

COVID-19 : quel impact sur le secteur financier et la stabilité financière ?¹



Jean Hilgers
Director
National Bank of Belgium

ABSTRACT

This article provides an overview of recent relevant developments for the financial sector and financial stability in Belgium. Next to the uncertain macro-financial context, it covers developments in credit to the real economy, the impact of the COVID-crisis on banks' and insurance companies' activities and results, trends in the Belgian real estate market as well as more structural challenges facing the Belgian financial sector. It also provides an overview of recent prudential measures and recommendations to the financial sector.

Deze bijdrage geeft een korte stand van zaken over een aantal belangrijke thema's. We starten met de macro financiële context, die de impact van de COVID 19-crisis op de financiële sector in grote mate heeft bepaald en nog verder zal bepalen. De macro financiële context heeft echter ook aanleiding gegeven tot een aantal sectorale en publieke initiatieven om via de financiële sector de liquiditeitsbehoeften van zwaar getroffen bedrijven en gezinnen te helpen lenigen.

Met deze liquiditeitsmaatregelen konden onnodige wanbetalingen op kredieten worden vermeden en kon voldoende kredietverlening aan de Belgische bedrijven en gezinnen worden behouden. Zonder een stevige en veerkrachtige financiële sector was dit niet mogelijk geweest en mijn presentatie zal dan ook kort ingaan op de huidige financiële situatie van onze banken en verzekeraars en hun vermogen om toekomstige verliezen en schokken op te vangen zonder daarbij te verzaken aan hun cruciale functies van kredietverlening of verzekering. Een robuuste en stabiele financiële sector kan dus een grote bijdrage leveren aan het economisch herstel.

¹ Cet article est basé sur l'intervention de Jean Hilgers, Directeur de la BNB, lors du webinar « COVID-19 : quel impact sur le secteur financier et la stabilité financière ? » (26 octobre 2020)



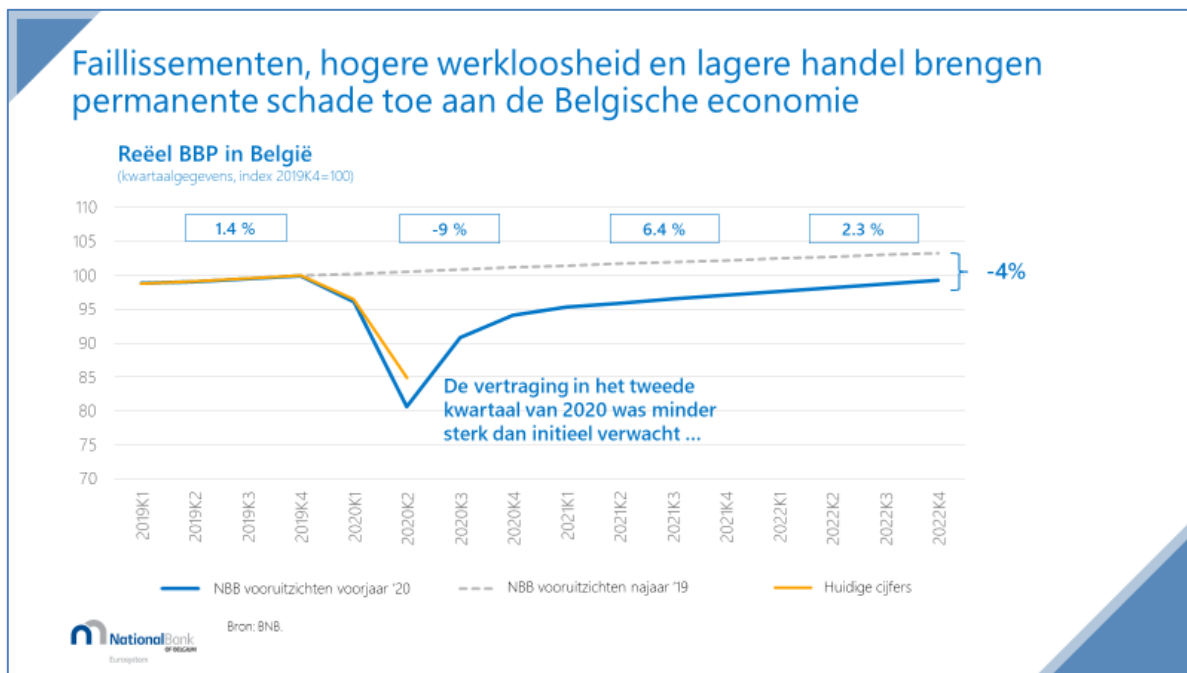
De Belgische financiële instellingen worden echter wel geconfronteerd met een aantal uitdagingen. Zo lijken banken zich alvast te wapenen voor een forse toename van het aantal bedrijfsfaillissementen in de huidige macrofinanciële context. De ontwikkeling van de epidemie en van het economisch herstel blijft echter onzeker en het is voorlopig moeilijk in te schatten wat de langetermijnimpact van de COVID 19-crisis zal zijn op andere markten die belangrijk zijn voor de financiële sector, zoals de commerciële en residentiële vastgoedmarkten. Daarnaast zijn er ook nog steeds structurele uitdagingen die de aandacht zullen opeisen van het management van de Belgische financiële instellingen. Zakenmodellen en winstgevendheid worden onder druk gezet door respectievelijk de toenemende digitalisering van het financieewezen en de lagerenteomgeving. De instellingen moeten zich ook voorbereiden op de klimaatverandering en de transitierisico's die daarmee gepaard gaan. De Nationale Bank volgt deze uitdagingen op de voet en formuleerde een reeks macroprudentiële aanbevelingen en beleidsmaatregelen die ik als besluit van mijn uiteenzetting kort in herinnering zal brengen.

S'agissant d'abord des prévisions de croissance, notamment celles que le FMI vient de publier, à la mi-octobre, pour une série de pays et de régions, les estimations pour l'ensemble de l'année 2020 montrent clairement que la pandémie du coronavirus et les mesures prises pour en contenir le développement ont plongé les différentes économies mondiales (à l'exception de la Chine) dans une récession sans précédent. En Belgique comme dans la zone euro, au deuxième trimestre de 2020, le PIB est revenu à un niveau inférieur de 15 % à celui du deuxième trimestre de 2019.

Avec l'assouplissement progressif des mesures de confinement, un rebond de l'activité est survenu à partir de mai, faisant suite au creux enregistré au cours des semaines précédentes. Le niveau d'activité reste toutefois largement en retrait de celui d'avant la crise.

De plus, au-delà de ce rebond initial, la poursuite de la reprise est poussive et entourée d'un degré élevé d'incertitude. Au début de la pandémie, l'on espérait que la demande de consommation (en libérant l'épargne forcée pendant le confinement) et l'activité pourraient se redresser rapidement (profil en « V »). Il est toutefois rapidement apparu que la pandémie allait continuer à peser sur l'économie. La pandémie constitue un facteur d'incertitude : y aura-t-il une deuxième vague ? Ses effets dérivés sur l'économie, à court et à long terme (chômage structurel, faillites), sont également incertains.

Globalement, dans la plupart des économies, le rebond serait contenu en 2021, et le PIB ne retrouvera son niveau d'avant la crise que dans le courant ou à la fin de 2022.



Concentrons-nous à présent sur le cas de la Belgique. Force est de reconnaître qu'initialement, le caractère soudain, rapide et profond de la récession a mis à l'épreuve la capacité des statisticiens et des économistes à dégager une image fiable de son ampleur. Au fur et à mesure de la mise à disposition des statistiques, il est apparu que le ralentissement enregistré au deuxième trimestre de 2020 serait moins sévère que ce qui avait été initialement estimé.

