

CASH



CASH



7. Évolutions financières

7.1	Le resserrement de la politique monétaire s'est reflété dans les taux d'intérêt sur les prêts aux ménages et aux entreprises	199
7.2	La hausse des taux d'intérêt a réduit la capacité d'emprunt des ménages et ces derniers ont aussi modifié la structure de leurs actifs financiers	202
	Encadré 7 – L'émission du bon d'État à un an	
7.3	Les entreprises ont contracté moins de dettes en 2023	215
7.4	Le secteur financier demeure résilient face aux différents chocs macroéconomiques	219

7.1 Le resserrement de la politique monétaire s'est reflété dans les taux d'intérêt sur les prêts aux ménages et aux entreprises

Entamée à l'été de 2022, l'augmentation des taux directeurs de l'Eurosystème a continué d'influencer à la hausse les taux débiteurs pratiqués par les banques belges sur les nouveaux crédits en 2023. Les taux sur les nouveaux crédits hypothécaires aux ménages, notamment, sont passés d'une moyenne de 1,9% en juin 2022 à 3,9% en décembre 2023. Les taux sur les crédits à la consommation et ceux sur les prêts accordés aux entreprises

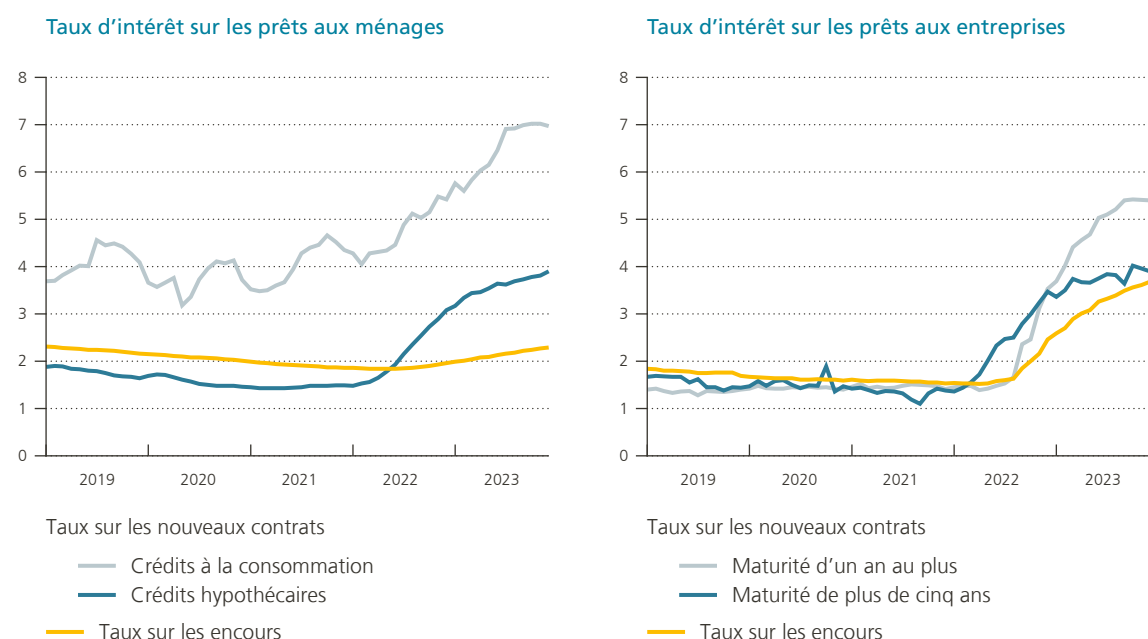
ont suivi la même tendance. À l'instar de ce qui a pu être observé sur les marchés financiers, la progression des taux à long terme a cependant ralenti en 2023. Comme déjà évoqué au chapitre 2, cette évolution est liée à l'anticipation d'un arrêt de la hausse des taux directeurs de la BCE.

L'alourdissement des charges d'intérêt effectivement supportées par les ménages est toutefois

Graphique 7.1

Les taux débiteurs augmentent depuis 2022

(taux d'intérêt moyens, pourcentages)



resté globalement modéré. Le relèvement des taux ne concerne que les prêts octroyés à partir de la mi-2022 et le nombre limité de prêts conclus antérieurement à taux variable. En effet, 90 % de l'encours des crédits octroyés aux ménages en juin 2022, soit avant l'envol des taux, étaient des prêts destinés à l'achat d'un bien immobilier, lesquels sont le plus souvent contractés à taux fixe. En d'autres termes, une très grande majorité des ménages belges devant rembourser un emprunt étaient protégés contre la

remontée des taux. Cette dernière n'a dès lors été que très partiellement répercutée sur les intérêts effectivement payés par les ménages dans leur ensemble et, partant, sur le rendement des portefeuilles de crédits des banques belges. Selon les résultats de l'enquête MIR, le taux d'intérêt moyen sur l'encours des crédits aux ménages est passé de 1,8 % en juin 2022 à 2,3 % en décembre 2023. En outre, dans beaucoup de cas, la charge des dettes contractées à taux fixe avant la recrudescence de l'inflation en 2022 a aussi été



allégée par la vive progression des revenus nominaux des particuliers due, entre autres, à l'indexation des salaires (cf. chapitre 4).

En revanche, les intérêts payés par les entreprises ont augmenté plus significativement. Le taux moyen sur l'encours des prêts aux sociétés non financières est en effet passé de 1,6 % en juin 2022 à 3,7 % en décembre 2023. Cela tient au fait qu'une grande partie de l'encours des crédits bancaires utilisés par les entreprises belges est liée à des contrats revolving ou à d'autres types de lignes de crédit dont les taux sont révisables.

Les banques n'ont toutefois pas resserré de manière substantielle leur politique d'octroi de crédits aux entreprises en 2023. C'est du moins ce qui ressort de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey, BLS) conduite chaque trimestre par la Banque auprès des quatre plus grandes banques établies en Belgique. Les résultats de l'enquête sur l'accès au financement (SAFE), menée conjointement par la BCE et la Commission européenne auprès des entreprises, vont dans le même sens puisqu'ils ne laissent pas transparaître de hausse des refus de crédits sollicités par les PME belges. Néanmoins, les chefs d'entreprise répondant à l'enquête trimestrielle de la Banque sur l'appréciation des conditions de crédit mentionnent un léger resserrement des contraintes liées au volume des prêts et aux garanties exigées par les banques.

Les conditions d'octroi de crédits hypothécaires aux ménages restent quant à elles en partie déterminées par les attentes prudentielles formulées par la Banque dans le but de limiter la production de crédits risqués. En vigueur depuis le 1^{er} janvier 2020, cette mesure invite les prêteurs à restreindre, entre autres, la part des crédits caractérisés par une quotité élevée, c'est-à-dire ceux dont le montant excède 90 % de la valeur du bien immobilier financé s'il est destiné à être occupé par son propriétaire, ou 80 % de cette même valeur s'il est destiné à la location. La mesure prévoit toutefois des marges de tolérance permettant des dépassements

du seuil de quotité pour une partie des crédits. Ces marges sont plus larges en ce qui concerne les prêts accordés aux primo-acquéreurs. Elles sont en revanche plus réduites s'agissant des contrats de crédit combinant une quotité de plus de 90 % avec une charge de remboursement mensuelle équivalant à plus de 50 % du revenu de l'emprunteur, ou de ceux portant sur une dette supérieure au revenu annuel multiplié par 9. Les effets de cette mesure ont été manifestes dès son introduction ; alors que les crédits assortis d'une quotité de plus de 90 % représentaient 33 % des nouveaux prêts hypothécaires des banques belges en 2019, cette proportion est tombée à 19 % en 2020 et à 14 % en 2021. Elle s'est maintenue à ce niveau jusqu'au premier semestre de 2023.

Ainsi, les prêteurs n'ont encore une fois pas épuisé les marges de tolérance autorisées dans le cadre des attentes prudentielles, et ce tant pour les crédits aux primo-acquéreurs que pour les autres prêts pour habitation propre. Au premier semestre de 2023, seuls 22 % des nouveaux prêts accordés aux primo-acquéreurs étaient assortis d'une quotité supérieure à 90 %, alors que la marge de tolérance fixée par la Banque se situe à 35 % des nouveaux contrats. S'agissant des autres prêts pour habitation propre, 8 % des nouveaux dossiers conclus ont dépassé la quotité de 90 %, là où la marge de tolérance pour ce type de crédits se monte à 20 %.

Dans le contexte de la remontée des taux d'intérêt, les prêteurs ont néanmoins fait montre d'une plus grande souplesse à l'égard de leur clientèle. D'une part, afin d'alléger le montant des annuités, les prêteurs permettent davantage leur étalement dans le temps par le biais de maturités plus longues. Ainsi, la part des nouveaux prêts hypothécaires accordés aux primo-acquéreurs et assortis d'une maturité de plus de 20 ans se chiffrait à 72 % au premier semestre de 2023, contre 59 % en 2021. D'autre part, la proportion de ces crédits hypothécaires pour lesquels la charge de remboursement excède 40 % du revenu des emprunteurs s'est progressivement élargie, passant de 27 % en 2021 à 33 % au premier semestre de 2023.

7.2 La hausse des taux d'intérêt a réduit la capacité d'emprunt des ménages et ces derniers ont modifié la structure de leurs actifs financiers

Les marchés de l'immobilier résidentiel et des prêts hypothécaires ont fortement ralenti à la suite du relèvement des taux d'intérêt

La vive remontée des taux d'intérêt hypothécaires a influencé négativement l'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel et a pesé sur les prix des logements, mais elle a été en grande partie compensée par l'augmentation des revenus et par l'allongement des maturités des nouveaux emprunts. La hausse prononcée des taux hypothécaires signifie que, à mensualités égales, le montant pouvant être emprunté par les ménages a été nettement moindre qu'au début de 2022, ce qui a freiné la demande de logements. En outre, le relèvement des taux d'intérêt a probablement aussi affaibli la demande de biens d'investissement, qui affichait un niveau élevé les années précédentes en raison des taux bas et de la quête de rendement qui en découlait. Cependant, les effets négatifs du redressement des taux d'intérêt sur les prix des logements ont été largement contrebalancés par l'allongement de la durée des nouveaux prêts hypothécaires, évoqué ci-avant, et par l'augmentation significative des revenus, qui ont tiré vers le haut le montant empruntable par les ménages pour l'achat de leur logement.

Après deux années d'intense activité, le nombre de transactions portant sur des logements existants s'est nettement replié. Au cours des trois premiers trimestres de 2023, le nombre de transactions immobilières résidentielles a chuté de 18 % par rapport à la période correspondante de 2022 et de 7 % comparativement à celle de 2019. Si elle

a touché l'ensemble des régions et des types de logements, cette baisse du nombre de transactions a surtout concerné les maisons et la Région flamande. S'agissant de cette dernière, cela s'explique vraisemblablement par le fait que la vente de certaines habitations dotées d'un certificat PEB E ou F a été avancée à la fin de 2022, et ce afin de contourner l'obligation de rénovation énergétique entrée en vigueur en Flandre le 1^{er} janvier 2023, laquelle requiert d'atteindre au moins un label PEB D.

L'activité sur le marché de l'immobilier neuf s'est elle aussi fortement contractée, l'augmentation des coûts de construction venant s'ajouter à l'appréciation des taux d'intérêt. Alors que les nouveaux biens représentaient encore 22 % du nombre de ventes d'appartements et 2,9 % des ventes de maisons en 2021, leur part a diminué de plus d'un tiers pour revenir à, respectivement, 14,3 et 1,7 %. Les investissements en logements des ménages ont également continué de régresser en 2023 (cf. section 4.2). Enfin, les indicateurs avancés signalent également un nouveau ralentissement de l'élargissement du parc de logements. En effet, le nombre de permis de bâtir accordés pour des immeubles résidentiels neufs au cours des trois premiers trimestres de 2023 a reflué de 20 % par rapport à la période correspondante de 2021, tandis que les carnets de commandes et les perspectives de demande dans le secteur du gros œuvre de bâtiments se sont eux aussi sensiblement détériorés. Cet essoufflement du marché des nouvelles constructions tient non seulement à la remontée des taux d'intérêt, mais également à la nette hausse des coûts de construction, qui ont bondi de 22 % par rapport au début de 2021.

La croissance des prix des logements existants a ralenti au cours des trois premiers trimestres de 2023, mais elle est demeurée positive. Après avoir fortement crû, de 7 % en moyenne par an de 2020 à 2022, les prix nominaux des logements ont grimpé de 2,7 % en glissement annuel au cours des trois premiers trimestres de 2023. En dépit de cette perte de vitesse significative, la croissance des prix a été plus robuste en Belgique que dans la zone euro, où ils ont baissé de 1,1 %. La hausse des prix a été plus vive en Région flamande (3,4 %) qu'en Région wallonne (2,0 %) et que dans la Région de Bruxelles-Capitale (-1,5 %), mais les chiffres de la Flandre surestiment quelque peu l'augmentation effective pour un logement identique car les ventes de logements énergivores y ont vraisemblablement été plus faibles que d'habitude. Enfin, les prix des logements en termes réels, qui tiennent compte de l'inflation élevée observée ces dernières années, ont reculé de 6,4 % sur les trois premiers trimestres de 2023 par rapport à la fin de 2021.

Les prix des logements neufs ont progressé davantage que ceux des logements existants.

