

Rapport macroprudentiel 2015



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés.
La reproduction de cette publication, en tout ou en partie, à des fins éducatives et non commerciales est autorisée avec mention de la source.

Table des matières

EXECUTIVE SUMMARY	7
RAPPORT MACROPRUDENTIEL	11
1. Les nouvelles responsabilités de la Banque en matière de politique macroprudentielle	11
2. Évaluation des risques	14
2.1 Cadre d'évaluation des risques	14
2.2 Principaux facteurs de risques	16
2.2.1 Faiblesse de la croissance nominale	17
2.2.2 Taux d'intérêt faibles ou négatifs	20
2.2.3 Quête de rendement	24
2.2.4 Marché de l'immobilier résidentiel	27
3. Actions macroprudentielles entreprises par la Banque	29
3.1 Mesures légales	29
3.1.1 Immobilier résidentiel	29
3.1.2 Activités de négociation	30
3.2 Recommandations	31
4. Cadre organisationnel de la politique macroprudentielle à la Banque et interaction avec le MSU et le CERS	32
LISTE DES ABRÉVIATIONS	35

Executive summary

La loi du 25 avril 2014 a officiellement désigné la Banque comme autorité macroprudentielle. Cette nouvelle mission n'implique pas seulement la détection et le suivi des évolutions susceptibles de porter atteinte à la stabilité du système financier, tâches d'analyse prises en charge depuis de nombreuses années déjà par la Banque dans le prolongement de ses responsabilités en matière de politique monétaire. La Banque a aussi reçu pour mandat de mettre en œuvre les mesures requises pour prévenir les risques d'instabilité, soit directement pour l'utilisation des instruments relevant de sa compétence, soit par voie de recommandations aux autorités habilitées à mettre en œuvre certaines dispositions particulières.

L'éventail des mesures reprises dans la loi est très large. Il inclut la possibilité d'imposer des exigences de fonds propres ou de liquidité complémentaires, soit globalement, soit spécifiquement selon la nature des expositions, les secteurs d'activité ou la zone géographique. Il permet d'instaurer des limites quantitatives aux expositions sur une même contrepartie ou un groupe de contreparties liées ou ayant des caractéristiques communes. Il autorise d'imposer des conditions particulières pour l'évaluation d'actifs ou de sûretés prises en garanties de crédits et également d'obliger la mise en réserve totale ou partielle des bénéfices distribuables. Par ailleurs, parmi les recommandations que la Banque peut adresser aux autorités compétentes, figure celle de plafonner le montant d'un crédit en pourcentage de la valeur de l'actif financé ou encore le prêt par rapport au revenu disponible du débiteur.

L'étendue de ces moyens d'action commande de rendre compte en toute transparence des modalités d'exercice de cette nouvelle fonction. La Banque doit publier et motiver ses décisions et recommandations et également transmettre annuellement au président de la Chambre des représentants un rapport sur l'exercice de sa mission de veiller à la stabilité du système financier.

La première année d'exercice du mandat d'autorité macroprudentielle de la Banque, dont ce Rapport rend compte, s'est déroulée dans un environnement complexe. Ceci est dû en premier lieu au manque de recul et de points de comparaison pour calibrer les nouveaux instruments dont dispose la Banque. La conduite effective de la politique macroprudentielle est très récente au sein de l'UE et encore loin d'être généralisée à l'ensemble des pays membres. Sa mise en œuvre requiert aussi d'évaluer les interactions possibles avec les autres volets de la politique économique, dont il est fait usage depuis de nombreuses décennies.

La difficulté provient aussi des changements significatifs survenus ces dernières années dans les conditions mêmes d'exercice de l'intermédiation financière. Aux années d'expansion, de diversification d'activités, mais aussi de plus grande sophistication dans les modes d'organisation et de gestion qui ont précédé la crise financière, succède une période de retranchement, de repli sur les métiers de base, et également d'interrogations sur les modèles d'entreprise traditionnels des intermédiaires financiers, dans un contexte où les taux d'intérêt se situent à un niveau proche de zéro ou même négatif.

Certes, les marchés évoluent par vagues et l'un des premiers objectifs de la politique macroprudentielle est précisément d'atténuer les effets fragilisants de tels cycles pour le système financier. Toutefois, lorsque ces retournements

s'accompagnent de changements structurels, il devient plus difficile de s'appuyer sur les repères traditionnels. Ainsi, en Belgique, la hausse du taux d'endettement des agents économiques, les rapports entre les prix et le rendement des actifs financiers et immobiliers, ou même le rythme d'expansion de certaines formes de crédit pourraient laisser augurer le développement déjà avancé d'un cycle financier à la hausse. De tels signaux doivent toutefois être remis en perspective avant d'en inférer qu'ils pourraient légitimer l'instauration d'exigences complémentaires de solvabilité ou de liquidité à des fins contracycliques. La croissance économique reste en effet déprimée et n'incite pas à des prises de risques et de nouveaux investissements.

Il reste que la subsistance ou, au contraire, le développement de certaines poches de vulnérabilité au bilan des établissements financiers justifie une utilisation ciblée de la politique macroprudentielle, concentrée sur les foyers d'instabilité. C'est une telle motivation qui a inspiré les deux premières mesures prises par la Banque dans la conduite de sa nouvelle politique.

La crise financière ayant démontré que les résultats des activités de négoce pour compte propre pouvaient être très volatils et se traduire par de grosses pertes en cas de retournement des marchés, le Gouvernement a décidé en 2014, sur proposition de la Banque, d'instaurer une mesure à caractère structurel qui prévoit une interdiction de principe de ce type d'opérations pour les banques. Afin d'éviter qu'une application trop stricte de cette disposition ne se fasse au détriment d'activités de service à l'économie, telles la couverture, par des produits dérivés, des risques financiers encourus par les banques elles-mêmes ou par leur clientèle ou, encore, les opérations de tenue de marché visant à soutenir les transactions secondaires sur titres, en particulier sur les obligations émises par les pouvoirs publics belges, certains accommodements ont été prévus. C'est ainsi que ces opérations de marché restent autorisées lorsqu'elles ont des finalités spécifiques en lien direct avec le bon fonctionnement de l'économie, moyennant, le cas échéant, des exigences additionnelles en capital.

Dans un autre domaine, le marché immobilier belge a été caractérisé par une hausse très soutenue des prix des logements et des prêts hypothécaires durant la majeure partie de la dernière décennie. Au vu de l'allongement de la maturité des prêts, du pourcentage assez élevé de crédits représentant plus de 80 % de la valeur du bien à financer et du nombre significatif d'emprunteurs consacrant au remboursement de leur prêt une part élevée de leur revenu, facteurs qui tous peuvent impliquer un risque accru de pertes futures pour les banques, la Banque a augmenté de 5 points de pourcentage les coefficients de pondération des risques appliqués aux emprunts hypothécaires par les établissements de crédit utilisant des modèles internes de gestion des risques. Cette hausse s'est traduite par un accroissement significatif, atteignant en moyenne 50 %, des pondérations pour risques attribuées aux crédits hypothécaires. Même si, durant la période récente, les banques se sont montrées plus rigoureuses dans leur politique d'octroi de crédits, et si la tendance des prix à la hausse s'est infléchi, la Banque continue à suivre très attentivement les conditions prévalant sur ce marché. Il conviendra de vérifier si les conséquences d'une détérioration de l'économie sur les capacités de remboursement des emprunteurs, ou encore la pression à la baisse sur les prix immobiliers résultant d'une réduction des avantages fiscaux accordés aux emprunts hypothécaires, ne plaident pas pour des actions supplémentaires pour contenir les risques sur les crédits hypothécaires.

La hausse de l'exposition des établissements financiers sur le marché de l'immobilier commercial incite aussi à la vigilance. La Banque recommande aux établissements de crédit et aux compagnies d'assurances de faire régulièrement évaluer par des tiers la qualité des prêts et la valeur des garanties afin de s'assurer du réalisme et du conservatisme des valorisations, aux bilans, des biens immobiliers commerciaux.

La croissance des crédits hypothécaires au cours des dix dernières années résulte d'une conjonction de conditions favorables à cette catégorie d'opérations, que ce soit le faible niveau des taux, un régime de crédits d'impôts relativement favorable ou encore le rapatriement de fonds qui avaient été antérieurement placés à l'étranger pour des raisons fiscales. Ces facteurs de soutien de la demande ont toutefois été largement confortés par des éléments venant stimuler l'offre, les intermédiaires financiers cherchant à profiter d'un marché encore en croissance pour accroître le volume de leurs prêts.

Cette stratégie reflète la recherche plus générale de rendement par les établissements de crédit dans un environnement où la baisse continue des taux d'intérêt pèse de plus en plus lourdement sur la rentabilité. Une autre manifestation en est le regain d'intérêt récent des banques et des compagnies d'assurances pour des titres publics de la zone euro offrant des conditions plus favorables que les emprunts de l'État belge. Si les positions des banques et des compagnies d'assurances

en obligations de l'État grec ont été très fortement réduites ces dernières années, ces établissements n'en restent pas moins à la merci d'un effet de contagion qu'une grave perturbation de la situation en Grèce pourrait exercer sur les marchés de la dette publique de certains autres pays de la zone euro.

La faiblesse des taux apparaît de moins en moins comme une circonstance passagère, mais s'impose comme un état qui va conditionner le fonctionnement des marchés au cours des années à venir. Elle est à l'origine de ce qui constitue sans doute la principale source actuelle de risques pour les établissements financiers, du fait de la pression sur la rentabilité. Cette contrainte impose de poursuivre le processus de restructuration en cours et de renforcer les gains d'efficacité, sans engendrer de risques opérationnels. Elle nécessite aussi de renforcer la solvabilité, d'autant que les nouvelles réglementations de Bâle III et de Solvabilité 2 instaurent des exigences supplémentaires sur ce plan. Dans ce contexte, la Banque attend des établissements de crédit et des compagnies d'assurances qu'ils limitent la distribution de bénéfices à leurs actionnaires et assurés lorsque cela s'avère nécessaire pour relever le taux de capitalisation aux niveaux requis pour satisfaire aux nouvelles réglementations, pour répondre aux attentes des marchés et pour préserver à long terme la capacité de résister à des chocs financiers.

Plus fondamentalement, la situation actuelle, où certains taux d'intérêt sans risque sont devenus négatifs, touche aux fondements mêmes de l'activité d'intermédiation financière. Pour les banques, l'érosion de l'avantage lié à la dispositions de dépôts à vue non rémunérés devra être couverte par une plus grande maîtrise des charges d'exploitation, une tarification des services offerts en fonction de leurs coûts et par le maintien de marges réalistes entre les taux débiteurs et créditeurs. Les contraintes de rentabilité pourraient aussi accélérer le développement de nouveaux organismes prestant des services d'intermédiation financière en dehors du cadre de la réglementation sur les établissements de crédit ou les compagnies d'assurances. Si ce secteur bancaire parallèle, dit « shadow banking », offre des possibilités de diversifier les formes de financement, en particulier par la voie des fonds d'investissements, il faut en revanche bien mesurer les risques potentiels. Outre le danger d'opacifier les flux financiers, ce secteur parallèle pourrait être amené à prendre des positions mal mesurées en matière de liquidité ou d'effet de levier susceptibles, en cas de choc, de se transmettre, par effet de contagion, au secteur bancaire. La Banque veut s'inscrire dans les initiatives internationales prônant une meilleure surveillance des entités du « shadow banking ».

Les infrastructures financières devront également adapter leur structure de tarification, car elles ne pourront plus s'appuyer sur les intérêts générés par les fonds laissés en dépôts par les participants et devront se tourner vers une forme de rémunération plus directe, sous la forme de commissions. Les compagnies d'assurances vont de leur côté éprouver davantage de difficultés pour offrir des produits d'assurance-vie à des conditions encore attractives. Pour les contrats en cours, le respect des rendements garantis va exiger des compagnies de tableer sur les taux encore relativement élevés des obligations acquises au cours des années antérieures ce qui implique de ne pas distribuer par anticipation les plus-values engrangées sur ces titres. Cette contrainte de taux impose également, pour les nouveaux contrats, de mieux aligner les rendements garantis sur les conditions actuelles de marché. À cette fin, la Banque soumettra au ministre compétent, conformément au cadre défini dans la loi sur les assurances, une proposition de révision à la baisse du taux d'intérêt maximum pour les contrats d'assurance-vie qui veillera à éviter les distortions de concurrence. Dans un souci de cohérence, il s'imposerait d'également réviser le système des taux d'intérêt garantis pour les assurances groupes et les contrats de pensions, tel qu'il est régi par la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires.

L'évolution récente des taux d'intérêt est évidemment conditionnée par l'orientation accommodante de la politique monétaire adoptée par la BCE en réponse à l'environnement économique déprimé qui accentue les risques de déflation. L'objectif actuel de la politique macroprudentielle est précisément d'éviter que la politique de taux poursuivie pour stimuler la prise de risques économiques n'entraîne, par ricochet, un emballement de la prise de risques financiers. Les instruments de type macroprudentiel sont particulièrement appropriés à cet égard car ils se prêtent à une utilisation ciblée, par secteur ou par pays, ce que n'autorise guère la politique monétaire qui impose un taux de base uniforme pour l'ensemble de la zone euro. Il n'empêche que ces deux politiques ont toutes les deux pour effet d'agir sur les conditions d'exercice des activités d'intermédiation financière, ce qui a amené la BCE à renforcer, au sein de la zone euro, la coopération entre autorités macroprudentielles nationales qui s'était déjà instaurée depuis quelques années, par la voie du CERS, pour l'ensemble de l'UE.

La synchronisation entre les différents volets de la politique économique doit aussi concerner les dimensions macro et micro de l'action des autorités prudentielles, d'autant plus que des instruments identiques sont souvent utilisés pour

agir aux deux niveaux. Cette coordination s'opère désormais dans un contexte modifié, puisque la surveillance des principales banques de la zone euro est à présent effectuée directement par la BCE. Cette nouvelle donne va toucher plus particulièrement l'utilisation de la politique macroprudentielle aux fins d'éviter que les plus grands établissements de crédit n'accroissent les risques systémiques de par la position prépondérante qu'ils occupent sur les marchés financiers et le rôle qu'ils pourraient ainsi jouer dans les processus de contagion. Ce souci concerne les grandes banques commerciales, mais aussi les grandes infrastructures financières présentes dans plusieurs États de la zone euro, en particulier en Belgique.

La mise en pratique de la politique macroprudentielle apparaît ainsi comme un chantier toujours en cours. Sur le plan opérationnel, les arrangements européens qui, non seulement, énumèrent les types d'instruments utilisables, mais qui prescrivent aussi des procédures détaillées de notification et d'autorisation, vont impérativement devoir être simplifiés pour permettre une coordination plus efficace entre la BCE et les autorités nationales. En ce qui concerne les orientations politiques à adopter, il faudra approfondir l'élaboration d'indicateurs d'opportunité, de mesures de calibrage et de procédures d'évaluation des différents instruments utilisés. Si cette phase initiale de déploiement de la politique macroprudentielle s'effectue dans un climat économique peu propice à une expansion exagérée du crédit, ceci ne doit certainement pas constituer un motif d'inaction. Le contexte actuel marqué par la recherche de nouvelles sources de rendement dans un environnement de taux extrêmement bas nécessite à la fois d'instaurer des dispositions ciblées pour éviter la constitution de poches de vulnérabilité au sein du système financier belge et d'émettre des recommandations ou des mesures plus générales visant à renforcer la capacité globale de résistance du système financier belge.

Rapport macroprudentiel

1. Les nouvelles responsabilités de la Banque en matière de politique macroprudentielle

Conformément à une recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS), la loi du 25 avril 2014⁽¹⁾ a désigné la Banque comme autorité macroprudentielle. Ce nouveau mandat a été intégré dans la loi organique de la Banque comme composante de la mission générale visant à contribuer à la stabilité financière.

