

**GROUPE DE TRAVAIL  
"CRÉDITS AUX ENTREPRISES"**

Rapport de synthèse

Septembre 2009

2.

## **TABLE DES MATIÈRES**

Table des matières.....	3
<b>1. Contexte général.....</b>	<b>5</b>
<b>2. Statistiques disponibles et améliorations apportées par la Banque .....</b>	<b>6</b>
<b>3. Diagnostic général.....</b>	<b>8</b>
3.1. Un ralentissement des volumes d'octroi de crédit aux entreprises... ..	8
3.2. ...causé par un resserrement de l'offre et une baisse de la demande de crédits.....	9
3.3. Du côté de l'offre, un resserrement des critères qualitatifs d'octroi de crédits, dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt. ....	10
3.4. Certaines catégories d'entreprises sont-elles plus touchées ? .....	11
3.5. Certaines branches d'activité sont-elles plus touchées?.....	13
3.6. Financement des starters .....	14
<b>4. Une donnée fondamentale de la problématique du crédit: la situation financière des banques belges.....</b>	<b>14</b>
<b>5. Mesures prises pour favoriser le crédit aux entreprises.....</b>	<b>18</b>
5.1. Mesures destinées à réduire les contraintes financières des banques.....	18
5.1.1. Politique monétaire de l'Eurosystème .....	18
5.1.2. Les activités de la Banque européenne d'investissement.....	20
5.1.3. Initiatives du gouvernement belge .....	22
5.2. Mesures visant à améliorer la perception du risque .....	22
<b>6. Problématiques spécifiques .....</b>	<b>24</b>
6.1. Assurance-crédit.....	24
6.2. Activités de la BEI en Belgique.....	25
6.3. Crédit à l'exportation .....	25
<b>7. Pistes de réflexion pour des mesures supplémentaires .....</b>	<b>26</b>
<b>Liste des abréviations .....</b>	<b>29</b>

4.

## 1. CONTEXTE GÉNÉRAL

La crise financière que traverse l'économie mondiale depuis la mi-2007 a soulevé et continue de soulever de l'inquiétude quant à l'ampleur de ses répercussions sur la disponibilité du crédit pour le secteur privé. En particulier, l'éventualité d'un scénario de pénurie de crédit (*credit crunch*) a souvent été évoquée.

Dans le cadre de son plan de relance et de son intervention auprès des banques sous la forme de recapitalisation ou d'octroi de garanties, le gouvernement a notamment décidé de suivre de près l'évolution de l'octroi de crédits bancaires aux entreprises et aux particuliers. À cet effet, il a été décidé que « la Banque nationale de Belgique récolterait de manière accélérée les données requises ».

Dans ce contexte, le **ministre des Finances** a demandé la mise sur pied d'un **groupe de travail, présidé par la Banque nationale de Belgique**, pour analyser la situation des crédits bancaires en Belgique. L'objectif de ce groupe de travail est également de fournir « des recommandations aux ministres compétents en vue de faciliter l'accès des entreprises au financement dont elles ont besoin ».

Une première analyse de l'octroi de crédit bancaire au secteur privé (particuliers et entreprises), menée en février 2009, a révélé un ralentissement prononcé de l'offre de crédit aux entreprises (non-renouvellement de crédits octroyés avant la crise financière, évolution défavorable des conditions de financement, telles que les garanties exigées ou le montant des crédits). Partant de ce constat, le groupe de travail s'est focalisé sur les crédits aux entreprises.

Les **acteurs impliqués dans la problématique du crédit aux entreprises** ont pris part à ce groupe de travail, qui était composé (1) des fédérations professionnelles des établissements de crédit (Febelfin) et des organismes d'assurance (Assuralia); (2) des représentants des fédérations d'entreprises, à savoir la Fédération des entreprises de Belgique (FEB), l'Union wallonne des entreprises (UWE), het Vlaams netwerk van ondernemingen (VOKA), l'Union des classes moyennes (UCM), de Unie van Zelfstandige Ondernemers (UNIZO); (3) des représentants du ministre des Finances et du ministre des Affaires étrangères; (4) de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) et (5) de la Banque nationale de Belgique (la Banque).

Le groupe de travail a tenu ses réunions à la Banque, entre février et juin 2009, au rythme d'une rencontre par mois environ. Son installation a eu lieu le 17 février sous l'égide du ministre des Finances. Le groupe s'est ensuite réuni les 18 mars, 23 avril, 28 mai et 1 juillet. Il a procédé à un examen approfondi des données disponibles relatives au crédit bancaire aux entreprises.

Chaque réunion a débuté par un exposé portant sur une **mise à jour de la situation des crédits octroyés aux entreprises par le secteur bancaire**. Ces états des lieux ont été réalisés à partir des données statistiques disponibles, incluant des informations sur les volumes de crédits octroyés, extraites du bilan agrégé des établissements de crédit (schéma A) et de la base de données de la Centrale des crédits aux entreprises (CCE), des informations sur les taux des crédits octroyés (enquêtes MIR), ainsi que des informations tirées des enquêtes qualitatives (Bank

6.

Lending Survey et enquête sur les conditions de crédit) menées auprès des banques et des entreprises.

Une information circonstanciée a également été fournie sur les différentes mesures de politique monétaire prises par la Banque centrale européenne (BCE), par phases successives depuis octobre 2008.

Afin de compléter l'état des lieux, tel qu'il apparaissait à travers les données statistiques, des **questions particulières** ont ensuite été abordées; certains membres du groupe de travail ont présenté des exposés sur des sujets spécifiques ou communiqué les données en leur possession sur l'état et le développement du crédit aux entreprises. Les différents exposés ont eu trait à l'assurance-crédit, aux crédits à l'exportation et au rôle de Finexpo, aux données d'Agoria et de l'Unizo sur le crédit aux petites et moyennes entreprises (PME), ainsi qu'au baromètre du CeFiP sur l'accès au financement par les PME, et enfin aux points de contact banques – PME mis en place par Febelfin, en collaboration avec la FEB.

Enfin, afin de peaufiner l'analyse, les membres du groupe de travail ont jugé utile d'inviter plusieurs **intervenants extérieurs**. Un représentant de la Banque européenne d'investissement (BEI) a donné un aperçu des activités de son institution, en particulier en Belgique, ainsi que des mesures spécifiques prises à la suite de la crise financière; le médiateur fédéral du crédit aux PME a explicité son rôle et fourni quelques données sur ses interventions; les Fonds de garantie régionaux wallon (Sowalfin) et flamand (PMV) ont décrit leur structure et leurs activités, ainsi que les mesures prises à la suite de la crise financière.

## **2. STATISTIQUES DISPONIBLES ET AMÉLIORATIONS APPORTÉES PAR LA BANQUE**

Avant la mise sur pied du groupe de travail, la Banque disposait déjà de **plusieurs statistiques et enquêtes** permettant d'analyser en profondeur l'évolution des crédits aux entreprises. Ces informations, qui sont consultables sur le site de l'Observatoire du crédit aux sociétés non financières (OCS), se révèlent complémentaires et couvrent dès lors les diverses facettes du crédit aux entreprises.

Pour suivre les **volumes de crédit**, la Banque dispose de deux sources statistiques principales: d'une part, le schéma A, par lequel les établissements de crédit transmettent mensuellement leurs situations financières, et, d'autre part, la Centrale des crédits aux entreprises qui recueille individuellement l'ensemble des crédits – pour autant que l'endettement de l'emprunteur auprès d'une même banque soit supérieur ou égal à 25.000 euros – octroyés aux entreprises par les banques résidentes. Les données du schéma A permettent de distinguer les crédits à court terme de ceux à long terme; les données de la CCE peuvent être ventilées selon la taille et le secteur d'activité des entreprises emprunteuses. Par ailleurs, les transactions avec le reste du monde, et notamment les crédits octroyés aux entreprises belges par des banques situées à l'étranger, sont recensées par la Balance des paiements. Enfin, la place du crédit parmi les autres sources de financement à la disposition des entreprises peut être analysée au travers des données des comptes financiers qui donnent une vision macroéconomique de la structure de financement des entreprises. Ces données sont toutefois disponibles avec un certain décalage (environ un trimestre de retard) par rapport à celles du schéma A ou de la CCE.

Les **conditions auxquelles les crédits sont accordés** aux entreprises sont abordées grâce à trois enquêtes. Les données relatives aux taux d'intérêt débiteurs proviennent de l'enquête MIR (Monetary Financial Institutions Interest Rates) réalisée mensuellement auprès des établissements de crédit, et harmonisée au sein de la zone euro. L'échantillon belge compte une trentaine d'établissements de crédits, qui couvrent environ 90 p.c. du total des prêts et dépôts du secteur privé. Les taux d'intérêt présentés sont le reflet des conditions du marché, étant donné qu'il s'agit des taux effectifs que les établissements de crédit ont appliqués à l'ensemble des nouveaux contrats de crédit au cours du mois de référence. L'enquête renseigne les taux pratiqués sur divers types de contrats (taux fixe / taux variable, dépendant du montant du prêt).

L'information relative aux conditions d'offre et de demande sur les marchés du crédit provient d'une enquête trimestrielle, dénommée Bank Lending Survey (BLS), menée auprès des établissements de crédit, et harmonisée elle aussi au niveau de la zone euro. L'échantillon belge est composé des quatre grandes banques<sup>1</sup>. Cette enquête est de type qualitatif et porte à la fois sur les conditions de crédit offertes aux entreprises (marges, maturité, garanties exigées, frais, etc.), sur leur perception de la demande, ainsi que sur les facteurs expliquant les évolutions observées. L'enquête a trait aux évolutions observées (« au cours du trimestre écoulé ») et attendues (« au cours du prochain trimestre ») sur les marchés du crédit.

Dans la foulée du groupe de travail, la Banque a pris **plusieurs initiatives**, destinées à **mettre plus rapidement à disposition du public** les informations pertinentes et à **affiner l'analyse** du crédit aux entreprises. Ces initiatives répondent à la demande des principaux acteurs et du ministre des Finances, en exploitant au mieux les capacités de la Banque en tant que source d'information et d'analyse sur l'évolution du crédit bancaire aux entreprises.

Pour améliorer la mise à disposition rapide des informations, la Banque a inséré, depuis mars 2009, une **page d'information mensuelle** dans le site de l'Observatoire du crédit aux sociétés non financières. L'objectif de cette page est de fournir une image globale, mais néanmoins concise, de la situation la plus récente possible en matière de crédits aux entreprises. Un nombre limité d'indicateurs, disponibles rapidement et à une fréquence mensuelle, y sont présentés et commentés. Dans ce cadre, la fréquence de mise à disposition des données de la CCE est devenue mensuelle (alors qu'elle était trimestrielle). Cette initiative a été soutenue par une **communication de la CBFA**, en date du 6 mars 2009, portant sur les délais de *reporting* des établissements de crédit auprès de la CCE et sur l'importance de les respecter afin de raccourcir le délai de mise à disponibilité des données.

Outre l'introduction du *flash* mensuel, le site de l'**Observatoire du crédit** a été **remanié en profond** en mai 2009. La restructuration globale vise davantage de clarté, un accès plus large et plus aisé aux différentes statistiques et l'approfondissement de l'analyse trimestrielle au travers notamment de l'exploitation plus fine des statistiques de la Banque. On peut citer par exemple l'introduction dans l'analyse des crédits accordés par des banques étrangères aux entreprises belges.

La Banque a complété l'information sur les conditions d'accès au crédit par l'introduction d'une **enquête trimestrielle menée auprès des entrepreneurs**. Jusqu'en 2008, l'appréciation des entrepreneurs était collectée une fois par an, en novembre, dans le cadre de l'enquête sur les investissements. Depuis avril 2009, les entreprises sont interrogées trimestriellement. Étant donné

---

<sup>1</sup> Il s'agit de Dexia, BNP Paribas Fortis (anciennement Fortis Bank), ING Belgique et KBC.

8.

que le calendrier de la nouvelle enquête a été calqué sur celui du BLS, et que certaines questions sont formulées de manière similaire, il est désormais possible de comparer l'appréciation des entreprises sur leurs conditions d'accès au crédit avec la perception des banques en la matière au cours d'un même trimestre.

Enfin, la Banque a décidé de rendre opérationnel, d'ici la mi-2011, le **volet « négatif » de la Centrale des crédits aux entreprises**, par lequel les retards ou autres incidents de paiement avérés sur des crédits accordés par des banques résidentes seront enregistrés. La Banque envisage également de supprimer, à partir de cette date, le seuil minimal de 25.000 euros existant au niveau des données communiquées à la centrale positive, de manière à ce que la totalité des crédits aux entreprises soit enregistrée.

### **3. DIAGNOSTIC GÉNÉRAL**

L'analyse qui suit a été effectuée sur la base des statistiques et indicateurs disponibles au 21 août 2009: ceux-ci couvrent les enquêtes qualitatives jusqu'en juillet 2009, les statistiques mensuelles jusqu'en juin 2009 et les données journalières jusqu'au 21 août 2009 inclus. L'évolution rapide de la conjoncture pourrait modifier certains constats. Seules les statistiques publiées officiellement ont été utilisées dans ce rapport: autrement dit, la plupart des statistiques bancaires sont agrégées au niveau de l'ensemble des banques belges, sauf lorsque des données individuelles et non confidentielles sont disponibles.

#### **3.1. UN RALENTISSEMENT DES VOLUMES D'OCTROI DE CRÉDIT AUX ENTREPRISES...**

Graphique 1 Le ralentissement de l'expansion des crédits bancaires aux entreprises belges, exprimée en termes de variation annuelle des encours de crédits utilisés par les entreprises, s'est amorcé au début de 2008 et s'est poursuivi régulièrement depuis. La croissance annuelle du crédit des banques belges aux sociétés non financières résidentes est ainsi revenue de 16,4 p.c. en avril 2008 à 3,2 p.c. en avril 2009, avant de remonter légèrement par la suite (5,1 p.c. en juin).

Le ralentissement de l'octroi de crédit s'inscrit dans le contexte d'une très grave crise économique mondiale, dont témoigne notamment la baisse de l'indicateur de confiance des entreprises belges entre juin 2007 et avril 2009, suivie, il est vrai, d'une certaine reprise. Dans une perspective historique, et surtout en regard de la détérioration très brutale de la confiance et des perspectives de croissance, il n'est toutefois pas à exclure que l'expansion du crédit bancaire aux entreprises continue de ralentir dans les mois à venir, à la suite de la contraction de l'activité économique, et ce, malgré les interventions des autorités.

Graphique 2 La décélération de l'octroi de crédits s'observe **davantage pour les crédits à court terme que pour ceux à long terme**. Les crédits à court terme affichent désormais une croissance annuelle négative, de l'ordre de -2 p.c. en juin, alors qu'au début de 2008, leur rythme de croissance dépassait les 15 p.c. La réduction très marquée de l'octroi de crédits à court terme est probablement due au non-renouvellement de prêts qui avaient été octroyés dans la première phase de la crise financière, jusqu'en avril 2008. À ce moment, les entreprises avaient tenté de mobiliser un maximum de liquidités auprès de leurs banques, en prévision d'éventuelles difficultés de financement ultérieures. Les crédits à long terme, à l'évolution traditionnellement moins volatile

que celle des prêts à court terme, sont quant à eux revenus d'une croissance annuelle d'environ 12 p.c. sur la période mars 2007 - mai 2008 à un point bas de 5,2 p.c. en mars 2009, avant de se redresser assez nettement au cours des trois mois suivants (9,3 p.c. en juin) .