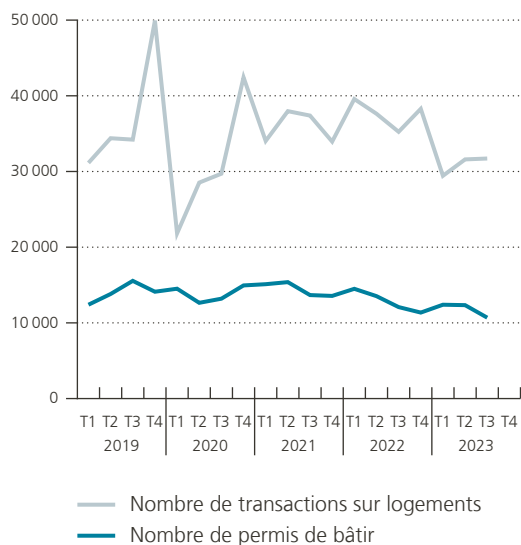
Leurs prix de vente ont augmenté de 4,9 % sur les neuf premiers mois de 2023 par rapport à l'année précédente. D'une part, cela s'explique par la hausse sensible des coûts de construction. D'autre part, ce renchérissement peut aussi résulter d'une demande accrue de logements économes en énergie, en raison des prix énergétiques élevés et des obligations de rénovation de plus en plus strictes qui ont été instaurées ou annoncées (cf. encadré 5). Enfin, le gonflement des prix des biens neufs a soutenu la demande de logements existants, étant donné qu'ils font office de substituts.

L'accessibilité au logement pour les candidats acquéreurs a continué de se dégrader, mais leur charge de remboursement annuelle s'est quelque peu allégée grâce à des maturités plus longues et à des apports personnels plus importants. L'évolution dans le temps de l'accessibilité à la propriété peut être appréhendée sur la base de l'évolution de la charge de remboursement d'un emprunt hypothécaire assorti d'une quotité de 80 % de la valeur du logement et d'une durée de 20 ans. Alors qu'elle avait déjà augmenté de façon substantielle

Graphique 7.2

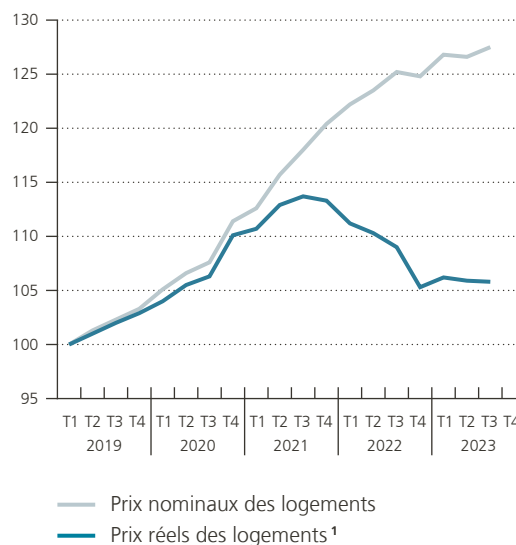
Le marché du logement a connu un ralentissement en 2023

Nombre de transactions sur logements existants et nombre de permis de bâtir pour de nouveaux logements



Prix des logements existants

(indices, 2019 T1 = 100, données corrigées des variations saisonnières)



Sources : Statbel, BNB.

¹ Déflatés au moyen du déflateur de la consommation privée.

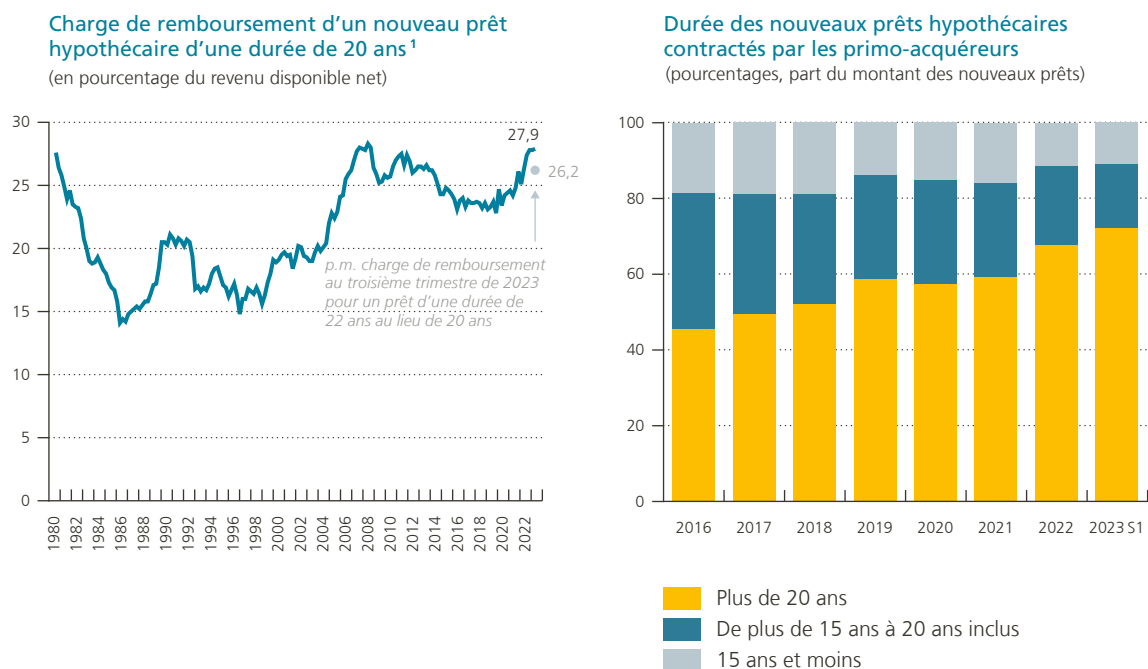
ces dernières années, passant de 22,8 % du revenu disponible net au début de 2020 à 27,4 % à la fin de 2022, elle s'est encore modérément accrue au cours des trois premiers trimestres de 2023, pour s'établir à 27,9 %. Toutefois, l'augmentation de la maturité des nouveaux prêts hypothécaires pour les primo-acquéreurs a quelque peu tempéré la hausse de la charge de remboursement annuelle moyenne. En effet, les annuités pour un emprunt sur 22 ans étaient inférieures de 1,7 point de pourcentage à celles d'un prêt sur 20 ans au troisième trimestre de 2023 (en supposant un taux d'intérêt et un prix du logement identiques). Dans ce cas, les remboursements doivent évidemment s'étaler sur une période plus longue, ce qui amplifie le montant total des intérêts à rembourser. L'allongement de l'échéance moyenne des nouveaux crédits hypothécaires a également tiré les prix des logements eux-mêmes vers le haut. Par ailleurs, l'apport personnel moyen s'est de nouveau inscrit en hausse en 2023, ce qui a réduit

le montant emprunté ainsi que les annuités. Enfin, si l'indicateur d'accessibilité évoqué ci-avant est calculé pour un ménage à revenu moyen et pour l'achat d'une maison de prix moyen, la charge de remboursement est sensiblement plus élevée pour les ménages à faible revenu et possédant un patrimoine financier limité, en particulier dans les régions plus chères.

En 2023, l'octroi de crédits hypothécaires a décliné beaucoup plus fortement que le nombre de transactions immobilières. En raison de la remontée des taux d'intérêt, il est devenu bien plus onéreux de financer l'achat d'un logement au moyen d'un nouveau prêt hypothécaire. Alors qu'auparavant, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, il était la plupart du temps plus avantageux de refinancer les emprunts hypothécaires existants à un taux inférieur, il est aujourd'hui souvent opportun de conserver autant que possible les contrats en cours, assortis d'un taux bas. Dès lors, si un crédit n'est pas encore

Graphique 7.3

L'accessibilité au logement pour les candidats acquéreurs a continué de se dégrader, mais la charge de remboursement annuelle a été partiellement réduite par un allongement de la maturité des crédits



entièrement remboursé au moment de l'achat d'un nouveau logement, l'option privilégiée consiste fréquemment à le laisser se poursuivre et à n'emprunter, le cas échéant, que le montant supplémentaire nécessaire. En outre, d'après les réponses des banques belges à l'enquête BLS, d'autres sources de financement, telles que l'épargne ou les donations familiales, sont plus souvent mobilisées depuis 2022. Enfin, les nouveaux prêts hypothécaires destinés à la rénovation et à la construction ont fléchi nettement plus que ceux consentis pour l'achat d'un logement existant.

Néanmoins, l'encours total des prêts hypothécaires a encore augmenté. Les ménages disposant d'un excédent de liquidités ont probablement moins eu recours à la possibilité de rembourser anticipativement leurs emprunts assortis d'un faible taux d'intérêt. Au total, l'octroi net de nouveaux crédits s'est monté à 5,5 milliards d'euros en 2023, contre 14,4 milliards d'euros au cours de l'année précédente. Dès lors, la croissance annuelle globale des prêts au logement est retombée de 5,8% à la fin de 2022 à 2,1% en décembre 2023.

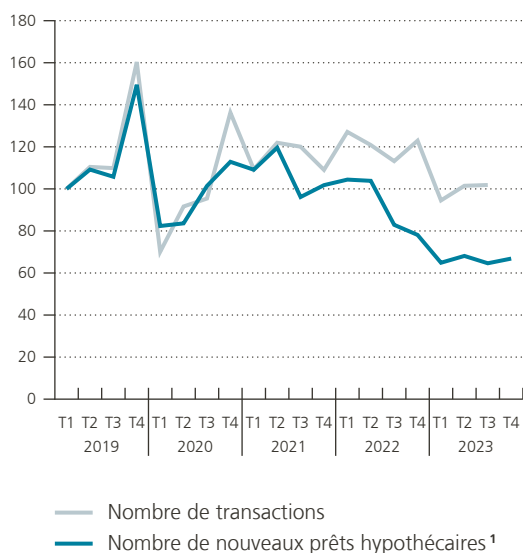
En dépit de la remontée des taux d'intérêt, la croissance des crédits à la consommation s'est légèrement accélérée. Le taux de variation annuel a atteint un maximum de 4,8% en avril, soit 1,7 point de pourcentage de plus qu'à la fin du mois de décembre 2022. Il s'est toutefois ensuite replié, s'établissant encore à 2,0% en décembre. Les autres prêts aux ménages belges ont sensiblement diminué. Les crédits non hypothécaires représentent au total quelque 9% du volume des emprunts contractés par les ménages auprès des banques belges.

L'endettement global des ménages n'a que légèrement progressé. Son évolution est essentiellement déterminée par celle des prêts hypothécaires, qui en sont la principale composante. En raison de la faible expansion de ces derniers, l'augmentation du montant total de la dette des ménages s'est limitée à 3,3%, alors qu'elle atteignait environ 5% par an ces dernières années. Grâce notamment à la croissance économique nominale exceptionnellement forte, le taux d'endettement global des ménages exprimé en pourcentage du PIB a encore quelque

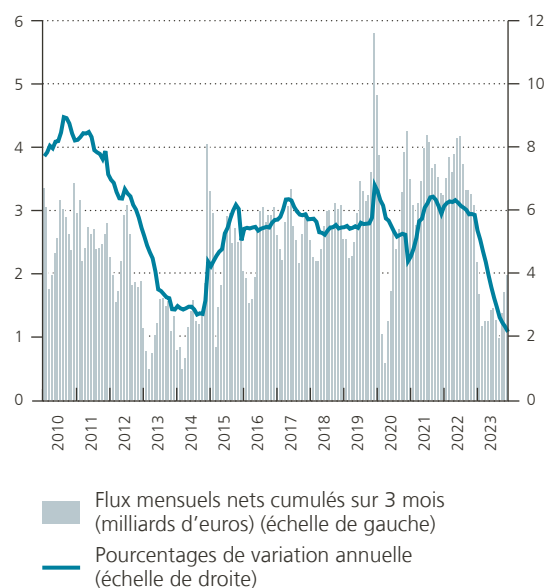
Graphique 7.4

L'évolution des prêts hypothécaires ne correspond plus à celle du marché immobilier

Nombre de transactions sur logements existants et nombre de nouveaux prêts hypothécaires (indices, 2019 T1 = 100)



Évolution des prêts hypothécaires

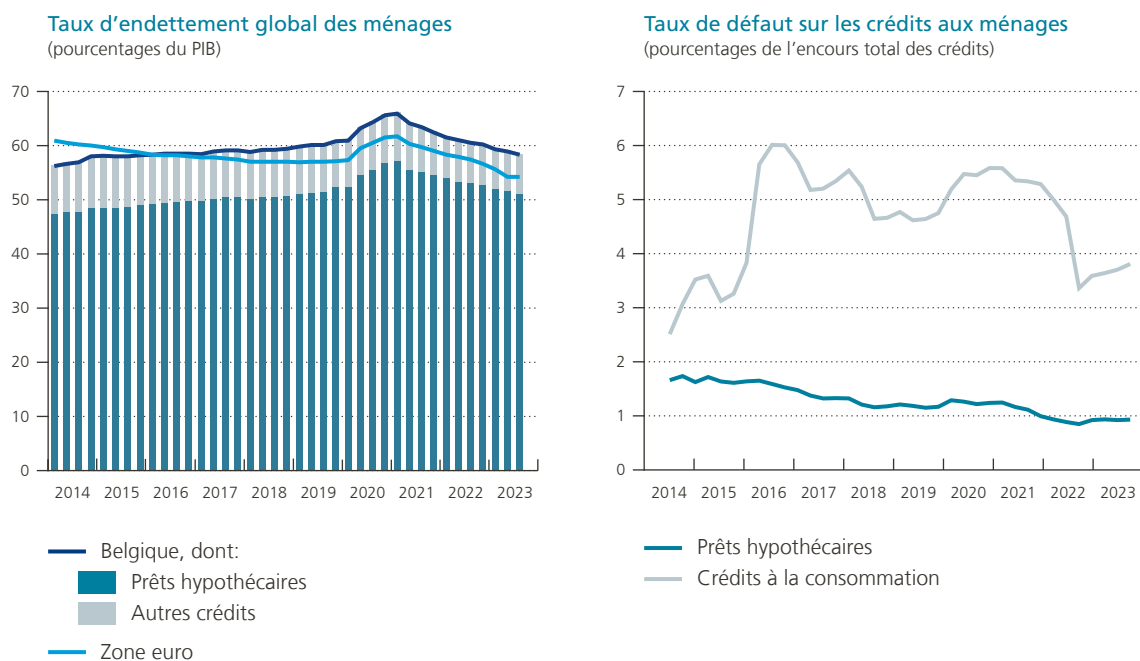


Sources: Statbel, BNB.