Dans ce nouveau cadre institutionnel, la Banque est responsable non seulement de la détection et du contrôle des risques systémiques, mais également de leur suivi, ce qui inclut l'adoption de mesures de politique lorsqu'elle le juge opportun. Cette mission requiert la mise en place d'une stratégie macroprudentielle et d'un cadre opérationnel clairs, comprenant des outils adéquats d'identification et d'évaluation des risques systémiques, ainsi que des instruments permettant de cibler les risques systémiques identifiés.

Dans ce contexte, la Banque a été dotée d'une large gamme d'outils macroprudentiels pouvant être activés afin d'atténuer les risques systémiques émergents. Certains de ces instruments avaient au départ été envisagés exclusivement à des fins microprudentielles, mais ils peuvent également être utilisés dans une perspective macroprudentielle. Ainsi, la Banque peut imposer des exigences supplémentaires en matière de fonds propres – comme le ratio de levier – ou de liquidité, soit en général, soit de manière plus ciblée pour certaines expositions aux risques. Des limites en matière de concentration peuvent de surcroît être fixées pour certains types de contreparties ou de catégories d'activités. D'autres instruments revêtent un caractère macroprudentiel plus exclusif. Ils comprennent entre autres des mesures portant sur le niveau de la dette hypothécaire par rapport à la valeur du logement ou sur celui des charges de remboursement de la dette par rapport au revenu. La Banque n'a toutefois pas compétence pour activer ce type d'instruments en raison de leurs potentiels effets distributifs. Il appartient au gouvernement fédéral d'imposer ces types de plafonds, notamment sur recommandation de la Banque (pour de plus amples informations, cf. la *FSR* 2014⁽²⁾).

Comme expliqué en détail dans le *Rapport annuel 2014*⁽³⁾ ainsi que dans le chapitre 4 du présent *Rapport*, ces compétences sont partagées avec la Banque Centrale Européenne (BCE), qui peut, elle aussi, activer des instruments macroprudentiels. Le tableau ci-après présente les principaux instruments macroprudentiels destinés au secteur bancaire, en ce compris leurs objectifs respectifs et les autorités responsables de leur activation.

Plus généralement, la Banque est habilitée à adresser des recommandations aux autorités publiques ou à des entités privées lorsque leurs politiques ou actions sont susceptibles de menacer la stabilité financière, ce qui lui permet également de répondre à des préoccupations en matière de risques systémiques apparaissant en dehors du secteur bancaire. Si

(1) Loi du 25 avril 2014 établissant les mécanismes d'une politique macroprudentielle et précisant les missions spécifiques dévolues à la Banque nationale de Belgique dans le cadre de sa mission visant à contribuer à la stabilité du système financier.

(2) Collin M., M. Druant et S. Ferrari (2014), « Macroprudential policy in the banking sector: framework and instruments », *Financial Stability Review*, Banque nationale de Belgique, 85-97.

(3) Cf. BNB, *Rapport annuel 2014*, « Réglementation et contrôle prudentiels », chapitre A.4.

TABEAU 1 INSTRUMENTS DE POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE DESTINÉS AU SECTEUR BANCAIRE

Catégorie	Objectifs	Instruments	Autorité responsable ⁽¹⁾
Axés sur les fonds propres	Capacité accrue d'absorption des pertes (résilience)	Coussin de fonds propres contra-cyclique (CCB)	BNB et MSU
		Coussins sectoriels (exemple : risques immobiliers)	BNB et MSU
		Coussins applicables aux établissements d'importance systémique au niveau mondial et aux autres établissements d'importance systémique	BNB et MSU
		Coussin pour le risque systémique (SRB)	BNB et MSU
		Ratio de levier	BNB
Axés sur la liquidité	Stabilité accrue des moyens de financement, niveau accru d'actifs liquides pour couvrir les flux sortants	Ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR)	BNB et MSU
		Autres exigences de financement stable	BNB
		Ratio de liquidité à court terme (LCR)	BNB et MSU
		Autres coussins d'actifs liquides	BNB
Limites d'octroi de crédits	Restrictions directes sur l'octroi de crédits	Plafonds applicables aux ratios prêt-valeur, prêt-revenu et service de la dette-revenu	Gouvernement fédéral
		Restrictions sur les grands risques	BNB et MSU

Sources : CERS, BNB.

MSU : Mécanisme de surveillance unique.

(1) La BCE a seulement la possibilité d'imposer des exigences plus strictes.

l'autorité concernée ne répond pas adéquatement à la recommandation de la Banque, le gouvernement fédéral peut agir en adoptant les mesures nécessaires.

Afin de garantir une détection et un contrôle adéquats du risque systémique, la Banque a également le pouvoir de demander les informations pertinentes et les données statistiques nécessaires à l'accomplissement de sa mission, et ce non seulement auprès des établissements qu'elle contrôle, mais aussi auprès de toute autre entité qui pourrait créer des risques systémiques, comme des établissements financiers non directement soumis à réglementation (tels que les entités dites du système bancaire parallèle ou « shadow banking »). En cas de non-respect des dispositions prévues par la loi, des sanctions peuvent être imposées sous la forme d'amendes financières.

Il importe de garder à l'esprit que la stabilité financière est influencée non seulement par la politique macroprudentielle, mais également par un éventail d'autres politiques. Premièrement, une solide coordination est requise entre les politiques microprudentielle et macroprudentielle. Des intérêts contradictoires peuvent être sources de tensions entre les politiques macroprudentielle et microprudentielle, puisqu'elles recourent aux mêmes instruments stratégiques sans partager les mêmes finalités. L'autorité de contrôle microprudentiel cherche à protéger les banques individuelles des risques, alors que l'autorité de contrôle macroprudentiel a pour objectif de préserver la stabilité de l'ensemble du secteur bancaire. Ainsi, la première tend à adopter des mesures pro-cycliques pour protéger les déposants, tandis que la seconde prend plutôt des mesures contra-cycliques pour stimuler l'octroi de crédits à l'économie.

Il existe également de fortes interactions et complémentarités avec la politique monétaire. À moyen et à long termes, les deux politiques se renforcent mutuellement, en contribuant toutes deux à l'objectif ultime de croissance stable et non inflationniste. Cependant, la politique monétaire, qui est orientée vers la stabilité des prix, peut, dans certaines circonstances, exercer des effets dérivés non désirables sur la stabilité financière, dans la mesure où les cycles conjoncturels et les cycles financiers ne sont pas toujours alignés. Aussi longtemps que ces effets dérivés ne sont visibles que sur des marchés spécifiques, la politique monétaire n'est pas assez pointue pour les enrayer, tandis que la politique macroprudentielle est plus indiquée, compte tenu de son caractère ciblé. Cet argument est encore plus pertinent dans la zone euro: la politique macroprudentielle peut répondre à des particularités au niveau national, contrairement à la politique monétaire.

Des politiques structurelles et budgétaires bien pensées peuvent réduire la probabilité de chocs macroéconomiques et, partant, l'apparition de risques systémiques. L'expérience de la crise de la dette souveraine a montré qu'une politique budgétaire prudente était essentielle pour maintenir la confiance dans les finances publiques et éviter des interactions entre le risque souverain et le système financier. Inversement, les politiques budgétaires peuvent créer des biais qui contribuent au risque systémique. Par exemple, un traitement fiscal favorable du paiement des intérêts sur emprunt immobilier peut favoriser le surendettement et ainsi accroître la vulnérabilité des ménages à des chocs sur les prix des logements.

Comparée à ces autres volets de la politique macroéconomique, la politique macroprudentielle est toutefois beaucoup plus récente. Si les banques centrales procèdent de longue date à des analyses des facteurs de risque susceptibles d'entamer la solidité du système financier, le besoin de mener une action spécifique à l'aide d'instruments spécialement conçus pour renforcer la stabilité financière s'est fait particulièrement sentir à la suite de la crise. Après une phase de développement conceptuel, la mise en œuvre de cette nouvelle politique est récemment passée à un stade opérationnel. Divers pays de la zone euro ont introduit dernièrement des mesures de type macroprudentiel, en vue soit de réduire le danger d'une croissance exagérée du crédit dans certains secteurs spécifiques, tel l'immobilier, soit de se protéger contre une forte concentration des risques liés notamment à la présence de quelques très grands opérateurs ayant acquis une position systémique sur les marchés. Il reste que ces expériences sont encore limitées tant en ce qui concerne la durée d'utilisation des instruments que la variété des situations dans lesquelles ils ont été mis en œuvre. Ce manque de recul et de pratique indique que la politique macroprudentielle doit être considérée comme un chantier en cours, ce qui plaide pour une application prudente et graduelle des instruments de cette politique.

Compte tenu de l'importance de ce nouveau mandat macroprudentiel, il est essentiel de prendre des dispositions adéquates en matière de responsabilisation. À cette fin, différents canaux ont été mis en place. Premièrement, la Banque est tenue de faire rapport au Parlement sur l'exécution de son mandat, et ce au moins une fois par an. Le présent *Rapport*, mis à jour jusque fin mai 2015, vise à répondre à cette exigence. Deuxièmement, la Banque publie habituellement un communiqué de presse à l'issue des réunions que tient son Comité de direction en sa qualité d'autorité macroprudentielle afin de suivre les risques systémiques et d'évaluer la nécessité d'activer des instruments macroprudentiels. La Banque cherche par ce biais à accroître la transparence et à guider les anticipations, ce qui augmente l'efficacité des actions macroprudentielles. Ce canal lui permet également d'exprimer ses préoccupations sur la base de son évaluation des risques, de manière à adresser par une voie moins formelle des recommandations à l'ensemble du secteur financier belge. En 2014 et au cours du premier semestre de 2015, le Comité de direction de la Banque s'est réuni à quatre reprises, les 14 mai 2014, 7 octobre 2014, 26 février 2015 et 4 mai 2015. Cette fréquence est conforme aux réunions organisées au niveau du mécanisme de surveillance unique (MSU) sur les questions macroprudentielles.

D'autres dispositions en matière de gouvernance ont également été prévues. Ainsi, le gouverneur peut aussi être auditionné à la demande du Parlement ou de sa propre initiative. En outre, afin d'accroître la transparence et la responsabilisation, les recommandations formulées par la Banque seront rendues publiques, sauf dans les cas où leur publication pourrait créer des risques potentiels pour la stabilité financière. Les principales recommandations formulées à ce jour par la Banque figurent à la section 3.2.

2. Évaluation des risques

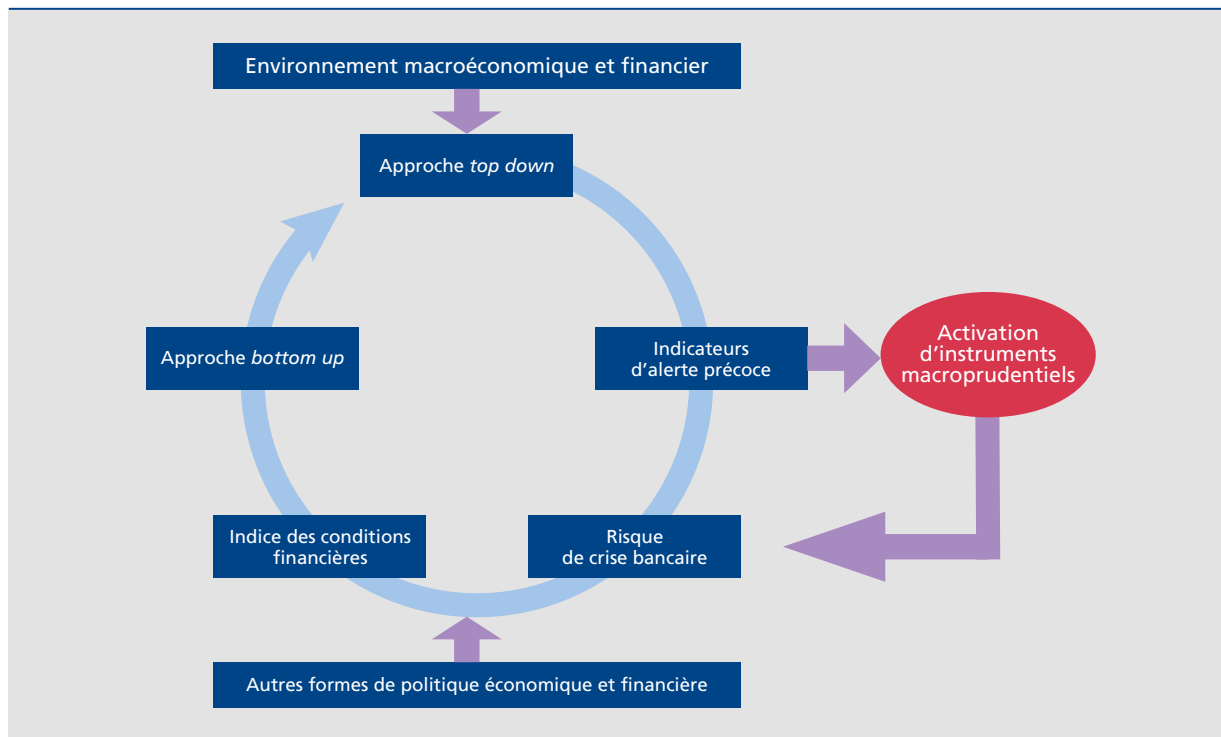
2.1 Cadre d'évaluation des risques

Le maintien de la stabilité financière englobe deux objectifs principaux pour la politique macroprudentielle. Le premier, qui porte sur la dimension cyclique, vise à endiguer le développement de vulnérabilités systémiques, en constituant des coussins financiers durant certaines périodes – par exemple en phase de haute conjoncture et de forte croissance de l'octroi de crédits – afin d'absorber les effets globaux des chocs systémiques et pouvant être débloqués pour contribuer à préserver l'octroi de crédits à l'économie en période de récession. Le second volet consiste à maîtriser les risques systémiques structurels découlant de vulnérabilités telles que les interactions entre intermédiaires financiers, la concentration des expositions des établissements et le rôle crucial que ces établissements jouent sur les marchés significatifs, autant d'éléments qui peuvent les rendre trop importants pour que l'on puisse se permettre qu'ils fassent faillite.

Une politique macroprudentielle efficace n'est dès lors pas possible sans une analyse régulière et approfondie des risques pouvant menacer la stabilité du système financier et des vulnérabilités qui en résultent pour les établissements financiers d'importance systémique ou pour l'ensemble du secteur. Les analyses de risques macroprudentiels qui, au cours de l'année sous revue, ont été effectuées et débattues à la Banque au sein des différents comités ont été basées sur trois piliers distincts, qui ont été examinés côte à côte pour en faire la synthèse.

Ces trois piliers peuvent être décrits respectivement comme une approche *top down*, une approche *bottom up* et une détermination modélisée des menaces potentielles pour la stabilité financière du secteur financier belge :

- l'approche *top down* repose sur une analyse des évolutions économiques et financières générales, fondée sur l'évaluation de toute une série de paramètres économiques tels que la croissance économique, les déséquilibres macroéconomiques, le niveau des taux d'intérêt, la soutenabilité des finances publiques, l'évolution de l'octroi de crédits, la situation financière des particuliers et des entreprises, la tendance des prix des logements, etc. Cette approche consiste à déterminer les risques qui pourraient peser sur la soutenabilité et la viabilité des banques, entreprises d'assurance et infrastructures de marchés financiers belges, ainsi que les conséquences qui en découleraient pour la stabilité financière. Cela inclut notamment des analyses de l'incidence d'une série de variables économiques sur le compte de résultats, le bilan ou le profil de liquidité des établissements financiers;
- l'approche *bottom up* vise à établir quels sont les principaux points d'attention dans les analyses de risques en cours au sein des départements de la Banque chargés du contrôle microprudentiel des banques, entreprises d'assurance et infrastructures de marchés financiers belges. Ces points d'attention ressortent notamment de l'analyse des évolutions propres aux différents établissements pris individuellement, ainsi que des défis spécifiquement sectoriels, et peuvent ou non être liés à des changements dans les paramètres macrofinanciers. Les informations pertinentes issues des données relatives aux marchés font partie de l'approche *bottom up*;
- le troisième pilier est une approche fondée davantage sur des modèles et destinée à détecter les menaces potentielles pesant sur la stabilité du secteur financier belge. Elle consiste dans un premier temps à fixer des seuils pour un large éventail d'indicateurs portant sur une série de secteurs de l'économie. Chaque seuil détermine l'intensité du signal de risque communiqué par l'indicateur pour un horizon de prévision spécifique. Différentes méthodes sont appliquées pour spécifier ces seuils, dont une méthodologie statistique pour l'évaluation d'indicateurs d'alerte précoce (*early warning indicators*) destinés à prévenir les crises bancaires. Dans un deuxième temps, l'information fournie par les multiples indicateurs est regroupée en mesures agrégées du risque systémique. Ces valeurs agrégées mesurent la probabilité estimée d'une crise bancaire sur un horizon de prévision donné, à l'aune d'une fonction logistique qui lie les indicateurs à des crises bancaires du passé, et fournissent un indice des conditions financières (ICF) calculé à partir de séries d'indicateurs liés à l'évolution du crédit, au secteur bancaire, au niveau d'endettement dans l'économie, au marché de l'immobilier et aux développements récents sur les marchés financiers. Des sous-indices sont calculés pour chaque domaine, puis agrégés en un ICF qui pondère leur importance et tient compte de l'endogénéité éventuelle des risques.