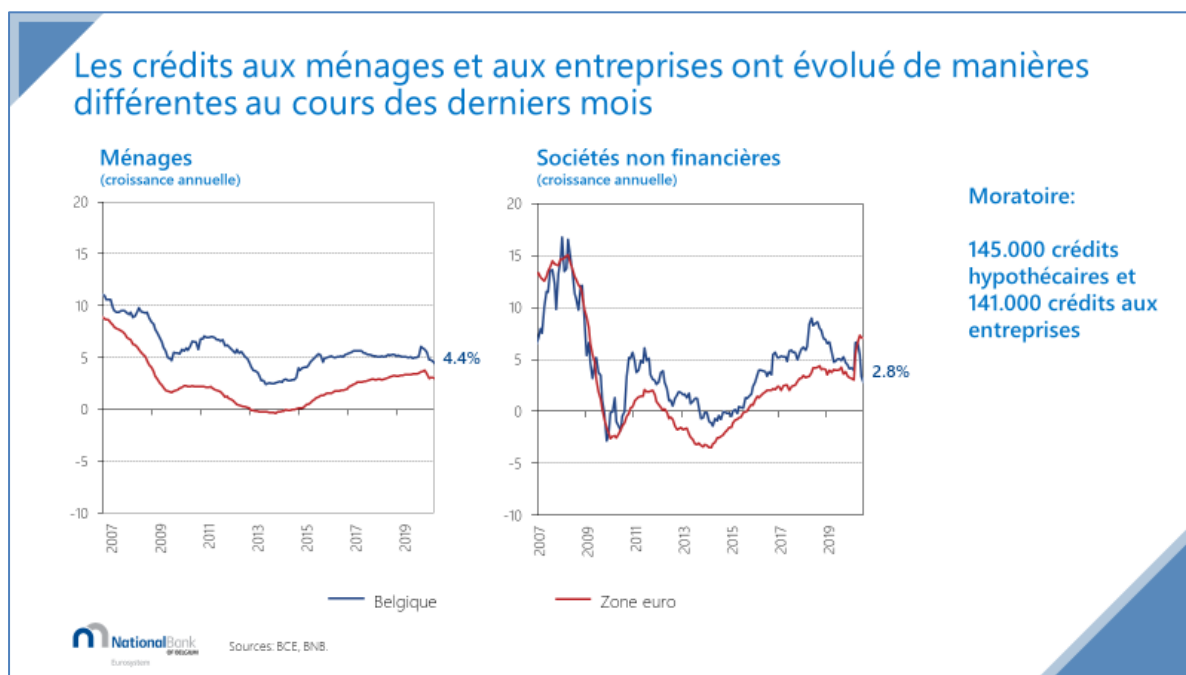
Ainsi, en Belgique, la variation trimestrielle du PIB a été révisée légèrement à la hausse pour le premier trimestre (-3,5 %, contre -3,6 %) et plus largement au deuxième trimestre (-12,1 % par rapport au trimestre précédent, contre -16 % selon nos estimations initiales). Il n'empêche que le choc demeure très violent et qu'il devrait avoir des conséquences négatives persistantes sur le potentiel économique. À titre d'illustration, les projections les plus récentes du PIB pour la fin de 2022 s'inscrivent en retrait de 4 % par rapport aux projections qui avaient été établies avant l'émergence de la pandémie. Et ce malgré une croissance du PIB estimée à respectivement 6,4 % et 2,3 % pour 2021 et 2022.

Ces effets de long terme résultent de la hausse prévue du chômage, des faillites d'entreprises et de la faiblesse attendue des investissements, dans un contexte de demande extérieure peu porteur, puisque toutes les économies sont touchées.

En guise d'illustration de la persistance du choc sur les entreprises, les chiffres de la dernière enquête de l'ERMG (21-23 septembre 2020) montrent que la reprise est incomplète et probablement freinée par l'évolution défavorable de la pandémie. Le chiffre d'affaires des entreprises ne s'est que partiellement redressé depuis la fin de mai et devrait rester proche de son niveau actuel en 2021, principalement en raison d'une demande considérée comme trop faible par plus de la moitié des entreprises.

Ces prévisions de pertes persistantes de chiffre d'affaires en 2021 touchent l'ensemble des branches d'activité. C'est dans le secteur événementiel (par rapport à une situation normale, des pertes de 50 % sont attendues en 2021, après une perte de 80 % actuellement) et l'Horeca (par rapport à une situation normale, des pertes de 20 % sont attendues en 2021, après une perte de 40 % actuellement) que l'ampleur des pertes attendues est la plus importante.

Zoals reeds aangestipt in mijn inleiding hebben de financiële sector en de overheid een aantal initiatieven genomen om de liquiditeitsbehoeften van de zwaarst getroffen bedrijven en gezinnen te helpen lenigen. De overheid nam directe fiscale steunmaatregelen zoals tijdelijke werkloosheid of uitstel van betaling van belastingen. Maar de federale en regionale regeringen maakten ook middelen vrij voor de creatie of uitbreiding van staatsgaranties voor bancaire bedrijfskredieten.



Tegelijkertijd engageerden de financiële instellingen zich om de nodige flexibiliteit te tonen ten aanzien van zwaar getroffen bedrijven en gezinnen. Voor in aanmerking komende bedrijven en gezinnen werd in de mogelijkheid voorzien om een tijdelijke opschorting van de schuldflossing (moratorium) te verkrijgen, zowel voor bedrijfskredieten als voor hypothecaire- en consumentenkredieten. Deze moratoria kenden een groot succes. Voor de bedrijfskredieten stond de teller van het aantal toegekende moratoria op 20 september op 141.000, wat goed was voor een kredietbedrag van 24 miljard euro. Voor hypothecaire leningen waren de cijfers op 29 september hiermee vergelijkbaar, namelijk 145.000 moratoria, en een bedrag van ongeveer 15 miljard euro.

De toezichthouders van de financiële instellingen en de Europese Centrale Bank namen ook snel een aantal beslissingen. Bij de banken werden extra kapitaal- en liquiditeitsmiddelen vrijgemaakt met de boodschap dat deze gebruikt kunnen worden voor de cruciale financiële intermediaatiedoor de banken. Bancaire kredietverlening is dan ook een belangrijk kanaal om de door de Europese Centrale Bank verschaftemonetaire stimuli terecht te doen komen bij de niet-financiële private sector.

Als we de kredietverlening in de voorbije maanden van dichterbij bekijken, zien we dat bedrijven in maart en april in hoge mate een beroep deden op bancaire financiering, met name door trekkingen op bestaande kredietlijnen van meestal grote bedrijven. De groei van de bedrijfsleningen kende daarom een tijdelijke versnelling in de eerste maanden van de COVID 19-crisis. Sommige van die grote bedrijven herfinancierden zichzelf daarna op de financiële markten en losten het bancair krediet opnieuw af, zodat de kredietgroei opnieuw terugviel. KMO's hebben minder toegang tot marktfinanciering en hangen voor de financiering van hun investeringen en liquiditeitstekorten in grote mate of volledig af van de banksector.

De kredietverlening aan de gezinnen kende een minder volatiel verloop en wordt nog steeds vooral gedreven door de hypothecaire leningen.

Om de bancaire kredietverlening aan gezonde bedrijven met een tijdelijke liquiditeitsbehoefte te bevorderen, beslisten de Belgische overheden — zoals in vele andere landen — om overheidsgaranties voor bedrijfsleningen op te zetten. Op federaal niveau werd een nieuw en tijdelijk mechanisme uitgewerkt dat gericht was op de leniging van liquiditeitsproblemen op de korte termijn. Dit mechanisme voor leningen met een looptijd van maximum een jaar, werd in de zomer uitgebreid met een tweede mechanisme, voor leningen tot en met drie jaar, om zo beter tegemoet te komen aan de behoeften van KMO's.

Zowel vraag- en aanbodfactoren bepalen het verloop van de kredietverlening en wellicht hebben beide een rol gespeeld in de recente versnelling en vertraging van de groei van de bedrijfsleningen. Aan de vraagzijde lijkt het erop dat veel bedrijven in de jongste maanden hun investeringsplannen en dus hun vraag naar krediet hebben teruggeschroefd als gevolg van de COVID 19-crisis. Dit zou de recente, vrij algemene terugval van de groei van bedrijfsleningen kunnen verklaren. Het strakker kredietbeleid van sommige banken kan daarbij een versterkende rol hebben gespeeld, al mag men hier zeker niet spreken van een algemeen fenomeen. Toch wil ik hier nogmaals onderstrepen dat het van belang is dat banken de vrijgegeven buffers zo goed mogelijk gebruiken, om het economisch herstel te bespoedigen. De terughoudendheid van individuele banken om die buffers te gebruiken — bijvoorbeeld omwille van stigma-effecten of om mogelijke toekomstige solvabiliteitsproblemen te vermijden — kan in de context van deze crisis contraproductief zijn, omdat het de impact van de crisis op de reële economie substantieel kan versterken, waardoor de kredietverliezen voor de banken uiteindelijk hoger zouden uitvallen dan nodig.

