

Haute École

Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

« En quoi l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente-t-elle une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge ? »

Mémoire présenté par

Belis John

Master en sciences commerciales

Année académique 2023-2024

Promotrice

Mathilde Fox

Remerciements

Je souhaiterais remercier chaque personne qui a contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail de fin d'études.

Je tiens tout particulièrement à remercier ma promotrice de mémoire, Madame Fox, pour son aide durant toute la durée de ce travail.

Ensuite, je tiens également à Monsieur Morel, Monsieur Mortier et Monsieur Vrancken pour leur aide et le temps qu'ils ont bien voulu m'accorder pour nos entretiens.

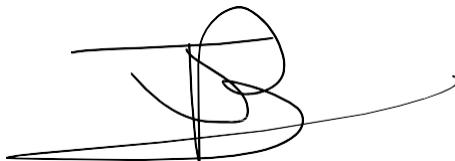
Je remercie également tous ceux qui m'ont aidé dans la correction et l'élaboration de ce travail.

Merci à vous.

Déclaration sur l'honneur sur le respect des règles de référencement et sur l'usage des IA génératives dans le cadre du mémoire ou d'un travail

Je soussigné, Belis John, 2023-2024, déclare par la présente que le travail ci-joint respecte les règles de référencement des sources reprises dans le règlement des études en signé lors de mon inscription à l'ICHEC (respect de la norme APA concernant le référencement dans le texte, la bibliographie, etc.) ; que ce travail est l'aboutissement d'une démarche entièrement personnelle ; qu'il ne contient pas de contenus produits par une intelligence artificielle sans y faire explicitement référence. Par ma signature, je certifie sur l'honneur avoir pris connaissance des documents précités et que le travail présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement.

John Belis, 10/08/2024

A handwritten signature in black ink, appearing to read "JB". It consists of a stylized 'J' on the left and a 'B' on the right, connected by a horizontal stroke. There are also some additional curved lines extending from the main letters.

Type d'assistance		Case à cocher
Aucune assistance	J'ai rédigé l'intégralité de mon travail sans avoir eu recours à un outil d'IA générative.	
Assistance avant la rédaction	J'ai utilisé l'IA comme un outil (ou moteur) de recherche afin d'explorer une thématique et de repérer des sources et contenus pertinents.	
Assistance à l'élaboration d'un texte	J'ai créé un contenu que j'ai ensuite soumis à une IA, qui m'a aidé à formuler et à développer mon texte en me fournissant des suggestions.	<input checked="" type="checkbox"/>
	J'ai généré du contenu à l'aide d'une IA, que j'ai ensuite retravaillé et intégré à mon travail.	<input checked="" type="checkbox"/>
	Certaines parties ou passages de mon travail/mémoire ont été entièrement générés par une IA, sans contribution originale de ma part.	
Assistance pour la révision du texte	J'ai utilisé un outil d'IA générative pour corriger l'orthographe, la grammaire et la syntaxe de mon texte.	<input checked="" type="checkbox"/>
	J'ai utilisé l'IA pour reformuler ou réécrire des parties de mon texte.	<input checked="" type="checkbox"/>
Assistance à la traduction	J'ai utilisé l'IA à des fins de traduction pour un texte que je n'ai pas inclus dans mon travail.	
	J'ai également sollicité l'IA pour traduire un texte que j'ai intégré dans mon mémoire.	
Assistance à la réalisation de visuels	J'ai utilisé une IA afin d'élaborer des visuels, graphiques ou images.	<input checked="" type="checkbox"/>
Autres usages		

Je soussigné, Belis John, 190803, déclare sur l'honneur les éléments suivants concernant l'utilisation des intelligences artificielles (IA) dans mon travail / mémoire :

Fait àBruxelles, le 18/08/2024

John Belis 190803

TABLE DES MATIERES

1	Introduction générale	1
2	Approche théorique	2
2.1	Partie 1 : Les acteurs	2
2.1.1	L'État	2
2.1.1.1	L'évolution du rôle de l'État dans la régulation bancaire	3
2.1.1.2	Le rôle de l'État dans la régulation économique et financière européenne	4
2.1.2	La Banque Centrale Européenne	6
2.1.2.1	Composition et rôles de la BCE	6
2.1.2.2	Fonctionnement de la BCE	7
2.1.2.3	Les taux de référence interbancaires	7
2.1.2.4	Répartition des tâches entre la BCE et les banques centrales nationales	
		8
2.1.3	La Banque nationale de Belgique	9
2.1.3.1	Histoire	9
2.1.3.2	Rôles et mission	9
2.1.4	La Federal Reserve System	10
2.1.4.1	Histoire	10
2.1.4.1	Rôles et missions	11
2.1.5	Comparaison de la Fed et de la BCE	12
2.1.6	Le fonctionnement des banques commerciales	13
2.1.6.1	Les actifs d'une banque	14
2.1.6.2	Le passif d'une banque	14
2.1.6.3	La gestion des dépôts	14
2.1.6.4	Les systèmes de paiement	14
2.1.6.5	Les risques	14
2.1.7	Le système bancaire belge	15
2.1.7.1	Les principaux acteurs	15
2.1.7.2	L'évolution du système bancaire belge depuis les années 2000	16
2.1.8	Le cas particulier de la banque d'État belge : Belfius	16
2.1.8.1	Création et expansion	17
2.1.8.2	Crise financière 2008 et réorganisation	17
2.1.8.3	Autorisation de la commission Européenne concernant la nationalisation	18
2.1.8.4	Conséquence de l'implication de l'État dans le secteur bancaire belge	18
2.2	Partie 2 : Les concepts	19
2.2.1	Les accords de Bâle	19
2.2.2.1	Fonds propres et solvabilité	19
2.2.2.2	Liquidité	20
2.2.2	Le solde budgétaire d'un État	21
2.2.3	Le financement de la dette publique belge	22
2.2.4	Analyse de la dette publique belge	25
2.2.5	Analyse des finances publiques belges et du PIB	27
2.2.5.1	Interprétation de la dette publique en pourcentage du PIB	28
2.2.6	Le bon d'État de septembre 2023	29
2.2.6.1	Les réactions des banques belges à la suite de l'émission (Compte d'épargne)	30
2.2.6.2	Les réactions des dirigeants des banques belges à la suite de l'émission	31
2.2.7	Le bon d'État de décembre 2011	33
2.2.8	Contexte conjoncturel de 2020-2023	34
2.2.8.1	Utilisation des taux d'intérêt par la BCE	35
2.2.9	La courbe des taux	35
2.2.9.1	La pentification	37
2.2.9.2	L'inversion	37
2.2.9.3	L'aplatissement	38
2.2.9.4	La courbe des taux en Belgique	38
2.2.9.5	Evolution des taux des obligations d'État belges	39

2.3. Conclusion de l'approche théorique	39
3. Question de recherche	41
4. Méthodologie	42
5. Présentation des données récoltées	43
5.1. Recontextualisation vers la problématique	44
5.2. Interventions étatiques en périodes de crise	45
5.3. Contexte récent	45
5.4. Formulation des sous-questions de recherche	46
5.5. Public visé pour les entretiens	48
5.5.1. Contenu des entretiens	49
6. Analyse des données	49
6.1. Partie 1 : L'État	49
6.1.1. Comparaison des interventions étatiques en périodes de crise en Belgique	49
6.1.2. Emission de septembre 2023	51
6.1.3. Besoin en financement de l'Etat en septembre 2023	52
6.1.4. Analyse des risques pour la banque d'État	53
6.1.5. Politique monétaire : Belgique vs États-Unis	55
6.1.6. Réponses aux sous-questions de recherche	55
6.2. Partie 2 : Les banques	56
6.2.1. Avis de la Banque nationale de Belgique	57
6.2.2. Analyse des banques belges	57
6.2.2.1. Les quatre grandes banques belges	57
6.2.2.2. Les petites banques belges	61
6.2.2.3. Les banques privées	67
6.2.3. Réponses aux sous-questions de recherche	69
6.3. Conclusion de l'analyse de données	70
7. Réponse à la question de recherche	71
8. Limites	73
9. Conclusion générale	74
Bibliographie	76
Annexes	85
Annexe 1 : Interview n°1 – Olivier Morel	86
Annexe 2 : Interview n°2 -Frank Vrancken	93
Annexe 3 : Interview n°3 -Sebastien Mortier	99
Annexe 4 : interview n°4 - Anonyme	106

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : Évolution de la composition des détenteurs de la dette belge.....	23
FIGURE 2 : Évolution de la dette belge de 2006 à 2023	25
FIGURE 3 : La forme de la courbe des taux	35
FIGURE 4 : La courbe des taux en fonction du risque	36
FIGURE 5 : La courbe des taux des obligations de l'Etat belge	38
FIGURE 6 : Taux historique de la BCE.....	51
FIGURE 7 : Evolution du compte d'épargne de CBC	58
FIGURE 8 : Evolution du compte d'épargne de CBC 2.....	59
FIGURE 9 : Evolution du compte d'épargne de BNP Paribas Fortis	59
FIGURE 10 : Evolution du compte d'épargne de Belfius	60
FIGURE 11 : Evolution du compte d'épargne d'ING.....	60
FIGURE 12 : Evolution du compte d'épargne d'Argenta	64
FIGURE 13 : Evolution du compte d'épargne de Keytrade.....	65
FIGURE 14 : Evolution du compte d'épargne de BeoBank	66
FIGURE 15 : Evolution du compte d'épargne de Nagelmackers.....	68

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Évolution de la dette belge de 2006 à 2023	27
--	----

1. Introduction générale

Ce travail porte sur l'analyse de l'intervention de l'État dans le secteur bancaire belge. Nous abordons ce thème plus spécifiquement dans le cadre de l'émission du bon d'État de septembre 2023. L'objectif de l'étude est d'établir des liens entre les besoins de financement d'un État et la stabilité de ses institutions bancaires.

Le but principal de notre recherche est de comprendre comment cette intervention a lieu dans le cadre de la régulation bancaire en Belgique et quelles sont ses répercussions pour les différents acteurs concernés comme notamment les consommateurs, les banques commerciales, et l'État. Nous cherchons à évaluer l'impact de cet acte de l'État sur la stabilité du secteur bancaire en analysant les enjeux et les motivations derrière l'émission du bon d'État.

Ce travail est structuré en deux grandes parties. La première partie est consacrée à la recherche documentaire et se divise en deux sous-sections : les acteurs et les concepts. Dans la section consacrée aux acteurs, nous examinons le rôle de l'État ainsi que celui d'institutions telles que la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale de Belgique (BNB), et les banques commerciales. A la suite de cette partie, nous parcourons les concepts liés à l'émission du bon d'État. Nous évoquons par exemple les accords de Bâle III et la gestion de la dette publique.

Plusieurs questionnements ont émergé à la suite de cette première partie. Nous avons donc tenté de formuler une question de recherche qui permettrait d'aborder autant de sujets que ceux qui nous laissaient en interrogation, afin de pouvoir traiter la majorité d'entre eux lors de la deuxième partie du travail.

Dans la deuxième partie de ce mémoire nous avons donc réorienté notre étude sur la question de recherche que nous avons rédigée à la suite de notre recherche documentaire.

Voici la question que nous avons formulée :

En quoi l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente-t-elle une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge ?

Pour structurer les nouvelles sources de savoir que nous avons récoltées, nous avons subdivisé notre analyse de données en deux parties principales : l'État et les banques. Pour la section sur l'État, nous avons utilisé des sources secondaires et les informations recueillies auprès de professionnels du secteur bancaire pour mieux comprendre la position de l'État et les raisons derrière l'émission du bon d'État de 2023. Ensuite, dans la section consacrée aux banques, nous avons analysé les réactions des institutions financières à cette émission en nous basant sur les entretiens réalisés avec des banquiers. Cette analyse permet de comprendre comment cette intervention a été perçue par les banques et les ajustements stratégiques qu'elles ont dû entreprendre. Cette partie nous a également fait rendre compte des difficultés que pouvaient rencontrer certains acteurs.

Enfin, nous concluons ce mémoire en résumant notre analyse et en suggérant des pistes pour d'éventuels travaux futurs qui pourraient prolonger ce sujet.

Ce travail vise donc à apporter une meilleure vue sur les mécanismes de régulation bancaire qui sont utilisés en Belgique et à mettre en lumière les implications de l'intervention étatique dans ce secteur. Nous espérons ainsi contribuer à un débat plus large sur le rôle de l'État dans la gestion des crises financières et la protection des intérêts des consommateurs.

2. Approche théorique

2.1 Partie 1 : Les acteurs

2.1.1 L'État

Avant d'aborder le contexte de l'émission du bon d'État, il est important de comprendre les enjeux entourant cette émission. Pour ce faire, nous commençons par analyser le rôle de l'État, d'une part dans le secteur bancaire et d'autre part dans la gestion de la dette publique.

Pour comprendre l'évolution des réglementations et de la situation actuelle du secteur bancaire, nous prenons comme point de départ la crise des Subprimes de 2007. Cette crise financière a eu de gros impacts sur le secteur bancaire dans le monde et nous permettra de comprendre les origines du cadre réglementaire de nos jours ainsi que l'évolution des mesures et interventions.

En effet, de nombreuses banques ont fait faillite et les gouvernements ont dû intervenir pour éviter un effondrement du système financier dans le monde. A la suite de cette crise internationale, plusieurs régulations ont été mises en place pour renforcer la stabilité des banques et protéger les consommateurs (Guissart, A. (2009)).

Il y a notamment les accords de Bâle III qui ont été introduits à l'échelle mondiale.

Depuis la crise économique de 2007, de nouvelles exigences ont été mises en place concernant les réserves de liquidité des banques. Les banques sont désormais obligées de disposer de plus de fonds propres pour se protéger contre d'éventuelles pertes futures.

De nouveaux ratios de liquidité ont également été mis en place pour faire en sorte que les banques disposent de suffisamment de liquidités dans le cas où des difficultés financières apparaîtraient.

La gestion des risques par les banques a également été remise en cause et a donné lieu à de nouvelles régulations. Celles-ci concernent par exemple les prêts risqués et les activités de titrisation. Les produits titrisés sont des outils financiers complexes et opaques qui ont contribué aux pertes concernant des crédits accordés pendant le contexte de la crise financière de 2008 (Allen, F., Beck, T. & Carletti, E., 2013).

Les restrictions d'activités imposées aux banques après la crise financière de 2007 font également partie des mesures qui visent à réduire les risques et à protéger les ménages en cas de nouvelle crise. Deux propositions importantes sont le rapport Vickers et le rapport Liikanen.

Le rapport Vickers veut isoler les activités bancaires essentielles comme les dépôts des particuliers et des entreprises, en les plaçant dans des entités séparées. Les autres activités, comme le trading et les services à des clients en dehors de l'Europe seraient donc exclues de cette entité.

D'autre part, le rapport Liikanen veut séparer toutes les activités de négociation des dépôts si elles sont significatives.

Les prêts aux entreprises, les crédits hypothécaires et d'autres services bancaires courants ne sont cependant pas concernés.

Ces deux propositions visent à rendre les banques plus sûres en limitant leur exposition aux activités risquées (Allen, F., Beck, T. & Carletti, E., 2013).

L'Europe a également mis en place une Union Bancaire pour rendre les banques plus stables après la crise financière. Trois grandes parties sont prévues : un mécanisme de surveillance unique pour contrôler les grandes banques de chacun des pays, un mécanisme de résolution européen pour gérer les crises et un système pour assurer les dépôts des clients. La Banque centrale européenne supervise

les plus grandes banques de la zone euro (Union européenne. s.d.). L'objectif est de protéger les clients et d'éviter que les problèmes financiers des banques n'impactent les économies nationales.

Cette crise a bien évidemment aussi influencé le secteur bancaire belge. Vincent, A. (2012, para. 12) souligne bien cet aspect en affirmant : « En Belgique, depuis le déclenchement de la crise financière en 2007, les caractéristiques des principaux acteurs du secteur ont subi des modifications importantes, avec la remise en question du modèle de la bancassurance, des groupes binationaux (notamment belgo-néerlandais et franco-belges), du secteur public du crédit et du secteur coopératif. Les principales banques belges et leurs actionnaires apparaissent ainsi largement fragilisés. Le poids croissant du sauvetage des banques par les pouvoirs publics (État fédéral, régions, communes) a entraîné le creusement de la dette publique du pays et la mise en place de mesures d'austérité drastiques pour se conformer au cadre imposé aux États membres de la zone euro. À ce contexte, s'est ajoutée une situation institutionnelle en évolution rapide, qui a placé les organes de contrôle et les pouvoirs publics belges en position de faiblesse par rapport à leurs homologues des pays voisins, devenus, dans le contexte de la crise financière, actionnaires des principaux groupes bancaires présents en Belgique. »

Il paraît donc important d'analyser ces évolutions historiques et réglementaires dans cette partie de la recherche documentaire. En effet, le rôle de l'État ainsi que des grandes institutions bancaires a fortement évolué au fil des crises. Des ajustements concernant la répartition et l'influence des rôles de chacune de ces institutions ont probablement influencé la gestion du financement de la dette en Belgique.

