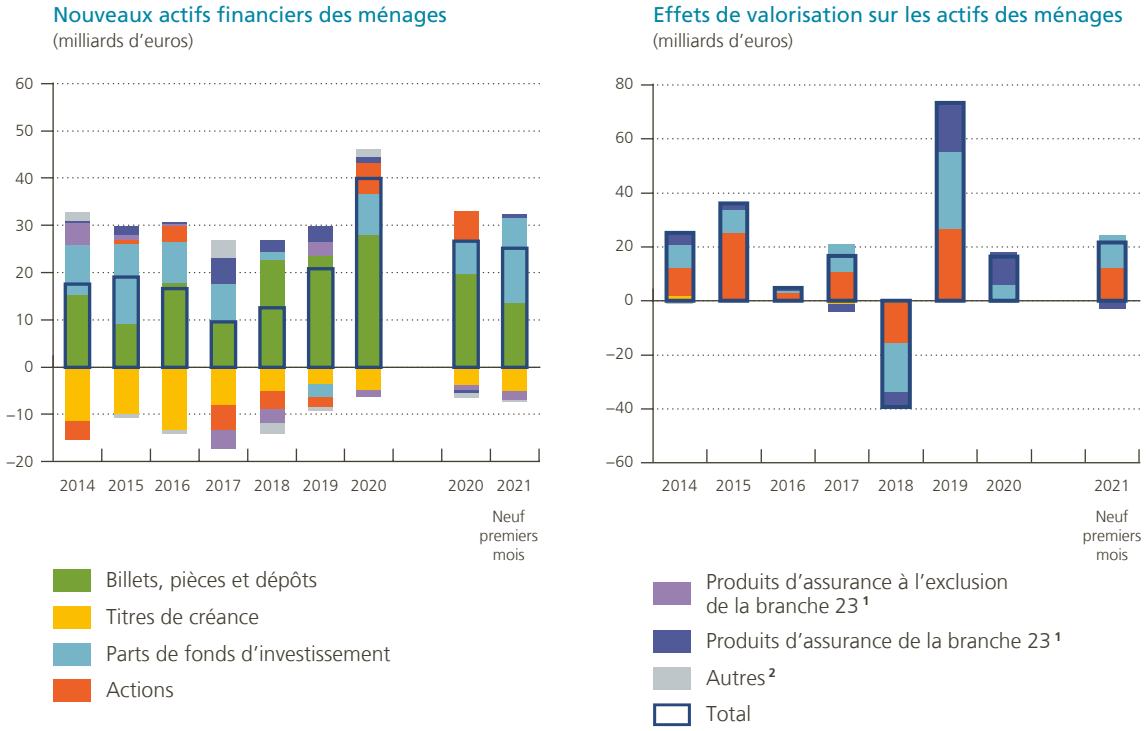
... bien que la position financière soit meilleure dans l'ensemble

Globalement toutefois, au bout de plusieurs mois de crise sanitaire, la position financière des Belges était meilleure qu'auparavant. Le manque d'opportunités de dépenses durant les confinements ou lors des périodes de restriction des déplacements en raison de la pandémie de COVID-19 a entraîné un accroissement substantiel des actifs financiers en 2020. Cette tendance s'est poursuivie durant les neuf premiers mois de 2021, les nouveaux placements financiers effectués au cours de cette période atteignant pratiquement le volume d'accroissement observé aux trois premiers trimestres de 2020.

1 Pour plus de détails, voir Focus statistique (2021), « Impact de la crise du COVID-19 sur les revenus et l'épargne des ménages : bilan d'une année à la lumière de l'enquête auprès des consommateurs », BNB, avril.

Graphique 5.4

Les ménages ont continué de manifester de l'intérêt pour les placements moyennement risqués, qui ont en outre pris de la valeur en 2021



Source : BNB.

1 Cette rubrique inclut les droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance, sur les fonds 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.

Les ménages ont aussi, davantage que l'année précédente, orienté une partie de leur épargne vers des actifs financiers plus risqués : si les comptes et dépôts ont continué d'être alimentés, les fonds d'investissement ont également reçu les faveurs des Belges en 2021, au contraire des titres de créance et des produits d'assurance sans garantie de capital (branche 23). Par ailleurs, la préférence, encore tenace, pour des actifs liquides peut aussi laisser transparaître une certaine propension à l'épargne de précaution dans un contexte de forte augmentation des prix à la consommation, notamment de ceux de l'énergie.

Une partie de l'épargne des ménages a été orientée vers des produits financiers plus risqués

Outre les nouveaux placements, les actifs financiers déjà en compte ont bénéficié d'effets de valorisation positifs pendant les neuf premiers mois de 2021, à la suite des évolutions à la hausse des cours des valeurs sur les marchés financiers. Les ménages détenant des actions et des fonds d'investissement ont ainsi engrangé près de 22 milliards d'euros supplémentaires.

Dès lors, compte tenu des transactions et des valorisations, les actifs financiers (hors dettes) des ménages en Belgique se sont accrus de près de 46 milliards d'euros entre janvier et septembre 2021, pour grimper à 1 507 milliards (+3,1 %), soit une quasi-stabilité en termes réels. Outre la composante financière, la fortune des ménages comprend également le patrimoine immobilier qui, selon les informations disponibles, aurait atteint près de 1 800 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre de 2021. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de 2021, cela représente

une augmentation de 8,5 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. L'accélération de la valeur du patrimoine immobilier s'explique à la fois par les nouveaux investissements auxquels les particuliers ont procédé et par la hausse rapide des prix de l'immobilier résidentiel.

Les prix de l'immobilier résidentiel ont rapidement augmenté

En 2021, le marché de l'immobilier résidentiel a été marqué par une forte reprise de l'activité après que le nombre de transactions réalisées avait nettement diminué au début de 2020, du fait de la pandémie de COVID-19 mais aussi de la suppression du bonus logement en Région flamande au 1er janvier de cette même année. La hausse de l'activité immobilière initiée dès le deuxième trimestre de 2020 s'est en effet globalement poursuivie durant les trois premiers trimestres de 2021, affichant un rebond de 36,2 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. En outre, au troisième trimestre de 2021, le nombre de transactions a été supérieur de 8,6 % au niveau d'activité enregistré deux ans auparavant, c'est-à-dire avant la pandémie de COVID-19 et les effets générés par la réforme fiscale susmentionnée.

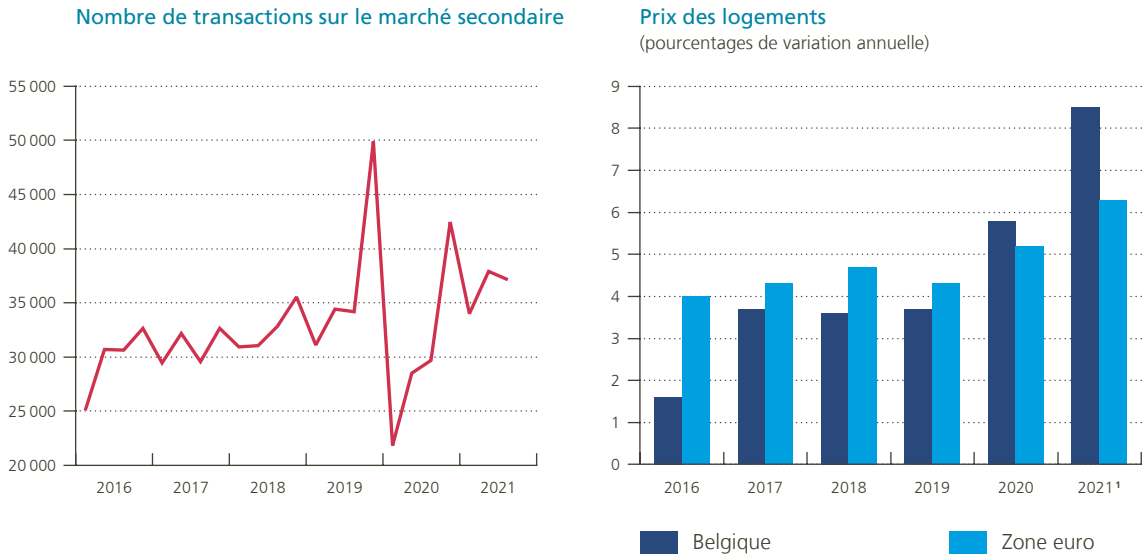
La croissance des prix s'est de nouveau accélérée en 2021, atteignant 8,5 % sur les trois premiers trimestres comparativement à la période correspondante de l'année précédente. La progression des prix est donc supérieure à celle observée en 2020 (5,8 %), mais aussi à la moyenne des trois années antérieures (3,7 %). Il s'agit en fait de la hausse la plus vive depuis 2007. En tenant compte de l'inflation, l'augmentation du prix réel des logements demeure importante, avec un taux de croissance en glissement annuel de 7,1 % durant les trois premiers trimestres de 2021.