Depuis l'éclatement de la crise financière, **les banques non résidentes<sup>2</sup> ont aussi réduit leur octroi de crédits** aux entreprises belges. Les chiffres globaux masquent des développements contrastés selon la localisation géographique des banques étrangères. Ainsi les banques localisées en France, aux Pays-Bas et surtout au Royaume-Uni<sup>3</sup> ont assez fortement réduit leurs crédits aux entreprises belges, tandis que les crédits émanant de banques situées au Luxembourg et en Allemagne sont restés stables, voire ont quelque peu augmenté. Notons que les statistiques du dernier trimestre de 2008 ont été très fortement influencées par une opération de prêt de très grande ampleur réalisée par un consortium de banques, essentiellement étrangères, à une grande société belge, dans le cadre du financement d'une opération de fusion / acquisition.

### 3.2. ...CAUSÉ PAR UN RESSERREMENT DE L'OFFRE ET UNE BAISSSE DE LA DEMANDE DE CRÉDITS.

Face à une décélération de l'octroi de crédits aux entreprises, telle que celle observée depuis le printemps de 2008, il est très **difficile de distinguer les effets respectifs de l'offre et de la demande de fonds**. Les statistiques de réalisations rendent compte de l'équilibre quantitatif sur les marchés du crédit, mais elles ne permettent pas d'identifier les éventuels déséquilibres entre l'offre et la demande. En l'occurrence, une partie de la demande peut ne pas être satisfaite, soit du fait du rationnement des volumes octroyés par les banques, soit parce qu'une partie de cette demande ne s'exprime pas, en raison d'un coût du crédit jugé trop élevé. Les données d'enquête, généralement d'ordre qualitatif, sont à cet égard fort utiles: en interrogeant directement les banques et les entreprises sur leur perception en matière de crédits, elles permettent de mieux discerner l'influence des forces en présence.

Graphique 3 Dans les enquêtes Bank Lending Survey menées entre le début de 2008 et la mi-2009, les banques belges ont conjointement évoqué le **durcissement de leur politique d'octroi de crédits** et la **baisse progressive de la demande** de crédits émanant des entreprises. Ces deux forces se sont conjuguées pour donner lieu au ralentissement du crédit bancaire, mais leur influence respective a varié au cours des derniers mois.

<sup>2</sup> La notion de banque étrangère (ou non résidente) repose sur le concept de territorialité. Les filiales et succursales de banques étrangères qui possèdent un établissement stable en Belgique sont comprises dans le concept des banques résidentes. L'octroi de crédit par des banques étrangères recouvre donc uniquement celui qui est opéré par des établissements situés à l'étranger. Ces données sont disponibles avec un délai plus long que celles du crédit accordé par les banques résidentes: elles sont actuellement disponibles jusqu'au premier trimestre 2009.

<sup>3</sup> De ces trois pays proviennent plus de 80 p.c. des crédits étrangers aux entreprises belges.

Selon les résultats des enquêtes BLS, le resserrement des conditions d'octroi aurait été très intense au cours des troisième et quatrième trimestres de 2008, avant de se stabiliser aux premier et deuxième trimestres de 2009. Ceci s'explique par l'acuité des difficultés de financement et des contraintes de bilan rencontrées par les banques dans la seconde partie de 2008, difficultés qui se seraient apaisées dans la première partie de 2009. La perception du risque par les banques, qui dépend des perspectives quant à l'activité économique générale ou propres à certains secteurs ou firmes, s'est également dégradée tout au long de 2008, avant de se stabiliser quelque peu au début de 2009. Dans la dernière enquête (menée en juillet 2009 et relative au deuxième trimestre de cette année), les banques belges estiment que la détérioration de leur perception du risque exerce une influence (négative) désormais plus importante sur leurs conditions d'octroi de crédits, que les facteurs liés à leurs problèmes de financement et de bilan, alors que l'année 2008 avait été marquée par la prééminence de ces derniers facteurs.

Graphique 4  
(volet gauche)

Quant à la demande de crédits en provenance des entreprises, elle aurait – selon les banques interrogées – commencé à se réduire au premier trimestre de 2008 et connu une très forte baisse au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. C'est essentiellement la chute brutale de la formation brute de capital fixe des entreprises, et dans une moindre mesure, de la demande liée aux opérations de fusions/acquisitions et de restructuration d'entreprises qui sont à la base de cette évolution. Dans l'enquête de juillet, les banques ont pointé une nouvelle baisse de la demande émanant des entreprises, toutefois moins prononcée que celle enregistrée au cours des deux enquêtes précédentes.

Les entrepreneurs interrogés par la Banque avaient également fait état de la très forte détérioration de leurs conditions d'accès au crédit en novembre 2008, par rapport à la situation prévalant un an auparavant. Une certaine amélioration – ou à tout le moins une moindre détérioration – des conditions d'accès au crédit ressort toutefois des enquêtes réalisées en avril, puis en juillet 2009. À cette date, 35 p.c. des entreprises des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction et des services aux entreprises, considéraient les conditions d'accès à de nouveaux financements comme défavorables, alors qu'elles étaient 37 p.c. à les considérer ainsi en avril 2009 (et 48 p.c. en novembre 2008). Le pourcentage d'entreprises estimant les conditions favorables s'est pour sa part établi à 16 p.c. en juillet (contre 15 p.c. en avril 2009 et 8 p.c. en novembre 2008). Malgré cette nouvelle légère amélioration, le solde net de réponses (-19 p.c.) continue d'indiquer des conditions globalement défavorables, et bien plus négatives que lors du resserrement précédent, en 2002.

### 3.3. DU CÔTÉ DE L'OFFRE, UN RESSERREMENT DES CRITÈRES QUALITATIFS D'OCTROI DE CRÉDITS, DANS UN CONTEXTE DE FORTE BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT.

Les banques peuvent recourir à plusieurs moyens pour restreindre l'offre de crédits. En général, le premier indicateur pour mesurer le coût du crédit auquel font face les entreprises est le taux d'intérêt appliqué aux nouveaux prêts. Cependant, même si les banques pratiquent des taux bas, elles peuvent limiter quantitativement les volumes octroyés ou ajuster les critères qualitatifs tels que les garanties exigées, la maturité du prêt, les frais accompagnant la prise du crédit, etc.

Graphique 5  
et 6

**Les banques ont baissé significativement les taux d'intérêt** sur les crédits aux entreprises à partir du mois de novembre 2008. Ceci traduit la transmission de l'assouplissement rapide et important de la politique monétaire dans la zone euro, la BCE ayant réduit son principal taux directeur de 4,25 p.c. à 1 p.c. entre octobre 2008 et mai 2009, taux auquel l'octroi de liquidités aux

banques de la zone euro se fait de manière illimitée, moyennant les garanties adéquates, depuis la mi-octobre 2008. Cette politique de liquidité a concouru à l'apaisement des tensions sur les marchés monétaires, qui a ramené l'Euribor à trois mois – qui sert de référence aux taux des prêts à court terme – à un niveau proche du taux directeur à partir de janvier 2009. Au 21 août 2009, l'Euribor à trois mois (0,85 p.c.) était même légèrement inférieur au taux directeur central. Sur les marchés des capitaux, les taux des emprunts publics à cinq ans – qui servent grosso modo de référence pour les emprunts à plus long terme – se sont réduits également. Au 21 août 2009, les taux de référence des emprunts publics belges à cinq ans s'établissaient à 2,76 p.c., soit un niveau très bas dans une perspective historique.

**La baisse des tarifs bancaires a été plus sensible pour les crédits assortis de taux variables à court et moyen terme** (qui, de novembre 2008 à juin 2009, ont baissé respectivement de 302, 319 et 270 points de base pour les crédits d'une valeur inférieure à 1 million d'euros et assortis d'un taux variable à court terme, pour les crédits d'une valeur supérieure à 1 million d'euros et assortis d'un taux variable à court terme et pour ceux d'une valeur inférieure à 1 million d'euros et assortis d'un taux variable à moyen terme). Le coût des crédits assortis d'un taux fixe à long terme a proportionnellement moins diminué: 74 points de base pour les crédits d'une valeur inférieure à 1 million d'euros et assortis de taux fixe au-delà de 5 ans. La baisse généralisée des taux depuis novembre 2008 les a fait revenir aux (bas) niveaux qui prévalaient au cours de la période 2003-2005.

Graphique 4 Les taux pratiqués ont certes baissé mais **les marges d'intérêt**, calculées par rapport aux taux de référence des marchés monétaire et obligataire mentionnés ci-avant, **se sont élargies**, quelle que soit la durée de fixation du taux du prêt, traduisant l'attitude plus prudente des banques. En outre, les banques ont fait état d'un **durcissement significatif des autres critères d'octroi plus qualitatifs**, tels que les exigences de garanties et les frais liés à la prise de nouveaux crédits; les banques belges ont également évoqué une certaine limitation du montant des prêts accordés.

De la dernière enquête BLS réalisée en juillet 2009 et relative au deuxième trimestre de cette année, il ressort qu'une grande banque belge sur quatre a continué à rehausser ses marges sur les crédits les plus risqués et à limiter davantage le montant des prêts, tandis que les trois autres banques interrogées ont mentionné avoir maintenu inchangés les critères d'octroi des crédits aux entreprises.

### 3.4. CERTAINES CATÉGORIES D'ENTREPRISES SONT-ELLES PLUS TOUCHÉES ?

Tant les PME que les grandes entreprises sont affectées par le ralentissement du crédit bancaire, mais leur situation initiale de même que leur degré de dépendance au crédit bancaire diffèrent. Par ailleurs, certains problèmes sont spécifiques à certaines catégories d'entreprises.

Graphique 7 **Les PME sont traditionnellement plus dépendantes du crédit bancaire** que les entreprises de plus grande taille. Ainsi le taux d'utilisation des crédits, qui rapporte le montant des crédits effectivement utilisés à celui des crédits autorisés et qui traduit la mesure dans laquelle les entreprises tirent sur les lignes de crédit à leur disposition, s'échelonne de manière inverse à la taille des entreprises: il oscille généralement autour de 80 p.c. pour les petites, de 60 p.c. pour les moyennes et de 50 p.c. pour les grandes entreprises. Tout resserrement quantitatif du crédit aura donc a priori des conséquences plus dommageables sur le financement des petites entreprises, qui disposent de peu, voire d'aucune, alternative en la matière. D'autre part, pour diverses raisons (liées notamment aux problèmes d'asymétrie d'information entre la banque et l'entreprise

emprunteuse), la perception des banques quant au risque de défaut des petites entreprises est plus négative que pour les plus grandes. Dès lors que la crise actuelle se caractérise par une détérioration globale du risque de défaut des emprunteurs de même que par une hausse de l'aversion au risque des investisseurs en général et des banques en particulier, les petites entreprises afficheront plus vite un profil trop risqué, source de refus de prêts.

**Graphique 8** Les statistiques de la Centrale des crédits aux entreprises, qui recensent tant les autorisations que les utilisations de crédits, permettent d'appréhender l'évolution du crédit selon la taille des entreprises emprunteuses. Elles indiquent, **depuis la mi-2008, une hausse nettement plus faible des crédits autorisés aux PME par rapport à ceux octroyés aux grandes entreprises.** D'avril 2008 à juin 2009, l'encours des autorisations de crédits aux petites entreprises n'a que faiblement augmenté, passant de 50,7 milliards à 51,9 milliards d'euros (soit une augmentation de 2,4 p.c.). Un constat identique peut être établi pour les entreprises de taille moyenne, dont les autorisations de crédits sont passées de 24,7 milliards à 25,1 milliards d'euros (soit une hausse de seulement 1,7 p.c.). En revanche, les grandes entreprises ont enregistré sur la même période une hausse des montants de crédits autorisés de l'ordre de 14,9 p.c. (l'encours passant de 44,6 à 51,3 milliards d'euros).

Les **enquêtes réalisées auprès des PME** (récents baromètres du CeFiP et enquête de l'UNIZO en mars 2009) mettent en évidence les **problèmes spécifiques** rencontrés par celles-ci dans le cadre de la prise de crédits: un **taux d'intérêt trop élevé**, des **garanties exigées trop hautes** et une **demande d'information trop importante** de la part des banques.

**La crise actuelle n'épargne pas pour autant les grandes entreprises.** Elle s'est en effet caractérisée, dans un premier temps, par des **tensions extrêmes sur les marchés financiers**; les grandes entreprises qui avaient l'habitude de se financer via ce canal ont fait face à une très forte hausse de leurs coûts de financement, voire à l'assèchement de certains segments. Si la situation s'est quelque peu normalisée, les coûts de financement demeurent très élevés, en raison de la faiblesse des cours boursiers – en dépit des meilleures performances enregistrées au cours des cinq derniers mois – et du haut niveau de la prime de risque exigée par les investisseurs. On estime qu'à la fin de juillet 2009, le coût de financement par émission d'actions est encore de 20 p.c. plus élevé que celui qui prévalait avant le début des turbulences financières, en juillet 2007; pour les entreprises notées BBB, le coût des émissions d'obligations d'une maturité comprise entre cinq et sept ans est encore supérieur à ce niveau de plus de 40 p.c.

Les difficultés à se financer via les marchés des capitaux ont pu provoquer, dans un premier temps, un mouvement de report vers le crédit bancaire, tout au moins de la part des grandes entreprises les moins bien notées. Le taux d'utilisation des crédits des grandes entreprises – généralement de l'ordre de 50 p.c. – a ainsi grimpé à 62 p.c. fin 2008, avant de se détendre quelque peu ensuite. Les positions bilantaires parfois délicates de certains établissements de crédit les ont rendu réticents à s'engager sur de gros montants, ce qui pénalise le crédit aux grandes entreprises. La mise en place de consortiums bancaires / prêts syndiqués s'avère plus difficile que par le passé. Enfin, la problématique du crédit à l'exportation (voir point 6.3) affecte principalement les grandes entreprises.

**Graphique 9** Une **perception plus négative des grandes entreprises** quant aux conditions d'accès au crédit bancaire est ressortie des dernières enquêtes réalisées par la Banque auprès des chefs d'entreprises. La différence de perception a surtout été significative dans les enquêtes de novembre 2008 et avril 2009; elle s'est quelque peu résorbée en juillet 2009. En juillet 2009, le

pourcentage net d'opinions défavorables était de 35 p.c. pour les très grandes (> 500 employés) et les grandes (de 250 à 499 employés) entreprises, contre 17 p.c. pour les moyennes (de 50 à 249 employés) et 15 p.c. pour les petites (de 1 à 49 employés). Les grandes entreprises étaient surtout moins satisfaites – que les PME – des tarifs pratiqués sur les nouveaux crédits; leur appréciation des autres critères d'octroi était globalement similaire.

### 3.5. CERTAINES BRANCHES D'ACTIVITÉ SONT-ELLES PLUS TOUCHÉES?

Parallèlement à ce qui a été mentionné dans le cas des petites entreprises, certains secteurs d'activité peuvent être structurellement plus dépendants du crédit bancaire, et donc plus vulnérables à son resserrement éventuel. Le degré d'utilisation des crédits varie en effet sensiblement en fonction du secteur d'activité des entreprises. Ainsi, c'est dans le secteur manufacturier que les entreprises disposent du plus de marge en matière de crédit inutilisé, comme l'illustre un degré d'utilisation structurellement plus bas. Par contre, les entreprises actives dans l'Horeca ou l'immobilier – essentiellement des PME – tendent à utiliser une plus grande partie des lignes de crédits à leur disposition (le taux d'utilisation des crédits avoisine les 90 et 85 p.c. dans ces deux secteurs). C'est dès lors pour les entreprises de ces secteurs qu'une politique restrictive en matière de crédit peut se révéler la plus dommageable.