Kredietverlening is niet zonder risico voor de banken, zeker in hoogst onzekere economische tijden zoals nu. Het is daarom niet verwonderlijk dat de meeste Europese landen een systeem van staatsgaranties voor bancaire kredietverlening hebben ingevoerd. Maar deze systemen vergoeden slechts een beperkt deel van de mogelijke kredietverliezen voor de banken, aangezien de risico's worden gedeeld tussen de overheid en de kredietverstrekker. De garanties hebben bovendien enkel betrekking op een *deel* van de *nieuwe* leningen en niet op de historische voorraad.

Een stijging van de bedrijfsfaillissementen en een toename van de werkloosheidsgraad kunnen op termijn leiden tot aanzienlijke kredietverliezen in de Belgische banksector, die heel wat kredieten heeft verstrekt aan gezinnen en bedrijven in België en in het buitenland. Voorlopig blijft het aandeel problemleningen – dat zijn leningen die al een betalingsachterstand hebben of die wellicht niet zullen worden terugbetaald – echter nog stabiel op een laag niveau: voor de leningen die Belgische banken hebben verstrekt aan Belgische ingezetenen is het percentage “problemleningen” momenteel lager dan 2%. Indien we de buitenlandse kredieten toevoegen, ligt dit percentage iets hoger dan 2%, maar het verloop is hetzelfde.

Leningen aan Belgische gezinnen (vooral hypotheekleningen maar ook consumentenkredieten) maken iets meer dan de helft uit van het totale bedrag. Daarnaast is er een grote portefeuille bedrijfskredieten. Deze bevat natuurlijk ook kredieten aan de sectoren die het meest gevoelig zijn voor de gevolgen van de coronacrisis. Hoewel sommige van die blootstellingen relatief groot zijn, bijvoorbeeld die ten aanzien van de bouwsector of de handelssector, hebben de Belgische banken een relatief beperkt kredietbedrag uitstaan ten aanzien van de sectoren die werkelijk het zwaarst getroffen zijn, met name de horeca en de entertainmentsector.

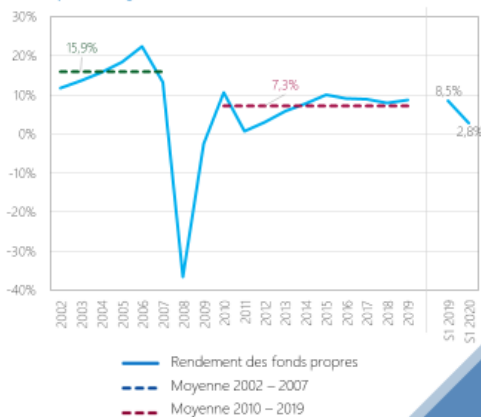
Waar we wél al een toename vaststellen, is in het aandeel leningen met herstructureringsmaatregelen, vooral in de portefeuille van de bedrijfskredieten. De toekenning van dergelijke herstructureringsmaatregelen en ook van de moratoria op de terugbetaling van schulden, zorgt er natuurlijk juist voor dat het aandeel problemleningen voorlopig stabiel blijft. Wanneer die maatregelen ter ondersteuning van huishoudens en bedrijven aflopen, zullen de kredietverliezen zich naar verwachting echter geleidelijk materialiseren – ook afhankelijk van hoe de corona-epidemie en de economische vooruitzichten zich verder zullen ontwikkelen. Daarom hebben de banken alvast aanzienlijke extra voorzieningen geboekt voor deze verwachte verliezen, wat zwaar gewogen heeft op hun resultaten in de eerste jaarhelft.

Malgré d'importantes provisions pour pertes de crédit, le résultat net du secteur bancaire est resté positif en 2020

Compte de résultats des établissements de crédit belges
(milliards d'euros)

	2018	2019	S1 2019	S1 2020
Résultat net d'intérêts	14,4	14,6	7,2	7,2
Résultat hors intérêts, dont:	8,3	8,5	4,3	3,6
Résultat net des rémunérations et commissions	5,6	5,6	2,7	2,8
Résultat net sur instruments financiers	1,2	0,5	0,4	-0,3
Dépenses opérationnelles	13,9	13,7	7,3	7,2
Résultat brut d'exploitation	8,8	9,4	4,2	3,6
Réductions de valeur et provisions	0,8	1,3	0,5	2,1
Autres composantes du compte de résultats	2,4	2,0	0,7	0,5
Profit ou perte net(te)	5,6	6,1	3,0	1,0

Rendement des fonds propres
(pourcentages)



In de eerste helft van het jaar heeft de Belgische sector een nettowinst geboekt van € 1 miljard, dat is maar liefst een derde van de nettowinst die geboekt werd in de eerste helft van 2019. Als gevolg hiervan daalde het rendement op het eigen vermogen tot 2,8%, terwijl het nog 8,5% bedroeg in de eerste helft van 2019 en het de laatste 10 jaar een gemiddeld niveau had van 7,3%. Voorlopig blijft het rendement op het eigen vermogen wel positief, wat niet het geval was tijdens de vorige financiële crisis.

De lagere winsten waren, zoals eerder vermeld, voornamelijk te wijten aan de aanzienlijke extra voorzieningen die werden aangelegd voor verwachte kredietverliezen in het kader van de coronacrisis: ze bedroegen € 2,1 miljard, oftewel 4 keer de kredietkosten die in de eerste helft van 2019 werden geboekt (€ 0,5 miljard). Uit hun prognoses voor het volledige jaar 2020 blijkt dat de banken verwachten dat dit bedrag nog enigszins zal toenemen; het effectieve niveau van de te boeken verliezen zal afhankelijk zijn van de ernst en de duur van de recessie, maar ook van de kwaliteit en de snelheid van het daaropvolgende herstel.

Daarnaast wogen ook de verliezen op financiële instrumenten op het resultaat, zij het in mindere mate. Het netto-renteresultaat daarentegen bleef stabiel, onder andere dankzij hogere kredietvolumes (vooral te wijten aan kredieten aan bedrijven in het begin van de crisis). Ook de commissie-inkomsten bleven op peil. Dankzij deze elementen is het nettoresultaat voor de eerste jaarthelft positief gebleven ondanks dat de winstgevendheid duidelijk onder druk staat ten gevolge van de coronacrisis.

Die druk op de winstgevendheid vanwege de huidige crisis komt bovenop enkele belangrijke structurele uitdagingen die reeds bestonden vóór de uitbraak van deze crisis.

Zo blijft de aanhoudende lagerenteomgeving een belangrijke uitdaging vormen voor de rentabiliteit van de banken. Banken halen een groot deel van hun inkomsten uit het herinvesteren van deposito's in langerlopende activa zoals leningen en obligaties. Het verschil tussen de rente die ze ontvangen op die activa en de rente die ze betalen op deposito's vormt de rentemarge. De lagerenteomgeving zorgt ervoor dat die rentemarge onder druk komt te staan, omdat de ontvangen rente op hypotheekleningen en obligaties verder blijft dalen, terwijl de betaalde rente op deposito's en andere financieringsbronnen minder snel daalt of een ondergrens heeft bereikt. Voor de gereguleerde spaardeposito's geldt bijvoorbeeld een wettelijke ondergrens van 11 basispunten, en voor particuliere cliënten en beperkte bedragen lijkt de commerciële ondergrens — voorlopig althans —0% te zijn. Er zijn echter ook financieringsbronnen waarop de Belgische banken negatieve rente betalen, zoals korttermijnfinanciering in de financiële markten. We stellen ook vast dat de Belgische banken in toenemende mate negatieve rentes aanrekenen voor zeer grote deposito's van niet-financiële bedrijven, in een poging om de druk op hun rentemarge te verlagen.

