

28 août 2018  
IBEN n°9-2018

# ING Belgium Economic Newsletter

## 10 ans après la crise, comment le crédit a-t-il évolué en Belgique ?

Il y a exactement 10 ans, le monde se trouvait à l'aube d'une crise financière d'une ampleur sans précédent depuis la Grande dépression des années 1930. En toute logique, une telle crise a dû se manifester par un repli de l'octroi de crédit à travers le monde. Étonnamment le crédit octroyé par les banques belges aux ménages et entreprises du pays ne s'est pas replié. Comparée au reste de la zone euro, la Belgique s'en sort donc nettement mieux, ce qui est somme toute logique tant le crédit s'est fort contracté dans les pays les plus touchés par la crise (Espagne, Grèce, Irlande, Portugal).

Lorsque la crise de subprimes éclata aux Etats-Unis, les institutions financières américaines et européennes furent très vite impactées en raison de la grande quantité de ces crédits (détenus sous forme titrisée) à l'actif de leurs bilans. Avec la faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, la crise financière entra dans une nouvelle dimension de panique et de méfiance généralisée de sorte que le marché interbancaire fut assez vite asséché, autrement dit, les banques ne se prêtaient plus entre elles. La méfiance était telle que même les banques saines éprouvaient des difficultés à se financer. Or à partir du moment où les banques ne parviennent plus à se financer correctement, ce sont aussi les entreprises et les ménages qui se voient refuser l'octroi de crédits bancaires, d'autant plus que la valeur des actifs servant de collatéral a elle aussi tendance à baisser en temps de crise.

Un cercle vicieux se met alors en place : l'accès au crédit est plus compliqué, les entreprises investissent moins -d'autant que la demande elle aussi est plus faible- ce qui diminue la nécessité d'investir dans de nouvelles capacités de production et ainsi de suite. A travers cet enchaînement de liens de causes à effets, les soucis dans le secteur financier finissent par impacter l'économie « réelle ». Cela est d'autant plus vrai en Europe où les alternatives au crédit bancaire sont moins présentes qu'aux Etats-Unis.

### La crise financière n'a pas impacté l'encours de crédits bancaires dans l'économie belge...

Il existe différentes statistiques publiées par la Banque nationale de Belgique (BNB) pour appréhender l'évolution du crédit aux particuliers et aux entreprises en Belgique. L'encours de crédits selon le Schéma A<sup>1</sup> reprend l'ensemble des crédits octroyés par les institutions financières résidentes, aux ménages **et** aux entreprises non-financières (ENF) résidentes (c'est-à-dire toutes les entreprises hors secteur financier).

A première vue, on remarque que la crise ne s'est pas manifestée par un repli de l'encours<sup>2</sup> de crédits aux **ménages** (voir graphiques 1 et 2). De fait, ce dernier n'a cessé de progresser (+ €76 milliards) depuis le premier trimestre 2008 pour atteindre un total de €216,3 milliards dix ans plus tard. Etant donné la croissance plus dynamique du crédit bancaire par rapport

L'encours de crédit aux ménages ne s'est pas replié pendant la crise financière de 2008.