Sur la base des données de la CCE, que l'on peut ventiler par branche d'activité, l'encours des autorisations de crédits a continué à augmenter modérément au dernier trimestre de 2008 et au premier semestre de 2009, dans les secteurs de la construction, des activités immobilières, du transport et dans le secteur de l'information et des communications; il est resté stable dans le commerce et l'Horeca et s'est réduit dans l'industrie manufacturière.

La baisse des crédits aux firmes de l'industrie manufacturière peut être rapprochée des résultats de l'enquête de printemps sur les investissements des entreprises. Selon ceux-ci, les investissements en biens de capital fixe dans l'industrie manufacturière, exprimés à prix courants, auraient encore légèrement progressé en 2008 – de 1,3 p.c. Toujours d'après l'enquête, les investissements se contracteraient toutefois fortement en 2009 – de 11,6 p.c., soit le résultat le plus sombre de l'enquête de printemps depuis 1993.

Les résultats des enquêtes de la Banque auprès des entrepreneurs n'indiquent pas de différence notable entre la perception des entreprises de l'industrie manufacturière, de la construction ou des services aux entreprises quant aux conditions de crédit. Les chiffres par secteur des derniers baromètres du CeFiP indiquent que la perception des entrepreneurs en matière de crédits bancaires est souvent plus négative dans le secteur Horeca que dans les autres secteurs - ce qui doit être mis en perspective avec le profil généralement plus risqué des firmes actives dans l'Horeca - ; notons cependant qu'en ce qui concerne les exigences de garanties, ce sont les firmes de l'industrie qui en ont la perception la moins favorable.

Graphique 7  
(volet droit)

### 3.6. FINANCEMENT DES STARTERS

Graphique 10 En ce qui concerne les crédits octroyés aux entreprises débutantes (*starters*), deux types d'échantillon ont été considérés: d'une part, les entreprises ayant moins de cinq ans d'activité, d'autre part, celles créées au cours de la période d'observation considérée (moins d'un an ou d'un trimestre d'activité). L'analyse qui suit doit être abordée avec prudence car la méthode de construction des échantillons est relativement brute, sans contrôle, par exemple, d'un éventuel changement de numéro de TVA (qui engendre automatiquement un statut de « nouvelle entreprise ») ou encore sans contrôle de la taille des entreprises.

Une rapide estimation du financement accordé aux entreprises de moins de cinq ans fait apparaître que le degré d'utilisation des crédits autorisés est très élevé pour les *starters*. Pour l'année 2008, il se situe en moyenne entre 77 et 80 p.c. Ceci révèle que les entreprises en phase de démarrage dépendent largement du crédit bancaire pour financer leurs activités.

En termes d'évolution, on observe au cours des cinq dernières années, sur un échantillon d'entreprises de moins de cinq ans variable au cours du temps, une augmentation régulière de l'encours des crédits bancaires octroyés aux *starters*, bien qu'un fléchissement soit apparu en décembre 2008. En avril 2009, l'encours des crédits bancaires octroyés aux *starters* se chiffrait à environ 15 milliards d'euros et était en nette augmentation par rapport à avril 2008 (11 milliards d'euros).

L'analyse des données portant sur les entreprises nouvellement créées (moins d'un an ou moins d'un trimestre d'activité, selon la période à laquelle on se réfère) apporte des informations complémentaires. Le pourcentage d'entreprises nouvelles qui ont eu accès à des crédits bancaires est resté stable, en moyenne annuelle, au cours des années 2005 à 2008, variant dans une fourchette allant de 17 à 19 p.c. Le montant moyen reçu par entreprise avait augmenté de 19 p.c. en 2006 par rapport à l'année précédente et de 30 p.c. en 2007, tandis qu'il s'est inscrit en baisse en 2008 (-32 p.c.).

Une image similaire ressort de l'analyse des données trimestrielles, qui confirment, au premier trimestre 2009, la tendance observée en 2008, à savoir une diminution du montant moyen obtenu par entreprise par rapport au même trimestre de l'année précédente (-36 p.c.). **Si la probabilité, pour une *starter*, d'obtenir un crédit bancaire ne semble pas avoir diminué avec la crise financière, le montant moyen du crédit obtenu s'inscrit, lui, en net recul.** La nature des données analysées ici ne permet toutefois pas de déterminer l'origine de cette évolution: une réduction de l'offre de crédit dans le chef des banques ou des demandes revues à la baisse de la part des entreprises ou encore la conjonction des deux éléments.

## 4. UNE DONNÉE FONDAMENTALE DE LA PROBLÉMATIQUE DU CRÉDIT: LA SITUATION FINANCIÈRE DES BANQUES BELGES

L'un des problèmes les plus aigus auquel les banques belges – à l'instar des banques du monde entier – ont été confrontées était le manque de liquidités dû au tarissement du financement à court terme sur le marché interbancaire non garanti et sur le marché des instruments monétaires à court terme.

Graphique 11 Après avoir atteint des sommets à la suite de la faillite de Lehman Brothers, les **taux d'intérêt sur le marché interbancaire** ont fortement baissé à partir du 10 octobre 2008. Les opérations de la BCE sur le marché monétaire ont été l'élément moteur de la normalisation du marché interbancaire (voir point 5.1.1). L'Euribor à trois mois est revenu de 5,39 p.c. le 9 octobre 2008 à 0,85 p.c. le 21 août 2009, une conséquence directe de l'abaissement du taux d'intérêt sur les opérations de refinancement de la BCE. Le *spread* entre le taux d'intérêt sur les prêts interbancaires garantis et non garantis est un bon indicateur de la confiance dans le secteur bancaire. Le *spread* pour les emprunts interbancaires à 3 mois, qui a culminé à près de 185 points de base au 31 octobre 2008, était redescendu à 44 points de base le 21 août 2009, ce qui indique un retour progressif de la confiance. Cependant, le *spread* reste très élevé dans une perspective historique: avant la crise, il fluctuait entre 6 et 8 points de base.

Les états comptables mensuels communiqués par les banques belges confirment la baisse des **volumes échangés sur les marchés interbancaires**. Entre la fin septembre 2008 et la fin juin 2009, la part des créances et dettes interbancaires des banques belges dans le total de leur bilan a reculé respectivement de 33 et 36 p.c.

Ces évolutions globales peuvent masquer des divergences importantes au niveau des positions de liquidité individuelle. Or, il est indispensable d'avoir une idée précise de ces besoins en liquidités pour saisir correctement leur implication dans la problématique actuelle du crédit. À cet égard, notons que les autorités de contrôle attachent désormais une importance majeure à la position de liquidité, qui est devenue une donnée centrale dans les *stress tests*. Dans la même optique, la fréquence du *reporting* standardisé portant sur la position de liquidité des banques belges est passée de tous les trois mois à tous les mois et le délai de *reporting* a été raccourci.

L'émission mensuelle de **titres de créance à court terme** par les banques belges a fortement reculé à partir de septembre 2008. En juin 2009, les banques ont émis des titres de créance à court terme pour un montant de 2,5 milliards d'euros, alors qu'en août 2008, ce chiffre s'élevait encore à 7 milliards d'euros. En revanche, l'émission de titres de créances à plus long terme (bons de caisse) a augmenté durant la même période, passant de 1,1 milliard d'euros en septembre 2008 à 2,3 milliards d'euros en juin 2009.

Les autres sources de financement des banques, et plus particulièrement les possibilités de financement à moyen et long termes, ont également été affectées par la crise.

De 2001 à la mi-2007, le total des **dépôts de la clientèle non bancaire** auprès des banques belges avait augmenté régulièrement, passant de 287 milliards à 509 milliards d'euros. Depuis la mi-2007 et malgré d'importantes fluctuations au cours des deux dernières années, les dépôts ont stagné. En juin 2009, ils s'établissaient à 516 milliards d'euros, un montant à peu près équivalent à celui de juillet 2007. Cette stagnation masque d'importants glissements qui sont intervenus aussi bien entre les différents types de dépôts qu'entre les différentes banques. Ces glissements n'ont pas été sans conséquence sur la position individuelle de rentabilité et de solvabilité de certaines (grandes)<sup>4</sup> banques.

Graphiques 12, 13, 14 À partir de la fin de l'été 2008, les dépôts à terme ont commencé de se contracter tandis que les dépôts d'épargne réglementés ont suivi une trajectoire opposée. D'août 2008 à juin 2009, l'encours

<sup>4</sup> Les grandes banques dont il est question dans la suite du commentaire sont Dexia, BNP Paribas Fortis (anciennement Fortis Bank), ING Belgique et KBC.

des dépôts à terme a diminué de 65 milliards d'euros pour s'établir à 162,1 milliards d'euros. Au cours de cette même période, les dépôts d'épargne réglementés ont augmenté de 27,6 milliards d'euros pour s'établir à 172,5 milliards d'euros. Le glissement relatif entre ces deux catégories de dépôts n'a rien d'inhabituel; les taux sur les dépôts à terme ont en effet tendance à s'adapter plus rapidement aux évolutions des taux de marché, ce qui les rend moins attractifs – pour les épargnants – que les dépôts d'épargne réglementés en période de baisse des taux d'intérêt. Dans les petites banques comme dans les grandes, les comptes à vue ont été en proie à une volatilité importante au plus fort de la crise financière et, fin juin 2009, ils représentaient un total de 166 milliards d'euros, soit une augmentation d'environ 25 milliards d'euros par rapport à août 2008.

Fin juin 2009, le montant total des dépôts dans les grandes banques s'élevait à 364,6 milliards d'euros, soit une baisse de 35,2 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. En revanche, les petites banques et les succursales belges de banques étrangères ont enregistré sur la même période une augmentation de 14,7 milliards d'euros, qui a porté à 151,4 milliards le total de leurs dépôts. La part de marché des grandes banques belges au niveau des dépôts des particuliers a fortement diminué, passant de 68,5 p.c. en juin 2007 à 63,6 p.c. en juin 2009.

La part de marché des grandes banques a surtout diminué entre septembre 2008 et février 2009 (jusqu'à 62,8 p.c.). En mars et en avril de cette année, l'évolution de la part de marché des grandes banques est redevenue légèrement positive. Les grandes banques ont ainsi rencontré, au plus fort de la crise financière, des problèmes supplémentaires de financement en raison d'une contraction des dépôts de la clientèle non bancaire, alors que l'inverse s'est produit pour les plus petites banques actives sur le marché belge.

Les banques éprouvent beaucoup plus de difficultés que dans le passé à se financer via les **marchés boursiers**. Si, dans la zone euro, la plupart des actions bancaires se sont effondrées depuis le début de la crise, les banques belges ont été davantage touchées que la moyenne. Depuis la mi-mars 2009, le cours des actions des institutions financières belges (et de la plupart de celles de la zone euro) s'est néanmoins redressé. Leur cours de bourse demeure néanmoins inférieur de plus de 70 p.c. à celui de juin 2007, alors que la perte est d'un peu moins de 60 p.c. dans la zone euro.

Graphique 15 Après avoir atteint des valeurs très élevées au cours des premiers mois de 2009, les primes sur les **contrats d'échange sur défaut** (*credit default swap* ou CDS) ont quelque peu diminué. Au 21 août 2009, les primes sur les CDS d'une maturité de cinq ans s'élevaient à environ 230 points de base pour Dexia et KBC et à environ 60 points de base pour Fortis bank. Dans une perspective historique, les primes sur les CDS restent exceptionnellement élevées, signe que le financement par émission d'obligations reste lui aussi plus onéreux qu'avant le déclenchement de la crise.

En comparant les taux d'intérêt débiteurs aux taux d'intérêt créditeurs des banques, on peut calculer des **marges d'intermédiation**, qui représentent un indicateur de la rentabilité de l'activité bancaire. L'activité de crédits assure en général aux banques une rentabilité supérieure à celle obtenue sur l'activité bancaire globale. La marge globale d'intermédiation est en effet influencée par des activités qui génèrent de faibles marges en faisant l'objet de volumes importants (en particulier les opérations interbancaires).

La marge sur l'activité de crédit – marge entre crédits et dépôts auprès de clients non bancaires, calculée en rapportant aux encours bilantaires les produits et les charges d'intérêts enregistrés dans le compte de résultat – a fortement diminué pendant cette décennie, passant de 2,5 p.c. au

premier trimestre 2001 à 1,5 p.c. au troisième trimestre 2008. La baisse a été particulièrement prononcée en 2007 et 2008. Deux facteurs ont contribué à cette évolution. D'une part, les dépôts à terme – que les banques rémunèrent traditionnellement plus généreusement que les comptes d'épargne réglementés ou les comptes à vue – ont vu leur importance s'accroître par rapport aux autres dépôts. D'autre part, le marché des dépôts d'épargne est devenu de plus en plus concurrentiel suite à l'apparition des banques en ligne, une situation qui a abouti à une guerre des taux d'intérêt pendant l'été 2008 et amené les grandes banques à rémunérer les dépôts d'épargne d'une manière plus conforme au marché.

En période de fortes turbulences financières, les banques peuvent vouloir adapter leur stratégie afin de redresser leur rentabilité; une rentabilité trop faible de l'activité de crédit pourrait avoir comme conséquence de la rendre plus sujette aux restrictions. Dans cette optique, le redressement des marges d'intermédiation observé depuis le quatrième trimestre 2008 – la marge sur l'activité de crédit est remontée à 1,9 p.c. au premier trimestre 2009 –, peut être considéré comme une évolution nécessaire et positive pour les banques. L'abaissement des taux directeurs de la BCE a entraîné une baisse du taux d'intérêt à court terme et a mené à un redressement de la courbe des taux, ce qui s'est traduit par un élargissement des marges lié au rôle traditionnel de transformation d'échéances des banques.

Enfin, un dernier déterminant important de la politique de crédit des banques réside dans leur niveau de **solvabilité**.

Il semble que les banques belges aient été (et continuent d'être) durement affectées par la crise, en comparaison de la moyenne des banques de la zone euro. C'est ce qui ressort notamment des dernières enquêtes BLS, à l'occasion desquelles plusieurs questions spécifiques à la crise financière ont été posées depuis octobre 2007. Ces questions portent sur l'impact de la crise sur les coûts liés aux fonds propres des banques, et, partant, sur leur politique en matière d'octroi de crédits.

Graphique 16 Le pourcentage pondéré de banques belges interrogées<sup>5</sup> qui signalaient un impact défavorable de la crise financière sur les coûts liés aux fonds propres est resté stable au dernier trimestre 2007 et au premier semestre 2008. Pendant cette période, l'évolution sur le marché belge était comparable à celle en France, en Allemagne et dans la zone euro en général. Au second semestre 2008, en revanche, les banques belges qui signalaient un impact sur les coûts liés aux fonds propres étaient relativement plus nombreuses que dans le reste de la zone euro. Cette situation a été la plus prononcée au dernier trimestre 2008, lorsque l'ensemble des banques belges interrogées ont dit ressentir un impact sur leurs fonds propres. Au deuxième trimestre de l'année 2009, le pourcentage net est redescendu à 25 p.c., un niveau inférieur à la moyenne de la zone euro. Dans les pays voisins, les problèmes de fonds propres les plus sévères et les plus persistants se situent aux Pays-Bas, alors que les banques françaises semblent être les moins touchées.

À partir du troisième trimestre de 2008, les banques belges ont déclaré que la crise financière a eu une influence significative sur leur propension à consentir des prêts. Un coup d'œil aux pays voisins nous amène à constater que les banques néerlandaises sont plus nombreuses à avoir modifié leur politique de crédit, alors qu'en France et en Allemagne, les banques ont ressenti un impact plus limité. Dans ces deux derniers pays, l'échantillon du BLS comprend aussi des banques

<sup>5</sup> Pour rappel, seules les quatre grandes banques belges participent aux enquêtes Bank Lending Survey. Le pourcentage pondéré correspond à la somme, en pourcentages, des banques indiquant une certaine (x0,5) ou une forte (x1) incidence de la crise financière sur les coûts liés aux fonds propres.

de plus petite taille, qui ont été moins touchées par la crise financière, ainsi que de grandes banques qui, proportionnellement, détenaient moins d'actifs toxiques dans leur portefeuille.