Cette hausse des prix des logements a été générale dans la mesure où elle a été visible dans les trois régions du pays, avec une ampleur relativement similaire : au cours des trois premiers trimestres de 2021, elle a en effet atteint, en glissement annuel, 8,6 % en Région flamande, 8,7 % en Région wallonne et 6,6 % en Région de Bruxelles-Capitale. Par ailleurs, elle a concerné tous les types de logements, le prix des maisons d'habitation ordinaires grimpant de 8,9 % sur la même période, tandis que les villas et les appartements renchérissaient en moyenne de, respectivement, 9,1 et 7,4 %.

Hormis dans quelques pays, en particulier l'Espagne et l'Italie, les prix immobiliers ont aussi affiché une nette croissance au sein de la zone euro. En moyenne, ils y

Graphique 5.5

En 2021, l'activité immobilière et le prix des logements ont poursuivi leur progression



Sources : Statbel, BNB.
1 Trois premiers trimestres.

ont augmenté de 6,3 % au cours des trois premiers trimestres de 2021, soit plus que les années précédentes. Bien que la hausse des prix soit plus importante en Belgique qu'en moyenne dans la zone euro, elle demeure toutefois en deçà de celle enregistrée dans bon nombre de pays européens au cours de la même période, tels l'Allemagne (9,9 %), l'Autriche (10,8 %), les Pays-Bas (12,2 %) ou le Luxembourg (15,3 %).

Au-delà de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires qui, toutes choses égales par ailleurs, accroît la demande en logements, la persistance de l'environnement général de rendement bas et la quête de rendement y associée ont également soutenu le marché immobilier en 2021 et ont contribué à l'augmentation des prix immobiliers, et ce d'autant plus que la fiscalité relative aux comptes-titres a été adaptée en Belgique, grevant l'attractivité de ce type d'investissement. S'agissant plus spécifiquement du marché primaire, le prix des nouvelles constructions a été poussé à la hausse par l'augmentation des coûts des matériaux de construction, l'indice ABEX enregistrant une progression de 4,6 % en 2021, soit l'évolution la plus significative en 13 ans, supérieure de plus d'un point de pourcentage à la moyenne des trois années précédentes.

La croissance des prix immobiliers s'est de nouveau accélérée en 2021

La hausse des prix immobiliers en 2021 ne peut cependant être expliquée dans sa totalité par les principaux déterminants du marché, à savoir le revenu disponible moyen des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, la démographie, ou encore les changements en matière de fiscalité immobilière. En effet, la déviation des prix du marché par rapport à leur valeur de référence – c'est-à-dire la valeur déterminée par les facteurs précités – s'est accentuée en 2021, pour atteindre en moyenne 20,8 % au cours des trois premiers trimestres. Il est également à noter que la croissance rapide du prix des logements ne peut pas être attribuée à un changement dans la composition des transactions depuis la pandémie de COVID-19. En effet, la part que représentent les maisons à quatre façades ainsi que la taille moyenne des jardins, la superficie moyenne des habitations et la performance énergétique moyenne des bâtiments n'ont que très peu augmenté depuis la reprise de l'activité immobilière au troisième trimestre de 2020 et ce mouvement

correspond par ailleurs à une poursuite d'une tendance déjà existante.

Du côté de l'offre, l'ensemble des statistiques pointent vers un nouvel élargissement du parc de logements en 2021. L'investissement résidentiel et la valeur ajoutée dans la branche de la construction se sont en effet nettement inscrits à la hausse. De fait, les conditions ont, de manière générale, été favorables à l'investissement immobilier et à la construction de nouveaux logements. D'une part, les taux d'intérêt hypothécaires sont demeurés à un niveau historiquement bas, limitant les coûts de financement de tels investissements. D'autre part, la croissance des prix immobiliers étant demeurée supérieure à celle des coûts de construction, la rentabilité apparente de l'investissement en nouveaux logements s'est de nouveau améliorée.

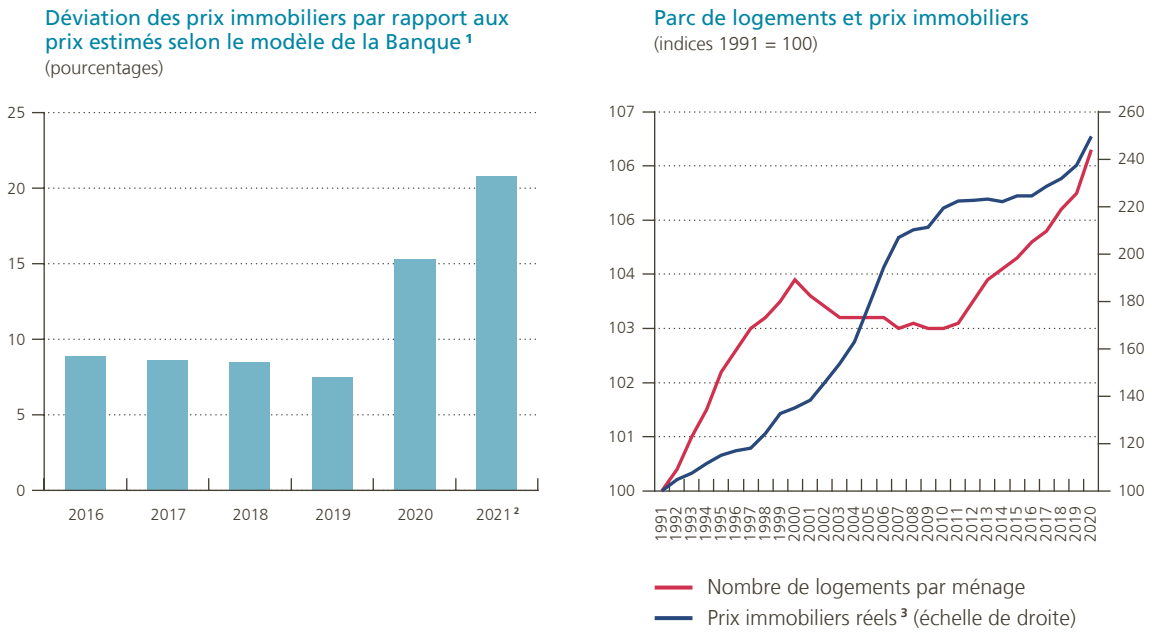
L'accessibilité à la propriété s'est quelque peu détériorée

Alors que l'extension du stock de logements est un élément de nature à modérer l'augmentation des prix immobiliers, en particulier si elle est plus rapide que celle du nombre de ménages, comme cela avait été le cas au début de ce siècle, le récent élargissement de l'offre s'est en revanche accompagné d'une progression marquée du prix des logements, ce qui suggère que ce sont essentiellement des facteurs de demande qui sont à l'origine de la vive hausse des prix immobiliers.

La forte croissance des prix immobiliers a également quelque peu dégradé l'accessibilité à la propriété. En effet, l'estimation de la part du revenu disponible net des ménages qui doit être consacrée au remboursement d'un nouvel emprunt hypothécaire – dont la quotité et la maturité sont respectivement fixées à 80 % de la valeur du logement et à 20 ans – s'est en moyenne élevée à 24,9 % au cours des trois premiers trimestres de 2021. Ce pourcentage, s'il est supérieur au niveau atteint en 2020 (23,9 %), demeure toutefois inférieur au pic de 28,7 % enregistré au troisième trimestre de 2008, juste avant l'éclatement de la crise

Graphique 5.6

La hausse des prix immobiliers ne peut être intégralement expliquée par les principaux déterminants du marché



Sources : Statbel, BNB et calculs propres.

1 Cf. Warisse Ch. (2017), « Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel : le marché belge est-il surévalué ? », BNB, *Revue économique*, juin, 65-82.

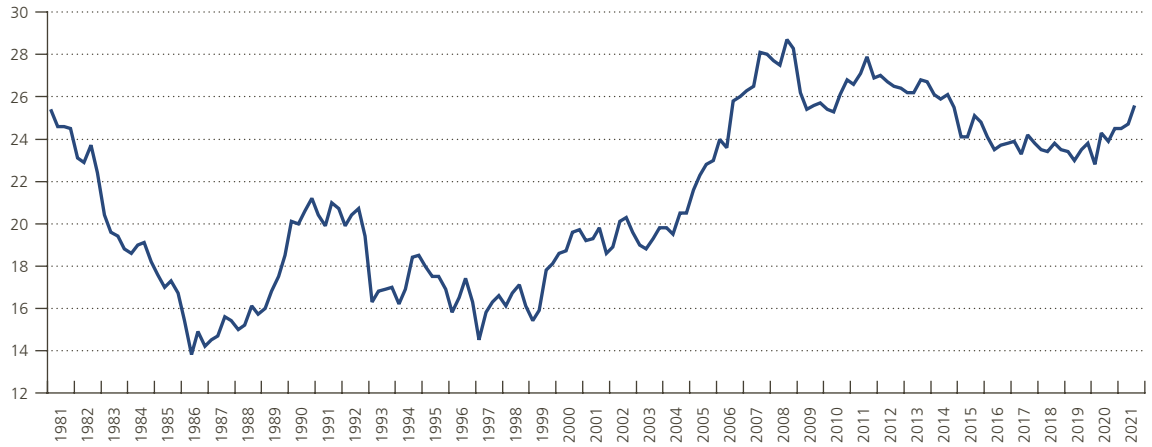
2 Moyenne des trois premiers trimestres.