**Romain Meuwissen**  
Economist  
Brussels +32 2 547 30 24  
romain.meuwissen@ing.com

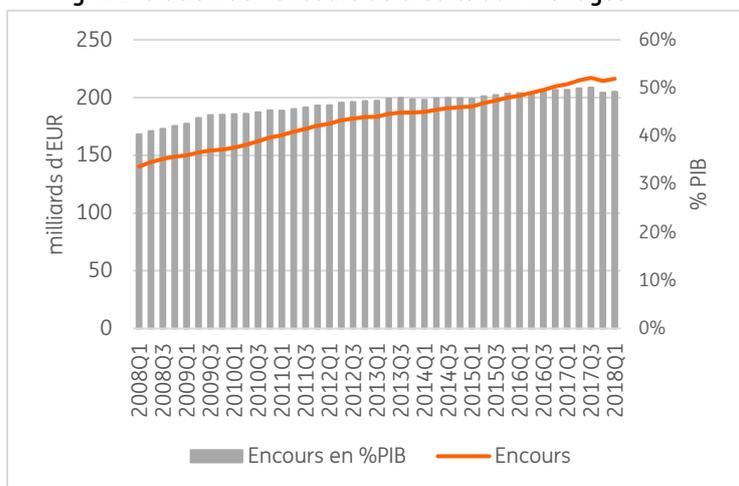
<sup>1</sup> Cette mesure ne tient pas compte des crédits octroyés par des institutions financières non-résidentes, le crédit inter-entreprise ainsi que les titres de créance.

<sup>2</sup> L'encours de crédit est le total de crédits existant à un moment donné. Il ne s'agit donc pas du flux de nouveaux crédits. Dans le cas du Schéma A l'encours représente le total des crédits repris au bilan des banques belges.

au PIB nominal, la proportion de l'encours exprimée en pourcentage du PIB est passé de 40% à 49% en 10 ans.

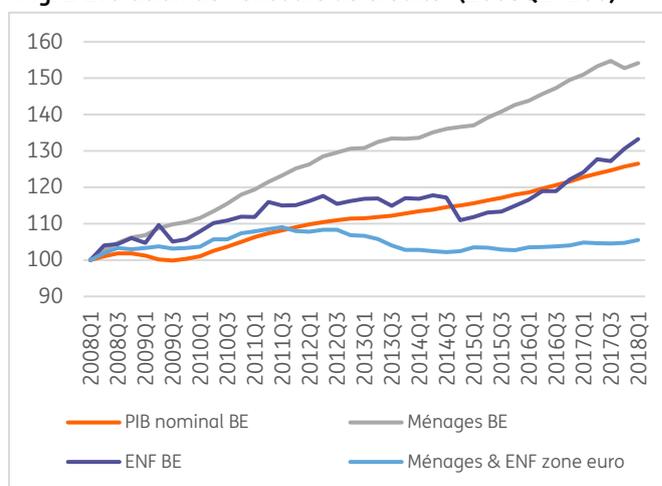
Même si le Schéma A recense le crédit bancaire octroyé par les banques belges, ce n'est pas pour autant que le bilan de ces banques a augmenté dans de telles proportions, dans la mesure où, les banques ont la possibilité de titriser et/ou céder une partie de leurs actifs si besoin est. Pendant la crise, les banques belges ont eu recours à de telles opérations dans un but de gestion de la liquidité.

Fig. 1 Evolution de l'encours de crédits aux ménages



Source : Nbb Stat: Schéma A, calculs ING.

Fig. 2 Evolution de l'encours de crédits<sup>3</sup> (2008Q1=100)



Outre l'évolution de l'encours de crédits aux particuliers il est aussi important de tenir à l'œil la qualité de cet encours se trouvant au bilan des banques. Grâce à la centrale des crédits aux particuliers (CCP) il est possible d'avoir une vue plus détaillée sur l'évolution de toute une série de mesures (nombre de crédits par personne, pourcentage de crédits défaillants,...) concernant les crédits contractés par les personnes physiques belges dans un but privé.

La proportion de crédits hypothécaires défaillants n'a jamais été aussi basse qu'aujourd'hui...

...mais ce n'est pas une garantie pour le futur pour autant

Selon le dernier rapport de la Banque Nationale sur la stabilité financière<sup>4</sup>, la part des crédits hypothécaires dans le total des actifs des banques belges est passée de 8% en 2007 à près de 20% en 2017, ce qui augmente considérablement l'importance de la bonne santé de ces crédits en termes de stabilité financière. A ce titre, on notera que la proportion de **crédits hypothécaires** défaillants (voir graphique 3) a légèrement augmenté (1,11% → 1,22%) entre début 2008 et mai 2015. Depuis lors elle ne cesse de diminuer et s'établissait à 0,96% au mois de juillet 2018, un chiffre qui n'a jamais été atteint depuis la première mesure début 2007 (voir graphique 3). De plus, si l'on regarde le taux de défaut endéans les 2 ans par millésime de production<sup>5</sup>, on peut voir une nette amélioration depuis 2006. Autrement dit, le nombre de crédits hypothécaires ayant fait défaut endéans les deux ans était bien plus élevé parmi les crédits octroyés en 2006/2007 que parmi ceux octroyés en 2015.

