

Choix stratégiques pour la fixation du taux de coussin contracyclique en Belgique

01/01/2016

1. Le coussin de fonds propres contracyclique, partie intégrante d'un cadre de politique macroprudentielle

1.1 La nécessité d'un cadre de politique macroprudentielle

Au lendemain de la crise financière de 2007-2008, le cadre réglementaire du système financier a fait l'objet d'une refonte en profondeur. Outre l'imposition, à l'échelle des établissements, de nouvelles obligations en matière de solvabilité et de liquidité dans le but de renforcer la capacité d'absorption des pertes du secteur, il a été considéré qu'une vaste politique macroprudentielle couvrant l'ensemble du secteur financier constituait une condition sine qua non pour éviter que ne surviennent des crises financières coûteuses sur le plan économique et social.

La politique macroprudentielle a pour finalité de préserver la stabilité de l'ensemble du système financier. Elle cible notamment les externalités négatives induites par les comportements d'établissements individuels, qui se traduisent par des effets de contagion provenant d'interconnexions directes et indirectes entre établissements financiers et par la procyclicité inhérente au système financier. Pour préserver la stabilité financière, la politique macroprudentielle doit poursuivre un double objectif. La première dimension de cette politique – la dimension cyclique – vise à enrayer l'émergence de vulnérabilités systémiques dans les phases ascendantes du cycle, ou en période d'expansion du crédit. Afin d'y parvenir, sont constitués des coussins destinés à absorber des chocs systémiques agrégés et pouvant être utilisés pour soutenir l'offre de crédit à l'économie, même en période de récession économique. La seconde dimension de la politique prudentielle a pour but de gérer les risques systémiques fondamentaux découlant de vulnérabilités telles qu'une interconnexion étroite entre intermédiaires financiers, une forte concentration des expositions de ces établissements, et le rôle crucial qu'ils jouent sur des marchés importants et qui leur vaut le statut de *too big to fail*.

Une condition préalable à l'efficacité des politiques macroprudentielles est que les autorités chargées de ces politiques soient dotées d'objectifs et de compétences clairement définis. En particulier, les autorités macroprudentielles devraient avoir à leur disposition un éventail d'instruments pouvant être mobilisés pour cibler le risque systémique. Ce type d'instruments macroprudentiels, au nombre desquels figurent des instruments axés sur les fonds propres et sur la liquidité ou encore des restrictions directes de l'octroi de crédit, visent généralement à renforcer la résilience de l'ensemble du système financier en augmentant la capacité des établissements de supporter des chocs, qu'ils se manifestent à l'échelle de l'établissement ou du secteur. Ces instruments peuvent par ailleurs aussi être utilisés pour infléchir délibérément le mouvement ascendant du cycle financier par les effets qu'ils exercent sur l'offre de crédit et/ou sur les prix des actifs (ce qu'on désigne souvent comme une politique « à contre-courant », ou de *leaning against the wind*).

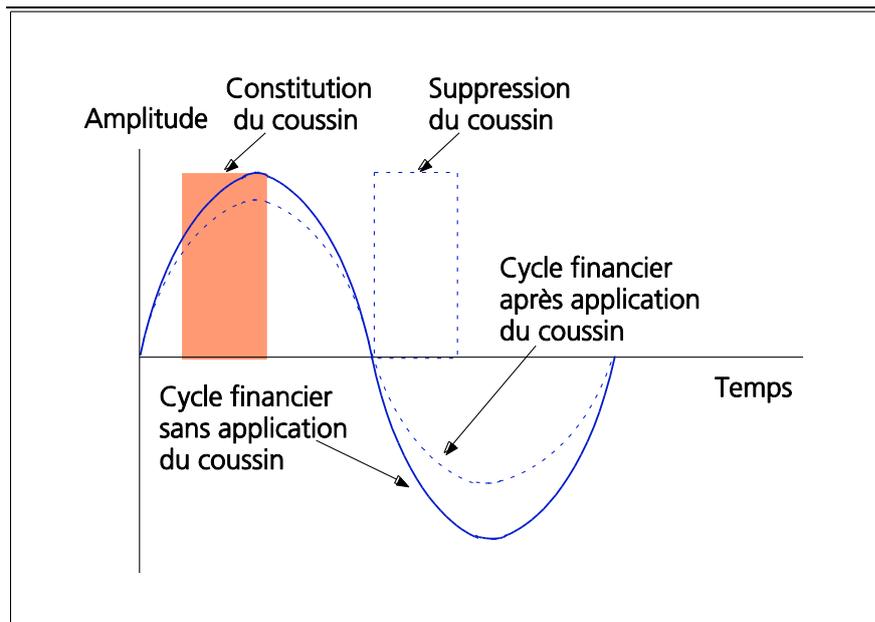
1.2 Le coussin de fonds propres contracyclique

Le coussin de fonds propres contracyclique est un instrument macroprudentiel destiné à atténuer les risques systémiques cycliques et à contrecarrer la procyclicité dans l'extension du crédit. Son objectif est de favoriser la soutenabilité de l'octroi de crédits tout au long du cycle en renforçant la résilience des établissements de crédit. Des coussins de fonds propres sont imposés en période de hausse des risques systémiques conjoncturels (par exemple en cas de croissance du crédit excessive) pour ensuite assouplir ces exigences complémentaires lorsque le cycle se retourne et que les risques commencent à diminuer. Si les risques se manifestent - comme dans une situation

de tensions financières -, il peut être décidé de libérer le coussin pour que les banques disposent d'une marge de manœuvre leur permettant de mieux absorber les pertes et de maintenir leur octroi de crédit.

Dès lors, la suppression du coussin en phase de récession a pour but d'atténuer les effets procycliques de resserrement du crédit lorsque l'environnement économique-financier est vulnérable. Si l'augmentation des coûts de financement induit par le durcissement des exigences en matière de fonds propres venait à se répercuter sur les marchés du crédit, alimenter le coussin en période faste pourrait également contribuer à infléchir la courbe ascendante du cycle de crédit (graphique 1).

Graphique 1: Transmission stylisée des coussins tout au long du cycle financier



Source: CERS (2014).

La directive sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements Directive*)¹ contient des dispositions relatives au taux du coussin de fonds propres contracyclique. Ces dispositions ont été transposées dans la législation belge par la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit (article 5 de l'annexe IV), qui impose à tout établissement de crédit de droit belge de constituer un coussin de fonds propres contracyclique. Le coussin de fonds propres contracyclique d'un établissement se compose de fonds propres de base de catégorie 1 et se calcule en multipliant le montant de l'exposition totale aux risques par la moyenne pondérée des taux de coussin contracyclique applicables dans les territoires dans lesquels l'établissement présente des expositions. Il s'applique tant à l'échelon individuel qu'au niveau consolidé. Le taux de coussin contracyclique, exprimé en pourcentage des actifs pondérés par les risques des établissements, se situe généralement dans une fourchette comprise entre 0 % et 2,5 % (par paliers de 0,25 point de pourcentage), mais peut être fixé à un niveau supérieur si le risque sous-jacent le justifie.

¹ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

2. Fixation du taux de coussin contracyclique en Belgique

2.1 Le cadre de la politique macroprudentielle en Belgique

2.1.1 Les responsabilités de la Banque en matière de politique macroprudentielle

Suivant une recommandation du Comité européen du risque systémique, la loi du 25 avril 2014 a désigné la Banque en qualité d'autorité macroprudentielle. Ce nouveau mandat a été inscrit dans la loi organique de la Banque comme faisant partie intégrante de sa mission générale de contribution à la stabilité financière. Dans ce nouveau cadre institutionnel, la Banque est responsable non seulement de la détection et de la surveillance des risques systémiques, mais aussi de leur suivi, ce qui inclut la prise de mesures politiques si nécessaire.

Dans ce contexte, la Banque a été dotée d'une large panoplie d'instruments macroprudentiels pouvant servir à atténuer les risques systémiques émergents. La Banque peut non seulement imposer des exigences supplémentaires en matière de fonds propres ou de liquidité, mais elle dispose également d'autres outils de nature différente. Cela étant, compte tenu des effets redistributifs qu'ils sont susceptibles d'exercer, la Banque n'a pas le pouvoir d'imposer des mesures de restriction du crédit. C'est au gouvernement fédéral qu'il appartient de fixer des plafonds concernant le montant de l'emprunt hypothécaire vis-à-vis de la valeur de la propriété ainsi que la hauteur des remboursements de l'emprunt par rapport aux revenus.

