

## LISTE DES ABREVIATIONS

ALE	Agence locale pour l'emploi
BCE	Banque Centrale Européenne
BFP	Bureau fédéral du plan
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission Européenne
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschaft-Archiv
ICN	Institut des Comptes Nationaux
INS	Institut National de Statistique
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MAE	Ministère des Affaires économiques
MET	Ministère de l'Emploi et du Travail
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
ONEM	Office National de l'Emploi
OPC	Organismes de placement collectif
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne

## SIGNES CONVENTIONNELS

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

## DETERMINANTS MACROECONOMIQUES DE LA STABILITE DU SYSTEME BANCAIRE BELGE

### INTRODUCTION

Le secteur financier a subi, au cours des dernières années, de nombreuses mutations. Celles-ci ont contribué à renforcer les dangers potentiels auxquels ont à faire face aussi bien les banques individuelles que le système bancaire dans son ensemble.

Sur un plan individuel, l'intensification de la concurrence a conduit de nombreuses banques à entrer sur de nouveaux marchés. La prospection d'une clientèle plus lointaine et moins connue a accru les risques de crédit, tandis que la part plus importante des opérations de marché a aussi davantage exposé les banques aux variations des taux d'intérêt. Par ailleurs, d'autres risques se sont développés tels les risques technologiques liés au développement des systèmes informatiques, les risques légaux résultant de la multiplication d'opérations régies par des systèmes juridiques très différents, les risques opérationnels ou encore les risques de réputation que les exigences croissantes de la clientèle pourraient faire naître en cas de contestations ou litiges.

Sur un plan collectif, l'interconnexion croissante des marchés a multiplié les possibilités d'émergence de risques systémiques. Aux difficultés pouvant découler de la faillite d'une grande banque ou d'un groupe de banques s'ajoutent l'éventualité de dysfonctionnements des systèmes de paiements et de règlement ou encore de brusques chutes de cours sur certains marchés financiers. Ces risques systémiques sont à la mesure d'un environnement où les frontières tant géographiques que sectorielles (banques, assurances, investisseurs institutionnels, sociétés de bourse...) ont tendance à s'estomper.

Situées au cœur du système financier, les banques centrales sont directement concernées par cette double évolution.

Au niveau micro-prudentiel, elles peuvent être amenées, dans des circonstances extrêmes, à assister des institutions en difficulté comme prêteur en dernier ressort. En liaison avec cette fonction, les banques centrales jouent souvent aussi un rôle dans les systèmes de garantie des dépôts. Enfin, dans certains pays, elles sont directement en charge de la surveillance individuelle des établissements de crédit. C'est le cas dans six des quinze pays de l'UE (Italie, Espagne, Pays-Bas, Portugal, Irlande, Grèce), les neuf autres pays (dont la Belgique) ayant confié cette tâche à une institution spécialisée.

Quelle que soit l'étendue de ces missions, les banques centrales ont aussi un rôle plus global, que l'on peut qualifier de macro-prudentiel. Elles doivent contribuer à renforcer l'environnement tant opérationnel que macroéconomique dans lequel fonctionne le système financier.

En matière opérationnelle, le Système européen de banques centrales (SEBC) compte, parmi ses missions fondamentales, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiements (art. 105 2° des statuts du SEBC).

En Belgique, la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque stipule, en son article 8, que « la Banque veille au bon fonctionnement des systèmes de compensation et de paiements et elle s'assure de leur efficacité et de leur solidité ». Il ressort de l'exposé des motifs de la loi que cette compétence a un double champ d'application, la Banque étant chargée de la surveillance tant des systèmes de paiements que de ceux de règlement de titres. Dans la mesure où ce sont les exploitants de ces systèmes qui doivent rester les premiers responsables de la sécurité et de l'efficacité des structures existantes, l'exercice de cette activité relève moins d'une fonction d'autorité de contrôle que d'un rôle d'avis et de recommandation.

Le rôle macroéconomique découle, quant à lui, directement de l'objectif premier du SEBC, qui est de préserver la stabilité des prix. Toute recrudescence de l'inflation exerce en effet rapidement des incidences négatives sur les marchés financiers et sur l'ensemble de l'économie réelle (distorsion des contrats, biais dans les anticipations des agents, perturbation de la liquidité des marchés, difficulté accrue de la surveillance de la stabilité financière des banques et de leurs clients).

Dans un contexte caractérisé par une forte concurrence et une fragilisation des établissements de crédit, la prise en compte des enchaînements existant entre la stabilité des prix et de l'économie réelle d'une part, du système financier, d'autre part, s'est certainement renforcée au cours de ces dernières années. Cela a amené à examiner sous un angle nouveau la liaison entre ces deux sphères de l'économie.

Traditionnellement, l'analyse macroéconomique a eu tendance à se concentrer sur les incidences que les changements dans les conditions financières exercent sur la partie réelle de l'économie, par le biais, notamment, du processus de transmission de la politique monétaire. La multiplication récente des crises au sein du système financier témoigne aussi de la nécessité d'inverser le sens de l'analyse en étudiant dans quelle mesure les développements macroéconomiques peuvent affecter la stabilité du système financier.

La présente étude applique une telle approche au cas de la Belgique. Elle comprend trois parties. La première présente une brève revue de la littérature économique consacrée aux causes potentielles des crises financières, tandis que les deuxième et troisième parties, recensent certains indicateurs possibles de la stabilité macroéconomique du système bancaire, en distinguant les risques de crédit et les risques de marché.

L'accent mis sur ces deux risques n'implique évidemment pas, a priori, que ceux-ci se soient ag-

gravés au cours de la période récente. Par ailleurs, on gardera à l'esprit que le secteur bancaire supporte d'autres risques qui ne seront pas examinés ci-après. Il s'agit, d'une part, des risques non directement liés à l'environnement macroéconomique (risques légaux, opérationnels ou de réputation), d'autre part, des risques plus stratégiques liés à l'évolution du contexte structurel dans lequel les banques exercent leur activité. Ce dernier aspect a été notamment examiné dans un article précédent de la Revue économique, consacré à la situation du marché financier belge à la veille de l'euro<sup>1</sup>.

## 1. APERÇU THEORIQUE DES DETERMINANTS DES CRISES FINANCIERES

Les problèmes de nature systémique, qui peuvent affecter l'ensemble du secteur bancaire, ont fait l'objet de diverses analyses théoriques. En essayant d'explicitier les mécanismes de développement de tels risques, ces analyses cherchent à livrer des enseignements sur les signes avant-coureurs des crises financières. Une première section est consacrée aux approches plus traditionnelles, à savoir les démarches purement empiriques, les explications par la demande et les analyses de type monétariste. Une deuxième section présente la théorie plus récente de l'information asymétrique, qui met davantage l'accent sur la situation spécifique des établissements de crédit.

### 1.1 LES APPROCHES TRADITIONNELLES

Faute de définitions rigoureuses de la notion de crises financières, nombre d'analyses consacrées à ce phénomène adoptent une approche essentiellement empirique, se fondant sur des

<sup>1</sup> *Le marché financier belge à la veille de l'Union économique et monétaire*, Revue économique, mai 1998.

données et épisodes à caractère circonstanciel<sup>1</sup>. Une telle optique présente plusieurs carences. En se concentrant sur les crises proprement dites, elle néglige l'étude, pourtant très riche d'enseignements, de risques potentiellement déstabilisateurs, mais qui ont pu être circonscrits par une action préventive. Par ailleurs, les études empiriques conduisent souvent à assimiler toute volatilité excessive des marchés financiers à un problème systémique. Elles peuvent ainsi amener à sélectionner une batterie d'indicateurs trop vaste. A l'inverse, en négligeant les articulations logiques entre les différents éléments constitutifs d'une crise financière, elles peuvent éluder des phénomènes peu spectaculaires,

mais qui occupent néanmoins un rôle central dans le mécanisme de propagation d'une crise.

Deux approches théoriques assez différentes, d'orientation keynésienne et monétariste, ont tenté de pallier les carences de l'analyse empirique. La première attribue l'origine des crises financières à une diminution de la demande<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Cf. par exemple Kindleberger, Charles P., *Manias, Panics and Crashes*, New York, Basic Books, 1978.

<sup>2</sup> Ainsi, Temin, (*The Beginning of The Depression in Germany*, Economic History Review, vol. 24, 1971) affirme que les crises financières de 1929 et de 1930 ont été amorcées par une diminution exogène des investissements, elle-même due à un phénomène de saturation après une décennie de forte expansion.

**TABLEAU 1 – TABLEAU SYNOPTIQUE DES PRINCIPALES APPROCHES DES CRISES FINANCIERES**

Approche	Sources des crises financières	Principaux avantages de l'approche	Principaux inconvénients de l'approche	Indicateurs privilégiés
Approches essentiellement empiriques	Sources identifiées sur un mode ad hoc, souvent par référence à la crise des années trente	Simplicité. Episodes proches de la réalité du terrain. Restituent l'environnement historique et socio-économique.	Se concentrent sur les crises effectivement survenues, en éludant les crises potentielles.	Batteries d'indicateurs très larges
Approche keynésienne	Demande globale insuffisante	Accent sur les facteurs conjoncturels qui constituent un important déterminant des crises financières	Néglige les causes non conjoncturelles des crises financières.	La demande agrégée et ses composantes, ou des indicateurs plus rapidement disponibles
Approche monétariste	Les crises financières ont toujours une origine monétaire (évolution inadéquate des agrégats monétaires ou taux d'intérêt inappropriés).	Mise en évidence de l'importance de la stabilité monétaire	Néglige les causes intrinsèques de fragilité des banques. Crises financières définies de façon trop restrictive.	Taux d'intérêt, agrégats monétaires, liquidité du marché interbancaire, ...
Modèles d'information asymétrique	Problèmes de sélection adverse (mauvaise sélection des cocontractants) et d'aléa moral (comportement dommageable des cocontractants)  Les principaux facteurs aggravant l'aléa moral ou la sélection adverse sont la détérioration des capacités de remboursement, la hausse des taux d'intérêt réels et la volatilité du prix des actifs.	Définition rigoureuse des crises financières  Fondements théoriques très structurés, bien adaptés à l'activité d'intermédiation des banques	Approche essentiellement centrée sur les risques de marché et de crédit  Elude les facteurs de crise qui n'intensifient pas les problèmes d'information asymétrique.	Solvabilité et liquidité des sociétés, des ménages et des banques  Taux d'intérêt nominaux et réels  Taux d'inflation  Cours des actions et des obligations et cours de change (incidence sur les garanties)

Selon cette école, l'évaluation des risques financiers devrait donc surtout prendre en compte l'évolution des composantes de la demande agrégée, mesurée de manière directe ou, de préférence, à travers des indicateurs plus rapidement disponibles. Dans le cas de la Belgique, il pourrait par exemple s'agir de l'indicateur synthétique de conjoncture de la Banque ou de certaines de ses composantes et des indices de la production industrielle, des investissements ou du chiffre d'affaires.

Si l'évolution du cycle conjoncturel exerce certainement une influence sur la stabilité du système financier, toute phase de récession ne s'accompagne toutefois pas d'une crise systémique. A l'inverse, une aggravation des risques systémiques n'est pas toujours précédée d'un ralentissement de l'activité, mais peut, au contraire, constituer le déclencheur d'un retournement conjoncturel.

Les monétaristes n'attachent, pour leur part, qu'une importance relative aux variables conjoncturelles, car ils tendent à analyser l'économie sous l'angle des développements monétaires. Ainsi, ils attribuent l'amorce de la crise financière des années trente à la hausse des taux d'intérêt déclenchée dès la fin de 1928 par la Federal Reserve. La panique bancaire de 1930, qui est selon eux l'élément central du mécanisme de propagation de cette crise, est aussi considérée comme un phénomène essentiellement monétaire, puisqu'elle s'est traduite par une diminution cumulative du multiplicateur monétaire. En l'absence d'une politique monétaire suffisamment expansionniste, la masse monétaire a dès lors rapidement diminué, entraînant la récession.

En ramenant les éléments explicatifs des crises financières aux seuls facteurs monétaires, certains monétaristes en viennent, à l'extrême, à nier l'existence d'un risque systémique propre aux banques. Avec Kaufman<sup>1</sup>, ils affirment que ces dernières ne sont pas intrinsèquement plus fragiles que les entreprises non bancaires, et

que le risque de contagion d'une faillite éventuelle n'est pas plus important. Cette approche est évidemment très réductrice, même si elle a le mérite incontestable de mettre en exergue le rôle de la stabilité monétaire dans le maintien de la solidité du système financier.

## 1.2 LES MODELES D'INFORMATION ASYMETRIQUE

Les modèles d'information asymétrique cherchent à remédier aux défauts des approches économiques traditionnelles. A l'inverse de l'analyse empirique et, dans une moindre mesure, de l'approche par la demande, qui est plutôt d'essence conjoncturelle, ces modèles proposent en effet une définition rigoureuse des crises financières. Par ailleurs, leur cadre d'analyse est nettement moins restreint que celui de l'approche monétariste.

L'approche par l'information asymétrique met de surcroît en évidence des phénomènes de discontinuité dans l'activité d'intermédiation, alors que la théorie économique traditionnelle se caractérise par le raisonnement à la marge et le concept d'équilibre.

Enfin, la gestion du risque de crédit associé aux asymétries d'informations est au cœur de l'activité d'intermédiation des banques, la connaissance qu'elles accumulent sur le profil de leurs emprunteurs constituant d'ailleurs leur principal avantage comparatif par rapport au marché des valeurs mobilières.

L'asymétrie de l'information peut revêtir deux formes souvent évoquées en théorie de l'assurance, à savoir la sélection adverse (ou « adverse selection ») et l'aléa moral (ou « moral hazard »). Schématiquement, la sélection adverse se réfère à des mécanismes pervers de

<sup>1</sup> Kaufman, Henry, *Debt : The Threat to Financial Stability*, in *Debt, Financial Stability, and Public Policy*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1986.

sélection de cocontractants ou de partenaires, qui induisent une structure de risques biaisée. A titre d'exemple, elle caractérise la situation d'une compagnie d'assurances-vie qui ne module pas ses primes en fonction du profil de risque de ses clients. En agissant de la sorte, elle court le risque de dissuader de nombreux non-fumeurs d'adhérer à ses polices d'assurances-vie au profit de fumeurs. Il en résulte une insuffisance des primes par rapport aux risques réellement couverts.

L'aléa moral est présent lorsqu'une structure d'incitants inadéquate incite un contractant à s'engager, après la conclusion du contrat, dans des activités susceptibles de contrarier la bonne marche de ce contrat. Ainsi, des garanties insuffisantes peuvent inciter certains emprunteurs à adopter un comportement qui altère leur capacité de remboursement.

Des économistes comme Mishkin<sup>1</sup> et Mankiw<sup>2</sup> ont mis en avant le concept de l'information asymétrique pour expliquer l'apparition de crises financières. Selon eux, l'aléa moral et la sélection adverse peuvent, au-delà d'un certain niveau, entraîner une rupture des canaux d'intermédiation. Ces deux phénomènes peuvent en effet rendre très opaque l'information sur la qualité des débiteurs dont disposent les banques. Il peut en résulter un véritable rationnement du crédit, dont peuvent souffrir les débiteurs les plus solvables, même lorsqu'ils sont disposés à supporter des conditions de taux d'intérêt rentables pour les établissements de crédit. C'est d'ailleurs à une telle situation que Mishkin (1991) se réfère à travers sa définition d'une crise financière : « *Une crise financière est une perturbation des marchés financiers qui exacerbe les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral, empêchant ainsi les marchés financiers d'allouer efficacement des fonds là où les opportunités d'investissement sont les plus rentables* ».

En analysant l'anatomie de diverses crises financières américaines, Mishkin a mis plus particu-

lièrement en évidence trois catégories d'indicateurs qui sont souvent réunis lorsque s'amorce une crise financière. Il s'agit de la détérioration des capacités de remboursement des emprunts, de la hausse des taux d'intérêt réels et de la volatilité des prix des actifs.