Daarnaast zijn er ook structurele uitdagingen die verband houden met de kostenstructuur van banken en de duurzaamheid van de bedrijfsmodellen. Binnen de bestuurskamers van onze financiële instellingen breekt men zich ongetwijfeld regelmatig het hoofd over de vraag hoe de instelling het best tegemoetkomt aan de toenemende digitalisering in de financiële wereld en waar er opportuniteiten zijn voor nieuwe of meer gediversifieerde inkomstenbronnen in de huidige lagerenteomgeving. Het lijkt erop dat met name middelgrote of kleine banken met een bedrijfsmodel dat is toegespitst op bepaalde markten zwaarder getroffen worden door zowel de lagerenteomgeving als de hoge concurrentie op sommige markten. Misschien zijn grotere instellingen ook beter in staat om schaalvoordelen te behalen, zeker wat digitalisering betreft, om hun kostenefficiëntie te verbeteren.

De 4 grootste Belgische banken hadden de laatste jaren een aanzienlijk lagere kosten/inkomstenratio en een gemiddeld stabiel en beduidend hoger rendement op het eigen vermogen dan de kleinere instellingen. Dit wil niet zeggen dat de grote instellingen niet geconfronteerd worden met dezelfde uitdagingen als de middelgrote of kleinere instellingen, wel integendeel. Maar de uitdagingen of aanpassingsmoeilijkheden zijn misschien uitgesproken voor de middelgrote en kleinere kredietinstellingen.

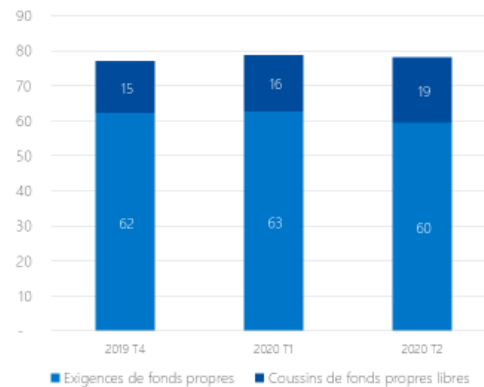
Gelet op hun sterke kapitaalpositie zijn de meeste Belgische banken echter goed gewapend om de vele uitdagingen die zich vandaag stellen tijdig aan te pakken.

Les banques disposent d'une position de capital solide pour absorber des pertes de crédit et assurer l'octroi de crédits à l'économie réelle

Capital et actifs pondérés par les risques
(milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2016	2017	2018	2019	Juin 2020
Capital Common equity Tier I	58,1	60,4	59,7	61,1	62,1
Actifs pondérés par les risques, dont:	369,5	373,1	382,4	392,6	389,8
Risque de crédit	308,1	315,3	315,8	322,2	320,2
Risque de marché	6,1	7,3	7,2	6,1	7,0
Risque opérationnel	38,7	36,7	38,6	38,4	38,5
Ratio Common equity Tier I (pourcentages)	15,2	15,9	15,6	15,6	15,9

Coussins de fonds propres totaux des banques belges
(milliards d'euros)



Sinds de financiële crisis en mede als gevolg van herstructureringen en voorzichtig crisisbeheer hebben onze kredietinstellingen grote kapitaalbuffers opgebouwd. Deze buffers kunnen gebruikt worden om kredietverliezen op te vangen en de kredietverlening aan de reële economie te blijven verzekeren.

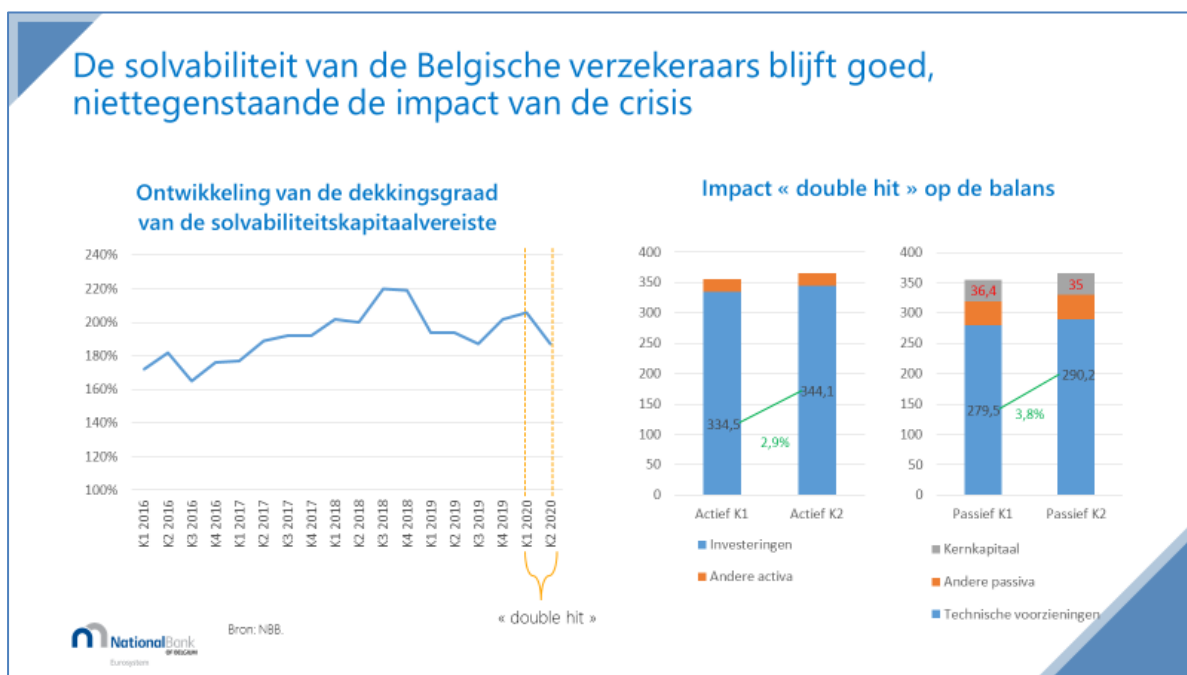
De tier 1-kernkapitaalratio (de zogeheten CET1-ratio) van de Belgische banken bedroeg 15,9% aan het einde van juni 2020, wat iets hoger is dan aan het einde van 2019 (15,6%). Deze ratio geeft de verhouding weer tussen het kapitaal van de banken en de zogenaamde risicogewogen activa, of de totale activa van de banken waarop een specifieke risicofactor is toegepast. Deze risicofactor is over het algemeen hoger voor een lening aan een bedrijf dan voor een hypotheeklening, omdat het risico van kredietverlies gemiddeld hoger is. De toezichthouders eisen dat de CET1-ratio groter is dan een bepaald vereiste.

À la fin de juin, cette exigence des superviseurs se montait à environ 60 milliards d'euros pour le secteur bancaire. Comme souligné précédemment, la position de solvabilité des banques est bonne. En effet, elles disposent d'un matelas supérieur aux exigences, d'un peu moins de 20 milliards d'euros. Ce matelas a progressé depuis la fin de 2019. Il n'était alors « que » de 15 milliards d'euros. Cette augmentation est due à plusieurs facteurs : les autorités prudentielles ont relâché certaines exigences et les banques ont également pu ajouter les profits réalisés au cours du premier semestre, qui n'ont pas été distribués, à leur stock de fonds propres. Sans rentrer dans les détails, il faut noter que, si cela s'avérait nécessaire, c'est-à-dire si les capitaux libres devaient être utilisés pour absorber des pertes de crédit, par exemple, les autorités prudentielles accepteraient que les banques opèrent pendant un certain temps sous le niveau d'exigences, et ce afin de s'assurer que le secteur

bancaire ne soit pas soumis à des exigences réglementaires pour exercer son importante mission d'intermédiation financière. Les fonds propres sont donc amplement suffisants, ce qui est rassurant compte tenu de la crise actuelle, dont les conséquences sont incertaines.

Ook op het vlak van liquiditeit beschikken de Belgische banken vandaag over voldoende buffers die aangewend kunnen worden om de kredietverlening aan de reële economie te blijven verzekeren. De liquiditeitspositie van de sector is het afgelopen halfjaar fors verbeterd. Om de negatieve gevolgen van de COVID-19-crisis in te dijken, verschaftte de ECB extra liquiditeit tegen een gunstige rente aan de Europese banksector in het kader van het zogeheten TLTRO III-programma. De Belgische banken hebben in grote mate gebruikgemaakt van deze mogelijkheid.