Plus généralement, la Banque est habilitée à adresser des recommandations aux autorités publiques ou aux entités privées lorsque leurs politiques ou actions sont de nature à menacer la stabilité financière, élargissant en cela son champ d'action afin de contrecarrer les risques systémiques apparaissant au delà du secteur bancaire.

2.1.2 Le dispositif d'évaluation des risques systémiques de la Banque

Pour qu'une politique macroprudentielle soit efficace, il est indispensable de mener régulièrement des analyses complètes des risques potentiels encourus par la stabilité du système financier ainsi que des vulnérabilités associées touchant les établissements financiers d'importance systémique ou l'ensemble du secteur. Les analyses des risques macroprudentiels combinent des informations issues de trois piliers: une approche *top-down*, une approche *bottom-up* et la détection, sur la base de modèles, des menaces potentielles pesant sur la stabilité financière dans le secteur financier belge.

L'approche *top-down* repose sur des analyses des évolutions économiques et financières générales étayées par une évaluation de la pertinence d'une large gamme de paramètres économiques tels que la croissance économique, les déséquilibres macroéconomiques, les niveaux des taux d'intérêt, la soutenabilité des finances publiques, la croissance du crédit, la situation financière des ménages et des entreprises, l'augmentation des prix de l'immobilier résidentiel, etc. Cette approche consiste notamment à déterminer les risques potentiels pour la soutenabilité et la viabilité des banques, entreprises d'assurance et infrastructures de marchés financiers belges, ainsi que les conséquences qui en découlent pour la stabilité financière. Elle comporte également une analyse de l'incidence d'une série de variables économiques sur les comptes de résultats des établissements financiers, sur leurs bilans ou sur leur profil de liquidité.

L'approche *bottom-up* vise à mettre en exergue les principaux points d'attention dans le cadre des analyses de risques menées par les départements de la Banque chargés de la surveillance microprudentielle des banques, des entreprises d'assurance et des infrastructures de marchés financiers belges. Ces points d'attention sont identifiés par l'analyse, sur une base individuelle, d'évolutions propres à plusieurs établissements ou de défis auxquels le secteur est amené à faire face, et peuvent être reliés ou non à des variations des paramètres macrofinanciers. Le recours

aux informations pertinentes issues des données du marché (*market intelligence*) fait également partie de l'approche *bottom-up*.

Le troisième pilier consiste en une approche fondée sur une analyse modélisée qui vise à détecter les menaces potentielles pesant sur la stabilité du secteur financier belge. Le cadre modélisé consiste à passer le cycle financier belge en revue en s'appuyant sur un indice des conditions financières (ICF) calculé à partir d'une série d'indicateurs liés aux tendances du crédit, au secteur bancaire, au niveau d'endettement dans l'économie, au marché de l'immobilier et aux évolutions actuelles observées sur les marchés financiers. Des sous-indices sont calculés pour chaque domaine et sont ensuite agrégés en un ICF qui les pondère selon leur importance et qui tient compte du caractère endogène des risques. Cette vue d'ensemble est complétée par des indicateurs d'alerte précoce (*early warning indicators*) destiné à déceler l'accumulation de vulnérabilités provenant, par exemple, du crédit et de l'endettement du secteur privé non financier, des évolutions sur le marché immobilier et dans le secteur bancaire, et d'autres tendances macrofinancières. Les seuils d'alerte servant aux indicateurs et aux modèles d'alerte précoce sont calibrés en fonction de l'émergence de crises bancaires antérieures, en se fondant à cet égard sur une panoplie de techniques statistiques. Ces seuils déterminent l'intensité des signaux de risques émis par les indicateurs et les modèles pour un horizon de prédiction donné.

L'analyse macroprudentielle fondée sur les trois piliers sert de base pour établir une hiérarchisation des risques qui nécessitent une attention accrue et pour décider de toute mesure à prendre en matière de politique de contrôle, comme l'activation d'instruments macroprudentiels.

En vue de garantir une préparation adéquate de l'évaluation des risques et d'étayer le processus de décision des éventuelles mesures à prendre, en ce compris la sélection et le calibrage d'instruments macroprudentiels, dans l'éventualité où des événements viendraient à menacer la stabilité financière, la Banque a mis au point un cadre organisationnel spécifique. Ce cadre repose sur plusieurs structures internes, qui regroupent l'ensemble des départements pertinents de la Banque à différents stades du processus d'évaluation et de décision. La composition transdépartementale de ces structures internes garantit que les analyses de risques sont largement débattues et que les différents points de vue sont pris en compte afin de couvrir la complexité des risques systémiques.

Plus précisément, deux structures ont été créées sous l'égide du Comité de direction de la Banque, qui détient le pouvoir décisionnel final en matière de politique macroprudentielle. La première, baptisée Comité macrofinancier (*Macrofinancial Committee*, MFC), regroupe les chefs de département concernés² et est responsable de la préparation des réunions du Comité de direction de la Banque qui agit en qualité d'autorité macroprudentielle. Le MFC débat de l'évaluation des risques d'un point de vue politique et recommande des actions politiques lorsqu'il le juge nécessaire. Il assure également le secrétariat du Comité de direction de la Banque dans le cadre de son mandat d'autorité macroprudentielle et soumet au Comité de direction des propositions de communication au grand public sur les matières macroprudentielles. La seconde structure est le Risk Team Macroprudential Policy (RT MPP), au sein duquel tous les départements et services concernés de la Banque sont également représentés, mais sur le plan technique cette fois. Le RT MPP prépare les dossiers qui sous-tendent les réunions du MFC et qui consistent en une analyse des risques – ciblant en particulier la détection de risques systémiques potentiels – ainsi qu'en une évaluation de la mise en œuvre possible et du calibrage de mesures macroprudentielles.

² Politique prudentielle et stabilité financière, Contrôle prudentiel des banques et des sociétés de bourse, Contrôle prudentiel des entreprises d'assurance et de réassurance, Contrôle prudentiel des infrastructures de marché et *oversight*, Fonctions opérationnelles spécifiques relevant du contrôle prudentiel, Service juridique, Groupe d'analyse et de recherche, Marchés financiers, Statistique générale et Informations micro-économiques.

2.2 La décision trimestrielle de la Banque concernant le taux de coussin contracyclique

2.2.1 Obligations juridiques

Conformément à l'article 5 de l'annexe IV de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la Banque nationale de Belgique fixe chaque trimestre le taux de coussin contracyclique applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge sur la base d'un ou plusieurs indicateurs de référence traduisant le cycle de crédit et les risques liés à la croissance excessive du crédit en Belgique et qui tiennent compte des spécificités de l'économie nationale. Ces indicateurs sont fondés sur l'écart, au regard de sa tendance à long terme, du ratio crédit/PIB, reflétant l'évolution des volumes de crédit octroyés sur le territoire belge et la progression du PIB belge, les recommandations formulées par le CERS et toute autre variable que la Banque nationale de Belgique estime pertinente en l'espèce pour appréhender le risque systémique cyclique.

2.2.2 La stratégie de la Banque

Critères et principes généraux

Conformément à sa finalité, le taux de coussin contracyclique appliqué aux expositions belges sera relevé pour favoriser la résilience des établissements de crédit lorsque la croissance du crédit sera jugée excessive ou lorsque d'autres indications de déséquilibres cycliques s'accumuleront. Le taux de coussin sera abaissé lorsque l'évaluation de la Banque indiquera que les évolutions cycliques seront revenues à la normale ou lorsque des pertes considérables pourraient entraîner un durcissement brutal des conditions d'octroi de crédit en périodes de tensions financières. Dans ce dernier cas, les fonds propres accumulés serviront à absorber les pertes des banques subies pendant la récession, soutenant ainsi le flux de crédits dans l'économie. Si le coussin de fonds propres contracyclique peut contribuer à juguler la phase d'expansion du cycle, la Banque n'a pas l'intention d'utiliser cet instrument à des fins de réglage fin du cycle conjoncturel ou financier. Le coussin de fonds propres contracyclique n'est pas davantage conçu pour atténuer d'éventuels problèmes isolés au sein de certaines banques.

Cela dit, le coussin de fonds propres contracyclique n'est que l'un des instruments macroprudentiels dont dispose la Banque pour mener à bien sa mission de contribution à la stabilité du système financier. En outre, l'analyse appuyant la décision d'activation et de suppression fait partie intégrante du cadre global d'évaluation des risques par la Banque, cadre qui couvre un large éventail de menaces pouvant peser sur la stabilité du système financier. La fixation du taux de coussin contracyclique s'inscrit donc toujours dans le contexte plus large de l'orientation de la politique macroprudentielle de la Banque et tiendra compte des mesures qui peuvent être prises ou l'ont déjà été.