Le premier facteur s'inscrit directement dans le cadre du métier de banquier. Du fait des relations privilégiées qu'ils entretiennent avec leur clientèle et à la faveur du savoir-faire accumulé, les établissements de crédit présentent un avantage comparatif décisif en matière de gestion du risque de crédit, qui leur permet de pallier les problèmes d'information asymétrique. Cet avantage peut cependant s'estomper dans un environnement devenu plus instable. Ainsi, un accroissement des faillites ou, à l'inverse, une multiplication des créations de petites entreprises distend le lien entre les banques et leurs emprunteurs<sup>3</sup>. Dans le même ordre d'idées, des inflexions économiques non anticipées, telles un ralentissement économique ou une brusque augmentation de l'inflation, peuvent renforcer les risques d'insolvabilité des particuliers et des sociétés, car elles exposent soudainement les emprunteurs à un environnement très différent de celui qui prévalait lorsque le prêt a été accordé.

Une hausse des taux d'intérêt réels constitue le deuxième facteur d'instabilité financière identifié par Mishkin. Ce déterminant fondamental opère à un double niveau. D'une part, des taux réels plus élevés ne peuvent être supportés que par les emprunteurs dont les projets d'investissement sont suffisamment rentables. Or cette rentabilité importante va généralement de pair avec

<sup>1</sup> Mishkin Frederic S., *Anatomy of a Financial Crisis*, NBER Working Paper n° 3934, December 1991. Mishkin Frederic S., *Preventing Financial Crises : An Economic Perspective*, The Manchester School of Economic and Social Studies, 1994, pp. 1-40.

<sup>2</sup> Mankiw N. Gregory, *The Allocation of Credit and Financial Collapse*, NBER Working Paper n° 1786, January 1986.

<sup>3</sup> En outre, les entreprises menacées de faillites et les entreprises nouvelles se caractérisent par une fragilité intrinsèque qui accroît le risque de crédit.

un profil de risque accru. D'autre part, les emprunteurs les plus solides sont victimes d'une évidente discrimination lorsque les banques, incapables d'évaluer les profils de risque individuels, imposent des conditions d'emprunt uniformes à leur clientèle. En exacerbant cette discrimination, une hausse du taux réel va inciter les agents les plus solvables à quitter le marché.

Le troisième indicateur, à savoir une augmentation de la volatilité du prix des actifs, s'apparente davantage aux risques de marché. Son influence s'exerce par l'intermédiaire des garanties d'emprunts, dont l'existence permet de pallier les problèmes d'aléa moral et de sélection adverse. La perte des garanties, qui constitue la pénalité associée au défaut, devient moins dissuasive lorsque cette garantie diminue de valeur. En outre, elle réduit la protection dont bénéficient les banques pour se prémunir des risques de crédit.

Les banques ne sont pas seulement des victimes potentielles de l'aléa moral et de la sélection adverse. Elles peuvent également tirer parti de ces mécanismes. En cas de difficultés, à la suite d'une détérioration des capacités de remboursement de leurs clients ou d'une baisse de la valeur de marché de leur portefeuille de valeurs mobilières, certaines banques peuvent être tentées de se lancer dans des activités plus ris-

quées en une sorte de « pari pour la survie ». La crise des caisses d'épargne aux Etats-Unis au milieu des années quatre-vingt a été associée à un tel phénomène, ces institutions ayant parfois sciemment procédé à une sélection adverse de créances très rentables, mais également fort risquées.

De même, la perception, par les banques, de l'existence de garantie implicite, en vertu par exemple du principe « too big to fail », ou encore un système de garantie de dépôts trop généreux pourraient inciter certains établissements de crédit à privilégier des investissements excessivement risqués.

Enfin, des mécanismes identiques d'aléa moral et de sélection adverse sont susceptibles d'étendre à l'ensemble du secteur bancaire les problèmes créés à l'origine par certains établissements individuels. D'une part, les déposants, qui ne sont généralement pas en mesure de procéder à une différenciation entre les établissements de crédit, seront incités à procéder à un retrait massif de leurs dépôts, de peur d'être à leur tour victime d'une sélection adverse. D'autre part, l'existence de chaînes de créances et dettes entre établissements financiers pourrait accentuer l'aléa moral si elle renforce, au sein du secteur bancaire, la présomption d'une intervention du prêteur en dernier ressort.

**TABEAU 2 – VENTILATION PAR SECTEUR RESIDENT DES ACTIFS DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT**

(encours à la fin de 1997, pourcentages du total des actifs sur des contreparties résidentes)

	Belgique	Allemagne	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Moyenne des 4 pays étrangers <sup>1</sup>
Particuliers .....	18,9	30,1	20,3	40,3	41,4	33,0
Sociétés .....	20,5	20,0	24,5	35,7	19,8	25,0
Pouvoirs publics .....	40,9	16,7	10,2	15,3	2,9	11,3
Établissements de crédit .....	19,7	33,2	44,9	8,7	35,8	30,7
Total .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources : BCE, BNB.

<sup>1</sup> Moyenne non pondérée.

## 2. RISQUES DE CREDIT

Les risques de crédit supportés par les banques belges sont tributaires de la structure par contrepartie des actifs. Celle-ci se distingue de celle des banques étrangères par l'importance des créances sur les pouvoirs publics. Alors que les actifs sur ces derniers ne représentent en moyenne que 11,3 p.c. de l'ensemble des avoirs sur les secteurs intérieurs pour les banques allemandes, françaises, néerlandaises et britanniques, les banques belges détiennent en effet 40,9 p.c. de leurs actifs sous cette forme.

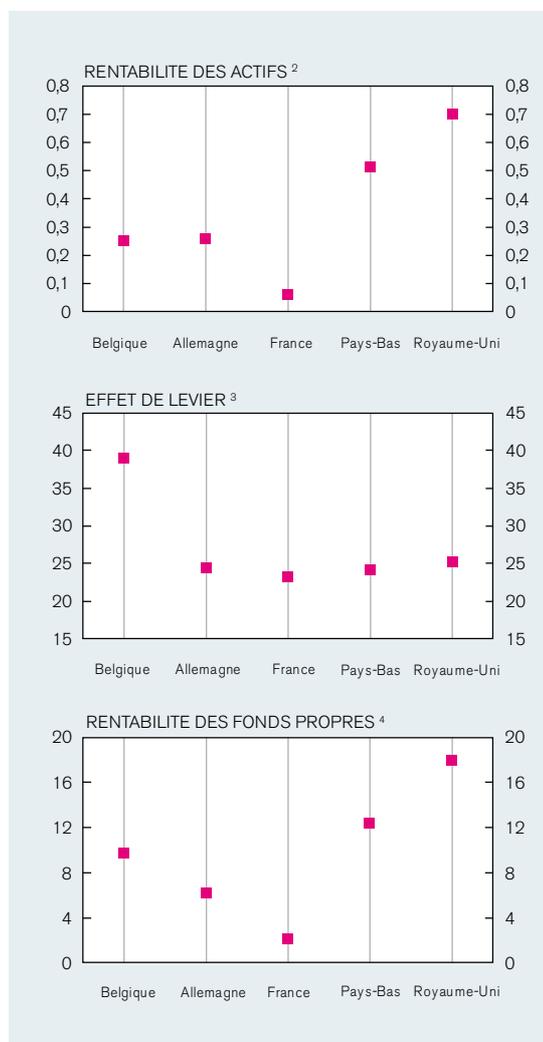
Cette prépondérance des actifs sur les pouvoirs publics contribue à atténuer les risques de crédit. Elle a en effet pour contrepartie une part relative plus faible des avoirs sur les autres secteurs intérieurs, qui entraînent davantage de risques. Ainsi, les créances sur les sociétés, qui sont examinées à la section 2.1, représentent 20,5 p.c. des actifs domestiques des banques belges, alors que la proportion dans les quatre pays voisins s'établit à 25 p.c. De même, les avoirs sur les particuliers, qui font l'objet d'une analyse détaillée à la section 2.2, correspondent à 18,9 p.c., contre 33 p.c. en moyenne dans les quatre pays voisins.

Si elle est favorable en termes de risques de crédit, cette structure présente en revanche certains inconvénients en termes de développement stratégique. En effet, l'importance réduite des actifs sur les particuliers et les sociétés a permis aux banques belges de se contenter d'un niveau de fonds propres plus faible. Elles ont ainsi préservé une rentabilité sur fonds propres assez comparable à celle des pays voisins, en dépit du niveau assez bas de la rentabilité de leurs actifs. A terme, cette faiblesse en fonds propres pourrait gêner les possibilités de développement, par les banques belges, d'opérations avec une clientèle privée requérant davantage de couverture en capital.

Enfin, les banques belges se caractérisent par l'importance relative de leurs créances sur le

GRAPHIQUE 1 — INDICATEURS DE LA RENTABILITE DES BANQUES<sup>1</sup>

(pourcentages moyens pour les années 1993 à 1997)



Source : OCDE.

<sup>1</sup> Ensemble des banques, sauf pour le Royaume-Uni, où seules les banques commerciales sont reprises. Les chiffres pour la France ont été corrigés afin de ne pas tenir compte, en 1994, d'une grande banque française qui enregistrait une perte très importante.

<sup>2</sup> Bénéfice après impôt exprimé en pourcentage du total des actifs.

<sup>3</sup> Rapport entre le total des actifs et les fonds propres.

<sup>4</sup> Bénéfice après impôt exprimé en pourcentage des fonds propres.

reste du monde. Selon des statistiques de l'OCDE, celles-ci s'élevaient en effet, à la fin de 1997, à 43 p.c. du total bilantaire, contre seulement 20 à 25 p.c. en France, aux Pays-Bas et en Allemagne. Les risques spécifiques liés à cette catégorie d'actifs sont examinés à la section 2.3.

## 2.1 CREDITS AUX ENTREPRISES

Si, comme on l'a vu ci-dessus, les crédits aux entreprises ne constituent qu'une partie relativement limitée des actifs du secteur bancaire belge, ils représentent cependant une des composantes principales des risques de crédit courus par les banques. D'une part, ces créances peuvent être caractérisées par une assez forte concentration. En raison des liens privilégiés qu'elles établissent avec leur clientèle, les banques peuvent en effet être amenées à octroyer des montants importants à un nombre limité d'entreprises. D'autre part, il s'agit d'une clientèle hétérogène, de sorte que les opérations et procédures d'octroi de crédits ne sont guère susceptibles d'être standardisées. Par conséquent, un suivi individuel des risques s'impose. Toutefois, la collecte des informations nécessaires à cette fin peut être difficile. Les données sont souvent partielles et disponibles avec retard, plus particulièrement dans le cas des petites et moyennes entreprises, nombreuses en Belgique.

Cette section présente d'abord un aperçu général de l'évolution récente du risque de crédit sur les entreprises. Elle passe ensuite en revue la dimension sectorielle et conclut par un examen plus spécifique du secteur immobilier, compte tenu de la place particulière que ce dernier occupe dans le cadre du risque de crédit sur les entreprises.

### 2.1.1 Aperçu général de l'évolution récente du risque de crédit sur les entreprises

L'évolution des crédits bancaires aux entreprises dépend à la fois de la croissance globale de l'économie, qui conditionne en particulier le rythme des investissements, et des modifications dans la structure de financement des sociétés.

Ces dernières peuvent en effet faire appel à différentes sources de fonds. Elles peuvent recourir à l'autofinancement (mise en réserve des bénéfiques), procéder à des augmentations de

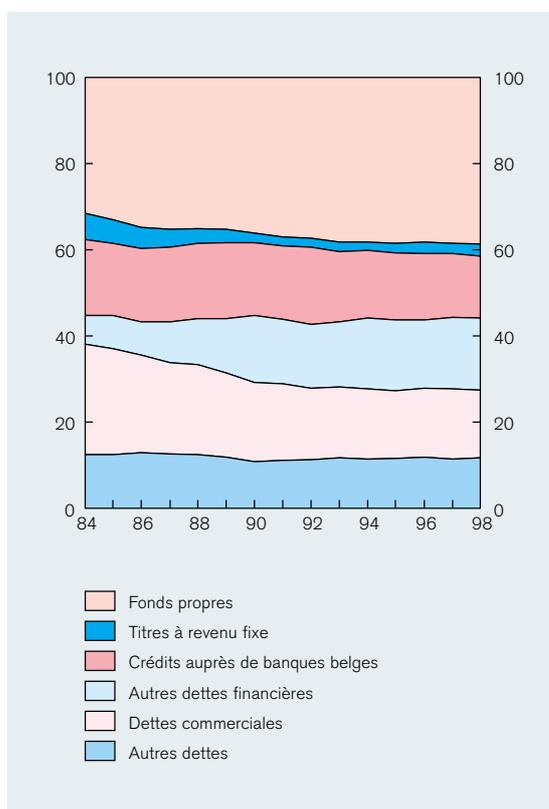
capital ou emprunter. Ces emprunts peuvent, à leur tour, prendre la forme de crédits bancaires ou d'émissions de titres à revenu fixe sur les marchés monétaire ou des capitaux. Il est enfin possible de faire appel à d'autres formes de financement que sont les transactions financières croisées entre les diverses entités d'un même groupe d'entreprises ou les dettes commerciales.

Les parts relatives de ces divers modes de financement ont assez fortement évolué au cours des dernières années. L'importance du capital et des réserves a constamment progressé depuis 1984. Cet accroissement du recours aux capitaux propres s'est naturellement opéré au détriment des fonds de tiers. Sous l'effet du recul de l'activité d'émission des entreprises publiques, le pourcentage, déjà très limité, des titres à revenu fixe s'est réduit de plus de la moitié durant la seconde partie des années quatre-vingt et cette évolution ne s'est que très partiellement infléchie à la suite du développement des billets de trésorerie. La réduction sensible des dettes commerciales s'inscrit sans doute dans le contexte d'une politique de gestion plus stricte menée par les fournisseurs en cette matière car il s'agit généralement d'une pratique assez coûteuse. Cette réduction a en grande partie été compensée par une augmentation des dettes financières non bancaires qui sont, pour l'essentiel, constituées d'emprunts auprès d'entreprises liées. Par solde, les crédits obtenus auprès des banques belges ont constamment diminué en importance, si on excepte la période de haute conjoncture des années 1987 à 1991, où la part relative de cette source de financement s'est stabilisée.

Ces glissements dans la structure de financement des entreprises se sont traduits par une nette réduction du ratio d'endettement, qui exprime le rapport entre les dettes, tant bancaires que non bancaires, et les fonds propres. Ce ratio est revenu de 2,2 en 1984 à 1,5 en 1998. Cette évolution est favorable pour les créanciers, parmi lesquels les banques, car elle indi-

GRAPHIQUE 2 — EVOLUTION DE LA STRUCTURE DE FINANCEMENT DES SOCIETES

(pourcentages du total)



Source : BNB.

que qu'une plus grande quantité de fonds propres est disponible pour couvrir un même montant de dettes.

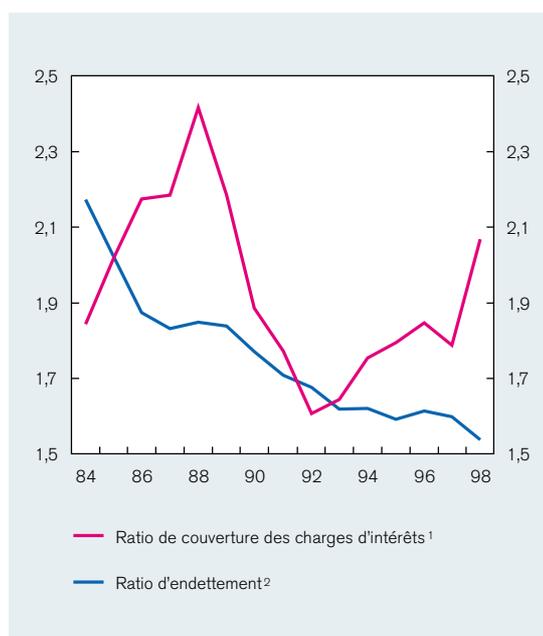
A elle seule, une bonne structure financière ne suffit toutefois pas pour assurer une protection adéquate contre le risque de crédit. Afin d'être à même de faire face à leurs charges financières, les entreprises doivent dégager un excédent d'exploitation. Le ratio de couverture des charges d'intérêts constitue à cet égard un complément utile au taux d'endettement. Il correspond au rapport entre, d'une part, le résultat net d'exploitation<sup>1</sup> augmenté des produits financiers et,

<sup>1</sup> Ce résultat net est obtenu après déduction des amortissements, qui doivent permettre d'assurer le remboursement du principal.

d'autre part, les charges financières. Ce ratio, qui présente l'avantage de réagir à la fois aux variations des bénéfices des entreprises et aux modifications des taux d'intérêt, exprime le nombre de fois que l'excédent d'exploitation couvre les charges financières. Il indique ainsi l'importance du surplus restant pour le paiement des impôts et des dividendes ainsi que l'éventuelle mise en réserve de bénéfices. Un ratio inférieur à l'unité agit comme un signal. Il signifie, en effet, que les charges d'intérêts excèdent les bénéfices et que le secteur des entreprises subit des pertes.