Deze extra liquiditeiten werden door de Belgische banken totnogtoe vooral gebruikt om hun buffer aan liquide middelen te vergroten. Hierdoor is de zogenaamde liquiditeitsdekkingsratio fors gestegen. De liquiditeitsdekkingsratio geeft de verhouding weer tussen de buffer van liquide middelen waarover de banken beschikken en de gesimuleerde netto-uitstroom van hun eigen financiering gedurende een bepaald aantal dagen, in een crisisscenario. Deze ratio dient te allen tijde hoger te zijn dan 100%. Ze is in de Belgische banksector toegenomen van gemiddeld 140% in het verleden, tot meer dan 160% sinds juni, het hoogste niveau sinds de implementatie van de ratio. De forse toename van de ratio betekent dat de banken zeer liquide zijn en hun leningportefeuille zouden kunnen laten groeien zonder de naleving van de minimumvereisten voor de liquiditeitspositie in gevaar te brengen.



Qu'en est-il des assureurs ? La crise du COVID-19 a pesé sur la solvabilité du secteur de l'assurance. Cette détérioration, observée à partir du deuxième trimestre de 2020, est due à ce que l'on qualifie de choc *double hit*. Il s'agit d'un choc qui touche à la fois l'actif et le passif du bilan des assureurs. À l'actif, ce choc se caractérise par une augmentation des primes de risque, donc par une dépréciation (toutes autres choses égales par ailleurs) de la valeur de marché de certains actifs dans le portefeuille d'investissement des assureurs, qui sont évalués aux prix du marché. Au passif, il résulte de la baisse des taux d'intérêt sans risque, ce qui pousse à la hausse la valeur de marché des engagements vis-à-vis des assurés. Dans la mesure où la valeur de marché des actifs augmente moins fortement que celle des passifs dans un tel scénario de *double hit*, il en résulte une diminution mécanique des fonds propres. Les engagements vis-à-vis des assurés ont progressé de 3,8 % au cours du deuxième trimestre, alors que la valeur de marché du portefeuille d'investissement n'augmentait « que » de 2,9 %, ramenant le solde entre actif et passif, c'est-à-dire les fonds propres de base, à 35 milliards d'euros à la fin de juin.

À la suite de ce choc *double hit*, le ratio de capital de solvabilité requis du secteur est revenu de 206 % au premier trimestre à 187 % au deuxième trimestre. Malgré cette détérioration, la solvabilité du secteur reste relativement bonne, mais varie évidemment d'un assureur à l'autre.

Voor de winstgevendheid van de verzekeringssector tijdens de COVID 19-crisis beschikken we jammer genoeg nog niet over de volledige cijfers in de prudentiële rapportering. De indicatoren tot en met 2019 suggereren wel dat de verzekeraars deze uitdaging zijn aangegaan vanuit een goede startpositie.

De winst- en verliesrekening van de verzekeringssector zal door de COVID 19-crisis op verschillende manieren beïnvloed worden. Bij de niet-levensverzekeringen zijn er een aantal takken die konden profiteren van een daling van het aantal schadegevallen door de sociale-afstandsmaatregelen: zo waren er tijdens de lockdown minder verkeers- en arbeidsongevallen. In andere takken, zoals de verzekeringen voor inkomstenverlies, namen de schadeclaims dan weer toe. In een aantal takken, zoals de reisbijstandsverzekering of kredietverzekering, vielen de ontvangsten verzekeringspremies sterk terug. Een groot aantal bedrijfsfaillissementen zou in die zin ook kunnen leiden tot een verdere daling van de verzekeringsactiviteiten met bedrijven, en zou de inkomsten van de verzekeraars kunnen drukken.

Bij de levensverzekeraars is het onduidelijk of de impact van de economische vertraging op de vraag naar nieuwe tak 21- of tak 23-producten slechts gedeeltelijk of geheel gecompenseerd zal worden door de grotere spaarneiging van de Belgische huishoudens sinds het uitbreken van de COVID 19-crisis.

Voor de bestaande contracten zijn de voornaamste aandachtspunten voor de rendabiliteit van de verzekeraars het verloop van het rendement van de beleggingsportefeuilles en de

vraag of dit rendement zal volstaan om tegemoet te komen aan het gegarandeerd rendement op de uitstaande contracten.

Dans le secteur de l'assurance-vie et plus particulièrement en ce qui concerne la branche 21 dans laquelle un taux garanti est offert, la plupart des compagnies ont graduellement pris, et continue de prendre, dans l'environnement de taux bas, toute une série de mesures permettant la réduction du taux garanti moyen sur le stock de contrats existants.

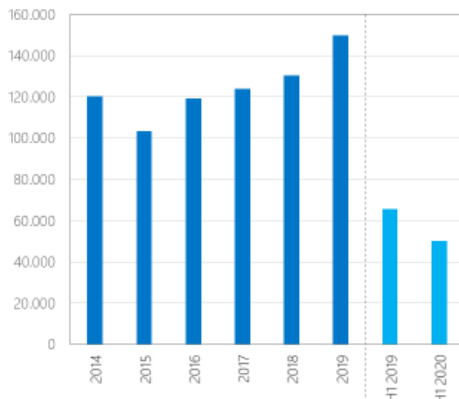
Tezelfdertijd verminderde evenwel ook het gemiddelde rendement op de beleggingsportefeuilles waarvan gebruik wordt gemaakt om dit rendement voor de verzekerden te genereren. De lagerenteomgeving speelt de verzekeraars hier parten omdat obligaties uit het verleden met een hoge rente moeten worden vervangen door activa met een lager rendement. De duidelijke neerwaartse trend van het gemiddelde rendement over de periode 2006-2019 is het gevolg van de herinvestering, in combinatie met de lagerenteomgeving en verwacht wordt dat deze trend zal aanhouden. Op dit moment is er echter nog een ruime marge tussen het rendement van de portefeuilles en het gemiddeld gegarandeerd rendement voor tak 21-contracten, zodat de verzekeraars nog voldoende ruimte en tijd hebben om de activiteiten en het productaanbod verder aan te passen aan de heersende marktomstandigheden.

Un élément plus problématique pour la Banque concerne le deuxième pilier. Ce domaine est fortement influencé par la loi sur les pensions complémentaires qui prévoit un rendement minimum garanti pour les allocations à la fois de l'employeur et du personnel. Il s'agit d'un engagement de l'employeur mais qui, dans beaucoup de contrats, pas tous, est repris par l'assureur. Nous avons constaté ceci dans beaucoup de contrats historiques. Cela veut dire que l'assureur prend à sa charge l'engagement d'une couverture contre les taux bas. Pour des assureurs moins diversifiés, cela peut être un problème surtout quand le poids de ces contrats est relativement important. Il s'agit d'un élément d'attention pour la Banque.

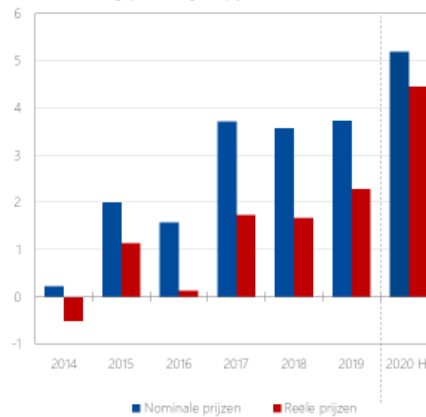
Om de geleidelijke verdere erosie van het beleggingsrendement tegen te gaan, zien we bij de verzekeraars onder meer een geleidelijke verschuiving in de beleggingsportefeuille van bedrijfs- en overheidsobligaties naar hypothecaire leningen en commercieel vastgoed. Deze activa hebben een hoger rendement maar zijn minder liquide en stellen de verzekeraars ook meer en meer bloot aan de ontwikkelingen op de Belgische (en soms buitenlandse) vastgoedmarkten.