Au terme de cette première partie, notre objectif sera de mieux saisir comment l'État et les institutions bancaires interviennent pour gérer l'économie et le secteur bancaire. En examinant ces aspects, nous serons en mesure de mieux comprendre la situation dans son ensemble et les raisons derrière le financement de la dette belge. Ces éléments nous aideront par la suite à mieux interpréter et analyser le contexte de l'émission du bon d'État en septembre 2023 ainsi que les réactions des banques face à cette initiative.

2.1.1.1 L'évolution du rôle de l'État dans la régulation bancaire

Le rôle de l'État a évolué au fil du temps et s'est adapté aux crises économiques, financières, et politiques. Dans les périodes de stabilité, l'État cherche à mettre en place des politiques et des régulations qui soutiennent l'activité économique. Ces politiques incluent par exemple le maintien de l'équilibre des dépenses publiques ou l'offre de subventions pour stimuler l'innovation dans un secteur particulier. Les investissements publics sont un autre exemple, ils permettent de dynamiser l'économie et d'encourager une croissance à long terme. L'État peut également proposer des prêts à faible taux d'intérêt afin de favoriser la croissance et l'expansion des entreprises dans un pays (Bénassy-Quéré, A. & Cœuré, B., 2014).

Pendant les périodes de crise en revanche, son rôle devient plus interventionniste et vise à stabiliser l'économie, protéger les citoyens et maintenir l'ordre social.

Les différentes mesures que l'État peut mettre en place en période de crise sont par exemple des politiques budgétaires et fiscales, comme augmenter les dépenses publiques, baisser les impôts, ou offrir des subventions pour stimuler la demande. L'État peut également offrir des programmes de soutien aux entreprises comme des prêts ou des subventions pour aider les entreprises en difficulté à

préserver les emplois et à maintenir la production. Les investissements publics sont également importants pendant les périodes de crise. L'État peut par exemple lancer des projets d'infrastructure comme des projets de transport, d'énergie ou de technologie dans le but de créer des emplois et stimuler l'activité économique (Bénassy-Quéré, A. & Cœuré, B. 2014).

Après la crise financière mondiale de 2008, les grandes institutions financières et les États du monde entier ont mis en œuvre des règles et des politiques monétaires afin de stimuler la reprise économique et anticiper les futures crises probables.

Mais il est certain que la crise n'a pas touché tous les pays européens de la même manière, et c'est pourquoi chaque nation a répondu avec des stratégies et des mesures spécifiques adaptées à ses propres circonstances économiques (Andersen, C., Kumar A., Rowe J., Wilson, S., Juin 2009, P.21).

En Europe, chaque pays a ses propres institutions nationales de régulation et de supervision bancaire. Mais comme nous l'avons évoqué, l'Europe a mis en place un mécanisme de surveillance unique. La BCE supervise les plus grandes banques de la zone euro et délègue une partie de ses responsabilités de surveillance aux banques centrales nationales (BCN). Ce système a été mis en place au fil du temps et des crises et continue de s'adapter en fonction des besoins de sécurité du secteur financier (Banque centrale européenne, 2023).

Nous détaillerons plus spécifiquement par la suite le rôle et les missions de chacun des acteurs.

Dans un premier temps, nous examinerons en quoi consiste le rôle de l'État dans le secteur bancaire ainsi que les principaux acteurs qui sont présents en Europe et plus spécifiquement en Belgique.

Par la suite, on analysera en profondeur l'indépendance ou non entre l'État, la Banque centrale et la Banque nationale.

Une comparaison de l'approche des banques centrales dans le monde pourrait en ce sens offrir des perspectives sur les différentes façons dont les États interagissent avec les banques centrales et commerciales pour atteindre leurs objectifs économiques et sociaux. Nous ferons cette analyse à la fin de ce chapitre avec comme exemple de comparaison : la BCE et la Federal Reserve (FED) des États-Unis. Cette partie nous aidera à comparer comment chaque État contrôle son propre système bancaire national et nous offrira ainsi un point de vue intéressant sur les différentes approches adoptées par les deux pays. De plus, cette comparaison nous aidera à comprendre ce qui a mené l'état belge à procéder à l'émission de septembre 2023.

2.1.1.2 Le rôle de l'État dans la régulation économique et financière européenne

Tout d'abord, l'État est responsable de la politique budgétaire. Cela signifie qu'il décide combien il va allouer aux dépenses pour les services et infrastructures essentiels. Il gère aussi la fiscalité en collectant l'argent nécessaire au fonctionnement du pays et au remboursement de la dette publique (Narassiguin, P., 2004).

En parallèle, l'État se fixe des objectifs économiques importants tels que promouvoir la croissance économique pour améliorer la vie des citoyens, diminuer le chômage en créant des emplois durables et assurer la stabilité économique pour favoriser l'évolution des entreprises et les investissements. L'État joue également un rôle dans la gestion des politiques publiques. En effet, il peut par exemple fournir une aide sociale aux populations vulnérables, accorder des subventions pour soutenir des secteurs clés ou investir dans les services publics pour stimuler le développement économique et social à long terme (Vie Publique, s.d.).

Une autre notion importante est celle de la politique monétaire. Celle-ci est définie comme l'ensemble des actions menées par les autorités compétentes pour fournir à une économie la quantité adéquate de monnaie (Banque centrale européenne, 2024). Elle vise à atteindre des objectifs économiques tels que la stabilité des prix, le plein emploi et la croissance économique. Les actions concernant la politique monétaire sont surtout menées par la BCE mais également avec la participation des banques nationales et des gouvernements de chaque pays. Chacun adapte ces actions selon ses propres règles, mais tous les pays doivent suivre les lignes directrices générales (Banque centrale européenne, 2024).

Comme expliqué par Marion Cohen et Alain Grandjean (Dette et déficits publics, 2021) : « Le système monétaire en vigueur dans un pays ou une zone est intimement lié au cadre juridique qui garantit le système de paiement et fixe le rôle des différentes institutions en charge de la création et de la circulation de la monnaie : les banques centrales et les banques de second rang. »

Depuis 1999 dans la zone euro, la BCE est chargée de définir la politique monétaire avec pour principal objectif d'assurer la stabilité des prix. Selon le principe de subsidiarité, ce sont les banques centrales nationales qui mettent en œuvre cette politique de manière décentralisée dans chaque pays (Banque centrale européenne, s.d.).

L'intervention sur le marché des changes en Europe est gérée par la BCE. Son objectif est de maintenir la stabilité de la valeur de l'euro. Lorsque les exportations européennes créent un excédent de devises étrangères, les banques européennes (sous la supervision de la BCE) peuvent les vendre sur le marché des changes pour obtenir de l'euro. Pour éviter une trop grande appréciation de l'euro, qui pourrait affecter la compétitivité des exportations européennes, la BCE peut intervenir en achetant des devises étrangères. Cela renforce ses réserves de devises tout en stabilisant la valeur de l'euro par rapport aux autres monnaies (Delaplace, 2017).

Inversement, si l'Europe connaît un déficit commercial avec une sortie de devises vers l'étranger, cela pourrait entraîner une dépréciation de l'euro sur le marché des changes. Dans ce cas, la BCE peut intervenir en vendant des devises étrangères et en achetant de la monnaie nationale. Ceci aura pour conséquence de réduire l'offre d'euros sur le marché des changes et pourra donc aider à stabiliser sa valeur (Banque centrale européenne, 2023).

Chaque pays européen est soumis à des régulations et à des mécanismes de supervision pour encadrer les activités des banques. Ces règles garantissent que les banques gèrent leurs opérations de manière sûre et prudente. Le but de ces règles est de minimiser les risques financiers et d'assurer la transparence des rapports de chaque pays. En Belgique, c'est la Banque nationale de Belgique (BNB) qui supervise les banques et veille à ce qu'elles respectent les normes prudentielles dictées par la BCE (Delaplace, 2017).

Concernant la protection des déposants en Belgique, le Fonds de garantie assure le remboursement des dépôts en cas de faillite d'une banque, jusqu'à un plafond de 100 000 euros pour un déposant (Fonds de Protection des Dépôts et Instruments Financiers, s.d.).

A présent, nous allons approfondir l'analyse du rôle de la Banque centrale européenne ainsi que celui des banques centrales nationales.

Cela nous permettra d'avoir une vision globale des missions spécifiques de chacune de ces institutions ainsi que de la répartition des pouvoirs à propos des différents sujets que nous abordons.

Cette analyse nous permettra également de comprendre comment ces entités interviennent et régulent le système financier, depuis le niveau international jusqu'au niveau national.

2.1.2. La Banque centrale européenne

La Banque centrale européenne a été créée en 1998 et est située à Francfort en Allemagne. Elle est responsable de la gestion de l'euro et de la mise en œuvre de la politique économique et monétaire de l'Union Européenne (UE). Christine Lagarde en est la présidente et est aidée par un vice-président ainsi que les gouverneurs des banques centrales de tous les pays membres de l'UE (Banque centrale européenne, S.D.).

2.1.2.1 Composition de la BCE et Rôles de la BCE

La BCE est dirigée par un conseil composé de trois entités principales :

Le Conseil des Gouverneurs : C'est le principal organe de décision de la BCE. Il est composé du Directoire et des gouverneurs des banques centrales des pays de la zone euro.

Le Directoire : Il assure la gestion quotidienne de la BCE. Le Directoire est composé du président, du vice-président et de quatre autres membres nommés pour un mandat de huit ans.

Le Conseil Général : Il exerce un rôle de consultation et de coordination. Le Conseil Général est composé du président, du vice-président et des gouverneurs des banques centrales de tous les pays de l'UE.

La BCE a pour mission principale de maintenir la stabilité des prix afin de soutenir la croissance économique et la création d'emplois dans la zone euro.

Par conséquent, elle fixe les taux d'intérêt auxquels elle prête aux banques commerciales, elle gère les réserves de devises étrangères et veille à une surveillance efficace des institutions et marchés financiers.

Pour assurer le bon fonctionnement et la fiabilité du système bancaire européen, elle émet également la quantité adéquate de monnaie en circulation.

De plus, la BCE surveille les banques et les marchés financiers pour s'assurer qu'ils fonctionnent bien et que le système bancaire européen reste solide (Banque centrale européenne, s.d.).

Fixer les taux d'intérêt lui permet de contrôler la masse monétaire en circulation et l'inflation. Elle fixe donc les taux de prêt pour les banques, ce qui influence les taux d'emprunt dans la zone euro et influence les choix de dépense et d'investissement des ménages et des entreprises (Banque centrale européenne, s.d.).

La BCE est également responsable de la gestion des réserves de devises étrangères de la zone euro. Pour ce faire, elle intervient sur le marché des changes pour stabiliser les taux de change, ce qui permet de maintenir la confiance dans l'euro et de protéger l'économie européenne des chocs externes.

Cette gestion des réserves est très importante pour éviter de grandes fluctuations dans la valeur de l'euro qui pourraient affecter les exportations et importations (Banque centrale européenne, s.d.).

En ce qui concerne la surveillance financière, la BCE garantit que les autorités nationales surveillent correctement leurs principales institutions financières. Elle collabore avec ces autorités pour assurer une supervision bancaire efficace. La BCE veille également à ce que les banques respectent les normes mises en place concernant leurs fonds propres et leur liquidité pour pouvoir résister aux crises financières et continuer à prêter aux ménages et aux entreprises (cf. infra p. 19).

La production de billets en euros est également sous le contrôle de la BCE. La BCE examine la quantité totale de monnaie en circulation dans le continent pour éviter l'inflation. Elle s'assure également que

l'offre de monnaie correspond à la demande de l'économie sans entraîner une hausse excessive des prix.

Enfin, la BCE surveille l'évolution des prix et détecte les risques concernant la stabilité des prix. Le but de la BCE à ce niveau-là est de soutenir le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité des entreprises européennes. La surveillance des prix est également essentielle pour éviter des périodes de forte inflation ou de déflation (Banque centrale européenne, s.d.).

2.1.2.2 Fonctionnement de la BCE

La BCE collabore avec les banques centrales nationales des pays de l'UE et forment ensemble le Système européen de banques centrales (SEBC).

Elles travaillent ensemble pour maintenir la stabilité des prix et soutenir les politiques économiques générales dans l'UE. La BCE dirige la coopération entre les banques centrales dans la zone euro. Cette coopération est appelée Eurosystème (Banque de France, Juin 2009).

L'Eurosystème a pour principales missions de définir et mettre en œuvre la politique monétaire commune de la zone euro comme les taux d'intérêts et les échanges de devises.

Il gère aussi l'émission des billets en euro, les réserves de change et collecte des données statistiques importantes (Banque centrale européenne, s.d.).

Voici les différentes entités de la BCE (Banque centrale européenne, 2024) :

Le Conseil des Gouverneurs analyse les développements économiques et monétaires, définit la politique monétaire de la zone euro et fixe les taux d'intérêt auxquels les banques commerciales peuvent emprunter auprès de la BCE. Ce conseil est responsable de la stratégie monétaire du continent et prend des décisions pour maintenir la stabilité des prix.

Le Directoire met en œuvre la politique monétaire décidée par le Conseil des Gouverneurs, assure la gestion quotidienne de la BCE, prépare les réunions du Conseil des Gouverneurs et exerce les pouvoirs que ce dernier lui attribue. Il est également chargé de la communication de la BCE.

Le Conseil Général participe aux travaux de consultation et de coordination et assiste les nouveaux pays qui souhaitent adopter l'euro. Il joue un rôle important dans l'intégration des nouveaux États membres dans la zone euro et veille à la cohérence des politiques économiques et monétaires au sein de l'UE (Dross, N., 2020).

2.1.2.3. Les taux de référence interbancaires

Les taux de référence interbancaires sont des taux d'intérêt régulièrement mis à jour et accessibles au public. Ils sont très importants car ils servent de base à de nombreux types de prêts et de transactions financières.

Un taux de référence est un point de repère utilisé par les banques et les entreprises pour fixer les taux d'intérêt sur différents types de prêts. Il permet de déterminer combien une entreprise ou un particulier doit payer en intérêts sur un prêt. Le taux d'intérêt d'un prêt est souvent fixé en ajoutant un certain pourcentage au taux de référence. Ce qui veut dire que si le taux de référence augmente, le coût des emprunts augmente également (Banque centrale européenne, 2024).

Les taux de référence sont importants pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les banques les utilisent pour déterminer les taux d'intérêt des prêts qu'elles accordent aux particuliers et aux entreprises. Les entreprises les utilisent pour évaluer leurs actifs. Ensuite, les banques centrales utilisent ces taux pour

comprendre comment se portent les marchés financiers et décider de la politique monétaire. Cela aide à contrôler l'inflation et à maintenir la stabilité des prix. Ces différents taux sont conçus et mis en place par divers acteurs. Des instituts comme l'Institut des Marchés Monétaires Européens (IMME), et la BCE calculent et publient ces taux. Les régulateurs et les autorités de supervision, tels que l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) et la Commission Européenne régulent et surveillent la transparence et la gestion des taux de référence. Un certain nombre de banques participent également à la mise en place en fournissant des données pour calculer les taux de référence (Banque centrale européenne, 2024).

Voici les principaux taux de référence en Europe (Banque centrale européenne, 2024) :

EONIA (Euro OverNight Index Average) : C'est un taux à très court terme utilisé comme référence pour l'euro. Il est en train d'être remplacé par un nouveau taux appelé €STR (Euro Short-Term Rate), qui est plus fiable et moins sujet aux manipulations.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) : C'est un taux utilisé pour les prêts à différentes échéances, allant d'une semaine à un an. Il est calculé en se basant sur les taux auxquels certaines grandes banques se prêtent de l'argent entre elles.

€STR (Euro Short-Term Rate) : Ce nouveau taux reflète le coût des emprunts non garantis à très court terme entre les banques et d'autres institutions financières. Il est calculé à partir de données réelles et est conçu pour être plus fiable que l'EONIA.

2.1.2.4. Répartition des tâches entre la BCE et les banques centrales nationales

Le principe de séparation en Europe a pour but de bien différencier les missions de la BCE et des BCN. Cette séparation est essentielle pour maintenir la stabilité économique et éviter les conflits d'intérêts entre les différentes politiques économiques (Bordes, C. & Clerc, L., 2010).