1 Hors refinancements de crédits en cours.

Graphique 7.5

Le niveau d'endettement des ménages reste maîtrisé et soutenable



Sources : BCE, BNB.

peu régressé. Après avoir culminé à 66,1 % du PIB au début de 2021, celui-ci s'est graduellement replié, pour revenir à 58,5 % du PIB au troisième trimestre de 2023. Le taux d'endettement en Belgique suit ainsi la tendance observée dans l'ensemble de la zone euro, où le ratio dette/PIB s'est établi aux alentours de 54 %.

Le niveau d'endettement des ménages belges reste donc soutenable. Cela transparaît également dans le fait que les défaillances sont restées limitées, tant sur les crédits hypothécaires que sur ceux à la consommation. Le taux de défaut sur les prêts au logement s'est stabilisé à 0,9 % en 2023, tandis que celui sur les prêts à la consommation s'est modestement renforcé durant l'année, tout en restant modéré d'un point de vue historique, à moins de 4 %.

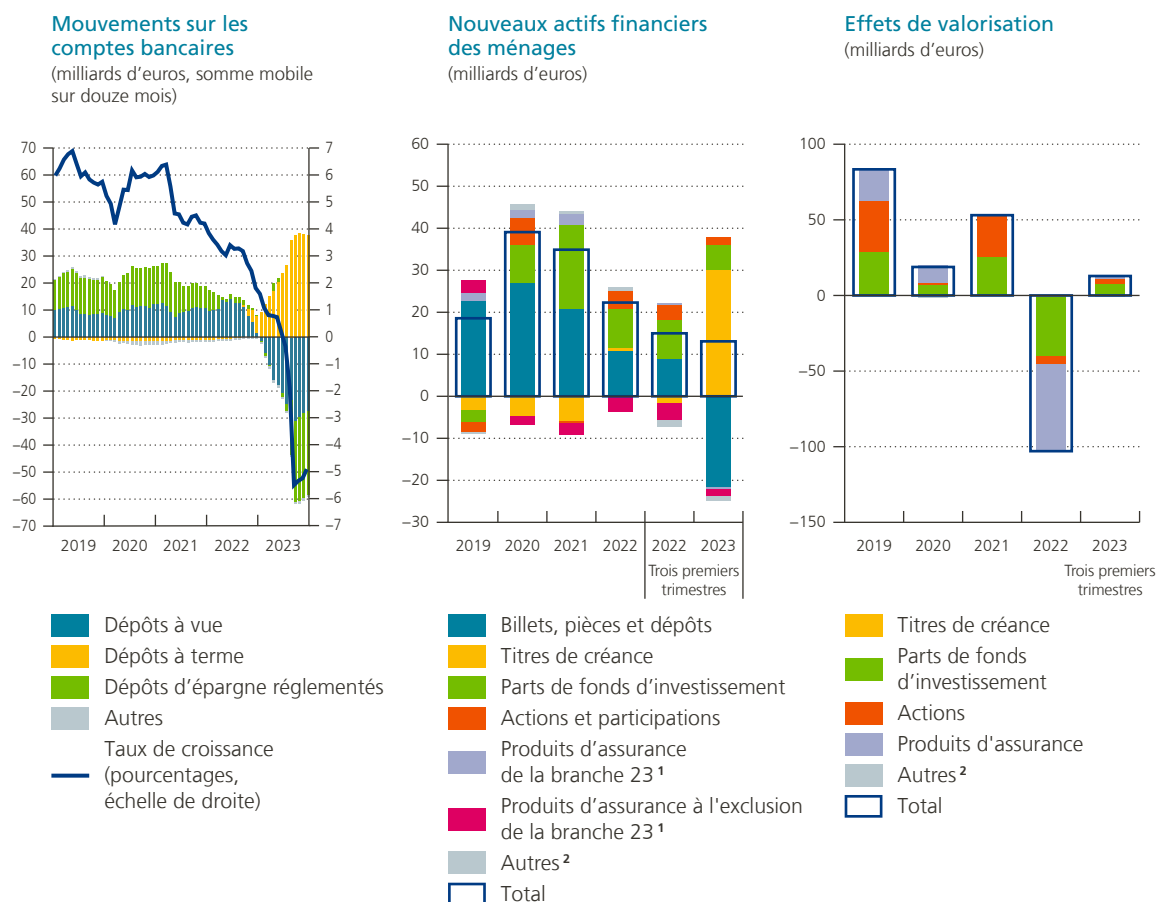
Les décisions d'investissement sont orientées vers des actifs financiers plus rémunérateurs

Au cours des neuf premiers mois de 2023, les particuliers ont étendu l'ensemble de leurs actifs financiers, bien que le total des nouveaux placements ait été inférieur à celui qu'on a pu observer au cours des trois années précédentes. Il a atteint 13,1 milliards d'euros au cours des trois premiers trimestres, alors que ces nouveaux placements avaient totalisé, respectivement, 26, 28 et 15 milliards en 2020, 2021 et 2022 durant la même période.

Par ailleurs, 2023 a été caractérisée par d'importants mouvements entre les différents types d'actifs financiers détenus par les ménages. Tout au long de l'année, les taux d'intérêt sur les comptes et dépôts bancaires sont en effet demeurés faibles au regard de ceux offerts sur d'autres produits financiers de court terme. En conséquence, dès le début de l'année et pour la première fois depuis 1999, les particuliers ont drainé des fonds disponibles sur leurs comptes à vue pour les placer sur des comptes à

Graphique 7.6

Les ménages ont transféré une partie de leurs dépôts bancaires vers des actifs plus rémunérateurs



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 du centre, 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.

terme. En août et en septembre, ce mouvement s'est accéléré et a également touché les montants conservés sur les dépôts d'épargne, à la suite de l'émission du bon d'État à un an par le Gouvernement fédéral, dont la rémunération était plus avantageuse que celle des produits bancaires (cf. encadré 7).

Au total, entre janvier et septembre, 56 milliards d'euros ont été puisés dans les comptes à vue et les dépôts d'épargne pour être investis principalement, d'une part, dans des comptes à terme (à hauteur de 32 milliards) et, d'autre part, dans le bon d'État (pour un montant de 22 milliards d'euros).

Ainsi, le taux de croissance des dépôts bancaires est devenu négatif pour la première fois depuis 20 ans, s'affichant à $-5,5\%$ en septembre.

Par ailleurs, les ménages ont également investi une partie de leur épargne dans des instruments plus risqués, ces glissements s'étant opérés essentiellement au cours du premier trimestre de l'année. Entre janvier et septembre, les particuliers ont acquis des parts de fonds d'investissement à hauteur de 6 milliards d'euros. De même, les actions, cotées comme non cotées, et autres participations ont été plébiscitées pour un total de 1,9 milliard d'euros.

Les effets de valorisation qui résultent de l'évolution des cours sur les marchés financiers ont été positifs en 2023. Ils n'ont toutefois pas compensé les pertes de valeur subies par les fonds d'investissement, actions et produits d'assurance des ménages en 2022, compte tenu de la montée des taux d'intérêt et du repli des marchés boursiers. Au cours des neuf premiers mois de 2023, les particuliers ont engrangé des valorisations pour un montant de 12,9 milliards d'euros; celles-ci ont principalement bénéficié aux actifs placés dans des OPC mixtes et d'actions, ainsi que dans des actions et participations. Les avoirs en produits d'assurance ont également été concernés.

À la suite des mouvements opérés entre les différents types de produits financiers, des nouveaux placements et des effets de valorisation, la structure des actifs financiers des ménages s'est légèrement modifiée. L'épargne en numéraire et en dépôts, de même que celle sous la forme d'actions et de participations, en représentent toujours les

catégories principales (avec, respectivement, 465 et 438 milliards d'euros, soit 31 et 29 % du patrimoine financier à la fin du troisième trimestre de 2023), mais les titres de créance ont gagné en importance à la faveur de l'émission du bon d'État en septembre. Le montant alloué aux titres de créance totalisait ainsi 57 milliards d'euros à la fin de septembre 2023, contre 27 milliards à la fin de 2022.

Considéré dans son ensemble, le patrimoine financier des ménages belges était estimé à 1 510 milliards d'euros en septembre 2023, soit en hausse par rapport aux 1 484 milliards recensés à la fin de 2022. En termes relatifs, toutefois, la valeur de ce patrimoine a diminué au cours des trois premiers trimestres de 2023, revenant de 267,9 à 261,4 % du PIB. Cette différence peut sembler minime, mais la tendance est à l'œuvre depuis plusieurs années. Ainsi, entre 2011 et 2019, la richesse financière des ménages belges oscillait aux alentours de 300 % du PIB.



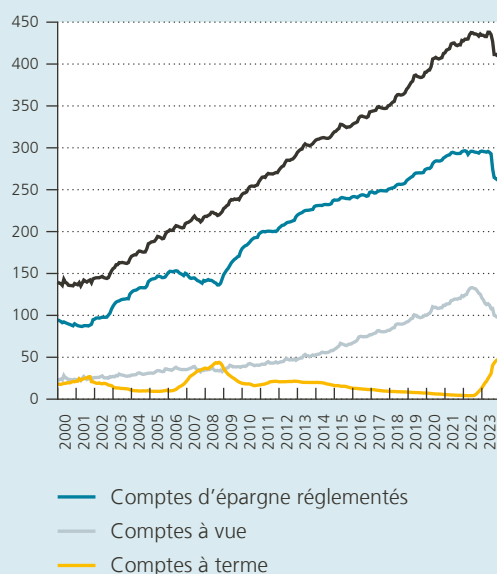
L'émission du bon d'État à un an

En 2023, l'Agence Fédérale de la Dette a émis son premier bon d'État à un an, dont l'échéance a été fixée au 4 septembre 2024. En émettant un produit d'investissement sans risque et assorti d'une courte maturité, qui s'apparente donc à un compte d'épargne¹, le ministre des Finances poursuivait un triple objectif : stimuler la concurrence pour l'épargne et pousser ainsi les taux des dépôts bancaires à la hausse ; envoyer un signal positif aux marchés financiers quant à la capacité d'épargne des Belges ; et, enfin, offrir aux ménages une possibilité d'investissement à court terme sûre et attrayante.

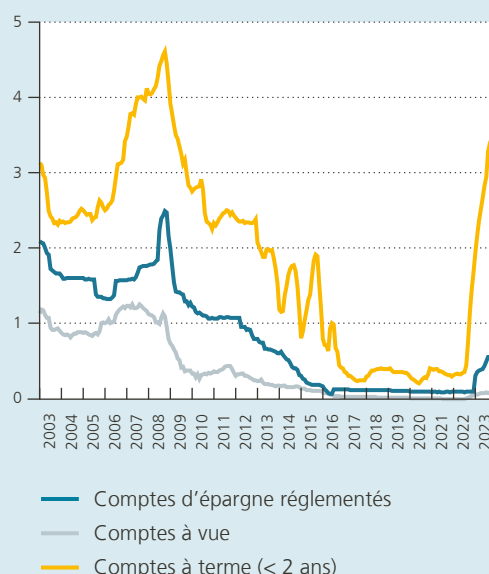
L'engouement des ménages pour ce nouveau bon d'État a été énorme : plus de 500 000 épargnants y ont souscrit, pour un montant total de 21,9 milliards d'euros. Le succès de cette émission a été tel qu'elle a battu le record détenu précédemment par les « bons d'État Leterme », qui avaient permis de lever 5,7 milliards d'euros en décembre 2011. Les souscriptions au bon d'État à un an par les épargnants ont en outre donné lieu à une sortie de fonds considérable pour les banques. Les 21,9 milliards d'euros récoltés représentent en effet 5 % de la valeur totale des dépôts des ménages (telle que mesurée en juillet 2023).

Encours et taux des dépôts des ménages belges auprès de banques actives en Belgique

Encours des dépôts bancaires des ménages
(milliards d'euros)



Taux des dépôts bancaires des ménages¹
(pourcentages)



Source : BNB.

¹ Ces données sont tirées d'une enquête sur les taux d'intérêt réalisée auprès des banques. Avant juillet 2016, le taux des comptes d'épargne n'incluait que le taux de base. Depuis juillet 2016, les primes (telles que les primes de fidélité ou de croissance) sont également incluses là où elles sont applicables. En pratique, il est possible d'observer un certain délai entre l'ajustement des primes de fidélité par les banques et leur répercussion sur ces données.