Source : BNB.

Cette analyse macroprudentielle forme le socle à partir duquel sont définis les risques prioritaires justifiant une analyse plus détaillée, pour décider ensuite de prendre des mesures en matière de politique de contrôle, par exemple l'activation d'instruments macroprudentiels. À cette fin, un cadre doit également être mis en place pour sélectionner, calibrer et évaluer les instruments de politique macroprudentielle.

Conformément aux futures exigences internationales relatives au coussin de fonds propres contra-cyclique, la Banque élabore actuellement le cadre général d'un tel coussin de fonds propres pour la Belgique, qui sera opérationnel dans le courant du premier trimestre de 2016. Ce coussin de fonds propres contra-cyclique cible les risques systémiques à caractère conjoncturel et vise à renforcer la résilience des établissements de crédit. Les coussins de fonds propres devraient être constitués en période d'accumulation des risques systémiques conjoncturels (par exemple en cas d'évolution excessive des crédits), pour être libérés lorsque ces risques se matérialisent ou se dissipent. Dans son cadre opérationnel, la Banque a l'intention d'opter pour une approche large, incluant non seulement des indicateurs de l'écart à la tendance du rapport crédits sur PIB, mais également un vaste éventail d'indicateurs considérés comme pertinents pour signaler l'apparition de risques systémiques liés à une croissance excessive des crédits dans le système financier. Ces indicateurs consistent notamment en des mesures de l'évolution du crédit, de la surévaluation des prix de l'immobilier, des vulnérabilités structurelles (en ce compris l'endettement du secteur privé et du secteur bancaire) et des éventuelles mauvaises rémunérations des risques. Le cadre de suivi du coussin de fonds propres contra-cyclique étant intégré dans le cadre plus large de l'évaluation des risques, il s'appuie sur un large ensemble d'informations fournies par les trois piliers de l'évaluation des risques.

S'agissant du cadre stratégique devant être mis en place pour les établissements financiers d'importance systémique domestique (D-SIFI), le Comité de direction de la Banque a revu sa méthodologie d'identification des D-SIFI conformément à l'orientation de l'Autorité bancaire européenne (ABE), et a approuvé une liste des D-SIFI pour le secteur bancaire belge. Cette liste sera publiée en 2016. La Banque évaluera – en étroite coopération avec la BCE – le calibrage de la surcharge potentielle en fonds propres des D-SIFI en fonction de l'importance systémique de l'établissement de crédit.

2.2 Principaux facteurs de risques

Les autorités macroprudentielles ont identifié quatre sources principales de risques qui façonnent l'environnement opérationnel du secteur bancaire et des assurances en Belgique, ainsi que des infrastructures de marchés financiers. Les quatre risques principaux peuvent être résumés succinctement comme suit.

Comme la croissance économique est demeurée modérée dans la zone euro malgré des évolutions favorables sur les marchés financiers et l'amélioration des conditions de financement, les perspectives de croissance potentielle à moyen terme sont inférieures à celles d'avant la crise financière, cette dernière exerçant une pression à la baisse sur la rentabilité à long terme des établissements financiers. Dans le même temps, le rapide recul de l'inflation à des niveaux bas voire négatifs, qui a continué de brider l'évolution nominale de l'activité et les évolutions des revenus, tire les rendements des valeurs refuge vers des niveaux extrêmement bas, voire négatifs pour un segment significatif des marchés obligataires. Ce deuxième facteur, qui résulte aussi en partie de la nécessaire orientation accommodante de la politique monétaire, exerce une pression supplémentaire sur la rentabilité des banques et des entreprises d'assurance et tend ainsi à intensifier la quête de rendement, entraînant une compression de la prime de risque et des hausses de prix pour un large éventail d'actifs. Cette quête de rendement entame directement la résilience des établissements financiers au travers d'une hausse éventuelle de la part des actifs plus risqués dans les bilans, mais elle peut aussi exercer des effets indirects en affaiblissant la solidité financière des clients des banques, que ce soit des ménages ou des entreprises, ou encore en favorisant le développement de nouvelles entités, soumises à une réglementation moins contraignante, voire y échappant (système bancaire parallèle), et qui pourraient endosser des risques financiers accrus sans être soumises à un contrôle adéquat. Enfin, la Banque continue de suivre très attentivement les évolutions sur le marché belge de l'immobilier résidentiel dans le contexte des mesures prudentielles prises à la fin de 2013 pour renforcer la résilience du marché et des établissements de crédit contre des pertes potentiellement plus élevées que prévu sur les prêts hypothécaires en Belgique.

Les spécificités et l'intensité de ces quatre risques sont demeurées globalement stables au cours de la période sous revue, certains d'entre eux – tels que la faible croissance nominale et le niveau bas voire négatif des taux d'intérêt – s'étant en partie matérialisés au fil du temps, alors que l'amplitude des risques associés à la quête de rendement s'est graduellement accrue.

Cette liste n'est certes pas exhaustive. Bien que l'exposition directe du secteur financier belge sur des débiteurs grecs soit limitée et qu'elle ait fortement diminué depuis 2011, les développements en Grèce sont également repris dans l'analyse des risques macroprudentiels en raison des effets de second tour qui pourraient se manifester dans certains scénarios et qui pourraient également toucher le cadre de fonctionnement des établissements financiers belges par l'entremise d'effets de contagion sur les marchés financiers. En plus, certains autres risques dont la survenance est très peu probable pourraient potentiellement avoir des effets néfastes sur la stabilité du système financier. Il s'agit, notamment, des risques opérationnels, qui incluent les cyber-risques et les risques en matière de continuité du fonctionnement des infrastructures financières⁽¹⁾. De même, les cas d'abus ou d'inconduite, entre autres sous la forme du non-respect de l'obligation de traitement loyal, juste et professionnel des clients par un établissement ou par certains de ses employés, pourraient induire de graves risques financiers et de réputation⁽²⁾. Même si ces risques émergent souvent au niveau d'établissements individuels, ils pourraient rapidement se propager à l'ensemble du système par le jeu des nombreuses interconnexions existant entre les marchés et les infrastructures. Compte tenu de leur nature spécifique, ces risques sont moins susceptibles d'être contrés par des instruments ciblés et d'application temporaire et réclament plutôt la mise en œuvre d'orientations structurelles et d'exigences en matière de *compliance* et d'accords de gouvernance.

Les sections suivantes passent en revue les quatre principaux risques identifiés. Outre une description détaillée de la nature de ces risques, elles traitent de leur impact sur la marche des affaires dans, respectivement, les banques, les entreprises d'assurance et les infrastructures de marchés financiers⁽³⁾, en abordant les risques systémiques qui y sont potentiellement associés, soit parce que le risque identifié a de grandes chances de se matérialiser soit parce qu'il pourrait avoir un grand impact sur le système financier. Enfin, chaque section présente les mesures prises ou les recommandations formulées, au niveau international ou national, pour atténuer ces risques.

(1) Le FSR 2015 consacre un article spécial à ces questions : Caron Filip, *Cyber risk management in financial market infrastructures*.

(2) Ce risque doit explicitement s'inscrire dans le cadre du processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres (ICAAP) de l'établissement.

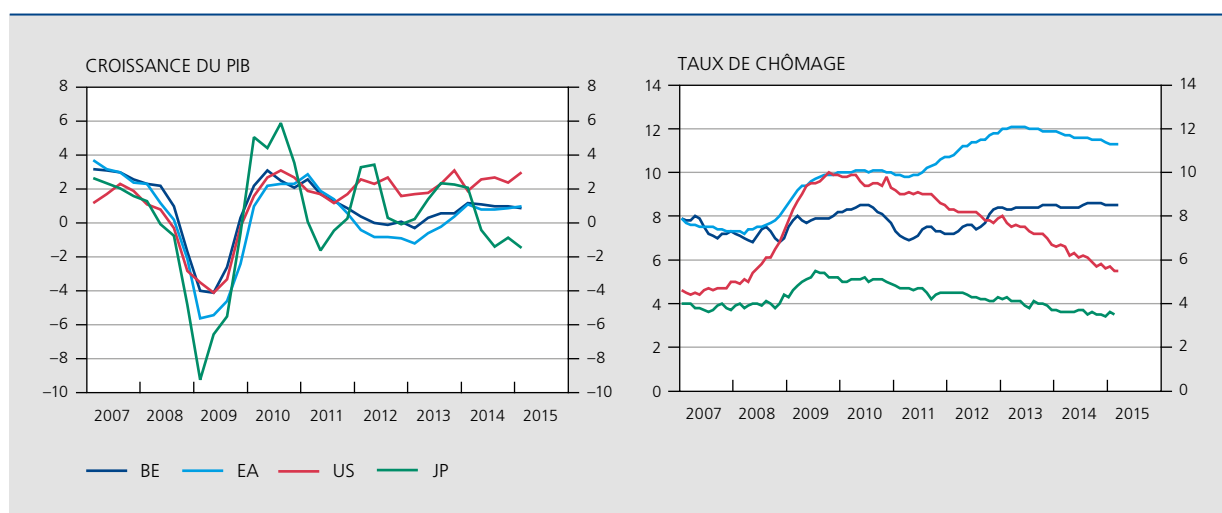
(3) La partie « Vue d'ensemble » du FSR 2015 expose les évolutions récentes de la situation financière des banques et des entreprises d'assurance.

2.2.1 Faiblesse de la croissance nominale

Risques

En 2014, la zone euro est restée à la traîne des autres grandes économies mondiales, entraînant l'économie belge dans son sillage. Même si le PIB de la zone euro a progressé de 1 % (1,1 % en Belgique), après avoir reculé de 0,5 % l'année précédente, l'activité est demeurée morose, et ce en dépit de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration des conditions de financement et du caractère moins restrictif de la politique budgétaire. Certes, cette atonie tient en partie à des facteurs défavorables temporaires, telle l'aggravation du risque géopolitique induit par la crise en Ukraine, mais, plus fondamentalement, elle reflète également la faiblesse du potentiel de croissance de l'économie et, partant, la difficulté à surmonter les répercussions de la grande récession et de la crise de la dette souveraine. Ces effets se manifestent toujours dans les ratios d'endettement élevés et en croissance du secteur privé et, en particulier, du secteur public, dans la faible croissance de l'octroi de crédits bancaires aux entreprises et aux ménages, dans le niveau durablement élevé du chômage et dans la sous-utilisation chronique des facteurs de production. Parallèlement au ralentissement de l'activité, l'inflation a continué de se contracter sensiblement dans la zone euro et en Belgique en 2014, poursuivant ainsi la tendance baissière amorcée à la fin de 2011. L'inflation dans la zone euro est revenue de 1,3 % en 2013 à 0,4 % en moyenne en 2014, tombant même à -0,6 % en janvier 2015, avant de revenir à 0 % en mars 2015, soit un profil similaire à celui observé en Belgique. Cette décélération marquée a essentiellement tenu à une baisse des prix de l'énergie et à une hausse plus modérée des prix des produits alimentaires, mais l'inflation sous-jacente s'est elle aussi repliée. Au terme d'une période d'inflation particulièrement basse, les anticipations ont également fortement diminué pour l'ensemble de l'année. Un recul inattendu de l'inflation accroît la valeur réelle de l'encours des dettes en freinant la réduction. En 2015, la croissance économique devrait quelque peu s'accélérer, fût-ce à un rythme modéré, même si les risques d'une évolution contraire, liés notamment aux risques géopolitiques, demeurent importants.

GRAPHIQUE 2 CROISSANCE DU PIB ET TAUX DE CHÔMAGE ⁽¹⁾



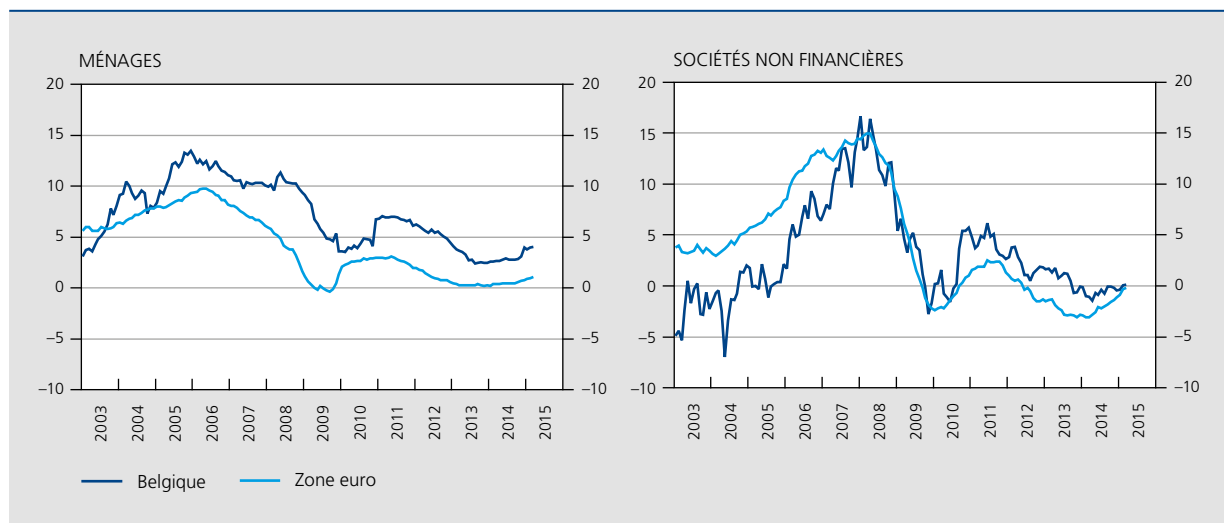
Sources : CE, Thomson Reuters Datastream, ICN.
(1) En pourcentage de la population active.

Dans cet environnement économique caractérisé par une faible croissance (nominale) et par des perspectives incertaines, le secteur privé non financier belge n'a que faiblement recouru au crédit. Globalement, la croissance des prêts bancaires accordés par des banques résidentes – qui sont la principale source de crédit – est demeurée très modérée, en particulier en ce qui concerne les sociétés non financières (SNF). Conformément à l'évolution globale du crédit dans la zone euro, les octrois de crédits bancaires aux SNF belges ont diminué en 2014, tandis que les crédits aux ménages ont modestement progressé.