Le taux de couverture des charges d'intérêts suit un mouvement cyclique. Il s'est fortement accru de 1984 à 1988, pour atteindre un maximum de plus de 2,4 au cours de cette dernière année. Il a ensuite reculé pour revenir, en 1992, à un niveau où les résultats d'exploitation augmentés des recettes financières ne couvraient plus que 1,6 fois les charges financières.

GRAPHIQUE 3 — RATIO D'ENDETTEMENT ET RATIO DE COUVERTURE DES CHARGES D'INTERETS DES ENTREPRISES NON FINANCIERES



Source : BNB.

<sup>1</sup> Rapport entre le résultat net d'exploitation augmenté des produits financiers et les charges financières.

<sup>2</sup> Rapport entre l'ensemble des dettes, tant bancaires que non bancaires, et les fonds propres.

Depuis, ce ratio a de nouveau progressé, plus particulièrement en 1998, année au cours de laquelle il s'est élevé à près de 2,1.

Cet indicateur ne donne naturellement qu'une indication globale pour l'ensemble des entreprises et ne livre pas d'enseignement sur la dispersion entre sociétés individuelles. En termes de risques de crédit, une situation de baisse générale des profits n'est évidemment pas comparable à une situation où certaines entreprises stabilisent ou améliorent leurs bénéfices, tandis que d'autres enregistrent de lourdes pertes. De telles évolutions ne peuvent être détectées que par l'examen des données individuelles. Ce suivi des risques sur la base des informations comptables et, en particulier, du résultat bénéficiaire, est toutefois compliqué par la pratique de nombreuses entreprises qui cherchent à clôturer leurs comptes à peu près en équilibre, en particulier pour des motifs fiscaux.

Pour une entreprise, la conséquence ultime d'une rentabilité négative est la faillite. Les failli-

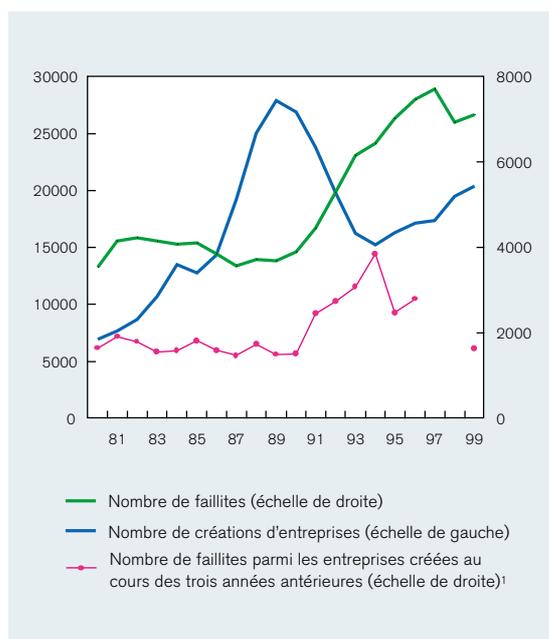
tes sont, pour les banques, une des sources principales des pertes de crédits même si ces dernières se produisent souvent avant les faillites proprement dites. En ce sens, l'évolution du nombre des faillites ne constitue pas un indicateur avancé des risques de pertes futures.

Les faillites enregistrent un profil cyclique dans la mesure où elles sont étroitement liées à l'évolution de l'activité économique. Cette caractéristique est souvent accentuée par les créations de nouvelles entreprises. Un pourcentage assez élevé de ces nouvelles sociétés sont en effet forcées de cesser leurs activités après seulement quelques années d'existence. On constate donc qu'un accroissement du nombre de créations de nouvelles sociétés, qui va souvent de pair avec une reprise économique, est suivi, avec un certain décalage, par une recrudescence des faillites.

Ces développements ont pu clairement être observés à la fin des années quatre-vingt et au début des années nonante. L'augmentation des créations d'entreprises, plus particulièrement prononcée entre 1985 et 1989, a donné lieu, à partir de 1991, à une forte progression des faillites de jeunes sociétés. A l'inverse, le net recul des créations de sociétés entre 1989 et 1994 a été suivi d'une forte diminution des faillites de nouvelles entreprises depuis 1994<sup>1</sup>.

Deux développements actuels, susceptibles d'affecter l'évolution future des risques de crédit, doivent retenir l'attention. La baisse récente des faillites de jeunes entreprises ne s'est pas accompagnée d'une réduction parallèle du nombre total des faillites. Ceci indique qu'un pourcentage croissant d'entreprises plus anciennes ont dû cesser leurs activités au cours de ces dernières années. L'inflexion enregistrée en 1998 n'est d'ailleurs pas liée à un renversement de

GRAPHIQUE 4 – FAILLITES ET CREATIONS D'ENTREPRISES



Source : Gerling Namur (Assurances du crédit).

<sup>1</sup> Les données relatives à 1997 et 1998 ne sont pas disponibles.

<sup>1</sup> Les données ne sont pas disponibles pour les années 1997 et 1998, mais le chiffre relatif à 1999 confirme la tendance qui s'était dessinée en 1995 et 1996.

tendance, mais à un changement de législation. La nouvelle loi sur les faillites est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1998 ; elle interdit la faillite d'office, ce qui s'est traduit par une forte baisse du nombre des faillites enregistrées au cours du premier trimestre de 1998.

Par ailleurs, les créations d'entreprises sont à nouveau en progression depuis 1994. Ceci pourrait provoquer au cours des années à venir une reprise des faillites au sein de ce créneau plus vulnérable. Pour le secteur bancaire, la solvabilité de ces nouvelles sociétés est plus difficile à apprécier, non seulement parce qu'il n'est pas possible, lors de l'évaluation, de s'appuyer sur les comptes de résultats des années précédentes, mais aussi parce qu'il s'agit parfois de produits, de services ou de marchés nouveaux. En outre, les entreprises nouvelles sont, en raison de leur plus grande fragilité, davantage affectées lors des replis de l'activité économique. Ceci plaide à la fois pour un suivi attentif des crédits accordés aux jeunes entreprises individuelles, mais aussi pour un examen régulier de la part que les crédits à de nouvelles entreprises représentent dans la croissance globale des crédits aux sociétés accordés par les banques.

### *2.1.2 Analyse sectorielle du risque de crédit sur les entreprises*

Un examen des indicateurs macroéconomiques relatifs au risque que court le secteur bancaire par le biais de l'octroi de crédits aux sociétés, doit se doubler d'une analyse sectorielle. Le risque de crédit peut en effet être aggravé par une concentration trop forte sur des secteurs déterminés, en particulier si ceux-ci sont relativement sensibles à la conjoncture.

Comme les données globalisées provenant des schémas comptables établis par les banques ne mentionnent pas de répartition sectorielle, il faut recourir à une autre source, à savoir la Centrale des crédits aux entreprises. Celle-ci recense les encours des crédits commerciaux et profession-

nels de plus de 1 million de francs, contractés par des personnes physiques et morales auprès des établissements de crédit belges.

Un premier mode d'évaluation de la concentration sectorielle des crédits consiste à comparer l'importance relative des diverses branches d'activité dans le total des crédits bancaires à leur importance relative dans l'économie, telle qu'elle découle de la valeur ajoutée. Sur la base des données relatives à l'année 1999, les deux séries de pourcentages ont des valeurs assez voisines. Ce n'est que dans l'agriculture et le commerce que la part relative des crédits bancaires est significativement plus grande que ce qui se justifierait sur la seule base de l'importance de ces branches dans la valeur ajoutée. Le fait que ces deux secteurs comportent un nombre assez important de personnes physiques, pour lesquelles les sources de financement autres que les crédits bancaires sont moins accessibles, constitue incontestablement un facteur d'explication. Au demeurant, dans les deux secteurs, le montant moyen des emprunts (respectivement 104.100 et 265.200 euros) est inférieur à la moyenne générale de 312.300 euros.

Le montant moyen des emprunts dans la construction, le secteur Horeca et celui des services aux ménages est également assez limité (inférieur, dans les trois cas, à 250.000 euros). Même dans les autres secteurs – industrie, immobilier, transports et communication, services aux entreprises – les montants restent relativement bas et n'atteignent jamais 1 million d'euros. Il convient par ailleurs de rappeler qu'une entreprise obtient souvent des crédits auprès de plusieurs banques, ce qui contribue à disperser le risque.

Pour être mise en perspective, l'exposition globale du secteur bancaire envers des secteurs déterminés doit être rapprochée de données relatives à la plus ou moins grande fragilité de ces divers secteurs. Il convient, ici aussi, de se référer à une autre source que les schémas comptables des banques, qui ne ventilent pas les provi-

TABLEAU 3 — ANALYSE DE LA REPARTITION SECTORIELLE DES CREDITS BANCAIRES AUX ENTREPRISES A LA FIN DE 1999

	Emprunts contractés en pourcentage du total des crédits aux entreprises	Valeur ajoutée en pourcentage du total	Montant moyen des emprunts contractés en milliers d'euros	Faillites en pourcentage du nombre total d'entreprises <sup>1</sup>	Ratio de couverture des charges d'intérêts <sup>1</sup>
Agriculture .....	4,2	1,6	104,1	0,28	0,6
Industrie .....	24,6	25,9	947,0	1,26	2,9
Construction .....	5,1	5,7	200,8	1,44	1,4
Commerce .....	23,2	14,1	265,2	1,59	1,3
Horeca .....	2,4	1,9	138,8	2,23	1,6
Transport et communication .....	7,0	8,5	629,6	2,07	1,3
Immobilier .....	9,4	10,0 <sup>2</sup>	535,5	1,14	0,8
Autres services aux entreprises .....	14,3	14,1 <sup>3</sup>	379,3	}	0,8
Autres services aux ménages .....	9,8	18,2	171,0		0,87
Total .....	100,0	100,0	312,3	1,35	1,8

Sources : Gerling Namur (Assurances du Crédit), ICN, BNB.

<sup>1</sup> Données relatives à 1997.

<sup>2</sup> Location de biens immobiliers propres.

<sup>3</sup> Autres activités immobilières et services aux entreprises.

sions ou les pertes de crédits par branche d'activité. Un premier indicateur est celui des faillites exprimées en pourcentage du nombre total d'entreprises. Pour l'ensemble des sociétés, ce pourcentage s'est élevé, en 1997, à 1,35 p.c. Les branches du transport et des communications et de l'Horeca dépassent assez sensiblement cette norme puisque le taux de faillites y excède 2 p.c. Il ne s'agit toutefois pas de branches pour lesquelles existe une forte concentration de crédits bancaires.

Un second indicateur est le ratio de couverture des charges d'intérêts. Il est intéressant de constater que ce ratio donne une image assez différente de celui du pourcentage des faillites. Le recours à l'écrêtement des résultats en vue de clôturer l'exercice avec des chiffres proches de l'équilibre ne s'opère sans doute pas à la même échelle dans tous les secteurs. Ceci pourrait expliquer la coexistence d'un pourcentage de faillites assez faible et d'un ratio de couverture inférieur à l'unité dans les branches de l'agriculture, des services aux entreprises et de l'immobilier. Ce dernier secteur fait l'objet d'un examen spécifique au point 2.1.3.

### 2.1.3 Secteur immobilier

Dans l'appréciation du risque de crédit aux entreprises, une attention spéciale est traditionnellement accordée au secteur de l'immobilier. Cet intérêt se justifie pour diverses raisons. L'immobilier est une branche d'activité très sensible, dans laquelle des fluctuations de prix importantes peuvent se produire. L'expérience de plusieurs pays étrangers montre que de brusques retournements de conjoncture dans l'immobilier peuvent se traduire par de graves difficultés, voire des crises dans le secteur bancaire. Ces problèmes ne concernent pas seulement les crédits hypothécaires aux particuliers, examinés à la section 2.2, mais également les crédits aux sociétés.

D'une part, les banques sont directement affectées, en cas de fortes fluctuations de la valeur des bâtiments non résidentiels, par le biais des crédits qu'elles accordent au secteur immobilier. Les données du tableau 3, qui font état d'une part de 9,4 p.c. de l'immobilier dans le total des crédits bancaires aux entreprises, ne montrent pas une exposition préoccupante des établissements de crédit belges dans ce secteur.

D'autre part, les variations de prix dans l'immobilier modifient la valeur des garanties hypothécaires obtenues par les banques en couverture d'une part importante de leurs crédits aux sociétés. Les données en provenance de la Centrale des bilans indiquent que près d'un cinquième de l'encours des dettes des entreprises non financières envers les établissements de crédit était garanti en 1997 par une sûreté réelle. Par ailleurs, ces sûretés constituées par les entreprises se composaient pour 40 p.c. d'hypothèques, le reste comprenant pour environ 45 p.c. des gages sur fonds de commerce et, pour quelque 15 p.c., des gages sur d'autres actifs.

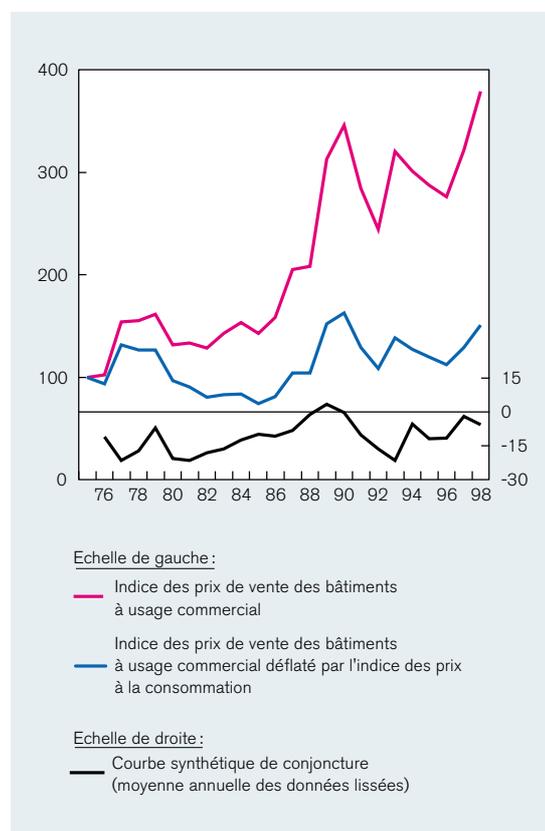
Entre 1975 et 1998, l'indice des prix de vente moyens des bâtiments à usage commercial, établi par l'INS sur la base d'une enquête auprès des notaires, est passé de 100 à 379. Cette évolution doit évidemment être replacée dans un contexte où l'ensemble des prix a enregistré de fortes augmentations. Si on déflate l'indice des prix de vente des bâtiments commerciaux par celui des prix à la consommation, l'indice, toujours en base 1975, atteignait 151 en 1998.

L'inflation a donc été relativement plus forte pour les biens immobiliers que pour les autres biens et services. Il ne s'agit toutefois pas d'une évolution spécifique à la Belgique. Davantage encore qu'au niveau général des prix, il convient d'être attentif aux variations annuelles qui, dans le passé, ont parfois été très prononcées. Celles-ci témoignent d'une assez grande sensibilité de l'immobilier non résidentiel à l'évolution conjoncturelle.