Les retraits de dépôts des ménages en août et en septembre 2023 ont en effet été les plus élevés jamais observés depuis l'établissement des statistiques bancaires². Au total, la diminution enregistrée entre juillet et septembre 2023 a atteint près de 24 milliards d'euros. Pour souscrire au bon d'État, les ménages ont principalement puisé dans leurs comptes d'épargne. Les comptes d'épargne réglementés ont en effet accusé une baisse de 28 milliards d'euros entre juillet et septembre. Ce recul s'explique, d'une part, par l'émission du bon d'État et, d'autre part, par une demande accrue pour les comptes à terme. Ceux-ci offrent effectivement un rendement généralement plus attractif que les comptes d'épargne, et les transferts vers ce type de compte ont été favorisés par les conditions temporairement très intéressantes offertes par certaines banques en guise d'alternative au bon d'État. Le compte d'épargne réglementé reste toutefois la catégorie de dépôt la plus importante, avec un encours de 265 milliards d'euros en décembre (ce qui équivaut aux deux tiers des dépôts des ménages).

Le succès de ce bon d'État belge auprès des épargnants s'explique par son rendement attractif, alors que la transmission du relèvement des taux d'intérêt sur les marchés des capitaux aux taux offerts sur les dépôts par les banques belges était particulièrement lente. Le coupon brut de 3,30 %, combiné à une réduction du précompte mobilier applicable à ce bon, se traduit par un rendement de 2,81 % après impôts. Ce rendement était alors plus élevé que les taux d'intérêt offerts par les banques sur les dépôts des ménages.

Même si l'émission du bon d'État a bouleversé le marché de l'épargne, la rémunération des comptes d'épargne reste faible. De fait, par rapport à l'évolution des taux de dépôt observée dans d'autres pays et à celle des taux sur les marchés financiers, la progression de la rémunération des comptes d'épargne des particuliers en Belgique s'est révélée plus lente qu'attendu. Le taux moyen appliqué aux dépôts d'épargne réglementés s'élevait à 0,55 % en septembre 2023. Ce taux a ensuite légèrement augmenté jusqu'à 0,65 % en décembre.

1 En Belgique, les comptes d'épargne sont en partie rémunérés par une prime de fidélité. Celle-ci est fixée au moment où un dépôt est effectué et s'ajoute au taux de base, à condition que la somme versée reste de façon ininterrompue sur le compte d'épargne pendant une période de douze mois. Cette période correspond à la maturité du bon d'État à un an.

2 La période de souscription à ce titre courait du 24 août au 1^{er} septembre. La diminution des dépôts des ménages observée en août est principalement imputable aux paiements anticipés effectués par les investisseurs qui ont souscrit directement auprès de l'Agence Fédérale de la Dette plutôt que par l'intermédiaire de banques commerciales. Les souscriptions effectuées par le biais de ces dernières, qui constituent la plus grande proportion, apparaissent quant à elles dans les données de septembre.



De nombreux ménages vivent dans la pauvreté

La richesse financière nette des ménages (mesurée par l'ensemble de leurs actifs financiers desquels on soustrait leur endettement) a augmenté tendanciellement depuis 2000, à l'exception de quelques périodes bien circonscrites. Deux moments sont plus particulièrement à épinglez à cet égard : la crise financière de 2008 et la crise énergétique de 2021-2022.

Exprimé relativement au PIB, qui mesure la production annuelle de richesse (et le revenu annuel) en Belgique, le patrimoine financier net tend à osciller autour de 230 % mais, en 2022, une baisse significative a été enregistrée. Alors que le niveau était de 235 % du PIB à la fin de 2019, il est tombé à 206 % au troisième trimestre de 2022 et s'est encore tassé au troisième trimestre de 2023, chutant à 201 %. Cette période de baisse se maintient plus durablement que lors des phases

d'affaiblissement antérieures. Durant les crises du COVID-19 et de l'énergie, qui se sont caractérisées, entre autres, par une forte inflation et par des taux d'intérêt élevés, les ménages belges, considérés dans leur ensemble, se sont donc relativement appauvris.

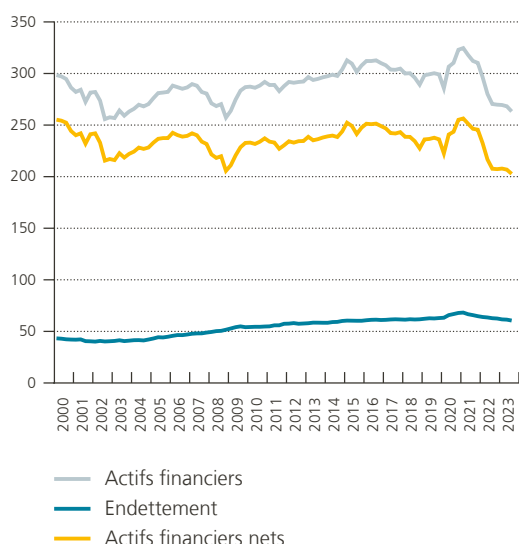
Bien que les ménages belges possèdent un patrimoine important, cette richesse est inégalement répartie. Une grande partie de ce patrimoine est entre les mains des plus nantis. En plus d'être propriétaires de leur logement, ceux-ci détiennent aussi la plupart des autres avoirs immobiliers et des actifs financiers. Le quintile le plus pauvre de la population, quant à lui, possède à peine plus d'actifs qu'il n'a de dettes. Les affirmations telles que « les Belges sont riches », qui se fondent sur le patrimoine agrégé des ménages, relèvent donc de la généralisation abusive et doivent être nuancées.

La distribution inégale des richesses rend certains groupes de la population plus ou moins vulnérables aux aléas financiers. Ainsi, les

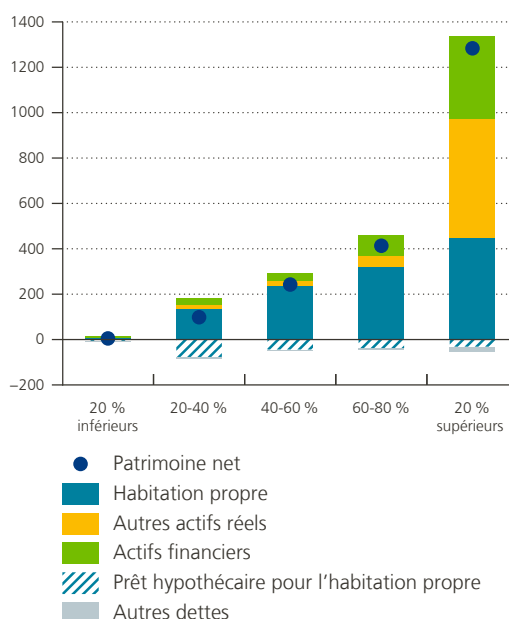
Graphique 7.7

La richesse financière nette des ménages est demeurée stable à un bas niveau en 2023, mais leur patrimoine est réparti de manière inégale

Richesse financière des ménages
(pourcentages du PIB)



Distribution de la richesse nette
(moyennes par quintile de patrimoine en milliers d'euros, en 2020)



Source : BNB.

ménages moins fortunés sont relativement plus souvent locataires, tandis que les plus prospères sont fréquemment propriétaires de leur logement. L'évolution des prix de l'immobilier résidentiel, des taux d'intérêt hypothécaires et des loyers affectera donc diversement les différents types de ménages. Lorsque l'on examine les composantes financières du patrimoine, il convient de garder à l'esprit que celles-ci sont principalement détenues par les ménages les plus fortunés. Enfin, sur le plan de l'endettement, les exigences de solvabilité et de garanties des établissements financiers se révèlent souvent rédhibitoires pour les ménages les plus pauvres, ce qui les contraint parfois à se tourner vers d'autres formules de crédit très coûteuses.

Les ménages disposant d'un patrimoine limité perçoivent la plupart du temps aussi de faibles revenus. Le nombre de personnes en situation de pauvreté est donc généralement estimé sur la base du revenu, qui est également plus simple à déterminer. Tandis que le patrimoine peut comprendre des composantes très disparates, dont il n'est pas

toujours aisé de calculer la valeur présente, le revenu fournit une indication actuelle chiffrée des ressources mensuelles dont dispose un ménage, qui peut être comparée aux dépenses à couvrir.

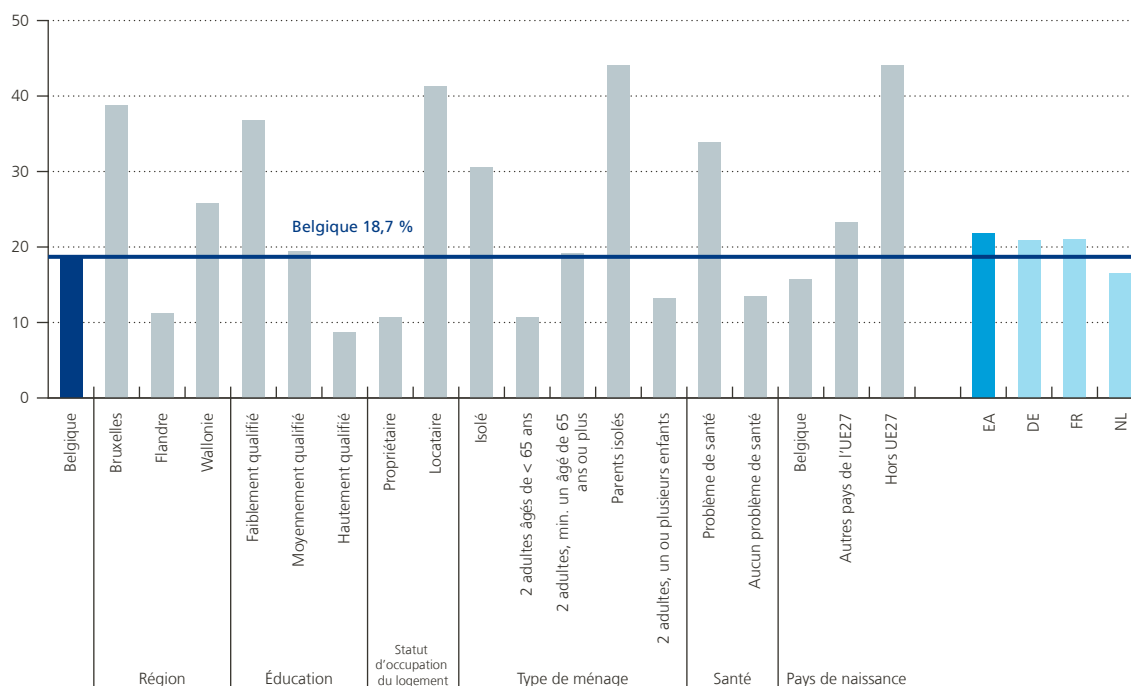
Environ un cinquième de la population est confronté à un problème de pauvreté. Selon l'indicateur AROPE¹, 18,7 % de la population belge étaient menacés de pauvreté ou d'exclusion sociale en 2022, c'est-à-dire que le revenu de ces ménages était inférieur au seuil de pauvreté, que leur potentiel de main-d'œuvre était sous-exploité ou qu'ils faisaient face à de graves privations matérielles ou sociales. Certaines catégories de la population sont particulièrement vulnérables: les personnes faiblement qualifiées, les chômeurs et les inactifs, les locataires, les isolés (en particulier les parents isolés) et les personnes nées en dehors de l'UE. Les habitants des (grandes) villes présentent aussi souvent

¹ AROPE est un acronyme anglais signifiant « at risk of poverty or social exclusion ». Il s'agit de l'indicateur utilisé par l'UE dans le cadre de ses objectifs de lutte contre la pauvreté à l'horizon 2030.

Graphique 7.8

La pauvreté se concentre dans certaines catégories de la population

(risque de pauvreté ou d'exclusion sociale, 2022, pourcentages de la population correspondante)



Source: Statbel (SILC).

un profil plus précaire, d'où le pourcentage élevé enregistré en région bruxelloise.

Au-delà des risques structurels auxquels sont exposées certaines catégories de la société, des circonstances concrètes peuvent également conduire à la pauvreté. Ainsi, les épisodes de crise économique tendent à accroître le nombre de pauvres car les personnes en situation relativement plus fragile perdent plus fréquemment leur emploi et, partant, au moins une partie de leur revenu. Lorsque cela se produit, plusieurs mécanismes susceptibles de limiter la perte de revenus s'enclenchent. Les travailleurs licenciés ont par exemple généralement droit à des allocations de chômage. Outre ces « stabilisateurs automatiques », les pouvoirs publics peuvent aussi prendre des dispositions spécifiques pour atténuer les conséquences d'une période de crise. C'est ainsi que, lors de la pandémie de COVID-19 et de la crise énergétique, des mesures gouvernementales de grande ampleur ont été adoptées pour réduire la perte de revenus ou pour contenir l'augmentation des factures (cf. les Rapports 2020 et 2022).