En outre, le taux de coussin contracyclique sera fixé en étroite coordination avec les autorités européennes compétentes. Dans un système financier européen intégré, la coordination est nécessaire pour éviter une mise en œuvre non coordonnée de mesures macroprudentielles nationales qui compromettrait le fonctionnement du marché financier unique. Dans la zone euro, le règlement relatif au mécanisme de surveillance unique accorde à la BCE la compétence d'appliquer des taux de coussin contracyclique plus stricts que ceux fixés par les autorités nationales. Une coordination *ex ante* avec la BCE sur la fixation du taux de coussin contracyclique applicable aux expositions belges est donc essentielle pour le bon fonctionnement du dispositif de fonds propres contracyclique.

Enfin, la politique macroprudentielle en est encore à un stade précoce. La Banque estime donc souhaitable que l'application de ces instruments se déroule progressivement et avec prudence.

Indicateurs clés

Conformément aux obligations juridiques et à la recommandation du CERS du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique, l'accent est mis plus particulièrement sur une série d'indicateurs *top-down* clés pour fixer le taux de coussin contracyclique. Les indicateurs clés favorisent la transparence et la comparabilité dans le temps, réduisant ainsi la surcharge d'informations dans l'évaluation des risques et facilitant la communication. Les indicateurs clés de la Banque nécessaires à l'appréhension du risque systémique cyclique couvrent quatre dimensions essentielles du risque dans le cadre du coussin de fonds propres contracyclique: le cycle de crédit, la résilience du secteur privé non financier, les marchés financiers et d'actifs, et la résilience du secteur bancaire. Les données les plus récentes sur les indicateurs clés figurent dans le tableau 1, et les variations dans le temps sont présentées dans l'annexe statistique. L'annexe 1 fournit des définitions et des sources de données détaillées sur les indicateurs clés.

Il ne sera toutefois pas établi de relation mécanique entre les évolutions des indicateurs et la fixation du taux de coussin contracyclique. Comme mentionné plus haut, le cadre de suivi du coussin de fonds propres contracyclique s'inscrit dans le cadre plus large de l'évaluation des risques et s'appuie donc sur un vaste ensemble d'informations fournies par les trois piliers de l'évaluation des risques. Compte tenu des défis inhérents à l'évaluation quantitative des risques systémiques, l'avis des experts se verra attribuer un rôle clé à chaque étape du processus de décision macroprudentielle. Au fur et à mesure de l'engrangement d'expérience et d'une meilleure compréhension des tenants et aboutissants du taux de coussin contracyclique, la série d'indicateurs pourra continuer à être développée.

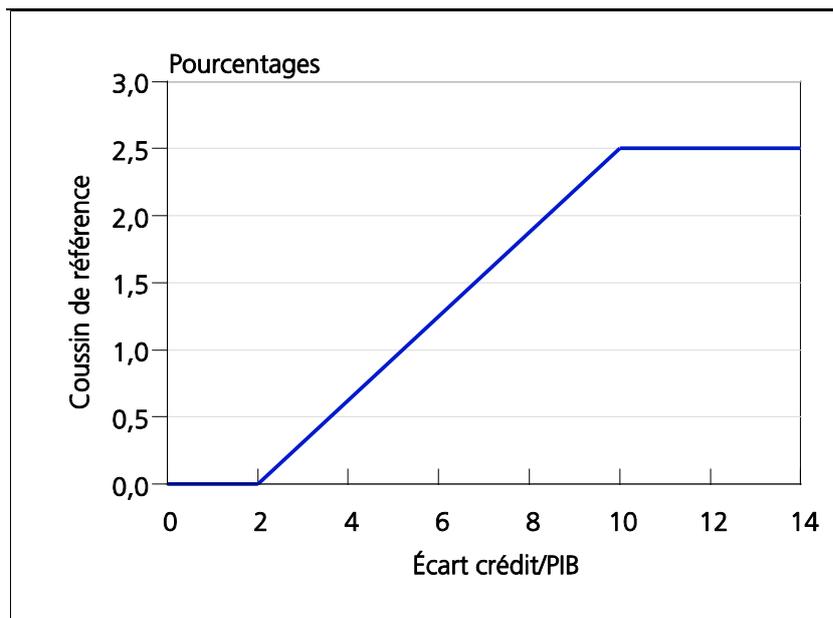
Cycle de crédit

Le regain d'optimisme observé lors des périodes d'expansion économique peut conduire les acteurs financiers à développer une perception erronée du risque et à une prise de risque excessive. La croissance excessive du crédit et l'assouplissement des critères d'octroi de crédit peuvent entraîner l'accumulation de vulnérabilités dans le secteur privé tant financier que non financier. Une récession économique suivant une période de croissance excessive du crédit peut engendrer de lourdes pertes dans le secteur bancaire, ce qui peut mener à une amplification procyclique de la récession lorsque les banques prennent des mesures visant à assainir leurs bilans.

Comme l'objectif du coussin de fonds propres contracyclique est précisément de contrecarrer de tels phénomènes procycliques en matière de prêts, les mesures liées au cycle de crédit sont essentielles pour fixer le taux de coussin contracyclique. L'une des mesures considérées pour rendre compte du cycle de crédit et pour constituer un bon indicateur prévisionnel des crises financières est l'écart crédit/PIB, c'est-à-dire l'écart du ratio crédit/PIB au regard de sa tendance à long terme. Si le ratio crédit/PIB augmente plus rapidement que sa tendance à long terme, reflétant une période au cours de laquelle le crédit au secteur privé non financier progresse à un rythme bien supérieur à celui du PIB, l'évolution du crédit est jugée excessive.

Dès lors, le ratio crédit/PIB et l'écart du ratio crédit/PIB sont inclus dans la série d'indicateurs clés permettant de fixer le taux de coussin contracyclique. Plus particulièrement, en vertu du dispositif de Bâle III et de la recommandation du CERS, la décision trimestrielle quant au taux du coussin contracyclique est basée notamment sur un « coussin de référence » (*buffer guide*) dérivé de l'écart du ratio crédit/PIB. Le coussin de référence résulte de la mise en correspondance de l'écart du ratio crédit/PIB avec un taux de coussin de référence, comme le prévoit la recommandation du CERS. Le taux de coussin de référence équivaut à 0 % pour les niveaux d'écart du ratio crédit/PIB inférieurs ou égaux à deux points de pourcentage. Lorsque l'écart du ratio crédit/PIB dépasse deux points de pourcentage, le taux de coussin de référence augmente de manière linéaire jusqu'à ce qu'il atteigne son niveau maximal de 2,5 % pour les niveaux d'écart du ratio crédit/PIB de dix points de pourcentage et plus (cf. graphique 2).

Graphique 2: Mise en correspondance de l'écart du ratio crédit/PIB avec le taux de coussin de référence



Source : Comité de Bâle.

Le Comité de Bâle et le CERS recommandent que le concept de crédit inclus dans le ratio crédit/PIB soit le plus large possible et qu'il couvre l'ensemble des sources de crédit au secteur privé non financier. Tout en suivant une vaste gamme de concepts de crédit, la Banque a décidé de publier un seul écart de ratio crédit/PIB. Compte tenu des spécificités du système financier national et des propriétés statistiques des séries de crédit suivies (comme exposé plus en détail dans l'annexe 2), cette variable du ratio crédit/PIB s'appuie sur les prêts octroyés par les banques résidentes.

Parallèlement aux statistiques relatives à l'écart crédit/PIB, le taux de croissance nominal des prêts bancaires au secteur privé non financier est inclus dans la série d'indicateurs clés. En tant que mesure directe de la croissance (nette) du crédit, il peut constituer un indicateur corroborant utile de la hausse des risques en période d'expansion. En outre, la croissance nominale du crédit a eu tendance par le passé à réagir plus rapidement à l'inversion du cycle financier que l'écart du ratio crédit/PIB, de sorte qu'elle peut fournir des signaux plus précoces pour la suppression potentielle du coussin de fonds propres contracyclique.