La faiblesse de la croissance à la fin des années septante et au début des années quatre-vingt s'est accompagnée d'une augmentation assez lente des prix de l'immobilier. Ceux-ci ont ensuite fortement augmenté durant la seconde moitié de la décennie passant de l'indice 143 en 1985 à 346 en 1990. Depuis cette date, l'évolution des prix de vente a été assez heurtée. L'indice est descendu à 245 en 1992, pour remonter à 321 en 1993, revenir à 276 en 1996 et grimper à

GRAPHIQUE 5 — PRIX DES BATIMENTS A USAGE COMMERCIAL

(indices 1975 = 100)



Sources : INS, MAE, BNB.

379 en 1998. En dépit de cette augmentation récente, l'indice des prix de vente déflaté par l'indice des prix à la consommation restait, à cette date, inférieur au niveau atteint en 1990.

## 2.2 CREDITS AUX PARTICULIERS

### 2.2.1 Aperçu général

Les risques liés à l'octroi de crédits aux particuliers sont, à plusieurs égards, d'une autre nature que ceux découlant des prêts accordés aux entreprises.

D'abord, comparativement à ces derniers, le montant moyen des crédits par emprunteur est

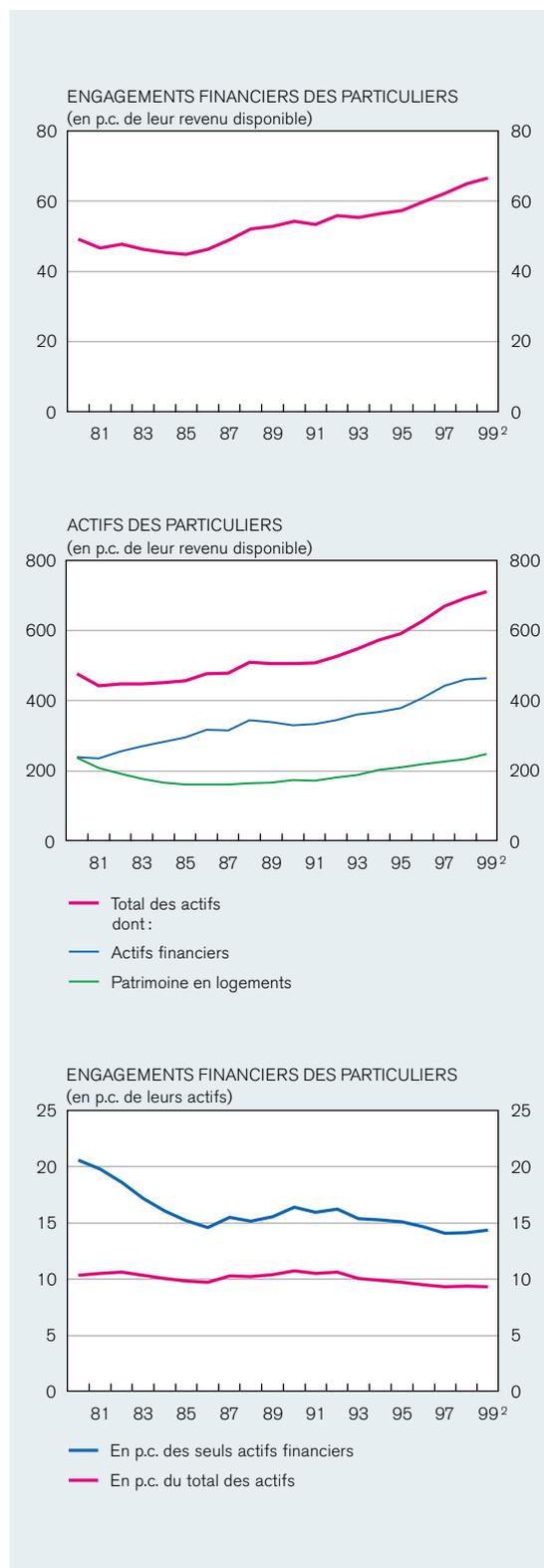
moins élevé. La répartition du total des crédits sur un plus grand nombre de débiteurs assure une plus grande diversification des risques encourus par les organismes prêteurs. En outre, les crédits aux particuliers sont constitués, dans une très large mesure, de prêts hypothécaires, pour lesquels les banques bénéficient de la garantie que constitue l'actif réel sous-jacent à cette forme d'endettement.

Ensuite, la gestion des risques liés aux crédits aux particuliers est davantage « standardisable ». Les facteurs aléatoires susceptibles de fragiliser la situation de cette catégorie de débiteurs sont en effet moins nombreux que dans le cas des crédits aux entreprises.

Une différence supplémentaire entre les crédits aux particuliers et ceux aux entreprises réside dans le fait que les pertes éventuelles qu'ils peuvent générer en cas de récession économique ne surviennent généralement pas au même moment. Les entreprises sont en effet les premières à subir les conséquences financières des difficultés économiques, les particuliers ne les supportant que dans un second temps, à la suite des pertes de revenus découlant de licenciements, mises en faillite etc.

Le revenu des ménages constitue effectivement un des principaux déterminants de la capacité d'endettement de ce secteur. Une augmentation des dettes en pourcentage du revenu disponible pourrait faire présager un accroissement des risques liés à l'endettement des ménages, qui seraient moins à même de faire face à leurs engagements. Ce serait de prime abord le cas en Belgique où, après avoir légèrement diminué durant la première moitié des années quatre-vingt, ce ratio s'est ensuite progressivement accru, passant de quelque 45 p.c. en 1985 à 67 p.c. en 1999<sup>1</sup>.

GRAPHIQUE 6 — RATIOS D'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS<sup>1</sup>



Source : BNB.

<sup>1</sup> Y compris les indépendants.

<sup>2</sup> Données à la fin de septembre pour les actifs et les engagements financiers.

L'opinion selon laquelle cette hausse des engagements financiers des ménages par rapport au revenu disponible refléterait une détérioration de la capacité de remboursement de ce secteur doit cependant être nuancée, pour trois raisons.

Il convient d'abord de considérer l'évolution des actifs des ménages au cours de la période sous revue. L'endettement peut en effet s'inscrire dans le cadre d'une gestion d'ensemble du patrimoine, plus spécifiquement lorsqu'il est destiné à l'acquisition d'un logement. Or, il apparaît que le total des actifs des particuliers, comprenant aussi bien leurs actifs financiers que leur patrimoine en logements, a sensiblement augmenté depuis le début des années quatre-vingt. Le ratio des actifs au revenu disponible est en effet passé de quelque 480 p.c. en 1980 à plus de 700 p.c. en 1999, principalement sous l'impulsion de la hausse des actifs financiers. Après s'être réduit durant la première moitié des années quatre-vingt et s'être par la suite redressé, le patrimoine en logements, exprimé en pourcentage du revenu disponible, ne serait en effet pas très différent en 1999 de ce qu'il était en 1980.

La hausse simultanée des engagements et des actifs des particuliers s'est traduite par une relative stabilité du rapport entre ces deux grandeurs. Rapportés aux seuls actifs financiers, les engagements des particuliers se sont même réduits, passant de 20 à 15 p.c. entre 1980 et 1986. Depuis lors, ce ratio n'a que faiblement fluctué. Il faut cependant rappeler que ce ratio macroéconomique peut fournir une image biaisée de la solvabilité des ménages, dans la mesure où les particuliers les plus endettés ne sont, en règle générale, pas ceux qui détiennent une large proportion des actifs financiers. En outre, l'augmentation des actifs financiers des ménages a bénéficié de la hausse des cours de bourse, ce facteur n'exerçant aucune influence sur l'évolution des engagements des particuliers.

Une deuxième raison qui doit conduire à relativiser le constat initial selon lequel l'endettement

des particuliers s'est aggravé au fil du temps est que cet endettement reste plus limité en Belgique que dans le reste de l'UE. Exprimés en pourcentage du PIB, les engagements financiers des particuliers se chiffraient en 1998 à 41,4 p.c. en Belgique, ce qui constitue un niveau plus faible que celui observé dans les principaux pays voisins et inférieur de quelque 9 points à la moyenne européenne.

Enfin, le rapport entre les dettes et le revenu disponible ne permet pas de détecter l'incidence bénéfique que la baisse des taux a pu exercer sur la situation financière des ménages. La charge d'intérêts rapportée au revenu disponible des ménages, encore appelée « debt servicing ratio », a atteint un maximum de 5 p.c. en 1992 et 1993. Depuis lors, l'effet de la hausse de l'encours des engagements a été plus que compensé par l'incidence bénéfique de la chute des taux, de sorte que le « debt servicing ratio » des particuliers est passé sous la barre des 4 p.c. en 1998.

Alors que les indicateurs envisagés dans cette première partie se rapportaient à l'endettement des ménages indépendamment du type de crédit, la suite de l'analyse est consacrée plus spécifiquement à deux grandes catégories de crédits aux particuliers, à savoir les crédits à la consommation et les crédits hypothécaires.

TABLEAU 4 – ENDETTEMENT FINANCIER DES PARTICULIERS: COMPARAISON INTERNATIONALE

(pourcentages du PIB)

	Décembre 1992	Décembre 1998
Belgique .....	38,5	41,4
Allemagne .....	48,7	61,9
France .....	53,1	48,0
Pays-Bas .....	23,7	44,4
Royaume-Uni .....	77,0	74,6
<i>p.m. Moyenne de l'Union européenne</i> .....	47,0	50,5

Source: BCE.

### 2.2.2 Crédits à la consommation

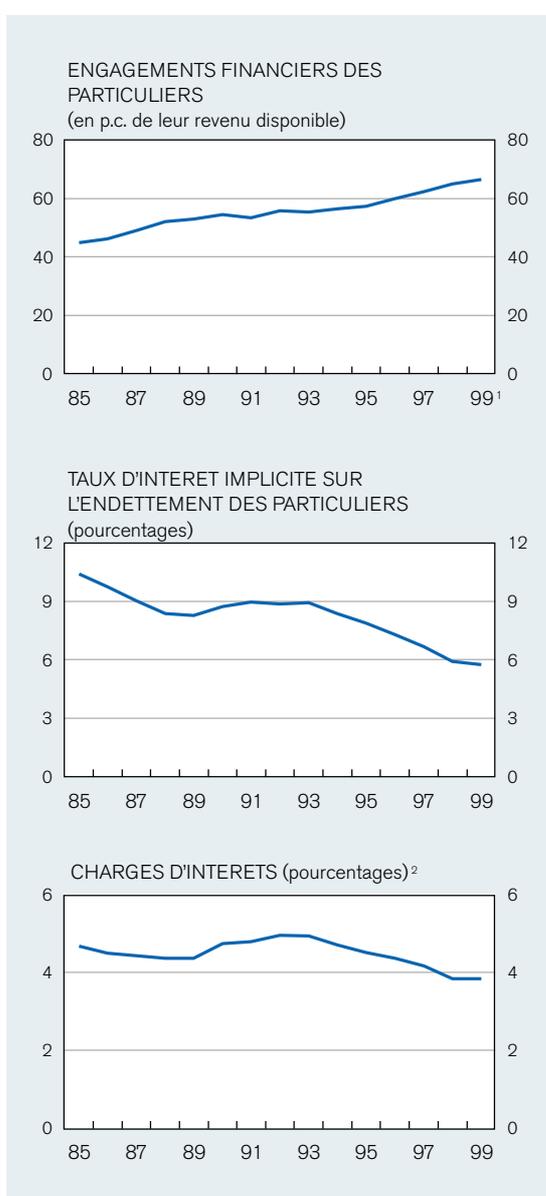
L'encours, à prix constants, des crédits à la consommation des particuliers auprès des établissements de crédit a clairement évolué en sens inverse du taux de chômage. La hausse de ce taux au début des années quatre-vingt s'est accompa-

gnée d'une contraction de l'encours des crédits exprimés à prix constants. Cet encours s'est ensuite assez fortement accru à partir de 1985, concomitamment à la baisse du taux de chômage entamée un an plus tôt. La dégradation de la conjoncture au début des années nonante est allée de pair avec une contraction des crédits, qui se sont à nouveau accrus à partir de 1997 sous l'effet d'une nouvelle amélioration conjoncturelle. Cette corrélation négative s'explique par le fait que les crédits à la consommation sont en grande partie destinés au financement de l'achat de biens de consommation durables dont l'évolution suit d'assez près le cycle économique.

La relation inverse entre l'encours des crédits à la consommation et le taux de chômage devrait a priori contribuer à réduire les risques encourus par les banques en cas de retournement conjoncturel.

Un tel constat doit toutefois être nuancé. D'une part, la réduction de l'encours des crédits à la consommation en cas de hausse du taux de chômage apparaît plus limitée que l'augmentation de cet encours en cas de baisse du taux de chômage, témoignant d'élasticités différentes à la baisse et à la hausse. D'autre part, par-delà l'influence de la conjoncture sur l'encours des crédits à la consommation, on remarque un mouvement plus structurel : la hausse ininterrompue du nombre de contrats non honorés qui, contrairement à l'encours des crédits, ne semble pas dépendre du cycle conjoncturel. Sur la base des données de la Centrale des crédits aux particuliers, le nombre de contrats enregistrés et non régularisés a augmenté, en moyenne annuelle, de 16 p.c. depuis 1988<sup>1</sup>. Au cours des

GRAPHIQUE 7 — CHARGES D'INTERETS DES PARTICULIERS



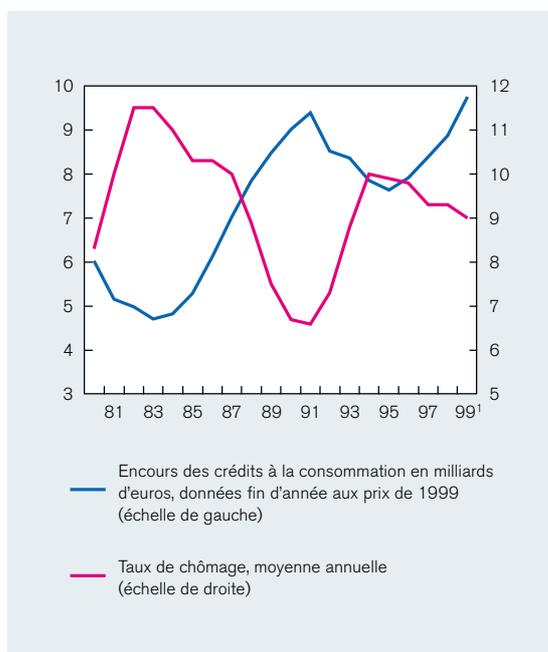
Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Données à la fin de septembre pour les engagements financiers.

<sup>2</sup> Charges d'intérêts supportées par les particuliers exprimées en pourcentage de leur revenu disponible.

<sup>1</sup> Cette hausse a été calculée en faisant abstraction de l'évolution enregistrée durant l'année 1993 et le premier semestre de 1994. Comme on peut l'observer au graphique 9, la croissance du nombre de contrats enregistrés a en effet été, au cours de cette période, artificiellement alimentée par l'extension du domaine d'enregistrement des défauts de paiement de la Centrale à toutes les formes de crédits à la consommation à des fins privées (non seulement les ventes à tempérament et les prêts personnels, mais aussi le crédit-bail et les ouvertures de crédit).

GRAPHIQUE 8 — CREDITS A LA CONSOMMATION ET TAUX DE CHOMAGE



Sources : CE, ICN, BNB.

<sup>1</sup> Données à la fin de septembre pour l'encours des crédits à la consommation.

quatre dernières années, la hausse a cependant été plus modérée, ne s'élevant qu'à environ 4,5 p.c. en moyenne par an.

Enfin, si les données de la Centrale des crédits aux particuliers concernant les arriérés des contrats non honorés sont confrontées à celles de l'INS relatives à l'encours des crédits à la consommation <sup>1</sup>, il en ressort une légère hausse tendancielle du montant des arriérés en pourcentage de l'encours des crédits. Ce ratio est ainsi progressivement passé de moins de 8 p.c. à la fin du premier semestre de 1994 à quelque 10 p.c. à partir de 1996.