3 Déflatés par le déflateur de la consommation privée.

Graphique 5.7

L'augmentation du prix des logements a quelque peu dégradé l'accessibilité à la propriété

(part du revenu disponible net des ménages consacrée au remboursement d'un nouvel emprunt hypothécaire[1], pourcentages)



Source : BNB.

1 Cet indicateur repose sur les hypothèses qu'un emprunt hypothécaire a une maturité moyenne de 20 ans et qu'il est octroyé pour couvrir le financement de 80 % de la valeur du bien acquis. Le remboursement est supposé prendre la forme d'une annuité et ne tient pas compte d'une éventuelle déductibilité fiscale de l'emprunt.

financière mondiale. Le récent renchérissement des logements a donc davantage pesé sur la capacité des ménages de rembourser un emprunt hypothécaire que la hausse des revenus et le maintien des taux d'intérêt à un niveau bas.

L'endettement a progressé mais demeure sous contrôle

S'accentuant au fil des mois sous l'impulsion de la prise de crédits au logement, le taux de croissance des prêts aux ménages s'est inscrit en hausse. Ces développements ont été facilités par l'accumulation de fonds propres pendant la crise sanitaire, lesquels ont permis des dépenses d'investissement financées également par des emprunts. En outre, traduisant le rebond des prix immobiliers, le montant moyen emprunté pour l'achat d'un logement a augmenté de manière significative et plus rapidement que les années précédentes, passant de 135 100 euros à la fin de 2020 à 144 300 euros en novembre 2021. Au total, investissements neufs et croissance des prix conjugués, le taux de variation annuelle des prêts au logement, qui s'établissait à 4,4 % à la fin de 2020, a culminé à 6,4 % en septembre 2021, avant de refluer légèrement à 6,1 % en novembre. Entre janvier et cette date, de nouveaux emprunts avaient été contractés pour un montant de 12,5 milliards d'euros en termes nets.

Les taux d'intérêt historiquement bas – le taux sur les emprunts hypothécaires à dix ans est demeuré sous la barre de 1,40 % tout au long de l'année – ont sans conteste contribué à stimuler la demande, comme l'ont indiqué les banques dans le cadre de l'enquête BLS, tout en estimant que d'autres facteurs auraient également joué un rôle, telles les perspectives sur le marché de l'immobilier et la confiance des consommateurs.

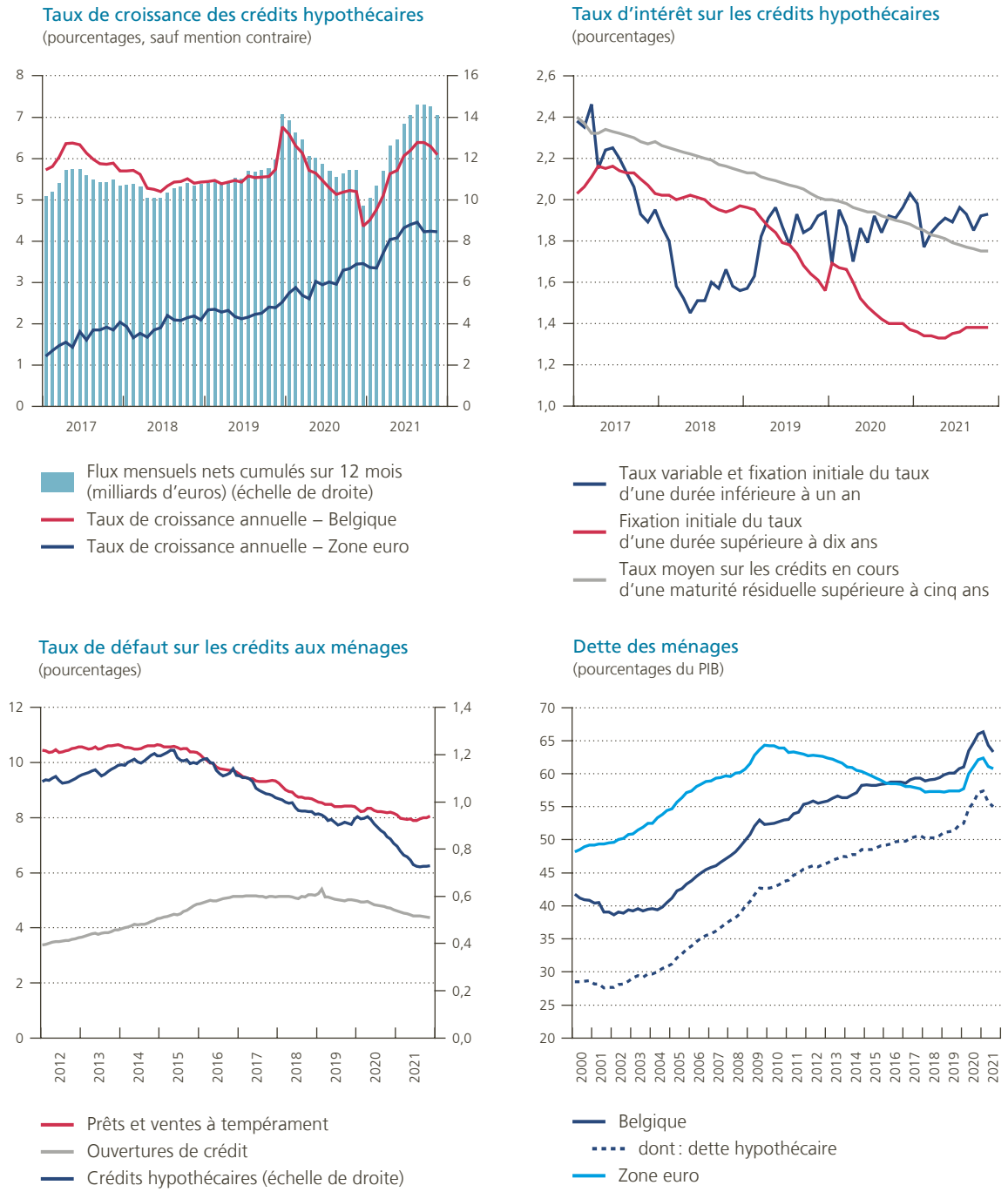
Parallèlement, les défaillances, tant sur les crédits hypothécaires que sur ceux à la consommation, sont restées limitées. Les taux de défaut sur les prêts au logement, qui ont bénéficié du moratoire instauré par les banques en raison de l'épidémie de COVID-19 jusqu'à la fin de juin 2021, ont continué de diminuer jusqu'à cette date, avant de se stabiliser à 0,7 % dans les mois qui ont suivi. S'agissant des autres types de crédits octroyés aux ménages, ces taux sont également demeurés contenus.

L'évolution concomitante, à la hausse d'une part, des montants empruntés par les ménages et, à la baisse d'autre part, des taux de défaut peut refléter un comportement préventif des banques, davantage enclines à prêter à des ménages dont les garanties et la capacité d'emprunt sont meilleures. Cette tendance avait déjà été mise en évidence en 2020.

Ainsi, du côté de l'offre de crédits, les banques interrogées dans le cadre de l'enquête BLS ont fait

Graphique 5.8

L'endettement des ménages a progressé sous l'impulsion de la prise de crédits hypothécaires



Sources : BCE, BNB.

état en début d'année d'un léger assouplissement de leurs conditions sur les prêts hypothécaires, en raison d'une révision à la baisse de la perception des risques. Cela s'est traduit essentiellement par une réduction des marges sur les crédits standard, tandis que les autres conditions de crédit (maturité, garanties, volume du prêt et charges autres que les intérêts) sont demeurées inchangées. Les conditions d'octroi

n'ont ensuite plus été modifiées au cours des trois trimestres qui ont suivi. Sur l'ensemble de l'année, elles sont donc restées relativement strictes, si on prend en compte les multiples resserrements qui ont été opérés en 2019 et en 2020. Concrètement, il en a résulté une amélioration du ratio loan-to-value (LTV), qui rapporte le montant de l'emprunt à la valeur du bien acquis.

Le durcissement par les banques des conditions de crédit relatives au ratio LTV des nouveaux crédits hypothécaires s'explique par les attentes prudentielles annoncées par la Banque à la fin de 2019 (cf. également encadré 5). Comparativement aux années précédentes, un nombre bien plus limité de prêts assortis d'un ratio LTV élevé ont dès lors été conclus en 2020 et au premier semestre de 2021. En instaurant ces mesures, la Banque s'efforce de protéger les nouveaux emprunteurs contre le surendettement et de veiller à ce que les risques dans les portefeuilles de crédits hypothécaires des établissements financiers ne continuent pas d'augmenter.