Le repli net des crédits contractés par les entreprises s’est opéré en dépit de la sensible amélioration des conditions de financement des entreprises (qu’elles soient ou non liées au prix du crédit) observée au second semestre de 2014, et s’explique principalement par la faiblesse de la demande de prêts. Cette dernière a résulté d’une demande relativement limitée de financement pour investissement dans un environnement de faible croissance et, surtout pour les grandes entreprises, d’un remplacement des crédits bancaires par un endettement alternatif, plus particulièrement sous la forme d’obligations d’entreprise. Depuis le quatrième trimestre de 2014, a toutefois constaté une légère amélioration de la demande de crédits. Si la progression des octrois nets de crédits bancaires aux ménages est demeurée positive, elle s’est stabilisée à un niveau modéré, en dépit d’une demande (brute) très élevée de refinancements de crédits hypothécaires à compter du troisième trimestre de 2014 à la suite de la forte baisse des taux d’intérêt. Une légère accélération a été observée au quatrième trimestre, qui a peut-être résulté d’une anticipation des adaptations de la fiscalité du logement. La modeste croissance des octrois de crédits (essentiellement hypothécaires) tient à la fois à une demande relativement faible et au durcissement des conditions de crédit, autres que celles liées aux taux, que les banques imposent pour les crédits hypothécaires.

Compte tenu de la faiblesse de la croissance nominale, la hausse modérée des crédits a donné lieu à un nouvel alourdissement du taux d’endettement du secteur non financier belge qui, selon la définition restreinte⁽¹⁾, a atteint 114 % du PIB en 2014. Cette évolution est essentiellement imputable à l’augmentation du taux d’endettement des ménages qui a atteint 58 % du PIB en 2014. En dépit de ce nouvel accroissement, les risques liés à ce niveau de dettes restent globalement limités, même s’ils peuvent peser davantage pour certains groupes, en particulier les ménages jeunes et/ou à bas revenus.

GRAPHIQUE 3 CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES⁽¹⁾



Sources : BCE, BNB.

(1) Prêts accordés par des institutions financières et monétaires résidentes à des résidents. Les données incluent les prêts titrisés sur l’ensemble de la période pour la Belgique et à partir de janvier 2010 pour la zone euro.

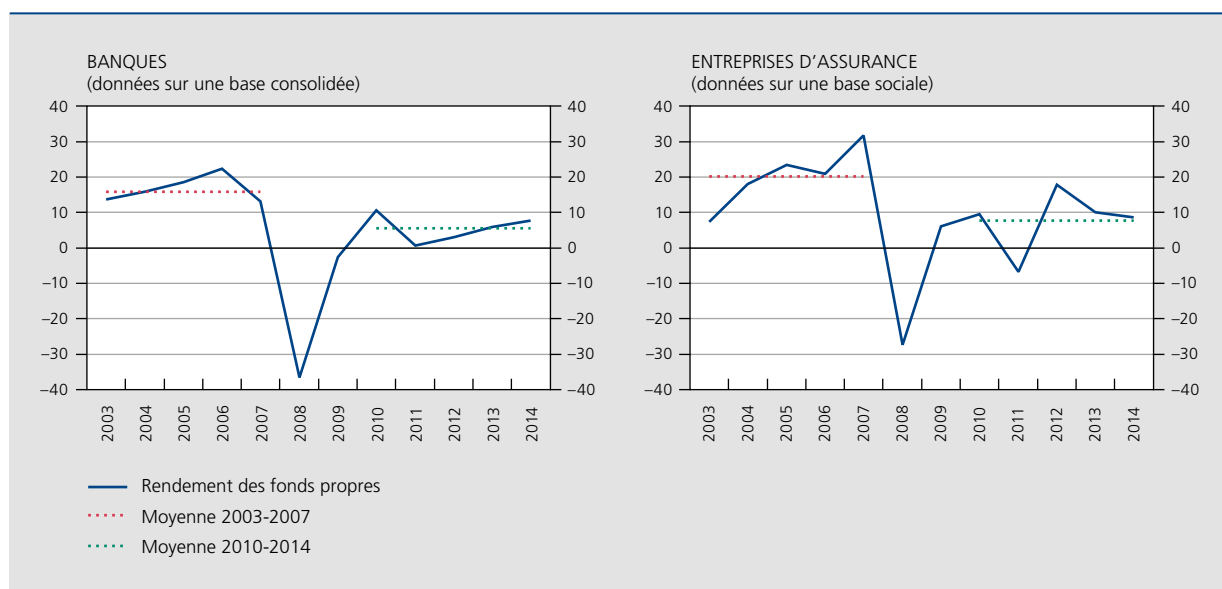
Incidence sur le secteur financier

La faiblesse de la croissance économique en Belgique et dans le reste de la zone euro pèse tant sur la rentabilité des banques que sur celle des entreprises d’assurance. En ce qui concerne les banques, cela se traduit en premier lieu par une faible demande de crédits, laquelle grève les résultats d’intérêts, mais cela peut également contribuer à occasionner des pertes de crédit plus importantes que prévu.

(1) Définition restreinte de la dette = titre de créance et crédits, à l’exception des crédits octroyés aux sociétés non financières par d’autres sociétés non financières résidentes, par « les institutions financières captives et prêteurs non institutionnels », ainsi que par le secteur non bancaire étranger.

En ce qui concerne les entreprises d'assurance, l'environnement macroéconomique morose entraîne surtout une nouvelle faiblesse de la demande de produits d'assurance-vie, les ménages leur préférant des actifs plus liquides. Les primes d'assurance-vie collectées se sont ainsi stabilisées en 2014 au niveau très bas auquel elles s'étaient établies en 2013, lorsque les volumes avaient déjà été comprimés par le relèvement, à 2 %, de la taxe sur les primes versées pour les produits d'assurance-vie survenu au début de cette même année. Bien que les banques comme les entreprises d'assurance aient pris des mesures afin de limiter l'impact de ces conditions macroéconomiques défavorables, il n'est pas exclu que celles-ci se prolongent, ce qui renforce la nécessité de poursuivre l'adaptation des modalités de fonctionnement et de la structure de coûts des établissements financiers à cet environnement de faible croissance nominale. Pour préserver la stabilité financière, les établissements financiers doivent en effet disposer de modèles d'entreprise qui garantissent une rentabilité durable, y compris lorsque les conditions économiques sont plus défavorables. À cet égard, il n'est pas exclu que de nouvelles réductions des charges d'exploitation, le cas échéant par des consolidations, s'avèrent nécessaires pour aligner les structures de coûts sur la réduction du volume des activités.

GRAPHIQUE 4 RENDEMENT DES FONDS PROPRES



Source : BNB.

Mesures prises par la Banque et les autorités internationales

La Banque a entrepris différentes actions généralement coordonnées avec les autorités européennes afin d'atténuer les risques mentionnés ci-avant.

Premièrement, afin de renforcer la transparence et la qualité du bilan des banques dans un contexte de faible croissance et à la suite de la crise financière et économique, la BCE – conjointement avec les autorités de contrôle nationales dont la Banque – a procédé à une évaluation complète (*comprehensive assessment, CA*) de la valeur des actifs des banques. En réalisant ce CA, la BCE a voulu s'assurer que le MSU dont elle a reçu la charge puisse démarrer sur une base solide. Dans le cadre du CA, la qualité des actifs des banques a été soumise à un examen minutieux, et la capacité des banques d'absorber des chocs économiques et financiers a été évaluée. En Belgique, six banques ont participé directement au CA, à savoir Argenta, AXA Bank Europe, Bank of New York Mellon, Belfius, Dexia et KBC Group, tandis que plusieurs filiales de groupes étrangers, dont en particulier BNP Paribas Fortis et ING Belgique, s'y sont soumises par l'intermédiaire de leur maison mère. L'examen de la qualité des actifs a fait ressortir que les pratiques comptables des banques belges étaient généralement prudentes et conformes aux normes comptables internationales, comme en témoigne principalement le niveau adéquat de provisionnement des portefeuilles de crédit. Les tests de résistance du CA ont à leur tour montré que les banques belges

pouvaient absorber un scénario de base combinant la très faible croissance prévue en Europe pour les années à venir avec l'introduction graduelle des normes de solvabilité plus strictes édictées par le Comité de Bâle, en dépassant largement le seuil de 8 % de capital de base (*Common Equity Tier 1*) fixé par la méthodologie du CA. Les résultats d'un scénario beaucoup plus dur impliquant un retournement de la croissance, une montée du chômage, une hausse généralisée des taux d'intérêt et une chute brutale des prix immobiliers ont été plus contrastés. Quatre banques sont restées bien au-dessus du minimum requis de 5,5 % de CET1, mais AXA Bank Europe et Dexia n'ont pas atteint ce seuil. La première a bénéficié d'un apport de fonds propres de sa maison mère qui lui a permis de satisfaire à cette exigence, tandis que la seconde est un cas particulier puisqu'il s'agit d'une banque sous plan de démantèlement ordonné et bénéficiant de garanties d'États. Ces caractéristiques ont été prises en compte par la BCE, qui a conclu que les résultats de cet établissement ne remettaient pas en cause le plan approuvé par la CE et ne réclamaient donc pas de mesures complémentaires. Au travers de ses effets positifs sur la transparence des états financiers des banques, le CA a contribué à assainir le système bancaire en identifiant et mettant en œuvre les mesures nécessaires pour garantir la solvabilité, et en renforçant la confiance dans les établissements de crédit européens. Ces conditions vont permettre au secteur de soutenir plus efficacement la croissance économique.

La Banque a aussi développé un cadre général d'analyse détaillée de la rentabilité structurelle des entreprises financières belges sur la base d'examens approfondis des modèles d'entreprise. Dans le cadre de ces analyses, la Banque vise à identifier à un stade précoce les stratégies d'établissements financiers qui seraient susceptibles de porter préjudice à la situation financière et à la viabilité de ces établissements et, au-delà, à la stabilité de l'ensemble du système financier. Ce type d'examen comporte deux grandes étapes, à savoir (i) l'analyse du modèle d'entreprise actuel de l'établissement et de sa viabilité, et (ii) l'analyse de la pérennité de l'établissement à moyen terme. La Banque peut ainsi, sur la base de données bien définies, comparer les fondements de la rentabilité des banques individuelles à l'aune de leurs résultats financiers. Ces analyses ont donné lieu à des actions microprudentielles en vue de renforcer durablement la rentabilité de certains établissements. Ces analyses constituent également une priorité au niveau du MSU.

Enfin, dans ses communiqués de presse, la Banque a fait part à plusieurs occasions de son inquiétude quant à l'impact qu'aurait sur la situation financière des banques et des entreprises d'assurance une croissance nominale atone associée à des taux d'intérêt durablement bas. Dès lors, la Banque a encouragé les établissements financiers à poursuivre leur processus de restructuration et leur programme de rationalisation en vue de renforcer leur position de solvabilité, tout en évitant de générer de nouveaux risques opérationnels. En outre, la Banque a recommandé aux banques et aux entreprises d'assurance de limiter la distribution de bénéfices aux actionnaires et aux assurés lorsque cela s'avère nécessaire pour préserver leur résilience structurelle à long terme et également d'évaluer le niveau de leurs marges d'intérêt. L'amélioration de la solvabilité des établissements financiers par la mise en réserve des bénéfices et/ou l'émission de capital constituera un facteur-clé pour faire face aux nouveaux défis posés par la conjoncture économique et les exigences réglementaires croissantes. Compte tenu de ces contraintes, la Banque attend également des entreprises d'assurance qu'elles n'envisagent qu'avec circonspection la réalisation de plus-values.

2.2.2 Taux d'intérêt faibles ou négatifs

Risques

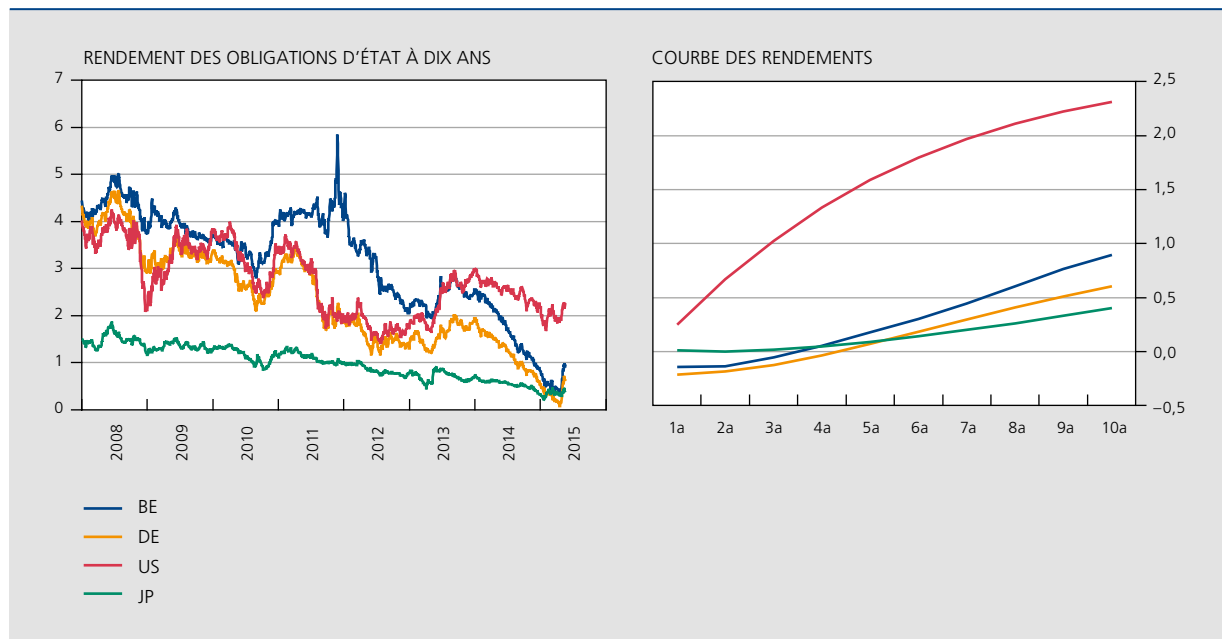
Dans un contexte d'épargne abondante et d'investissements limités dans les économies de la zone euro, les perspectives d'une période prolongée de croissance morne et de très faible inflation ont comprimé les taux des actifs refuge, certains devenant même négatifs. Plus particulièrement, au cours de la période sous revue, la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE de mettre en œuvre un programme étendu d'achats d'actifs a entraîné un aplatissement substantiel de la courbe des rendements pour les débiteurs sans risque.

Incidence sur le secteur financier

Si le bas niveau des taux à court comme à long termes a sans doute permis de limiter le ralentissement conjoncturel et de soutenir l'activité économique, il est, en tant que tel, plutôt défavorable à la rentabilité du secteur financier et, en particulier, aux entreprises d'assurance(-vie). La Banque a accordé une grande attention à cet aspect dans le cadre de ses analyses macroprudentielles.

Une période prolongée de taux d'intérêt bas est défavorable au secteur des assurances, et en particulier à la branche des assurances-vie. Celle-ci se caractérise par des passifs dont la durée moyenne est généralement plus longue que celle

GRAPHIQUE 5 RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : Thomson Reuters Datastream.