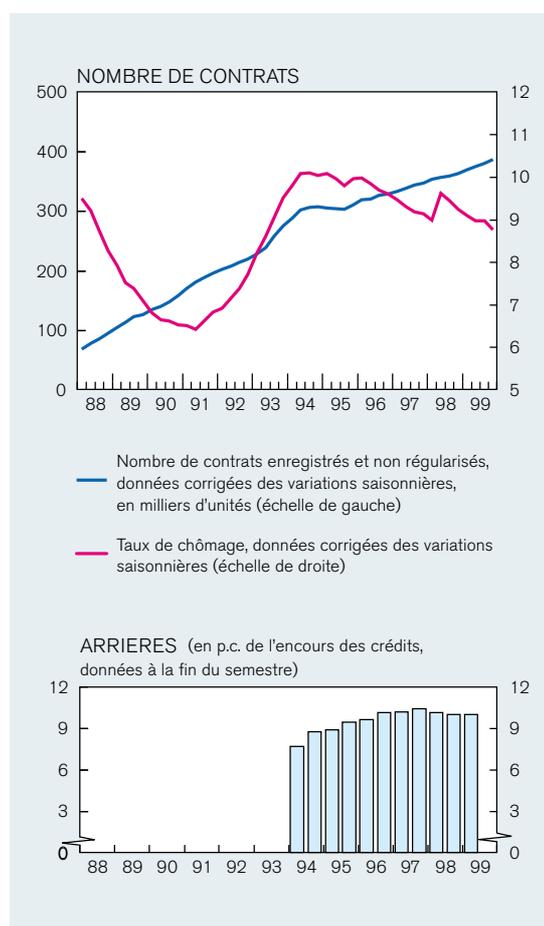
<sup>1</sup> Les données de l'INS sont utilisées ici de préférence aux données provenant des schémas comptables des banques, car le domaine d'enregistrement est comparable à celui des données de la Centrale des crédits aux particuliers (couverture de toutes les formes de crédits à la consommation octroyés non seulement par les établissements de crédit, mais aussi par tout prêteur agréé par la loi).

### 2.2.3 Crédits hypothécaires

Les crédits hypothécaires représentent de loin, par leur volume, la catégorie la plus importante des prêts aux particuliers. Ils se chiffraient à la fin de septembre 1999 à quelque 57 milliards d'euros.

Comme pour les crédits à la consommation, le revenu disponible des ménages constitue un important déterminant macroéconomique de la capacité de ce secteur à faire face à ces engagements. L'évolution comparée du revenu disponible et de l'encours des crédits hypothécaires témoigne de la plus ou moins grande capacité des emprunteurs à supporter la charge de leurs emprunts.

GRAPHIQUE 9 — CREDITS A LA CONSOMMATION : CONTRATS NON HONORES



Sources : INS, BNB.

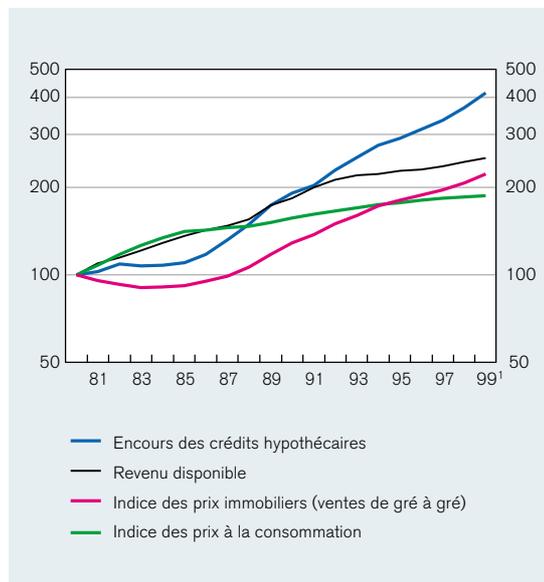
Toutefois, les crédits hypothécaires sont spécifiques dans la mesure où ils sont couverts par un gage. Cette caractéristique vient atténuer les risques encourus par le système financier. En cas de défaut de paiement, l'importance de la perte finale pour l'organisme prêteur dépendra étroitement de la valorisation de l'actif réel servant de garantie. L'évolution des prix sur le marché immobilier constitue, par conséquent, une seconde variable économique importante. Le niveau des taux d'intérêt est le troisième grand facteur qui influence le marché hypothécaire. D'une part, il conditionne le volume du marché par son incidence sur la décision d'acquiescer un logement et de souscrire un crédit hypothécaire. D'autre part, il affecte le risque couru par les banques, dans la mesure où les charges d'intérêts représentent une part importante de la charge globale de remboursement supportée par les emprunteurs. Les risques de fluctuation de ces charges à la suite des variations de taux ont eu tendance à s'accroître depuis quelques années en raison de l'introduction des prêts à taux variables.

Deux grandes sous-périodes peuvent être distinguées dans l'évolution du marché hypothécaire depuis 1980. Entre 1980 et 1985, l'encours des crédits s'est accru à un rythme très faible, de moins de 2 p.c. en moyenne par an. Le niveau élevé des taux a pesé sur le volume d'activité, tandis que les prix sur le marché se sont inscrits à la baisse. Depuis 1985, l'encours des crédits hypothécaires s'est fortement accru, progressant de 10 p.c. en moyenne par an. La baisse du coût du crédit a joué un rôle dans cette accélération, de même que la hausse des prix sur le marché immobilier. L'encours des crédits a dès lors augmenté beaucoup plus rapidement que le revenu disponible.

Si la divergence entre ces deux évolutions reflète apparemment un alourdissement des engagements financiers contractés par les ménages, cette constatation est à relativiser. D'une part, la valeur du patrimoine immobilier des particuliers s'est nettement accrue, sans qu'il faille toutefois

GRAPHIQUE 10 — PRETS HYPOTHECAIRES AUX PARTICULIERS

(indices 1980 = 100, échelle semi-logarithmique)



Sources : ICN, STADIM, BNB.

<sup>1</sup> Données à la fin de septembre pour l'encours des crédits hypothécaires.

craindre l'émergence prochaine d'une bulle spéculative. Les prix de l'immobilier avaient en effet stagné au début des années quatre-vingt, de sorte que leur hausse ultérieure correspond en grande partie à un rattrapage par rapport à l'évolution générale des prix à la consommation. D'autre part, les ménages emprunteurs ont bénéficié de la baisse des taux d'intérêt, si bien que l'alourdissement des charges d'amortissement des emprunts hypothécaires a été compensé par un allègement relatif des charges d'intérêts. Ce dernier se reflète dans la baisse, déjà évoquée, du « debt servicing ratio ».

Afin de profiter pleinement de la réduction des taux, les ménages n'ont d'ailleurs pas hésité à renégocier leurs emprunts. Au cours de la période 1997-1999, environ 27 p.c. du montant des crédits hypothécaires octroyés étaient destinés à de telles opérations de refinancement d'emprunts existants.

## 2.3 CREDITS AU RESTE DU MONDE

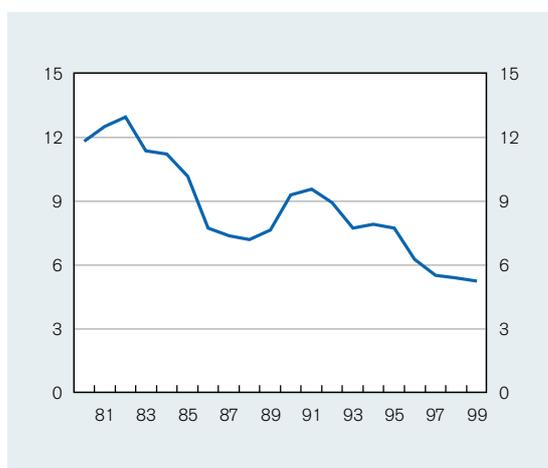
### 2.3.1 Aperçu général

Les opérations conclues avec le reste du monde représentent une part très importante de l'activité des banques belges. Leur ampleur varie toutefois sensiblement selon la statistique utilisée pour les évaluer. Au 30 septembre 1999, l'encours global des avoirs extérieurs des établissements de crédit s'élevait à 292 milliards d'euros, soit 40,8 p.c. des créances évaluées sur une base territoriale ; sur une base consolidée, les créances sur le reste du monde atteignaient un encours de 501 milliards, équivalant à 53,5 p.c. des actifs totaux sur cette base. Cette progression reflète l'intégration, dans la définition de la base consolidée<sup>1</sup>, de l'activité des succursales et des filiales étrangères des banques de droit belge. Les sièges à l'étranger réalisent l'essentiel de leur activité avec le reste du monde, ce qui explique l'augmentation sensible de la pro-

<sup>1</sup> Dans le cas des banques étrangères, seules les activités des succursales et filiales établies en Belgique sont prises en compte, tant pour la base territoriale que pour la base consolidée.

GRAPHIQUE 11 — TAUX NOMINAL DES PRETS HYPOTHECAIRES

(pourcentages annuels)<sup>1</sup>



Source : BNB.

<sup>1</sup> Moyenne annuelle de taux fin de mois.

portion de créances internationales lors de leur prise en compte. La fonction de prestation d'activités supplémentaires de ces sièges étrangers apparaît plus clairement quand on distingue les principales catégories d'actifs. La proportion de créances interbancaires dans les avoirs sur le reste du monde est très élevée, de l'ordre de 75 p.c., et ne diffère guère suivant les deux bases ; les opérations interbancaires peuvent en effet être aisément centralisées en Belgique. En revanche, la part du reste du monde dans les créances sur la clientèle varie quasiment du simple au triple (13,9 contre 39,4 p.c.), selon que l'on considère la base territoriale ou la base consolidée, ce qui démontre l'importance, voire la nécessité, de disposer d'implantations locales pour accéder à la clientèle étrangère.

L'internationalisation des activités s'inscrit dans un contexte de désintermédiation, qui pèse sur les possibilités de développement intérieur des banques dans la plupart des pays industrialisés. Ce processus conduit à l'exacerbation de la concurrence entre établissements de crédit pour la conquête de nouvelles parts de marché ou de nouveaux marchés et, dans un autre registre, à la rationalisation des banques afin de mieux maîtriser les coûts de production. L'établissement de sièges à l'étranger répond parfaitement à ces deux tendances. D'une part, ils donnent accès à des marchés en croissance, non encore saturés, et, d'autre part, ils valorisent les ressources administratives du siège central.

La part croissante du reste du monde dans la répartition géographique des actifs détenus par les banques belges témoigne de l'implication de celles-ci dans le processus d'internationalisation, même si cette évolution s'explique aussi en partie par les variations des cours de change, notamment du dollar, qui s'est apprécié vis-à-vis de l'euro au cours de la période récente ; la part des actifs en monnaies étrangères est en effet proportionnellement plus importante dans les créances sur le reste du monde que sur la Belgique. Il n'en demeure pas moins que le développement des activités internationales des

TABLEAU 5 — EVOLUTION DES ACTIFS DES  
ETABLISSEMENTS DE CREDIT AVEC LE RESTE  
DU MONDE

(encours en fin de période, pourcentages du total de la catégorie  
d'actifs)

	Base territoriale	Base consolidée
Créances interbancaires		
1994 .....	74,4	75,1
septembre 1999 .....	72,0	76,8
Créances sur la clientèle		
1994 .....	11,8	20,7
septembre 1999 .....	13,9	39,4
Valeurs mobilières		
1994 .....	19,4	24,9
septembre 1999 .....	40,3	52,4
Total du bilan <sup>1</sup>		
1994 .....	35,0	40,2
septembre 1999 .....	40,8	53,5

Source : BNB.

<sup>1</sup> Outre les créances interbancaires, sur la clientèle et les valeurs mobilières, le total du bilan comprend les immobilisations financières et les «autres actifs».

banques belges a été considérable au cours des dernières années. Ainsi, alors que leurs actifs sur la Belgique ont progressé de 15 p.c. entre décembre 1994 et septembre 1999, leurs créances sur le reste du monde ont quasiment doublé, augmentant de 96 p.c. au cours de cette période.

L'ampleur et le rythme de croissance des opérations internationales des banques belges imposent un suivi d'autant plus attentif des risques qui y sont liés. A priori, ces opérations comportent des risques de crédit et de marché identiques à ceux qui sont envisagés aux sections 2.1 et 2.2 pour les activités intérieures. Toutefois, l'instabilité sociale, juridique ou politique qui prévaut dans certains pays étrangers amène à prendre en compte un risque spécifique supplémentaire, le risque pays. Une trop grande concentration d'activité sur un nombre restreint de pays est susceptible d'engendrer un risque systémique, car la défaillance simultanée de débiteurs d'un même pays peut affecter la stabilité des systèmes bancaires.

La notion de risque pays n'est pas aisée à définir et doit être distinguée du risque de crédit sur un groupe de débiteurs d'un pays étranger. Si on se réfère à la définition du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le risque pays implique qu'un emprunteur souverain soit dans l'incapacité ou ne veuille pas honorer ses engagements extérieurs et, par extension, que les autres emprunteurs du pays ne soient pas à même de rembourser leurs dettes envers le reste du monde, pour des raisons dépassant les risques habituellement liés à toute opération de financement. Les situations visées concernent des nationalisations, des contrôles de change ou toute autre restriction légale. En ce sens, en 1997, il était erroné de parler de risque pays dans le cas de certains pays industrialisés, comme le Japon. Les banques belges n'y encourageaient en effet pas un risque pays, mais un risque lié à une concentration de crédits sur un groupe de débiteurs en difficulté (les banques japonaises).

Par-delà cette distinction sémantique, deux autres éléments peuvent compliquer l'interprétation des données relatives aux risques liés à la répartition géographique des créances. D'une part, il ne faut pas tenir compte du risque « à l'origine », c'est-à-dire du pays de la contrepartie immédiate, mais du risque « ultime » après transfert éventuel sur un tiers résidant dans un autre pays (cas, par exemple, d'une créance sur une banque russe garantie par une maison mère allemande). D'autre part, il faudrait pouvoir prendre en compte l'existence de garanties réelles.

A la fin de chaque trimestre les banques belges sont tenues de fournir à la Commission bancaire et financière une statistique sur une base consolidée comprenant une répartition avant et après transferts de risque de leurs créances extérieures. Ces transferts reviennent à reporter, d'une part, les prêts interbancaires octroyés à des succursales ou filiales de banques au pays d'origine de la maison mère et, d'autre part, les prêts garantis au pays de l'institution ayant accordé cette garantie (y compris, pour la Belgique, le Ducroire).

### 2.3.2 Répartition géographique globale des créances extérieures

Les données utilisées sont celles établies sur la base consolidée. Elles ne comprennent cependant pas les opérations internationales des succursales belges de banques étrangères. Les dernières statistiques disponibles correspondent à la situation à la fin de septembre 1999. Sur cette base, la répartition des activités internationales des banques belges apparaît assez conforme aux attentes.

A cette date en effet, les créances sur des résidents des pays membres de l'Union européenne représentaient près des trois quarts du total des actifs extérieurs sur une base consolidée. L'essentiel de ces créances porte sur des contreparties établies dans les pays limitrophes (Pays-Bas, France, Allemagne et Luxembourg), qui constituent l'aire de développement international privilégiée des banques belges. Les opé-

rations conclues avec des résidents de ces quatre pays s'élevaient à quelque 193 milliards d'euros à la fin de septembre 1999, soit 42 p.c. du total de l'activité internationale des banques belges.

L'important volume d'opérations que draine la place financière de Londres explique quasiment à lui seul le deuxième rang occupé par le Royaume-Uni (15,9 p.c.), après les Pays-Bas (16,2 p.c.), parmi les pays de contrepartie. En effet, 71 p.c. des créances des banques belges sur le Royaume-Uni correspondent à des transactions interbancaires, alors que tous pays confondus la part moyenne de ces opérations est de 47 p.c.