Les Banques centrales nationales (BCN) jouent un rôle important dans l'exécution de la politique monétaire décidée par la BCE. Elles mettent en œuvre ces décisions dans leur pays respectif en fournissant des liquidités aux banques commerciales et en menant des opérations de refinancement. Les BCN sont aussi chargées de gérer les réserves de change de la BCE et leurs propres réserves. Elles surveillent également des marchés financiers et des instruments de paiement nationaux. Les BCN distribuent les billets et les pièces et s'assurent de leur qualité. Elles collectent également des données statistiques nationales pour que la BCE puisse prendre des bonnes décisions en matière de politique monétaire. Les BCN contrôlent les autres banques de leur pays respectif, qui ne sont pas contrôlées par la BCE (Narassiguin, P., 2004).

Un aspect important du principe de séparation est l'indépendance de la BCE et des BCN vis-à-vis des gouvernements et des autorités politiques.

Ni la BCE ni les BCN ne peuvent recevoir d'instructions de la part des institutions ou organes de l'Union européenne ou des gouvernements des États membres. Cette indépendance est essentielle pour assurer une mise en œuvre efficace et cohérente de la politique monétaire et pour préserver la stabilité économique de la zone euro (Banque centrale européenne, 2024).

Maintenant que nous comprenons mieux les rôles et missions de ces acteurs, nous allons dans un premier temps examiner si la description des missions des BCN correspond bien aux descriptions fournies par la Banque nationale de Belgique (BNB) concernant ses fonctions dans le secteur bancaire belge.

Nous allons comparer ce qui est dit dans la littérature sur les banques centrales nationales en général, que nous avons analysé ci-avant, avec ce que la Banque nationale de Belgique décrit comme ses propres fonctions. Le but est ensuite de comparer ces résultats avec ceux de la banque centrale des États-Unis, la FED. Cela nous permettra de tirer des conclusions et comprendre à quel point la Banque nationale de Belgique est dépendante ou non de la BCE. De plus, cela nous aidera à comparer l'implication de chaque État dans le système bancaire national.

2.1.3. La Banque nationale de Belgique

2.1.3.1 Histoire :

La Banque nationale de Belgique a été fondée en 1850 sous l'initiative du ministre Frère-Orban. A ses débuts, son actionnariat était principalement constitué de banques privées. Mais en 1948 l'État a acquis la moitié des actions lors d'une augmentation de capital. Aujourd'hui, n'importe qui peut acheter des actions de la BNB mais l'influence des actionnaires sur ses activités est limitée car ses statuts sont définis par la législation belge et européenne. A l'époque, la BNB émettait non seulement des pièces et des billets mais en plus soutenait l'économie nationale en prêtant au gouvernement. Ce dernier utilisait ensuite cet argent pour financer l'économie réelle (Banque nationale de Belgique, s.d.).

Dans les années 80, la Belgique a dû s'adapter au traité de Maastricht et préparer ses institutions. Le traité de Maastricht est signé en 1992 et est un accord sur la création de l'Union européenne. Il a posé les bases de la monnaie unique, l'euro. Le traité a également établi des critères économiques précis que les pays membres doivent respecter comme le contrôle de l'inflation, la stabilité des finances publiques, et le rassemblement économique entre les États membres (Banque nationale de Belgique, 2024). Depuis le traité de Maastricht et la création du SEBC, la BNB est devenue indépendante. Ce changement a été mis en place pour éviter l'augmentation des prix due au financement direct par les gouvernements. A présent, la BNB ne peut donc plus prêter de l'argent directement à l'État ni acheter la dette publique des institutions européennes ou des administrations publiques. Elle peut cependant prêter de l'argent aux banques en émettant de la monnaie (Financité, mars 2024).

2.1.3.2. Rôles et missions :

La Banque nationale de Belgique a quatre grands rôles au sein de notre pays. Ceux-ci sont de préserver la stabilité des prix, veiller à la stabilité financière et surveiller le système financier, assurer la sécurité des billets de banque et l'efficacité des systèmes de paiement ainsi que de fournir des données et des analyses économiques et financières (Banque nationale de Belgique, 2024).

Tout d'abord, elle doit donc maintenir la stabilité des prix pour assurer une économie stable. Ceci implique donc de maintenir les prix des biens et services à un niveau stable pour éviter l'inflation ou la déflation. Depuis la crise financière de 2008, elle veille également à la stabilité du système financier à travers la supervision prudentielle des banques. La supervision prudentielle fait référence à la surveillance et la régulation des banques pour assurer leur solidité financière et éviter les crises bancaires. En outre, elle assure la sécurité des pièces et billets en circulation et veille à ce que les systèmes de paiement fonctionnent correctement. Elle garantit donc que les transactions financières se déroulent en toute sécurité et le plus rapidement possible. Enfin, la BNB collecte diverses données économiques et financières et les analyse. En ce sens, elle réunit et analyse des informations économiques et financières pour éclairer les décisions politiques et économiques (Banque nationale de Belgique, 2024).

De plus, elle gère le compte du Trésor belge, qui est en quelque sorte le compte bancaire du gouvernement belge. Elle collecte les comptes annuels des personnes morales avec la Centrale de bilans, ce qui consiste à rassembler les rapports financiers des entreprises belges pour analyser la santé financière des entreprises et mieux comprendre l'économie nationale. Elle assure également la transparence concernant les informations financières des entreprises. Enfin, elle informe le public et les chercheurs en fournissant des données économiques utiles pour les analyses et les études (Banque nationale de Belgique, 2024).

La BNB maintient également à jour le fichier de la Centrale des crédits aux particuliers. Cette centrale prend note de tous les crédits en cours et les défauts de paiement. Elle tient une liste à jour de tous les prêts accordés aux particuliers et note les éventuels défauts de paiement (Financité, mars 2024).

Comme indiqué sur son site (2024) : « La Banque nationale supervise les banques, les assurances et les systèmes de paiement, et elle coordonne la gestion des crises financières. Elle s'assure aussi que les politiques et les mesures adoptées ne mettent pas en danger les banques tout en encourageant un environnement financier stable ». Celle-ci joue donc un rôle clé en équilibrant ces initiatives avec une surveillance macroprudentielle (outils et méthodes qui permettent aux États de surveiller et corriger les risques systémiques du secteur bancaire, de la finance de l'ombre, et plus largement des marchés financiers) et microprudentielle (l'ensemble des outils et méthodes qui permettent à un État de surveiller et corriger les risques que font courir des institutions financières, à titre individuel, sur leurs clients et elles-mêmes) pour garantir la solidité du système financier tout en prévenant les risques systémiques et en limitant les perturbations potentielles (OpenAI, 2024).

Dans le contexte de l'émission du bon d'État, le rôle de la BNB est fortement tourné vers la surveillance du système financier ainsi que de veiller à sa stabilité. Il paraît clair que des mouvements soudains de liquidité pourraient déstabiliser les petits comme les grands acteurs du système bancaire belge.

Maintenant que nous avons examiné comment la Banque centrale européenne, la Banque nationale de Belgique et l'État remplissent leurs fonctions en Belgique, nous allons comparer cette situation avec celle d'un autre pays. L'idée est donc d'analyser un autre système bancaire national pour que nous puissions nous faire une idée du degré d'indépendance de la BCE et des BCN au niveau de leurs rôles et missions. Nous allons, pour ce faire, étudier la situation de la banque centrale aux États-Unis, la Fed.

2.1.4. La Federal Reserve System

2.1.4.1 Histoire de la Federal Reserve System (FED)

La Réserve fédérale des États-Unis, a été créée en 1913 par la loi dite du « Federal Reserve Act ». La Fed a été créée à la suite de crises bancaires récurrentes du début du XXe siècle et notamment la panique bancaire de 1907. Ces crises ont montré la nécessité de créer une institution centraleisée capable de stabiliser le système bancaire et financier américain. Initialement, la Fed avait pour mission principale de contrôler la quantité de monnaie en circulation et de stabiliser l'économie américaine. Elle fournissait donc des prêts à court terme aux banques pour les aider à financer les entreprises tout en surveillant les activités des banques américaines pour s'assurer qu'elles respectaient les règles et étaient en bonne santé financière (Federal Reserve History, s.d.)

2.1.4.2. Rôles et Missions

Les missions de la Fed définies par le « Federal Reserve Act » ont à présent bien évolué.

Elles se concentrent sur trois objectifs principaux : le plein emploi, la stabilité des prix et la stabilité des taux d'intérêt à long terme modérés. Ce que l'on appelle souvent le « double mandat » (plein emploi et stabilité des prix) oriente les actions de la Fed (Wachtel, P., 2012).

En dehors de la politique monétaire, la Fed a plusieurs missions (Federal Reserve Board, s.d.) :

- Superviser et réguler le système bancaire,
- Maintenir la stabilité financière,
- Offrir des services financiers aux institutions de dépôt, au gouvernement fédéral et aux institutions financières étrangères
- Publier des rapports économiques.

La structure de la Fed est particulière et mélange des parties publiques et privées. Elle comprend un conseil des gouverneurs, le Federal Open Market Committee (FOMC), douze banques régionales et plusieurs conseils consultatifs (Federal Reserve Board, s.d.).

Le Conseil des gouverneurs siège à Washington et est constitué de 7 membres nommés par le Président des États-Unis pour un mandat de 14 ans. Cet organe fixe les règles sur la quantité d'argent que les banques doivent garder en réserve. Cela aide à assurer que les banques ont assez d'argent pour répondre aux besoins des clients et pour stabiliser l'économie. En plus de cela, le Conseil a beaucoup de pouvoir pour réglementer la manière dont les banques prêtent de l'argent et mènent leurs affaires. Le Conseil surveille et contrôle les banques pour s'assurer qu'elles fonctionnent correctement grâce à une collaboration avec d'autres organisations comme le Bureau du contrôle de la monnaie et la commission fédérale de garantie des dépôts bancaires. Ensemble, ils veillent à ce que les systèmes de paiement fonctionnent bien pour que les gens puissent effectuer leurs transactions en toute sécurité. De plus, le Conseil des gouverneurs supervise les douze banques de réserve. Ces banques gèrent l'argent en circulation, assurent le bon fonctionnement des moyens de paiements entre banques, offrent des services aux banques privées et au Trésor et supervisent les activités bancaires nationales pour s'assurer qu'elles respectent les règles établies (Federal Reserve History, s.d.).

Le FOMC est la branche de la FED qui est responsable de la politique monétaire à court et à long terme. Elle se compose des sept membres du conseil des gouverneurs et des cinq présidents des banques régionales du pays. Ces présidents siègent chacun pour un an à tour de rôle, sauf celui de la banque de New York qui est toujours membre et vice-président du FOMC (Federal Reserve Board, s.d.).

Le FOMC utilise trois outils pour gérer la politique monétaire :

- 1) Il fixe les taux pour les prêts à court terme accordés aux banques.
- 2) Il détermine le taux des réserves obligatoires, ce qui est donc un calcul du pourcentage de dépôts que les banques doivent garder en réserve et ne peuvent par conséquent pas prêter.
- 3) Il effectue des opérations d'open market, c'est-à-dire qu'il achète ou vend des titres émis par le gouvernement américain aux banques pour ajuster leurs réserves et influencer les taux d'intérêt du marché monétaire.

Les douze banques régionales de la Réserve fédérale ont plusieurs rôles importants. Elles opèrent sous la supervision du Conseil des Gouverneurs et utilisent leurs propres ressources financières pour mettre en œuvre la politique monétaire dans leurs zones. Elles encaissent de l'argent en fournissant des services aux banques. Ces services sont par exemple la gestion des réserves bancaires et l'octroi de prêts aux banques commerciales. Cependant, ces banques ne font pas spécialement de profit car elles

dovient reverser chaque année leurs excédents au Trésor fédéral. Les banques régionales jouent aussi le rôle habituel de banque centrale dans leurs territoires. Elles mettent en circulation les billets et pièces de monnaie, traitent les chèques de manière automatisée, offrent des services de compensation, et gèrent les comptes des agences gouvernementales. En plus de cela, elles collectent des données et effectuent des études sur la situation économique de chacune de leurs régions. Ces informations aident le FOMC à prendre des décisions sur la politique monétaire (Federal Reserve Board, s.d.).

La Fed est une institution indépendante dont les décisions ne nécessitent pas l'autorisation du président des États-Unis ou d'une autre partie du gouvernement fédéral et elle ne reçoit pas de budget du Congrès. Cependant, l'autorité de la Fed est définie par le Congrès qui peut exercer son droit de surveillance. Les membres du conseil des gouverneurs en ce compris le président et le vice-président, sont nommés par le président des États-Unis et confirmés par le Sénat (Federal Reserve Board, s.d.).

2.1.5. Comparaison de la Fed et de la BCE

La Banque centrale européenne a pour rappel un objectif principal : la stabilité des prix dans la zone euro. Contrairement à la Fed qui gère la monnaie nationale d'un seul pays, la BCE supervise une monnaie supranationale qui est utilisée par 20 pays membres. D'autre part, la BCE a pris forme à la suite d'un problème politique et historique complexe. En effet, elle a initialement été créée pour gérer les fluctuations du dollar et l'influence du deutsche Mark. Son rôle principal était donc de contrôler l'inflation, la stabilité des prix, la réduction de l'intervention de l'État dans l'économie, et la priorité à la politique monétaire pour maintenir une économie stable et diminuer l'influence politique sur les décisions économiques (Le Héron, E., 2014).

En termes de gouvernance, la Fed et la BCE diffèrent également car la Fed doit rendre des comptes au Congrès des États-Unis. Le Congrès peut à tout moment demander des explications aux dirigeants de la Fed et même les remplacer en cas de gros désaccords ce qui assure une certaine responsabilité démocratique. Le président de la Fed est nommé pour un mandat de quatre ans, qui peut être renouvelé. En revanche, la BCE est totalement indépendante. Le président de la BCE est nommé pour un mandat unique de huit ans et ne peut pas être renvoyé par une entité politique. Même s'il y a des échanges avec le Parlement européen, ce dernier n'a aucun pouvoir de sanction (Le Héron, E., 2014).

La réponse aux crises économiques montre des différences importantes entre la Fed et la BCE. Après la Grande Dépression des années 1930, la Fed a adopté des régulations financières strictes et s'est éloignée de l'étalon-or. Cela lui a permis d'ajouter des missions comme assurer le plein emploi et la stabilité des prix. Cependant, les crises financières des années 1980 à 2007 ont montré que trop de dérégulation posait des problèmes et qu'une supervision stricte était nécessaire. La BCE de son côté, a fait face à de grands défis lors de la crise de 2008. Elle ne pouvait pas acheter directement les dettes des pays, ce qui a aggravé la crise. Elle a dû mettre en place des mesures d'urgence et des mécanismes de stabilité financière tardifs. Son mandat strict et son manque de flexibilité ont limité sa capacité à réagir rapidement et efficacement aux crises économiques et financières (World Economic Forum, 2016).

Comme la Fed, la BCE est responsable de la politique monétaire pour la zone euro, avec l'objectif principal de maintenir la stabilité des prix. Cependant, la BCE n'avait pas initialement de rôle dans la supervision bancaire. Ce rôle a été renforcé avec la création du Mécanisme de Surveillance Unique en réponse à la crise de l'euro (Wachtel, P., 2012).

La BCE est très indépendante. Ses règles assurent qu'elle ne reçoit pas d'ordres des gouvernements des pays de l'UE ou d'autres institutions de l'UE. Cette indépendance est importante pour que sa politique monétaire reste crédible. La Fed et la BCE utilisent des outils similaires pour gérer la politique monétaire, comme ajuster les taux d'intérêt et acheter des actifs financiers. Cependant, leurs contextes économiques et structures sont différents. La Fed a deux missions principales : maintenir la stabilité des prix et maximiser l'emploi, tandis que la BCE se concentre principalement sur la stabilité des prix. Ce mandat est plus strict car contrairement à la Fed, la BCE ne se concentre pas directement sur la création d'emplois ou la croissance économique.

Les deux entités peuvent chacune intervenir dans la politique monétaire de deux manières : via des politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles. La politique monétaire conventionnelle utilise des outils traditionnels pour contrôler l'économie. Cela se fait principalement en ajustant les taux d'intérêt pour influencer les prêts et la consommation. Par exemple, la banque centrale peut augmenter ou diminuer ses taux directeurs (cf. infra p. 35). Une autre méthode est l'opération d'*open market*, où la banque centrale achète ou vend des titres d'État pour ajuster la quantité d'argent disponible dans l'économie.