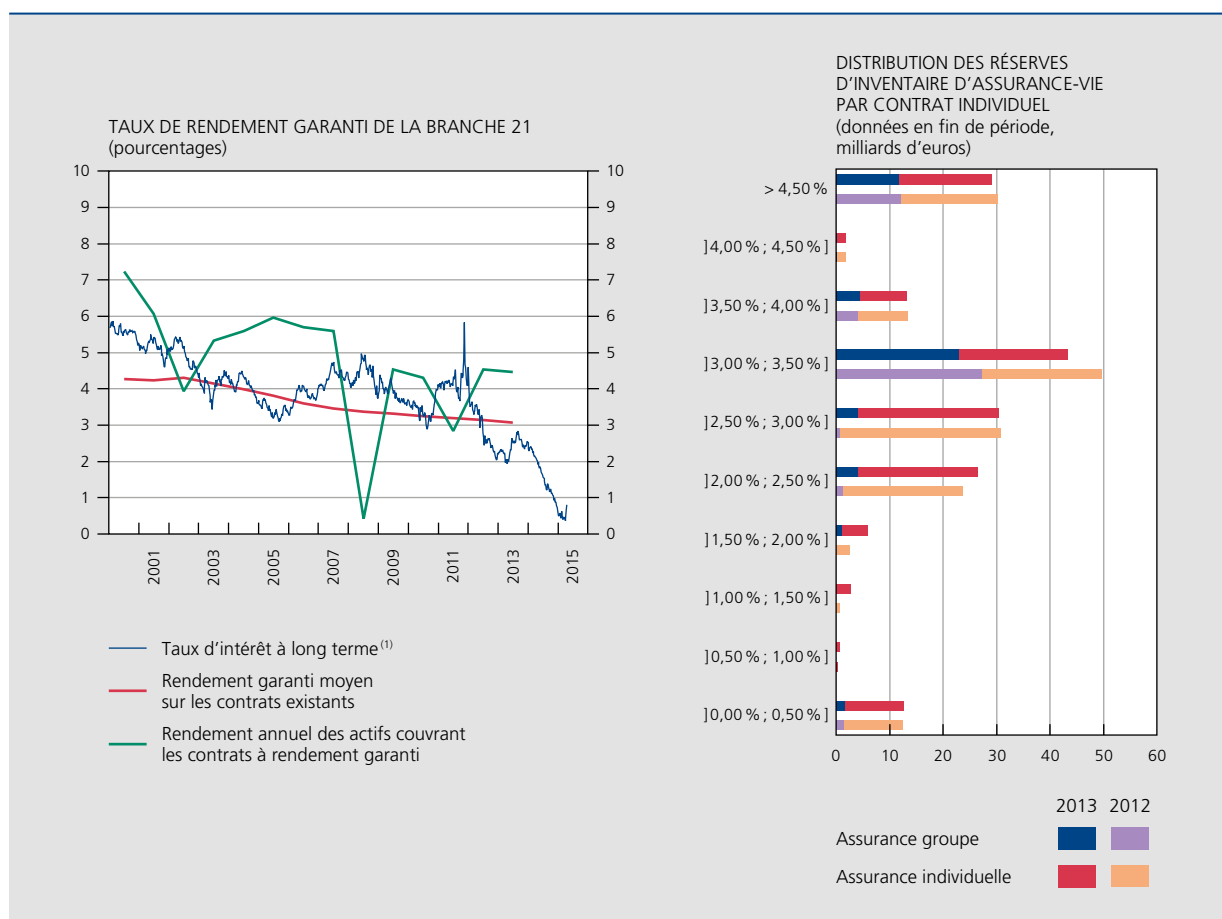
(1) Données au 19 mai 2015 pour la courbe des rendements.

des actifs et, en outre, par des engagements dont les taux garantis sont souvent historiquement élevés. L'encours des contrats d'assurance-vie offrant des taux de rendement garantis et le niveau de ces taux sont donc des paramètres de risque particulièrement importants pour les entreprises d'assurance en période de fort repli des taux d'intérêt sur les placements sans risque. Le plus gros risque pesant sur le secteur belge des assurances est dès lors lié actuellement aux primes des contrats assortis de taux garantis élevés qui ne peuvent plus être investies de manière rentable au vu des faibles rendements actuels.

Le total des réserves d'inventaire relatives aux contrats à taux garanti s'établissait à 166,3 milliards d'euros à la fin de 2013, la dernière année pour laquelle ces données collectées annuellement étaient disponibles à la clôture du présent Rapport. Sur ce total, les contrats conclus dans le passé et dont le rendement garanti sur les réserves constituées et/ou encore à constituer (sur la base des primes futures) est supérieur à 4,5 % représentaient 29,2 milliards d'euros, soit 17,5 % des réserves d'inventaire, dont 26,1 milliards d'euros relatifs à des contrats assortis d'un taux garanti de 4,75 %, ce qui correspondait au plafond légal en vigueur pour ce type de contrats jusqu'en juin 1999. À la fin de 2013, le rendement garanti moyen de l'ensemble des contrats de la branche 21 s'élevait à 3,04 %. À trois reprises déjà, le rendement annuel des actifs couvrant des contrats à rendement garanti a été inférieur au taux de rendement garanti moyen. Ces décrochages ont eu lieu en 2002, 2008 et 2011, reflétant respectivement la crise boursière, la crise financière et la crise de la dette souveraine dans la zone euro. En 2013, le rendement effectif des contrats de la branche 21, soit 4,44 %, a permis de couvrir les taux d'intérêt moyen garantis dans le passé. Toutefois, parallèlement aux évolutions observées sur les marchés financiers, le rendement effectif des placements suit une tendance nettement baissière. En cas de persistance de la faiblesse actuelle des taux, de substantiels montants de titres de notation élevée (AAA ou AA) arrivant à échéance devront être réinvestis en actifs moins rémunérateurs, de sorte que le rendement effectif des actifs pourrait ne plus suffire pour faire face aux taux garantis par les contrats conclus précédemment. Certes, à court terme, les entreprises d'assurance peuvent échapper à cette contrainte grâce aux plus-values réalisées sur les titres en portefeuille ou aux rendements encore perçus sur les obligations plus anciennes acquises au cours d'années où les taux étaient beaucoup plus élevés. Mais elles doivent impérativement profiter de ce ballon d'oxygène pour adopter une stratégie préventive, d'une part, en destinant l'essentiel de leurs plus-values à la couverture de leurs obligations contractuelles, et, d'autre part, en adaptant les taux garantis des nouveaux contrats ou versements de primes aux conditions actuelles de marché. Le secteur belge

des assurances, qui se prépare au passage, en 2016, au nouveau régime de Solvabilité II sur les exigences en capital, s'est montré très sensible à l'environnement de taux d'intérêt réduits lors des récents tests de résistance, confirmant ainsi les analyses de la Banque. Compte tenu de la fragilité du secteur belge des assurances en période de persistance de taux d'intérêt bas ou négatifs, la Banque a formulé au cours de la période sous revue une série de recommandations destinées à réduire les risques éventuels qui y sont associés. Ces recommandations sont commentées à la section 3.2 ci-après.

GRAPHIQUE 6 TAUX DE RENDEMENT GARANTI ET DISTRIBUTION DES RÉSERVES D'INVENTAIRE D'ASSURANCE-VIE



Source : BNB.

(1) Taux de rendement sur le marché secondaire des emprunts de l'État belge à dix ans (OLO), données hebdomadaires.

La persistance de taux bas comprime également les marges d'intérêt globales dégagées par les banques belges, dans un contexte de concurrence accrue à la suite du recentrage des activités – dans le cadre des programmes de restructuration considérables que certains établissements de crédit ont dû réaliser dans la foulée de la crise financière mondiale – sur un marché belge déjà saturé. D'une part, l'avantage que les établissements de crédit peuvent tirer des ressources à très faible coût, tels les dépôts à vue, et dont la rétribution n'est qu'en partie liée à l'évolution des taux de marché, est écorné. D'autre part, à leur échéance, les titres ou les crédits à rendement élevé sont remplacés par d'autres, moins rémunérateurs. À cet égard, il convient de noter que de très nombreux bénéficiaires de crédits hypothécaires ont recouru au cours de la période sous revue à la possibilité de refinancer leurs emprunts dans l'environnement de très faibles taux d'intérêt à des taux inférieurs et moyennant une modeste indemnité de réemploi à verser à l'établissement de crédit, ce qui a détérioré la rentabilité d'un important poste du bilan de nombreuses banques belges. Ces conséquences négatives du niveau des taux sur les revenus d'intérêts des banques ont, jusqu'ici, pu être corrigées par les mesures prises par les banques pour compenser, du moins temporairement, les effets négatifs sur leur rentabilité, et les anticiper pour les années à venir. D'une part, les banques ont abaissé la rémunération offerte sur les dépôts, notamment d'épargne, allégeant de

la sorte leur coût de financement, tout en continuant de bénéficier de conditions d'emprunt favorables sur le marché de gros. D'autre part, les banques belges ont pu maintenir à des niveaux élevés leurs marges commerciales sur les nouveaux crédits, en dépit de l'intensification de la concurrence sur le marché. L'effet positif sur la marge globale est proportionnel à la part de la production récente, bénéficiant de marges commerciales plus grandes, dans l'encours total des crédits. Ainsi, en dépit de l'environnement défavorable, le revenu net d'intérêts des banques belges a progressé en 2014, tant en termes absolus qu'en pourcentage des actifs porteurs d'intérêts. Ces effets sont toutefois, pour la plupart, de nature temporaire. De fait, le bilan des banques se caractérisant par des maturités plus courtes au passif qu'à l'actif, celles-ci tirent avantage d'une situation dans laquelle les taux d'intérêt diminuent puisque le coût de leurs passifs s'adapte plus rapidement à ce nouvel environnement de taux que le rendement de leurs actifs. Néanmoins, si la structure des taux est restée favorable à l'activité d'intermédiation en 2014 et au début de 2015, fût-ce dans une moindre mesure que les années précédentes, il est peu plausible que le coût de financement puisse à nouveau être réduit, le taux d'intérêt offert sur les dépôts d'épargne étant retombé à un niveau très bas, alors que, à l'inverse, le rendement des actifs s'érodera progressivement. Ainsi, la persistance de taux bas pendant une période prolongée comprimerait graduellement le revenu d'intérêts des banques belges, lequel constitue précisément leur principale source nette de revenus. Dès lors, le rendement des fonds propres, qui s'établissait, en moyenne, à 7,7 % en 2014, pourrait être mis sous pression à l'avenir. Les banques belges ont compensé la pression sur leurs revenus nets d'intérêts en augmentant les revenus de commission par un accroissement de leurs activités de gestion d'actifs qui leurs permettent d'offrir des produits à plus haut rendement à leur clientèle.

S'agissant des établissements remplissant le rôle d'infrastructures de marchés financiers (*International Central Securities Depositories, Custodians*), les taux d'intérêt bas ou négatifs constituent un défi particulier. Dans la foulée de la crise, ces établissements ont été considérés par leur clientèle comme des refuges, en raison de leur profil de risque spécifique du fait qu'ils n'effectuent pas de négociation pour compte propre, n'octroient pas de crédits aux entreprises et n'exercent pas d'activités de détail. En outre, l'environnement de taux d'intérêt bas ou négatifs a engendré un coût d'opportunité très faible de détention de tels dépôts. Il en a résulté un accroissement significatif de ces dépôts en raison des pratiques des acteurs professionnels sur ce marché qui maintiennent en dépôt des montants importants auprès des infrastructures de marchés financiers. Ce comportement a entraîné depuis la crise une progression soutenue du total de bilan de ces infrastructures. Ces dernières placent à leur tour ces dépôts auprès d'autres opérateurs de marché ou auprès de banques centrales.

Mesures prises par la Banque et les autorités internationales

Différentes mesures et initiatives ont été prises par la Banque dans le contexte des faibles taux d'intérêt. Tout d'abord, les analyses des modèles d'entreprise ont également porté sur l'incidence des très faibles taux d'intérêt, en particulier pour les entreprises d'assurance. En outre, étant donné la grande sensibilité du modèle d'entreprise des assureurs-vie à la faiblesse des taux, l'Association européenne des assurance et des pension professionnelle (AEAPP) a mené, en collaboration avec les autorités nationales, des tests de résistance axés sur ce type de vulnérabilités. Les résultats ont décelé des faiblesses au niveau individuel, qui ont été suivies de mesures de surveillance.

Il est à rappeler que la Banque avait déjà décidé en 2013, au vu du faible niveau des taux et de la prochaine entrée en vigueur de « Solvabilité II », de suspendre l'application de la circulaire de 2016 qui exemptait, sous certaines conditions, les compagnies d'assurances de l'obligation de constituer une provision technique complémentaire pour risques de taux d'intérêt. En vertu de cette circulaire, les compagnies pouvaient être dispensées de la formation de cette provision complémentaire, destinée à assurer les niveaux de taux d'intérêt contractuellement promis, pour autant qu'elles aient pu démontrer que les flux financiers générés par leurs valeurs représentatives permettaient de couvrir les engagements dont sont assortis les contrats d'assurance. Désormais, les compagnies d'assurances sont obligées, sans exception possible, de constituer une provision complémentaire pour tous contrats offrant un taux de rendement garanti excédant de 10 points de base ou plus un taux de référence, dit « taux clignotant », défini comme égal à 80 % du rendement moyen sur le marché secondaire des obligations d'État à dix ans au cours des cinq dernières années.

Enfin, compte tenu de la faiblesse persistante des taux d'intérêt, la Banque soumettra au ministre compétent, conformément au cadre défini dans la loi sur les assurances, une proposition d'adaptation du mécanisme relatif au taux d'intérêt maximum des contrats d'assurance-vie afin de refléter plus fidèlement les conditions de marché actuelles tout en veillant à éviter les distortions de concurrence. Dans un souci de cohérence, il s'imposerait d'également revoir le système des taux d'intérêt garantis pour les assurances groupes et les contrats de pension, tel qu'il est régi par la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires.

2.2.3 Quête de rendement

Risques

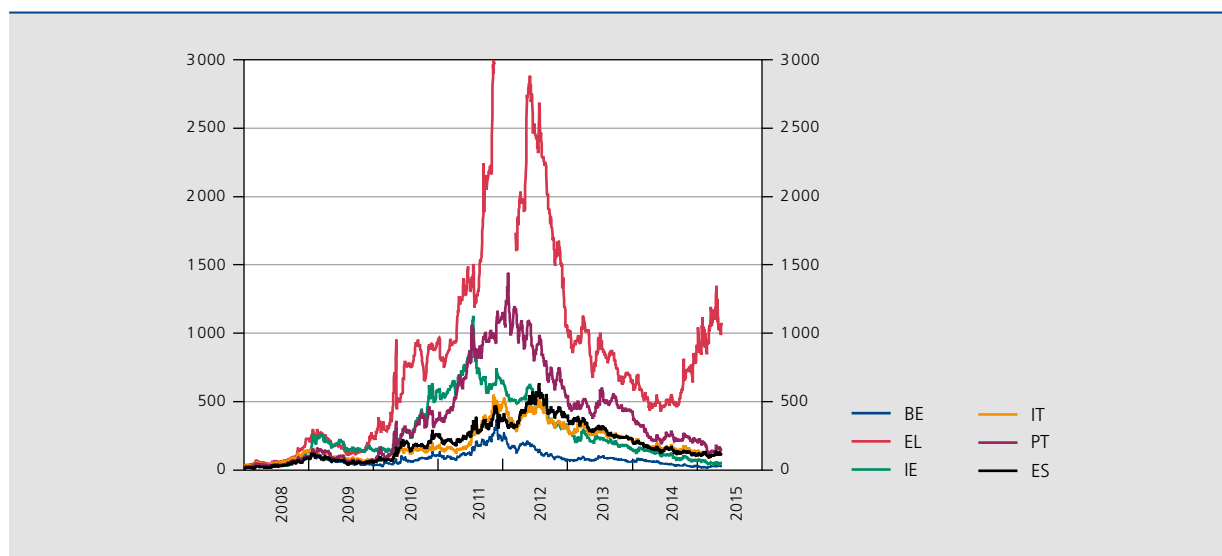
Bien que l'environnement économique déprimé commande une politique monétaire accommodante, le très faible niveau des taux d'intérêt nominaux peut engendrer de nouveaux excès sur les marchés financiers et, comme décrit plus haut, peser sur la rentabilité des sociétés financières. Celles-ci, pour échapper à cette pression sur la rentabilité, peuvent être incitées à rechercher le surcroît de rendement offert par des actifs de moindre qualité. Une telle progression de l'appétence pour le risque confronte ainsi les banques centrales au défi de chercher à stimuler la prise de risques économiques, tout en veillant à ne pas emballer la prise de risques financiers. Ce contexte a conduit les autorités à élargir la gamme de leurs moyens d'action par la mise en œuvre d'une politique macroprudentielle. De ce fait, la politique monétaire peut se concentrer sur son objectif prioritaire – le maintien de la stabilité des prix –, ce qui exerce d'ailleurs en premier lieu des effets d'entraînement positifs sur la stabilité financière, et la politique macroprudentielle peut endiguer les effets dérivés de la politique monétaire accommodante et les risques potentiels qui y sont associés.