Herstel van de activiteit op de vastgoedmarkt en hogere woningprijzen na het einde van de lockdown

Aantal vastgoedtransacties
(op basis van het aantal verleden verkoopaktes)



Woningprijzen
(veranderingspercentages op jaarbasis)



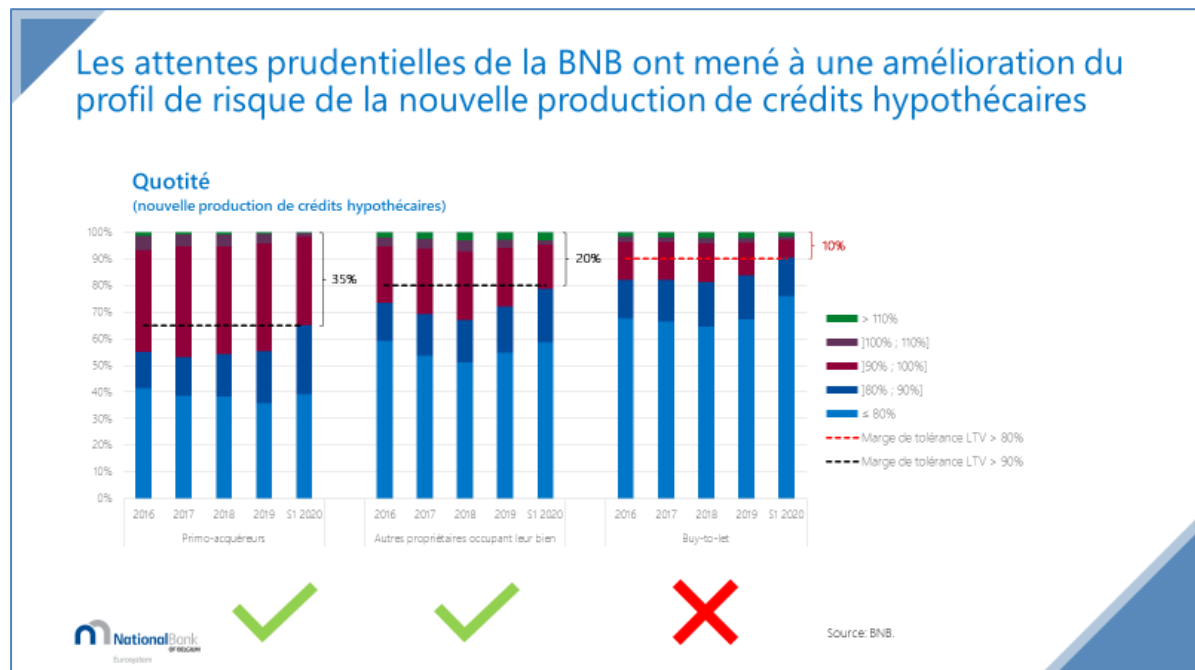
Wat waren tot nog toe de gevolgen van de COVID 19-crisis voor de Belgische vastgoedmarkt? Als we de ontwikkelingen op de residentiële vastgoedmarkt bekijken in 2020 zien we dat een combinatie van COVID 19-crisiselementen en andere factoren een rol hebben gespeeld.

Het aantal vastgoedtransacties is duidelijk gedaald in de eerste helft van het jaar. Vergeleken met dezelfde periode vorig jaar werden maar liefst 23% minder transacties geregistreerd. Die daling weerspiegelt in grote mate een compensatie-effect na de stijging die eind 2019 in Vlaanderen werd waargenomen en die te maken had met de verwachte afschaffing van de woonbonus. Daarnaast was er uiteraard ook een impact van de tijdelijke lockdown-maatregelen. Door die maatregelen konden vastgoedmakelaars tot midden mei geen plaatsbezoeken organiseren. Sinds juni stellen de notarissen echter opnieuw een toename vast van het aantal transacties (soort inhaalbeweging), die aanhield tijdens de zomermaanden.

Quant aux prix de l'immobilier résidentiel en Belgique, ils avaient progressé à un rythme relativement stable entre 2017 et 2019, avec une croissance annuelle moyenne de 3,7 % en termes nominaux et 1,9 % en termes réels. Au cours du premier semestre de 2020, cette croissance a enregistré une accélération. En effet, les prix ont progressé de 5,2 % en termes nominaux et de 4,4 % en termes réels par rapport au premier semestre de 2019.

À l'heure actuelle, à l'exclusion de l'incidence mécanique de la suppression du *woonbonus* en Flandre et des effets temporaires du confinement sur l'activité immobilière, le marché immobilier résidentiel belge n'est donc pas soumis à une correction.

Toch blijft de residentiële vastgoedmarkt een belangrijk aandachtspunt voor de Nationale Bank. Dit heeft voornamelijk te maken met de soepele kredietvoorwaarden die de banken (en sommige verzekeraars) de voorbije jaren hebben toegepast voor hypothecaire kredieten. Die soepele kredietverlening heeft samen met de lage rentevoeten en de zeer dynamische huizenmarkt bijgedragen tot een forse stijging van de schuldgraad van de gezinnen.



Eind vorig jaar heeft de Bank in haar hoedanigheid van macroprudentiële autoriteit toezichtsverwachtingen opgesteld voor de kredietstandaarden voor hypothecaire kredieten. Die gelden zowel voor banken als voor verzekeringsondernemingen. De grafiek hierboven illustreert het verloop van de loan-to-value ratio per subsegment en de bijbehorende toezichtsverwachtingen van de Nationale Bank waaraan de kredietinstellingen moeten voldoen vanaf 2020.

In de voorbije jaren was er sprake van een verslechtering van de hypothecaire kredietstandaarden, met alle risico's van dien voor zowel de individuele kredietnemers en kredietverstrekkers als voor de financiële stabiliteit in de Belgische financiële sector in geval van zware schokken in de economie of in de huizenmarkt. Behalve de Nationale Bank, die in de voorbije jaren herhaaldelijk heeft opgeroepen tot voorzichtiger kredietverstrekking, vestigden ook internationale instellingen regelmatig de aandacht op de risico's verbonden aan al te soepele kredietverlening. Na een grondige analyse van de financiële stabiliteitsrisico's verbonden aan residentieel vastgoed in alle EU-landen richtte de European Systemic Risk Board vorig jaar een aanbeveling aan de Belgische autoriteiten

om de verdere opbouw van risico's op de Belgische residentiële vastgoedmarkt af te remmen via de introductie van zogenaamde "borrower-based" maatregelen. Via dergelijke maatregelen worden grenzen gesteld aan de hoeveelheid risicovolle leningen die kunnen worden verstrekt, door bijvoorbeeld plafonds op te leggen voor de toegestane leenquotiteit voor nieuwe hypothecaire leningen.

De toezichtsverwachtingen die de Nationale Bank vorig jaar bekendmaakte maken een onderscheid tussen drie verschillende types nieuwe hypothecaire leningen, te weten (1) leningen aan "first-time buyers" of (jonge) personen/gezinnen die voor het eerst een woning aankopen met een hypothecaire lening, (2) leningen aan particuliere vastgoedinvesteerders ("buy-to-let") die het aangekochte vastgoed nadien verhuren en (3) alle andere leningen die niet onder de eerste twee categorieën vallen en de financiering van vastgoed betreffen dat door de eigenaar zelf wordt bewoond (als eigen woning, vakantiewoning of studentenwoning bijvoorbeeld). Voor de "first-time buyers" houden de toezichtsverwachtingen rekening met een groot aandeel kredietnemers die een hoge leenquotiteit nodig hebben om hun eerste aankoop te financieren (35 % van de nieuwe productie mag een leenquotiteit hebben van 90% of meer). Voor de investeerders die behoren tot het "buy-to-let"-segment gaan de toezichtsverwachtingen er daarentegen vanuit dat deze debiteurs per definitie over voldoende eigen middelen beschikken om niet meer dan 80% van de waarde van de aankoop te financieren met bancaire krediet. Op die manier wordt in deze leningen ook een extra veiligheid ingebouwd voor de kredietverstrekker, gelet op het hogere kredietrisico van dergelijke investeringsleningen.