Cependant, lors de crises, ces mesures traditionnelles peuvent ne plus suffire. C'est à ce moment que les banques centrales utilisent des outils non conventionnels. L'une des méthodes les plus courantes est l'assouplissement quantitatif, qui consiste à acheter en masse des obligations d'État ou d'autres actifs financiers pour injecter de l'argent dans l'économie. Cela encourage les banques à prêter davantage et à soutenir l'investissement. Une autre mesure non conventionnelle est l'application de taux d'intérêt négatifs. Cela signifie que les banques sont pénalisées si elles gardent trop d'argent sans le prêter, ce qui les incite à faire circuler plus de liquidités dans l'économie pour éviter des frais (Banque de France, 2024).

Dans la suite du travail, cette analyse comparative entre les deux banques centrales nous permettra de mieux comprendre leurs actions en période de difficultés économiques. En abordant le contexte des dernières années dans la deuxième partie de notre approche théorique, nous serons en mesure de mieux saisir pourquoi la BCE n'a pas réussi à améliorer la situation difficile des épargnants en Belgique, et pourquoi une situation similaire aurait moins de chances de se produire aux États-Unis.

2.1.6. Le fonctionnement des banques commerciales

Après avoir analysé le rôle de l'État dans le secteur bancaire et des banques centrales, nous allons à présent analyser le fonctionnement des banques commerciales afin de comprendre comment celles-ci sont capables de réagir face à des événements soudains pouvant mettre en péril leur rentabilité ou leur gestion.

Les banques commerciales agissent comme des intermédiaires entre les déposants et les emprunteurs. Leur rôle principal consiste à collecter des dépôts auprès des déposants et à les utiliser pour accorder des prêts à ceux qui ont besoin de financement parmi les particuliers, les entreprises ou les États. Grâce à cette capacité de convertir des ressources à court terme en financements à long terme, les banques contribuent à une allocation efficace du capital dans l'économie (Gobat, 2012).

2.1.6.1. Les Actifs d'une banque

Les banques utilisent donc les dépôts pour accorder des crédits aux individus et entreprises ayant besoin de financement. En prêtant de l'argent, les banques prennent des risques sur la capacité de remboursement des emprunteurs et demandent donc des garanties comme des hypothèques.

Les prêts peuvent être remboursés en une fois ou par paiements successifs, en fonction du montant et de la durée (Blancheton, B. (2020)).

2.1.6.2. Le Passif d'une banque

Comme toute entreprise, une banque dispose de fonds propres constitués d'actions émises et de bénéfices conservés. De plus, elle collecte des fonds via des obligations et autres titres financiers achetés par des investisseurs. Cependant, une grande partie de ses ressources provient des dépôts de sa clientèle. Ces dépôts sont effectués par des particuliers, entreprises, associations, et entités publiques et représentent une dette de la banque envers les déposants. Ils peuvent être à vue (disponibles immédiatement) ou à terme (disponibles après une certaine période) (Blancheton, 2020).

Les banques transforment les dépôts à court terme en prêts à plus long terme, une opération appelée "transformation de maturités". Pour sécuriser la gestion des actifs et passifs, les banques doivent toujours disposer de liquidités suffisantes pour les retraits des clients. En cas de besoin de liquidités, elles peuvent emprunter sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale, ce qui entraîne bien entendu des coûts (Lamarque, É., Maymo, V. 2015).

2.1.6.3. La gestion des dépôts

En tant que caissier de ses clients, la banque exécute leurs ordres de paiement et d'encaissement. Les paiements effectués réduisent les dépôts dans cette banque, ce qui augmente ceux d'autres banques recevant ces paiements. Parfois ces paiements n'affectent pas le total des dépôts si le transfert se fait entre clients de la même banque. Chaque jour les banques font le bilan des paiements et compensent les montants dus entre elles à travers un processus appelé "compensation" (clearing). Ce système est supervisé par la banque centrale et permet de régler que le solde net des transactions. Les dépôts sont des ressources disponibles pour les clients mais relativement stables pour la banque après compensation (Bouaiss, K., Lobe, F., Statnik, J. (2019)). La banque place une partie de ses dépôts pour générer des revenus tout en gardant suffisamment de liquidités pour répondre aux retraits des clients. Les placements peuvent aller des produits monétaires liquides aux investissements à long terme comme l'immobilier ou l'achat d'actions et obligations sur les marchés financiers (Blancheton, B. (2020)).

2.1.6.4. Système de paiement

Les banques jouent également un rôle important dans le système des paiements en facilitant les transactions entre les différentes parties prenantes présentes dans l'économie. Elles assurent le transfert rapide et sécurisé des fonds que ce soit par chèque, virement électronique ou utilisation de cartes de paiement. Le bon fonctionnement de ce système est essentiel pour garantir la fluidité des échanges commerciaux et financiers (Bouaiss, K., Lobe, F., Statnik, J. (2019)).

2.1.6.5. Les risques

Cependant, cette capacité des banques à créer de la monnaie comporte également des risques et ce notamment du point de vue de la stabilité financière. Les banques doivent maintenir un équilibre parfait entre les actifs et les passifs et doivent veiller à ce qu'elles disposent d'un niveau adéquat de

fonds propres et de liquidités pour faire face aux chocs éventuels du marché (Lamarque, É. & Maymo, V., 2015). Pour réduire ces risques et assurer la stabilité du système financier, des règles sont établies pour encadrer l'activité bancaire. Comme expliqué précédemment, parmi les plus marquants les Accords de Bâle III ont été introduits après la crise financière pour remédier aux lacunes constatées dans les Accords de Bâle II (Delaplace, M. 2017). L'objectif principal était de réduire les risques systémiques et d'améliorer la stabilité financière en augmentant les exigences concernant les fonds propres et en introduisant de nouvelles règles pour gérer la liquidité des banques. Nous détaillerons ces accords dans le prochain chapitre de ce travail (Partie 2 : Concepts).

Les régulateurs imposent donc des normes strictes en matière de fonds propres, de liquidités et de gestion des risques, et supervisent les activités des banques pour s'assurer de leur conformité. Cette réglementation vise à protéger les déposants, les emprunteurs et l'économie dans son ensemble contre les crises financières et les défaillances bancaires.

Maintenant que nous avons une vision plus détaillée des banques et de leur rôle de manière globale, intéressons-nous davantage au système bancaire belge et à ses spécificités. Ainsi, nous serons plus à même de comprendre l'impact du bon d'État de septembre 2023 sur ces acteurs de premier rang.

2.1.7. Le système bancaire belge

2.1.7.1. Principaux Acteurs

Selon Bank-Export (2023), le système bancaire belge est constitué de plusieurs types d'acteurs : banques commerciales, banques d'investissement, banques régionales et coopératives, et autorités de régulation.

Les principales banques commerciales en Belgique sont BNP Paribas Fortis, KBC, ING Belgique et Belfius. Elles offrent divers services tels que les comptes bancaires, les prêts et la gestion de patrimoine. BNP Paribas Fortis est née de la fusion de Fortis avec BNP Paribas et est l'une des plus grandes banques du pays. KBC est particulièrement présente en Flandre et propose des services de banque commerciale et d'investissement. ING Belgique est une filiale du groupe néerlandais ING et a une présence significative en Belgique. Belfius, autrefois Dexia Banque Belgique, a été nationalisée en 2011 et est détenue par l'État (Febelfin, Rapport annuel 2023).

Les banques d'investissement en Belgique se concentrent sur la banque privée, la gestion d'actifs et les conseils en investissement. Degroof Petercam est spécialisée dans la gestion de patrimoine et les services financiers aux entreprises. Les principaux autres acteurs sont Nagelmackers, Puilaetco, Edmond de Rothschild, Lazard, ABN AMRO ainsi que la partie privée des quatre grandes banques évoquées précédemment.

Les banques régionales et coopératives, comme Crelan et Argenta, soutiennent principalement les petites et moyennes entreprises ainsi que les particuliers. Crelan est une banque coopérative qui offre des services bancaires aux agriculteurs et aux particuliers. Argenta propose des services bancaires de base ainsi que des produits d'assurance et d'investissement.

La supervision du secteur bancaire belge est assurée par la Banque nationale de Belgique et l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA). La BNB est responsable de la supervision macroprudentielle et de la stabilité financière tandis que la FSMA supervise les marchés financiers et protège les investisseurs.

Febelfin est la Fédération belge du secteur financier qui représente les banques et d'autres entreprises financières. Elle parle au nom de ces banques pour les défendre et les aider à respecter les

règlementations (Febelfin, 2024). Selon son rapport (2023), le secteur bancaire en Belgique présente un total de 81 banques opérant sur le territoire, compte 3 243 agences et emploie 45 644 personnes. En 2023, plus de 180 000 contrats de crédit hypothécaire ont été conclus pour un montant total de près de 30 milliards d'euros. Les crédits aux entreprises atteignent un montant total de 56 milliards d'euros pour environ 265 000 contrats. Le crédit à la consommation a généré 5,2 milliards d'euros de crédits à tempérament au cours du premier semestre 2023. En ce qui concerne l'épargne, 270 milliards d'euros sont déposés sur les carnets d'épargne réglementés. Par ailleurs, 17,1 % de l'épargne des Belges a été investie dans des fonds.

2.1.7.2 L'Evolution du Système Bancaire belge depuis les Années 2000

Depuis les années 2000, le système bancaire belge a été considérablement affecté. Au début des années 2000, tout allait bien pour les banques belges. Mais la crise financière mondiale de 2007-2008 a créé de gros problèmes. Les banques comme Dexia et Fortis ont été particulièrement touchées cela a conduit l'État belge à intervenir massivement. La Belgique a un secteur bancaire qui pèse lourd dans son produit intérieur brut. Avant la crise de 2007, les bilans des grandes banques comme Fortis, Dexia et KBC étaient très élevés par rapport au PIB du pays. Par exemple, en 2007, le bilan de Fortis était presque trois fois supérieur au PIB, celui de Dexia était le double du PIB, et celui de KBC équivalait au PIB. Malgré une réduction des bilans à la fin de 2011, le secteur bancaire représentait encore près de quatre fois le PIB belge (Vincent, 2012).

Pendant la crise de 2007-2008, les banques belges ont fait face à des pertes énormes et à des problèmes de liquidité. Pour les sauver, l'État belge a dû intervenir rapidement. En 2008, l'État a injecté 6,4 milliards d'euros dans Fortis pour stabiliser la banque. Dexia a également reçu de l'aide avec des garanties et des recapitalisations successives. Fortis a été partiellement nationalisée et ses activités belges ont été intégrées dans BNP Paribas Fortis (Dor, 2014).

Après la crise, des réformes importantes ont été mises en place pour renforcer la supervision et assurer le bon fonctionnement du secteur bancaire. La BNB et l'Autorité des services et marchés financiers ont pris un rôle plus important dans la régulation. La crise et les changements dans la zone euro ont entraîné une réorganisation des autorités de régulation en Belgique. Depuis 2000, le secteur bancaire belge a traversé des périodes de prospérité et de crise. Les interventions de l'État, les réformes réglementaires, et l'arrivée de nouveaux acteurs ont transformé le paysage bancaire. (Vincent, 2012).

2.1.8. Le cas particulier de la banque d'État belge : Belfius

Nous allons à présent analyser le cas de la banque publique belge, Belfius.

Cette étude nous aidera à comprendre comment l'émission de bons d'État par le gouvernement a un impact sur une banque qui appartient à l'État. Belfius se trouve dans une position unique par rapport aux autres banques car en tant que banque détenue par l'État, elle pourrait être directement affectée par la demande de transfert de dépôts vers le bon d'État. Cependant, l'État en tant qu'actionnaire de Belfius, a aussi intérêt à préserver la santé financière de la banque. En examinant comment cette stratégie de financement public impacte Belfius, nous pourrons mieux comprendre si l'État se court-circuite lui-même en quelque sorte.

2.1.8.1. Crédit et Expansion (1996-2008)

Dexia a vu le jour en 1996 grâce à la fusion du Crédit Local de France et du Crédit Communal de Belgique.

Initialement, Dexia France et Dexia Belgique détenaient chacun 50 % des sociétés Crédit Local de France et Crédit Communal de Belgique.

En 1999, les deux groupes ont fusionné pour créer Dexia. Cette réorganisation visait à faciliter la structure juridique et à améliorer l'efficacité opérationnelle. Dès le début, Dexia s'est spécialisée dans le financement des collectivités locales et des services publics. Le Crédit Communal de Belgique était la première banque publique et la deuxième plus grande banque du pays et elle collectait des dépôts grâce à son large réseau d'agences. En revanche, le Crédit Local de France était spécialisé dans le financement des collectivités locales françaises et n'avait pas de dépôts, il dépendait donc entièrement des marchés pour se financer (Dor, 2014).

Le Crédit Communal de Belgique avait déjà des filiales internationales comme la Banque Internationale à Luxembourg appelée CREGEM, qui était spécialisée dans la gestion de fortune.

De son côté, le Crédit Local de France possérait une succursale aux États-Unis et détenait 5 % de MBIA, qui était une entreprise dont le rôle est d'améliorer le crédit des municipalités américaines. La fusion entre les deux entités a permis de soutenir le financement du Crédit Local de France grâce aux dépôts déjà présents du Crédit Communal de Belgique (Dor, 2014).

Dès qu'elle a pris davantage d'ampleur, la banque a acquis FSA (Financial Security Assurance) aux États-Unis en 2000 et renforçait ainsi sa présence sur le marché international des finances publiques.

FSA se spécialisait surtout dans l'assurance des prêts et la garantie des obligations émises par les villes. Ce procédé protégeait contre le risque de défaut de paiement des emprunteurs. Cette entreprise offrait des produits financiers complexes et aidait à réduire les coûts d'emprunt pour les villes qui émettaient ces obligations. Dexia s'est également diversifiée dans plusieurs secteurs comme la banque de détail en Belgique et la gestion d'actifs au Luxembourg. Cette diversification lui a permis de grandir rapidement (Dor, 2014).

2.1.8.2. Crise financière de 2008 et réorganisation

Entre 2000 et 2008, le bilan de Dexia a augmenté de presque 150 %, principalement en raison des acquisitions et de la croissance des activités existantes. Cependant, cette expansion a rendu Dexia vulnérable à cause de sa dépendance excessive aux financements de marché à court terme. La crise financière de 2008 a été un moment très compliqué pour Dexia. La banque a été gravement touchée à cause de sa forte exposition aux prêts hypothécaires risqués, notamment à travers FSA. Les pertes et les problèmes de liquidité ont obligé Dexia à demander de l'aide d'urgence. En 2008, les gouvernements belge, français et luxembourgeois ont soutenu financièrement la banque pour la stabiliser. Ces derniers ont offert des garanties pour rétablir la confiance et financer Dexia ce qui a mis en évidence la fragilité de son modèle d'affaires. Dexia a dû complètement se réorganiser après la crise financière de 2008 pour survivre et se stabiliser. En octobre 2008, les gouvernements belge, français et luxembourgeois sont intervenus pour aider la banque avec une grosse injection de capital qui totalisait environ 6,4 milliards d'euros. Cette aide visait à restaurer la confiance de la clientèle et des investisseurs, et à éviter un effondrement total de la banque (Vincent, 2012).

Dexia a par la suite vendu des actifs non essentiels pour réduire la taille de son bilan. En 2011, l'Europe a été secouée par la crise de la dette souveraine et la même année, de nouveaux problèmes de liquidité sont apparus pour la banque. Les pays de la zone euro comme la Grèce, l'Italie et l'Espagne ont eu du mal à rembourser leurs dettes. Cela a entraîné une perte de confiance des investisseurs dans les banques européennes, y compris Dexia, qui détenait beaucoup de dettes souveraines de ces pays. Cette crise de la dette a apeuré les investisseurs qui ont retiré leurs fonds des banques jugées vulnérables. Dexia était déjà affaiblie par la crise de 2008 et s'est retrouvée en grande difficulté car elle ne pouvait plus se refinancer sur les marchés (Vincent, 2012).

S'en sont suivis des graves problèmes de liquidité dus au fait que la banque ne pouvait pas accéder aux financements nécessaires pour ses opérations quotidiennes, ce qui a aggravé sa situation financière. En octobre 2011, l'État belge a décidé de nationaliser la filiale belge de Dexia pour 4 milliards d'euros, pour éviter une faillite qui aurait eu de graves répercussions sur l'économie belge et européenne. L'acte de nationaliser signifie que l'État belge est devenu propriétaire de Dexia Banque Belgique pour éviter une faillite et stabiliser ses opérations essentielles en Belgique. Cette nationalisation visait à séparer la partie saine de Dexia (essentiellement ses activités bancaires belges) du reste du groupe qui était en cours de démantèlement (Lemaire & Legrand, 2020).