Le nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration n'a guère progressé depuis 2020, mais la

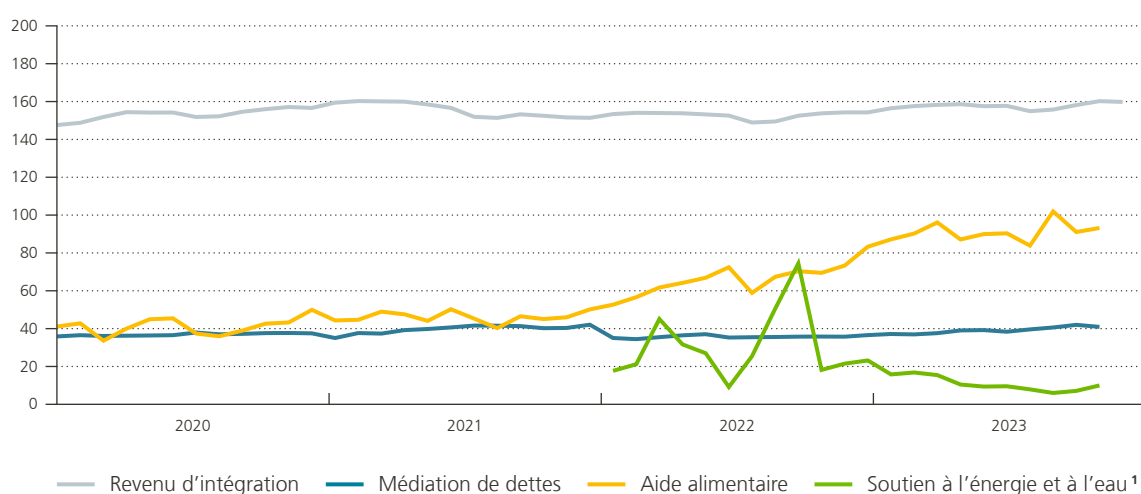


demande visant d'autres formes de soutien s'est renforcée. Depuis 2022, le nombre de personnes recevant une aide alimentaire de la part des CPAS s'est nettement élargi. Cette année-là, un soutien important a également été apporté pour le paiement des factures d'énergie et d'eau. Pour ce dernier type d'aide, une diminution a été observée en 2023, qui est vraisemblablement liée à la baisse des prix de l'énergie. La croissance des revenus peut également y avoir contribué: le mécanisme d'indexation fonctionne en

Graphique 7.9

En période de crise, plusieurs formes de soutien public sont plus fréquemment sollicitées

(milliers de bénéficiaires)



Source: SPP Intégration sociale.

¹ Les données pour la série « Soutien à l'énergie et à l'eau » ne sont disponibles qu'à partir de 2022.

effet avec un certain décalage, si bien que la forte inflation de 2022 a encore induit une hausse des salaires et des prestations en 2023. Au cours de cette dernière année, quelque 91 000 et 11 000 personnes en moyenne ont encore eu recours, respectivement, à une aide alimentaire ou à une aide au paiement des factures d'énergie et d'eau. Enfin, le nombre de personnes faisant l'objet d'une procédure de médiation de dettes est continuellement resté assez stable, aux alentours de 40 000, depuis le début de la crise du COVID-19. Cela confirme le constat déjà posé sur la base des taux de défaut (cf. ci-avant).

La Belgique est mieux parvenue que d'autres pays d'Europe à endiguer les retombées de la pandémie de COVID-19 et de la crise énergétique sur le niveau de pauvreté. Grâce notamment

à l'intervention vigoureuse des pouvoirs publics, l'indicateur AROPE en Belgique s'est même replié d'un point de pourcentage environ au cours de la période 2019-2022, là où la zone euro a en moyenne enregistré une augmentation de la même proportion. Le risque de pauvreté s'est également aggravé en Allemagne et en France, tandis qu'il s'est stabilisé aux Pays-Bas. En conséquence, la Belgique fait actuellement un peu mieux que de nombreux autres pays européens sur le plan de la pauvreté. Alors que le risque de pauvreté en Belgique s'élevait à quelque 19 % en 2022, il atteignait en moyenne près de 22 % dans la zone euro et avoisinait 21 % en Allemagne et en France. Pour autant, la Belgique n'occupe qu'une position médiane dans le classement européen, les Pays-Bas (16,5 %), entre autres, présentant un risque de pauvreté nettement moindre.



7.3 Les entreprises ont contracté moins de dettes en 2023

Les entreprises belges ont entamé l'année 2023 en jouissant d'une santé financière globalement très solide, une situation qu'elles doivent en grande partie aux bénéfices qu'elles ont pu engranger au cours des années précédentes. Comme on l'a déjà évoqué au chapitre 4, leurs marges bénéficiaires ont sensiblement augmenté depuis 2014. Cela tient notamment à une structure de l'activité économique davantage orientée vers des secteurs plus rentables, à une moindre consommation de capital fixe, ainsi qu'à une évolution de la

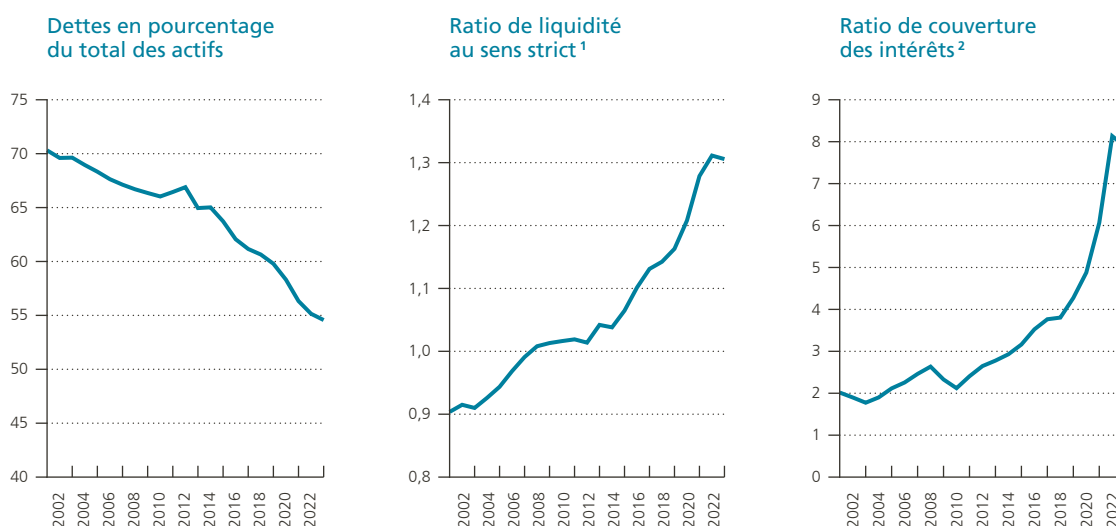
productivité du travail supérieure à celle des coûts salariaux. Par ailleurs, dans le contexte de la politique monétaire particulièrement accommodante mise en œuvre jusqu'en 2022, la rentabilité des entreprises a également été favorisée par la faiblesse des coûts du financement bancaire de leur investissements et de leur fonds de roulement¹.

¹ Cf. Piette Ch. et J. Tielens (2023), « Comment les entreprises belges ont-elles tiré parti de trois décennies de baisse des taux d'intérêt ? », BNB, *Revue économique*.

Graphique 7.10

Les ratios financiers des entreprises ont évolué très favorablement jusqu'en 2022

(valeurs médianes calculées sur l'ensemble de la population des sociétés non financières)



Source: BNB.

¹ Rapport entre, d'une part, la somme des valeurs disponibles de l'entreprise, ses placements de trésorerie et ses créances à un an au plus et, d'autre part, ses dettes à un an au plus.

² Rapport entre, d'une part, le bénéfice avant le paiement des impôts et des charges financières et, d'autre part, les charges financières.

La progression de leurs bénéficiaires a permis aux entreprises de renforcer leurs fonds propres et leurs réserves de trésorerie. Ainsi, le ratio d'endettement médian calculé pour l'ensemble de la population des sociétés non financières ne s'élevait plus qu'à 55 % en 2022, contre 65 % dix ans auparavant, tandis que leurs coussins de liquidités correspondent dans la plupart des cas à au moins 130 % du montant de leurs dettes à un an au plus. Combinée à la baisse de leurs coûts de financement, leur rentabilité croissante a également rendu la charge de leur dette plus soutenable. En 2022, leurs revenus représentaient, toujours en termes médians, huit fois le montant de leur charges financières.

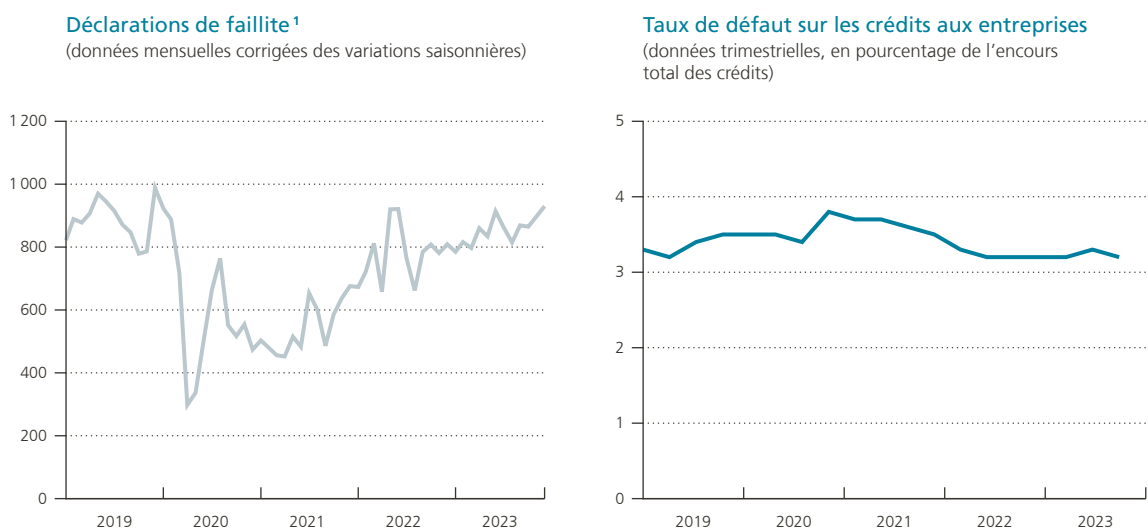
Le ralentissement de l'activité économique en 2023 et la hausse progressive des taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les banques n'ont jusqu'ici pas eu d'effet substantiel sur la capacité des entreprises d'honorer leurs engagements financiers. Bien qu'elle ait été attendue après l'arrêt des mesures de soutien et des différents moratoires sur les dettes bancaires, fiscales et sociales mis en place lors de la crise du COVID-19, l'augmentation des faillites d'entreprise est en effet restée modérée.

À la fin de 2023, leur nombre était encore inférieur à celui enregistré à la fin de 2019, soit avant le début de la pandémie. La bonne santé financière des entreprises belges se reflète également dans l'évolution du nombre de prêts défaillants figurant à l'actif des banques. Leur part dans le total de l'encours des crédits bancaires aux sociétés non financières était retombée à un plancher à la fin de 2022, à 3,2 %, un niveau qui s'est maintenu jusqu'au troisième trimestre de 2023. Les risques liés à l'octroi de crédits aux entreprises ont donc encore été marginaux pour les banques.

Plusieurs facteurs ont contribué à freiner l'octroi de prêts bancaires aux entreprises belges. Cela tient notamment à l'évolution des prêts à court terme. Ces derniers avaient fortement contribué au pic atteint par la croissance des crédits bancaires en juillet 2022, à savoir 6,4 % en glissement annuel. À la suite de la hausse soudaine des coûts de l'énergie, les entreprises faisaient alors face à des besoins de liquidités plus pressants qu'à l'accoutumée, le renchérissement des intrants et l'indexation des salaires ayant entraîné un élargissement de leurs besoins en fonds de roulement. Cet effet s'est depuis lors atténué, et

Graphique 7.11

Les faillites et les défauts sur les emprunts bancaires restent contenus

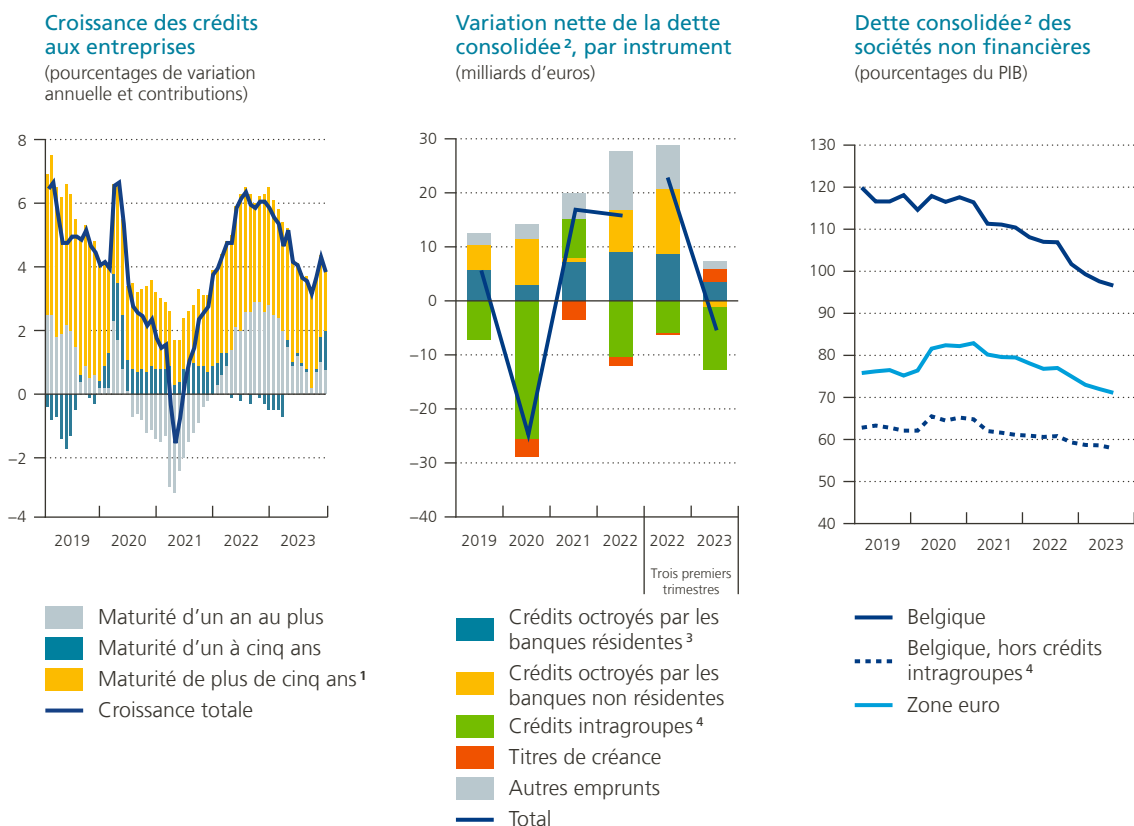


Sources : Statbel, BNB.