L'incertitude quant à la nature et à l'ampleur des pertes (actuelles et futures) des banques incite à continuer à faire preuve de prudence. Ces pertes pourraient pousser les banques à procéder à un désendettement (*deleveraging*), ce qui pourrait affecter le crédit aux entreprises. Une simulation effectuée par la BCE en avril 2009, et basée sur les hypothèses du FMI quant aux prévisions de pertes du secteur financier<sup>6</sup>, pointe une possible réduction du crédit au secteur privé comprise entre 5,7 p.c. et 16 p.c. (baisse cumulée de la fin 2008 à la fin 2011).

## **5. MESURES PRISES POUR FAVORISER LE CRÉDIT AUX ENTREPRISES**

Les mesures ayant déjà été prises pour éviter que la crise financière et économique ne se traduise par un épisode de pénurie de crédit (*credit crunch*) s'articulent autour de deux axes. D'une part, il s'agit de réduire les contraintes de financement, voire de bilan, des banques et, d'autre part, il s'agit d'améliorer leur perception du risque.

La présente section passe en revue les initiatives qui ont été prises aux différents niveaux de pouvoir (européen, national, régional), selon qu'elles agissent sur les contraintes de financement et/ou de bilan des banques ou sur leur perception du risque. À noter que, par souci de clarté, l'ensemble des mesures mises en œuvre dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème ont été regroupées dans la catégorie des mesures visant à réduire les contraintes financières des banques, alors que certaines d'entre elles sont aussi de nature à améliorer leur perception du risque.

### **5.1. MESURES DESTINÉES À RÉDUIRE LES CONTRAINTES FINANCIÈRES DES BANQUES**

#### **5.1.1. POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'EUROSYSTÈME**

On a observé une évolution et une gradation dans les mesures mises en œuvre par l'Eurosystème depuis le début de la crise financière (août 2007). À côté d'un renforcement des opérations traditionnelles de politique monétaire, l'Eurosystème a introduit des mesures dites non conventionnelles, qui concourent à renforcer l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro.

Au niveau de la gestion de la liquidité, l'**Eurosystème** a, dans un premier temps, et en vue d'apaiser les tensions sur les marchés interbancaires, **largement renforcé son propre rôle d'intermédiation**, en fournissant toujours plus de liquidités au système bancaire. D'août 2007 à septembre 2008, il a absorbé par moments la liquidité excédentaire, afin d'éviter que le taux du marché au jour le jour ne s'écarte trop de la référence qu'est le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement.

Avec l'approfondissement de la crise financière en septembre 2008, l'Eurosystème est passé, pour les opérations principales de refinancement hebdomadaires, d'un système d'enchères à un

---

<sup>6</sup> La BCE a jugé par la suite que ces hypothèses étaient peut-être trop pessimistes, ce qui mènerait dès lors à une révision à la baisse de l'ampleur du *deleveraging* indiqué.

système d'**adjudication assorti d'un taux fixe**, à savoir le taux directeur central, tout en **servant l'intégralité des soumissions**, de manière à répondre totalement à la demande de liquidités et éviter une pression à la hausse sur les taux qui lui sont effectivement payés. Pour autant qu'ils disposent de suffisamment de garanties appropriées, les établissements de crédit n'étaient donc plus tributaires du marché monétaire pour apurer leur besoin quotidien de liquidités.

Par ailleurs, l'Eurosystème a répondu au besoin de sécurité dans l'approvisionnement en liquidités des banques en **allongeant la durée moyenne de ses crédits au secteur bancaire**. L'encours du refinancement à trois mois a été augmenté et des opérations spéciales de refinancement à un et six mois ont été proposées. L'introduction, le 24 juin 2009, d'opérations de refinancement à un an, en plus des opérations de refinancement à un, trois et six mois, a pour objectif de continuer à assurer l'approvisionnement structurel en liquidités des banques. On peut supposer que ce confort supplémentaire dont bénéficient les banques aura un impact positif sur les crédits qu'elles octroient. En outre, ces opérations de refinancement ont été mises en place pour produire un effet à la baisse sur le segment le plus long du marché monétaire (aplanissement de la courbe des taux du marché monétaire). La première opération a remporté un vif succès, avec l'attribution d'un montant de 442 milliards d'euros.

Afin d'atténuer les difficultés que rencontrent les banques pour obtenir des liquidités en monnaies étrangères, l'Eurosystème a aussi introduit, puis progressivement renforcé, **l'octroi de liquidités en devises**. Des accords de swaps entre banques centrales ont permis d'offrir aux établissements de crédit de la zone euro un financement en dollar américain et en franc suisse. Les banques belges ont, dès le lancement de ces opérations, pris une part très active aux opérations en dollar.

Au niveau de l'orientation de la politique monétaire, l'Eurosystème a procédé à des **baisses successives des taux directeurs d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent** à partir d'octobre 2008, en raison de la détérioration dramatique des perspectives économiques mondiales.

En octobre 2008, la BCE a également décidé d'**élargir les garanties éligibles** pour les opérations de crédit. Tout d'abord, la notation minimale des titres de créance, à l'exception des *Asset Backed Securities*, a été ramenée, de « A- » à « BBB- ». Ensuite, une gamme plus large de titres de créance négociables a été admise, avec application de *haircuts* supplémentaires. Enfin, en novembre 2008, les titres de créance en dollar des États-Unis, livre britannique et yen japonais émis dans la zone euro ont également été acceptés.

On peut citer, parmi les mesures de politique monétaire non conventionnelles, **l'attribution à la BEI du statut de contrepartie éligible** aux opérations de politique monétaire, qui a été décidée en mai 2009. En accédant à ce statut, la BEI obtient le droit de s'approvisionner en liquidités auprès de l'Eurosystème, à travers la Banque centrale du Luxembourg. L'objectif final poursuivi par la BCE est de favoriser les activités de prêts aux PME. La mesure doit permettre à la BEI de satisfaire plus facilement une demande supplémentaire de prêts qu'elle estime aujourd'hui à 10 milliards d'euros pour 2009. La mesure doit en outre permettre à la BEI d'absorber plus facilement des chocs de liquidité.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de constituer un **portefeuille d'obligations sécurisées** (*covered bonds*) pour un montant de 60 milliards d'euros, par le biais d'achats directs, tant sur le marché primaire que secondaire, entre juillet 2009 et juin 2010. L'objectif final est ici d'améliorer l'accès au crédit dans l'économie en général, en améliorant les capacités de financement à long terme des banques et en facilitant la réduction de la taille de leur bilan. Au

20.

21 août 2009, la BCE avait acheté des obligations sécurisées pour un montant de 7,9 milliards d'euros.

Le renforcement du rôle de l'Eurosystème dans l'octroi de liquidités au secteur bancaire a entraîné une hausse importante du bilan de l'Eurosystème. L'encours total du refinancement du secteur bancaire de la zone euro est ainsi monté à 850 milliards d'euros au dernier trimestre de 2008, alors qu'il se montait à environ 450 milliards avant le début des turbulences financières. Au 14 août 2009, cet encours s'élevait à 727 milliards. Le type d'opérations visant à accroître les liquidités dans le système a profondément changé également: l'importance des opérations de refinancement à long terme (LTRO) s'est accrue par rapport aux opérations principales de refinancement (MRO). Jusqu'à la mi-2007, environ les deux tiers des liquidités nécessaires étaient couvertes par des MRO (d'une durée d'une semaine) et un tiers par des LTRO (alors d'une durée de trois mois). Au 14 août 2009, les LTRO représentaient près de 90 p.c. des liquidités injectées, dont une part significative l'était pour une durée de 12 mois.

Graphique 17 L'encours des liquidités allouées par l'Eurosystème à des banques belges était de 35 milliards d'euros au début 2007. En octobre 2008, il avait plus que doublé et atteignait 75 milliards d'euros. Au 11 août 2009, ce montant avait considérablement baissé, s'élevant à quelque 40 milliards d'euros. Tout comme dans la zone euro, les opérations de refinancement à plus long terme ont pris de l'importance et représentaient la majeure partie de l'encours des liquidités injectées.

#### 5.1.2. LES ACTIVITÉS DE LA BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

Les autorités ont confié un rôle clé à la BEI dans la lutte contre la crise du crédit. Le soutien aux PME représente l'un de ses six objectifs principaux. En septembre 2008, à Nice, le conseil Ecofin a demandé à la BEI de prêter 30 milliards d'euros en faveur des PME aux banques intermédiaires pour rencontrer cet objectif pendant la période 2008-2011, dont 15 milliards d'euros devraient être prêtés en 2008-2009. Il s'agit d'une augmentation du budget de 50 p.c. par rapport aux années précédentes.

Les instruments proposés par la BEI ont été récemment adaptés sous l'influence de deux éléments: d'une part, la demande des États membres de soutenir l'activité économique pendant la crise financière et de compenser quelque peu le rationnement du crédit; d'autre part, la consultation – antérieure à l'éclatement de la crise – des banques et des fédérations d'entreprises visant à améliorer les produits proposés. Cette consultation a débouché sur une série de recommandations, axées sur une simplification et une modernisation des instruments, ainsi que sur une plus grande transparence du soutien aux PME.

Les nouveaux instruments issus de cet exercice de réflexion sont introduits progressivement sur le marché, notamment dans le cadre de projets pilotes. En ce qui concerne les PME, trois types d'instruments ont été introduits ou adaptés: une nouvelle formule de prêts, des formules avec partage des risques et des financements de type mezzanine (instruments hybrides). Une approche similaire a aussi été mise en place pour les entreprises de taille intermédiaire.

La **nouvelle formule de prêt** mise en place depuis septembre 2008 permet à une banque partenaire de chaque PME de financer entièrement le crédit à une PME (alors qu'auparavant elle ne pouvait financer que la moitié du coût de l'investissement de chaque PME avec le prêt de la BEI); en outre, le crédit octroyé peut servir à financer les dépenses intangibles (sans restriction) ou la transmission d'entreprise (jusqu'à un plafond de 1 million d'euros); tous les secteurs deviennent

admissibles (à l'exception de quelques-uns tels que le secteur militaire, les drogues, etc.); et, enfin, le financement des besoins en trésorerie et en fonds de roulement est rendu possible pour autant que le prêt ait une durée minimale de deux ans.

La BEI exige des banques partenaires qu'elles fassent bénéficier les entreprises des avantages qu'elle leur accorde. La transparence est assurée par l'obligation à charge des banques d'informer les entreprises de ces avantages.

Autre nouvel instrument destiné aux PME, le **mécanisme de financement avec partage des risques** permet d'accorder des financements assortis d'un risque relativement élevé à des PME, toujours par l'intermédiaire des banques partenaires de la BEI. Les ressources disponibles dans ce cadre devront servir à soutenir des opérations de financement dont le profil de risque est supérieur à la moyenne du portefeuille de prêts de la BEI. Ce risque sera rémunéré au prix du marché. Ce produit doit être combiné avec un prêt BEI classique. L'avantage de l'intervention de la BEI découle ici de ce que la garantie offerte par la BEI sur le risque attaché au crédit PME permet aux banques partenaires de réduire leurs exigences de fonds propres. L'intention de la BEI est de réaliser des opérations en partage des risques pour un total de 2 milliards d'euros sur la période 2007-2013.

En ce qui concerne les **financements de type mezzanine**, la BEI a annoncé, en avril 2009, un mandat (« Mezzanine Mandate for Growth »), portant sur 1 milliard d'euros, à utiliser sur la période 2009-2011. Cette enveloppe est destinée à des fonds d'investissement spécialisés dans le financement des PME innovantes ou à fort potentiel de croissance, et qui s'engagent à investir au minimum le double de ce montant (2 milliards d'euros) dans les PME de ce type. Ce programme sera géré par le Fonds Européen d'Investissement pour le compte de la BEI.

Par ailleurs, la BEI dispose d'instruments spécifiques pour les grandes entreprises. Le *modus operandi* pour ce type de firme passe par un financement direct de projet, en ce compris les restructurations d'entreprises sous certaines limitations.

De son côté, la BCE a confirmé le rôle majeur que la BEI peut jouer face à la crise en la reconnaissant comme contrepartie éligible aux opérations de politique monétaire à compter du 8 juillet 2009 (voir point 5.1.1.).

### 5.1.3. INITIATIVES DU GOUVERNEMENT BELGE<sup>7</sup>

Après la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers, il s'est rapidement avéré que les grandes banques belges avaient besoin, en plus d'un soutien en termes de liquidités, de mesures visant à redresser leur rentabilité et la structure de leur bilan.

Les quatre grandes banques belges ont bénéficié d'un tel soutien, l'une du pays d'origine de sa maison mère<sup>8</sup>, les trois autres des autorités belges. Ensemble, les autorités fédérales et régionales belges ont investi 19,9 milliards d'euros dans la **recapitalisation des institutions financières** et mis en place plusieurs **mécanismes de garantie**. Par ailleurs, comme d'autres banques centrales, la Banque a dû fournir, pendant une période limitée, des **liquidités d'urgence** à des institutions qui présentaient un risque systémique.

Graphique 18 Il ressort des réponses aux questions spécifiques du BLS que l'intervention du gouvernement relative à la recapitalisation des banques et aux garanties publiques pour les émissions de titres de créance a eu une influence relativement forte sur l'accès au financement des banques belges. Au quatrième trimestre 2008, deux banques belges sur quatre estimaient que cet accès avait été facilité par les mesures gouvernementales; au deuxième trimestre de 2009, les quatre banques interrogées ont mentionné l'impact positif de celles-ci.

Enfin, le **relèvement de 20.000 à 100.000 euros de l'intervention maximale du Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers**, qui a permis d'éviter un retrait massif de dépôts bancaires par les épargnants, a également eu un impact non négligeable sur le soutien de la liquidité.

### 5.2. MESURES VISANT À AMÉLIORER LA PERCEPTION DU RISQUE

Dans son **plan de relance** économique du 11 décembre 2008, le gouvernement fédéral avait annoncé qu'il suivrait de près le déroulement de l'ouverture de crédits aux entreprises (et aux particuliers). Comme nous l'avons déjà signalé, la Banque a été invitée à établir des statistiques pertinentes et à les communiquer rapidement. Diverses mesures ont été prises pour faciliter l'accès des entreprises au crédit. Il s'agit de:

- la désignation d'un **médiateur du crédit** auprès du Centre de connaissances du financement des PME (CeFiP). Le médiateur du crédit fait fonction de point de contact pour tout entrepreneur qui rencontre des problèmes de financement.

Dès que le dossier déposé par l'entreprise est complet, il est analysé et un contact est établi avec l'entreprise, puis avec la banque commerciale, d'abord à un niveau hiérarchique élevé pour lancer une discussion, puis avec la personne responsable de la décision négative, afin d'examiner s'il est malgré tout possible d'accorder un crédit sous certaines conditions (garanties, etc.).

Le médiateur distingue trois types de problèmes: le projet peut se révéler non finançable (10-20 p.c. des dossiers); les problèmes de financement sont indépendants de la crise

<sup>7</sup> Pour un récapitulatif complet des mesures de soutien au secteur financier prises par les autorités belges, nous renvoyons à l'encadré 2 de la Financial Stability Review 2009 publiée en juin par la Banque.