De toezichtsverwachtingen van de Nationale Bank gelden voor alle kredietverstrekkers die actief zijn in de Belgische hypotheekmarkt. Voor banken en verzekeraars die meer dan € 1 miljard euro aan uitstaande Belgische hypothecaire kredieten hebben, zal de Nationale Bank nauw opvolgen of deze verwachtingen worden nageleefd: die instellingen moeten daarvoor jaarlijks een door hun directiecomité en raad van bestuur goedgekeurd verslag indienen. De betrokken instellingen moeten uiterlijk op 30 april 2021 hun eerste "compliance report" bezorgen voor de nieuwe leningen die werden toegekend in de tweede jaarhelft van 2020. Vanaf 2021 dient het verslag betrekking te hebben op de productie van het volledige kalenderjaar.

De gegevens over de nieuwe hypothecaire leningen die door de banken werden verstrekt in de eerste jaarhelft suggereren alvast een verbetering van de kredietstandaarden. Met uitzondering van de hypothecaire leningen aan investeerders ("buy-to-let") voldeed de leningproductie van de eerste zes maanden zelfs reeds volledig ("first-time-buyers") of bijna volledig ("owner-occupied") aan de verwachtingen van de Nationale Bank. Mits er in de tweede jaarhelft een bijkomende inspanning wordt geleverd voor de investeerders ("buy-to-let"), lijkt het er dus op dat de meeste — indien niet alle — kredietverstrekkers volgend jaar aan de Nationale Bank zullen melden dat zij aan de toezichtsverwachtingen hebben voldaan en collectief een grote stap hebben gezet naar duurzamere kredietverlening. Dit zal op termijn leiden tot de vermindering van een ernstig systeemrisico voor de financiële stabiliteit in België.

In dit verband wil ik er ook aan herinneren dat de toezichtsverwachtingen van 2019 een aanvulling vormen op een andere macroprudentiële maatregel die werd ingevoerd in 2013 en nog steeds van kracht is. Die maatregel geldt alleen voor banken die een intern risicomodel gebruiken voor de bepaling van de kapitaalvereisten. Ze verplicht die banken om een extra kapitaalbuffer aan te houden voor residentiële vastgoedrisico's. Deze buffer kan vrijgegeven worden in geval van ernstige schokken op de residentiële vastgoedmarkt of bij een forse stijging van de wanbetalingen op hypothecaire leningen.

Voorlopig blijft de kredietkwaliteit van de Belgische hypothecaire leningen echter goed onder controle. Als we kijken naar het aandeel achterstallige hypotheekleningen — een belangrijke graadmeter voor de toestand op de residentiële vastgoedmarkt — zien we tot dusver geen tekenen van een materialisatie van de risico's: de wanbetalingsgraad blijft zeer laag. Het gaat om minder dan 1% van de totale hypotheekleningen en dat cijfer is in de afgelopen maanden zelfs verder gedaald.

Dat de wanbetalingen op hypotheekleningen zo laag blijven, is natuurlijk ook te danken aan de invoering van het moratorium. Dat moratorium houdt in dat de kredietnemers betalingsuitstel krijgen voor hun hypothecaire lening indien ze voldoen aan een aantal voorwaarden. Zo moeten ze bijvoorbeeld inkomensverlies geleden hebben door de coronacrisis en mogen ze op het moment van de aanvraag van het moratorium nog geen betalingsachterstand hebben. Aanvankelijk liep het betalingsuitstel tot 31 oktober 2020, maar deze termijn werd verlengd tot 31 december 2020.

In de Centrale voor kredieten aan particulieren werden bijna 145 000 hypothecaire leningen met een moratorium geregistreerd. Dat is 4,5% van het totaal aantal uitstaande hypotheekleningen.

Het is natuurlijk de vraag hoe de wanbetalingsgraad zich zal ontwikkelen wanneer het betalingsuitstel afloopt. Veel zal afhangen van de economische situatie op dat moment en van het verloop van de werkloosheidsgraad. Het is niet uitgesloten dat het aandeel achterstallige hypotheekleningen zal toenemen, waardoor de banken met grotere kredietverliezen geconfronteerd zullen worden. In dat geval zal de Nationale Bank de extra kapitaalbuffer vrijgeven, zodat banken die kunnen gebruiken om verliezen op te vangen zonder de financiële stabiliteit in het gedrang te brengen.

Vooraleer we nu gaan kijken naar de laatste ontwikkelingen op de markt voor commercieel vastgoed is het van belang te benadrukken dat deze markt veel heterogener is dan de residentiële vastgoedmarkt en gedomineerd wordt door professionele investeerders, zoals de Gereguleerde Vastgoedvennootschappen of institutionele investeerders zoals verzekeringsondernemingen. Op deze markt is het aandeel van buitenlandse marktdeelnemers ook aanzienlijk.

De gevolgen van de COVID-19 crisis voor de commerciële vastgoedmarkt zullen zich wellicht niet beperken tot de moeilijkheden die sommige huurders van handels- en horecavastgoed ondervonden om hun huur te betalen tijdens de verplichte sluiting van winkels en horecazaken eerder dit jaar. De sector van het commercieel vastgoed is sowieso conjunctuurgevoelig en dreigt dus de gevolgen te voelen van de sterke economische recessie en het trage economisch herstel, zeker indien dit gepaard zou gaan met een hoog aantal bedrijfsfaillissementen. Bovendien is het niet uitgesloten dat de recente ervaringen met telewerk en e-commerce zullen leiden tot een aantal structurele veranderingen in de markten voor kantoor- en winkelvastgoed. Andere subsegmenten van de vastgoedmarkt, zoals de logistiek, zouden daarentegen versterkt uit de crisis kunnen komen.

Het koersverloop van beursgenoteerd vastgoed geeft een eerste aanwijzing van de marktverwachtingen voor commercieel vastgoed. Het verloop van het beursrendement voor de sector van de Belgische REIT's (gereguleerde vastgoedvennootschappen) toont een forse daling van de beurswaarde in maart. Sindsdien is er een herstel opgetreden tot de niveaus van eind 2019, maar de index blijft nog ruim onder de piek van begin dit jaar en toont een zeer uiteenlopend verloop sinds maart naargelang de categorie van commercieel vastgoed. Kantoorvastgoed en vooral winkelvastgoed kennen nog altijd een waardedaling, terwijl de opmars van het beursrendement voor het logistiek vastgoed – dit is het marktsegment dat duidelijk profijt heeft kunnen trekken uit de COVID 19-crisis – duidelijk aanhoudt.

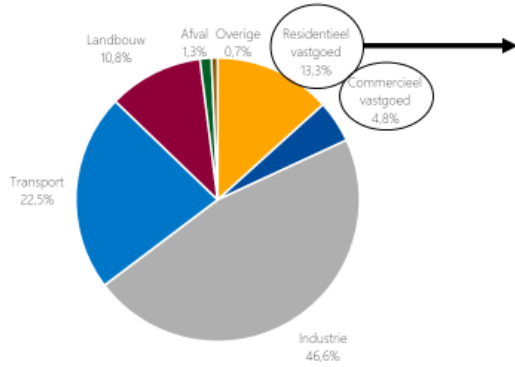
De investeringen hebben in 2020 – voorlopig althans – goed stand gehouden. Het volume van de investeringstransacties kwam voor de eerste drie kwartalen van het jaar uit op een peil (€ 3,3 miljard) dat vergelijkbaar was met dat van 2018 en 2019, die beide topjaren waren voor het commercieel vastgoed.

Vastgoedmakelaars verwachten op basis van de transactiepijplijn dat het investeringsvolume tegen het einde van het jaar verder zal oplopen tot zo'n 4 miljard euro. Het investeringsvolume voor het volledige jaar 2020 zou aldus uitkomen op het gemiddelde van de vijf voorgaande jaren. Bij deze cijfers moet wel een kanttekening worden gemaakt. Het investeringsvolume is dit jaar immers grotendeels toe te schrijven aan één enkele transactie uit het eerste kwartaal, namelijk de verkoop van de Financietoren voor 1,25 miljard euro aan Zuid-Koreaanse investeerders. Het ging om de grootste single asset deal die ooit plaatsvond op de Belgische markt, een historische deal dus.