Pour mieux appréhender le cycle de crédit, il est intéressant de ventiler le crédit global et d'analyser l'évolution du crédit aux ménages et au secteur des sociétés non financières. C'est pourquoi il est procédé à une ventilation sectorielle (ménages par opposition aux sociétés non financières) pour les statistiques relatives tant à l'écart crédit/PIB qu'à la croissance du crédit. Si la présence de signaux d'évolution excessive du crédit dans ces deux secteurs peut étayer le recours à un instrument large tel que le coussin de fonds propres contracyclique, des évolutions prononcées spécifiques à un seul des secteurs peuvent initialement justifier une intervention (par exemple sectorielle) plus ciblée.

Résilience du secteur privé non financier

L'endettement élevé du secteur privé non financier accroît sa vulnérabilité aux chocs économiques, ce qui augmente la probabilité de lourdes pertes pour le secteur bancaire lors d'une récession économique. L'évolution excessive du crédit en phase d'expansion du cycle financier peut détériorer sensiblement la situation d'endettement du secteur privé non financier et affaiblir la résilience des ménages et des sociétés non financières.

Les indicateurs clés incluent donc le ratio dette/PIB tant pour les ménages que pour les sociétés non financières comme mesures de l'endettement. Comme la soutenabilité de la dette dépend non seulement du passif des bilans des ménages et des sociétés non financières, mais également de leur situation financière globale, le patrimoine financier net (actifs financiers nets) du secteur privé non financier est également pris en compte dans l'évaluation de la résilience globale du secteur privé non financier.

Marchés financiers et d'actifs

Les crises financières sont souvent précédées d'une période de dynamiques du crédit et des prix des actifs qui se renforcent mutuellement. Les prêts élevés et l'excès de liquidité peuvent entraîner un renchérissement des actifs, lequel peut accroître la valeur des garanties et une perception erronée des risques potentiels parmi les acteurs financiers, continuant à alimenter l'évolution haussière du crédit. Une dynamique excessive sur les marchés financiers et d'actifs peut dès lors indiquer une accumulation de déséquilibres généralisés. Une inversion brutale des prix des actifs peut engendrer des pertes pour le secteur bancaire ainsi que d'importants effets de second tour si la confiance des marchés se réduit. En particulier, l'éclatement de bulles dans les prix de l'immobilier peut accroître les taux de perte en raison à la fois de l'effet direct de la défaillance des emprunteurs sur leurs prêts hypothécaires et des effets de confiance indirects entraînant une chute de la demande globale et de l'activité économique.

Ces risques sont appréhendés par les indicateurs clés liés aux risques survenant sur les marchés financiers et d'actifs. Les variables de taux d'intérêt figurant dans les indicateurs clés sont les rendements des emprunts publics à dix ans ainsi que les taux d'intérêt des prêts hypothécaires accordés aux ménages et des prêts bancaires accordés aux sociétés non financières. Les évolutions des cours boursiers sont suivies par le taux de croissance nominal de l'indice boursier BEL 20 et de son ratio cours/bénéfices (*price/earnings ratio*). En outre, la faiblesse des taux d'intérêt des prêts au secteur privé non financier peut indiquer un assouplissement des critères d'octroi de crédit, exacerbant le risque de pertes bancaires en cas de récession. Les évolutions des prix de l'immobilier sont synthétisées par la croissance des prix de l'immobilier en termes nominaux et réels.

Résilience du secteur bancaire

L'évaluation du risque systémique devrait tenir compte de la résilience du secteur financier. Les secteurs bancaires bien capitalisés et affichant une situation solide sur le plan de la liquidité sont mieux à même d'absorber les chocs et sont susceptibles de nécessiter moins de mesures de politique macroprudentielle. Une hausse soudaine de l'endettement au sein du secteur financier peut être le signe d'une accumulation de déséquilibres due à une prise de risque excessive en phase d'expansion du cycle de crédit. De même, le recours accru à des sources de financement (interbancaire) instables peut jouer un rôle déterminant dans le cycle de crédit au sens plus large, en renforçant l'augmentation de l'endettement et des prix des actifs.

Les indicateurs clés permettant d'appréhender ces risques sont les indicateurs de la solvabilité bancaire et le ratio prêts/dépôts (*loan-to-deposit ratio*). Les indicateurs de la solvabilité bancaire englobent un indicateur pondéré en fonction des risques (ratio de fonds propres de base de catégorie 1, ou *common equity tier 1 ratio*) et un simple ratio des fonds propres rapportés au total des actifs. Ces mesures fournissent des informations sur le volume de fonds propres disponibles dans le système pour absorber les pertes et peuvent avertir d'une accumulation de l'endettement dans le secteur bancaire. Le ratio prêts/dépôts fournit une mesure simple du recours potentiel à des sources de financement instables susceptibles d'encourager l'endettement tant au sein du secteur financier que dans l'économie réelle.

Autres indicateurs et considérations

À des fins de transparence et de communication, l'ensemble des indicateurs clés ne constitue qu'un petit sous-groupe des informations quantitatives utilisées pour fixer le taux de coussin

contracyclique. Néanmoins, comme mentionné ci-dessus, la Banque s'appuie sur un large ensemble de données et d'indicateurs pour sa décision trimestrielle quant au taux de coussin contracyclique. Voici certains des indicateurs supplémentaires considérés comme particulièrement pertinents pour évaluer les quatre dimensions de risque:

- Bien que non inclus dans la série d'indicateurs clés publiés, les ratios alternatifs (plus larges) dette/PIB et les estimations d'écart extraites de ces mesures font l'objet d'un suivi attentif et sont pris en compte dans la décision quant au taux de coussin contracyclique.
- De manière similaire, l'ensemble des variables qui font l'objet d'un suivi pour évaluer les tendances du marché de l'immobilier va au-delà des variables clés de croissance des prix des immeubles et inclut par exemple le ratio prix/revenus (*price-to-income ratio*), un indice d'accessibilité au logement ajusté au taux d'intérêt (*interest-adjusted affordability ratio*) et des mesures de surévaluation issue d'une analyse modélisée.
- Les évolutions du secteur bancaire et du secteur financier plus large font bien entendu l'objet d'un suivi attentif dans le cadre global d'évaluation du risque de la Banque. C'est pourquoi de nombreux indicateurs supplémentaires relatifs aux bilans bancaires et au secteur financier (couvrant par exemple la rentabilité, les conditions d'octroi de crédit, les taux de perte, la solvabilité et les positions de liquidité) sont pris en compte pour établir le taux de coussin contracyclique.

En outre, les indicateurs clés sont surtout axés sur la détection de la formation de vulnérabilités de nature à justifier l'activation du coussin de fonds propres contracyclique. Ils peuvent cependant être moins appropriés pour indiquer quand le coussin doit être supprimé. Cela peut en particulier être le cas lorsque le coussin doit être supprimé rapidement au moment où le risque systémique se concrétise et que les établissements de crédit encourent des pertes considérables. D'autres informations telles que les mesures de turbulences de marché et de perspectives de perte pour le secteur bancaire sont dès lors également prises en considération.

Enfin, comme il a déjà été mentionné, le coussin de fonds propres contracyclique ne constitue qu'un des instruments macroprudentiels disponibles pour la Banque. En dépit de l'émergence de risques systémiques cycliques, elle peut toujours décider de ne pas activer le coussin de fonds propres contracyclique lorsqu'un autre instrument, par exemple plus ciblé, semble plus indiqué ou est déjà en place. De même, l'avis de la BCE sera également pris en compte lorsque la Banque fixera le taux de coussin contracyclique.

3. Communication de la décision quant au taux de coussin contracyclique

Afin d'accroître l'efficacité du coussin de fonds propres contracyclique, la législation impose des exigences de transparence et de communication concernant la fixation du taux de coussin contracyclique.

Conformément à l'article 5 de l'annexe IV de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la Banque doit publier sur son site internet sa décision trimestrielle sur le taux de coussin contracyclique, en l'accompagnant des informations suivantes: le taux de coussin contracyclique applicable, le ratio crédit/PIB et l'écart crédit/PIB; la justification du taux retenu, incluant les indicateurs de référence dont la Banque a tenu compte pour fixer le taux. Lorsque le taux de coussin contracyclique est augmenté, la date à compter de laquelle cette décision s'applique doit être notifiée. Cette date est en principe de 12 mois après l'annonce; une période plus courte doit être justifiée par des circonstances exceptionnelles. Lorsque le taux est réduit, une période indicative durant laquelle aucun relèvement n'est attendu et la justification de cette période doivent être mentionnées.

Conformément à ces obligations légales et à la recommandation du CERS, un tableau reprenant les valeurs les plus récentes pour les indicateurs clés sera inclus chaque fois dans la communication trimestrielle de la Banque sur le taux de coussin contracyclique. Ce tableau sera complété par une annexe statistique indiquant les évolutions des indicateurs clés dans le temps.