Les actifs des établissements de crédit belges ayant pour contrepartie des résidents des Etats-Unis sont proportionnellement très élevés. Ils représentaient 12,2 p.c. du total des avoirs extérieurs à la fin de septembre 1999, ce qui plaçait les Etats-Unis au troisième rang des dé-

TABLEAU 6 – REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES CREANCES EXTERIEURES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES<sup>1</sup>

(encours à la fin de septembre 1999 sur une base consolidée, milliards d'euros)

	Actifs sur l'étranger, y compris les opérations locales <sup>2</sup>	Idem en p.c.	Actifs totaux sur l'étranger, y compris les opérations locales, après transferts de risque	Transferts de risque <sup>3</sup>
Europe <sup>4</sup> .....	355,4	77,3	344,8	-10,7
Union européenne <sup>4</sup> .....	339,0	73,8	325,5	-13,4
Europe centrale et orientale .....	5,1	1,1	4,9	-0,2
Autres pays européens .....	11,4	2,5	14,3	3,0
Amérique du Nord .....	59,5	12,9	64,3	4,8
Asie et Océanie .....	25,2	5,5	22,0	-3,3
Amérique latine .....	13,5	2,9	10,6	-2,9
Afrique et Moyen Orient .....	3,9	0,8	3,4	-0,5
Institutions internationales et créances non ventilées	1,9	0,4	2,0	0,1
Total .....	459,5	100,0	447,0	-12,6
p.m. Centres offshore .....	18,7	4,1	12,3	-6,4

Source: BNB.

<sup>1</sup> A l'exclusion des opérations des succursales belges de banques étrangères.

<sup>2</sup> Opérations locales en monnaie locale des sièges étrangers et des filiales étrangères des banques belges.

<sup>3</sup> Un signe négatif indique une diminution des créances après transferts sur cette zone, un signe positif, une augmentation.

<sup>4</sup> A l'exclusion de la Belgique, puisqu'il s'agit de créances extérieures.

biteurs des banques belges, avant la France (10 p.c.) et l'Allemagne (9,7 p.c.).

Les créances sur l'Asie et les pays de la zone du Pacifique sont nettement moins importantes (5,5 p.c. du total). Cette faiblesse relative est notamment la conséquence de la crise qui a affecté le Japon et plusieurs pays du Sud-Est asiatique pendant les dernières années. Les établissements de crédit belges, qui entretenaient des relations suivies avec ces pays, ont progressivement dénoué leurs positions, de sorte que les créances sur le Japon ne représentaient plus que 0,7 p.c. des avoirs extérieurs des banques à la fin de septembre 1999. Si l'on excepte l'Australie, les principales contreparties des banques belges sur cette zone sont désormais localisées dans des centres financiers offshore comme Hong Kong et Singapour.

Les relations financières avec les autres régions du globe sont plus réduites encore. Les créances sur l'Amérique latine représentent en fait moins de 3 p.c. du total, les opérations avec les îles Cayman (centre offshore) constituant à elles seules le tiers de ce montant. La récente crise financière des pays émergents est en partie à l'origine du tassement des créances sur cette zone, comme du faible volume d'activité des établissements de crédit belges avec les pays d'Europe centrale et orientale, qui ne mobilisent que 1 p.c. de leurs actifs étrangers.

Les statistiques disponibles permettent également d'établir une répartition géographique des créances après transferts de risque du pays de contrepartie immédiate au pays du tiers (maison mère ou autre) garantissant les engagements du débiteur immédiat. On distingue ainsi le risque pays à l'origine du risque pays ultime. Si elle améliore l'évaluation du risque pays des créances du secteur bancaire, cette distinction ne suffit pas nécessairement pour apprécier le risque « réel » du crédit, qui suppose que l'on tienne aussi compte de l'existence de garanties réelles (immeubles, titres, dépôts, ...) détenues en dehors des pays d'origine ou de transfert.

Une part de ces transferts de risque est opérée sur des contreparties belges (notamment le Ducroire), ce qui explique le dégonflement global, de 460 à 447 milliards d'euros, des actifs sur le reste du monde avant et après transfert du risque pays.

Pour le reste, les transferts de risque ne modifient pas sensiblement la structure par contrepartie des actifs extérieurs des établissements de crédit belges. On note une diminution des créances sur la plupart des zones, à l'exception des autres pays européens, de l'Amérique du Nord et des institutions internationales. Dans les deux premiers cas, il faut y voir la conséquence des garanties accordées par des maisons mères suisses et américaines sur les crédits consentis à leurs filiales établies dans d'autres pays.

Une part des créances extérieures des banques belges, avant transferts, est concentrée dans les centres financiers offshore. Il s'agit principalement de crédits interbancaires accordés à des filiales d'établissements de crédit originaires d'autres régions, comme en témoigne le dégonflement des encours sur ce groupe de pays après les transferts de risque. Ces centres offshore sont surtout localisés en Asie et en Amérique du Sud et expliquent en grande partie l'exposition globale des banques belges sur ces deux parties du monde.

Les statistiques bancaires internationales, publiées par la BRI, évaluent à un peu plus de 4 p.c. la part de marché globale des établissements de crédit belges dans l'ensemble des financements bancaires recensés. Ces données permettent aussi de déterminer les zones de « spécialisation » des banques belges en comparant la structure géographique de leurs actifs à celle de l'ensemble des rapporteurs. Il en ressort que les banques belges ont une nette spécialisation géographique sur l'Europe occidentale et, dans une moindre mesure, sur l'Amérique du Nord. Inversement, l'activité des banques belges est proportionnellement moins importante en

Afrique, en Asie, en Amérique latine et en Europe centrale et orientale.

### 3. RISQUES DE MARCHÉ

Alors que les risques de crédit sont liés à la nature de la contrepartie, les risques de marché sont fonction du type d'actifs traités. On peut distinguer trois grandes catégories de risques de marché :

- le risque de taux qui concerne plus directement les actifs et passifs à revenu fixe ;
- le risque de change lié aux opérations en devises ;
- le risque de variation des prix des actifs à revenu variable (actions et biens immobiliers).

Ces trois risques ne sont évidemment pas indépendants. Les actifs financiers tant à revenu fixe qu'à revenu variable peuvent être libellés en diverses devises ; les cours des actifs à revenu variable sont fortement influencés par l'évolution des taux d'intérêt. Dans ce chapitre, les trois

grands risques de marché sont toutefois examinés séparément. Une première section analysera le risque de taux sur les opérations en euro, tandis qu'une seconde section traite des risques de change et de variation des cours des actifs à revenu variable<sup>1</sup>.

#### 3.1 RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

##### 3.1.1 Positions par échéance des banques belges

Les opérations de transformation d'échéances constituent une des principales activités des établissements de crédit belges. L'importance de cette fonction ressort clairement de la structure des positions nettes en euro des banques belges classées selon l'échéance de la prochaine adaptation des taux d'intérêt. Des passifs nets à très court terme servent à financer des actifs nets à plus de trois mois. Au surplus, l'écart positif entre les actifs et passifs à moyen et long terme apparaît, proportionnellement, d'autant plus grand que l'échéance est éloignée. Deux autres particularités peuvent être relevées.

Les banques belges recourent activement aux opérations hors bilan pour gérer leurs positions de taux. A la fin de septembre 1999, les produits dérivés servaient surtout à réduire le différentiel négatif entre les actifs et les passifs à un mois au plus et l'écart positif entre les emplois et les ressources d'une durée de 6 mois à 1 an et de 5 à 10 ans. Malgré ce recours aux produits dérivés, les positions nettes totales restaient importantes, plus particulièrement aux deux extrémités de la gamme des échéances.

Par ailleurs, une part significative des opérations figurant au bilan des établissements de crédit

**TABLEAU 7 – PART DES BANQUES BELGES DANS LE TOTAL DES CRÉANCES BANCAIRES EXTERIEURES RECENSEES PAR LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX**

(encours à la fin de juin 1999 des créances transfrontalières consolidées)

Zone de contrepartie	Part des banques belges (en pourcentage du total)
Europe occidentale .....	5,1
Amérique du Nord .....	4,4
Afrique .....	2,4
Asie .....	2,1
Amérique latine .....	1,6
Europe centrale et orientale	1,3
Total .....	4,2

Source : BRI.

<sup>1</sup> Les données utilisées dans ce chapitre sont établies sur une base sociale et se distinguent donc des données sur une base territoriale et de celles sur une base consolidée utilisées à la section 2.3. Contrairement aux données établies sur une base territoriale, elles comprennent les succursales à l'étranger des banques belges, mais, à l'inverse des données sur une base consolidée, elles n'incluent pas les filiales de ces banques.

belges est à durée indéterminée. A la fin de septembre 1999, les actifs n'ayant pas d'échéance fixe représentaient 86,7 milliards d'euros, soit 14,4 p.c. du total des actifs dans cette monnaie. Les données correspondantes pour les passifs étaient plus élevées encore, atteignant 161,5 milliards d'euros ou 27 p.c. du total. Il s'agissait, pour l'essentiel, des avances en compte courant, des actions détenues en portefeuille et des immobilisations à l'actif, ainsi que des capitaux propres, des provisions et fonds de prévoyance pour risques et, surtout, des dépôts d'épargne au passif. Cette dernière catégorie de ressources fait preuve d'une certaine stabilité que les banques essayent de préserver en offrant des primes de fidélité ou d'accroissement. Elle peut donc être utilisée pour couvrir des emplois à plus long terme. Ce type de financement n'est cependant pas exempt de risques. Même s'ils fluctuent généralement moins que les conditions appliquées aux dépôts à terme et aux bons de caisse, les taux des dépôts d'épargne peuvent, durant certaines périodes, évoluer très différemment des autres taux du marché. Le choix de la durée à appliquer aux dépôts d'épargne constitue ainsi une des variables clés

de la gestion des actifs et passifs (gestion ALM) des banques belges.

### 3.1.2 Evolution des taux d'intérêt

Les implications, pour les banques belges, de ces importantes positions nettes par termes doivent être appréciées à la lumière de l'évolution des taux. Celle-ci constitue à la fois une contrainte et une opportunité pour les établissements de crédit.

La structure des taux conditionne en effet les choix d'échéances opérés par les emprunteurs, d'une part, les investisseurs, de l'autre. Dans la mesure où ces préférences sont contradictoires et où les banques ont précisément pour fonction de les réconcilier, les décisions de la clientèle vont s'imposer aux banques. De ce point de vue, l'analyse macro-prudentielle offre un complément utile à un examen micro-prudentiel. Si ce dernier peut, au moyen de comparaisons avec des groupes de référence, mettre en exergue des comportements individuels très divergents de la moyenne, il ne suffit pas pour évaluer les

TABLEAU 8 — POSITIONS EN EURO DES BANQUES BELGES CLASSEES SELON L'ECHEANCE DE LA PROCHAINE ADAPTATION DES TAUX D'INTERET

(données en milliards d'euros sur une base sociale à la fin de septembre 1999)

Echéances	Actifs	Passifs	Positions nettes au bilan	Positions nettes hors bilan	Positions nettes totales
Indéterminée .....	86,7	161,5	-74,8	-1,3	-76,0
8 jours au plus .....	62,8	160,7	-97,9	13,0	-84,9
Plus de 8 jours à 1 mois au plus .....	37,7	57,7	-20,0	16,2	-3,7
Plus de 1 mois à 3 mois au plus .....	65,0	62,0	3,0	-3,2	-0,2
Plus de 3 mois à 6 mois au plus .....	59,1	44,3	14,8	2,1	16,8
Plus de 6 mois à 1 an au plus .....	68,2	38,5	29,7	-13,0	16,7
Plus de 1 an à 2 ans au plus .....	40,5	25,1	15,4	-4,2	11,2
Plus de 2 ans à 5 ans au plus .....	88,0	35,3	52,7	-7,6	45,1
Plus de 5 ans à 10 ans au plus .....	69,8	10,4	59,4	-12,2	47,2
Plus de 10 ans .....	23,7	1,2	22,5	3,6	26,1

Source : BNB.

effets d'une contrainte s'imposant à l'ensemble du secteur.

Une différenciation entre les taux à court et à long terme offre toutefois aussi des opportunités aux banques, car elle leur permet de rentabiliser leurs opérations de transformation d'échéances. C'est précisément la combinaison des profits et des risques associés à cette activité que les banques doivent gérer.

Très schématiquement, les variations de la courbe des rendements peuvent prendre deux grandes formes. Un mouvement général de l'ensemble des taux se traduira par un glissement de la courbe vers le bas ou vers le haut. Les incidences s'en feront essentiellement sentir par le biais de plus-values ou de moins-values en capital : une diminution (augmentation) des taux à long terme va accroître (réduire) la valeur de marché du portefeuille des valeurs mobilières détenues par les banques. En dehors de cet effet principal exercé sur les opérations conclues antérieurement (optique de liquidation), les conditions s'appliquant à l'activité future de transformation d'échéances (optique de continuité des opérations ou de « going concern ») vont toutefois aussi se modifier. Dans un premier stade, une baisse des taux réduira plus rapidement le coût

des ressources, qui sont surtout à court terme, que le rendement des emplois, qui sont davantage à long terme. Dans une seconde étape toutefois, ces effets positifs temporaires disparaissent, tandis que les banques voient diminuer la marge générée par les dépôts qui ne sont pas rémunérés ou qui le sont seulement à des conditions très inférieures à celles du marché.

Le second grand type de variations des taux consiste en une modification de la pente de la courbe des rendements. Ce changement affecte surtout l'activité de transformation. Si la courbe s'aplatit, les conversions de passifs à court terme en actifs à long terme deviennent moins rentables ; une évolution inverse est en revanche favorable pour la marge d'intermédiation. Les effets sur la valeur des portefeuilles (plus-values ou moins-values) seront, quant à eux, tributaires du segment de la courbe qui a provoqué le changement dans la pente. Ces effets seront importants en cas de variations des taux à long terme et faibles ou quasiment nuls si ce sont les taux à court terme qui se sont modifiés.

Entre décembre 1994 et décembre 1998, la courbe des rendements s'est fortement abaissée, tout en devenant plus plate. Cette dernière évolution s'est toutefois inversée en 1999, à la

TABLEAU 9 – EFFETS SCHEMATIQUES DES EVOLUTIONS DE TAUX D'INTERET SUR LA RENTABILITE DES BANQUES

Evolution des taux	Effets sur la rentabilité des banques	
	via les plus ou moins values en capital	via l'activité de transformation d'échéance
1) Baisse générale des taux .....	Positif	Positif dans l'immédiat Négatif ensuite
2) Hausse générale des taux .....	Négatif	Négatif dans l'immédiat Positif ensuite
3) Aplatissement de la courbe des rendements .....	Normalement positif <sup>1</sup>	Négatif
4) Accentuation de la courbe des rendements .....	Normalement négatif <sup>2</sup>	Positif

<sup>1</sup> Sauf si le mouvement résulte d'une hausse des taux courts.

<sup>2</sup> Sauf si le mouvement résulte d'une baisse des taux courts.

suite d'une remontée assez sensible des taux à long terme. Les deux sections suivantes examinent plus en détail les effets respectifs que ces mouvements de taux ont exercé sur la valeur de marché des portefeuilles de valeurs mobilières et sur l'activité de transformation d'échéances.

### 3.1.3 Incidences des variations récentes de taux sur la valeur de marché des portefeuilles de valeurs mobilières

En principe, les variations de taux d'intérêt affectent non seulement la valeur actualisée du portefeuille, mais également celle de l'ensemble des positions des établissements de crédit. Les modèles intégrés de gestion des risques de marché prennent donc en compte l'incidence que les variations de taux peuvent avoir sur la valeur actualisée de l'ensemble d'une banque. Cette approche revient à assimiler toutes les positions nettes à des titres de créances pour les soldes positifs et des titres de dettes pour les soldes négatifs. Cette approche reste évidem-

ment théorique, dans la mesure où les actifs et passifs autres que les valeurs mobilières ne sont généralement pas négociables sur un marché secondaire. Des techniques récentes, en particulier la titrisation, ont toutefois pour objectif de lever cette frontière entre les diverses catégories d'opérations.