En 2012, une nouvelle recapitalisation de 5,5 milliards d'euros a été nécessaire pour stabiliser la situation de Dexia. Cette intervention a été réalisée par les gouvernements belge et français et visait à renforcer les fonds propres de la banque pour éviter une liquidation incontrôlée. La recapitalisation a permis aux États d'obtenir des actions préférentielles, ce qui leur a donné une priorité sur toute distribution future de dividendes et réduisant leur exposition aux risques de Dexia. Le rachat par l'État belge fait référence à l'action d'acquérir la banque en utilisant des fonds publics. Cela peut se produire dans différents contextes, notamment lorsqu'une entreprise est mise en vente et que l'État décide de l'acheter pour diverses raisons stratégiques ou économiques, comme nous venons de le voir (lemaire & legrand, 2020).

2.1.8.3. Autorisation de la Commission Européenne concernant la nationalisation

La Commission européenne peut autoriser ou interdire les aides publiques d'État. En réponse à la crise financière, elle a adopté des règles temporaires permettant aux États de soutenir les banques, à condition que celles-ci prennent des mesures appropriées pour ne plus se retrouver dans une situation similaire. Un an après le rachat de Dexia Banque Belgique par l'État belge, la Commission européenne a temporairement autorisé cette acquisition en attendant un plan de restructuration définitif (Lemaire & Legrand, 2020).

La Commission a conclu que cette intervention était nécessaire pour stabiliser la situation financière de Dexia et éviter une liquidation immédiate. En ce sens, la Commission a ouvert une procédure pour examiner l'évaluation du rachat de Dexia. Après analyse, il s'avère que le prix de vente était supérieur à ce qu'un investisseur privé aurait accepté mais la commission a finalement considéré cette intervention comme une aide d'État nécessaire et conforme aux règles de concurrence. Grâce à ces mesures, Dexia a pu poursuivre son démantèlement avec le soutien des gouvernements belge et français (Lemaire & Legrand, 2020).

2.1.8.4. Conséquence de l'implication de l'État dans le secteur bancaire belge

En 2013, la Belgique a décidé que chaque banque ne pourrait recevoir plus de 25 milliards d'euros de garanties de l'État. Mais Dexia a bénéficié d'une exception à cette règle, lui permettant de recevoir plus de garanties. Le plan pour résoudre les problèmes de Dexia devait initialement se terminer en 2021, mais il a été prolongé jusqu'en 2031 par l'Union européenne.

Le gouvernement belge souhaite également introduire Belfius en bourse depuis plusieurs années. Ceci dans le but de diversifier ses sources de financement et d'obtenir des recettes pour le budget de l'État. En 2018, le ministre des Finances belge a expliqué que l'État ne devrait pas contrôler une banque et que l'introduction de Belfius en bourse serait bonne pour les finances publiques. Cependant, des obstacles et des changements dans les marchés financiers et les politiques ont retardé ce processus malgré les préparatifs en cours (Vanstalle, 2018).

Grâce à cette partie, nous comprenons mieux la relation entre l'État belge et la banque publique Belfius, ainsi que les différentes crises que le secteur bancaire belge a traversées depuis 2008. Cette compréhension est centrale pour la suite de notre analyse, car elle nous permettra de faire des liens avec le passé lorsque nous aborderons l'émission du bon d'État.

Nous allons à présent nous rapprocher de l'émission du bon d'État en analysant les accords de Bâle III. Nous allons ensuite parcourir la manière dont l'État belge gère sa dette publique. Par après, nous analyserons la situation de la dette publique belge sur ces 20 dernières années, en prenant comme indicateurs le PIB et l'évolution de la dette publique.

2.2 Partie 2 : Les concepts

2.2.1. Les accords de Bâle

Pour mieux comprendre l'impact de l'émission d'un bon d'État en septembre 2023 sur le système bancaire belge, il semble important de se pencher sur les accords de Bâle III, mis en place à la suite de la crise financière de 2008. Ces accords visent à renforcer la solvabilité et la liquidité des banques, leur permettant ainsi de mieux faire face à des crises financières futures. Aborder ce sujet dans ce travail nous permettra de mieux comprendre comment ces régulations peuvent réduire les risques liés à des retraits soudains de dépôts, comme c'est le cas avec le bon d'État. Cela montre également l'importance de maintenir un bon niveau de liquidité dans les banques, dans le but de prévenir de futures crises.

Les accords de Bâle sont conçus par des représentants des banques centrales et des autorités de contrôle bancaire de nombreux pays dont les membres du G20 comme les États-Unis, la Chine, l'Inde, et plusieurs pays européens. Bâle III a été conçu en 2010 et a été mis en œuvre et complété entre 2012 et jusqu'à nos jours, même si certaines dispositions restent encore à appliquer (Degos, J., & Ben Hmiden, O., 2015).

2.2.2.1. Fonds propres et solvabilité

Les fonds propres représentent l'argent que les banques doivent conserver comme réserve de sécurité, ce qui les aide à absorber les pertes pendant les périodes de crise sans mettre en danger leur solvabilité. La solvabilité d'une banque désigne sa capacité à rembourser ses dettes et à absorber les pertes financières. Cette capacité est mesurée par la quantité et la qualité des fonds propres que la banque détient (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2022).

Les accords de Bâle III ont fixé des normes plus strictes pour les fonds propres des banques. Ils ont introduit des exigences pour que les banques maintiennent un niveau minimal de fonds propres et de meilleure qualité.

Voici les principaux ratios de solvabilité :

- Common Equity Tier 1 (CET1) : Ce ratio mentionne que les banques doivent avoir au moins 4,5 % de leurs actifs pondérés par le risque en fonds propres de haute qualité.
- Tier 1 Capital : Ce ratio inclut le CET1 et d'autres instruments de fonds propres de base. Les banques doivent avoir un ratio de 6 %.
- Total Capital Ratio : Inclut le CET1, le Tier 1 Capital, et d'autres fonds propres additionnels. Le total des fonds propres doit représenter au moins 8 % des actifs pondérés par le risque.

En plus de ces trois ratios de base, les banques doivent maintenir une réserve de conservation des fonds propres de 2,5 % pour absorber les pertes en période de stress économique.

2.2.2. Liquidité

La liquidité d'une banque fait référence à sa capacité à couvrir ses besoins de trésorerie à court terme en convertissant rapidement ses actifs en liquidités sans subir de pertes importantes.

Les accords de Bâle III introduisent des normes comme notamment le Liquidity Coverage Ratio (LCR) et le Net Stable Funding Ratio (NSFR).

LCR : Ce ratio garantit que les banques disposent d'assez d'actifs liquides pour couvrir leurs besoins en trésorerie durant une période de 30 jours en cas de crise. Il doit être au minimum de 100 %, ce qui veut dire que les actifs liquides disponibles doivent au moins égaler ou surpasser les sorties nettes prévues. Par exemple, si une banque prévoit 100 millions d'euros de sorties nettes sur 30 jours, elle doit également détenir au moins 100 millions d'euros en actifs liquides de haute qualité (Degos, J., & Ben Hmiden, O., 2015).

NSFR : Ce ratio vise à faire en sorte que les banques aient des sources de financement suffisamment permanentes pour couvrir leurs besoins à long terme. Il exige un ratio minimum de 100 %, ce qui signifie que le montant des sources de financement stables disponibles doit être au moins égal aux besoins de financement à long terme (Degos, J., & Ben Hmiden, O., 2015).

Ces mesures ont poussé les banques à revoir leurs stratégies de gestion des actifs et des passifs. Elles doivent s'assurer d'avoir des niveaux de liquidité suffisants pour répondre à leurs obligations à court terme tout en stabilisant leur financement à long terme. Cela leur permet de mieux gérer les périodes de stress financier et de réduire le risque de faillite.

En Belgique, les banques ont mis en œuvre ces régulations avec rigueur. Selon une analyse de la Banque nationale de Belgique (mai 2023), les ratios de solvabilité des banques belges sont au-delà des exigences européennes. Par exemple, le LCR moyen des banques belges était de près de 160 % à la fin de 2022, bien supérieur au minimum requis de 100 % (Gheysens, 2023). Ce ratio élevé démontre la capacité des banques belges à faire face à des sorties de fonds importantes durant des périodes de crise.

Les banques belges ont également respecté les exigences du NSFR, bien que les détails spécifiques des valeurs ne soient pas toujours publiquement disponibles.

L'application sévère de ces mesures a permis aux banques belges de maintenir des ressources stables pour financer leurs actifs à long terme.

Le ratio CET1 moyen était de 17,3 %, supérieur à la moyenne européenne de 15,1 % et bien au-dessus du minimum requis de 4,5 % (Gheysens, 2023).

L'émission d'un bon d'État à haut rendement en septembre 2023 a attiré des capitaux qui seraient autrement déposés dans les banques, provoquant des mouvements de liquidités des banques vers ces bons. La solidité des banques face à ces mouvements dépend fortement de leur conformité aux exigences de Bâle III. Une banque bien capitalisée et conforme aux ratios de liquidité est plus apte à gérer de telles situations sans compromettre sa stabilité financière.

En résumé, il est important de bien comprendre les accords de Bâle pour saisir la question de la liquidité des banques en relation avec notre sujet sur l'émission du bon d'État de septembre 2023.

Cela nous a permis de voir comment les régulations prudentielles peuvent protéger le secteur bancaire en garantissant que les banques restent solides même face à des défis de liquidité ou des événements de ce genre.

2.2.2 Le solde budgétaire d'un État

Comme expliqué par le rapport 2023 du conseil central de l'économie, pour évaluer l'État des finances publiques belges nous devons comprendre ce que signifie avoir des finances publiques soutenables. Les finances publiques sont soutenables si les revenus de l'État sont suffisants pour couvrir ses dépenses à long terme. Ces dépenses comprennent notamment les coûts liés au vieillissement de la population et à la transition climatique. Il s'agit pour l'État d'être capable de garder ces éléments sous contrôle sans augmenter constamment la dette.

La Commission européenne et le FMI définissent aussi la soutenabilité budgétaire comme la capacité d'un pays à gérer ses dépenses et ses politiques fiscales sans nuire à sa solvabilité et en respectant ses engagements financiers (AFEP, s.d.).

Pour que la dette soit considérée comme soutenable il faut que l'État puisse maintenir un excédent primaire (les revenus moins les dépenses, en dehors des intérêts de la dette) suffisant pour payer les intérêts de la dette et éviter que le ratio d'endettement augmente. Si l'économie se développe plus rapidement que les taux d'intérêt de la dette, il sera alors possible de maintenir la soutenabilité des finances publiques même avec de petits déficits budgétaires (Grandjean Alain, 2021).

Cependant, les recettes et les dépenses futures sont incertaines. Le vieillissement de la population et les coûts liés à la transition climatique augmenteront très certainement les dépenses publiques. Le réchauffement climatique pourrait aussi affecter les recettes fiscales et la croissance économique (rapport CCE 2023). Pour que les finances publiques restent soutenables, les politiques budgétaires doivent donc tenir compte de ces défis futurs.

Une bonne gestion de la dette publique dépend aussi énormément de la confiance que les marchés financiers ont dans la capacité de l'État à la gérer. Une perte de confiance pourrait augmenter les coûts d'emprunt et mettre en danger la soutenabilité des finances publiques (rapport CCE 2023). Ce concept fait référence au rating souverain que nous abordons dans les prochaines pages (P.36).

Le solde budgétaire d'un État est donc logiquement fortement influencé par les choix sur les recettes et les dépenses. Il est important de trouver des accords sur la manière de taxer les revenus du capital, du travail, la consommation, les hauts revenus, le patrimoine et les entreprises, ainsi que de la fiscalité écologique (Bouvet, J., 2015).

2.2.3. Le financement de la dette publique belge

Pour comprendre comment l'État belge finance sa dette, il est important d'analyser les recettes perçues par le pouvoir fédéral et les mécanismes de financement utilisés. Nous détaillons ci-dessous la manière dont l'État belge gère et optimise le financement de sa dette.

En ce qui concerne le financement de l'État fédéral en Belgique, c'est l'Agence de la Dette qui en est responsable.

C'est bien cette entité qui est au commandement de la gestion des besoins de financement de l'État fédéral et qui cherche à en minimiser le coût. Pour ce faire, plusieurs produits financiers sont émis par cette dernière.

D'après le rapport annuel de l'Agence de la dette (2023), les revenus de l'État belge sont répartis en plusieurs catégories. Ces fonds servent à couvrir les dépenses publiques ainsi qu'à rembourser la dette nationale.

La dette publique concerne les emprunts effectués par l'État pour financer ses dépenses. Contrairement aux particuliers ou aux entreprises, les entités publiques comme les États ne peuvent pas être déclarées en faillite. Chaque année les États comme la Belgique établissent un budget qui équilibre les recettes (taxes, impôts) et les dépenses (santé, éducation, sécurité, etc.). Souvent ces budgets sont déficitaires ce qui oblige les États à emprunter pour combler l'écart (Bouvet, J., 2015).

1) Les recettes totales

Les recettes totales contiennent toutes les recettes perçues par le pouvoir fédéral belge à l'exclusion des centimes et décimes additionnels perçus pour les pouvoirs locaux, comme les provinces et les communes. Ces recettes sont subdivisées en deux grandes catégories : les recettes fiscales et non fiscales, ainsi que les recettes courantes et de capital. Les recettes fiscales comprennent les impôts sur le revenu, la TVA, les droits de douane, et d'autres taxes. Les recettes non fiscales incluent les revenus des entreprises publiques, les amendes, les recettes des ventes d'actifs, et les autres sources de revenus qui ne sont pas liées aux impôts. Les recettes courantes concernent les revenus réguliers tels que les taxes et impôts récurrents, tandis que les recettes de capital proviennent des ventes d'actifs ou de recettes exceptionnelles (SPF Finances, 2023).

2) Les marchés financiers

Historiquement, avant le Traité de Maastricht de 1992, les États pouvaient emprunter directement auprès des banques centrales. Aujourd'hui, ils doivent se financer par les marchés financiers en émettant des titres de dette. En Belgique, ces titres incluent les obligations linéaires à long terme (OLO), les certificats de trésorerie à court terme et les bons du Trésor. Les OLO représentent la majeure partie de la dette belge.

Il est intéressant de noter que les États émettent des titres sur les marchés primaires qui peuvent ensuite être rachetés par les banques commerciales, qui elles-mêmes ont la possibilité de les revendre à des institutions dont la banque centrale. Ce qui revient tout compte fait à utiliser le même système qu'avant mais de manière indirecte. (Bouvet, J. 2015)

Parmi les produits financiers répertoriés par l'Agence de la dette (2024), voici ceux qui sont destinés aux particuliers :

- Les Bons d'État

Sont des emprunts à court, moyen et long terme émis par l'État belge trois fois par an. Ils peuvent être achetés par des particuliers sur le marché primaire.

- Les obligations linéaires (OLO)

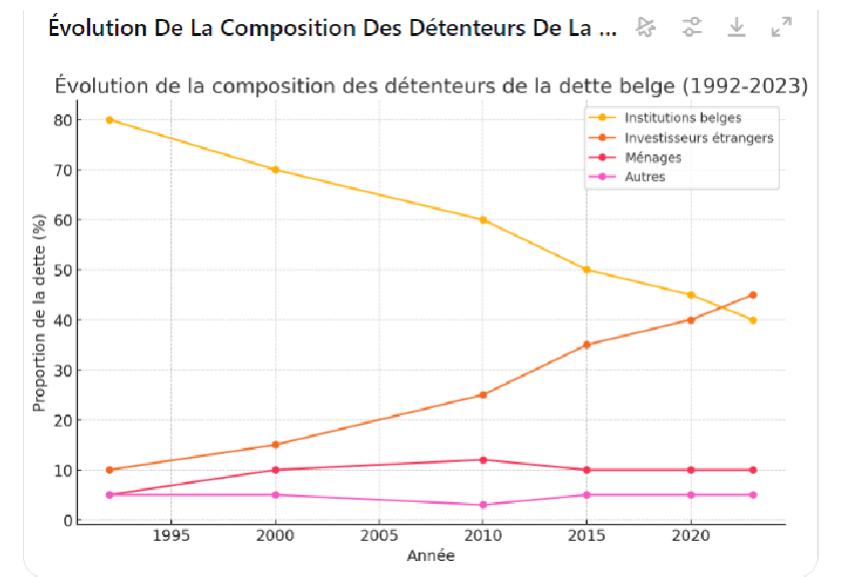
Sont des emprunts obligataires de l'État belge à moyen et long termes accessibles aux particuliers sur le marché secondaire.

- Les certificats de trésorerie

Sont des emprunts obligataires de l'État belge à court terme accessibles aux particuliers sur le marché secondaire.