La Banque vise à fournir des messages succincts mais clairs dans son texte justifiant la décision quant au taux de coussin contracyclique. S'il est vrai que l'on recherche une stratégie de communication cohérente qui facilite la comparaison dans le temps, il convient de reconnaître que les cadres pour le coussin de fonds propres contracyclique et pour la politique macroprudentielle en général en sont encore au début de leur développement. C'est pourquoi la stratégie de communication pourrait être adaptée avec l'expérience.

Tableau 1: Indicateurs clés¹

| Variable | Unité | Période la plus récente | Valeur |
|--|----------------|-------------------------|--------|
| Cycle de crédit du secteur privé non financier (prêts des banques résidentes) | | | |
| <u>Écart crédit/PIB</u> | % PIB | 2015 T3 | -0.9 |
| <u>Ménages</u> | % PIB | 2015 T3 | -0.1 |
| <u>Sociétés non financières</u> | % PIB | 2015 T3 | -0.8 |
| <u>Croissance des prêts bancaires</u> | % annuel | 2015 T3 | 3.7 |
| <u>Ménages</u> | % annuel | 2015 T3 | 5.1 |
| <u>Sociétés non financières</u> | % annuel | 2015 T3 | 1.3 |
| <i>p.m. Ratio crédit/PIB²</i> | % PIB | 2015 T3 | 76.5 |
| Résilience du secteur privé non financier | | | |
| <u>Ratio dette/PIB</u> | % PIB | 2015 T2 | 113.1 |
| <u>Ménages</u> | % PIB | 2015 T2 | 58.8 |
| <u>Sociétés non financières</u> | % PIB | 2015 T2 | 54.3 |
| <u>Actifs financiers nets</u> | % PIB | 2015 T2 | 145.2 |
| Marchés financiers et d'actifs | | | |
| <u>Cours boursiers nominaux (BEL 20)</u> | % annuel | 2015 M10 | 12.5 |
| <u>Ratio cours/bénéfices (BEL 20)³</u> | – | 2015 M10 | 21.1 |
| <u>Prix nominaux des logements</u> | % annuel | 2014 T4 | 0.6 |
| <u>Prix réels des logements</u> | % annuel | 2014 T4 | 0.5 |
| <u>Rendement des emprunts d'État à 10 ans</u> | points de %/an | 2015 T3 | 1.0 |
| <u>Taux débiteurs bancaires sur les crédits hypothécaires aux ménages</u> | points de %/an | 2015 T3 | 2.5 |
| <u>Taux débiteurs bancaires sur les crédits aux sociétés non financières</u> | points de %/an | 2015 T3 | 2.2 |
| Résilience du secteur bancaire | | | |
| <u>Ratio de fonds propres de base de catégorie 1</u> | % | 2015 T2 | 15.1 |
| <u>Ratio fonds propres/total de l'actif</u> | % | 2015 T2 | 6.5 |
| <u>Ratio prêts/dépôts</u> | % | 2015 T2 | 94.1 |

Source: BNB.

¹ Moyennes mensuelles pour les données journalières. Les données présentées portent sur la fin du trimestre (mars, juin, septembre, décembre) ou sur le dernier mois disponible.

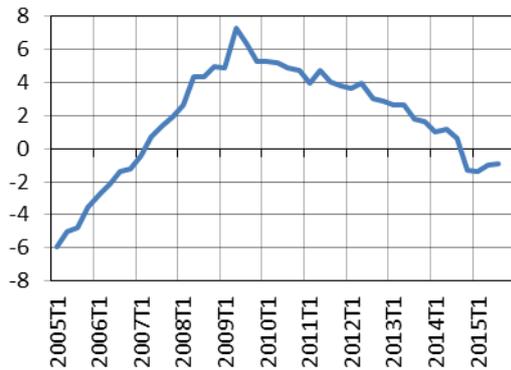
² Encours des prêts consentis par les institutions financières monétaires résidentes aux ménages et aux sociétés non financières, y compris les prêts titrisés et ceux autrement cédés, en pourcentage du PIB.

³ Le ratio cours/bénéfices est calculé sur une période mobile (de douze mois).

ANNEXE STATISTIQUE

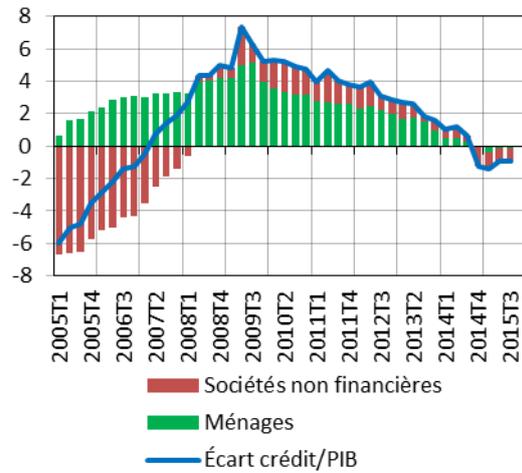
Écart crédit/PIB

(données trimestrielles, pourcentages du PIB)



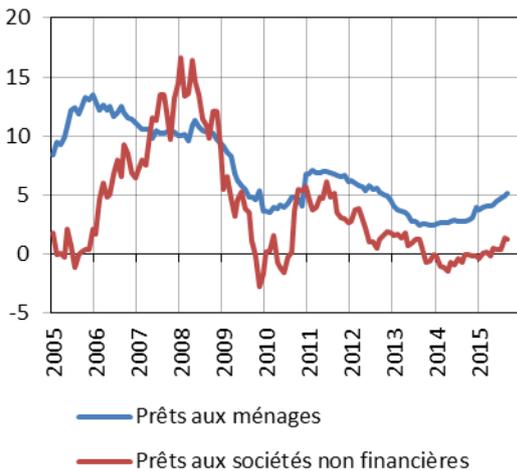
Écart crédit/PIB: ventilation sectorielle

(données trimestrielles, contributions en pourcentage du PIB)



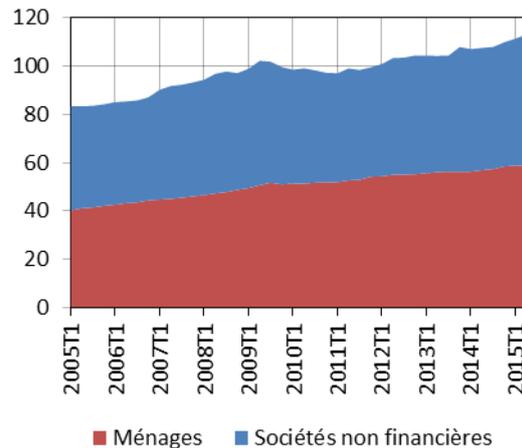
Croissance des prêts bancaires

(données mensuelles, pourcentages de variation annuelle)



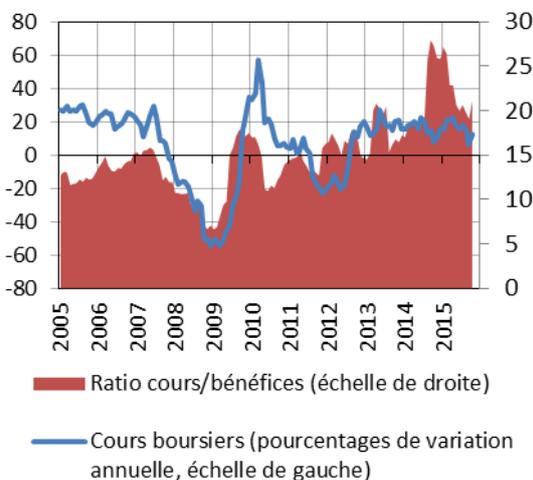
Endettement du secteur privé non financier

(données trimestrielles, pourcentages du PIB)



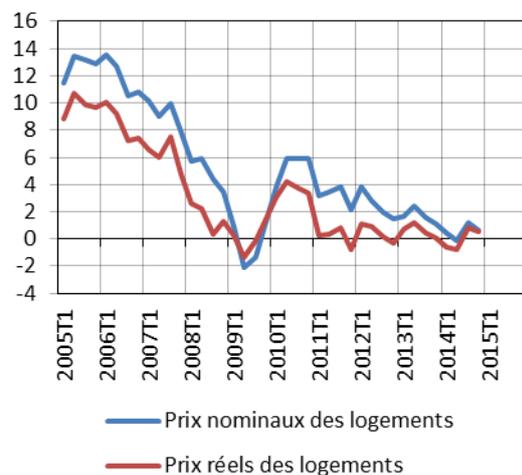
Cours boursiers

(données mensuelles, indice BEL 20)