Néanmoins, ce n'est pas parce que le taux de défaut sur l'encours de crédits est bas aujourd'hui, qu'il le sera encore demain, ce qui est d'autant plus vrai dans un contexte de remontée des taux.

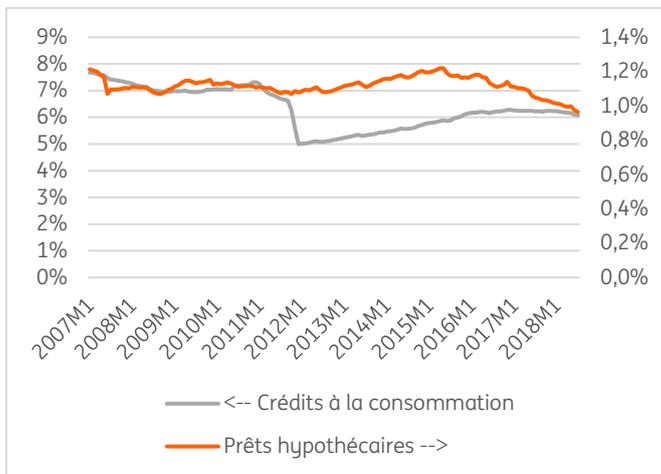
<sup>3</sup> Ce graphique montre l'évolution de l'encours de crédits depuis le premier trimestre 2008. Il ne tient pas compte des titrisations et des actifs cédés à des institutions financières.

<sup>4</sup> [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr\\_2018.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr_2018.pdf)

<sup>5</sup> on regarde le taux de défaut endéans les 2 ans (par exemple) de tous les crédits octroyés durant une année donnée et on compare les années entre elles.

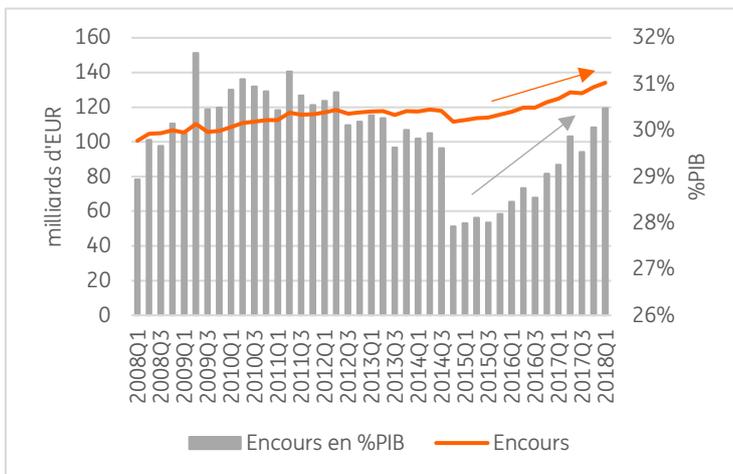
Pour ce qui est des **crédits à la consommation**, l'image est biaisée<sup>6</sup> suite à l'enregistrement des facilités de découvert sous la rubrique 'crédits à la consommation' à partir de fin 2011. Il vaut donc mieux analyser l'évolution depuis 2011. On remarque qu'après avoir augmenté de manière constante entre fin 2011 et fin 2016, la proportion de crédits à la consommation défaillants n'a depuis lors presque plus cessé de baisser pour atteindre 6,1% en juillet (voir graphique 3).