Incidence sur le secteur financier

La perspective d'une période prolongée de taux d'intérêt bas ou négatifs alimente une prise de risques croissante par les investisseurs en quête de rendement, laquelle pourrait s'avérer excessive si elle débouche sur une accumulation de déséquilibres. Un tel comportement pourrait exposer les investisseurs à une sensibilité accrue à de brusques poussées d'aversion au risque au niveau mondial, en particulier si la liquidité sur les marchés secondaires devait se tarir. Au cours de la période sous revue, les prix ont augmenté pour une large catégorie d'actifs, et les marges pour risques de crédit se sont très fortement réduites. En ce qui concerne les émetteurs souverains de la zone euro, les écarts de taux des obligations à dix ans se sont contractés par rapport au Bund allemand au niveau de l'ensemble des pays, à l'exception de la Grèce, atteignant vers la mi-avril leur plus bas niveau depuis la crise de la dette dans la zone euro. C'est dans les pays les plus touchés par la crise que la chute a été la plus prononcée. Dans le sillage des obligations souveraines, les écarts de rendement des obligations du secteur privé ont également reculé dans la zone euro. Certains autres indicateurs, principalement ceux liés aux marchés des actions, repris dans l'approche modélisée de l'évaluation des risques, ont également donné des signaux d'un comportement potentiel de quête de rendement.

GRAPHIQUE 7 ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT

(par rapport au Bund allemand, points de base)



Source : Thomson Reuters Datastream.

Si la quête de rendement se manifeste plus particulièrement sur les marchés financiers, elle pourrait également s'observer aux bilans des sociétés financières, par exemple sous la forme d'un glissement de la politique d'investissement des portefeuilles obligataires vers des débiteurs à plus haut risque, ou par une prolongation de la durée moyenne des placements. Dans ce contexte, il importe toutefois de rappeler que les banques belges sont passées par une période de restructuration significative, qui a permis de mettre un terme à de nombreuses activités à risque et de céder ou de mettre en *run off* de nombreuses créances vis-à-vis de contreparties non belges. Cela étant, les pressions exercées sur la rentabilité des établissements financiers peuvent inciter ceux-ci à réorienter leur politique d'investissement vers des actifs au rendement plus élevé. À la fin de décembre 2014, un tel comportement n'avait toutefois pas été constaté de manière flagrante en Belgique, ni parmi les banques, ni parmi les entreprises d'assurance.

En ce qui concerne les banques, un léger rééquilibrage du bilan vers les expositions étrangères a été observé en 2014, loin toutefois des niveaux en vigueur avant le début de la crise. Il s'est notamment traduit par une augmentation de la détention d'emprunts des États italien et espagnol, au détriment des emprunts de l'État belge. Cette évolution atténue la forte concentration du portefeuille d'obligations souveraines au sein des banques belges constatée en particulier depuis la crise de la dette souveraine dans la zone euro, en 2011-2012.

Quant aux entreprises d'assurances belges, l'encours de leur portefeuille d'emprunts d'État a diminué légèrement dans le courant de 2014. Ce mouvement s'explique, d'une part, par la réalisation d'obligations et les plus-values qui en découlent et, d'autre part, par le fait que les entreprises d'assurances sont incitées à adapter leur stratégie de placement, en se tournant vers des actifs plus risqués, afin de maintenir leur rendement à des niveaux suffisants. En effet, le faible rendement des placements obligataires a conduit certaines entreprises d'assurances à commencer à réorienter, dans une mesure limitée, leurs actifs vers des investissements alternatifs de longue durée, tels les marchés des crédits aux entreprises ou hypothécaires, mais également vers les parts d'organismes de placement collectif (OPC). Si ces alternatives sont susceptibles d'offrir un meilleur rendement, elles présentent néanmoins des risques accrus de crédit et de liquidité. Ces changements dans les stratégies d'investissement des assureurs sont déjà en partie dictés par la future entrée en vigueur, en janvier 2016, du nouveau régime prudentiel de solvabilité. Les produits de la branche 23 seront ainsi assortis d'exigences de fonds propres plus favorables dans le cadre du nouveau régime. Moins risqués pour l'assureur, ils enregistrent un essor important depuis 2012.

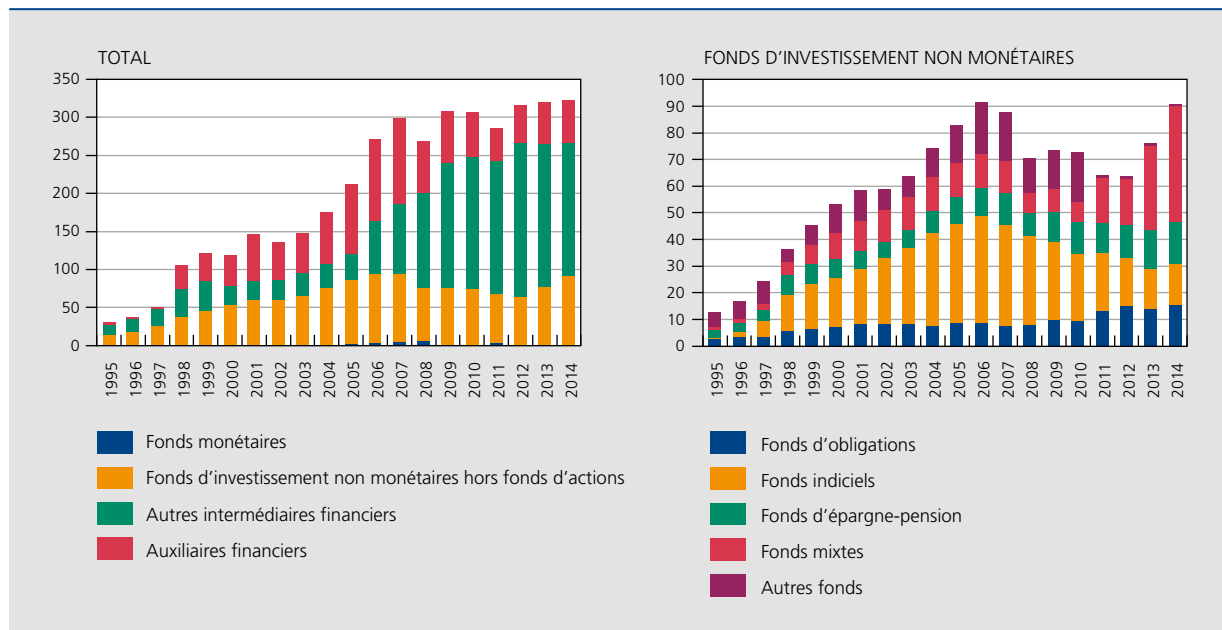
Pour les établissements qui remplissent le rôle d'infrastructures de marchés financiers (*International Central Securities Depositories, Custodians*), les taux d'intérêt bas ou négatifs ont représenté une incitation constante à continuer de réduire leur dépendance par rapport aux revenus d'intérêts et à accroître l'importance des revenus de commissions. En outre, l'environnement de taux bas a comprimé la marge d'intermédiation de ces établissements, au point qu'ils en sont arrivés à appliquer également des taux d'intérêt négatifs à certains dépôts de leur clientèle, ce qui a eu une incidence significative sur l'évolution des dépôts : après des années d'augmentation, l'on a finalement assisté à une stagnation, voire à une diminution, des dépôts d'opérateurs de marché professionnels auprès de ces infrastructures, avec un effet bénéfique sur le ratio d'endettement de ces dernières.

La quête de rendement se traduit également par un glissement des placements vers les fonds d'investissement. En Belgique, ce sont surtout les fonds mixtes, investissant en actions et obligations, qui connaissent un succès croissant depuis 2011. Les fonds d'investissement peuvent présenter des risques systémiques s'il existe une inadéquation entre les retraits de parts par les investisseurs et les actifs des fonds. Les premiers peuvent sortir à tout moment, mais les fonds ne peuvent pas toujours liquider aussi facilement leurs placements. Il en va certainement ainsi pour les fonds qui investissent dans des marchés moins liquides, comme ceux des obligations d'État et d'entreprise au sein d'économies émergentes.

Ces glissements dans la nature des placements sont sans doute un symptôme d'un phénomène plus large, où les impératifs de rentabilité et les exigences réglementaires auxquels les intermédiaires financiers traditionnels ont à faire face entraînent des transferts d'activités vers des structures soumises à des règles moins strictes ou des contraintes moins fortes. Il importe de suivre le développement de ces nouvelles structures, souvent qualifiées de secteur bancaire parallèle ou « shadow banking », sous peine de voir s'y concentrer des risques susceptibles de porter atteinte à la stabilité de l'ensemble du système financier. Outre qu'il peut contribuer à rendre le système financier plus complexe et plus opaque, le secteur bancaire parallèle peut créer des risques s'il en vient à endosser des positions trop déséquilibrées en termes de différentiel de taux et de liquidité ou encore à recourir de manière excessive à l'effet de levier. De plus, les chocs au sein

GRAPHIQUE 8 TOTAL DES ACTIFS ET VENTILATION DU SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE (SHADOW BANKING)

(en milliards d'euros d'actifs)



Source : BNB.

du secteur bancaire parallèle peuvent se transmettre au reste du système financier du fait des interconnexions avec le secteur bancaire officiel ou encore en contribuant à des phénomènes de repli sur les actifs à faibles risques et de ventes d'actifs à prix bradés. Le défi, pour les autorités prudentielles, est de maximiser les bénéfices apportés par ce secteur bancaire parallèle tout en minimisant les risques systémiques. Il convient d'adopter visant à réglementer les entités du secteur bancaire parallèle, en ce compris l'application éventuelle d'instruments macroprudentiels, sans pour autant empêcher un développement harmonieux de ce secteur. Celui-ci peut de fait contribuer à un meilleur équilibre entre l'intermédiation bancaire et non bancaire en vue d'une diversification adéquate des modalités de financement de l'économie, ce qui s'inscrit d'ailleurs dans le contexte du projet européen d'union des marchés de capitaux. Les mesures de réglementation devront être coordonnées au niveau international, du fait du caractère fortement transfrontalier du secteur bancaire parallèle.

Mesures prises par la Banque et les autorités internationales

Les comportements de quête de rendement sont des phénomènes assez complexes qui nécessitent, d'une part, une bonne compréhension des modes de valorisation des actifs, en ce compris la sous-estimation structurelle éventuelle des risques et, d'autre part, une analyse approfondie des stratégies de placement des établissements financiers. Dans ce cadre, la Banque a étroitement surveillé l'évolution du bilan de ces établissements et, en particulier, de leurs portefeuilles de placement. Comme expliqué plus haut, les glissements entre catégories d'actifs au bilan des établissements financiers demeurent assez limités, bien que les premiers signes de quête de rendement ne puissent être totalement exclus, en particulier en ce qui concerne les entreprises d'assurance. La Banque estime toutefois qu'il est indiqué de procéder à un suivi attentif, compte tenu de la faiblesse persistante des taux d'intérêt. Elle a, en particulier, commencé à analyser de près le développement des activités bancaires parallèles en Belgique.

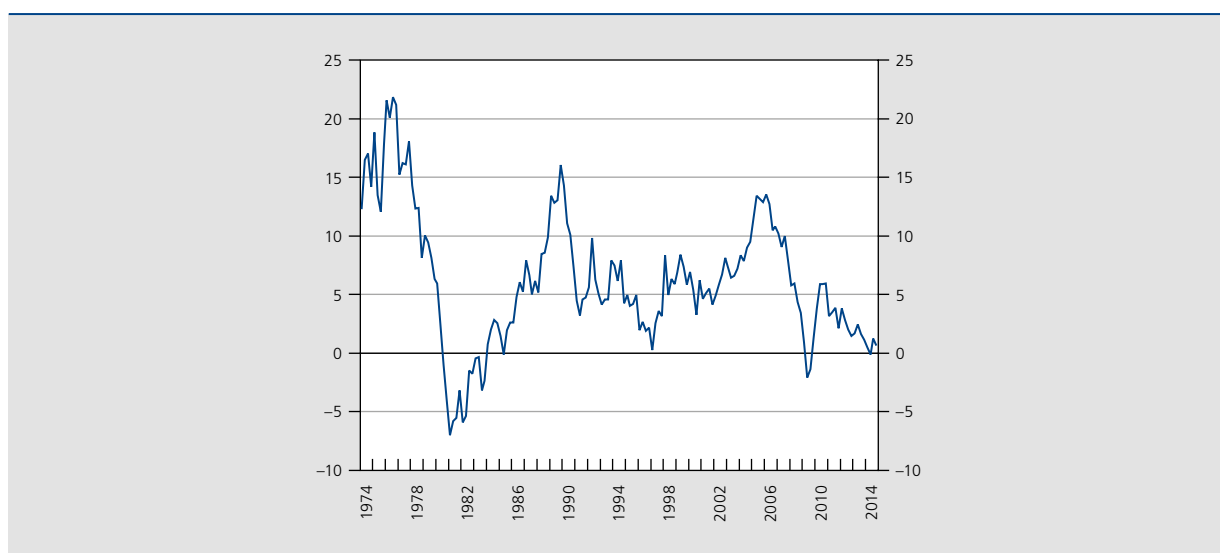
Pour s'assurer que les banques ne s'engagent pas dans de nouvelles activités susceptibles de devenir systémiques, la Banque a décidé d'imposer une surcharge de fonds propres sur les activités de négociation dépassant un certain plafond. Cette mesure fait partie des réformes structurelles mises en œuvre dans le cadre de la loi bancaire. Ce supplément de fonds propres est appliqué, au titre du pilier 2, comme une mesure macroprudentielle (cf. section 3.1.2 pour de plus amples détails).

2.2.4 Marché de l'immobilier résidentiel

Risques

En Belgique, les prix nominaux de l'immobilier résidentiel ont pratiquement doublé depuis l'an 2000, et le tassement enregistré pendant la grande récession s'est avéré très limité au regard de celui observé dans bon nombre de pays membres de la zone euro. Le rythme de croissance s'est toutefois nettement contracté ces deux dernières années, de sorte que, en 2014, l'augmentation des prix n'a plus été que de 0,6 %. En termes réels, les prix se sont inscrits en légère baisse. Dans ce contexte, la part moyenne que la charge de remboursement d'un emprunt hypothécaire représente dans le revenu disponible des ménages s'est globalement allégée au cours de l'année sous revue, sous l'effet du ralentissement des prix immobiliers et du repli des taux d'intérêt hypothécaires. Le degré exact de surévaluation du marché immobilier est toutefois sujet à de nombreuses incertitudes. Différents facteurs sont en effet susceptibles d'influencer à la baisse l'évolution des prix, tels que notamment une baisse des revenus disponibles dans le contexte économique défavorable, une hausse (future) des taux d'intérêt ou la mise en œuvre d'un traitement fiscal moins généreux pour les prêts hypothécaires.

GRAPHIQUE 9 PRIX NOMINAUX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL
(croissance annuelle, pourcentages)



Source : BNB.