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

Graphique 7.12

La croissance des emprunts bancaires des sociétés non financières a ralenti en 2023, et leur dette totale s'est contractée



Source : BNB.

1 Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

2 Les emprunts contractés par des sociétés non financières résidentes auprès d'autres sociétés non financières résidentes ne sont pas pris en compte dans la définition de la dette consolidée.

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

4 Les crédits intragroupes sont définis comme les crédits octroyés par les prêteurs non institutionnels et par le secteur non financier étranger.

la croissance des crédits bancaires aux entreprises a ainsi reculé jusqu'en septembre 2023. Les emprunts à court et à moyen terme sont toutefois repartis à la hausse au dernier trimestre de l'année, portant la croissance totale des crédits à 3,9 % à la fin de 2023. La progression des emprunts à plus long terme a quant à elle été moins vive qu'en 2022, ce qui suggère que les investissements substantiels réalisés par les entreprises en 2023 ont été davantage financés par leurs réserves de trésorerie et dans une moindre mesure par des crédits bancaires.

Alors qu'elle avait augmenté en 2022 du fait de l'importance des emprunts bancaires, la dette des entreprises s'est contractée de 5,2 milliards

d'euros au cours des trois premiers trimestres de 2023. Cela découle essentiellement de l'évolution des transactions intragroupes entre, d'une part, les sociétés non financières résidentes et, d'autre part, des sociétés établies à l'étranger ou des prêteurs non institutionnels installés en Belgique. Sur les neuf premiers mois de 2023, ces transactions se sont soldées par des remboursements nets de 11,5 milliards d'euros effectués par des entreprises belges. Les remboursements d'emprunts contractés auprès d'institutions de crédit étrangères ont également contribué à la diminution de la dette des entreprises, pour un montant de 1,1 milliard d'euros. La principale source de financement externe utilisée par les entreprises belges en 2023 a dès lors été l'emprunt auprès des



banques résidentes, dont l'encours s'est élargi de 3,6 milliards d'euros durant les trois premiers trimestres. Leurs engagements sous la forme de titres de créance ou d'emprunts obtenus auprès d'autres types d'intermédiaires financiers que les banques ont pour leur part augmenté de, respectivement, 2,3 et 1,4 milliards d'euros. Au final, l'encours de la dette consolidée des sociétés non financières belges se chiffrait à 557,9 milliards d'euros, soit 96,6 % du PIB, à la fin du troisième trimestre de 2023. Si on fait abstraction des dettes intragroupes, ce montant retombe à 334,4 milliards d'euros, soit 57,9 % du PIB.

7.4 Le secteur financier demeure résilient face aux différents chocs macroéconomiques

Comme indiqué au chapitre 1 et dans la partie « Réglementation et contrôle prudentiels », le secteur bancaire mondial a traversé une période de turbulences en mars et en avril 2023 à la suite de la faillite de certaines banques régionales américaines et de la banque helvète Credit Suisse. La crise de confiance ne s'est toutefois pas propagée à d'autres pays européens ni au secteur bancaire belge. Outre l'exposition négligeable aux établissements gravement touchés, la position financière plus solide des banques et leur modèle d'entreprise diversifié, une meilleure gestion des risques, l'efficacité de la surveillance, ainsi que la qualité et la quantité des coussins de liquidité et de fonds propres sont autant de facteurs qui ont joué un rôle important à cet égard.

Le secteur financier belge avait déjà prouvé sa bonne résistance lors de la pandémie, des graves inondations de l'été de 2021 et de la période de fort renchérissement des prix de l'énergie en 2022. Cette résilience a également permis au secteur d'utiliser le cas échéant sa position financière solide, soutenue par les coussins constitués, afin d'absorber des chocs inattendus, dans le but d'apporter des solutions aux clients sévèrement touchés.

Si la rentabilité des banques est favorisée par la hausse des taux, celles-ci restent néanmoins tributaires des dépôts des ménages

Le secteur bancaire belge joue un rôle crucial dans le financement des ménages et des entreprises en Belgique, étant donné que l'octroi de crédits y prend essentiellement la forme de prêts bancaires. Les banques belges suivent

majoritairement un modèle classique d'intermédiation financière selon lequel les dépôts (à court terme) de leurs clients financent les crédits (à long terme). La rémunération de cette transformation des échéances correspond principalement au revenu net d'intérêts : si le rendement moyen des actifs dépasse celui des passifs, les banques génèrent une marge d'intérêt positive.

Avec l'élévation des taux directeurs et des autres taux du marché, la rentabilité de cette activité bancaire phare s'est nettement améliorée en 2022 et en 2023, et ce tant pour les grandes que pour les plus petites banques (d'épargne).

L'activité principale des établissements bancaires belges étant d'attirer des dépôts pour octroyer des crédits, le revenu net d'intérêts constitue la principale composante du résultat financier du secteur, représentant 68 % du produit d'exploitation total. Dans un environnement de taux d'intérêt bas, voire négatifs, ce modèle d'entreprise a été mis sous pression ces dernières années. En effet, le revenu d'intérêt moyen que les banques ont perçu pour les prêts qu'elles ont octroyés a sensiblement reculé, tandis que le taux d'intérêt moyen qu'elles ont acquitté pour leur financement ne pouvait diminuer davantage et que la marge commerciale sur les dépôts s'est réduite comme une peau de chagrin. Les banques ont toutefois augmenté le volume de leurs prêts pendant la période de taux d'intérêt bas, ce qui en a atténué les retombées sur le résultat net. Les relèvements successifs rapides des taux d'intérêt observés depuis 2022 ont entraîné un élargissement des marges d'intérêt. En effet, les liquidités des banques, leurs investissements à court terme et les prêts nouvellement contractés ont immédiatement été plus fortement rétribués, là où la rémunération d'une grande partie

des dépôts n'a été revalorisée que très lentement et avec retard. Les actifs étant réévalués plus rapidement que les passifs, la marge d'intérêt s'est améliorée. Les flux d'intérêt sur les instruments utilisés pour couvrir le risque de taux ont également contribué à ce redressement du résultat d'intérêts.

Une transformation des échéances, par exemple lorsque les soldes des comptes d'épargne réglementés sont utilisés pour financer un prêt hypothécaire à long terme assorti d'un taux fixe, comporte des risques de crédit, de liquidité et de taux d'intérêt. Les banques doivent veiller à gérer et à couvrir ceux-ci soigneusement afin de préserver leur stabilité financière. Le risque de crédit ou de défaillance survient lorsque le client n'est pas en mesure de rembourser son emprunt dans les délais impartis. Dans la mesure où les prêts sont remboursés sur une longue période, alors que les dépôts d'épargne sont exigibles immédiatement, la banque est en outre exposée à un risque de liquidité. De surcroît, le rendement des prêts hypothécaires étant immuable alors que le taux d'intérêt des dépôts peut évoluer, la banque est également confrontée à un risque de taux.

Afin de gérer correctement ce risque de taux d'intérêt, il est essentiel pour les banques qu'il y

ait un équilibre structurel entre la sensibilité aux variations de taux des dépôts à vue et des dépôts d'épargne, au passif, et des prêts, à l'actif.

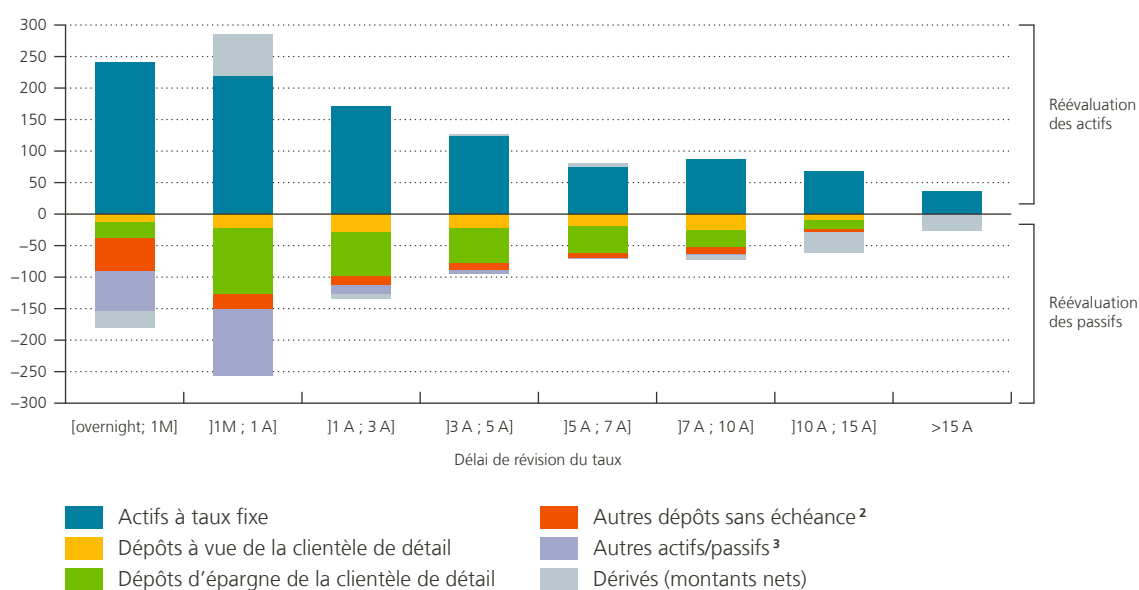
Le graphique 7.13 illustre la manière dont le secteur bancaire belge gère le risque de taux. Il catégorise les actifs et les passifs sensibles aux taux d'intérêt en fonction du délai dans lequel ceux-ci sont susceptibles de faire l'objet d'une nouvelle réévaluation. À titre d'exemple, pour un prêt hypothécaire dont le taux d'intérêt sera révisé dans les cinq ans, le solde restant dû à ce stade sera placé dans la catégorie]3A, 5A]. Les dépôts d'épargne sont répartis sur l'échelle des taux en fonction de l'estimation de la mesure dans laquelle un choc permanent de taux d'intérêt se répercutera, après une période donnée, sur les rémunérations de ces dépôts d'épargne. Les modèles internes des banques indiquent la vitesse à laquelle celles-ci ont historiquement réévalué leurs taux d'épargne à la suite d'un choc de taux. Selon les modèles bancaires des dépôts d'épargne, en moyenne dans le secteur, 38 % d'une majoration des taux d'intérêt sont répercutés sur les taux d'épargne au cours de la première année suivant le choc et 29 % supplémentaires le sont dans les deux années qui suivent. En d'autres termes, un choc permanent de taux d'intérêt de 1 point de pourcentage entraînera une élévation de 0,38 point de pourcentage du taux de dépôt moyen sur l'encours la première année, suivie d'une augmentation



Graphique 7.13

Le profil de révision¹ des taux d'intérêt des actifs et des passifs est très équilibré

(données consolidées pour les six plus grandes banques, après hypothèses de modélisation, juin 2023, milliards d'euros)



Source : BNB.

1 Les montants indiqués dans ce graphique comprennent les paiements à la fois de principal et d'intérêts découlant des actifs et des passifs sensibles aux taux d'intérêt, exprimés par rapport à la durée résiduelle jusqu'à leur révision, dans l'hypothèse d'un bilan en run-off, et conformément à l'environnement des taux d'intérêt en juin 2023. Les hypothèses de modélisation se réfèrent, par exemple, à celles formulées dans les modèles bancaires concernant les échéances des éléments dont le délai de révision n'est pas fixe (tels que les comptes d'épargne), les remboursements anticipés des prêts à taux fixe, les remboursements anticipés des dépôts à terme, etc. Les données utilisées sont établies sur la base du banking book.

2 Il s'agit notamment des dépôts sans échéance auprès d'entreprises et d'établissements financiers, à l'exclusion des comptes à terme.

3 Il s'agit notamment des titres de créance émis et des dépôts à terme.

supplémentaire de 0,29 point de pourcentage les deux années suivantes. Pour les échéances pour lesquelles la réévaluation progressive des taux d'intérêt sur les dépôts à vue et les dépôts d'épargne ne constitue (comme par le passé) pas une couverture adéquate des actifs à revenu fixe, les banques utilisent des produits dérivés de taux d'intérêt pour équilibrer la sensibilité aux taux de l'actif et du passif en fonction des échéances. Ces produits dérivés de taux d'intérêt sont principalement utilisés pour maintenir en équilibre le risque de taux pour les instruments dont le délai de révision est (très) long et pour lesquels l'importance des dépôts à vue et des dépôts d'épargne joue un moindre rôle dans la gestion dudit risque.