**Fig. 3 Proportion de crédits défaillants (CCP)**



Source : Nbb Stat: Centrale des crédits aux particuliers (CCP), Schéma A, calculs ING.

**Fig. 4 Evolution de l'encours de crédits aux ENF**



L'encours de crédit bancaire aux entreprises s'est quelque peu replié fin 2014-début 2015 avant de rebondir depuis lors.

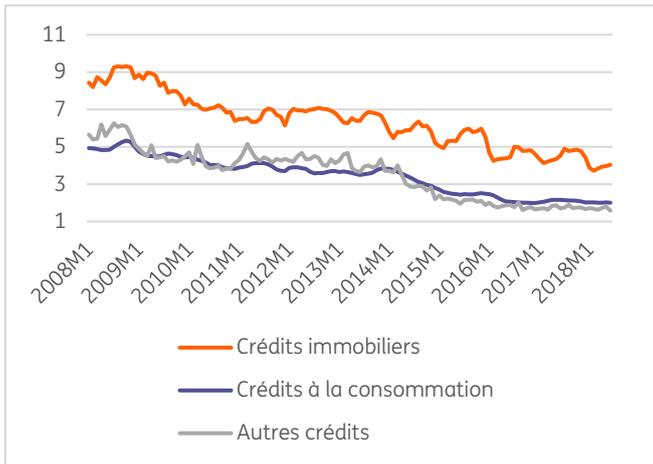
... et les crédits de longue durée ont gagné du terrain

En ce qui concerne l'encours de crédits bancaires aux **entreprises non-financières (ENF)**, là aussi il n'est pas question d'un repli lié à la crise. En l'espace de 10 ans ils auront progressé de €34 milliards mais il y a eu des hauts et de bas, avec notamment un repli pendant la seconde moitié de 2014 (voir graphiques 1 et 4). Par contre depuis début 2015 et le lancement du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE, le crédit bancaire aux entreprises progresse de manière particulièrement dynamique (ie. plus vite que le PIB nominal) de sorte que la proportion de l'encours dans le PIB augmente de façon constante et atteint 30% aujourd'hui (voir graphique 4).

Clairement, que ce soit pour les ménages ou les entreprises, la baisse des taux, engendrée par une politique monétaire (très) accommodante, aura joué un rôle important dans l'évolution de l'encours de crédits (voir graphiques 5 et 6). Pour les **entreprises**, on observe même un allongement de la durée moyenne des crédits octroyés par les banques suggérant que les entreprises ont profité de l'environnement de taux bas pour sécuriser un financement peu cher dans le long terme. Ainsi, le poids de la catégorie 'maturité supérieure à 5 ans' est passé de 49% à 70% en l'espace de 10 ans (voir graphique 7)

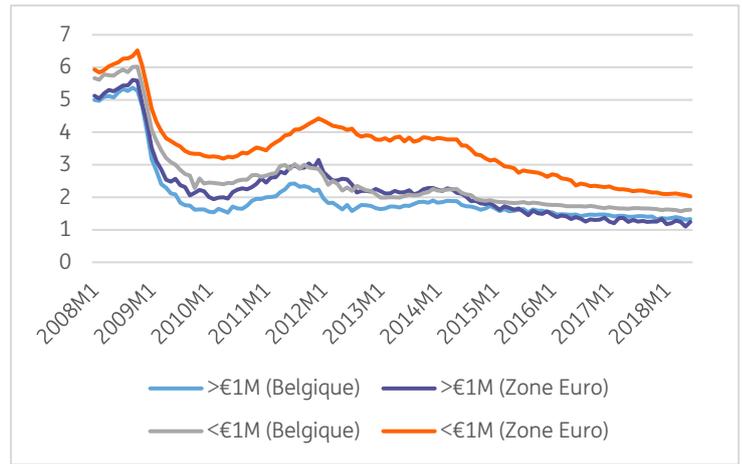
<sup>6</sup> Cette nouvelle catégorie augmente le total de crédits parmi lesquels on calcule la proportion de crédits défaillants.