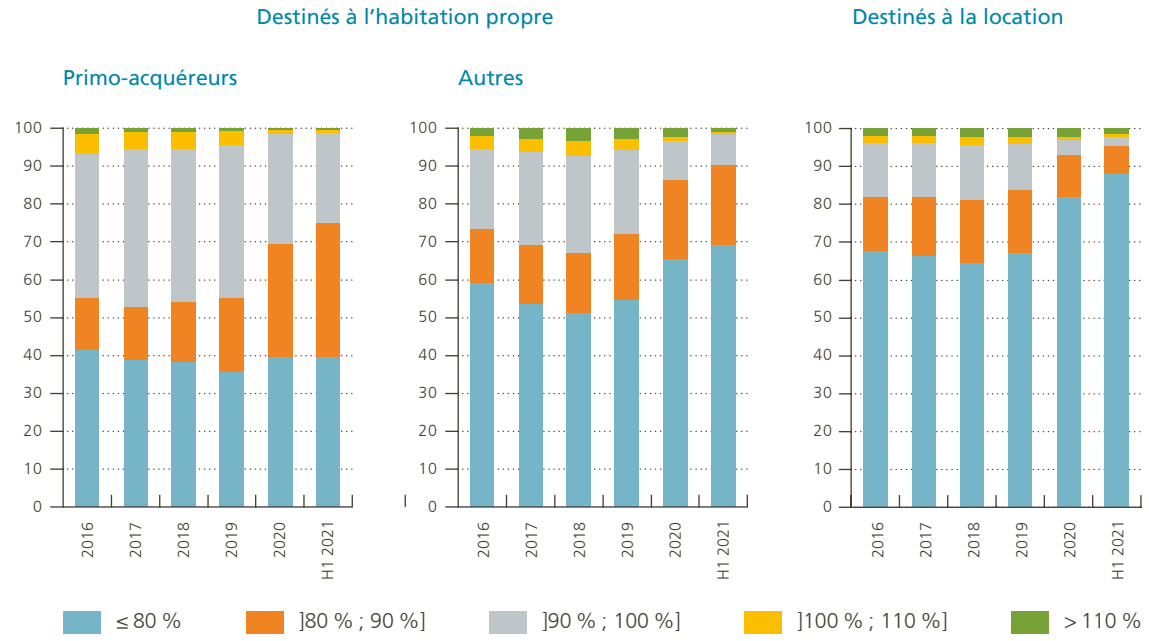
Des conditions de crédit demeurées relativement strictes ont contribué à une amélioration de la qualité globale des emprunts hypothécaires

Les recommandations de la Banque établissent une distinction entre les prêts octroyés pour l'achat d'un bien immobilier destiné à l'habitation propre et ceux qui servent à l'achat d'un bien immobilier destiné à la location. Pour cette dernière catégorie – qui est la plus risquée –, seuls 12 % des nouveaux prêts conclus au premier semestre de 2021 affichaient toujours un ratio LTV supérieur à 80 % (soit le seuil de référence appliqué par la Banque pour ce type de crédit). En 2018, cette proportion atteignait encore 35 %. Dans le cas des nouveaux prêts pour habitation propre (à l'exception des primo-acquéreurs), seuls 9 % présentaient toujours un ratio LTV supérieur à 90 % (seuil de référence), contre 33 % encore en 2018. S'agissant du groupe des primo-acquéreurs, le pourcentage des crédits assortis d'un ratio LTV supérieur à 90 % est tombé de 46 % en 2018 à 25 % au premier semestre de 2021. Selon les recommandations de la Banque – qui sont les moins strictes pour ces primo-acquéreurs –, 35 % de ces crédits peuvent dépasser le seuil LTV de

Graphique 5.9

Moins de prêts assortis d'un ratio LTV élevé en 2020 et au premier semestre de 2021 que les années précédentes

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



Source : BNB.

90 %. Le fait que les institutions n'ont pas complètement utilisé les marges disponibles pour octroyer des prêts présentant un ratio LTV élevé indique aussi que la demande pour de tels prêts a diminué depuis l'introduction des mesures. Par ailleurs, les chiffres de la Centrale des crédits aux particuliers montrent que la part des jeunes emprunteurs (moins de 35 ans) est restée stable aux alentours de 35 % ces dernières années. Ces constats, ainsi que la dynamique de l'octroi de crédit, montrent donc que les attentes prudentielles de la Banque sont formulées de manière suffisamment flexible pour que le marché hypothécaire reste accessible aux primo-acquéreurs.

S'il ne présente globalement pas de fragilité particulière, l'endettement des ménages pointait à 326,6 milliards en septembre 2021, ce qui représente une augmentation de 3,5 % par rapport à la fin de 2020. La dette hypothécaire constituait la plus grande partie des crédits octroyés aux particuliers (86,9 %). Bien qu'en termes relatifs, il ait reflué en raison du redressement du PIB durant les deux premiers trimestres de 2021, l'endettement est toutefois demeuré supérieur à la moyenne de la zone euro. Ainsi, en Belgique, la dette des ménages est revenue de 66,0 % du PIB à la fin de 2020 à 63,3 % à la fin de septembre 2021, tandis que, dans la zone euro, elle s'est en moyenne élevée à 60,8 % du PIB à cette période. En outre, en Belgique, l'endettement s'est maintenu à un niveau largement supérieur au plateau atteint en 2018 et en 2019 (en moyenne 59,7 % du PIB).

ENCADRÉ 5

Mesures macroprudentielles

En sa qualité d'autorité macroprudentielle, la Banque a décidé en mars 2020 de libérer le coussin de fonds propres contracyclique. Ce coussin est constitué en période d'octroi de crédits dynamique afin que les banques disposent d'une marge de manoeuvre suffisante lorsque les conditions économiques se détériorent. L'orientation de la politique macroprudentielle est ainsi passée d'une phase de constitution préventive de coussins de fonds propres à un mode de crise où certains coussins ont été libérés. Depuis l'éclatement de la crise du COVID-19, il importait en effet pour les autorités de supervision de garantir la résilience du secteur bancaire et de veiller à ce que les banques puissent continuer d'assurer leur rôle de prêteur aux entreprises et aux ménages. En outre, afin que les coussins bancaires disponibles soient affectés en priorité au soutien de l'économie, l'importance d'une politique prudente de distribution de dividendes a été soulignée du point de vue macroprudentiel, parallèlement aux recommandations microprudentielles à ce sujet.

Bien que les conditions économiques se soient améliorées au cours de l'année sous revue, la Banque n'a jusqu'à présent pas encore décidé de reconstituer le coussin de fonds propres contracyclique. Elle a en outre indiqué qu'elle ne prévoyait pas de le faire avant le deuxième trimestre de 2022, à condition qu'elle n'observe pas d'écarts majeurs par rapport aux attentes actuelles concernant notamment les pertes de crédit et la croissance des prêts. La Banque suit de près les développements en la matière.

La Banque suit en outre attentivement les évolutions sur le marché de l'immobilier résidentiel. Depuis quelques années, elle demande au secteur bancaire belge de détenir un coussin de fonds propres macroprudentiel spécifique pour les risques immobiliers, en raison de sa forte exposition à ce marché sous la forme de crédits hypothécaires. En mai 2021, cette mesure a été prolongée d'une année supplémentaire. En cas de problèmes sur le marché immobilier, les banques pourront utiliser le coussin, d'un montant de 2 milliards d'euros environ pour l'ensemble du secteur, pour absorber les pertes liées aux défauts de paiement et pour proposer de manière proactive des solutions durables aux emprunteurs confrontés à des difficultés de paiement. Cela réduit le risque qu'une crise survienne sur le marché de l'immobilier résidentiel à la suite d'un accroissement substantiel du nombre de défauts de paiement et d'expulsions. Aussi longtemps que les vulnérabilités sur le marché subsistent et qu'aucun signe de matérialisation des risques n'est observé, par exemple au travers d'une augmentation des difficultés de paiement, la Banque maintient ce coussin pour les risques immobiliers.

Outre ce coussin de fonds propres, la Banque a aussi instauré, au début de 2020, des attentes prudentielles pour les établissements accordant des crédits hypothécaires. Ces recommandations ont également été maintenues après l'éclatement de la crise du COVID-19. Elles visent à améliorer la qualité de crédit moyenne des nouveaux prêts hypothécaires. Ces dernières années, la part des prêts risqués s'est en effet sensiblement accrue, ce qui peut entraîner des pertes de crédit importantes en cas de choc négatif. En 2021, les établissements ont dû communiquer pour la première fois à la Banque s'ils avaient respecté les recommandations pour les nouveaux prêts hypothécaires consentis en 2020. Le recul marqué de la part des emprunts assortis d'un ratio LTV élevé (cf. graphique 5.9) est le signe que les recommandations ont été bien suivies dans l'ensemble. Dans le même temps, la dynamique persistante de l'octroi de crédits hypothécaires et le fait que les marges disponibles pour octroyer des prêts présentant un ratio LTV élevé n'ont pas été complètement utilisées, montrent que ces recommandations laissent une marge de manœuvre suffisante pour que le marché hypothécaire reste accessible aux emprunteurs solvables, y compris les jeunes acheteurs et les primo-acquéreurs (pour lesquels les recommandations sont les plus flexibles).