Incidence sur le secteur financier

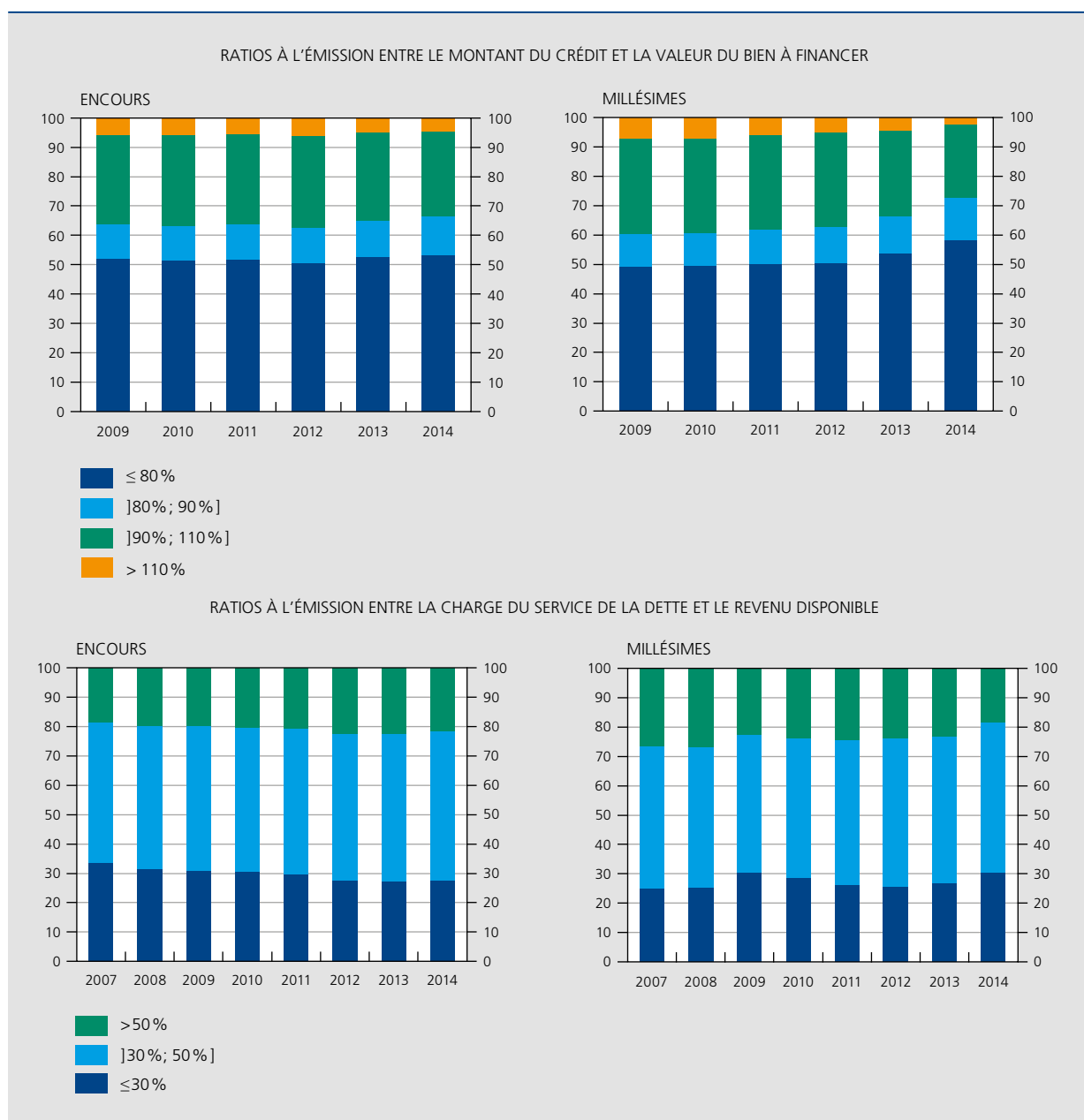
Dans ce contexte très incertain et au vu de l'impact très défavorable qu'un choc immobilier pourrait générer pour la stabilité financière, un suivi rapproché du marché immobilier est nécessaire, compte tenu de son importance dans la situation patrimoniale des ménages ainsi que dans le portefeuille de crédit des banques. Les prêts hypothécaires représentent en moyenne environ 15 % du total bilanciel du secteur. Par ailleurs, au-delà de l'impact sur le secteur financier, une crise immobilière s'accompagne généralement d'effets négatifs importants sur l'économie réelle en raison notamment des effets de revenu, comme en témoignent les récentes expériences de crises immobilières.

Sur la base d'indicateurs d'alerte précoce liés au marché immobilier belge ou à l'endettement des ménages belges, l'analyse fondée sur les modèles des risques macroprudentiels fournit de surcroît une série de signaux qui incitent à la prudence, même si certains de ces signaux s'appuient sur des mesures peu sophistiquées de valorisation des prix de l'immobilier. Différentes méthodes aboutissent à une fourchette large de résultats. En particulier, les indicateurs classiques, dits price-to-income et price-to-rent, qui rapportent, en déviation par rapport à leur moyenne de long terme,

les ratios d'évolution des prix immobiliers respectivement à celle des revenus des ménages et à celle des loyers, tendent généralement à refléter de hauts niveaux de surévaluation en Belgique. Ils doivent toutefois être considérés avec circonspection, non seulement parce qu'ils font abstraction de déterminants tels que le niveau des taux d'intérêt, la démographie, les évolutions dans les préférences des agents économiques, les caractéristiques des contrats hypothécaires, ou encore la fiscalité y afférente, mais également parce que l'observation statistique des variables prises en compte est en partie déficiente, notamment pour les loyers. D'autres indicateurs, résultant notamment d'une approche économétrique qui prend en compte un ensemble plus large de déterminants, indiquent que le marché belge de l'immobilier serait plus proche de l'équilibre. En tout état de cause, le contexte des taux d'intérêt hypothécaires particulièrement bas et les effets de la réduction de l'avantage fiscal lié aux prêts hypothécaires en Région flamande et, dans une moindre mesure, en Région wallonne constituent des éléments supplémentaires d'incertitude.

GRAPHIQUE 10 CRITÈRES D'OCTROI DE CRÉDITS APPLIQUÉS AUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES BELGES

(pourcentages du nombre total de crédits à la fin de l'année ou du nombre total de crédits octroyés durant un millésime donné)



Source : BNB.

Mesures prises par la Banque et les autorités internationales

Comme cela est expliqué plus en détail au chapitre 3 ci-après, la Banque a continué à accorder une attention particulière au secteur de l'immobilier résidentiel en surveillant étroitement l'évolution des prix des logements ainsi que le profil de risque du portefeuille hypothécaire des banques dans la foulée des mesures macroprudentielles et microprudentielles prises à la fin de 2013. Outre le raffermissement des exigences de fonds propres, qui contribue à renforcer la résistance du système, l'on a observé en 2014 une hausse des marges et une prudence accrue concernant les critères d'octroi de crédits, comme l'a montré la baisse de la durée des prêts et des moyennes des ratios loan-to-value et debt service-to income. Si ces données doivent être interprétées avec les réserves d'usage, compte tenu de l'incidence du refinancement de grande ampleur des prêts hypothécaires, le regain de prudence dans les critères d'octroi de crédits est confirmé par les résultats récents de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey). Cette évolution vient entériner les recommandations formulées par la Banque au cours de ces dernières années.

En outre, lors de la conduite des tests de résistance, la BCE a pris en compte une baisse de 25 % cumulée sur trois ans des prix des logements en Belgique, laquelle entraînerait une forte augmentation des taux de défaut. Les banques belges ont bien résisté à ce scénario, qui correspondait à une estimation très conservatrice des éventuels risques sur le marché de l'immobilier résidentiel belge, figurait parmi les plus durs de ceux appliqués aux différents pays ayant participé aux tests et était sans commune mesure avec les développements observés dans le passé, même pendant des périodes extrêmement tendues sur le marché immobilier.

La Banque a également accordé une attention particulière à l'évolution sur le marché de l'immobilier commercial et à l'importance croissante de ce type de biens immobiliers dans le portefeuille des établissements financiers belges au cours de ces dernières années. Dans ce contexte, il a été demandé aux banques et aux entreprises d'assurance d'accroître l'exhaustivité et la précision des données relatives au marché de l'immobilier commercial et de faire évaluer régulièrement par des tiers la valeur des garanties obtenues afin de s'assurer que ces actifs soient évalués correctement et avec prudence dans les bilans.

3. Actions macroprudentielles entreprises par la Banque

3.1 Mesures légales

3.1.1 Immobilier résidentiel

Lors de sa première réunion du 14 mai 2014, la Banque a confirmé les mesures macroprudentielles qu'elle avait prises à la fin de 2013 dans le domaine de l'immobilier résidentiel. Comme l'explique en détail le *Rapport 2013*⁽¹⁾ et compte tenu des évolutions récentes sur le marché du logement, la Banque a estimé qu'il se justifiait de prendre certaines mesures prudentielles visant à améliorer la résistance des banques et à réduire le risque de concentration.

La première mesure macroprudentielle prévoyait une hausse forfaitaire de 5 points de pourcentage des pondérations de risque calculées par les banques elles-mêmes, mais uniquement pour les banques qui calculent leurs exigences minimales réglementaires en matière de fonds propres pour les prêts hypothécaires belges selon une approche fondée sur les notations internes (NI). Cette mesure est entrée en vigueur par voie de règlement de la Banque approuvé par l'arrêté royal du 8 décembre 2013⁽²⁾, et a par la suite été mise en œuvre en 2014 en vertu de l'article 458 de la CRD IV⁽³⁾. Suite à cette mesure, la pondération de risque moyenne des banques utilisant l'approche NI est passée d'environ 10 % à la fin de 2012 à près de 15 % à la fin de 2014. Ce supplément a paru approprié, compte tenu de la politique généralement assez prudente dont ont fait preuve, par le passé, les banques belges en matière de prêts hypothécaires, et du pourcentage historiquement faible des pertes enregistrées sur ces prêts. Considérant le caractère cyclique de cette

(1) Cf. l'encadré 5 du chapitre C de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels » du Rapport 2013.

(2) Arrêté royal du 8 décembre 2013 portant approbation du règlement du 22 octobre 2013 de la Banque nationale de Belgique modifiant le règlement du 15 novembre 2011 de la Banque nationale de Belgique relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

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

mesure, la Banque a toutefois suivi de près les évolutions du marché pour évaluer de manière continue quel devait être le niveau adéquat de ce supplément. À cet égard, elle est parvenue à la conclusion que le supplément de 5 points de pourcentage (qui correspond à environ 600 millions d'euros de capital additionnel) continuait à constituer un matelas de fonds propres supplémentaires adéquat, mais nécessaire, au vu des risques identifiés.

Les deux autres mesures adoptées par la Banque à la fin de 2013 étaient de nature microprudentielle. La première mesure concernait le lancement d'une évaluation horizontale des modèles NI sur la base des résultats du *backtesting* à effectuer par les établissements. L'objectif de cette mesure était de remédier aux faiblesses potentielles des paramètres de risque utilisés dans l'approche NI. La Banque a procédé à cet égard à l'évaluation de la pertinence du calibrage des modèles de probabilité de défaut et de perte en cas de défaut qui sont utilisés dans le calcul des fonds propres réglementaires dans l'approche NI. Les banques dont les calibrages n'ont pas donné satisfaction ont été invitées à adapter les modèles qu'elles utilisent dans le cadre du premier pilier.

L'autre mesure microprudentielle consistait à demander à 16 établissements de crédit de procéder à une auto-évaluation de la mesure dans laquelle ils se conforment aux *Opinions* formulés par l'ABE sur, d'une part, les bonnes pratiques en matière de crédit hypothécaire responsable (*EBA Opinion on Good Practices for Responsible Mortgage Lending*) et, d'autre part, les bonnes pratiques pour le traitement des emprunteurs hypothécaires en difficulté de paiement (*EBA Opinion on Good Practices for the Treatment of Borrowers in Mortgage Payment Difficulties*). Ces auto-évaluations par les banques du degré de prudence de leurs critères d'octroi de crédits au logement ont été analysées par la Banque et ont mis en lumière que les établissements de crédit belges satisfaisaient très largement aux normes, notamment grâce à la réglementation assez stricte en la matière et à d'autres codes de conduite du secteur en matière de prêts hypothécaires belges.

Outre le suivi des trois mesures prudentielles prises à la fin de 2013, la Banque a procédé, à intervalles réguliers, à un état des lieux des évolutions récentes du marché du logement et du marché hypothécaire belges. Les données les plus récentes confirment que, depuis 2012, les banques ont procédé à un resserrement de certains critères d'octroi des prêts hypothécaires, contribuant ainsi à maintenir la qualité élevée des portefeuilles de prêts hypothécaires belges.

Par ce suivi et ces trois mesures prudentielles, la Banque a visé à renforcer la résilience du marché et des établissements de crédit présentant les expositions les plus élevées aux prêts hypothécaires belges, eu égard aux risques de pertes de crédit plus élevées que prévu sur le marché belge du crédit hypothécaire. Le récent ralentissement de la croissance des prix des logements et de l'octroi de crédits a réduit à cet égard la probabilité de développement futur d'éventuels déséquilibres. Étant donné que des révisions ultérieures du traitement fiscal des prêts hypothécaires pourront également avoir un effet modérateur sur l'évolution du marché, la Banque a estimé qu'il n'était pas nécessaire à ce stade de prendre des mesures supplémentaires.

3.1.2 Activités de négociation

Lors de sa première réunion du 14 mai, la Banque a décidé d'imposer une surcharge de fonds propres sur les activités de négociation dépassant un certain plafond. Ce supplément de fonds propres sera appliqué dans le cadre du deuxième pilier à titre de mesure macroprudentielle, conformément aux articles 103 et 104 de la directive européenne CRD IV transposés dans l'article 154 de la loi bancaire. Cette décision s'intègre dans le contexte des discussions sur la nécessité de procéder à des réformes structurelles dans le secteur bancaire.

Ces réformes reposent sur deux lignes de défense. Tout d'abord, certaines activités de négociation sont totalement prohibées. D'autres activités de négociation spécifiques sont autorisées, mais soumises à des exigences de conformité tant quantitatives que qualitatives. En outre, une surcharge dissuasive de fonds propres est imposée aux établissements financiers si les activités de négociation autorisées dépassent soit un seuil fondé sur les volumes, soit un seuil fondé sur les risques :

- si le volume des activités de négociation dépasse 15 % du total bilanciel, un supplément de fonds propres est appliqué à hauteur du montant dépassant ce seuil ;
- si les exigences en fonds propres pour risques de marché (à l'exclusion du risque de change) dépassent 10 % des exigences totales en matière de fonds propres, un supplément de fonds propres équivalant au triple de l'excédent des exigences pour risques de marché par rapport au seuil est appliqué ;
- si les deux seuils sont dépassés, le maximum des deux suppléments de fonds propres est appliqué.

Cinq catégories d'activités de négociation sont autorisées. La fourniture aux clients de services d'investissement et de produits auxiliaires, y compris leur couverture, ainsi que la tenue, sur la base d'une obligation contractuelle, d'un marché liquide par la cotation en permanence de prix d'achat et de vente pour un type déterminé de valeur mobilière ou d'instrument financier, constituent les deux premières activités de négociation autorisées. L'interdiction ne s'applique pas davantage aux opérations de négociation qui soit constituent la couverture économique effective des différents risques inhérents au bilan propre d'un établissement financier, soit sont liées à une saine gestion des liquidités, soit encore découlent de décisions stratégiques en lien avec la gestion d'un portefeuille de placement durable et liquide de l'établissement concerné, à condition que toutes ces opérations de négociation répondent à des critères et des normes bien définis.

Les établissements sont tenus, chaque année ou lors de chaque changement significatif, de transmettre à l'autorité de contrôle un rapport de conformité qualitative dont il ressort que l'encadrement mis en place pour les activités de négociation autorisées répond aux différentes exigences, notamment en matière de contrôle interne, de bonne gouvernance, d'organisation de la salle des marchés, de gestion indépendante des risques, de politique de rémunération et de dispositif de limites. Par ailleurs, chaque unité de négociation doit disposer d'un mandat clairement précisé, définissant la stratégie, ainsi que l'instrumentaire des produits financiers autorisés, les limites de risque autorisées et les stratégies de couverture.

En outre, un reporting quantitatif détaillé⁽¹⁾ portant sur les activités de négociation autorisées doit être effectué sur une base trimestrielle pour chaque unité de négociation et doit permettre à l'autorité de contrôle de vérifier si les exigences en matière de limites ou de seuils quantitatifs sont respectées. Ce reporting comprend notamment une analyse des résultats quotidiens, des risques encourus par unité de négociation et de la mesure dans laquelle les opérations de couverture ont réduit de manière effective les risques pour des facteurs de risque spécifiques. La Banque tient cependant compte de l'importance relative des activités de négociation par rapport aux activités menées en dehors du portefeuille détenu à des fins de négociation et accorde une dispense totale ou partielle des obligations de reporting quantitatif si les premières ne sont pas significatives.