Les caractéristiques des valeurs mobilières sont elles-mêmes différentes à l'actif et au passif. Les ressources que collectent les banques par émissions de titres se composent essentiellement de bons de caisse. Ceux-ci sont généralement conservés par leurs détenteurs jusqu'à l'échéance, de sorte que la possibilité, pour les banques, de procéder à une gestion active de ces titres d'endettement est quasi inexistante. C'est donc essentiellement au travers de leur propre portefeuille de valeurs mobilières que les banques peuvent dégager d'éventuelles plus values en capital.

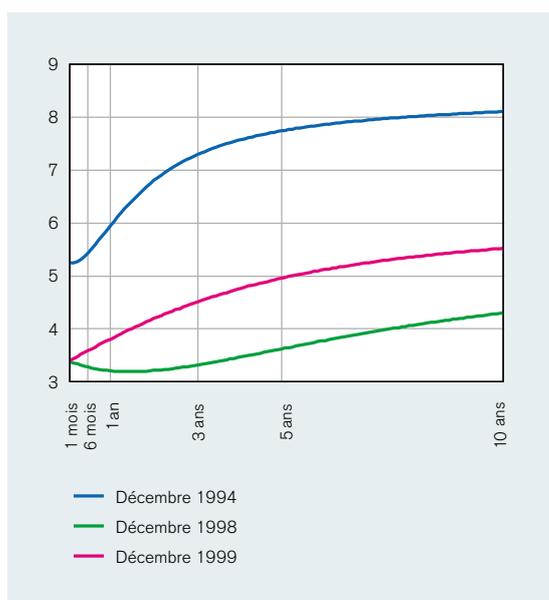
Ce portefeuille est très important dans le cas des banques belges puisque l'ensemble des valeurs mobilières représente pratiquement le quart du total du bilan. Une distinction doit toutefois être effectuée entre diverses catégories de titres.

Le principe d'évaluation à la valeur du marché ne s'applique qu'aux titres acquis dans le cadre d'émissions en vue de leur placement auprès de tiers ainsi qu'aux titres acquis en vue de leur revente sur la base de considérations de rendement à court terme (portefeuille de négociation)<sup>1</sup>. Ces valeurs mobilières ne constituaient, à la fin de septembre 1999, que 10 p.c. des portefeuilles.

Pour le solde, constitué des titres du portefeuille de placement, la valeur d'acquisition sert normalement de critère de base. Deux correctifs sont toutefois susceptibles d'être apportés. Dans le

GRAPHIQUE 12 – COURBES DES RENDEMENTS<sup>1</sup>

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

<sup>1</sup> « Continuous spot yield curves » calculées sur la base des taux des eurodépôts jusqu'à un an et de ceux des swaps de taux d'intérêt au-delà d'un an.

<sup>1</sup> S'il n'y a pas de marché liquide, ces titres sont évalués à leur valeur d'acquisition.

cas des titres à revenu variable (actions), les montants comptabilisés doivent être réduits à la valeur de marché si celle-ci est inférieure à la valeur d'acquisition. Dans le cas des titres à revenu fixe acquis à un prix différent de celui du prix de remboursement, la différence entre les valeurs d'acquisition et de remboursement est comptabilisée comme résultats d'intérêts pro rata temporis de la durée restant à courir.

Il en résulte que l'effet positif ou négatif des variations de taux sur la valorisation comptable des portefeuilles n'est automatique que pour le seul portefeuille de négociation. Cette source de revenus, qui peut prendre la forme soit de plus-values ou de moins-values réalisées soit de différences d'évaluation positives ou négatives, est très fluctuante. De 1995 à 1998, la rentabilité de cette activité est allée croissant, dans un contexte marqué par la baisse des taux. En revanche, en 1994 et en 1999, la remontée des taux à long terme s'est traduite par des pertes sur le portefeuille de négociation.

Pour les portefeuilles de placement, dont l'encours s'élevait, à la fin de septembre 1999, à 174 milliards d'euros ou 22 p.c. du total du bilan, la baisse récente des taux s'est traduite par une accumulation de réserves latentes correspondant à l'augmentation de la valeur de marché des titres. Une partie non négligeable de ces plus-values a été effectivement réalisée par les banques grâce à des ventes de valeurs mobilières sur le marché secondaire. Les revenus qui en ont résulté sont passés, entre 1994 et 1998, de 436 millions d'euros ou 4 p.c. du produit bancaire à 1.971 millions ou 13 p.c. de ce produit. Cette évolution appelle deux commentaires.

Tant que les taux sont orientés à la baisse, les réalisations de plus-values vont de pair avec une augmentation de la valeur de marché des portefeuilles. Lorsque les taux remontent, en revanche, les cessions de titres vont, en se combinant à l'effet négatif de l'évolution des taux, fortement réduire les réserves latentes accumulées

**TABLEAU 10 – STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIERES EN EURO DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT**

(données sur une base sociale à la fin de septembre 1999, milliards d'euros)

Echéances	Titres à placer et à réaliser	Titres détenus en portefeuille de placement	Total
Indéterminée .....	1,7	5,0	6,7
8 jours au plus .....	0,0	2,1	2,1
Plus de 8 jours à 1 mois au plus .....	0,1	1,8	1,9
Plus de 1 mois à 3 mois au plus .....	3,7	7,9	11,6
Plus de 3 mois à 6 mois au plus .....	1,9	11,0	12,9
Plus de 6 mois à 1 an au plus .....	5,2	22,6	27,8
Plus de 1 an à 2 ans au plus .....	1,0	17,9	18,8
Plus de 2 ans à 5 ans au plus .....	1,6	40,4	42,1
Plus de 5 ans à 10 ans au plus .....	2,6	52,8	55,5
Plus de 10 ans .....	0,9	12,1	13,0
<b>Total</b> .....	<b>18,8</b>	<b>173,6</b>	<b>192,4</b>
idem en p.c. du total du portefeuille .....	9,8	90,2	100,0
idem en p.c. du total du bilan .....	2,4	22,1	24,5

Source : BNB.

TABLEAU 11 – GAINS OU PERTES EN CAPITAL EFFECTIVEMENT COMPTABILISES AU COMPTE DE RESULTATS DES BANQUES  
 (données sur une base sociale)

	en millions d'euros			idem en p.c. du produit bancaire <sup>1</sup>		
	Portefeuille de négociation <sup>2</sup>	Portefeuille de placement <sup>3</sup>	Total	Portefeuille négociation <sup>2</sup>	Portefeuille de placement <sup>3</sup>	Total
1994 .....	-76,8	436,3	359,4	-0,7	4,0	3,3
1995 .....	228,1	798,2	1.026,3	2,0	6,9	8,9
1996 .....	255,3	815,6	1.070,9	2,0	6,4	8,4
1997 .....	275,2	1.152,7	1.427,9	2,1	8,7	10,8
1998 .....	461,1	1.970,8	2.431,8	3,0	12,8	15,8
1999 <sup>4</sup> .....	-508,0	1.453,3	945,3	-3,2	9,1	5,9

Source : BNB.

<sup>1</sup> Le produit bancaire correspond aux résultats nets d'intérêts et aux autres produits nets.

<sup>2</sup> Plus-values ou moins-values réalisées et différences d'évaluation.

<sup>3</sup> Plus-values ou moins-values réalisées.

<sup>4</sup> Données pour les trois premiers trimestres en base annuelle.

par les banques sous la forme de plus-values non réalisées. Cette situation s'est produite en 1994 et, plus encore, en 1999. Les réalisations de plus-values, bien qu'en baisse par rapport à l'année dernière, n'en ont pas moins encore atteint 1.453 millions d'euros ou 9 p.c. du produit bancaire. Ceci témoigne de la dépendance relativement grande des banques vis-à-vis de cette source de revenus.

Par ailleurs, il convient de rappeler que la réalisation de ces plus-values va dégager des ressources qui devront être ensuite replacées aux nouvelles conditions de marché. De telles opérations impliquent que les banques réalisent immédiatement un revenu qu'elles auraient perçu de manière différée sous la forme de revenus d'intérêts si elles avaient gardé les titres en portefeuille.

### 3.1.4 Incidences des variations récentes de taux sur la marge d'intermédiation

La marge globale d'intermédiation des banques belges a évolué de manière assez irrégulière au cours de ces dernières années. Voisine de 1,3 p.c. en 1995 et 1996, elle est revenue à

environ 1,2 p.c. les deux années suivantes pour se rapprocher de nouveau de 1,3 p.c. en 1999.

Ces pourcentages résultent de la combinaison de deux catégories d'opérations de natures très différentes. Les opérations interbancaires ne procurent pratiquement pas de revenus nets d'intérêts. La marge nette est même, par définition, égale à zéro pour les opérations conclues entre banques belges et le solde effectivement enregistré ne peut que provenir des opérations avec les institutions étrangères. Ce différentiel, négatif de 1995 à 1997, s'est inversé ces deux dernières années pour faire place à un écart légèrement positif. La possibilité, pour les banques belges, de traiter désormais une partie plus importante des opérations interbancaires dans leur propre monnaie, jointe à la disponibilité d'un encours important de titres publics pouvant aisément servir de gage, a sans doute permis de comprimer le coût des emprunts interbancaires à l'étranger.

L'essentiel des revenus d'intermédiation est en fait procuré par les transactions avec la clientèle. Après s'être temporairement redressée en 1996, la marge sur cette seconde catégorie d'opérations s'est fortement réduite en 1997

et a, depuis, continué à s'éroder pour passer au-dessous de 2 p.c. en 1999.

Ces évolutions traduisent en partie les effets des variations de taux sur l'activité d'intermédiation tels que décrits à la section 3.1.2. La phase initiale de la baisse générale des taux a exercé des incidences positives, dans la mesure où les coûts des ressources à court terme se sont réduits immédiatement, tandis que les revenus des emplois à long terme ne se sont ajustés qu'avec retard, lors du renouvellement des échéances. Ce décalage n'a toutefois joué que temporairement et la réduction de la marge a ensuite été d'autant plus forte que la courbe des rendements s'est aplatie, rendant moins rentables les conversions d'échéances. La remontée récente des taux à long terme pourrait entraîner un nouvel élargissement de la marge ; l'effet de décalage, évoqué ci-dessus, entre les dates de renouvellement des passifs à court terme et des actifs à long terme semble toutefois avoir empêché que cet effet ne joue déjà en 1999.

L'activité d'intermédiation n'est toutefois pas exclusivement déterminée par l'évolution des taux. Elle est aussi influencée par les conditions de concurrence ; celles-ci sont devenues plus dures au cours de ces dernières années, entraînant un

rétrécissement des marges. Par ailleurs, à côté des variations de taux, c'est-à-dire de prix, il faut également tenir compte des évolutions en volume. L'ampleur et le sens des positions nettes des banques vis-à-vis de leurs clients sont en effet variables dans le temps.

Au cours de ces dernières années, les écarts de durée se sont creusés entre, d'une part, les dettes envers la clientèle et les autres dettes représentées par un titre et, d'autre part, les créances sur les clients et le portefeuille de valeurs mobilières. Du côté des passifs, un glissement s'est opéré des bons de caisse vers les dépôts d'épargne. A l'actif, la progression des crédits hypothécaires et l'accroissement de la proportion des titres à long terme dans le portefeuille des valeurs mobilières ont entraîné un allongement de la durée moyenne des avoirs.

Les opérations de conversions d'échéances ne sont pas seulement devenues plus nombreuses. Elles reposent aussi davantage sur des emprunts nets interbancaires. En effet, l'écart entre le total des actifs et le total des passifs vis-à-vis de la clientèle est passé de 26 milliards d'euros à la fin de décembre 1994 à 81 milliards à la fin de septembre 1999. Cet accroissement est en bonne partie le résultat de l'introduction de l'euro, car les emprunts interbancaires nets étaient proportionnellement moins importants en franc que dans les devises des autres pays membres de la zone euro. Il traduit cependant aussi une certaine asymétrie dans la désintermédiation des flux financiers. La collecte des dépôts bancaires et des bons de caisse se heurte à la concurrence exercée par d'autres formes de placement, telles les acquisitions d'actions ou de parts d'OPC. Pour les actifs, en revanche, l'importante clientèle des particuliers et des petites et moyennes entreprises reste fort dépendante des banques pour ses sources de financement.

L'accroissement récent du volume de l'activité de transformation d'échéances a permis aux établissements de crédit de préserver leurs revenus nets

TABLEAU 12 — EVOLUTION DE LA MARGE D'INTERMEDIATION DES BANQUES BELGES<sup>1</sup>

(données sur une base sociale, pourcentages)

	Marge globale d'intérêt	Marge sur les opérations interbancaires	Marge sur les opérations avec la clientèle
1995 .....	1,29	-0,13	2,20
1996 .....	1,31	-0,26	2,30
1997 .....	1,17	-0,15	2,06
1998 .....	1,22	0,02	2,02
Neuf premiers mois 1999 .....	1,28	0,05	1,98

Source: BNB.

<sup>1</sup> Calculée par différence entre le rendement des actifs et le coût des passifs. Afin d'éviter la rupture de série entre 1998 et 1999 provoquée par l'introduction de l'euro, la marge a été calculée toutes monnaies confondues.

**TABLEAU 13 — ECHEANCIER DES POSITIONS NETTES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES RESULTANT DES OPERATIONS DU BILAN AVEC LA CLIENTELE NON BANCAIRE <sup>1</sup>**

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

Echéances	Décembre 1994 <sup>2</sup>	Septembre 1999 <sup>2</sup>	Variations de décembre 1994 à septembre 1999
Indéterminée .....	-47,3	-72,0	-24,7
8 jours au plus .....	-46,7	-68,2	-21,5
Plus de 8 jours à 1 mois au plus .....	-9,5	-5,0	4,6
Plus de 1 mois à 3 mois au plus .....	6,6	1,6	-5,0
Plus de 3 mois à 6 mois au plus .....	-5,4	7,6	13,0
Plus de 6 mois à 1 an au plus .....	-6,7	22,4	29,1
Plus de 1 an à 2 ans au plus .....	4,2	13,2	8,9
Plus de 2 ans à 5 ans au plus .....	28,0	44,2	16,2
Plus de 5 ans à 10 ans au plus .....	59,9	84,6	24,6
Plus de 10 ans .....	43,1	52,5	9,4
<b>Total .....</b>	<b>26,3</b>	<b>80,9</b>	<b>54,6</b>

Source : BNB.

<sup>1</sup> Créances sur la clientèle, portefeuille de valeurs mobilières, dettes envers la clientèle et autres dettes représentées par un titre.

<sup>2</sup> Positions en francs pour décembre 1994 et en euros pour septembre 1999.

d'intérêts dans un contexte marqué par une érosion des marges. Les banques sont cependant aussi devenues plus dépendantes de cette activité et plus vulnérables en cas d'aplatissement ou d'inversion de la courbe des rendements.

### 3.2 AUTRES RISQUES DE MARCHÉ

#### 3.2.1 Risques de change

L'introduction de l'euro a eu pour résultat de réduire l'importance relative des avoirs et engagements en monnaies étrangères des banques belges. Le montant des passifs en devises est ainsi revenu de 317 milliards d'euros ou 43,6 p.c. du total du bilan en décembre 1998 à 189 milliards d'euros ou 24 p.c. du total en septembre 1999. Une évolution parallèle a été observée pour les actifs.

La part des monnaies étrangères demeure proportionnellement plus importante sur le marché interbancaire, où elle avoisine les 35 p.c., que

pour les relations avec le reste de la clientèle, où elle est inférieure à 20 p.c. Le marché interbancaire permet par ailleurs aux banques belges de se procurer des ressources nettes d'un montant dépassant les 40 milliards d'euros qui compensent le déficit existant entre leurs autres passifs et actifs en monnaies étrangères.