5.3 En 2021, la crise du COVID-19 a moins pesé sur le secteur bancaire qu'escompté dans un premier temps

Jusqu'à présent, le secteur bancaire belge a bien résisté aux défis auxquels il a fait face à la suite de l'éclatement de la pandémie de COVID-19. Au début de la crise, on s'attendait à ce que le secteur soit confronté à une vague de défauts de paiement, mais cette crainte ne s'est jusqu'à présent pas confirmée. Cela s'explique en grande partie par l'efficacité des différentes mesures de soutien et par l'amélioration des conditions économiques. En outre, la situation financière robuste du secteur bancaire a permis à celui-ci d'apporter son soutien à l'économie en octroyant des crédits aux entreprises et aux ménages et en accordant des délais de paiement ou d'autres formes de restructuration du crédit aux emprunteurs confrontés à des difficultés financières. Le secteur a ainsi contribué à absorber le choc et n'a pas été lui-même à l'origine des problèmes, comme cela avait été le cas lors de la crise financière de 2008-2009. Les risques ne sont pas pour autant entièrement écartés. De nouvelles vagues de la pandémie engendrent des incertitudes quant à la vitesse et à la vigueur du redressement économique, si bien que le risque de crédit reste un point d'attention à surveiller. Par ailleurs, le secteur bancaire fait toujours face à des défis préexistants, tels l'environnement de taux bas, la durabilité des modèles d'entreprise et la numérisation.

Le secteur bancaire belge a pu apporter son soutien à l'économie

Au cours des neuf premiers mois de 2021, l'encours des crédits du secteur bancaire belge a augmenté de 7 milliards d'euros du côté des entreprises et de 15 milliards d'euros de celui des ménages[1]. Il s'agit en grande partie de prêts à des contreparties belges, mais également à des emprunteurs sur les principaux marchés étrangers. À la fin du mois de septembre 2021, le secteur affichait par conséquent un encours total de 333 milliards d'euros de crédits aux ménages et de 265 milliards d'euros de crédits aux entreprises, ce qui représente 50 % des actifs totaux à son bilan.

Cette nouvelle remontée de l'octroi de crédits dans des conditions économiques incertaines s'est avérée possible grâce aux nombreux coussins dont dispose le secteur bancaire belge. Ces coussins, qui étaient déjà élevés au début de la crise du COVID-19, ont encore grossi grâce aux mesures instaurées depuis lors. Les mesures de contrôle prudentiel, telles que les restrictions sur la distribution de dividendes ou la libération de coussins constitués, ont permis d'accroître les coussins de fonds propres disponibles, tandis que les mesures de politique monétaire – notamment l'assouplissement et l'élargissement du programme TLTRO – ont entraîné une hausse des moyens de financement et des coussins de liquidités dans le secteur bancaire. En septembre 2021, le ratio de fonds propres de base moyen (ratio CET 1) du secteur bancaire est ressorti à 17,7 % et le ratio de couverture de liquidité (LCR) à 180 %, contre respectivement 15,6 % et 141 % à la fin de 2019. L'ampleur de ces coussins offre une plus grande marge de manœuvre aux banques, leur permettant entre autres d'absorber des pertes de crédit et de proposer proactivement des restructurations de dettes sans devoir réduire drastiquement leur octroi de crédits.

1 À l'exclusion de quelques mouvements ponctuels qui ont eu lieu chez certaines banques, tels ceux découlant d'une modification du périmètre de consolidation prudentielle d'une banque et ceux résultant de la vente d'un portefeuille de crédits par une autre banque.

Le secteur bancaire a pu non seulement poursuivre l'octroi de nouveaux crédits, mais également accorder des délais de paiement pour des crédits existants à des emprunteurs confrontés à des difficultés financières (d'ordre temporaire). Une partie de ces délais de paiement s'inscrit dans le cadre de l'accord que le secteur et le gouvernement fédéral avaient conclu et qui, après avoir été prolongé à plusieurs reprises, a pris fin en juin 2021. Par ailleurs, les banques ont également proposé des délais de paiement spécifiques sur une base individuelle et d'autres types de restructurations de dettes. Ainsi, des défauts de paiement résultant de pertes temporaires de revenus pour les entreprises et les ménages ont largement pu être évités.

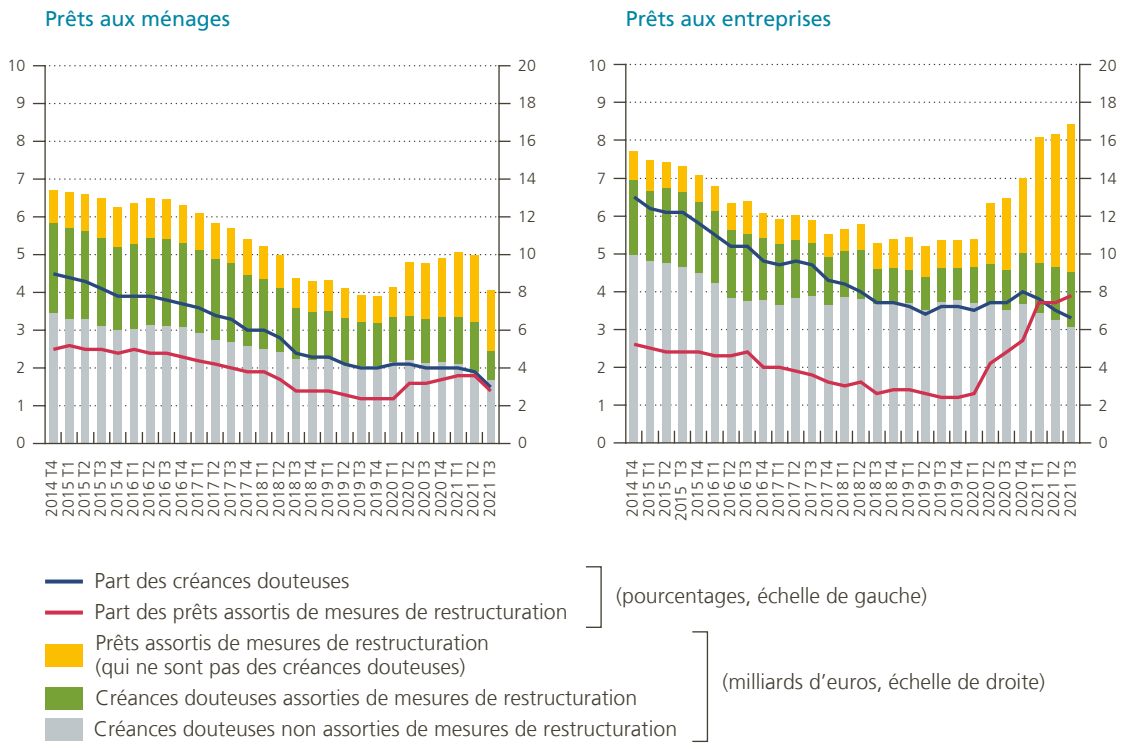
Jusqu'à présent, les défauts de paiement ne sont pas aussi nombreux qu'on ne le craignait …

Au début de la crise, on s'attendait à que les banques, sous l'effet d'une augmentation du nombre de faillites et du taux de chômage, soient confrontées à une vague de défauts de paiement sur leur encours de crédits. Cette crainte ne s'est jusqu'à présent pas concrétisée. Au dernier trimestre de 2020, force a été de constater que les prêts aux entreprises présentant des défauts de paiement existants ou attendus (dits « créances douteuses ») avaient grimpé à 10,1 milliards d'euros, soit 4 % de l'ensemble des prêts aux entreprises. Ce mouvement ne s'est néanmoins pas

Graphique 5.10

Moins de créances douteuses[1], mais plus de crédits assortis de mesures de restructuration[2]

(pourcentages de l'encours total de l'ensemble des prêts sur l'échelle de gauche ; milliards d'euros sur l'échelle de droite)



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'EBA sur les moratoires de paiement, un report de paiement (moratoire) général qui répond aux critères n'est pas considéré comme une mesure de renégociation ou de restructuration (EBA/GL/2020/02, modifiée par EBA/GL/2020/08 et EBA/GL/2020/15).

poursuivi durant les neuf premiers mois de l'année sous revue, les créances douteuses étant retombées à 9,1 milliards d'euros (soit 3,4 %) en septembre 2021. Les créances douteuses des ménages sont restées relativement stables, aux alentours de 6,7 milliards d'euros, soit 2 % de l'ensemble des prêts aux ménages. Leur baisse soudaine en septembre 2021 – à 4,9 milliards d'euros, soit 1,5 % – est imputable à la vente d'un portefeuille (étranger) de créances douteuses par une banque belge.