<sup>8</sup> ING a en effet bénéficié du soutien du gouvernement néerlandais.

actuelle (20-30 p.c. des dossiers); les problèmes de financement sont liés à la crise actuelle (60 p.c. des dossiers).

Après dix semaines d'activité, 78 dossiers avaient été déposés. Un premier constat est que le groupe concerné est très hétérogène en termes de secteur d'activité, de montant, de situation géographique ou de banque partenaire. Il s'agit cependant de petites entreprises: 99 p.c. d'entre elles occupent moins de cinquante salariés et la grande majorité emploie entre un et dix travailleurs.

- **l'élargissement des activités du Fonds de participation.**

Le Fonds de participation a relevé de 300 millions d'euros sa capacité d'octroyer des crédits grâce à un nouvel emprunt obligataire partiellement déductible fiscalement. De nouveaux produits ont été lancés: par l'intermédiaire d'**Initio**, les PME qui souhaitent bénéficier d'un crédit peuvent s'adresser directement au Fonds de participation et, avec l'approbation de celui-ci, s'adresser à leur banque pour finaliser leur emprunt. Ceci constitue l'inverse de la procédure de demande « classique » et doit permettre aux PME et aux indépendants d'obtenir plus facilement ce produit. À la mi-août 2009, 348 dossiers Initio avaient déjà été présentés au Comité de crédit. Le taux d'acceptation est de l'ordre de 50 p.c. Au total, avec les autres prêts, l'activité crédit du Fonds de participation a augmenté de 70 p.c. par rapport à la même période en 2008. Le gouvernement a également introduit **Casheo**, qui permet aux petites entreprises de se voir octroyer un prêt subordonné contre mobilisation des créances qu'elles détiennent sur les institutions publiques.

Pour donner aux entreprises un ballon d'oxygène financier, le gouvernement a également pris des mesures ciblées visant à limiter au maximum les éventuels problèmes de liquidité dus à la crise. Ainsi, un **report de trois mois** a été accordé **pour le paiement du précompte professionnel** retenu sur les rémunérations des salariés et des dirigeants d'entreprise, en ce qui concerne la période avril-septembre. De plus, le paiement des factures des autorités publiques devrait en principe être accéléré.

À l'instar du gouvernement fédéral, les régions n'ont pas ménagé leurs efforts, notamment au travers des **sociétés régionales de garantie et d'investissement**. En particulier, les budgets de la Participatie Maatschappij Vlaanderen et de la Sowalfin ont été augmentés à la suite de la crise économique. En même temps, les mécanismes d'octroi ont été assouplis et leur champ d'application s'est élargi.

Enfin, pour réduire les problèmes d'asymétrie d'information auxquels sont confrontés les prêteurs et améliorer ainsi leur perception du risque, il faut leur donner accès à des fichiers complets sur la santé financière des entreprises emprunteuses. Ces considérations ont amené la Banque à décider de rendre opérationnelle, à partir de la mi-2011, une **Centrale des crédits aux entreprises dite « négative »**, qui fournira des renseignements sur les éventuels incidents de paiement.

## **6. PROBLÉMATIQUES SPÉCIFIQUES**

Toutes les mesures décrites ci-dessus ont comme objectif commun de limiter la pénurie de crédit. En marge de celles-ci, des problématiques spécifiques ont également surgi, qui ont nécessité, chacune, des mesures appropriées. Le groupe de travail a plus particulièrement pointé l'assurance-crédit, les activités de la BEI en Belgique et les crédits à l'exportation.

### **6.1. ASSURANCE-CRÉDIT**

À la suite de la crise financière, les sociétés actives dans le domaine de l'assurance-crédit ont porté des appréciations plus sévères en matière de risque de crédit, prenant ainsi en compte la détérioration des risques de la clientèle dans un climat économique conjoncturel défavorable. Cette situation a créé des difficultés pour les entreprises ayant recours à l'assurance-crédit, pour se couvrir contre les risques de non-paiement (insolvabilité du client, non-paiement dans les délais convenus ou cause extérieure).

Quelques informations, communiquées par Assuralia, portant sur la période récente (2006 à 2008), font état d'une augmentation des demandes de couverture en assurance-crédit, d'une diminution du taux d'acceptation, d'une augmentation du taux de prime et d'un fort accroissement du taux de sinistralité.

Sur la base des données communiquées par les assureurs-crédits à la CCE, les montants maxima des factures que les deux principaux assureurs-crédits acceptent d'assurer au bénéfice des sociétés belges sont passés de 12,3 milliards d'euros au 31 décembre 2008 à 10 milliards d'euros au 31 juillet 2009. Le nombre de sociétés sur lesquelles les limites portent est, quant à lui, passé de 47.985 fin décembre 2008 à 39.003 fin juillet 2009.

Cette problématique spécifique a trouvé une solution à la fin de mai 2009 avec l'annonce, par le Conseil des ministres, de la mise sur pied d'un complément public à l'assurance-crédit, baptisé « **Belgacap** ». Il s'agit d'une **couverture complémentaire à l'assurance-crédit, distribuée par l'assureur-crédit et garantie par l'État**, à concurrence d'un montant pouvant atteindre 50 p.c. de la couverture initiale. Cette couverture complémentaire peut être octroyée à toute entreprise dont le siège social ou l'activité principale est situé en Belgique et qui subit ou a subi une réduction de couverture par un assureur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009. L'assureur-crédit ne peut faire appel à la garantie au bénéfice de l'entreprise que dans la mesure où, au moment de l'indemnisation du sinistre, la couverture primaire se révèle insuffisante. L'État n'intervient donc qu'en second rang.

Le complément de garantie est d'un montant maximum de 3 millions d'euros par entreprise (1,5 million pour les PME). L'encours pourra atteindre 300 millions d'euros par trimestre. Opérationnelle depuis le 17 août 2009, la mesure a été mise en place pour une période de six mois, éventuellement renouvelable. Le Fonds de participation assure la gestion administrative de la couverture.

L'accès à l'assurance-crédit est aussi devenu meilleur marché à la suite de la **suppression**, à dater du 7 avril 2009, **de la taxe de 9,25 p.c. sur les primes des contrats d'assurance-crédit**. Cette taxe ne s'applique plus sur les primes d'assurance-crédit payées en Belgique et couvrant les risques politiques et/ou les risques commerciaux; la suppression porte tant sur les transactions nationales que sur les transactions internationales.

## 6.2. ACTIVITÉS DE LA BEI EN BELGIQUE

Jusqu'à la fin 2008, le recours aux prêts à destination des PME offerts par la BEI était relativement faible en Belgique: seules quelques opérations avaient été menées à bien, et ce par l'intermédiaire d'une seule banque, pour un montant d'environ 300 millions d'euros au cours de la période 2006-2008, ce qui représentait quelque 2,4 p.c. des 12,5 milliards d'euros disponibles dans cette ligne budgétaire. Au niveau des instruments spécifiques aux grandes entreprises, la Belgique était présente dans ces opérations à hauteur de 1,5 milliard d'euros en 2008 (projets d'infrastructures, de recherche, etc.)

En ce qui concerne les nouveaux instruments, notamment le nouveau type de prêt aux PME, le début des négociations a été lent en comparaison des autres pays, les établissements de crédit belges semblant peu intéressés par un partenariat avec la BEI. Avant la crise financière, le produit était en effet peu attrayant pour les banques belges qui disposaient de garanties abondantes et d'un rating favorable et qui pouvaient dès lors se financer dans de très bonnes conditions.

L'intérêt a commencé à naître récemment, la crise ayant profondément modifié les conditions de financement des banques, et, depuis le début de l'année 2009, des négociations se sont engagées avec les quatre grandes banques belges. Un premier accord a été conclu en mai avec Dexia, prévoyant le financement par la BEI et Dexia de projets dans les énergies renouvelables à hauteur de 150 millions d'euros chacune. En juillet, un deuxième accord a suivi avec BNP Paribas Fortis via lequel la BEI prête à la banque 150 millions d'euros à l'intention des PME belges. Les négociations sont en cours avec les autres banques. Toutefois, des difficultés demeurent: en ce qui concerne les petites banques sans *rating*, la BEI exige des garanties à hauteur de 100 p.c. du prêt en obligations d'État, ce qui enlève tout intérêt à l'opération.

## 6.3. CRÉDIT À L'EXPORTATION

Les difficultés rencontrées dans le domaine des crédits à l'exportation concernent essentiellement les grandes entreprises exportatrices notamment de biens d'investissement, qui ont recours à ce type de crédit. La plupart de ces crédits sont libellés en dollar; cette problématique est donc intimement liée à celle du financement en dollar que rencontrent les banques.

Le marché du crédit à l'exportation fonctionne notamment grâce au rôle joué par Finexpo, qui couvre la différence entre l'Euribor à 6 mois (taux de financement des banques sur le marché à court terme) et le CIRR (Commercial Interest Rate of Reference), taux stabilisé garanti fixé par l'OCDE. Pour la zone euro, ce dernier taux est calculé au début de chaque mois. Il s'agit de la moyenne du rendement des obligations d'État à cinq ans en euro au cours du mois précédent. Il reste valable durant un mois et est utilisé pour tout contrat conclu au cours du mois en question.

En supportant le risque de taux d'intérêt, Finexpo stabilise les taux des crédits octroyés pour financer les exportations belges et garantit en outre aux banques une marge de 75 points de base. Jusqu'au début de la crise financière, le mécanisme fonctionnait bien, les banques belges pouvant aisément se financer au taux Euribor. À présent, ce n'est plus le cas; leurs coûts de financement ont augmenté, ce qui a des répercussions négatives sur la rentabilité de leurs crédits. Il en résulte un désavantage compétitif pour les exportateurs belges, car ces derniers ne peuvent plus offrir à

leurs clients un financement à moyen et long termes dans les conditions habituelles de l'OCDE. Ce désavantage est accru par le fait que certains pays concurrents ont institué des systèmes spécifiques réduisant le coût du crédit à la grande exportation moyennant l'intervention des pouvoirs publics. De plus, le fait que ces crédits soient libellés en dollar et accordés à des entreprises situées en-dehors de la zone euro, empêche leur utilisation comme actifs éligibles pour l'obtention de crédits auprès de la BCE.

Le ministre des Finances et Febelfin ont interpellé la BEI pour lui demander d'intervenir et d'offrir des facilités pour les crédits à l'exportation. Celle-ci a lancé un projet pilote visant à étudier, dans le cadre de formules de crédit existantes, le refinancement de crédits à l'exportation des PME. En outre, elle renvoie aux initiatives prises dans ce domaine par les institutions multilatérales. Ainsi, la Banque mondiale a doublé le budget imparti au programme de garantie des instruments utilisés dans le cadre du *trade finance (Global Trade Finance Program)*; ce budget se chiffre à présent à 3 milliards de dollars. Depuis le début de l'année, elle a également mis en place un nouveau programme destiné à assouplir les contraintes de liquidité des banques (*Global Trade Liquidity Program*), qui permet de transférer à la Banque mondiale ou aux États une partie du risque (40 p.c.) afférent aux crédits commerciaux.

Il est également important de rappeler le rôle que peut jouer l'**Office National du Ducroire (ONDD)**, dont la mission principale est d'assurer les risques liés aux transactions internationales et aux investissements directs à l'étranger. L'ONDD propose en effet des instruments de garantie financière (pour les crédits d'investissement, crédits en fonds de roulement, prêts obligataires, etc.) au travers desquels il agit comme partenaire des banques (partage du risque) qui financent les entreprises exportatrices. Ces instruments, qui s'adressent plus particulièrement aux PME, peuvent se révéler particulièrement attractifs dans la période actuelle.

Malgré leur montant limité – le volume des crédits à l'exportation porte en Belgique sur 1 à 2 milliards d'euros par an –, la problématique de ces crédits démontre que les liquidités massivement injectées par la BCE ne sont pas nécessairement mises à la disposition des départements en charge de l'octroi des crédits dans les banques.

## **7. PISTES DE RÉFLEXION POUR DES MESURES SUPPLÉMENTAIRES**

Le ralentissement de l'expansion du crédit bancaire observé depuis le début 2008 résulte de la conjonction d'une baisse de la demande de crédits émanant des entreprises et du resserrement de la politique de prêt des banques. Deux catégories de facteurs sont à la source du durcissement de la politique des banques: l'augmentation de leurs coûts de financement et l'aggravation de leurs contraintes de bilan d'une part, la détérioration de leur perception du risque d'autre part. Les mesures destinées à enrayer la pénurie du crédit s'articulent autour de ces deux axes.

La mise à disposition massive de liquidités par la BCE, de même que l'adaptation de ses instruments de politique monétaire, a incontestablement contribué à doter les institutions financières de liquidités suffisantes. Pour leur part, les autorités belges ont fourni aux banques des fonds propres et des garanties d'État, quand cela s'est avéré nécessaire. L'État belge, en assurant la survie de certaines institutions financières, avait pour objectif premier d'éviter les effets de contagion liés à une faillite bancaire (répercussions sur d'autres institutions financières, continuité des opérations critiques, etc.), de sauvegarder l'épargne des ménages, et de permettre aux banques de continuer à assurer leur rôle d'intermédiaire financier, et ceci même dans un contexte

de crise. L'État belge a fixé la rémunération de ses interventions dans le souci de ne pas conférer aux institutions bénéficiaires un avantage menant à des distorsions de concurrence.

Malgré l'importance des fonds mis à leur disposition par les autorités monétaires ou gouvernementales, des éléments semblent indiquer que certaines banques continuent à donner la priorité à la constitution de matelas de liquidités, plutôt que de mettre les fonds reçus à la disposition des services en charge des crédits aux entreprises. Des problèmes de financement spécifiques subsistent peut-être. Le développement, en Belgique, d'**instruments facilitant le refinancement des banques** – songeons par exemple à certains produits structurés tels que les *covered bonds*, qui permettent la mobilisation de crédits hypothécaires ou de crédits aux administrations locales – pourrait faciliter la résolution de ces problèmes. Notons que des initiatives ont été prises par le secteur financier afin d'établir un cadre légal dans ce domaine. Les banques doivent en outre **exploiter pleinement les possibilités de financement à leur disposition**: les contrats conclus récemment entre certaines grandes banques belges et la BEI sont des exemples positifs, qu'il faut encourager.

L'évolution de la solvabilité des banques doit être suivie avec vigilance. En effet, l'ampleur des pertes des banques devrait inciter certains établissements à réduire leur voilure, via un processus de *deleveraging* (désendettement). Étant donné qu'il est difficile, dans le contexte actuel, de se débarrasser d'actifs dits toxiques à des prix raisonnables, une diminution sensible des crédits aux entreprises n'est pas à exclure.

Les autorités belges doivent veiller à ce que le désendettement, s'il s'opère, affecte le moins possible l'octroi de crédit au secteur privé – et ce d'autant plus qu'il s'agit du **cœur d'activité** des banques en question. Les représentants du gouvernement qui siègent dans les conseils d'administration des banques doivent y veiller. Ces **représentants** doivent veiller à **protéger l'intérêt de l'économie**, tout en respectant l'intérêt social de l'entreprise et le droit des actionnaires, qui déterminent tous deux les limites du cadre dans lequel peut intervenir l'État belge, en accord avec les règles européennes en matière de concurrence et d'aides publiques.

Par ailleurs, les mesures de soutien ne sont que provisoires; à terme, le secteur financier doit pouvoir s'en passer. Les banques doivent envisager sereinement les possibles **stratégies de sortie**, qui passeront probablement par un appel au marché des capitaux.

En ce qui concerne l'amélioration de la perception du risque, les autorités belges ont pris des initiatives intéressantes, notamment en développant de nouveaux instruments de crédit et de garantie destinés aux PME. Une **meilleure communication**, en direction des entreprises, mais également des banques partenaires, sur les possibilités offertes, pourrait contribuer à étendre l'utilisation de ces nouveaux outils.