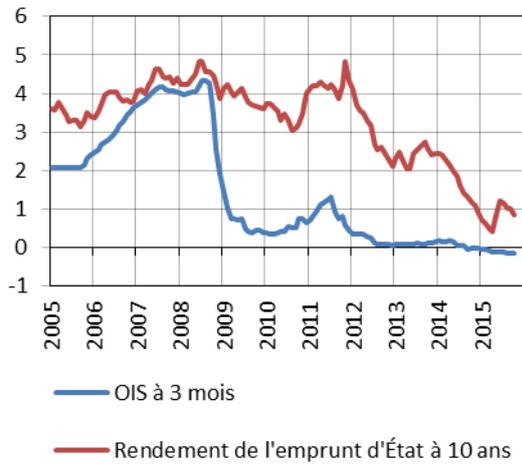
Prix des logements

(données trimestrielles, pourcentages de variation annuelle)

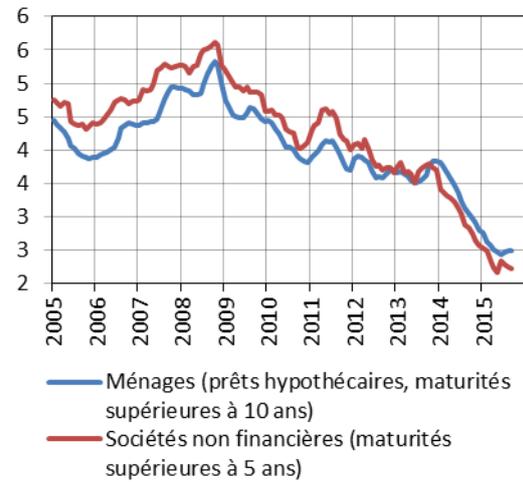


ANNEXE STATISTIQUE (suite)

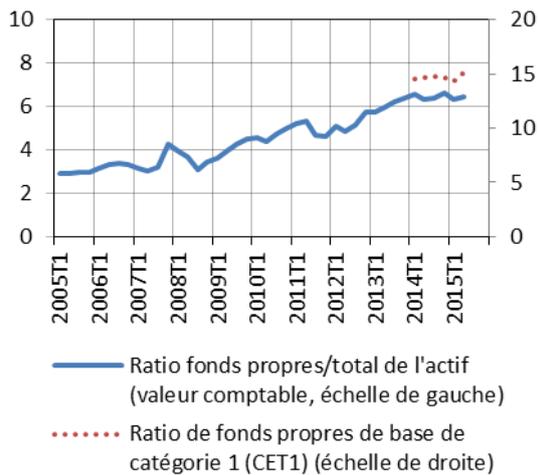
Taux d'intérêt à court et à long termes
(données mensuelles, points de pourcentage par an)



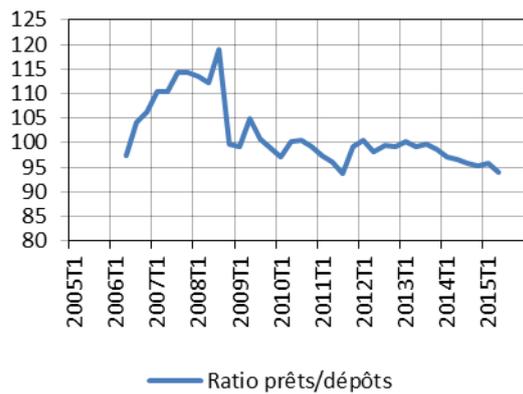
Taux débiteurs bancaires
(données mensuelles, points de pourcentage par an)



Solvabilité bancaire
(données trimestrielles, pourcentages)



Ratio prêts/dépôts
(données trimestrielles, pourcentages)



Source: BNB.

Annexe 1: Définition des données et sources

| VARIABLE | DÉFINITION | UNITÉ | SOURCE |
|--|---|------------------------------------|--------------------------|
| Cycle de crédit du secteur privé non financier (crédits des banques résidentes) | | | |
| Écart crédit/PIB | Écart du ratio crédit/PIB au regard de sa tendance à long terme, calculé en utilisant un filtre Hodrick-Prescott récursif à une face, le paramètre de lissage étant établi à 400 000 | Pourcentages du PIB ³ | BNB |
| Croissance des prêts bancaires | Flux cumulatifs de nouveaux prêts octroyés par les institutions financières monétaires résidentes ¹ aux ménages ² et aux sociétés non financières au cours des 12 derniers mois en pourcentage de l'encours des prêts existants à la période correspondante de l'année précédente, y compris les prêts titrisés et ceux autrement cédés | Pourcentages de variation annuelle | BNB (schéma A) |
| Ratio crédit/PIB | Encours des prêts octroyés par les institutions financières monétaires résidentes ¹ aux ménages ² et aux sociétés non financières, y compris les prêts titrisés et ceux autrement cédés, en pourcentage du PIB | Pourcentages du PIB ³ | BNB (schéma A) |
| Résilience du secteur privé non financier | | | |
| Ratio dette/PIB | | | |
| – Ménages | Encours total des prêts contractés par les ménages ² et les institutions sans but lucratif au service des ménages, en pourcentage du PIB | Pourcentages du PIB ³ | BNB (comptes financiers) |
| – Sociétés non financières | Encours total des prêts contractés et des titres de créance émis par les sociétés non financières, à l'exclusion des prêts consentis par d'autres sociétés résidentes non financières, par les institutions financières captives et les prêteurs non institutionnels et par le secteur non bancaire étranger, en pourcentage du PIB | Pourcentages du PIB ³ | BNB (comptes financiers) |
| Actifs financiers nets | Différence entre l'encours total des actifs et des passifs des ménages et des sociétés non financières, en pourcentage du PIB | Pourcentages du PIB ³ | BNB (comptes financiers) |

¹ À l'exclusion de la banque centrale.

² Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.

³ Le chiffre du PIB utilisé comme dénominateur correspond à la somme du PIB trimestriel aux prix du marché durant le trimestre en cours et les trois derniers trimestres.

Annexe 1: Définition des données et sources (suite)

| VARIABLE | DÉFINITION | UNITÉ | SOURCE |
|---|--|------------------------------------|----------------------------|
| Marchés financiers et d'actifs | | | |
| Cours boursiers (BEL 20) | Indice pondéré des cours boursiers des 20 sociétés affichant la plus grande capitalisation boursière sur Euronext Brussels | Pourcentages de variation annuelle | Thomson Reuters Datastream |
| Ratio cours/bénéfices (BEL 20) | Valeur totale de marché des éléments constitutifs de l'indice BEL 20 divisée par les bénéfices totaux (12 derniers mois). Bénéfices négatifs traités comme étant nuls | – | Thomson Reuters Datastream |
| Prix nominaux des logements | Indice des prix pour les logements existants | Pourcentages de variation annuelle | BNB |
| Prix réels des logements | Indice des prix pour les logements existants divisé par le déflateur de la consommation privée | Pourcentages de variation annuelle | BNB |
| Rendement de l'emprunt d'État à 10 ans | Rendement des obligations linéaires à 10 ans (OLO) | Points de pourcentage par an | Thomson Reuters Datastream |
| Taux débiteur bancaire sur les crédits hypothécaires aux ménages | Moyenne pondérée des taux d'intérêt initiaux sur les nouveaux crédits avec une maturité de plus de 10 ans octroyés aux ménages pour l'achat d'un logement | Points de pourcentage par an | BNB (enquête MIR) |
| Taux débiteur bancaire sur les crédits aux sociétés non financières | Moyenne pondérée des taux d'intérêt initiaux sur les nouveaux crédits jusqu'à 1 million d'euros avec une maturité de plus de 5 ans octroyés aux sociétés non financières | Points de pourcentage par an | BNB (enquête MIR) |
| Résilience du secteur bancaire | | | |
| Ratio de fonds propres de base de catégorie 1 | Fonds propres de base de catégorie 1 de sociétés de dépôts résidentes divisés par leurs actifs totaux pondérés par les risques; sur une base consolidée | Pourcentages | BNB |
| Ratio fonds propres/total de l'actif | Ensemble des actifs des sociétés de dépôts résidentes divisé par la totalité des fonds propres; sur une base consolidée et selon la valeur comptable | Pourcentages | BNB |
| Ratio prêts/dépôts | Prêts et avances de sociétés de dépôts résidentes aux autres secteurs divisés par les dépôts mesurés aux coûts amortis; sur une base consolidée | Pourcentages | BNB |

Annexe 2: Choix du concept de crédit pour le calcul de l'écart crédit/PIB

Dans le cadre de son mandat macroprudentiel, la Banque nationale de Belgique suit de près l'évolution du crédit dans l'économie belge, et en particulier dans le secteur privé non financier. À cette fin, elle publie sur une base trimestrielle des estimations de l'écart crédit/PIB. En outre, un large éventail d'indicateurs supplémentaires sont intégrés dans l'évaluation du cycle de crédit et de tout risque systémique potentiel qui pourrait en résulter, ainsi que dans la décision relative au coussin de fonds propres anticyclique.