Et parmi les produits disponibles pour les professionnels :

- Les obligations linéaires (OLO)
- Les certificats de trésorerie
- Les Euro Medium Term Notes (EMTN) qui sont des instruments de dette émis par des entreprises. Comme leur nom l'indique, ils présentent en principe une maturité (c'est-à-dire la durée de vie du remboursement) intermédiaire entre celle du papier commercial (inférieure à un an) et celle des obligations mais l'on trouve des EMTN dont la maturité atteint 10 ans.
- Le programme d'Euro Commercial Paper (ECP), est un instrument de financement à court terme. Les ECP sont émis sur mesure et permettent donc de répondre à la demande des investisseurs. Ils peuvent être émis en continu, avec des échéances variant de 3 jours à un an. Ils sont l'un des instruments les plus flexibles pour couvrir des dépenses imprévues de l'État. Ils peuvent par ailleurs être émis en monnaies étrangères pour lesquelles la Banque centrale européenne (BCE) publie des taux de référence sur une base journalière. Ils contribuent de cette manière à élargir la base d'investisseurs.



(Figure 1 : Évolution de la composition des détenteurs de la dette belge)

Source : OpenAi (2024), via le rapport officiel de l'agence fédérale de la dette (2023).

La composition des détenteurs de la dette belge a évolué au fil du temps.

Avant 1992, la majorité de la dette était détenue par des institutions belges et plus particulièrement par les banques. Grâce à l'introduction de l'euro et à l'accessibilité des investissements, une grande partie de la dette est désormais détenue par les investisseurs étrangers.

En effet, ceux-ci possédaient 12.2% de la dette belge en 2011, contre 1.16% auparavant. Cette évolution a été provoquée notamment par le bon d'État émis à l'époque sous les commandes du Premier Ministre Yves Leterme. Comme nous allons le voir, ce bon d'État proposait un rendement particulièrement élevé qui a attiré énormément d'investisseurs, et parmi ceux-ci, l'on note une augmentation de la proportion d'investisseurs étrangers (Financité, 2012).

Ce changement concernant la proportion d'investisseurs étrangers est perçu de manière partagée. Certains estiment que rechercher des capitaux sur les marchés étrangers est bénéfique car cela élargit le nombre potentiel d'investisseurs permettant ainsi de lever plus de fonds. D'autres, cependant, pensent que cela est inutile. Avec les 227 milliards d'euros détenus par les épargnants belges, il serait possible de financer une grande partie de la dette publique belge (Financité, 2012).

A l'heure actuelle, les ménages belges détiennent environ 300 milliards d'euros placés sur des comptes d'épargne pour une dette publique d'environ 533 milliards (Agence de la dette, 2023).

La charge de la dette publique correspond aux intérêts que l'État doit payer sur sa dette. L'évolution de cette charge dépend principalement des taux d'intérêt sur les marchés financiers et du montant total de la dette publique (Besancenot, 2003).

Comme énoncé par Financité (2012, para. 5) : « Plus le risque est élevé (ou semble l'être), plus le taux d'intérêt est élevé et plus la charge de la dette – les intérêts à payer – augmente ».

En Belgique, elle s'élevait à 12,307 milliards d'euros en 2010.

En 2023, la charge d'intérêt sur la dette publique fédérale a augmenté pour la première fois depuis de nombreuses années.

Cette augmentation significative est principalement due à la hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers.

En 2023, la charge d'intérêt sur la dette publique fédérale est passée de 6,86 milliards d'euros en 2022 à 8,47 milliards d'euros, représentant une augmentation de 1,61 milliard d'euros. En pourcentage du PIB, les charges d'intérêt ont augmenté de 1,24 % à 1,45 %.

Cette hausse est également attribuée à la hausse des taux moyen des obligations d'État belges à 10 ans atteignant 3,1 % en 2023 (Service public fédéral Finances, 2023).

La charge de la dette publique est en lien étroit avec la notation de rating souverain, qui est une évaluation de la qualité de crédit d'un État émetteur de dette attribuée par des agences de notation comme Moody's, Standard & Poor's (S&P) et Fitch Ratings (Gaillard, 2012).

Cette note reflète la capacité et la volonté d'un État à rembourser ses dettes en temps voulu.

Pour évaluer la solvabilité d'un État, les agences de notation utilisent divers critères incluant des indicateurs économiques tels que le PIB par habitant et la croissance économique, la stabilité politique et institutionnelle, le niveau d'endettement et l'historique de remboursement des dettes de l'État. Un taux d'inflation maîtrisé est également pris en compte (Gaillard, 2012).

La Belgique possède généralement des notations élevées de la part des principales agences de notation, ce qui reflète sa capacité de remboursement de la dette.

Les notations récentes sont : AA3 par Moody's, AA par Standard & Poor's (S&P) et AA- par Fitch Ratings (Investing.com, 2024). Ces notations rendent les obligations d'État belges particulièrement attractives pour les investisseurs cherchant de la sécurité et stabilité. Une note élevée permet à l'État belge d'emprunter à des taux d'intérêt plus bas, réduisant ainsi le coût de financement de la dette publique en attirant potentiellement plus d'investisseurs (Gaillard, 2012).

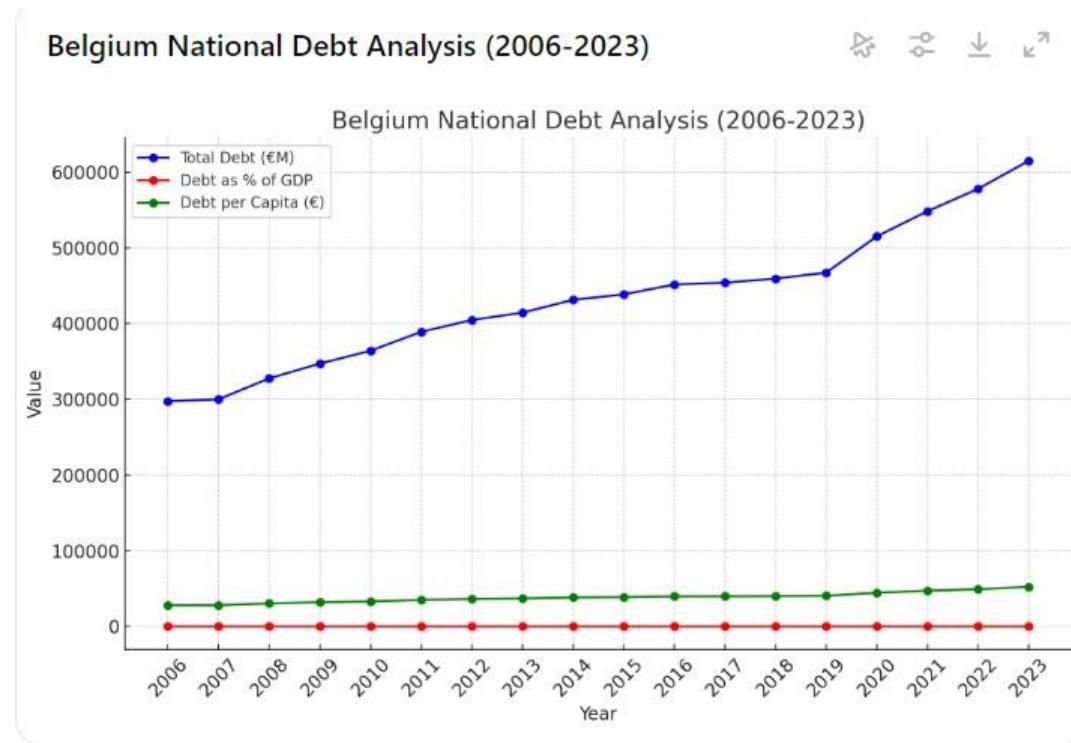
Le risque de non-remboursement est une préoccupation pour tout investisseur. Ce risque, bien que faible pour un pays comme la Belgique avec une bonne notation, ne peut être totalement ignoré.

Un défaut souverain peut entraîner une perte de confiance des investisseurs ainsi qu'une augmentation des coûts d'emprunt futurs. Contrairement aux entreprises, les États ne peuvent pas être mis en liquidation mais ils peuvent utiliser divers outils pour éviter le défaut tels que la restructuration de la dette, la négociation avec les créanciers, ou le recours à des institutions internationales comme le FMI pour obtenir un soutien financier (Gaillard, 2012).

Par ailleurs, l'État utilise des outils financiers plus élaborés pour minimiser le coût de sa dette. Il peut émettre des bons du Trésor dont les taux d'intérêt changent selon les conditions du marché. Cela signifie que si les taux d'intérêt généraux baissent, les coûts d'emprunt de l'État peuvent également diminuer. Ensuite, il ajuste la durée de la dette pour éviter des périodes où il aurait besoin de beaucoup de fonds pour les remboursements. Enfin, il utilise des swaps de taux, qui sont un moyen de se protéger contre les variations imprévues des taux d'intérêt. Si les taux montent, ces swaps aident à stabiliser les coûts de la dette (Perrot, 2010).

Ces stratégies aident l'État à garder ses dépenses en intérêts aussi basses que possible. Elles ont été essentielles pour maintenir la stabilité financière du pays durant les crises bancaires récentes, où des interventions directes et substantielles de l'État ont été nécessaires pour sauver des banques importantes comme Dexia (Vincent, 2012).

2.2.4. Analyse de la dette publique belge



(Figure 2 : Évolution de la dette belge de 2006 à 2023)

Source : OpenAi (2024), via : <https://news.belgium.be/en/federal-government-debt-end-2023>

En 2006, la dette totale de la Belgique s'élevait à 297,5 milliards d'euros et représentait 91,5 % du PIB. Ce chiffre a presque doublé en 2023 pour atteindre 614,9 milliards d'euros.

En 2007, la dette a légèrement augmenté à 300 milliards d'euros mais le pourcentage du PIB a diminué à 87,3 %. Cela reflète donc une croissance économique plus rapide que l'augmentation de la dette.

La crise financière de 2008 a sans surprise bouleversé le financement de l'État et a fait grimper la dette à 327 milliards d'euros, soit 93,2 % du PIB et la dette par habitant à 30 473 €. A cause de la crise financière la Belgique a dû emprunter davantage pour soutenir son économie.

En 2009, la dette était de 347 milliards d'euros et représentait 100,2 % du PIB. Cette tendance s'est poursuivie en 2010 avec une dette de 364 milliards d'euros, soit 100,3 % du PIB, et une dette par habitant de 33 101 €. Jusqu'en 2014, la dette a continué d'augmenter régulièrement atteignant 431 milliards d'euros, soit 107 % du PIB.

En 2015, la dette a légèrement diminué en pourcentage du PIB à 105,2 % mais elle a continué à croître légèrement pour atteindre 438 milliards d'euros. Cette légère baisse en pourcentage est due à une meilleure croissance économique relative.

En 2016, la dette était de 451 milliards d'euros, soit 105 % du PIB et la dette par habitant était de 39 786 €. En 2017 et 2018 la dette a continué de croître, atteignant respectivement 454 milliards d'euros (102 % du PIB) et 459 milliards d'euros (99,9 % du PIB).

En 2019, la Belgique a connu une baisse du pourcentage de la dette par rapport au PIB pour atteindre 97,6 %, même si la dette totale a atteint 467 milliards d'euros. Cette baisse en pourcentage est due à une croissance économique stable. Cependant, la pandémie de COVID-19 en 2020 a entraîné une augmentation des dépenses publiques pour soutenir l'économie, ce qui ramena la dette à 515 milliards d'euros, soit 111,9 % du PIB, et la dette par habitant à 44 589 €.

En 2021, malgré une reprise économique, la dette a continué d'augmenter pour atteindre 548 milliards d'euros, représentant 107,9 % du PIB.

En 2022, la dette a atteint 577 milliards d'euros, soit 104,3 % du PIB.

En 2023, la dette publique de la Belgique atteint 614,933 milliards d'euros et représentait 105,2 % du PIB, avec une dette par habitant de 52 367 €.

Cette hausse de la dette est en grande partie causée par la conjoncture économique mondiale et régionale.

Depuis 2006, l'évolution de la dette publique en Belgique a été influencée par plusieurs événements majeurs.

La crise financière de 2008-2009 a entraîné une augmentation des déficits publics et de la dette publique belge, mais les taux d'intérêt ont été maintenus bas par la BCE, de sorte à soutenir la reprise économique.

Durant les années 2010, la charge de la dette est restée relativement stable grâce à des taux d'intérêt bas et à une gestion active de la dette par l'Agence fédérale de la dette.

La Belgique a également pu émettre des obligations à long terme à des taux favorables, réduisant la charge d'intérêt à court terme (Agence fédérale de la dette, 2023).

La pandémie de COVID-19 a significativement augmenté la dette publique en raison des mesures de soutien économique. Mais les taux d'intérêt ont limité l'impact sur la charge de la dette.

Toutefois, à partir de 2022, les taux d'intérêt ont commencé à augmenter en réponse à l'inflation croissante. En 2023, la charge d'intérêt sur la dette publique fédérale a augmenté pour la première fois depuis de nombreuses années, passant de 6,86 milliards d'euros en 2022 à 8,47 milliards d'euros, soit

une augmentation de 1,61 milliard d'euros. En pourcentage du PIB, les charges d'intérêt ont augmenté de 1,24 % à 1,45 %. Cette hausse est principalement due à l'augmentation des taux d'intérêt, avec un taux moyen des obligations d'État belges à 10 ans atteignant 3,1 % en 2023.

Les perturbations de l'offre énergétique et les incertitudes géopolitiques ont également provoqué une hausse des prix de l'énergie, ce qui entraîna une inflation élevée et une augmentation des coûts de production. Pour atténuer ces effets, le gouvernement belge a mis en place des mesures de soutien supplémentaires, augmentant encore le besoin de financement. Malgré ces défis, la stratégie de gestion prudente de la dette par l'Agence fédérale a permis d'atténuer partiellement l'impact sur les finances publiques.

2.2.5. Analyse de l'État des finances publiques belges et du PIB

Régions	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Wallonie	98.567	101.495	104.082	97.953	102.606	105.978	107.752	109.332
Bruxelles	79.377	80.214	82.205	77.621	81.211	82.359	-	-
Flandre	250.685	254.558	259.743	246.951	267.567	276.614	-	-
Belgique	428.814	436.502	446.284	422.806	451.772	465.370	472.510	479.655

(Tableau 1 : Evolution du PIB en Belgique en volume - En millions d'euros)

Source : <https://www.iweps.be/indicateur-statistique/pib-en-volume/>

Entre 2015 et 2019, le PIB belge a augmenté en moyenne de 1,8 % par an. En 2020, à cause de la crise sanitaire mondiale il a chuté de 5,3 %.

En 2021, l'économie s'est fortement redressée avec une croissance de 6,9 % dépassant même la moyenne de la zone euro et celle de ses voisins comme les Pays-Bas, l'Allemagne et la France (Rapport 2023 du conseil central de l'économie).

Cependant, en 2022 la croissance a ralenti à 3 % à cause de plusieurs problèmes d'ordre mondial : la guerre en Ukraine perturbant l'approvisionnement énergétique, les chaînes d'approvisionnement mondiales qui se rétablissent lentement, l'inflation élevée et l'augmentation des coûts de production. Malgré ces difficultés, la Belgique a encore connu une meilleure croissance que l'Allemagne et la France mais moins que les Pays-Bas et la zone euro.

En 2023, la croissance du PIB belge a encore ralenti.

La demande intérieure du pays a beaucoup contribué à la croissance au début de l'année mais a diminué au fil des trimestres. Cette croissance a été principalement alimentée par les investissements, la consommation privée et dans une moindre mesure la consommation publique. Les exportations nettes ont cependant réduit cette croissance (SPF économie, 2023).

Comparée à ses voisins, la Belgique a eu une meilleure croissance que la France, les Pays-Bas et l'Allemagne en 2023. Contrairement à la France et l'Allemagne qui ont vu leur économie se faire soutenir par le commerce extérieur, la croissance en Belgique a davantage été poussée par les

investissements. Les Pays-Bas quant à eux ont connu une grosse augmentation des dépenses de la part de la consommation privée (Rapport 2023 du conseil central de l'économie).

2.2.5.1 Interprétation de la dette publique en pourcentage du PIB

Le ratio de la dette publique par rapport au PIB est un bon indicateur pour évaluer la gestion des finances publiques d'un pays. Ce ratio montre la part de la dette par rapport à l'économie totale du pays et est influencé par plusieurs facteurs : la croissance économique, les taux d'intérêt et l'inflation (Cohen, M., Grandjean, A. (2021)).