Les moyens mis en œuvre par les autorités belges dans le cadre de plan de relance en général et dans le cadre de la problématique du crédit en particulier sont limités en comparaison des autres pays européens<sup>9</sup>. Ceci pourrait constituer, pour les entreprises belges, un désavantage compétitif

<sup>9</sup> En faisant abstraction des mesures de soutien au secteur financier, le think-tank Bruegel estimait en avril 2009 que les 13 économies les plus importantes de l'UE avaient investi en moyenne 2,94 p.c. de leur PIB dans leurs plans de relance, tandis que ce pourcentage était de 0,95 pour la Belgique. Si l'on ne considère que les mesures des pouvoirs publics en faveur des entreprises non financières, la facture belge (l'augmentation du budget du Fonds de participation et l'échelonnement dans le temps de taxes entrent principalement en ligne de compte) est là aussi plus modeste que la moyenne (0,6 p.c. du PIB contre 2,1 p.c. pour les 13 plus grandes économies de l'UE).

qui pourrait se révéler particulièrement dommageable au niveau des exportations belges. La question qui se pose tout naturellement est de savoir dans quelle mesure le gouvernement peut dégager des ressources supplémentaires, étant donné l'état des finances publiques. Il faut mettre au point des **mécanismes ayant un impact aussi minime que possible sur les finances publiques**. À cet égard, on pourrait envisager différents modèles de cofinancement ou de partage du risque. Songeons par exemple à l'emprunt win-win géré par PMV (Participatie Maatschappij Vlaanderen), qui permet à de jeunes entreprises d'obtenir un financement non bancaire.

Au cours de ses six mois d'activité, le groupe de travail « Crédits aux entreprises » a rempli la plupart des missions qui lui avaient été confiées par le ministre des Finances au début du mois de février. Les données statistiques relatives au crédit aux entreprises ont été améliorées et leur publication s'est accélérée. Au cours des cinq réunions organisées de février à juillet, le groupe de travail a présenté, sur la base de ces données ainsi que des informations apportées par les membres du groupe de travail, une analyse approfondie de l'évolution du crédit, ce qui a permis de replacer le resserrement du crédit dans une perspective d'ensemble. Le groupe de travail a également permis à l'ensemble des acteurs impliqués dans la problématique du crédit, de discuter des mesures qui pourraient prévenir ou réduire tout resserrement du crédit et de formuler des suggestions pour améliorer le fonctionnement du marché du crédit.

Dès lors, les activités du groupe de travail pourraient prendre fin dès à présent, à moins qu'une nouvelle mission ne lui soit confiée. Quelques participants ont exprimé le souhait de voir les travaux du groupe se poursuivre. Ils estiment en effet qu'il s'agit d'un forum approprié pour suivre l'évolution du crédit aux entreprises et échanger des idées à ce sujet sur la base d'informations de première main.

**LISTE DES ABRÉVIATIONS**

BCE: Banque centrale européenne

BEI: Banque européenne d'investissement

BLS: Bank Lending Survey

CBFA: Commission bancaire, financière et des assurances

CCE: Centrale des crédits aux entreprises

CeFiP: Centre de Connaissances du Financement des PME

FEB: Fédération des entreprises de Belgique

LTRO: Long-term refinancing operations

MIR: Monetary Financial Institutions Interest Rates

MRO: Main refinancing operations

OCDE: Organisation de coopération et de développement économiques

OCS: Observatoire du crédit aux sociétés non financières

ONDD: Office National du Ducroire

PME: Petites et moyennes entreprises

PMV: Participatie Maatschappij Vlaanderen

Sowalfin: Société wallonne de financement et de garantie des petites et moyennes entreprises

UCM: Union des classes moyennes

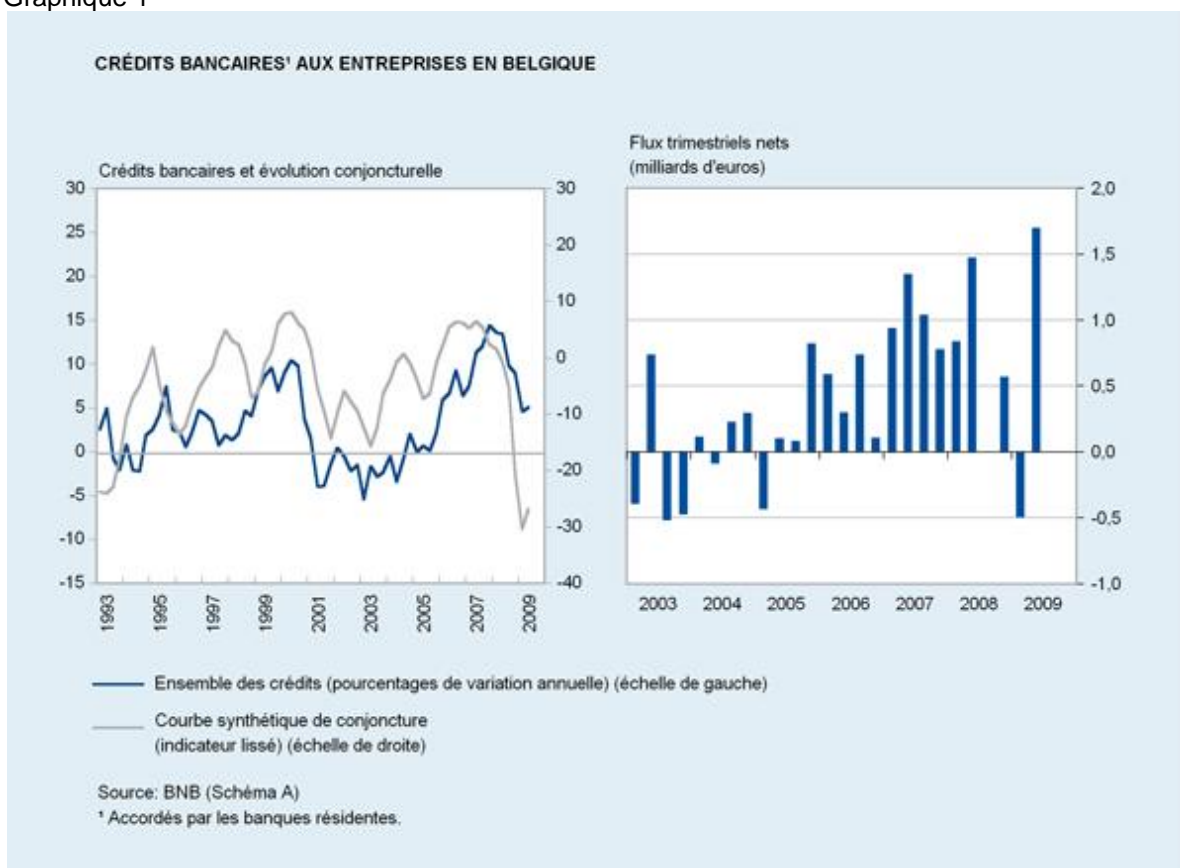
UNIZO: Unie van Zelfstandige Ondernemers

UWE: Union wallonne des entreprises

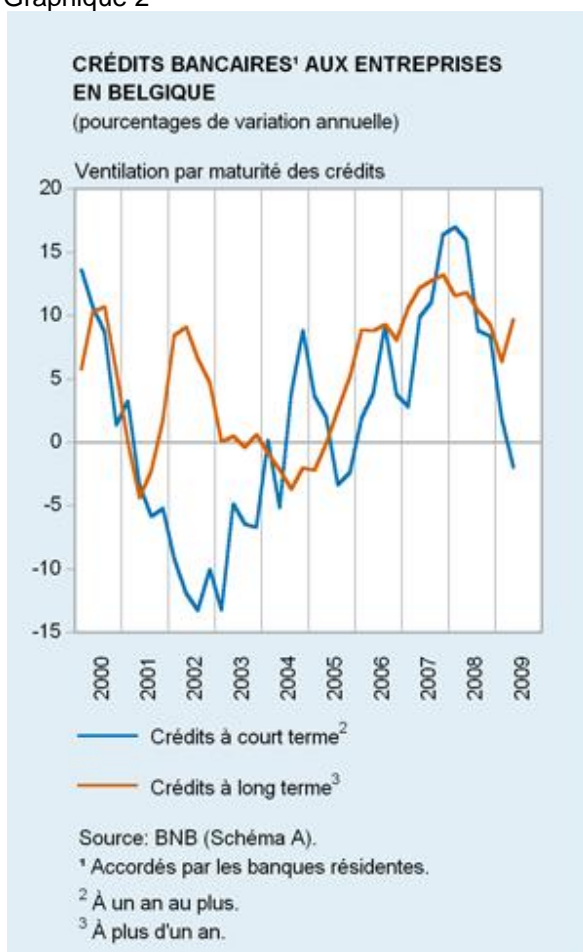
VOKA: Vlaams netwerk van ondernemingen



Graphique 1



Graphique 2

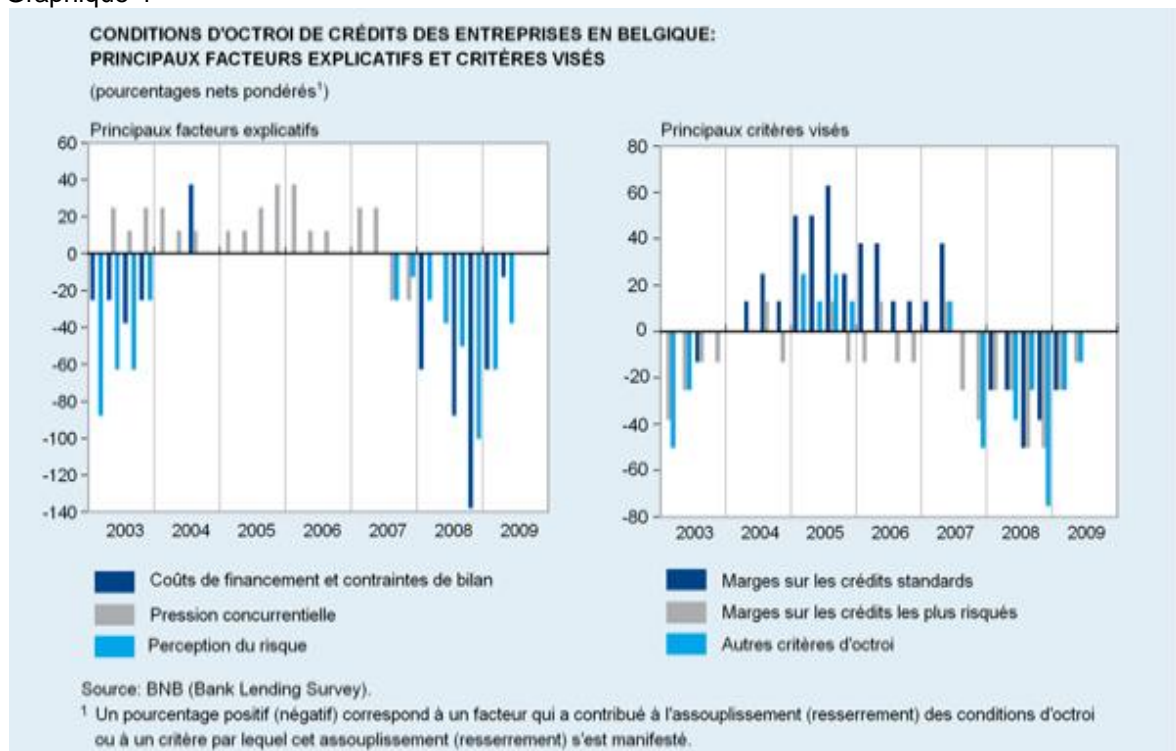


2.