Dans ce contexte, la Banque nationale de Belgique recourt à la fois à un concept étroit et à un concept large du crédit et les place au centre du suivi du cycle de crédit et des risques potentiels pour la stabilité financière. Le concept de crédit étroit, qui comprend les prêts consentis par les banques résidentes au secteur privé non financier, est utilisé pour calculer l'écart crédit/PIB. Quant au concept large du crédit, qui se compose d'un large éventail d'instruments de créance, il est proposé pour le suivi de l'exposition globale du secteur privé non financier. Ce dernier concept de dette est une estimation du niveau d'endettement consolidé (à l'exclusion de différents types d'expositions à l'endettement inter-entreprises) du secteur privé non financier.

La présente annexe motive le choix des deux concepts d'endettement mentionnés ci-dessus. En raison des caractéristiques spécifiques du système financier belge (notamment le niveau élevé de l'encours et de la production de prêts inter-entreprises) ainsi que de préoccupations d'ordre statistique en la matière (révisions), l'écart crédit/PIB dérivé de tout concept large du crédit qui comprend ces prêts inter-entreprises devient excessivement volatil, en particulier à la fréquence de décision qui nous occupe (trimestrielle). Les concepts d'endettement qui excluent cette dette inter-entreprises très volatile (et moins pertinente sur le plan du risque de crédit), fournissent un signal beaucoup plus informatif et stable pour le cycle du crédit. Outre le traitement de la volatilité des prêts inter-entreprises, la disponibilité des données (qui améliore la robustesse de l'écart crédit/PIB estimé) et la rapidité de l'information (délais de publication) constituent autant de critères qui ont aussi leur importance pour le choix des concepts d'endettement sous-jacents et pour la décision en la matière. La présente annexe procède en trois étapes. Tout d'abord, différents concepts de crédit sont présentés; certains d'entre eux faisant abstraction des caractéristiques spécifiques du système financier national et des propriétés statistiques des données belges. Deuxièmement, la méthodologie utilisée pour extraire les tendances à long terme est exposée et les ratios crédit/PIB – ainsi que leurs écarts - liés aux différents concepts de crédit sont comparés. Troisièmement, en complément de la mesure de l'écart crédit/PIB, le ratio dette/PIB privilégié – qui fait partie de la série d'indicateurs clés - est présenté.

Choix du concept de crédit pour le ratio crédit/PIB

En principe, différents concepts de crédit pourraient être utilisés pour le calcul des ratios crédit/PIB et des écarts crédit/PIB. En fonction de la définition et de la composition de ces concepts de crédit ou d'endettement, certains d'entre eux peuvent, sur le plan pratique, s'avérer plus appropriés que d'autres pour le suivi des risques de crédit et de l'évolution du crédit en Belgique.

Dans la présente annexe, nous évaluons quatre concepts d'endettement possibles, qui diffèrent quant à la composition de la dette, et qui vont d'un concept d'endettement exhaustif (le premier concept exposé ci-dessous) à une interprétation étroite de l'endettement (le quatrième concept ci-dessous). Les définitions spécifiques sont les suivantes:

- Concept exhaustif de l'endettement: ce concept comprend tous les prêts accordés au secteur non financier belge ainsi que les titres de créance, le crédit commercial et les engagements des régimes de retraite du secteur non financier belge (conformément à Bâle III et à la recommandation du CERS);
- Concept PDM de l'endettement: ce concept est conforme au concept de l'endettement de la procédure de déséquilibre macroéconomique de la CE et comprend tous les prêts et

titres de créance sur une base consolidée (à l'exclusion de l'endettement inter-entreprises domestique [uniquement]);

- Concept large de l'endettement: ce concept comprend tous les prêts sur une base consolidée (à l'exclusion des prêts inter-entreprises domestiques), mais exclut les prêts accordés par le secteur non bancaire étranger ainsi que par les établissements financiers captifs et les prêteurs non institutionnels, afin d'essayer d'exclure tout financement inter-entreprises (domestique et de l'étranger). Le concept comprend également les titres de créance;
- Concept étroit de l'endettement: ce concept couvre les prêts bancaires accordés par les banques résidentes. Dans ce concept (comme dans tous ceux mentionnés ci-dessus), les prêts sont ajustés pour la titrisation afin de couvrir tous les prêts accordés (directement et indirectement) par les institutions financières monétaires et d'évaluer le risque de crédit du point de vue des emprunteurs³

Le choix de la Banque nationale de Belgique de modéliser ses estimations d'écart crédit/PIB sur les prêts bancaires résidents avec ajustement pour la titrisation (concept étroit de l'endettement) est basé sur trois critères, à savoir la longueur disponible de l'échantillon de données, la sensibilité de l'écart à la variation en haute fréquence des données de crédit, et le calendrier de publication des données. Le tableau ci-dessous résume, sur la base de ces critères, les caractéristiques des quatre différents concepts de crédit. Selon ces critères, la définition étroite de l'endettement est privilégiée, car: (1) la longueur de l'échantillon est plus importante que pour n'importe quel autre concept (elle couvre plus du double de la période temporelle des autres concepts); (2) elle ne comprend pas de séries de crédit excessivement volatiles (et moins pertinentes), tels que les prêts inter-entreprises; et (3) les données sont disponibles plus tôt que pour les concepts alternatifs.

Concepts de crédit et statistique descriptive

| | Concept d'endettement exhaustif | Concept d'endettement PDM | Concept d'endettement large (utilisé pour le ratio dette/PIB) | Concept d'endettement étroit (utilisé pour le ratio crédit/PIB) |
|--|---------------------------------------|---------------------------------|---|--|
| Dates des échantillons ¹ | 1998T4-2015T2 | 1998T4-2015T2 | 1998T4-2015T2 | 1980T1-2015T3 |
| Délai de publication ² | ≈ 104 jours | ≈ 104 jours | ≈ 104 jours | ≈ 28 jours |
| Ratio crédit/PIB (pourcentages du PIB, valeur absolue des premières différences) | | | | |
| Volatilité (écart type) | 3,6% | 3,1% | 1,3% | 1% |
| 95 ^e percentile | 7,9% | 6,4% | 2,9% | 2,4% |
| Écart crédit/PIB (pourcentages du PIB, valeur absolue des premières différences) | | | | |
| Volatilité (écart type) | 3,3% | 2,9% | 1,1% | 0,9% |
| 95 ^e percentile | 7% | 5,2% | 2,4% | 2% |
| Nombre de cycles | ≈ 1 | ≈ 1/2 | ≈ 1/2 | ≈ 2 |

¹ Les données relatives aux prêts octroyés par les banques résidentes (concept étroit) entre 1980 et 1998 sont disponibles sur le site de la BRI (et sont basées sur les chiffres de la BNB); les données postérieures à 1999 proviennent des statistiques BSI (BNB). Les données issues des comptes financiers (autres concepts) sont disponibles à partir de 1998T4.

² À partir de 2017, les données des comptes financiers (concepts exhaustif, PDM et large) seront en général publiées 104 jours civils environ après la fin du trimestre sur lequel elles portent (elles sont actuellement publiées avec un décalage d'environ 107 jours calendaires). Les statistiques BSI (concept étroit) sont publiées avec un décalage d'environ 28 jours calendaires.

³ Le concept d'endettement étroit est une version ajustée des données de la BRI relatives aux crédits bancaires domestiques (disponibles en ligne): il est en effet ajusté pour la titrisation.

Méthodologie d'extraction de l'écart crédit/PIB

La méthodologie utilisée pour calculer l'écart crédit/PIB est conforme au cadre de Bâle III et à la recommandation du CERS. En conséquence, l'on recourt au filtre HP récursif à une face pour calculer la tendance à long terme du ratio crédit/PIB. Le paramètre de lissage (habituellement noté λ) est fixé à 400 000 afin d'appréhender les composantes de (basse) fréquence du cycle de crédit. Le filtre est utilisé de manière à s'assurer que seules les informations disponibles à chaque point dans le temps soient utilisées dans le calcul de la tendance.