En revanche, depuis le début de la crise du COVID-19, le nombre de prêts ayant bénéficié d'un report de remboursement spécifique sur une base individuelle ou d'un allongement de la maturité en raison des difficultés financières de l'emprunteur s'est nettement inscrit à la hausse. Ces mesures de restructuration peuvent être appliquées à des créances (douteuses) lorsqu'il est probable qu'elles puissent contribuer à permettre à l'emprunteur d'honorer (à nouveau) ses obligations de paiement. En septembre 2021, ces mesures concernaient 4,8 milliards d'euros (1,4 % du total) des prêts aux ménages et 10,7 milliards d'euros (4 %) de ceux aux entreprises. Avant l'éclatement de la crise, elles ne concernaient encore respectivement que 3,7 (1,2 %) et 3,1 milliards d'euros (1,2 %) des emprunts (à la fin de 2019). L'accroissement des prêts restructurés a surtout porté sur des emprunts qui ne présentaient pas encore d'arriérés de paiement (de longue durée). Ce constat montre que les banques ont fait preuve de proactivité en proposant ce type de solution aux emprunteurs confrontés à des problèmes financiers (d'ordre temporaire) dans le but de limiter les pertes et d'éviter les défauts de paiement. Conjuguées au report de paiement (moratoire) général, ces mesures ont jusqu'ici aidé à contenir la vive augmentation attendue des créances douteuses, si bien que les pertes de crédit devraient être moins élevées qu'escompté dans un premier temps.

… mais une matérialisation des risques de crédit n'est toujours pas exclue

Certains emprunteurs et sous-segments de l'encours des crédits continuent néanmoins de présenter des vulnérabilités. Les entreprises et les travailleurs des secteurs qui ont été les plus lourdement touchés par les mesures adoptées afin d'endiguer la pandémie ou qui doivent actuellement faire face à des changements structurels, tels que l'accélération du commerce électronique ou l'extension du télétravail, présentent un risque de défaut de paiement plus important. Par ailleurs, de nouvelles vagues de la pandémie font peser un certain degré d'incertitude sur la vitesse et sur la vigueur de la reprise économique, si bien qu'il n'est à l'avenir pas exclu de voir se matérialiser des risques de crédit auprès d'emprunteurs vulnérables.

L'évolution par branche d'activité montre que c'est dans le secteur de l'horeca et dans celui de l'événementiel que les créances douteuses ont le plus augmenté. Dans le premier en particulier, la part des prêts assortis de retards de paiement existants ou attendus est demeurée élevée en septembre 2021 (8,9 %), après avoir affiché une hausse quasi ininterrompue depuis la fin de 2019 (5,9 %). Dans le secteur de l'événementiel également, les créances douteuses se sont accrues, passant de 4,1 % à la fin de 2019 à 5,1 % en mars 2021. Cela étant, elles ont depuis lors reflué, revenant à 4,5 % en septembre 2021. L'encours total dans le secteur bancaire belge des crédits octroyés à ces deux branches est, il est vrai, relativement limité. En septembre 2021, il se chiffrait à 6,3 milliards d'euros, soit à peine 2 % de l'ensemble des crédits aux entreprises.

Le secteur bancaire continue par ailleurs de présenter une exposition considérable et grandissante aux marchés belges de l'immobilier résidentiel et commercial. En septembre 2021, les banques comptabilisaient à leur bilan 243 milliards d'euros de prêts hypothécaires belges et 48 milliards d'euros de prêts aux entreprises belges opérant dans les secteurs de la construction et de l'immobilier, ce qui représente conjointement pas moins de 25 % de leurs actifs totaux. Aussi, un choc sur ce marché, occasionné par exemple par une hausse du taux de chômage ou par une baisse du prix de l'immobilier résidentiel ou commercial, pourrait entraîner de lourdes pertes pour les banques. C'est la raison pour laquelle la Banque suit de près les évolutions sur le marché de l'immobilier (cf. également encadré 5).

Une rentabilité retrouvée …

Au cours des neuf premiers mois de l'année, le secteur bancaire belge a engrangé un bénéfice net de 5,3 milliards d'euros, présentant ainsi un rendement

sur fonds propres de 9,2 %. L'année précédente, la rentabilité observée pendant la période correspondante avait été sensiblement plus faible (un bénéfice net de 2,7 milliards d'euros et un rendement sur fonds propres de 5,0 %), principalement du fait des provisions supplémentaires que les banques avaient constituées pour couvrir l'augmentation attendue des pertes de crédit dans la foulée de la crise du COVID-19.

Les banques n'ont enregistré que peu de provisions supplémentaires et ont même déjà repris une partie des provisions comptabilisées précédemment

Or, les défauts de paiement ayant jusqu'ici été moins nombreux qu'on ne le redoutait, les banques n'ont enregistré que peu de provisions supplémentaires sur les neuf premiers mois de 2021. Certaines d'entre elles ont même déjà repris une partie des provisions comptabilisées précédemment, ce qui a influencé favorablement le compte de résultats. Le montant net des réductions de valeur et des provisions s'est de ce fait établi à seulement 0,2 milliard d'euros, contre 2,5 milliards d'euros au cours de la période correspondante de l'année précédente. Par conséquent, le taux de pertes sur créances – qui correspond au rapport entre les nouvelles provisions pour pertes de crédit et le volume total des prêts – s'est vivement replié, retombant à 2,3 points de base. En 2020, ce taux affichait encore 35 points de base.

Le résultat brut d'exploitation avant réductions de valeur et provisions est demeuré stable par rapport à 2020, à 6,3 milliards d'euros. Plusieurs différences ont toutefois été observées dans sa composition. Le résultat net des rémunérations et des commissions est ressorti à 4,8 milliards d'euros, soit en nette hausse par rapport à la période correspondante de l'année précédente (4,1 milliards d'euros), à la faveur de l'accroissement des rémunérations perçues par les banques pour leurs activités de gestion de portefeuille et pour leurs services de paiement. En outre, les résultats sur instruments financiers ont apporté une

Tableau 5.1

Compte de résultats des établissements de crédit belges

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

					Neuf premiers mois[3]	
	2017	2018	2019	2020	2020	2021
Résultat net d'intérêts	14,1	14,4	14,6	14,2	10,7	10,8
Résultat hors intérêts	8,9	8,3	8,5	7,9	6,0	5,7
Résultat net des rémunérations et des commissions[1]	5,6	5,6	5,6	5,6	4,1	4,8
Profits et pertes, tant réalisés que non réalisés, sur les instruments financiers	0,9	1,2	0,5	0,0	–0,2	0,5
Autres revenus hors intérêts	2,5	1,5	2,4	2,3	2,1	0,4
Produit d'exploitation (produit bancaire)	23,0	22,7	23,1	22,1	16,7	16,5
Dépenses opérationnelles	–13,4	–13,9	–13,7	–13,5	–10,5	–10,1
Résultat brut d'exploitation (avant réductions de valeur et provisions)	9,6	8,8	9,4	8,6	6,2	6,3
Réductions de valeur et provisions	–0,7	–0,8	–1,3	–3,1	–2,5	–0,2
Autres composantes du compte de résultats[2]	–3,0	–2,3	–2,0	–1,2	–1,0	–0,9
Profit ou perte net(te)	5,9	5,6	6,1	4,3	2,7	5,3

Source : BNB.

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

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

3 Pour les données portant sur les neuf premiers mois de 2020 et de 2021, il a été tenu compte d'une modification dans le reporting, ce qui a entraîné, pour quelques banques, un glissement de certains coûts d'un poste du compte de résultats à un autre. Les chiffres de l'année 2020 dans son ensemble ont été ajustés de façon à les rendre comparables avec ceux des années précédentes.

contribution positive (0,5 milliard d'euros sur les neuf premiers mois de 2021) grâce à l'amélioration des conditions régnant sur les marchés financiers. L'année précédente, ce poste affichait encore une perte (de 0,2 milliard d'euros). Plusieurs autres mouvements, comme le repli des autres revenus hors intérêts, mais aussi celui des dépenses opérationnelles, s'expliquent en partie par une modification du périmètre de consolidation prudentielle d'une banque belge. Le résultat net d'intérêts s'est monté à 10,8 milliards d'euros, soit un niveau comparable à celui de la période correspondante de l'année précédente.