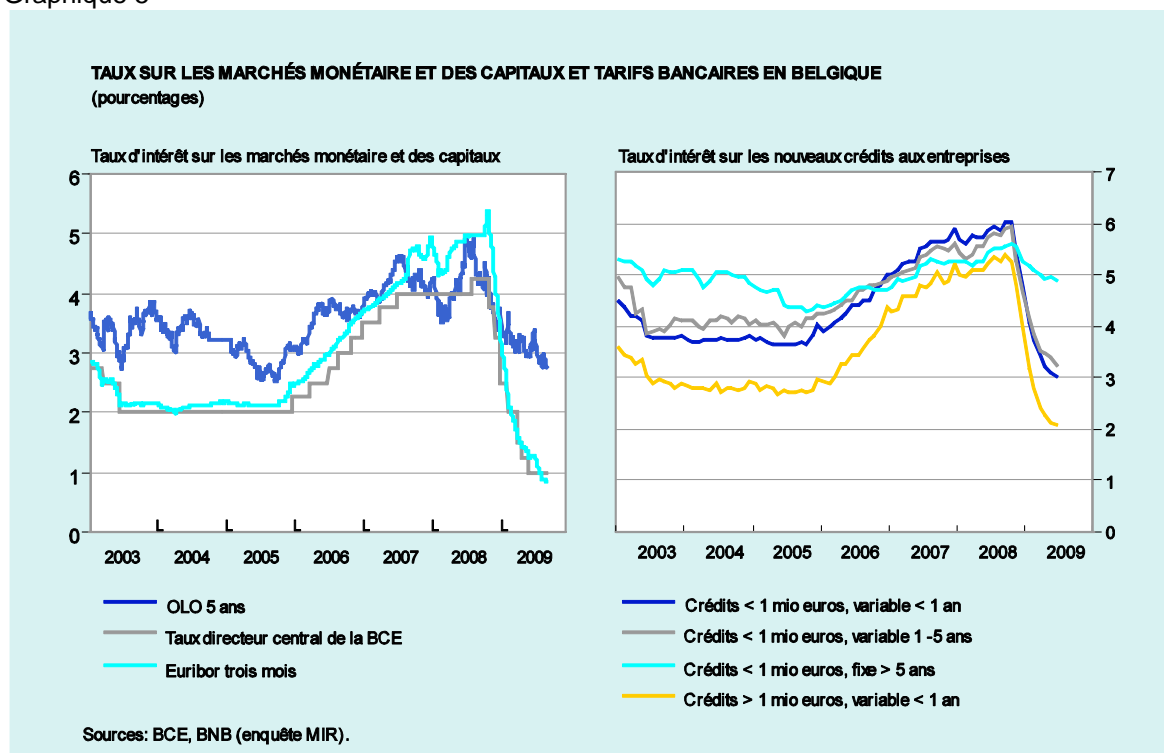
Graphique 3



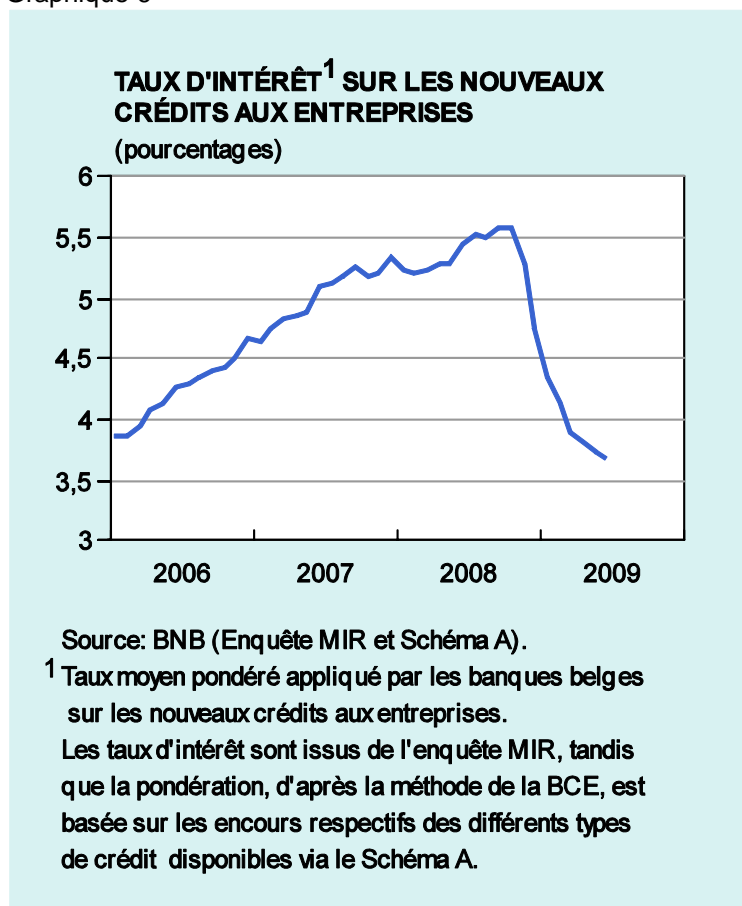
Graphique 4



Graphique 5

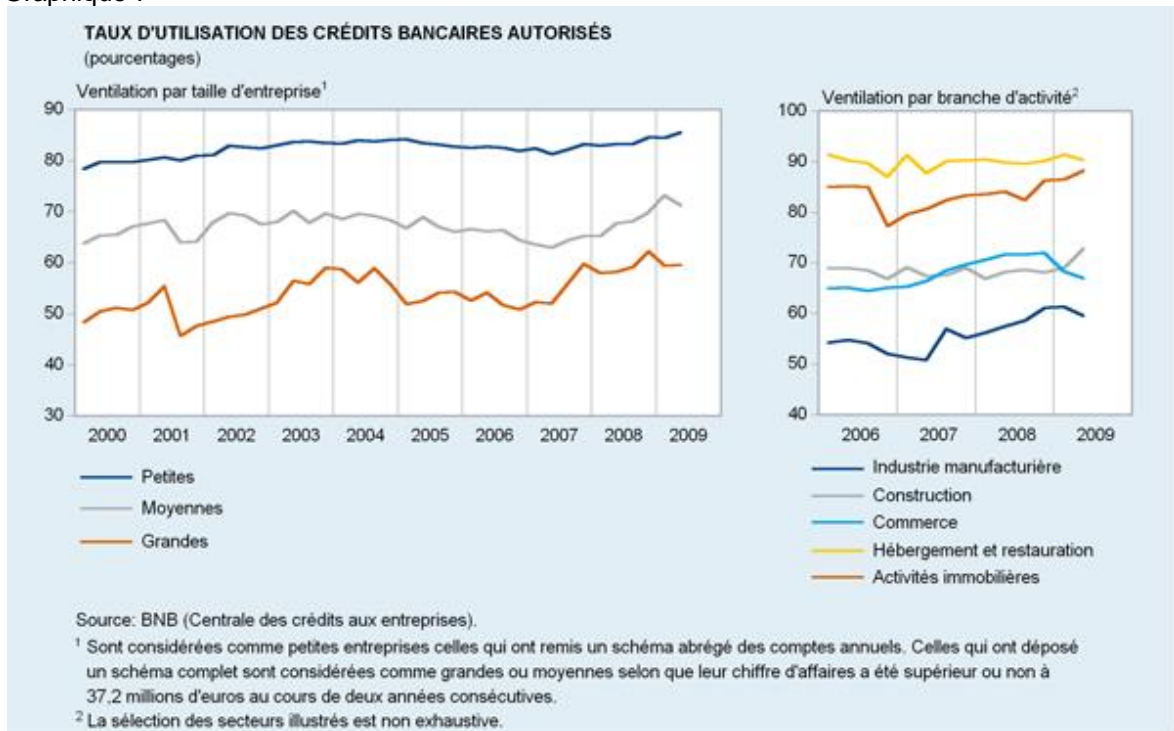


Graphique 6

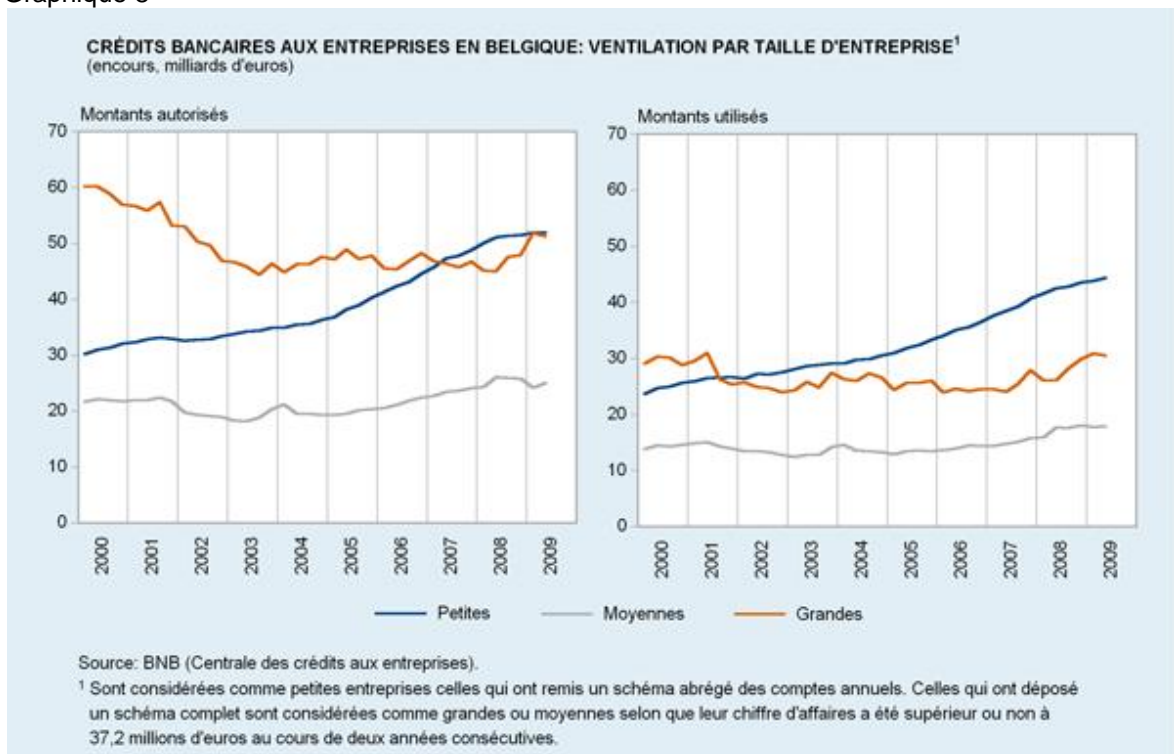


4.

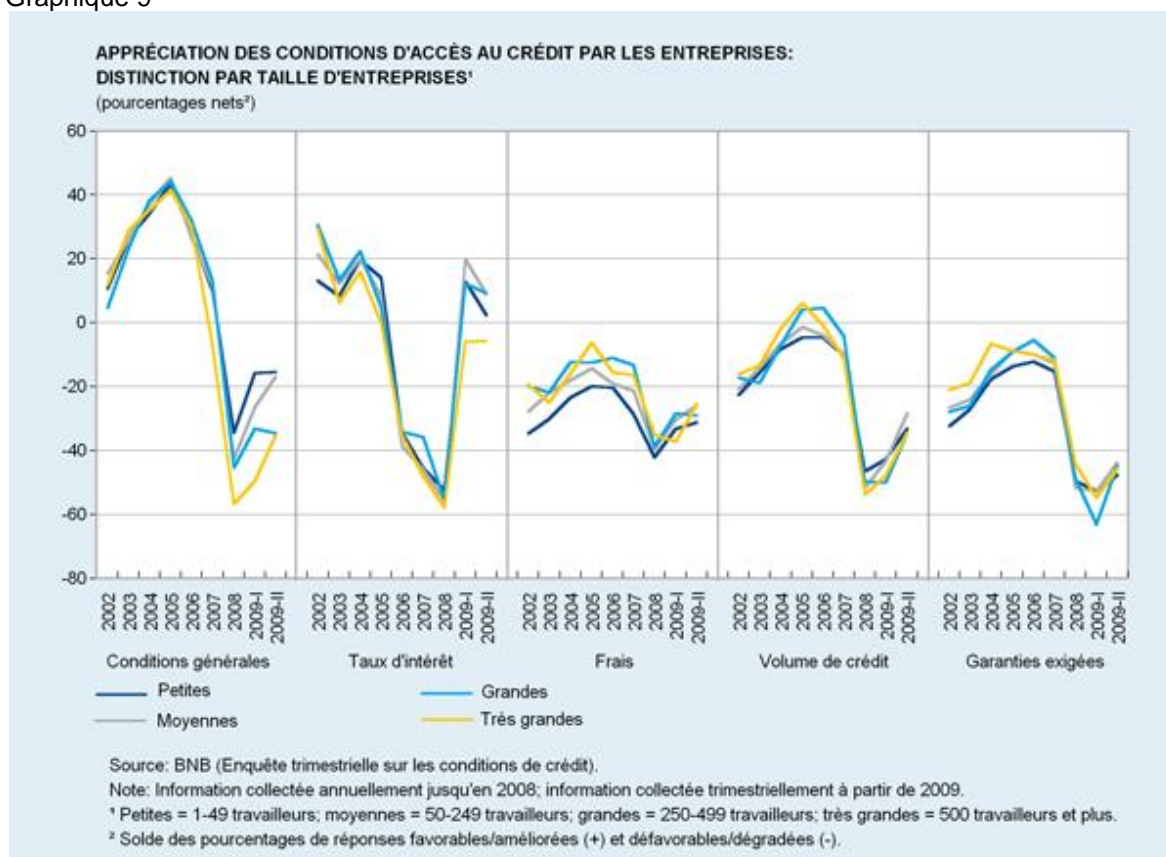
Graphique 7



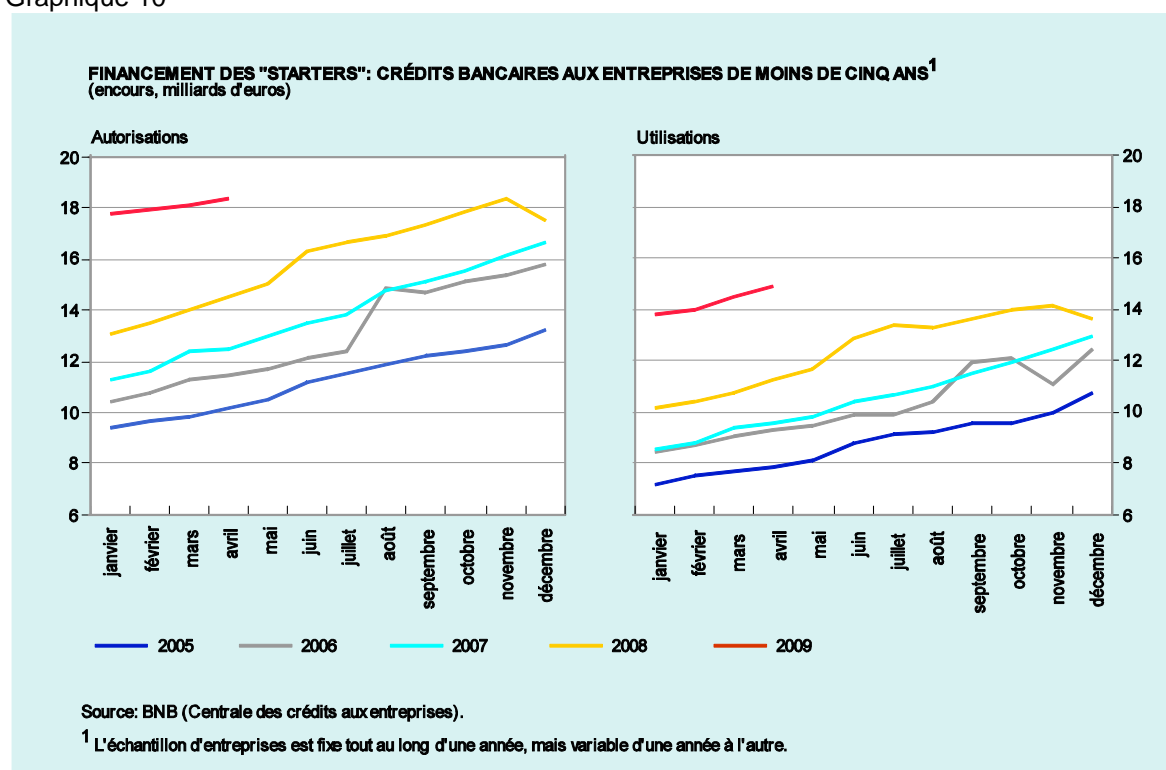
Graphique 8



Graphique 9

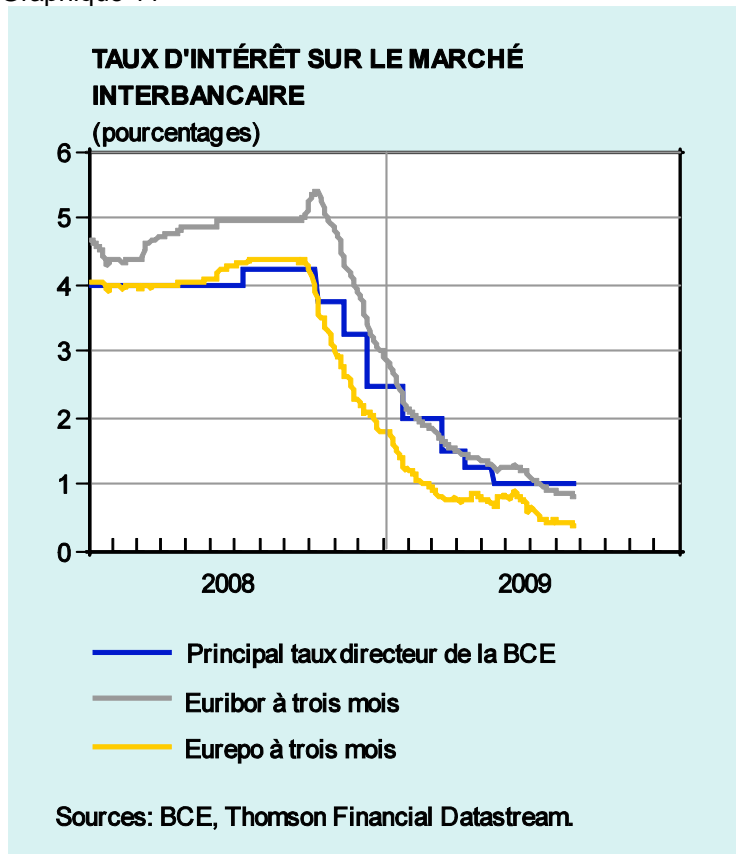


Graphique 10

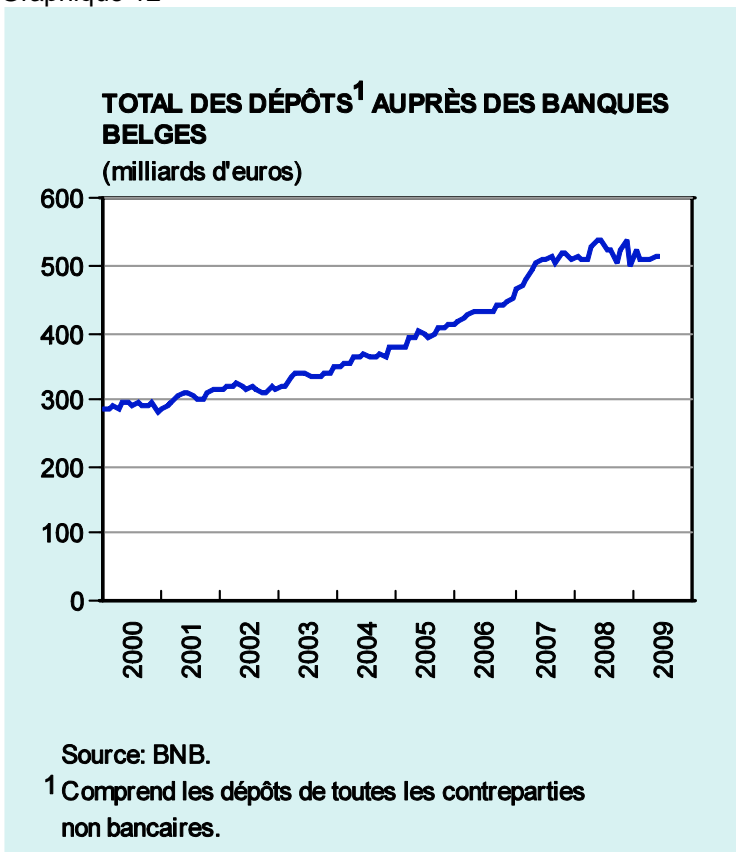


6.