Fig. 5 Evolution du taux d'intérêt<sup>7</sup> sur les nouveaux crédits aux ENF



Source : Nbb Stat; MIR.

Fig. 6 Evolution du taux d'intérêt<sup>8</sup> sur les nouveaux crédits aux ENF



Depuis la fin des années '90 la dette non-bancaire a gagné en importance...

### Mais elle a accéléré certaines tendances en termes de financement des entreprises

Jusqu'ici nous nous sommes limités aux crédits octroyés par les banques résidentes. Regardons à présent un concept plus large d'endettement des **entreprises**<sup>9</sup> belges, à savoir les « comptes financiers ». Les comptes financiers permettent de différencier différents types d'engagements financiers et notamment de faire la distinction entre le crédit bancaire et non-bancaire. Contrairement au Schéma A, ils recensent aussi les crédits octroyés par des organismes financiers ne résidant pas en Belgique.

Depuis la fin des années 90, on observe un changement dans la manière dont les entreprises s'endettent (crédits bancaires, non-bancaires et titres de créance). A l'époque, les entreprises se finançaient presque entièrement par crédit bancaire (47%) et non-bancaire (49%), le reste (4%) étant couvert par les titres de créances (voir graphique 8).

Depuis lors, on observe un déclin de l'importance du crédit bancaire dans le financement par dette et cela au profit des crédits non-bancaires et des titres de créances. Ceci dit, il faut interpréter les chiffres du crédit non-bancaire avec un peu de recul dans la mesure où cela inclut également tous les crédits inter-entreprises, c'est-à-dire, le crédit octroyé par une entité à une autre faisant partie de la même entreprise. Or depuis le milieu des années '90 la Belgique est justement connue pour être la terre d'accueil de nombreux centres de trésorerie<sup>10</sup> de groupes internationaux. Les flux de capitaux vers ces centres de trésorerie sont dès lors repris comme étant du **crédit non-bancaire** contracté par des entreprises belges, mais en réalité il n'y a pas de logique d'endettement en vue d'investir dans un projet quelconque. Néanmoins cela ne veut pas dire pour autant que la totalité des mouvements du crédit non-bancaire soient liés à cette logique car il faut en effet bien garder en tête que ces mouvements liés aux centres de trésorerie ne concernent que quelques grands groupes internationaux.

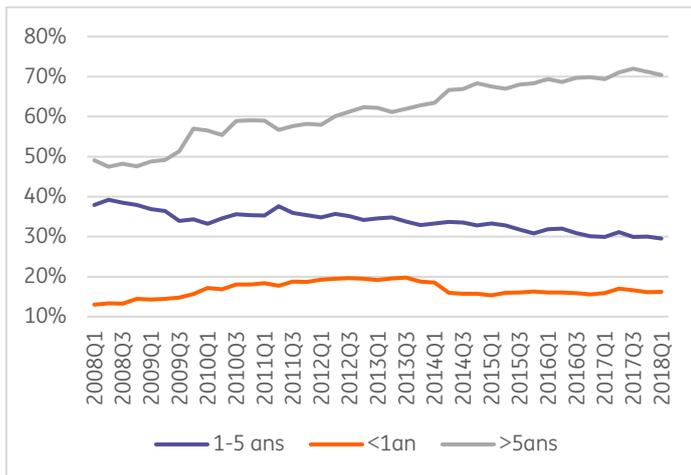
<sup>7</sup> **Crédits à la consommation** : taux annuel effectif global ; **Crédits immobiliers** : taux fixé pour une durée supérieure à 10 ans ; **Crédits à d'autres fins** : taux fixé pour une durée de 1-5 ans.

<sup>8</sup> Il s'agit à chaque fois du taux variable sur les nouveaux crédits avec une fixation initiale du taux d'une durée inférieure à 1 an (c'est la catégorie qui permet de comparer dans un même graphique les différents montants et zones géographiques). La catégorie zone euro représente la moyenne pour celle-ci.