S'il devait s'avérer que certaines activités de négociation autorisées ne répondent pas à ces conditions quantitatives et qualitatives ou dépassent une limite de risque déterminée, et si les exigences en matière de fonds propres des activités de négociation concernées dépassent un seuil fixé à 1 % maximum des fonds propres réglementaires, l'établissement sera invité à réduire ces activités dans les 30 jours ou, le cas échéant, à les transférer à une entité de négociation juridiquement distincte.

3.2 Recommandations

En sus des mesures mentionnées à la section 3.1, la Banque a formulé plusieurs recommandations :

1. La Banque encourage les établissements financiers à poursuivre leur processus de restructuration et de gains d'efficacité.
2. La Banque attend des banques et des entreprises d'assurance qu'elles continuent d'améliorer leur solvabilité et, par conséquent, de limiter la distribution de bénéfices aux actionnaires et aux assurés lorsque cela s'avère nécessaire pour préserver leurs activités à long terme.
3. La Banque attend également des entreprises d'assurance qu'elles envisagent avec circonspection la réalisation de plus-values, compte tenu de ces contraintes.
4. La Banque recommande aux banques et aux entreprises d'assurance d'améliorer l'exhaustivité et la précision des données relatives au marché de l'immobilier commercial et de faire évaluer régulièrement par des tiers la qualité de des prêts et la valeur des garanties obtenues afin de s'assurer du réalisme et du conservatisme de la valorisation de ces actifs dans les bilans.
5. Les banques sont invitées à s'assurer que l'augmentation récente des refinancements de prêts hypothécaires ne vient pas s'ajouter aux facteurs pesant sur la rentabilité à long terme.

(1) Cf. la circulaire NBB-2015-14 du 30 mars 2015.

6. La Banque soumettra une proposition au ministre compétent, conformément au cadre défini par la loi sur les assurances, pour adapter le mécanisme relatif aux taux d'intérêt maximum des contrats individuels d'assurance-vie afin de refléter plus fidèlement les conditions de marché actuelles, tout en veillant à éviter les distorsions de concurrence.
7. Dans un souci de cohérence, la Banque est d'avis qu'il faudrait revoir le système des taux d'intérêt garantis pour les assurances-groupe et les contrats de pension, tel qu'il est régi par la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires.

4. Cadre organisationnel de la politique macroprudentielle à la Banque et interaction avec le MSU et le CERS

En vue de garantir une préparation adéquate de l'évaluation des risques et du processus de décision des éventuelles mesures à prendre, en ce compris la sélection et le calibrage d'instruments macroprudentiels, dans l'éventualité où des événements viendraient à menacer la stabilité financière, la Banque a mis au point un cadre organisationnel spécifique reposant sur plusieurs structures internes.

Plus précisément, deux structures ont été créées sous l'autorité du Comité de direction, qui détient le pouvoir décisionnel final en matière de politique macroprudentielle. La première, baptisée Macrofinancial Committee (MFC), est chargée de préparer les réunions du Comité de direction agissant en tant qu'autorité macroprudentielle, y compris d'assurer son secrétariat. Elle regroupe les chefs des services et des départements concernés⁽¹⁾. Le MFC débat de l'évaluation des risques du point de vue de la politique macroprudentielle et recommande des actions politiques lorsqu'il le juge nécessaire. Il adresse également au Comité de direction des propositions de communications au grand public sur les matières macroprudentielles. La seconde structure est le Risk Team Macroprudential Policy (RT MPP), au sein duquel tous les départements et services concernés de la Banque sont également représentés, mais sur le plan technique cette fois. Le RT MPP prépare les réunions du MFC en se concentrant sur l'analyse des risques et, en particulier, sur la détection de risques systémiques, et évalue l'activation, ainsi que le calibrage, de plusieurs instruments. La composition interdépartementale du MFC et du RT MPP garantit que les analyses de risques sont largement débattues et que les différents points de vue sont pris en compte afin de couvrir la complexité des risques systémiques.

La politique macroprudentielle ne peut être menée exclusivement au niveau national. Les pays participant au MSU doivent conserver la possibilité de prendre des mesures spécifiques si la stabilité de leur propre système financier était mise à mal, dans la mesure où ils ne peuvent plus recourir à l'instrument des taux d'intérêt à cette fin tout en devant endosser la responsabilité des conséquences financières d'une crise touchant leur économie. Cela étant, dans un système financier intégré comme celui de la zone euro, une crise nationale est susceptible de s'étendre rapidement aux autres pays participants. Il conviendra dès lors d'encadrer l'autonomie de ces pays, d'autant plus que certains des instruments disponibles seront identiques à ceux utilisés par les autorités de contrôle nationales. Au niveau de l'ensemble de l'UE aussi, une coordination est nécessaire afin d'éviter qu'une mise en place désordonnée des mesures macroprudentielles nationales ne mette en péril le fonctionnement du marché financier unique.

À l'échelon de l'UE, la coordination de la politique macroprudentielle est aux mains du CERS. Cette institution est chargée de contribuer à la détection et la prévention des risques systémiques pour la stabilité financière de l'UE. Dès que d'importants risques systémiques sont identifiés, le CERS peut adresser des mises en garde aux institutions européennes, aux États membres et aux autorités de contrôle européennes et nationales et formuler des recommandations concernant les mesures correctrices qu'il convient de mettre en place. À la date de la publication du présent Rapport, le CERS avait formulé huit recommandations, dont trois portaient spécifiquement sur la politique macroprudentielle, plus précisément la recommandation du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales, la recommandation du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle et la recommandation du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique. Le CERS assure également le suivi des mises en garde et des recommandations qu'il a émises.

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

Le CERS joue par ailleurs un important rôle de coordination en matière de politique macroprudentielle en procédant notamment à l'élaboration de lignes directrices concernant l'utilisation de certains instruments macroprudentiels (par exemple la recommandation susvisée relative au matelas de fonds propres contracyclique), à la publication de recommandations relatives à la reconnaissance de mesures macroprudentielles dans d'autres États membres ou dans des pays tiers, et à la formulation de recommandations ou d'opinions sur l'utilisation d'instruments macroprudentiels spécifiques.

De ce fait, le CERS constitue également une source d'information quant aux mesures macroprudentielles qui ont été prises par les autorités européennes. Les États membres sont en effet invités à avertir le CERS des mesures qu'ils prennent. La notification officielle au CERS des mesures macroprudentielles est obligatoire dès lors que l'on recourt à certains instruments soumis à l'approbation des autorités européennes. Dans ce cas, la mesure proposée est soumise à un examen approfondi réalisé par une équipe du CERS, au sein de laquelle plusieurs autorités nationales, dont la Banque, sont représentées. L'application de la mesure relative à l'immobilier résidentiel examinée en détail dans le présent Rapport a été soumise à cette procédure⁽¹⁾. Le CERS publie un relevé de toutes les mesures sur son site internet et a établi un premier rapport d'évaluation en mars 2015. Ce faisant, il contribue à la transparence de la politique macroprudentielle, qui est essentielle dans un contexte de partage des responsabilités entre les 28 pays et la BCE.

Si le CERS détient le pouvoir d'adresser des mises en garde et des recommandations à l'ensemble des États membres de l'UE, au sein de la zone euro, le MSU détient des pouvoirs plus étendus. En effet, depuis 2014, conformément au règlement relatif au MSU, la BCE a une compétence partagée avec l'autorité nationale en matière de politique macroprudentielle, dans la mesure où les instruments macroprudentiels peuvent également être activés par la BCE. Ce pouvoir n'en est pas moins plus restreint que les compétences des autorités nationales. Premièrement, cette possibilité est limitée aux instruments prévus par la CRD IV et le CRR⁽²⁾ (cf. tableau 1). Deuxièmement, il s'agit d'une responsabilité asymétrique en ce sens que la BCE ne peut appliquer que des exigences plus strictes. Comme mentionné précédemment, cet arrangement reflète le fait que, d'une part, les cycles nationaux ne sont pas toujours synchronisés au sein de l'union monétaire et que, d'autre part, les coûts de l'instabilité financière demeurent essentiellement nationaux en l'absence d'union fiscale. Cette asymétrie montre toute la nécessité de préserver un degré d'indépendance nationale dans la mise en œuvre de la politique macroprudentielle, tout en dotant la BCE d'un levier lui permettant de prévenir l'éventuelle absence de décision (*inaction bias*) d'une autorité nationale.

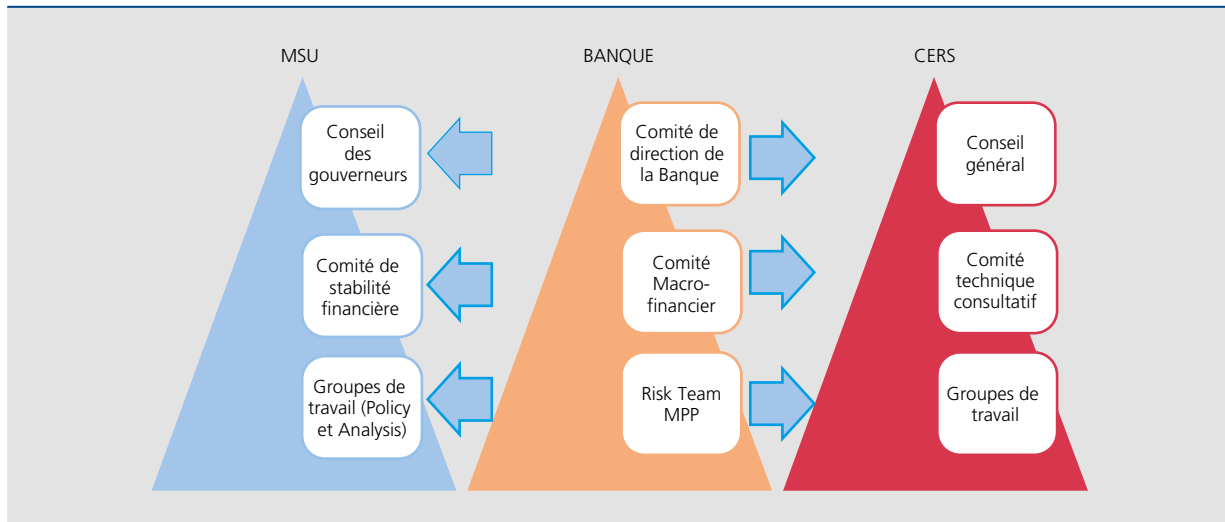
La coordination de la Banque avec, respectivement, le CERS et le MSU dans la conduite de la politique macroprudentielle est facilitée par la similarité des architectures institutionnelles mises en place par les trois institutions. Au niveau supérieur, les décisions sont prises, pour le MSU et pour le CERS (Conseil général), par le Conseil des gouverneurs, et pour la Banque, par le Comité de direction agissant comme autorité macroprudentielle. À un niveau de coordination inférieur, le MFC de la Banque trouve son pendant, au niveau du MSU et du CERS, dans le cadre développé au travers, respectivement, du Comité de stabilité financière (CSF) et du Comité technique consultatif (CTC). Cette correspondance existe également à un niveau plus technique, où les sous-structures du CFS (Macroprudential Analysis Group et Macroprudential Policy Group) et les sous-structures correspondantes du CTC (Analysis Working Group et Instruments Working Group), ont leur pendant dans le RT MPP de la Banque.

Ces structures parallèles contribuent à faciliter la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au sein de la zone euro et de l'UE, dans la mesure où la plupart des actions macroprudentielles entreprises au niveau national doivent être notifiées à la Banque centrale européenne en vue d'une procédure de non-objection, avant d'être soumises au CERS. La BCE dispose de cinq jours ouvrables pour réagir, dans l'éventualité où elle a des objections. Compte tenu du court laps de temps prévu au sein du MSU, il a été convenu que les autorités compétentes – soit au niveau nationale soit au niveau de la BCE – notifieraient dans les plus brefs délais leur intention d'activer des instruments macroprudentiels, même si la décision n'a pas encore été approuvée formellement et si le calibrage n'est pas encore finalisé.

(1) Outre les exigences en matière de notification formulées pour une série d'instruments macroprudentiels dans le CRR / la CRD IV, la notification au CERS des mesures macroprudentielles se fait sur une base volontaire. La surcharge de fonds propres prévue sur les activités de négociation, appliquée à titre de mesure macroprudentielle dans le cadre du deuxième pilier, n'était pas soumise à une procédure d'approbation et a été rapportée au CERS pour information.

(2) Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

GRAPHIQUE 11 ORGANISATION INTERNE DE LA POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE EN BELGIQUE, AU NIVEAU DU MSU ET DU CERS



Sources : BCE, BNB.

La Banque participe activement aux sous-structures du CSF en partageant, entre autres, l'expérience acquise par la première mesure macroprudentielle prise en Belgique relative au marché de l'immobilier résidentiel, de même qu'en contribuant au cadre général d'évaluation des risques. La Banque est par ailleurs très activement impliquée dans la mise au point d'une base de données macroprudentielle pour la zone euro, regroupant des variables et des indicateurs qui pourraient s'avérer utiles non seulement dans le contexte de l'évaluation des risques, mais aussi en vue d'apprécier l'efficacité des mesures macroprudentielles. Elle participe aussi aux travaux analytiques visant à améliorer l'éventail des indicateurs d'alerte précoce.

Dans le cadre de sa participation aux groupes de travail Analysis Working Group et Instruments Working Group, la Banque collabore étroitement avec le CTC pour mettre au point l'analyse des risques systémiques et l'instrumentaire nécessaire. Elle est en outre représentée au sein de plusieurs groupes de travail et d'experts qui se penchent notamment sur l'analyse du marché immobilier ou du secteur bancaire parallèle, sur l'examen des interconnexions au sein du secteur financier, sur le développement de clignotants pour la détection de risques systémiques potentiels, sur l'élaboration de règles pour opérationnaliser le matelas de fonds propres contracyclique, sur les effets de contagion et sur la reconnaissance réciproque des mesures de politique macroprudentielle, etc.

Abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
CA	Comprehensive assessment – Evaluation complète
CCB	Countercyclical capital buffer – Coussin de fonds propres contra-cyclique
CE	Communauté européenne
CERS	Comité européen du risque systémique
CET1	Common Equity Tier 1 – Fonds propres de base de catégorie 1
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CSF	Comité de stabilité financière
CTC	Comité technique consultatif
D-SIFI	Domestic systemically important financial institutions – Établissements financiers d'importance systémique domestique
FSR	Financial Stability Review
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
ICF	Indice des conditions financières
ICN	Institut des Comptes nationaux
LCR	Liquidity coverage ratio – Ratio de liquidité à court terme
MFC	Macrofinancial Committee – Comité Macrofinancier
MSU	Mécanisme de surveillance unique
NI	Notations internes
NSFR	Net stable funding ratio – Ratio structurel de liquidité à long terme
OLO	Obligation linéaire – Lineaire obligatie
OPC	Organismes de placement collectif
PIB	Produit intérieur brut
RT MPP	Risk Team Macroprudential Policy

SNF	Sociétés non financières
SRB	Systemic Risk Buffer – Coussin pour le risque systémique
UE	Union européenne

Banque nationale de Belgique
Société anonyme
RPM Bruxelles – Numéro d'entreprise: 0203.201.340
Siège social: boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles
www.bnb.be



éditeur responsable

Jean Hilgers

Executive Director

Banque nationale de Belgique
boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la publication

Thierry Timmermans

Deputy Director
Prudential Policy and Financial Stability

Tél. +32 2 221 44 71 – Fax +32 2 221 31 04
thierry.timmermans@nbb.be

© Illustrations: Banque nationale de Belgique
Couverture et mise en page: BNB AG – Prepress & Image
Publié en juin 2015