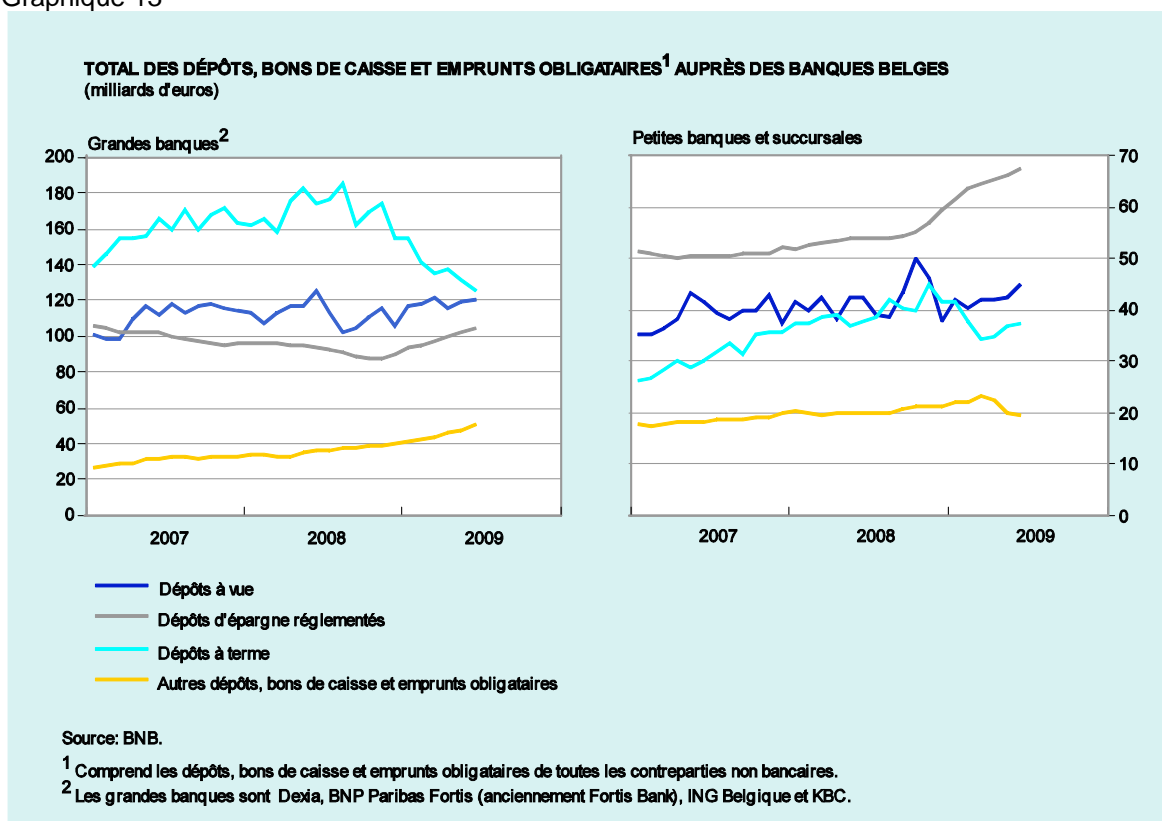
Graphique 11



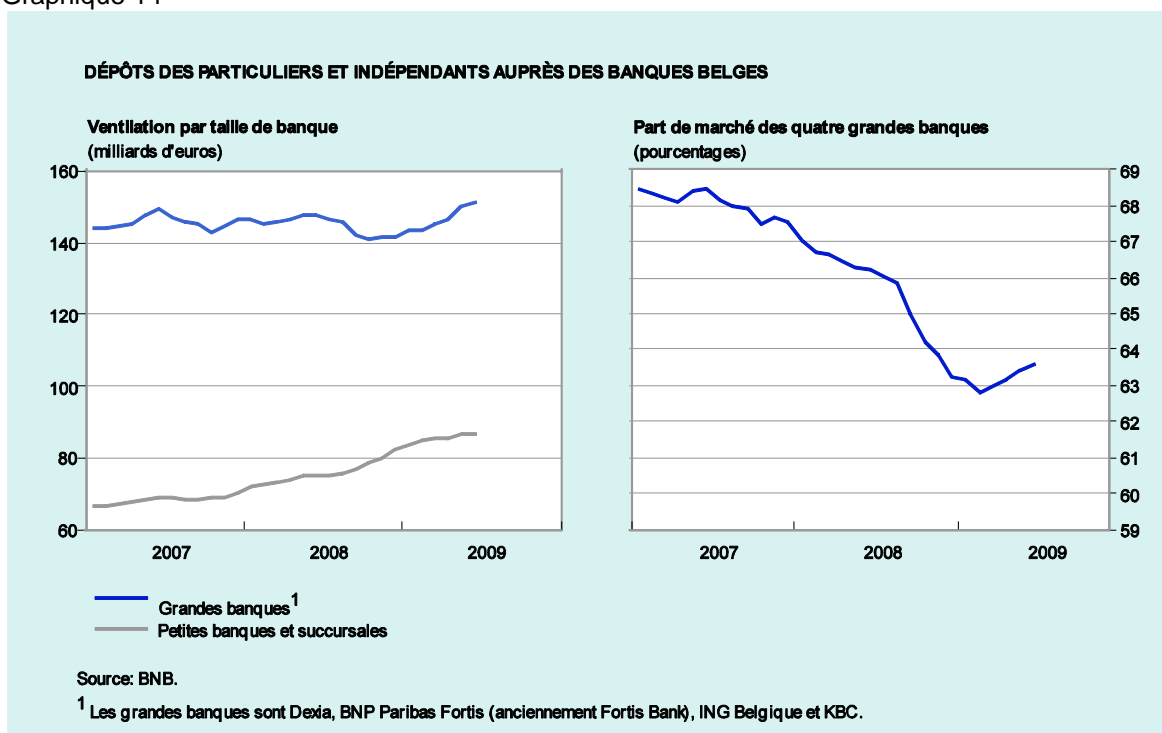
Graphique 12



Graphique 13

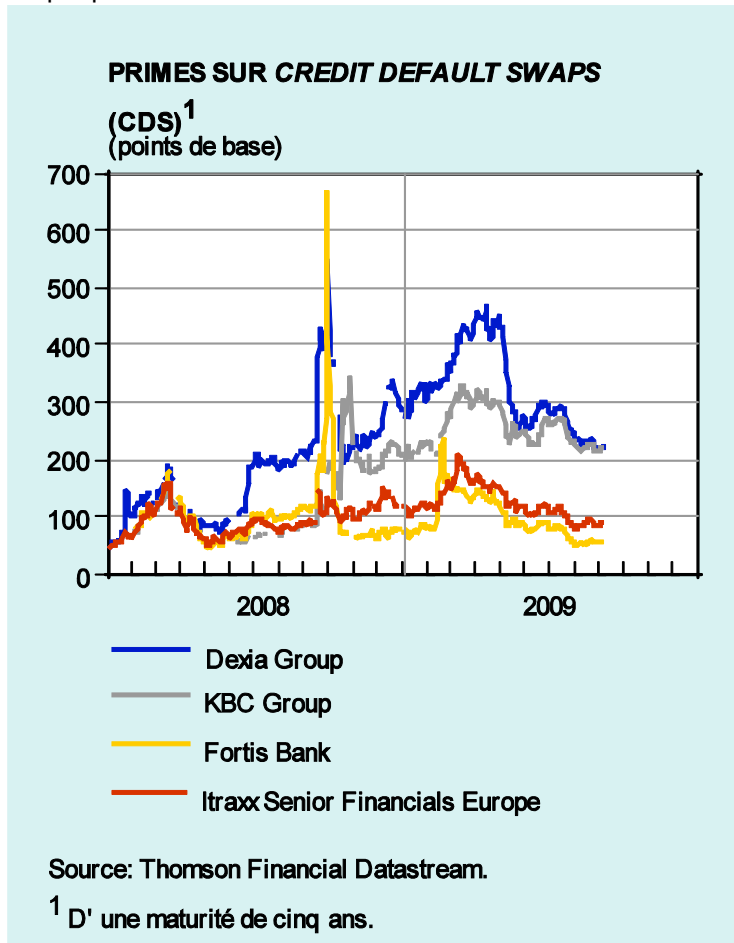


Graphique 14

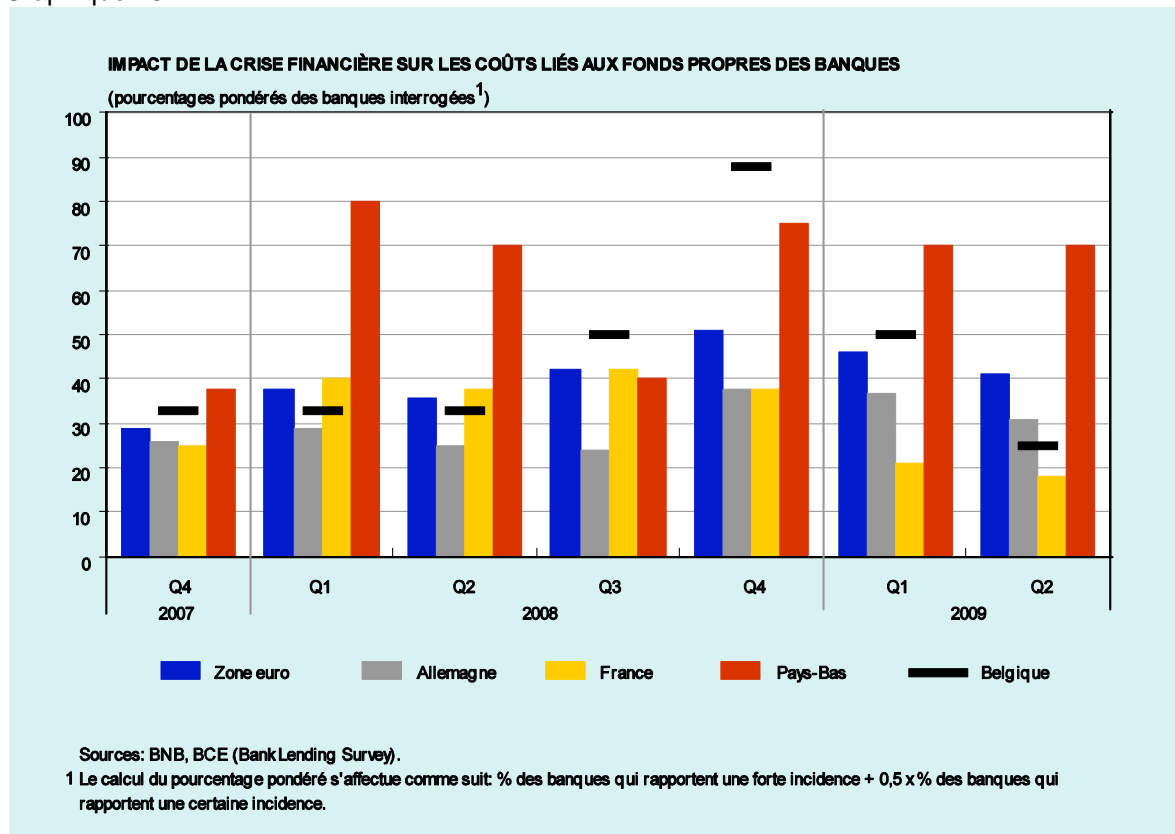


8.

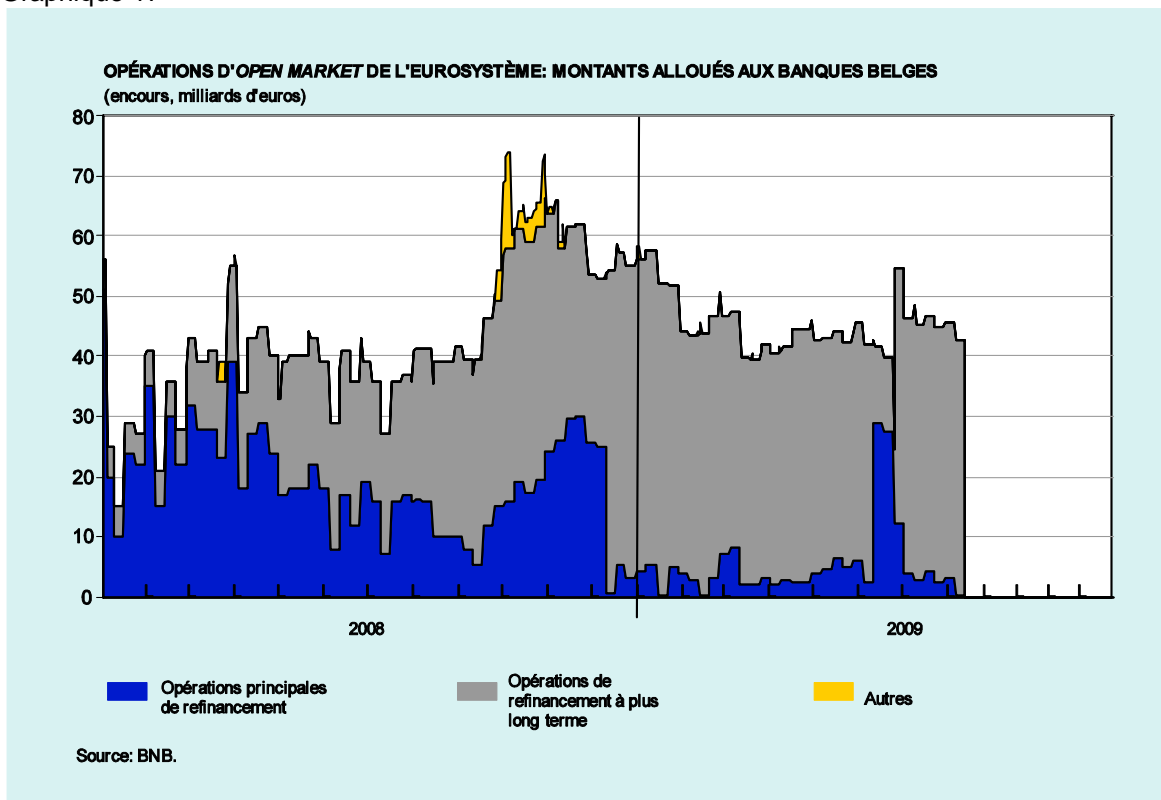
Graphique 15



Graphique 16



Graphique 17



Graphique 18