La stabilité et la transmission progressive des taux du marché à la rémunération des comptes à vue et des comptes d'épargne permettent aux banques belges d'émettre une grande proportion d'actifs à taux fixe, préservant ainsi les ménages emprunteurs des fluctuations des

taux d'intérêt. Dans les pays où une large part des prêts bancaires sont assortis d'un taux d'intérêt variable, des augmentations assez marquées des taux des dépôts ont été enregistrées, étant donné que les banques y ont également bénéficié presque immédiatement d'une rémunération majorée sur le portefeuille de prêts (hypothécaires). En Belgique, en revanche, une grande proportion des prêts sont émis à taux fixe. À titre d'exemple, plus de 70 % des emprunts hypothécaires octroyés aux ménages belges le sont à taux fixe. Cette pratique les protège des variations de taux d'intérêt et signifie pour les banques que les revenus d'intérêts qu'elles tirent des prêts augmentent moins rapidement lorsque les taux du marché grimpent. Cet état de fait pourrait à son tour restreindre la marge disponible pour ajuster les taux d'intérêt sur les dépôts.

De manière générale, le graphique 7.13 montre que les actifs et les passifs des banques belges sont répartis assez équitablement par échéance

et que celles-ci sont donc bien protégées contre les risques de fluctuation des taux d'intérêt.

Les faits que le taux d'épargne n'ait pas augmenté aussi rapidement que les banques ne l'avaient elles-mêmes modélisé dans leur gestion du risque de taux d'intérêt et que la marge commerciale sur les dépôts se soit redressée indiquent qu'il existait un degré de latitude pour appliquer aux dépôts une rémunération plus forte que celle qui a été observée. La rémunération limitée des dépôts étant devenue un thème de société, trois propositions de loi ont été déposées, qui stipulaient que les banques devraient offrir une rémunération plus élevée en liant le taux d'intérêt des dépôts d'épargne au taux de dépôt de la Banque centrale européenne ou au taux des OLO à dix ans. Dans ce contexte, le ministre des Finances a également sollicité l'avis de la Banque (cf. aussi la section B.2 de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels »). La Banque a mis en garde contre les risques considérables qui pesaient en matière de gestion du risque de taux d'intérêt, de solvabilité et de rentabilité et, par

extension, qui menaçaient la stabilité financière dans l'éventualité d'une intervention telle que visée dans les propositions de loi. Cela étant, eu égard à la répartition équilibrée des actifs et des passifs sensibles aux taux d'intérêt et au rendement très élevé des fonds propres, la Banque a confirmé qu'il existait bel et bien une marge permettant d'appliquer un relèvement progressif de la rémunération des dépôts d'épargne.

Dans le cadre de la stabilité financière, il est en effet également crucial de préserver la stabilité des dépôts en tant que source de financement du secteur bancaire belge, ce qui implique que leur rémunération reste en phase avec l'évolution des conditions du marché. Si les épargnants jugent insuffisante la rémunération des dépôts d'épargne, ils se mettront en quête de rendements plus élevés ailleurs. La popularité du bon d'État émis en septembre 2023, et qui a permis de lever 21,9 milliards d'euros (cf. aussi encadré 7 de ce chapitre), a également mis cette réalité en évidence.

Tableau 7.1

La rentabilité du secteur bancaire belge a augmenté

(compte de résultats des établissements de crédit belges; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	Trois premiers trimestres				
	2020	2021	2022	2022	2023
Résultat net d'intérêts	14,2	14,4	15,3	11,1	13,5
Résultat hors intérêts	8,2	7,6	7,9	6,0	6,1
Résultat net des rémunérations et des commissions ¹	5,6	6,4	6,5	5,0	5,0
Profits et pertes, tant réalisés que non réalisés, sur les instruments financiers	0,0	0,6	0,8	0,6	0,4
Autres revenus hors intérêts	2,6	0,6	0,6	0,4	0,6
Produit d'exploitation (produit bancaire)	22,4	22,0	23,2	17,1	19,6
Dépenses opérationnelles	-13,8	-13,3	-14,2	-10,8	-11,7
Résultat brut d'exploitation (avant réductions de valeur et provisions)	8,6	8,7	9,1	6,3	7,9
Réductions de valeur et provisions	-3,1	-0,2	-1,1	-0,7	-0,4
Autres composantes du compte de résultats ²	-1,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4
Profit ou perte net(te)	4,3	7,8	7,6	5,4	7,2
Rendement des fonds propres (pourcentages)	5,9	10,2	9,9	9,4	12,5
Rendement des actifs (pourcentages)	0,4	0,7	0,7	0,6	0,8
Ratio coûts/revenus (pourcentages)	61,7	60,4	61,0	63,3	59,5

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 ou perte et la part dans les bénéfices ou les pertes des investissements dans les filiales et les coentreprises (joint ventures).

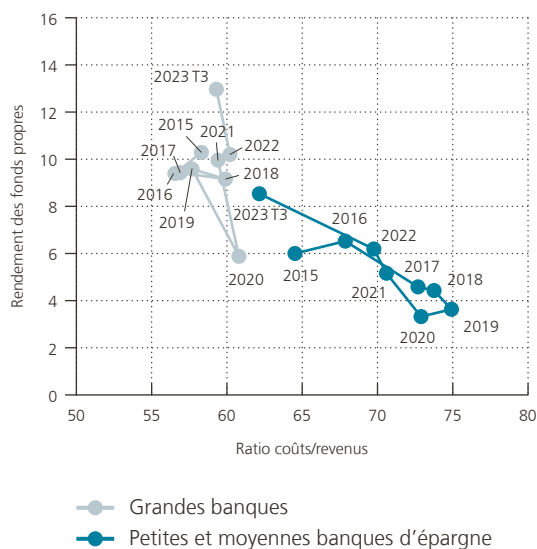
L'accroissement des revenus nets d'intérêts (+2,4 milliards d'euros), dû en partie à la lenteur de la révision des taux des livrets d'épargne, mais aussi au redressement de la marge commerciale sur les dépôts à vue et à la rémunération accrue des actifs à taux variable, a soutenu la rentabilité élevée du secteur bancaire belge au cours des neuf premiers mois de 2023. La rentabilité du secteur a en effet atteint un niveau historique de 7,2 milliards d'euros dans ce laps de temps et a augmenté de 1,9 milliard d'euros par rapport à la même période de 2022 (cf. tableau 7.1). Le rendement des fonds propres (RoE) du secteur bancaire belge s'est en moyenne chiffré à 12,5 % (contre 9,4 % au cours de la période correspondante de 2022). Le ratio coûts/revenus s'est également amélioré, revenant de 63,3 à 59,5 %.

Les banques d'épargne ont également enregistré en 2023 des taux de rentabilité beaucoup plus robustes qu'auparavant, resserrant ainsi l'écart avec les grandes banques, ce qui leur a permis de revaloriser les rémunérations des dépôts. Si la banque d'épargne type a pu tabler sur un rendement moyen des fonds propres de 8,5 % au cours des neuf premiers mois de 2023, ce chiffre grimpe à 13 % pour les grandes banques. Cet écart de longue date s'explique principalement par le fait que les banques de grande taille réalisent des économies d'échelle beaucoup plus importantes parce qu'elles peuvent répartir leurs dépenses (tels les investissements informatiques) sur une base d'actifs plus large et que le modèle d'entreprise typique des petites banques d'épargne, qui consiste à collecter des dépôts pour accorder des prêts, a été soumis à de fortes pressions dans le contexte de taux d'intérêt bas. Le graphique 7.14 montre néanmoins que l'élargissement de la marge d'intérêt a permis aux banques d'épargne de doper considérablement leurs rendements au cours de la période écoulée (de 4,8 % au cours des neuf premiers mois de 2022 à 8,5 % pour la même période en 2023).

Entre les trois premiers trimestres de 2022 et la période correspondante de 2023, les frais ont enflé de 0,9 milliard d'euros, un accroissement qui s'explique principalement par l'alourdissement des coûts opérationnels. Plus particulièrement, l'inflation et l'indexation automatique des salaires qui y sont associées ont fait grimper les coûts. Parallèlement, les provisions pour pertes de crédit ont permis de comprimer les coûts enregistrés.

Graphique 7.14

Le rendement des fonds propres et le ratio coûts/revenus des grandes banques et des petites et moyennes banques d'épargne se sont nettement améliorés



Source : BNB.

En effet, le stock de provisions pour pertes de crédit est revenu au niveau qu'il affichait avant la pandémie. Par ailleurs, les pertes de crédit proprement dites ont été limitées, enregistrant un recul de 0,4 milliard par rapport aux neuf premiers mois de 2022, et ce malgré la vive hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance de l'économie. La bonne qualité des crédits aux entreprises et aux ménages explique cette situation.

Les nouvelles provisions nettes pour pertes de crédit se sont repliées. La Banque ayant notamment jugé que ces provisions étaient trop faibles en période d'incertitude macroéconomique, le coussin de fonds propres contracyclique a été réactivé en octobre 2023, afin que les banques belges disposent de suffisamment de liquidités pour absorber toute perte future inattendue (cf. également section B.2. de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels »).

Le fait que les problèmes rencontrés par les banques américaines et par le Credit Suisse ne se soient pas propagés aux établissements bancaires de la zone euro, et aux banques belges en particulier, atteste la solidité et la résilience de ces dernières. Grâce aux amples et solides coussins

de fonds propres et de liquidité qu'elles détiennent, les banques peuvent constituer, et demeurer, un levier majeur pour l'économie belge afin de soutenir l'économie réelle, y compris lorsque les circonstances macroéconomiques sont moins favorables. Les ratios de fonds propres et de liquidité dépassent largement les exigences minimales. Le ratio moyen de fonds propres de base de catégorie 1 (ratio CET 1) du secteur bancaire belge est ressorti à 16,9 % au troisième trimestre de 2023, affichant ainsi un résultat supérieur à la moyenne de la zone euro (16 % en juin 2023). Le ratio de couverture de liquidité (LCR) se montait à 157 % au niveau du secteur à la fin du troisième trimestre de 2023, alors que l'exigence minimale est de 100 %. Malgré l'ampleur des liquidités à l'actif du bilan des banques, ce ratio a légèrement décliné pour diverses raisons. D'une part, les banques ont puisé dans les réserves de liquidités existantes pour rembourser une partie des opérations de refinancement à plus long terme de la BCE (TLTRO III), qui arriveront complètement à échéance dans le courant de 2024. D'autre part, les sorties de dépôts en faveur du bon d'État ont eu un effet négatif sur la position de liquidité des banques belges. Cela étant, l'incidence de cette situation sur le ratio de couverture de liquidité semble plus limitée qu'initialement prévu, la plupart des banques belges ayant adopté plusieurs mesures pour renforcer leur position de liquidité, telles que des opérations intragroupes et l'émission d'obligations sécurisées ou d'autres titres de créance commerciaux.

Le relèvement des taux d'intérêt a aussi exercé une incidence positive sur le secteur de l'assurance

Le secteur de l'assurance a fait preuve de résilience ces dernières années et a entamé 2023 sur des bases saines. En 2020, la pandémie de COVID-19 n'avait que peu affecté le secteur, grâce notamment aux mesures de confinement qui avaient, de manière globale, induit une diminution de la sinistralité. Celui-ci partait donc d'une situation robuste lorsqu'il a dû faire face aux inondations qui ont durement frappé le pays en juillet 2021. Pour rappel, sur la base du cadre législatif en vigueur à ce moment-là, ainsi que des accords exceptionnels pris en marge de ces inondations, il avait été convenu que la charge des sinistres serait supportée par plusieurs acteurs publics et privés, dont les entreprises d'assurance et leurs réassureurs éventuels. En 2022, la crise énergétique qui avait suivi l'invasion russe en Ukraine s'était

accompagnée d'une hausse du risque de crédit dans le portefeuille d'investissements du secteur de l'assurance. Cette augmentation n'avait cependant pas eu d'effet négatif notable. Enfin, les incidences directes du conflit actuel au Moyen-Orient sur le secteur restent très limitées pour l'instant, mais des effets de second tour ne sont toutefois pas à exclure. En termes de rentabilité, le secteur affichait un résultat net de 3,7 milliards d'euros en 2022, contre 2,6 milliards à la fin de 2021. C'est principalement le résultat net non technique qui avait fait grimper la profitabilité du secteur, tandis que les résultats nets des branches vie et non-vie étaient restés relativement stables entre ces deux périodes.

La hausse des taux maintient la solvabilité des entreprises d'assurance à un niveau structurellement plus élevé que dans un environnement de taux bas. Durant l'année 2022, la solvabilité du secteur de l'assurance avait fortement bénéficié de la remontée rapide des taux d'intérêt. Le taux de couverture du capital de solvabilité requis (ratio SCR) avait atteint 221 % au troisième trimestre de l'année 2022. L'augmentation des taux sans risque avait poussé à la baisse la valeur de marché actualisée des engagements vis-à-vis des assurés. Étant donné que, au niveau sectoriel, la maturité moyenne des passifs est structurellement plus longue que celle des actifs (avec comme conséquence une sensibilité accrue aux variations de taux d'intérêt), cette diminution de la valeur de marché avait été relativement plus importante au passif qu'à l'actif. Cela avait conduit, de manière mécanique, à un effet positif sur le niveau de capital net du secteur. Au quatrième trimestre de 2022, le ratio SCR s'était replié à 209 %, à la suite notamment de l'inversion de la courbe des taux. Celui-ci était ensuite resté relativement stable durant les deux premiers trimestres de l'année 2023. Au troisième trimestre de 2023, le ratio SCR s'est légèrement dégradé, revenant de 211 à 207 %.