… mais toujours sous pression à plus long terme

Dans la mesure où les revenus nets d'intérêts constituent leur plus grande source de revenus, l'environnement de taux bas demeure l'un des principaux défis des banques belges. L'écart entre les intérêts moyens que les banques perçoivent sur les prêts et les obligations et ceux qu'elles doivent acquitter sur les comptes à vue et d'épargne (c'est-à-dire la marge nette d'intérêts) s'est clairement resserré ces dernières années. Néanmoins, le résultat net d'intérêts s'est relativement maintenu, les banques étant parvenues à compenser le rétrécissement des marges par une élévation des volumes de crédits. Le résultat d'intérêts a également quelque peu bénéficié du recul des charges d'intérêts (nettes) des produits dérivés, ce qui peut éventuellement être le signe de changements dans la politique de couverture (*hedging*) des banques. En 2020 et durant les neuf premiers mois de 2021, le résultat net d'intérêts a aussi été soutenu, d'une part, par les conditions généreuses appliquées aux montants importants du financement mis à disposition par la banque centrale, auquel les banques ont eu recours dans le cadre du programme TLTRO, et, d'autre part, par l'application d'un taux zéro en lieu et place d'un taux négatif sur une partie des réserves qu'elles détiennent auprès de la banque centrale.

Les banques essaient aussi de plus en plus de répercuter sur le passif de leur bilan les taux bas, voire négatifs, inscrits à l'actif. Elles ont dès lors commencé, entre autres, à convertir des comptes d'épargne réglementés en comptes d'épargne non réglementés (lesquels ne sont pas soumis au taux minimum légal de 11 points de base) et à appliquer des taux d'intérêt négatifs aux (gros) dépôts d'autres institutions financières, d'entreprises et d'ASBL. L'effet global de ces initiatives sur le résultat net d'intérêts reste plutôt limité jusqu'à présent, notamment parce que la majorité des dépôts (d'épargne) sont détenus par les ménages, auxquels un taux d'intérêt négatif n'est pas appliqué (sauf dans certains cas, pour des clients fortunés).

Certaines banques tentent également de diversifier encore leurs sources de revenus, entre autres en majorant les frais des activités bancaires traditionnelles (comme les comptes bancaires et les produits de placement et d'assurance) ou en activant une partie des dépôts d'épargne via la gestion de portefeuille. Par ailleurs, elles s'efforcent davantage de développer la vente croisée et de fidéliser leur clientèle, en proposant par exemple des services non financiers sur leurs applications bancaires. Les programmes de réduction des coûts mis en œuvre ces dernières années devraient soutenir la rentabilité en comprimant les frais traditionnellement lourds du secteur bancaire, mais le ratio coûts/revenus est malgré tout resté élevé, à 62 %, durant les neuf premiers mois de 2021. Cela s'explique en partie par les investissements informatiques nécessaires pour poursuivre la numérisation des processus internes et des services. Même si ceux-ci devraient à terme permettre une meilleure rationalisation des coûts, la numérisation implique également des risques supplémentaires, par exemple en ce qui concerne la sécurité des données et la vulnérabilité aux cyberattaques.

Les défis liés à la faiblesse des taux d'intérêt, à la rationalisation des coûts et à la transformation numérique sont plus marqués pour les banques de petite et de moyenne tailles, dont le modèle d'entreprise est axé sur les activités de détail. Comparativement aux grandes banques universelles, leur modèle de revenus est souvent moins diversifié, centré sur des activités qui sont particulièrement affectées par l'incidence de l'environnement de taux bas, et elles ne peuvent pas profiter d'économies d'échelle pour, par exemple, répartir sur une base d'actifs plus large les coûts des investissements informatiques réalisés dans le cadre de leur transition numérique. Par ailleurs, d'après une analyse récente menée par la Banque concernant les domaines de la FinTech et de la numérisation (voir la partie *Réglementation et contrôle prudentiels* de ce Rapport, section D.1.5), il s'avère que ces banques de petite et moyenne tailles sont souvent moins avancées dans le développement d'applications numériques, ce qui induit le risque que leur modèle d'entreprise soit

mis sous pression. Les plus grandes banques peuvent en effet souvent répondre de façon plus appropriée aux souhaits de la clientèle, ce qui place la barre plus haut pour tous les acteurs du secteur.

Enfin, d'importants défis liés à la problématique du climat attendent le secteur bancaire dans un futur proche. Le changement et la transition climatiques peuvent en effet accentuer un certain nombre de risques traditionnels dans le secteur bancaire. Ainsi, les banques pourraient voir leur risque de crédit augmenter du fait de leur exposition à certains secteurs, régions ou marchés qui subissent les effets directs du changement climatique ou qui sont concernés par les mesures prises en vue de la transition vers une économie plus durable.

5.4 Le secteur de l'assurance part d'une situation saine et robuste pour faire face à l'impact des inondations qui ont frappé le pays en juillet

Le niveau de solvabilité du secteur de l'assurance est resté relativement élevé durant l'année 2020, malgré un léger fléchissement au deuxième trimestre à la suite du choc *double hit* induit par les effets de la crise du COVID-19 sur les marchés financiers. Ce choc avait affecté à la fois la valeur de l'actif et celle du passif du bilan des compagnies d'assurances (à ce propos, cf. Rapport annuel 2020).

À la fin de décembre 2020, le taux de couverture du capital de solvabilité requis (Solvency Capital Requirement SCR) était revenu à son niveau d'avant la crise et s'établissait à 202 %, soit environ deux fois le niveau réglementaire requis. L'année 2021 a donc débuté sur un niveau de solvabilité robuste. Celui-ci a grimpé au premier trimestre de 2021, soutenu par la hausse des taux sans risque, ce qui a poussé à la baisse la valeur de marché actualisée des engagements vis-à-vis des assurés, ainsi que par l'embellie sur les marchés financiers, positivement impactés par les prévisions de relance économique et par les campagnes de vaccination. Le niveau de solvabilité du secteur s'est ensuite légèrement contracté aux deuxième et troisième trimestres de 2021, pour se fixer à 205 % à la fin de septembre 2021.

Les sinistres provoqués par des évènements climatiques se sont accrus ces dernières années

En termes de profitabilité, le secteur de l'assurance a affiché un résultat net de 2,6 milliards d'euros à la fin de 2020. Malgré la crise liée à la pandémie, ce résultat était supérieur à celui enregistré à la fin de 2019, qui avoisinait 2,3 milliards. Cela s'explique par deux facteurs : d'une part, le résultat net du segment de l'assurance non-vie s'est amélioré grâce aux mesures de confinement qui ont induit, de manière globale, une baisse de la sinistralité, tandis que le niveau des primes collectées est resté stable. D'autre part, le résultat non technique, composante volatile du résultat net, a été supérieur à celui de 2019.

Bien que les informations relatives à la profitabilité du secteur durant l'année 2021 ne soient pas encore disponibles, un impact négatif sera certainement perceptible à la suite des inondations qui ont frappé le pays en juillet dernier. La charge des sinistres causés par ces inondations est supportée par plusieurs acteurs publics et privés, parmi lesquels les compagnies d'assurances. Sur la base des dernières données collectées, les dégâts matériels occasionnés par ces inondations avoisineraient les 2,1 milliards d'euros. Ces estimations sont toutefois susceptibles d'être ajustées en fonction de l'évolution des dossiers d'indemnisation.

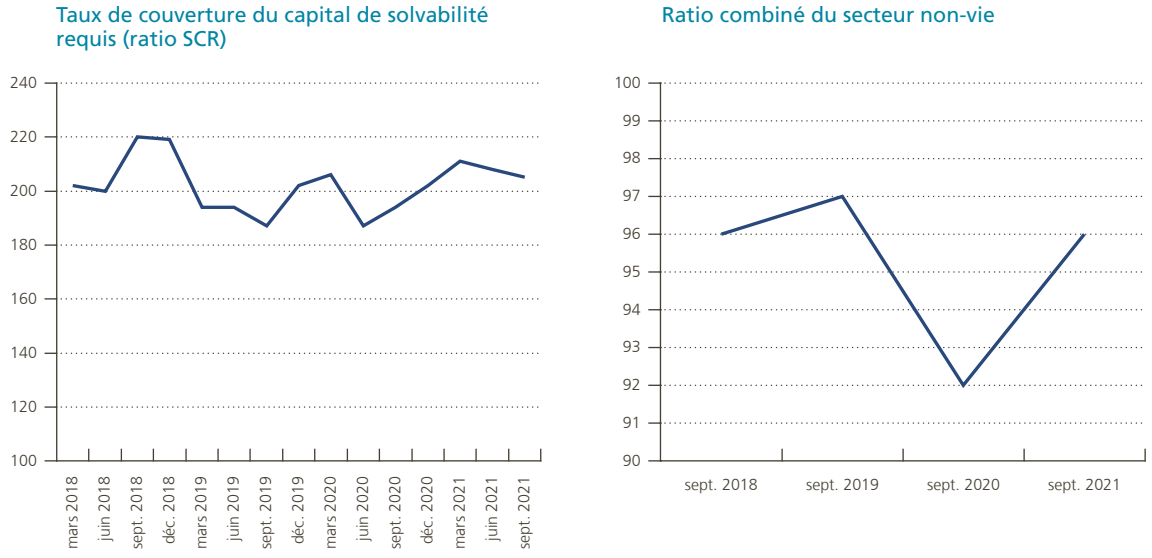
L'effet des inondations est toutefois déjà perceptible dans l'augmentation de la sinistralité enregistrée au troisième trimestre de 2021. Le ratio combiné du segment non-vie, qui exprime le rapport entre les décaissements et les encaissements, qui avait fortement diminué en 2020 à la suite des confinements, est reparti à la hausse en septembre 2021, pour atteindre 96 %.