En 2006, la dette de la Belgique était à 91,5% de son PIB. Ce chiffre a beaucoup varié et a atteint un maximum de 111,9% en 2020 à cause des emprunts pour faire face à la pandémie de COVID-19. Cette forte augmentation montre que le gouvernement a dû beaucoup emprunter pour soutenir l'économie et le système de santé pendant la crise. En 2023, ce ratio est redescendu à 105,2% ce qui est mieux qu'en 2020 mais reste encore très élevé par rapport aux pourcentages des années auparavant.

Cette augmentation reflète bien le contexte économique auquel le pays a été confronté ainsi que les mesures mises en place pour soutenir l'économie notamment pendant les périodes d'instabilité économique.

2.2.6. Le bon d'État de septembre 2023

En septembre 2023 une émission très particulière de bons d'État a eu lieu, étant donné les conditions d'émission que l'agence de la dette a proposé. Cette émission a eu un impact significatif sur le secteur bancaire et les mouvements de dépôts des particuliers.

13 banques offrent la possibilité de souscrire à ces bons d'État : ABN AMRO, Degroof Petercam, Belfius, Beobank, BNP Paribas Fortis, Bpost Bank, Crelan, Deutsche Bank, ING Belgique, KBC, Keytrade, Leleux, et VDK Bank. Certaines d'entre-elles ajoutent des frais, mais ce n'est pas le cas des grandes banques belges comme ING et BNP Paribas Fortis. L'autre option pour souscrire à ce bon d'État est de directement souscrire via le site de l'agence de la dette (RTBF, 2023).

Avant l'émission du bon d'État à un an le 4 septembre, l'intérêt des médias et du public a fortement augmenté. Le coupon annoncé était de 3,30%, ce qui donnait un taux net de 2,805% après impôt. Les réactions ont en conséquence été très positives étant donné ce que proposaient les différents taux rémunérateurs sur les comptes d'épargne. Ceux-ci ne dépassaient pas les 1%. De plus, une réduction du précompte mobilier de 30 % à 15 % a été accordée aux investisseurs. Le bon d'État émis a permis de faire transférer 22 milliards euros de dépôts vers les caisses du Trésor public belge. A titre de comparaison, les deux autres campagnes de bons d'État émis en mars et en juin de la même année ont chacune recueilli 262 et 127 millions d'euros (Agence fédérale de la dette, 2023).

Cette émission peut être interprétée de différentes manières. D'un côté, il pourrait s'agir d'une stratégie de gestion de la dette publique visant à lever des fonds rapidement sur les marchés financiers pour financer les dépenses publiques. Mais de l'autre, tenant compte des taux rémunérateur très bas proposés sur les comptes d'épargne, il pourrait aussi s'agir d'un acte politique visant à faire bouger la concurrence entre les banques et redonner du pouvoir à l'épargnant.

Cependant, les conséquences de cette émission ne se limitent pas uniquement au domaine de la dette publique car elles ont également des implications importantes pour l'économie dans son ensemble ainsi que la gestion stratégique des banques. En effet, l'émission pourrait également avoir un impact

sur la liquidité des banques commerciales en influençant la demande de leurs titres sur le marché financier.

Une augmentation de l'offre de bons d'État peut entraîner une fuite des liquidités des investisseurs vers ces titres. Ceci pourrait réduire la disponibilité des fonds pour les prêts bancaires et affecter ainsi la capacité des banques à répondre à leurs besoins de financement.

En théorie, grâce aux accords de Bâle, établis à la suite des crises survenues durant le début du siècle, les banques sont très strictement encadrées et doivent disposer de suffisamment de réserves pour faire face à tout retrait brusque de leur clientèle. Nous analysons cet aspect plus en profondeur dans la deuxième partie de ce travail (cf.infra p.50).

Le ministre des Finances, Vincent Van Peteghem, voit dans ce succès un signal fort des ménages et des particuliers en faveur d'un rendement plus élevé et sûr de leur épargne. Ce dernier espère stimuler la concurrence bancaire de sorte à pousser les banques à proposer une rémunération de l'épargne acceptable. Le ministre des Finances n'a pas exclu de recourir à nouveau dans le futur à ce type de bon d'État (RTBF, 2023). Pour les finances publiques belges, les conséquences de cette émission seraient également positives. Le Directeur de l'Agence de la Dette a noté des changements favorables dans les taux d'intérêt demandés à la Belgique pour ses obligations à long terme, avec une réduction de l'écart entre les taux belges et ceux de pays comme la France ou l'Allemagne de 3 à 4 points de base (L'Echo, 2023). Cela pourrait représenter une économie de 2,1 millions d'euros par an pour l'État belge, soit jusqu'à 150 millions d'euros sur dix ans, en fonction des conditions du marché.

Grâce à cette levée de fonds, la Belgique devrait moins emprunter sur les marchés financiers. Cela réduirait de 10,4 milliards d'euros les émissions de trésorerie à court terme et de 2,25 milliards d'euros les émissions de dette à moyen et long terme prévues pour 2023. Sur les 21,896 milliards d'euros collectés, 9 milliards seront conservés dans les caisses de l'État pour être investis à court terme sur le marché interbancaire, ce qui générera des revenus d'intérêt de l'ordre de 3,60 à 3,66 %. Ces revenus aideront à rembourser les souscripteurs en septembre 2024 (Rapport 2023 agence de la dette).

Comme nous l'analyserons plus loin dans ce travail (cf. infra p.50), cette émission a eu un effet significatif sur les taux des comptes d'épargne classiques pratiqués par les banques commerciales en Belgique. Nous procéderons également à l'analyse du besoin en financement de l'État dans la partie Analyse de données.

2.2.6.1. Les réactions des banques belges à la suite de l'émission (Compte d'épargne)

Voici les banques ayant réagi immédiatement après l'émission, en augmentant la rémunération de leurs comptes d'épargne classiques pour attirer et retenir les déposants après l'émission de septembre 2023 (RTBF, 2023). Ces réactions datent du moment de l'émission en 2023.

Les montants suivants sont calculés pour un investissement de 10.000 euros :

Santander Consumer Bank : Le compte d'épargne Vision+ a été le plus rémunérateur de l'année 2023 avec 161,90 euros de prime fidélité, selon le classement annuel de guide-epargne.be.

NIBC : Le Compte Fidélité NIBC a offert une prime fidélité de 158,16 euros, ce qui le place en deuxième position parmi les comptes d'épargne les plus rémunérateurs.

Aion Bank : Le compte Extended d'Aion Bank a généré une prime fidélité de 150 euros.

Ces banques en ligne ont proposé des rendements nettement plus élevés que ceux des grandes banques traditionnelles en Belgique, qui, comme nous le verrons plus loin dans ce travail (cf. infra p. 58), ont ajusté leurs taux d'intérêt plus tard dans l'année.

Voici l'évolution des taux des carnets d'épargne pour les quatre grandes banques belges :

Belfius : Le compte d'épargne classique de Belfius a rapporté 51,62 euros en 2023. Belfius a annoncé une augmentation du taux de base et de la prime de fidélité sur ses comptes d'épargne à partir du 1er novembre 2023. Le taux de base sur le compte Belfius Fidelity est passé de 0,20 % à 0,25 %, et la prime de fidélité a augmenté de 1,05 % à 1,75 %, portant le taux d'intérêt global à 2 %. Sur le compte d'épargne classique, le taux de base a été augmenté à 0,55 %, avec une prime de fidélité de 0,55 %, pour un taux d'intérêt global de 1,10 %.

KBC : Le compte d'épargne classique de KBC a rapporté 48,54 euros en 2023. Il n'y a donc pas de changement.

BNP Paribas Fortis : Le compte d'épargne classique de BNP Paribas Fortis a rapporté 30,13 euros en 2023. Il n'y a donc pas de changement non plus.

ING : Pour l'ING Compte d'épargne, le taux de base est passé de 0,45 % à 0,50 %. Les capitaux qui restent sur ce compte pendant au moins un an bénéficieront d'une prime de fidélité qui passera de 1,05 % à 1,75 %.

Ces ajustements des taux d'intérêt sur les comptes d'épargne classiques ont permis aux banques de mieux aligner leurs offres sur les attentes des déposants.

Comme indiqué dans le rapport annuel de l'agence de la dette, le bon d'État est un produit d'épargne à moyen et long terme lancé en juin 1996.

A l'origine, il y avait des bons d'État de 3,5 et 7 ans qui étaient renouvelables deux fois pour deux ans. Ces types ont été arrêtés en 1999 et 2003 respectivement, pour passer à des durées fixes : huit ans (1998), cinq ans (2003), trois ans (2007) et dix ans (2014).

En 2011, le bon d'État "Leterme" a eu un succès notable avec un coupon de 4,00% pour cinq ans. Les bons à trois ans et huit ans offraient des rendements légèrement supérieurs mais ont eu moins de succès.

2.2.6.2. Les réactions des dirigeants des banques belges à la suite de l'émission

Nous analysons ici les réactions des banques publiées dans les médias à la suite de l'émission du bon d'État.

1. Les réactions des banques commerciales

Le patron de la banque Belfius, Marc Raisière, a réagi à l'émission record de plus de 22 milliards d'euros de bons d'État en Belgique. Il a exprimé sa surprise face à ce succès inattendu et a souligné l'importance d'en tirer des leçons.

Monsieur Raisière a expliqué que malgré la pression de cette opération, Belfius n'augmentera pas immédiatement les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne. Il a justifié cette décision en précisant que les fonds des épargnants sont utilisés pour financer les crédits hypothécaires et aux entreprises, et qu'il faudra du temps pour renouveler ces crédits.

Le directeur a également insisté sur les différences entre les bons d'État et les comptes d'épargne notamment en termes de sensibilité et de fiscalité et rendant une comparaison directe difficile. Il a promis que Belfius continuerait à améliorer les conditions pour les épargnants tous les six mois tout en appelant à plus de transparence dans le secteur bancaire (RTBF, 2023).

Argenta a lancé un compte d'épargne à court terme offrant un taux brut de 4,01%, ce qui, après le précompte mobilier de 30%, correspond à un taux net de 2,81%, équivalent au bon d'État (RTBF, 2023).

De son côté, Deutsche Bank propose un compte d'épargne similaire avec un rendement net légèrement supérieur de 2,87% après 12 mois, mais impose des conditions d'entrée plus strictes, nécessitant un dépôt initial de 100.000 euros. En outre, la banque allemande distribue également les bons d'État sans frais supplémentaires (RTBF, 2023).

La banque AXA quant à elle, propose un compte à terme alternatif aux mêmes conditions que le bon d'État afin de répondre aux préférences de certains clients qui préfèrent ne pas déplacer leurs fonds. Selon Leo De Roeck, chargé de communication chez AXA, cette alternative permet aux clients de bénéficier du taux avantageux sans avoir à changer de banque (RTBF, 2023).

Thierry Ternier, le CEO de Keytrade Bank, explique que la banque a augmenté ses taux d'épargne pour rester compétitive sur un marché où les taux d'intérêt augmentent. Il mentionne que Keytrade aurait pu offrir des taux encore plus élevés si les bons d'État n'avaient pas attiré une grande partie des dépôts des clients et réduisant ainsi leurs marges.

Monsieur Ternier critique le gouvernement pour avoir lancé les bons d'État de manière soudaine, ce qui selon lui, a perturbé l'équilibre financier de certaines banques. Il qualifie cette initiative de "bank run organisé par l'État" et estime que cela a annulé les gains que Keytrade avait réalisés grâce à ses hausses de taux (L'Echo, 2023).

Malgré cela, Monsieur Ternier souligne que Keytrade Bank reste agile grâce à ses placements à court terme car ceux-ci permettraient à la banque de réagir rapidement aux changements du marché. Il pense que l'augmentation des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne a permis aux banques de mieux rémunérer l'épargne mais que les grandes banques sont plus lentes à réagir en raison de leur dépendance aux crédits hypothécaires à long terme.

D'autres banques comme BNP Paribas Fortis ont pris une approche différente. Cette dernière, tout comme Belfius, ont mentionné l'existence d'un "gentlemen's agreement" pendant la période d'émission des bons d'État, selon lequel les banques ne se feraient pas concurrence. Elles distribuent également les bons d'État et perçoivent une commission pour ce service.

Valéry Halloy, chargé de communication pour BNP Paribas Fortis, a indiqué que leur rôle est aussi d'aider les clients à diversifier leurs portefeuilles et ce y compris avec les bons d'État. Cependant, le cabinet du ministre des Finances, Vincent Van Peteghem, a nié l'existence d'un tel accord soulignant que les banques sont libres d'ajuster leurs taux d'intérêt et que toute concertation pour ne pas augmenter les taux serait illégale.

Febelfin a également démenti l'existence de cet accord, affirmant que les décisions de taux d'intérêt sont prises individuellement par chaque banque (RTBF, 2023).

Par ailleurs, il est important de noter que malgré ces offres attractives, les taux proposés sont toujours inférieurs à l'inflation qui a été évaluée à 4,14% en juillet.

Par conséquent, ces placements ne permettent pas réellement de s'enrichir mais servent plutôt à atténuer l'impact de l'inflation sur les économies des clients. Pour ceux qui n'ont pas besoin de leurs fonds dans l'année à venir, ces options peuvent toutefois représenter un bon investissement.

2. Les réactions des banques privées

Les banques privées telles que BNP Paribas Fortis Private Banking, ING Private Banking, Degroof Petercam et Puilaetco, se sont montrées moins affectées par les caractéristiques du bon d'État comparé aux banques commerciales (L'Echo, 2023).

Degroof Petercam par exemple, a mis en avant des alternatives telles que des obligations d'entreprises européennes et des portefeuilles diversifiés. Jérôme van der Bruggen, Chief Investment Officer chez Degroof Petercam, a expliqué que leurs clients préfèrent des investissements à long terme (L'Echo, 2023).

Ils ont recommandé d'investir dans des obligations d'entreprises européennes de haute qualité. Celles-ci seraient moins rentables à court terme mais offrent une sécurité et une stabilité plus importante sur le long terme. La banque privée a conseillé à ses clients d'éviter les obligations d'entreprises hors Europe en raison du risque de change élevé et des fluctuations des taux de change sur des périodes de trois ans ou plus (L'Echo, 2023).

De son côté, Puilaetco a proposé à ses clients des placements dans des obligations souveraines « de meilleure qualité » et des dépôts à terme. La banque souligne que ces instruments pouvaient offrir des rendements plus compétitifs. Dimitri Christiaens, responsable de l'investissement chez Puilaetco, a indiqué que la banque a également conseillé des fonds alternatifs et des ETF qui, selon lui, présentaient à l'époque un meilleur rapport qualité-rendement pour les mêmes échéances (L'Echo, 2023).

BNP Paribas Fortis Private Banking et ING Private Banking ont également pris des mesures pour minimiser l'impact du bon d'État sur leurs opérations. 20% des clients de BNP Paribas Fortis et 8,4% de ceux d'ING Private Banking ont souscrit au bon d'État. Ces deux acteurs ont utilisé cette situation comme une opportunité pour entrer en dialogue avec leurs clients.

Elles ont mis en avant des solutions d'investissement alternatives telles que des obligations et des actions qui pouvaient offrir des rendements potentiellement plus élevés tout en diversifiant les risques (L'Echo, 2023).

Jacques Delen, président du conseil d'administration de Bank Delen, a souligné que leur banque n'avait pas besoin de dépôts supplémentaires car elle n'offre pas de crédits hypothécaires. La banque se concentrant plutôt sur des investissements attrayants tels que des obligations avec des rendements plus élevés que ceux du bon d'État. Chez Delen, les clients n'ont retiré que 6 millions d'euros de leurs actifs de 42 milliards en faveur du bon d'État, démontrant une résilience face à cette émission. Ils n'ont d'ailleurs pas proposé à leur clientèle de souscrire au bon d'État (L'Echo, 2023).

Cette émission a donc eu un effet assez limité sur les banques privées, compte tenu du patrimoine de leur clientèle et des possibilités d'investissement proposés par les gérants. Chacune d'entre elles propose les mêmes types d'alternatives et ces dernières semblent avoir convaincu la clientèle.

2.2.7. Le bon d'État de décembre 2011

Nous abordons cette émission car elle nous sera utile dans la suite du travail comme point de comparaison avec le bon d'État émis en 2023.

En décembre 2011, la Belgique a lancé une émission de bons d'État pour mieux gérer ses finances publiques et réduire sa dépendance aux emprunts internationaux. Cette décision a été prise dans un contexte économique difficile. Les taux d'emprunt à 10 ans dépassaient 5,8%, ce qui rendait les emprunts très coûteux pour l'État. De plus, la dette publique approchait les 100% du PIB, ce qui souligne l'ampleur de l'endettement de la Belgique à l'époque. Le déficit budgétaire était de 3,7% du

PIB, légèrement au-dessus des prévisions, et la Belgique faisait face à une crise politique car elle était sans gouvernement stable depuis plus de 500 jours (Service de la Dette de l'État, 2011).