La hausse des taux fortifie le modèle d'entreprise de l'assurance-vie à taux garantis. Celui-ci était resté résilient dans l'environnement de taux bas. Afin de dégager des marges suffisantes pour honorer des contrats vie de la branche 21 conclus dans le passé et garantissant des taux d'intérêt parfois encore très élevés, les entreprises d'assurance-vie ont continué de s'adapter. D'une part, la réduction du taux garanti moyen sur le stock de contrats existants s'est poursuivie, grâce notamment aux programmes de cession de portefeuilles de contrats assortis de taux élevés

à d'autres entreprises d'assurance. D'autre part, ces entreprises d'assurance-vie ont continué de dégager des rendements en réorientant leurs investissements vers des actifs plus risqués et souvent moins liquides (cf. infra). Dans l'environnement de taux d'intérêt plus élevés, les entreprises d'assurance ont également eu l'opportunité de réinvestir les montants générés par les actifs arrivant à échéance dans des actifs bénéficiant de rendements accrus. Entre 2021 et 2022, le rendement des actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 est remonté de 2,9 à 3,2 %, tandis que le taux garanti moyen sur le stock de contrats vie est revenu de 1,9 à 1,8 %. Sur ce dernier volet, il est important de souligner que l'environnement de taux actuel a permis à plusieurs entreprises d'assurance d'offrir récemment des taux plus élevés sur la nouvelle production de contrat vie à taux garantis.

L'inflation se répercute sur l'évaluation des sinistres mais aussi, progressivement, sur la (re)tarification des primes de certaines branches d'activité. D'après le monitoring mené par la Banque, l'impact négatif de l'inflation a été relativement bien absorbé par les entreprises d'assurance. Au plus haut du pic d'inflation atteint en 2022, les simulations concluaient à une baisse de trois points de pourcentage du ratio SCR du secteur pour les trois premiers trimestres de cette année-là. L'inflation affecte notamment le passif des entreprises d'assurance en augmentant, d'une part, leurs frais généraux (salaires, frais opérationnels etc.) et, d'autre part, le coût des sinistres à indemniser. Tel est principalement le cas de certaines branches non-vie et santé pour lesquelles les garanties sont exprimées à prix courants. Du côté de l'actif, l'adaptation de la tarification des primes collectées se fait graduellement, notamment dans les branches pour lesquelles les primes sont calculées en fonction d'indices qui sont eux-mêmes affectés par l'évolution de l'inflation (assurance-habitation etc.). Néanmoins, la concurrence actuelle dans certaines branches du secteur non-vie limite les possibilités de majorer les primes. Les modifications des conditions de réassurance auxquelles les entreprises d'assurance sont confrontées jouent également un rôle dans la (re)tarification à la hausse de certaines primes (cf. infra).

¹ Dans le cadre réglementaire de Solvabilité II, les bilans des entreprises d'assurance sont exprimés en valeur de marché. Les variations de valeur dans le portefeuille d'investissements du secteur sont donc la résultante d'effets de prix (qui découlent des fluctuations de la valeur des actifs sur les marchés) et d'effets de volume (flux nets).

Malgré un contexte de taux plus élevés, les entreprises d'assurance restent confrontées à une série de risques

Le rééquilibrage du portefeuille d'investissements s'est poursuivi en 2023, essentiellement dominé par des effets de valorisation. À la suite de la remontée des taux amorcée à la fin de l'année 2021, la valeur de toute une série d'actifs détenus en portefeuille par les entreprises d'assurance s'est dépréciée. C'est notamment le cas, entre autres, des obligations souveraines. Bien que celles-ci représentent encore une grande partie des investissements du secteur, surtout pour les entreprises proposant des contrats vie à taux garantis, leur part relative est revenue de 44 % en septembre 2021 à 39 % en septembre 2023. Ce repli est principalement dû à des effets de valorisation¹, les baisses enregistrées avant l'année 2022 étant quant à elles essentiellement dues à des effets de volume dans un contexte de quête de rendement et d'appétence accrue pour les expositions plus risquées et moins liquides. Au fil des ans, le secteur a augmenté ses expositions envers certaines classes d'actifs à rendement attractif, comme l'immobilier, les prêts ou encore les fonds d'investissement. Le secteur de l'assurance est donc devenu progressivement plus vulnérable aux chocs potentiels sur ces marchés.

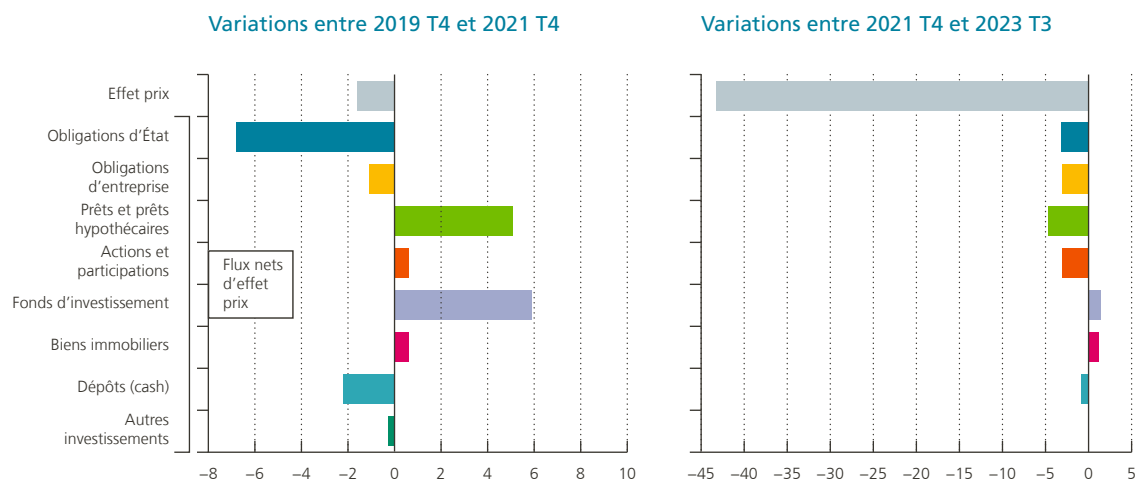
Les expositions au secteur immobilier sont importantes et restent potentiellement sujettes à une correction de marché. À la fin de l'année 2022, les expositions à l'immobilier résidentiel représentaient 20 milliards d'euros (estimation basse), soit 8 % du portefeuille d'investissements hors investissements de la branche 23. Les expositions à l'immobilier commercial (CRE), qu'elles soient directes ou indirectes, se chiffraient quant à elles à 24,5 milliards d'euros, ce qui équivalait à 10 % du portefeuille d'investissements au troisième trimestre de 2023. Bien que, depuis la fin du troisième trimestre de 2022, on observe une diminution sensible des expositions CRE, due notamment à des effets de prix, le suivi de l'évolution de la valorisation de certains de ces actifs immobiliers reste un point d'attention dans le contexte macroéconomique qui prévaut actuellement.

La vigilance est de mise concernant la gestion du risque de liquidité. Dans un environnement de taux d'intérêt en hausse, les entreprises d'assurance-vie font face à un risque de liquidité accru, et

Graphique 7.15

Essentiellement dominé par les effets de valorisation, le rééquilibrage du portefeuille d'investissements (hors branche 23) s'est poursuivi en 2023, alors que les effets de volume étaient quant à eux prédominants avant la remontée des taux

(données trimestrielles non consolidées Solvabilité II, milliards d'euros)



Source : BNB.

ce pour deux raisons. D'une part, des taux d'intérêt plus élevés peuvent inciter une partie des ménages à résilier le contrat d'assurance-vie qu'ils avaient conclu dans le passé à un taux plus bas pour se tourner vers des investissements devenus plus attractifs. D'autre part, en cas de relèvement des taux, les entreprises d'assurance qui utilisent des produits dérivés, dont des swaps de taux d'intérêt, pour couvrir le risque (de baisse) de taux, peuvent être confrontées à des appels de marge. Afin de compenser les variations de leurs positions dans ces transactions, ces entreprises doivent être à même de mobiliser des liquidités, souvent sous la forme de numéraire et sur une base journalière, dont les montants peuvent s'avérer relativement substantiels. Dans la pratique, s'agissant du premier volet, les taux de rachat des contrats vie à taux garanti enregistrés en 2023, exprimés en pourcentage de l'encaissement, restent actuellement stables, bien que la situation soit très hétérogène d'une entreprise d'assurance à l'autre, et en deçà des taux de rachat observés durant la pandémie de COVID-19. Il convient de noter que la fiscalité, entre autres, joue un rôle considérable dans les décisions de rachat des ménages. Quant au second volet, on a également constaté en 2023 une grande hétérogénéité entre les entreprises d'assurance, tant sur le plan de l'ampleur de l'utilisation de produits dérivés

que sur celui de l'importance des appels de marge qui y sont liés. D'un point de vue sectoriel, les actifs liquides représentaient encore 41 % du portefeuille d'investissements du secteur au troisième trimestre de 2023 (soit 188 % des passifs liquides), ce qui offre une marge de manœuvre confortable en cas d'accroissement du risque de liquidité.

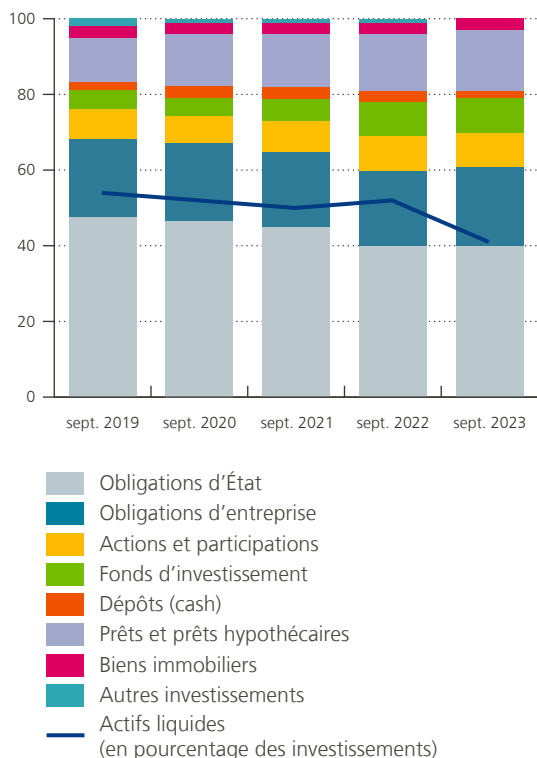
Les risques climatiques et cyber continuent de mériter un suivi attentif.

Les risques financiers induits par le risque climatique, qu'il soit physique ou de transition, sont non négligeables pour les entreprises d'assurance. D'une part, la sinistralité liée aux dégâts climatiques est en progression en Belgique, et la finalisation de l'adaptation du cadre légal de couverture des catastrophes naturelles reste en ce sens absolument nécessaire. D'autre part, le portefeuille d'investissements des entreprises d'assurance est lui-même exposé au risque de transition au travers des actifs qui le composent. Selon une cartographie mise à jour par la Banque, environ 48 % du portefeuille d'obligations d'entreprise, 51 % du portefeuille d'actions et 45 % 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 décarbonnée. Au niveau individuel, les expositions au risque

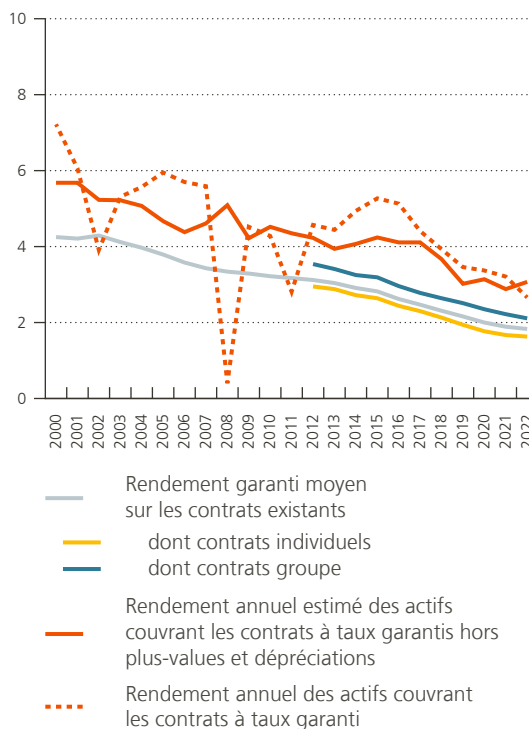
Graphique 7.16

Les actifs liquides représentent encore une part non négligeable du portefeuille d'investissements du secteur et le modèle d'entreprise de l'assurance-vie à taux garanti est quant à lui revigoré

Évolution du portefeuille d'investissements du secteur (hors branche 23), par type d'actifs (pourcentages)



Évolution du taux moyen garanti des contrats de la branche 21 et des rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture de ceux-ci (pourcentages)



Source : BNB.

climatique se révèlent très hétérogènes et peuvent parfois présenter un niveau fort élevé pour certaines entreprises d'assurance. Vu notamment le risque climatique croissant et, de manière plus générale, le contexte macroéconomique actuel, les conditions de réassurance auxquelles les entreprises d'assurance souscrivent ont également été revues de manière significative par les entreprises de réassurance. Les entreprises d'assurance font face à des augmentations de tarifs substantielles et peuvent donc être amenées à devoir adapter leur niveau de réassurance. Même si ce dernier reste adéquat, le secteur de l'assurance est dorénavant davantage confronté à des contraintes de capacité pour la couverture de certains risques, et ce dans un contexte de hausse de la fréquence des petits sinistres.

Enfin, la pandémie de COVID-19 a favorisé l'évolution numérique du secteur, tandis que l'invasion russe en Ukraine a mis en lumière la montée en puissance du cyber-risque. La Banque continue de prendre des initiatives dans ces domaines. Le chapitre consacré à la numérisation dans la partie « Réglementation et contrôle prudentiels » du présent Rapport y revient plus en détail.