<sup>9</sup> L'endettement des **ménages** étant couvert par le « focus patrimoine » qui paraîtra sous peu, cette section ne sera pas discutée ici.

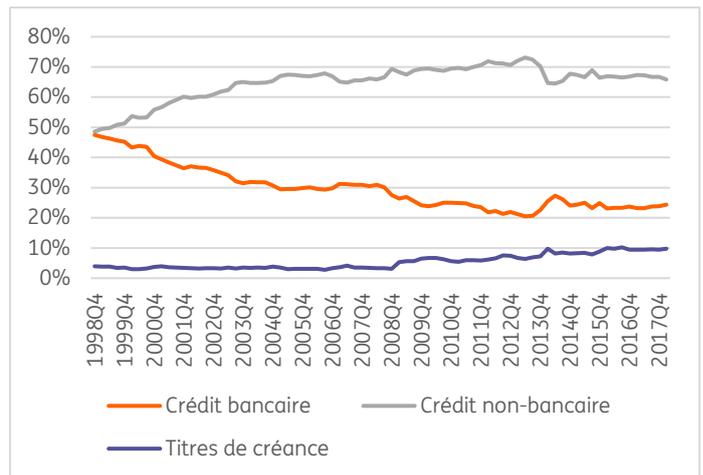
<sup>10</sup> La justification est avant tout fiscale avec la déductibilité des intérêts notionnels. Aujourd'hui ces dispositions sont en train d'être revues et plusieurs entreprises commencent à relocaliser leur centre de trésorerie en Irlande par exemple.

**Fig. 7 Proportion relative des encours de crédit selon la maturité du crédit contracté (Schéma A)**



Source : Nbb Stat: Schéma A, Comptes financiers, calculs ING

**Fig. 8 Proportion relative des engagements financiers<sup>11</sup> (comptes financiers)**



...et l'encours des titres de créance a quadruplé sur les 10 dernières années...

La crise a incité les entreprises à trouver des sources de financement complémentaires au crédit bancaire....

En termes d'évolution on remarque que le crédit non-bancaire s'est fort développé *jusqu'à* la crise financière, alors que les **titres de créances** ont pris leur réel envol *à partir de* 2008-2009 (voir graphique 10). Autrement dit, l'encours des titres de créance a quadruplé de volume sur les 10 dernières années (2008-2018), pour atteindre aujourd'hui l'équivalent de €67,2 milliards. Pendant ce temps, l'encours de crédits bancaires a augmenté de 26% et atteint €166,6 milliards alors que le crédit non-bancaire a progressé de 56% et représente €455,2 milliards.

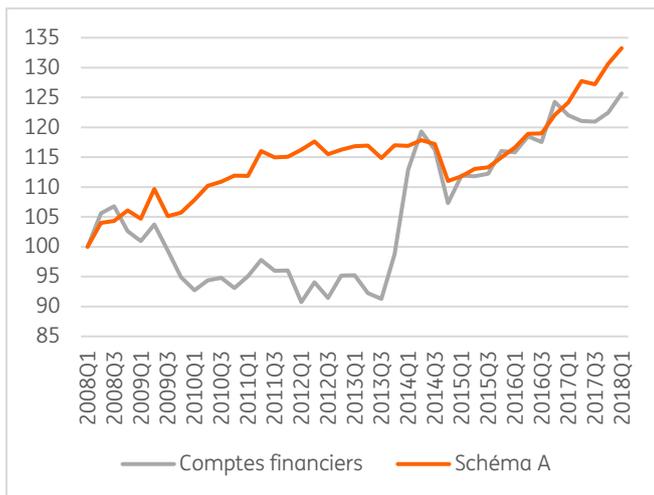
On peut donc en déduire que la crise financière de 2008-2009 a incité les entreprises à diversifier leurs sources d'endettement vers davantage de financement dit « de marché », à savoir d'autres canaux que les banques.