Ensuite, il y a les risques climatiques, qui auront une incidence sur l'ensemble de l'économie et de la société, mais aussi sur le secteur financier. Un séminaire intéressant de recherche économique et financière, consacré aux conséquences de la crise climatique sur le secteur financier, a été organisé la semaine dernière (*NDLR : les 22 et 23 octobre 2020*) par la Banque. En résumé, il y a globalement deux types de risques à considérer. Le premier est le risque physique, c'est-à-dire la matérialisation d'événements catastrophiques d'intensité plus forte et de fréquence plus importante (par exemple, des

Klimaat-gerelateerde risico's blijven een belangrijk aandachtspunt

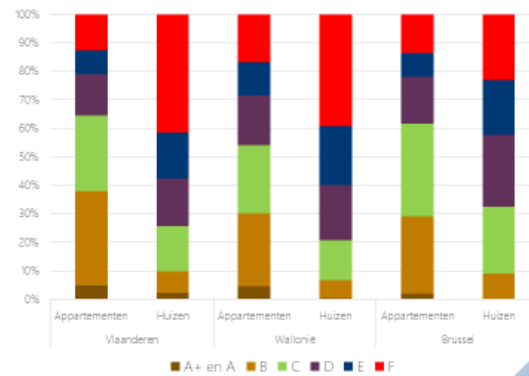
Transitierisico's
Bijdrage aan GHG-emissies



Bron: Nationaal Energie- en Klimaatplan 2021-2030.



Verdeling van EPC
Residentieel vastgoed



Bron: Regionale energie-/milieugentschappen (Vlaamse classificatie).

inondations, des tempêtes, etc.), qui sont induits par le réchauffement climatique et qui vont avoir une incidence sur ceux qui les assurent ou réassurent. À cet égard, les assureurs sont invités à développer la vision la plus fine possible des évolutions et scénarios potentiels en matière d'incidence et de fréquence. Ce travail n'est toutefois pas aisé pour les assureurs et les réassureurs. Un autre aspect de cette problématique qui nous intéresse est le fait que certains d'entre eux vont s'adapter ; il s'agit de la conséquence macroéconomique, généralement appelée le *protection gap*, c'est-à-dire la différence entre les dégâts pour une économie et les dégâts assurés. C'est un élément qui a une importance macroéconomique relativement conséquente. Le risque physique constitue un premier volet sur lequel la Banque travaille beaucoup et sur lequel les assureurs sont invités d'en faire de même.

Le deuxième volet, c'est le risque de transition, c'est-à-dire le risque relatif à toutes les actions qui devront être prises pour assurer la transition climatique et qui, en l'espèce, prendront la forme de différentes mesures susceptibles d'avoir une incidence sur ceux qui sont aujourd'hui responsables des émissions de CO₂. Les banques et assureurs sont invités à y veiller scrupuleusement, mais il faut reconnaître que la tâche n'est pas aisée, et ce en raison de ce que l'on appelle, au niveau international, notamment au niveau du NGFS (groupe de superviseurs établi au niveau mondial dont la Banque fait partie), le *lack of three D's*, c'est-à-dire *lack of definition*, *lack of data*, *lack of disclosure*. Aujourd'hui heureusement, la Commission européenne, travaille à une vraie taxonomie, une vraie typologie, mais ce n'est encore que le début. En ce qui concerne les données, on arrive, dans certains cas, à comprendre ce qu'est une empreinte possible, mais, dans certains secteurs, c'est beaucoup plus compliqué et plus hétérogène. Quant au *lack of disclosure*, certains acceptent de dévoiler des informations et s'y sont engagés, mais



d'autres beaucoup moins. Ces derniers ont tendance à être un peu plus fortement sanctionnés par le marché, ce qui n'est pas une mauvaise chose. Évidemment, pour ce faire, il faut qu'ils soient cotés ou qu'ils fassent appel au marché.

Ces éléments sont difficiles à appréhender. Malgré tout, la Banque demande au secteur financier d'avoir une vision sur ces risques, de les prendre en compte dans sa politique de gestion des risques et d'appétence pour le risque, et de travailler par scénario, en recensant les scénarios les plus susceptibles de se matérialiser. L'un de ceux-ci pourrait prendre la forme d'une exigence d'efficacité énergétique pour les bâtiments, tant pour la nouvelle construction que pour le stock. Quelle incidence peut avoir un tel scénario sur un secteur bancaire qui a des expositions immobilières, y compris sous la forme de crédits hypothécaires, c'est-à-dire avec un sous-jacent immobilier représentant près de 25 % de son bilan ? Pour les assureurs, cela représente environ 10 % du bilan. C'est un sujet qui est suivi de près par la Banque. Cela nécessite un accès aux données, ce qui n'est pas toujours aisé. Un deuxième élément pourrait par exemple être une taxe sur l'énergie qui aurait évidemment, en fonction de sa forme et de ses modalités, une incidence sur certains secteurs, qu'il faut pouvoir mesurer et dont il faut tenir compte dans les évolutions possibles de la structure de l'actif. Tout ceci n'est évidemment pas facile, mais il s'agit d'un point d'attention pour la Banque.

Je vais conclure par quelques recommandations par rapport à ce que le superviseur peut faire pour essayer de faire en sorte que le secteur financier puisse jouer son rôle pendant cette crise. Je dirais qu'il y a deux éléments. Le premier, c'est que, contrairement aux années précédentes, une série d'exigences de fonds propres ont été relâchées très rapidement. Au cours des années antérieures, les superviseurs avaient pris, au niveau international mais aussi au niveau belge, parfois suite à une impulsion internationale, différentes mesures pour renforcer la solvabilité. Il en a notamment résulté les accords de Bâle III, mais aussi des mesures au niveau macroprudentiel. Dès l'éclatement de la crise, les autorités macroprudentielles sont intervenues. Leur action a notamment porté sur une exigence de fonds propres que l'on appelle *countercyclical capital buffer* et qui est un coussin exigé lorsque l'octroi de crédits commence à augmenter de manière marquée, une tendance qui avait été observée en Belgique ainsi que dans d'autres pays. Cette exigence a été tout de suite relâchée, le but à ce moment-là n'étant plus de prévenir une augmentation trop importante du crédit, mais surtout d'en assurer la continuité.

Au niveau de Bâle et de la BCE, on a surtout œuvré pour libérer certains coussins microprudentiels. En cas de matérialisation des pertes, les banques pourront alors utiliser ces coussins et continuer à prêter à l'économie réelle et ne devront pas coûte que coûte essayer de maintenir le niveau de solvabilité, quitte à réduire la taille de leur bilan et donc du crédit octroyé à l'économie. Ce dernier cas de figure serait évidemment la pire des choses.



En ce qui concerne les banques belges, l'on n'observe pas, pour l'instant, de matérialisation des pertes. Toutefois, l'on constate dans les faits, notamment dans certains pays où des pertes se sont matérialisées, une grande réticence des banques à utiliser ces coussins de fonds propres même quand elles disposent de coussins libres. Il y a plusieurs raisons à cela. La première est la crainte d'une stigmatisation, c'est-à-dire d'être stigmatisé par le marché parce qu'on est perçu comme plus faible au vu d'un niveau de solvabilité moins élevé. Le deuxième élément concerne les incertitudes quant aux exigences futures des superviseurs par rapport à la reconstitution des coussins et à leur timing, alors que la rentabilité et donc la capacité de générer du capital rapidement seront sans doute sous pression. On peut comprendre cela d'un point de vue microéconomique. D'un point de vue macroéconomique, il est clair que, si une crise du crédit s'ajoute aux conséquences négatives de cette crise sur l'économie réelle, l'économie pourrait être confrontée à des conséquences extrêmement défavorables pour l'ensemble des secteurs, y compris pour les banques. Un dialogue renforcé devrait être entamé, au niveau belge mais également au niveau international, entre les superviseurs et les banques, mais également avec les régulateurs et sans doute les autorités de marché, ce comportement étant particulièrement présent parmi les banques cotées, notamment pour des considérations d'accès au marché. Ce dialogue doit faire en sorte que les coussins soient effectivement utilisés et que cesse la stigmatisation associée à l'utilisation des coussins, afin de permettre au canal du crédit de fonctionner. Il s'agit d'un élément important qui sera décisif dans les mois à venir pour surmonter cette crise de la meilleure manière. À cet égard, le secteur financier doit être un élément de la solution, non du problème.