Selon des simulations effectuées par la Banque, l'impact négatif des sinistres liés aux inondations sur la solvabilité du secteur devrait toutefois rester relativement limité.

Graphique 5.11

La solvabilité du secteur est restée relativement bonne en 2021, tandis que l'impact des inondations a tiré le ratio combiné du segment non-vie à la hausse

(pourcentages)



Source : BNB.

De manière générale, il convient de ne pas perdre de vue que les sinistres provoqués par des événements climatiques se sont accrus ces dernières années et qu'ils pourraient devenir encore plus fréquents et graves à l'avenir, ce qui mettra probablement sous pression la tarification de certaines branches du segment de l'assurance non-vie.

Portefeuille d'investissements : la quête de rendement s'est poursuivie en 2021 dans un contexte de taux bas

L'environnement de taux bas pèse particulièrement sur les assureurs-vie proposant des couvertures à taux garantis (branche 21). Ces derniers doivent en effet dégager des marges suffisantes pour honorer des contrats conclus dans le passé qui garantissaient des taux d'intérêt parfois fort élevés, devenus difficiles à tenir dans le contexte de taux qui prévaut depuis quelques années.

Ces compagnies d'assurances continuent néanmoins de faire la preuve de leur capacité d'adaptation. En effet, d'une part, elles poursuivent la réduction du taux garanti moyen sur leur stock de contrats existants (notamment en dirigeant leurs clients vers la branche 23 à taux non garantis) et, d'autre part, elles dégagent encore des rendements en réorientant leurs investissements vers des actifs plus rémunérateurs mais plus risqués et moins liquides.

Entre 2019 et 2020, le rendement des actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 est resté relativement stable, à environ 3,12 %, tandis que le taux garanti moyen sur le stock de contrats vie est revenu de 2,16 à 2,00 %.

Le rendement généré par ces actifs semble donc, jusqu'à présent, avoir peu pâti des effets de la crise sanitaire. Cela tient vraisemblablement à deux facteurs. D'une part, les mesures de soutien à l'économie et aux ménages ont joué leur rôle de stabilisateurs et ont notamment permis d'éviter une vague de faillites immédiates. D'autre part, les investissements des compagnies d'assurances se sont révélés être peu exposés aux secteurs les plus touchés par les effets de la crise sanitaire.

Le contexte de taux bas prévalant toujours en 2021, la quête de rendement s'est poursuivie, s'illustrant par

des investissements croissants dans les fonds (dont notamment les fonds d'actions et les fonds immobiliers) et dans le secteur immobilier résidentiel et commercial. À cet égard, les expositions directes et indirectes du secteur de l'assurance à l'immobilier résidentiel et commercial représentaient respectivement 6 et 10,9 % du portefeuille d'investissements à la fin du mois de septembre 2021 (soit 16,5 et 31,6 milliards d'euros).

Cette réorientation des investissements s'opère au détriment des actifs moins rémunérateurs dans le contexte de taux d'intérêt bas, dont, notamment, les obligations d'État et les obligations d'entreprise. Bien que celles-ci représentent toujours une part non négligeable du portefeuille d'investissements du secteur considéré dans son ensemble, les expositions envers ces titres financiers ont poursuivi leur tendance baissière et sont revenues de 72,9 % en septembre 2016 à 64,8 % durant la période correspondante de 2021 (soit 188,5 milliards d'euros).

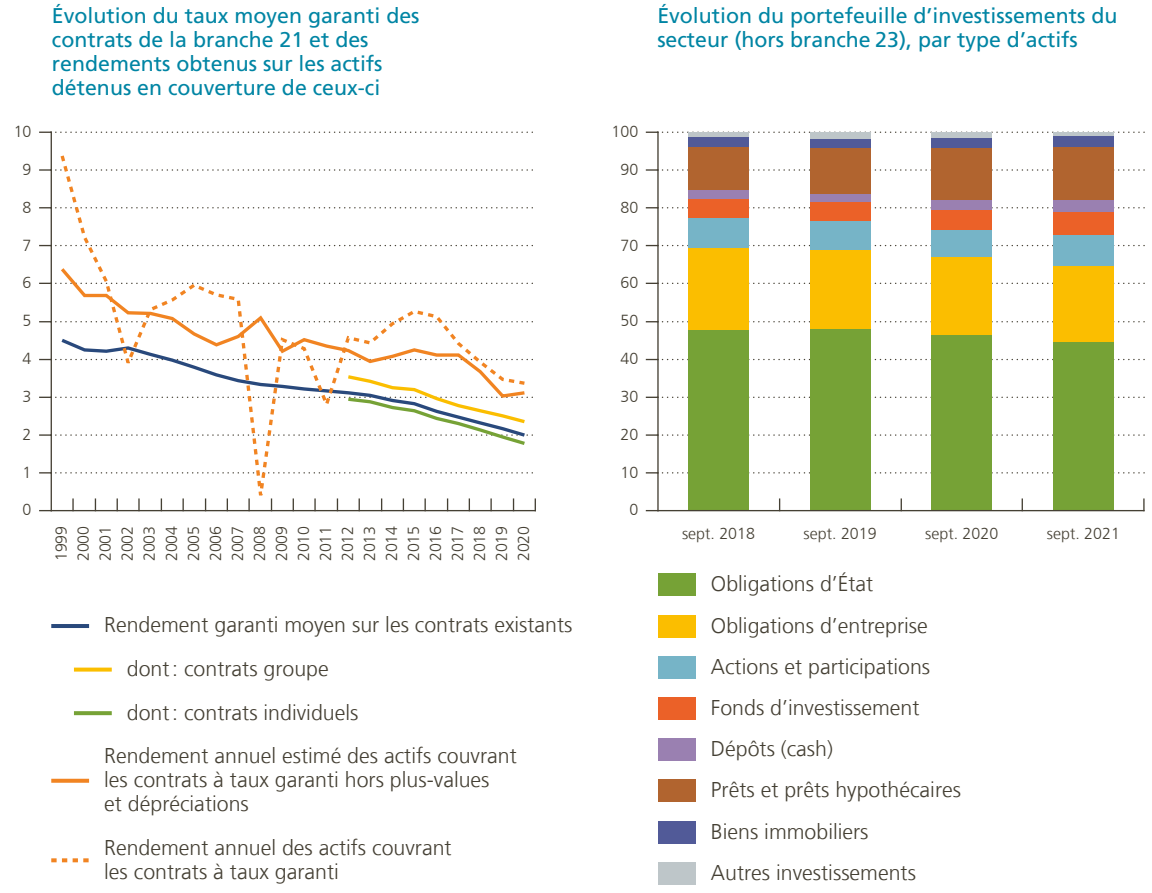
Le risque climatique reste important, tandis que la pandémie a mis en lumière la montée en puissance du cyber-risque

Les risques financiers induits par le risque climatique, qu'il soit physique ou de transition, sont non négligeables

Graphique 5.12

Les rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 restent supérieurs au taux moyen garanti, grâce notamment à la réallocation du portefeuille d'investissements

(pourcentages)



Source : BNB.

pour les compagnies d'assurances. D'une part, la sinistralité liée aux dégâts climatiques est en augmentation. D'autre part, le portefeuille d'investissements des compagnies d'assurances est lui-même exposé au risque climatique au travers des actifs qui le composent.

D'après une récente cartographie réalisée par la Banque, environ 48 % du portefeuille d'obligations d'entreprise, 54 % du portefeuille d'actions et 36 % du portefeuille de prêts commerciaux détenus par le secteur de l'assurance sont exposés à des industries susceptibles de pâtir des risques associés à la transition vers une économie décarbonée. Certains secteurs émetteurs de titres sont en effet plus sensibles à une transition brutale et non anticipée vers une économie plus verte et durable. Au niveau individuel, les expositions au risque climatique se révèlent très hétérogènes et peuvent parfois présenter un niveau fort élevé auprès de certaines compagnies d'assurances.

La crise du COVID-19 a également mis en lumière la montée en puissance du cyber-risque. Avec la généralisation du télétravail et la hausse de la numérisation allant de pair avec les habitudes de consommation en ligne, la fréquence et l'ampleur des cyberattaques se sont multipliées, notamment dans le secteur financier.

Concernant le secteur de l'assurance, la Banque a pris une série d'initiatives en la matière, visant notamment à inciter les compagnies à mieux tenir compte du cyber-risque, non seulement d'un point de vue opérationnel mais également dans leurs polices d'assurance (cyber-risque silencieux). La partie *Réglementation et contrôle prudentiels* du présent Rapport donne un aperçu détaillé de ces initiatives.