Les opérations sur devises reprises hors bilan, à savoir les opérations de change au comptant à liquider, les opérations de change à terme, les swaps de devises et d'intérêts ainsi que les options et futures sur devises ont également diminué. Leur encours, qui s'élevait à environ 565 milliards en décembre 1998, ne représentait plus que quelque 350 milliards en septembre 1999. Ce dernier montant n'en reste pas moins très élevé, témoignant de l'importance des transactions que les banques belges continuent à effectuer sur le marché des changes à des fins de couverture et de gestion de trésorerie.

Le risque de change doit être mesuré en combinant les positions au bilan et hors bilan. Le rôle

des produits dérivés comme contrepartie des positions en devises du bilan apparaît clairement. L'écart négatif entre l'ensemble des actifs et passifs en devises traditionnellement enregistré par les banques belges est en effet compensé par les montants nets de devises à recevoir à la suite d'opérations hors bilan. Globalement, la position de change nette des établissements de crédit belges reste de ce fait très faible. A la fin de septembre 1999, elle ne représentait qu'un milliard d'euros, soit 4,2 p.c. des fonds propres.

### 3.2.2 Risques de variation des prix des actifs à revenu variable

L'exposition directe des banques belges aux risques de variation des prix des actifs à revenu variable est assez limitée. Les établissements de crédit ne possèdent pratiquement pas de biens immobiliers destinés à la revente, tandis que les

actions détenues à des fins de placement ne représentaient, à la fin de septembre 1999, que 3,3 milliards d'euros. Au total, l'encours de ces deux catégories d'actifs à revenu variable correspondait, à cette même date, à 14,4 p.c. des fonds propres.

Ceci n'empêche pas que les banques belges puissent être indirectement exposées aux risques immobiliers et boursiers. Une partie de ces risques apparaissent au bilan sous la forme d'immobilisations corporelles et financières. Les premières comprennent essentiellement les sièges sociaux et les agences nécessaires pour l'exercice des activités ; il n'est pas à exclure qu'une partie de ces bâtiments soient vendus en cas de restructuration des réseaux de distribution. Parmi les immobilisations financières, celles constituées sur d'autres entreprises financières ont enregistré une forte croissance, passant de 6,7 milliards d'euros en décembre 1995 à

TABLEAU 14 — OPERATIONS EN MONNAIES ETRANGERES DES BANQUES BELGES

(données à fin de mois sur une base sociale)

	En milliards d'euros		En p.c. du total des rubriques correspondantes en toutes monnaies	
	Décembre 1998	Septembre 1999	Décembre 1998	Septembre 1999
<b>Actifs en monnaies étrangères</b>				
Interbancaires .....	149,9	79,4	67,8	35,7
Autres .....	161,5	104,5	31,9	18,5
Total .....	311,3	183,8	42,8	23,4
<b>Passifs en monnaies étrangères</b>				
Interbancaires .....	199,6	121,9	71,1	38,8
Autres .....	117,3	67,0	26,2	14,2
Total .....	316,9	188,9	43,6	24,0
<b>Soldes en monnaies étrangères</b>				
Interbancaires .....	-49,8	-42,6		
Autres .....	44,1	37,5		
Total .....	-5,7	-5,1		
<b>Opérations hors bilan <sup>1</sup></b>				
Devises à recevoir .....	565,8	349,6		
Devises à livrer .....	561,9	345,5		

Source : BNB.

<sup>1</sup> Opérations de change au comptant en voie de liquidation, opérations de change à terme, swaps de devises et d'intérêts et options et futures sur devises.

TABLEAU 15 – POSITIONS DE CHANGE NETTES DES BANQUES BELGES

(données à fin de mois sur une base sociale, milliards d'euros)

	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1997	Décembre 1998	Septembre 1999
Positions de change nettes					
Au bilan .....	-3,8	-12,4	-8,1	-5,7	-5,1
Hors bilan <sup>1</sup> .....	2,7	9,6	8,7	3,9	4,1
Total .....	-1,0	-2,8	0,6	-1,8	-1,0
p.m. idem en pourcentage des fonds propres ....	-6,7	-17,3	3,3	-8,2	-4,2

Source : BNB.

<sup>1</sup> Opérations de change au comptant en voie de liquidation, opérations de change à terme, swaps de devises et d'intérêts et options et futures sur devises.

16,6 milliards en septembre 1999. Cette évolution reflète les prises de participation effectuées récemment dans le cadre du mouvement de concentration qui s'opère au sein du secteur bancaire belge. En revanche, les participations dans d'autres entreprises n'ont presque pas varié.

La structure du portefeuille d'actions et d'immobilisations financières des banques belges porte toujours la marque des règles qui ont longtemps été imposées par les autorités de contrôle prudentiel concernant les prises de participation des banques dans des entreprises autres que des institutions financières. Ces règles ont été récemment assouplies, d'abord par la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, qui a transposé dans la législation belge la deuxième directive bancaire du 15 décembre 1989, puis par un arrêté royal du 17 juin 1996.

A l'heure actuelle, des limitations ne sont plus imposées que pour les participations qualifiées (c'est-à-dire excédant 10 p.c. du capital d'une société) et ne s'appliquent ni aux actions acquises en vue de leur offre en vente ni aux participations dans d'autres établissements de crédit, institutions financières ou entreprises prestant des services auxiliaires à l'activité d'établissement de crédit. Ces limites, qui restent en deçà des maxima autorisés par la directive euro-

péenne, sont actuellement de 15 p.c. au plus des fonds propres d'une banque par participation individuelle et de 45 p.c. des fonds propres pour l'ensemble des participations.

Une évolution défavorable des prix des actions ou des biens immobiliers pourrait faire courir aux banques d'autres risques qui ne peuvent pas toujours être isolés au bilan. Un premier canal de transmission est celui des risques de crédit, déjà analysé au chapitre précédent. C'est ainsi qu'une baisse des prix des immeubles fragilisera les entreprises actives dans les secteurs de la promotion immobilière ou de la construction. Un repli des cours des actions réduira le patrimoine financier des ménages ou rendra les possibilités de financement par actions des entreprises plus aléatoires.

Une deuxième incidence s'exercera au travers de la valeur des garanties apportées par les emprunteurs. Les sûretés réelles reçues par les banques belges, essentiellement sous la forme d'hypothèques, s'élevaient, en septembre 1999, à plus de 200 milliards d'euros. Il est frappant de constater que cet encours correspond pratiquement à celui de l'ensemble des crédits à la clientèle. Certes, ces deux montants ne peuvent être directement comparés. Les garanties sont destinées à couvrir les lignes de crédit dont les montants peuvent être très supérieurs aux crédits effectivement utilisés. Elles peuvent aussi

couvrir d'autres opérations que les crédits à la clientèle, telles des créances interbancaires ou des postes hors bilan comme des crédits d'engagements. Ce critère de comparaison n'en met pas moins en lumière l'importance des constitutions de garanties dans la politique d'octroi de crédits des banques<sup>1</sup>.

Les sûretés réelles ne sont pas exclusivement constituées de biens immobiliers, mais comprennent aussi des titres, notamment des actions. Une baisse des cours de bourse va donc aussi

réduire la valeur des gages détenus par les banques.

Enfin, si les banques belges sont peu exposées aux risques boursiers, il n'en va pas de même de leurs clients. Les particuliers belges ont fortement accru la part, directe et indirecte, des actions dans leur patrimoine financier. Ce mouvement a d'ailleurs été stimulé par les banques elles-mêmes au travers de la commercialisation d'OPC en actions et d'OPC indiciels à capital garanti. Entre décembre 1995 et septembre 1999, les placements effectués par les ménages belges auprès de ces OPC sont passés de 7,9 à 36,7 milliards d'euros. Ce dernier montant représentait près de 18 p.c. des avoirs détenus par les particuliers auprès de banques

<sup>1</sup> A ce niveau, on se rapportera aussi au constat effectué à la section 2.1.3 pour les seules entreprises : sur la base des données de la Centrale des bilans, il ressort que près d'un cinquième du montant des crédits bancaires effectivement utilisés par les sociétés sont couverts par des garanties réelles.

**TABLEAU 16 — EXPOSITION DIRECTE ET INDIRECTE DES BANQUES BELGES AUX RISQUES DE VARIATIONS DE PRIX DES ACTIFS A REVENU VARIABLE**

(données à fin de mois sur une base sociale, milliards d'euros)

	Décembre 1995	Décembre 1996	Décembre 1997	Décembre 1998	Septembre 1999
<b>1. Exposition directe</b>					
Biens immobiliers destinés à la revente .....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Portefeuille d'actions .....	1,3	1,9	2,2	3,4	3,3
Total .....	1,4	2,0	2,3	3,4	3,4
idem en p.c. des fonds propres .....	8,7	12,5	12,8	15,8	14,4
<b>2. Exposition indirecte</b>					
<b>2.1 Au bilan</b>					
Immobilisations corporelles .....	3,2	3,3	3,4	3,6	3,6
Immobilisations financières .....	7,9	8,1	9,9	13,4	17,9
dont : Entreprises financières .....	6,7	6,9	8,5	12,1	16,6
Autres .....	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3
Total .....	11,1	11,5	13,3	16,9	21,5
<b>2.2 Hors bilan<sup>1</sup></b>					
Sûreté réelles reçues .....	160,2	176,7	185,7	179,5	201,2
idem en p.c. des crédits à la clientèle .....	94,8	100,4	101,6	94,0	97,0
OPC de droit belge spécialisées en actions détenues par les particuliers <sup>2</sup> .....	7,9	11,3	18,6	32,2	36,7
idem en p.c. des avoirs des particuliers auprès des banques belges .....	4,0	5,6	9,2	15,6	17,9

<sup>1</sup> Sur une base territoriale.

<sup>2</sup> OPC en actions, OPC indexés et fonds d'épargne-pension.

belges sous la forme de dépôts ou bons de caisse.

Une telle évolution modifie la nature des relations entre les banques et leurs déposants. Elle permet aux établissements de crédit de créer de nouvelles activités et de développer de nouvelles sources de revenus, mais repose dans le même temps sur une nouvelle répartition des risques. Toutefois, si les banques peuvent, par ce biais, réduire leur exposition aux aléas de crédit ou de marché, elles ont aussi à supporter un risque dit de réputation, dans la mesure où elles seront inévitablement évaluées sur la qualité des conseils donnés à leurs clients.

Ce problème sort quelque peu du cadre de cette étude consacrée aux risques de crédit et de marché. Il s'agit toutefois d'un canal supplémentaire qui contribue à accroître la sensibilité des banques aux variations des prix des actions<sup>1</sup>.

## CONCLUSIONS

Les conclusions qui peuvent être tirées de cette analyse des déterminants macroéconomiques de la stabilité du système bancaire paraissent relativement rassurantes. Les risques de crédit, en particulier, semblent globalement bien maîtrisés. Il est vrai que, sur ce plan, la structure des actifs des banques belges est assez favorable. Les avoirs sur les pouvoirs publics prédominent, de sorte que la part relative des créances sur les particuliers et les sociétés est moins importante que dans la plupart des autres pays de l'UE.

Les risques liés aux crédits aux particuliers sont limités. Les ménages belges sont relativement peu endettés et ne semblent pas manifester de

tendance à réagir à d'éventuelles baisses de leurs revenus par une augmentation générale de leur recours à l'emprunt. Le marché hypothécaire n'a, quant à lui, pas été affecté par des variations exagérées des prix immobiliers.

Ce dernier facteur a aussi contribué à circonscrire les risques des crédits aux sociétés. Par ailleurs, cette dernière clientèle présente un bon degré de diversification et une absence apparente de concentration dans des créneaux plus particulièrement risqués. Le nombre de faillites d'entreprises reste cependant assez élevé et pourrait s'accroître dans les prochaines années en cas de retournement conjoncturel.

Les risques pays, qui avaient eu une certaine tendance à augmenter au cours des années antérieures, apparaissent à présent bien circonscrits. Comparée aux autres économies industrialisées, l'exposition des banques belges vis-à-vis des pays émergents ou en voie de développement est faible. Cette structure ne suffit cependant pas, en tant que telle, à protéger les banques belges contre une concentration géographique des risques sur des débiteurs de pays qui, tout en ne présentant pas de risques souverains, pourraient être fragilisés par des problèmes conjoncturels ou structurels. Les crises qui ont affecté ou affectent encore les secteurs bancaires d'économies pourtant très avancées constituent autant d'exemples de ce qu'il ne s'agit pas d'un risque purement hypothétique.

Un domaine qui reste à surveiller est celui des risques de taux. Alors que les banques belges n'ont pratiquement pas de positions de change et ne détiennent qu'un très faible portefeuille d'actions, leur importante activité de transformation d'échéances les amène à prendre d'importantes positions sur la courbe des rendements. La conversion des passifs à court terme en actifs à plus long terme s'est faite, ces dernières années, dans un contexte très favorable de baisse généralisée des taux. Grâce à ce mouvement, les banques ont enregistré de grosses plus-values latentes sur leurs portefeuilles de

<sup>1</sup> Un risque similaire existe aussi pour les placements en OPC spécialisés en obligations, mais, dans ce dernier cas, l'amplitude des variations de prix est généralement moindre.

valeurs mobilières qu'elles peuvent être tentées à présent d'utiliser en vue d'améliorer ou de lisser leurs résultats. Une telle stratégie devient d'autant plus difficile à maintenir que l'évolution des taux s'est récemment inversée.

Plus fondamentalement, la stabilité du secteur bancaire belge n'est pas sans contrepartie. Elle va de pair avec une structure d'activité assez traditionnelle et une rentabilité relativement modeste. Ce double handicap devra être surmonté si les banques belges veulent répondre de manière adéquate aux nombreuses mutations auxquelles elles ont à faire face. En effet les changements technologiques, le processus de désintermédiation, l'internationalisation des activités ou encore l'introduction de l'euro combinent leurs effets pour exercer une forte pression sur la rentabilité des banques.

Ces contraintes ont été clairement mises en exergue dans l'article de la Revue économique de la Banque de mai 1998 consacré au « Marché financier belge à la veille de l'Union économique et monétaire ». Cet article observait dans sa conclusion : « *L'expansion des établissements belges ne peut plus reposer exclusivement sur les activités traditionnelles ou sur le seul marché intérieur. Un certain nombre de caractéristiques structurelles propres au marché belge contribuent cependant à ralentir le mouvement d'ouverture. Ainsi, les opérations de financement sont toujours concentrées sur les pouvoirs publics et offrent dès lors moins de potentiel de développement de nouveaux produits que le financement des entreprises. En outre, la prédominance des titres de la dette publique à l'actif du bilan des banques a permis à ces dernières de se contenter d'un montant de fonds propres plus réduit, ce qui constitue un handicap pour assurer un redéploiement des activités. Les ins-*

*titutions financières ne peuvent s'appuyer sur l'existence d'un nombre significatif de grandes sociétés multinationales, susceptibles de servir de relais à leur propre expansion à l'étranger. Les PME, très nombreuses en Belgique, privilégient encore largement le financement par des émissions privées d'actions, de sorte que le rôle du marché boursier reste limité. La taille des investisseurs institutionnels est relativement faible, ce qui freine les possibilités de diversification des portefeuilles. »*

De nombreuses banques belges ont activement entrepris leur processus d'adaptation en cherchant à diversifier leurs activités, en prospectant de nouveaux marchés ou en procédant à des fusions ou acquisitions, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur des frontières. Ces opérations impliquent en elles-mêmes des risques que l'on peut qualifier de risques stratégiques. Les banques peuvent en effet être tentées de restaurer la rentabilité de leurs activités traditionnelles en courant davantage de risques, par exemple en octroyant des crédits à des débiteurs de moindre qualité. Les réorientations ou diversifications d'activités peuvent, quant à elles, être inappropriées et conduire les banques à supporter des risques nouveaux, mal connus et insuffisamment maîtrisés.

Il existe clairement des interactions entre ces adaptations aux changements structurels et la stabilité macroéconomique du secteur bancaire. En effet, un secteur bancaire fragilisé par des transformations structurelles sera plus vulnérable aux effets des évolutions macroéconomiques sur l'exercice de ses activités ; à l'inverse, une détérioration des conditions macroéconomiques ne peut que compliquer le processus d'adaptation du secteur bancaire aux mutations qui affectent son environnement.