En effet, pendant 4 ans (fin 2009 à fin 2013), l'encours de **crédits bancaires** octroyés par les banques belges et étrangères était inférieur à son niveau de début 2008 (voir graphique 9, courbe grise), mais depuis fin 2013, il regagne du terrain par rapport au crédit non-bancaire<sup>12</sup> dans la mesure où sur le total des crédits (bancaires et non-bancaires), la proportion de crédits bancaires est passée de 22% à 27% entre 2013Q3 et 2018Q1. Ceci dit, même si la proportion de crédit bancaire ré-augmente depuis 2013, le réel point d'inflexion a eu lieu début 2015, date à partir de laquelle la BCE a entamé son programme d'assouplissement quantitatif.

<sup>11</sup> Le graphique tient uniquement compte des crédits bancaires, non-bancaires ainsi que des titres de créance. Chaque pourcentage représente le poids de la catégorie concernée dans le total de l'encours des 3 catégories. Attention, ce n'est pas parce que le pourcentage décline, que l'encours nominal est en déclin. L'encours de chacune des 3 catégories a augmenté, mais certaines plus vite que d'autre, modifiant au passage le poids relatif de chacune d'elle.

<sup>12</sup> Sur le total des crédits, la proportion de crédits bancaires (non-bancaires) est passée de 22% (78%) à 27% (73%) entre 2013Q3 et 2018Q1.

Fig. 9 Evolution du crédit bancaire (2008Q1=100)

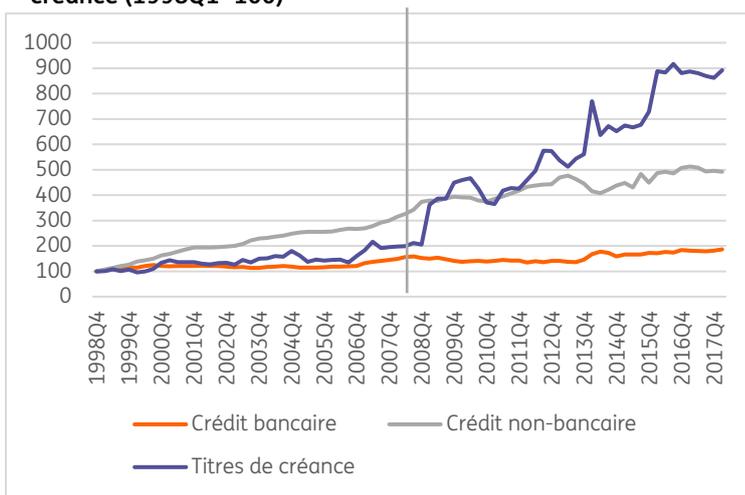


Source : Nbb Stat: Comptes financiers, calculs ING

Le crédit octroyé aux entreprises par les banques étrangères a été beaucoup plus volatil, aussi bien à la baisse qu'à la hausse.

Enfin, il est intéressant de voir que le **crédit bancaire aux entreprises** ne s'est pas replié pendant la crise selon le Schéma A mais bien selon les Comptes financiers (voir graphique 9). Autrement dit, les banques belges ont continué à soutenir les entreprises tandis que les banques étrangères ont fermé ou du moins fortement resserré la vanne de crédit afin de se concentrer sur leurs marchés locaux respectifs. C'est seulement vers fin 2013 que la tendance s'est inversée et que l'encours de crédits bancaires octroyés par les banques étrangères<sup>13</sup> a fortement rebondi jusqu'à mi-2014. Depuis lors, les deux courbes évoluent de manière similaire.

Fig. 10 Evolution des crédits (non-)bancaires et titres de créance (1998Q1=100)



<sup>13</sup> La courbe grise reprend le crédit bancaire octroyé par les banques belges et étrangères. Vu que la courbe orange est quasi-plane entre fin 2013 et mi-2014, on peut en conclure que la volatilité est due aux banques étrangères.

## Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.