Le filtre HP fonctionne en fait comme un filtre passe-haut qui récolte dans l'écart crédit/PIB tous les cycles dont les fréquences sont jugées pertinentes pour le cycle de crédit ou supérieures. Bien que ce filtre soit donc en mesure d'extraire les fréquences pertinentes du cycle de crédit, en pratique, il présente par ailleurs certaines implications opérationnelles. Tout d'abord, l'écart crédit/PIB extrait inclut également les fréquences plus élevées et devient donc sensible à la volatilité du ratio de crédit ou d'endettement sous-jacent. Spécifiquement, comme le filtre HP permet uniquement une tendance très inerte et à déplacement lent dans le ratio de crédit ou d'endettement, pratiquement toutes les variations à court terme (y compris les révisions de données et les mouvements importants dans le ratio de crédit ou d'endettement induits par la réallocation des portefeuilles de crédit par les centres de financement, par exemple) seront inclus dans l'écart crédit/PIB estimé. Deuxièmement, comme les cycles financiers et de crédit portent sur un laps de temps étendu (généralement entre 8 et 20 ans), un grand échantillon de données est nécessaire pour obtenir des estimations raisonnablement solides de l'écart crédit/PIB.

Comme l'illustre le tableau, l'estimation de l'écart crédit/PIB fondée uniquement sur les prêts bancaires résidents avec ajustement pour la titrisation (concept étroit) présente trois avantages. Premièrement, elle couvre ce qui est de loin le plus long laps de temps de tous les concepts de crédit considérés, puisque les données remontent à 1980T1, plutôt que 1998T4 pour les autres concepts. En pratique, cela permet au filtre HP de couvrir (environ) deux cycles de crédit complets, et de s'appuyer sur un échantillon étendu pour une estimation précise et robuste de la tendance à long terme sous-jacente. Les autres concepts couvrent, au mieux, un seul cycle de crédit.

Deuxièmement, en raison de l'exclusion des composantes de l'endettement inter-entreprises plus volatiles, le concept de crédit étroit produit une variation en haute fréquence moins volatile que les autres concepts. Comme on peut le constater dans le tableau, le ratio crédit/PIB basé sur la définition étroite du crédit affiche la volatilité la plus réduite en termes de différences d'un trimestre à l'autre. En outre, pour ce concept, on observe de manière générale des mouvements moins extrêmes, c.-à-d. que les queues de la distribution empirique de ces différences sont moins épaisses. Comme expliqué ci-dessus, la volatilité excessive qui est présente dans les autres concepts est liée à la nature des séries de crédit considérées dans ces concepts, comme les prêts inter-entreprises. Cette volatilité excessive des ratios de crédit ou d'endettement plus larges se répercute en outre, presque un à un, sur les écarts crédit/PIB estimés⁴. D'un point de vue opérationnel, cette volatilité excessive dans les écarts crédit/PIB risque de créer trop de « faux positifs » dans le signal d'écart, et réduit donc *de facto* le contenu informatif des écarts dans les concepts de crédit ou d'endettement larges (par exemple les concepts d'endettement exhaustif et PDM).

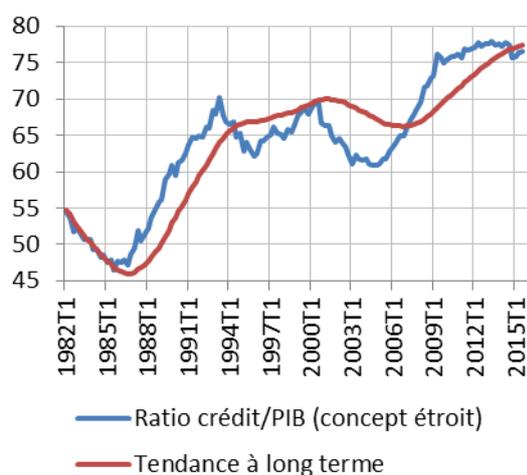
Troisièmement, l'écart crédit/PIB basé sur la définition de crédit étroite est disponible plus tôt que tout autre concept, parce qu'il est basé sur des statistiques relatives aux postes de bilan des institutions financières monétaires (données BSI). Ces chiffres sont généralement disponibles quelque 28 jours calendaires après la fin de la période sur laquelle ils portent, alors que les données des comptes financiers qui sous-tendent les autres concepts (plus larges) sont

⁴ Dans le cas des écarts crédit/PIB alternatifs, la volatilité provient aussi en partie du caractère limité des échantillons (données à partir de 1998T4 seulement), ce qui complique les estimations des tendances à long terme.

disponibles avec un décalage d'environ 104 jours calendaires en moyenne⁵. Cela permet généralement au concept de crédit étroit de couvrir un trimestre de plus que les autres concepts au moment de la prise de décision quant au niveau du taux de coussin contracyclique. Ce délai de publication relativement court peut s'avérer pertinent pour le suivi de l'évolution du crédit en période de prise de risque excessive sur fond de reprise des cycles de crédit, et/ou d'intervenir plus rapidement. Ceci est d'autant plus important si l'on considère le délai de mise en œuvre autorisé pour l'exécution des décisions en matière de fonds propres dans le contexte du taux de coussin contracyclique.

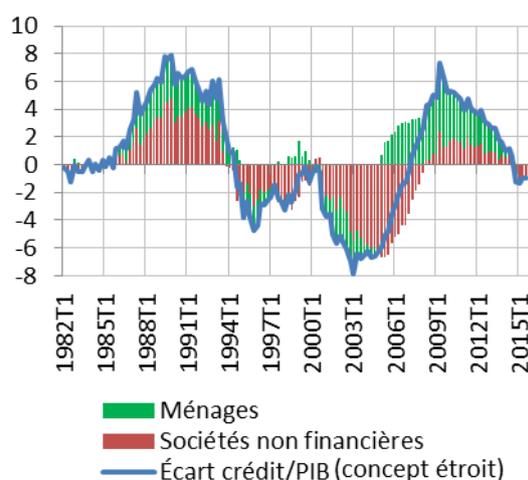
Ratio crédit/PIB (concept d'endettement étroit)

(données trimestrielles, pourcentages du PIB)



Écart crédit/PIB (concept d'endettement étroit)

(données trimestrielles, contributions sectorielles en pourcentage du PIB)



Le ratio dette/PIB comme indicateur supplémentaire

Comme le concept large comprend tous les types de prêts (hors financement inter-entreprises domestique et de l'étranger), ainsi que les titres de créance, il peut être considéré comme un concept large de l'endettement. Bien que ce concept comporte certaines lacunes dans le contexte des écarts crédit/PIB, l'analyse du *niveau* et de la *tendance* du ratio dette/PIB basé sur ce concept fournit une information supplémentaire utile sur l'endettement du secteur privé non financier et, par conséquent, sur son profil de risque de crédit et sa vulnérabilité aux chocs économiques.

Selon ce concept, le ratio dette/PIB est de 113,1 % en 2015T2, tandis que le ratio crédit/PIB associé à la définition étroite du crédit (basée exclusivement sur les prêts bancaires résidents) est de 76,5 % en 2015T3. En plus du niveau du ratio dette/PIB, son évolution (tendance) fera elle aussi l'objet d'un suivi attentif, dans la mesure où l'accumulation excessive de dette (que ce soit par la voie des prêts ou par celle des titres de créance) est susceptible d'affaiblir la résilience des ménages et des sociétés non financières.

Le ratio dette/PIB large est donc intégré à la liste des indicateurs clés pris en compte dans la fixation du taux de coussin contracyclique. Bien que non inclus dans la série d'indicateurs clés qui seront publiés à intervalles réguliers, les ratios dette/PIB et les estimations d'écarts basés sur des mesures de l'endettement plus larges (concepts d'endettement exhaustif et PDM) feront également l'objet d'un suivi attentif et seront pris en compte dans la décision quant au taux de coussin contracyclique.

⁵ À partir de 2017, les données des comptes financiers seront en général publiées 104 jours calendaires environ après la fin du trimestre sur lequel elles portent, mais elles sont actuellement publiées avec un décalage d'environ 107 jours calendaires.

Ratio dette/PIB (concept d'endettement large)

(données trimestrielles, contributions sectorielles en pourcentage du PIB)