Pour faire face à ces défis, le gouvernement belge, dirigé par Yves Leterme, a opté pour une émission de bons d'État, permettant aux citoyens belges d'investir directement dans la dette publique plutôt que de dépendre des marchés financiers internationaux. Les bons d'État offerts avaient des taux d'intérêt très attractifs : 3,50% pour 3 ans, 4,00% pour 5 ans et 4,20% pour 8 ans. Ces taux étaient supérieurs à ceux des comptes d'épargne et des émissions précédentes. Les bons étaient disponibles par tranches de 200 euros, avec des revenus fixes et des paiements annuels. Ils n'avaient pas de frais d'entrée ou de sortie, mais les intérêts étaient soumis à un précompte de 15%. Le total du rendement net était donc d'environ 3,40% pour les bons de 5 ans.

La campagne de décembre a été un grand succès, récoltant environ 5 milliards d'euros, soit plus de 70 fois le montant habituel de 70 à 80 millions d'euros, avec des souscriptions bien plus élevées que prévu dès les premiers jours. Des personnalités comme Yves Leterme et Philippe Maystadt ont promu les bons d'État en soulignant leurs avantages par rapport à d'autres produits financiers (RTBF, 2011).

Cependant, malgré cette réussite, la situation financière de la Belgique restait préoccupante. L'agence de notation Standard & Poor's a abaissé la note de la Belgique de « AA+ » à « AA », avec une perspective négative. Cette dégradation reflétait les inquiétudes concernant la capacité du pays à gérer sa dette publique et à stabiliser le secteur financier, sans compter le contexte d'incertitude politique (Service de la Dette de l'État, 2011).

2.2.8. Contexte conjoncturel de 2020-2023

Depuis 2020, les taux d'intérêt ont connu des fluctuations importantes en raison de plusieurs événements majeurs, notamment la pandémie de Covid-19 et le déclenchement de la guerre en Ukraine. Ces variations brutales ont un impact direct sur les décisions d'investissement des épargnants et les politiques des banques centrales sont devenues très importantes dans ce contexte. Elles cherchent de fait à stabiliser l'économie mondiale face à ces évènements en ajustant les taux d'intérêt et en prenant diverses mesures pour influencer l'activité économique (OFCE, 2022).

Dans un premier temps il est nécessaire d'examiner quelles mesures ont été prises en réaction à ces événements et analyser les différents taux et outils que les gouvernements et autres institutions utilisent pour contrôler l'économie.

Par la suite, il serait intéressant d'étudier de plus près ce qui s'est passé ces dernières années et comprendre comment ces situations ont pu affecter les décisions des épargnants. C'est ainsi que l'on pourra expliquer la situation où les taux d'intérêt des comptes d'épargne étaient exceptionnellement bas et pourquoi par conséquent l'émission d'obligations d'État en août 2023 était particulièrement attrayante et ont ainsi mobilisé des montants considérables de l'épargne.

Il est important avant d'aborder le vif du sujet, de catégoriser et préciser l'usage de chacun des taux sur lesquels la Banque centrale européenne peut exercer une influence. Différencions d'abord les taux à court terme des taux à long terme.

Comme indiqué sur le site de l'OCDE (s.d.), les taux d'intérêt à court terme sont les taux d'emprunt à appliqués entre institutions financières ainsi que les taux des titres d'État sur le marché primaire ou secondaire. Les taux d'intérêt à court terme sont généralement des moyennes de taux journaliers, exprimées en pourcentage. Ils sont de manière générale les taux du marché monétaire pour une durée de trois mois.

Les taux à court terme comprennent trois différents taux (Banque nationale de Belgique, 2024) :

- 1) Le taux de la facilité de dépôt est le taux auquel sont rémunérés les excédents de liquidités des banques commerciales auprès de leur banque centrale ;
- 2) Le taux appliqué aux opérations principales de refinancement est le taux auquel la banque centrale prête aux banques commerciales. ;
- 3) Le taux du prêt marginal est le taux auquel les banques commerciales peuvent emprunter à très court terme auprès de leur banque centrale.

Les taux d'intérêt à long terme se réfèrent quant à eux aux taux des obligations d'État avec une maturité de 10 ans. Ces taux sont principalement influencés par le prix demandé par le prêteur, le risque associé à l'emprunteur et la diminution de la valeur du capital.

Ils sont généralement des moyennes de taux quotidiens exprimés en pourcentage. Ces taux correspondent aux prix auxquels les obligations d'État sont échangées sur les marchés financiers et non pas aux taux d'intérêt établis au moment de leur émission.

En somme, ils représentent les taux d'intérêt sur des obligations garanties par l'État pour le remboursement du capital.

Les taux d'intérêt à long terme jouent un rôle important dans les décisions d'investissement des entreprises. Lorsqu'ils sont bas ils encouragent l'investissement tandis que des taux élevés découragent l'investissement.

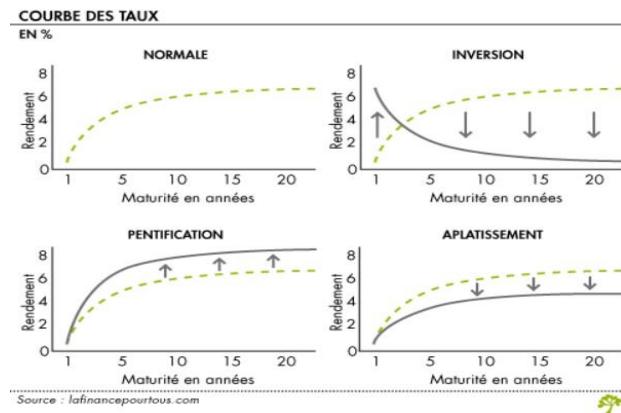
2.2.8.1. Utilisation des taux d'intérêt par la BCE

Les taux d'intérêt sont un outil important utilisé par les banques centrales pour influencer l'économie. En période de crise ou de stabilité, la BCE ajuste les taux d'intérêt pour atteindre certains objectifs économiques. Il peut s'agir par exemple de la maîtrise de l'inflation, du soutien à la croissance économique et de la gestion des crises financières.

Lors de la crise du COVID-19, la BCE a réduit ses taux directeurs à des niveaux très bas pour stimuler l'économie qui faisait face à un très gros ralentissement. En abaissant les taux d'intérêt, la BCE a rendu l'emprunt moins coûteux, ce qui encourageait les entreprises et les ménages à investir et à dépenser davantage. Cette mesure visait à compenser la chute de l'activité économique due aux confinements et aux perturbations globales. En parallèle, la BCE a également lancé des programmes d'achat d'actifs, comme le Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), pour injecter des liquidités supplémentaires dans le système financier, ce qui facilitait ainsi l'accès aux fonds pour les gouvernements, les entreprises et les citoyens (Banque de France, 2022). L'invasion de l'Ukraine par la Russie est également un bon exemple d'usage des taux d'intérêts par la BCE. Cet évènement a provoqué une grosse inflation en raison de la hausse des prix de l'énergie et des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement dans le monde. En augmentant les taux, la BCE avait comme objectif de ralentir l'économie en rendant les emprunts plus coûteux car c'est ainsi que la demande globale et donc les pressions de l'inflation sont supposées se réduire.

2.2.9. La courbe des taux

La courbe des taux est un graphique qui montre les rendements des obligations d'un même émetteur en fonction de leur durée. Par exemple, la courbe des taux des emprunts d'État est la plus couramment utilisée comme référence pour un pays (BSI Economics, 2023).



(Figure 3 : La forme de la courbe des taux)

La forme de cette courbe peut nous communiquer des informations importantes. Elle montre ce que les investisseurs pensent des risques de remboursement ou non par l'État ainsi que du niveau futur de l'inflation et des taux d'intérêt.

C'est donc un bon indicateur de la santé économique et financière du pays. Quand tout va bien dans l'économie et que l'inflation est faible et la dette publique gérable, les rendements des obligations augmentent avec la durée. C'est parce que prêter de l'argent sur une période plus longue est plus risqué donc les investisseurs demandent une compensation sous forme de rendements plus élevés (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2023).

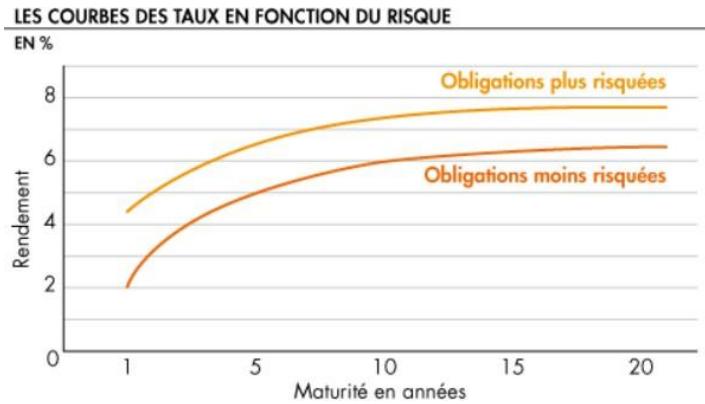
Cependant, les investisseurs qui achètent des obligations d'État font face à plusieurs risques. Ils peuvent perdre de l'argent si les taux d'intérêt augmentent car la valeur de leurs obligations baisse. Ils peuvent aussi voir leurs rendements réels diminuer si l'inflation augmente (Finance héros, 2023).

Enfin, il y a un risque de non-remboursement bien que cela soit rare pour les États.

C'est ici que la notion de rating souverain devient importante. Le rating souverain, comme nous l'avons vu, évalue la capacité d'un État à honorer ses obligations financières. Pour rappel, une note élevée comme celle de la Belgique (Aa3 par Moody's, AA par S&P et AA- par Fitch) indique une faible probabilité de défaut de paiement, ce qui rassure les investisseurs sur le niveau de risque associé aux bons d'État. La perception du risque par les investisseurs varie également entre les pays. Un État avec un meilleur Rating souverain peut emprunter à des taux d'intérêt plus bas qu'un État avec une moins bonne note. Cette différence de risque se reflète dans la courbe des taux qui est plus basse pour l'État mieux noté (Alumneye, 2023).

La forme de la courbe des taux n'est pas fixe. Elle peut changer si la situation monétaire ou budgétaire du pays évolue de manière significative (Keller, S., Browaeys, J., 2009).

En général, les obligations d'État sont considérées comme sûres donc les primes de risque pour les échéances plus longues sont assez faibles. C'est pourquoi la courbe des taux des emprunts d'État des pays développés est souvent croissante et concave (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2023).



(Figure 4 : La courbe des taux en fonction du risque)

Les obligations d'entreprises, sont considérées plus risquées que celles des États. Elles ont donc des taux d'intérêt plus élevés pour compenser ce risque supplémentaire. Ce phénomène s'appelle le "spread des taux".

Le spread des taux de crédit représente l'écart entre le taux d'intérêt d'un emprunt risqué et le taux d'intérêt d'un emprunt sans risque de même échéance, qui est généralement une obligation d'État. La courbe des taux des obligations d'entreprises ressemble à celle des emprunts d'État mais elle est plus élevée (Gabillon, 2007).

Le spread d'échéance selon Gabillon (2007), mesure la différence entre les taux d'intérêt des obligations à long terme et celles à court terme. Ce spread est utilisé pour évaluer la courbe des taux et donne des indications sur les anticipations du marché concernant l'évolution future des taux d'intérêt et de l'économie. Les principaux aspects du spread d'échéance sont :

Courbe des taux normale : Généralement, les taux à long terme sont plus élevés que les taux à court terme, reflétant une courbe des taux normale.

Courbe des taux inversée : Lorsque les taux à court terme sont plus élevés que les taux à long terme, la courbe des taux est inversée. Cela peut indiquer une anticipation de ralentissement économique ou de récession.

Courbe des taux plate : Si les taux à court terme et à long terme sont proches, la courbe des taux est plate, suggérant une incertitude économique ou des attentes de stabilité des taux d'intérêt.

Comprendre ces deux taux est important dans le contexte de l'émission d'un bon d'État car cela aide à évaluer l'attractivité et le risque relatif de l'investissement au vu de l'influence sur les décisions des investisseurs et la stratégie de financement de l'État.

2.2.9.1. La pentification de la courbe des taux

La pentification de la courbe des taux se produit lorsque la courbe des taux d'intérêt des obligations change de forme passant d'une courbe concave à une forme plus droite en raison de l'augmentation des taux d'intérêt à long terme. Ce phénomène se produit lorsque les investisseurs demandent des primes de risque plus élevées pour les prêts à long terme de sorte à compenser des risques futurs perçus tels qu'une inflation forte ou une situation budgétaire instable. Par conséquent, la pentification de la courbe des taux reflète les attentes des investisseurs en ce qui concerne une hausse future de

l'inflation ou une détérioration des finances publiques (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2023).

2.2.9.2. L'inversion de la courbe des taux

L'inversion de la courbe des taux apparaît lorsque les taux à court terme dépassent les taux à long terme. Cela se produit souvent lors d'une forte inflation qui pousse la banque centrale à augmenter ses taux d'intérêt à court terme ce qui affecte les échéances de quelques mois à moins de deux ans (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2023).

Si les investisseurs ont confiance en la banque centrale, ils s'attendent alors à une diminution future de l'inflation et abaissent la prime de risque pour les obligations à long terme.

L'inversion de la courbe des taux est souvent liée à des périodes économiques intenses où l'activité mène à des pressions inflationnistes. Ces pressions incitent la banque centrale à augmenter les taux d'intérêt à court terme, ce qui finit par ralentir l'économie. Par conséquent, l'inversion de la courbe des taux est généralement vue comme un signe avant-coureur d'une récession à moyen terme (Keller, S., Browaeys, J., 2009).

Un exemple marquant depuis les années 1960 est la courbe des taux des obligations du Trésor américain qui s'est inversée neuf fois et parmi celles-ci huit de ces inversions ont été suivies d'une récession.

2.2.9.3. L'aplatissement de la courbe des taux

L'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt se produit lorsque les taux à long terme diminuent et se rapprochent des taux à court terme tout en restant légèrement supérieurs. Cette situation peut être causée par divers facteurs. Par exemple, un changement dans les attentes des investisseurs concernant les taux d'intérêt à long terme peut en être une raison. Si les investisseurs prévoient une baisse de l'inflation dans les années à venir, la prime de risque pour les obligations à long terme diminuera.

D'autres facteurs peuvent également provoquer un aplatissement de la courbe des taux. Par exemple, si la situation budgétaire d'un État très endetté s'améliore, le risque de défaut à moyen et long terme diminue. Cela entraînera une réduction de la prime de risque demandée par les investisseurs pour acheter des obligations à plus long terme (Institut pour l'Éducation Financière du Public, 2023).

2.2.9.4. La courbe de taux en Belgique

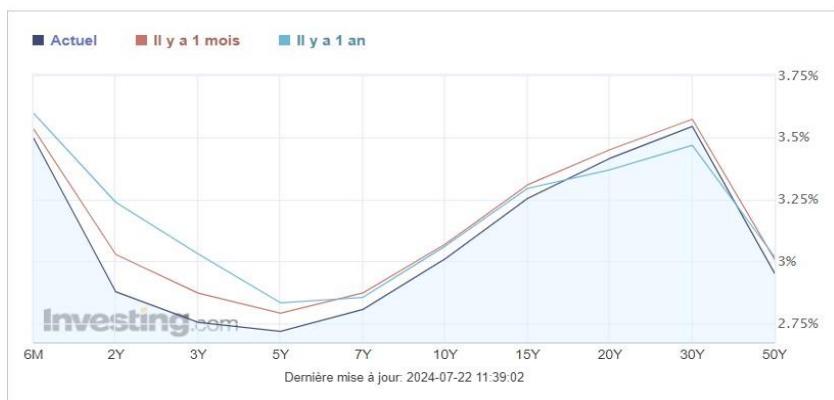
La courbe des taux des obligations belges présente une forme montante. Cela signifie que les taux d'intérêt augmentent avec l'échéance des obligations.

Par exemple, les rendements des obligations à court terme (comme celles à 3 ou 6 mois) sont actuellement autour de 3,5%, tandis que les obligations à plus long terme, telles que celles à partir de 5 ans, affichent des rendements d'environ 2,7% (Investing.com UK, 2024).

Cette pente ascendante indique que les investisseurs exigent des taux d'intérêt plus élevés pour prêter sur des périodes plus longues, ce qui est typique d'un environnement où l'on anticipe une augmentation future des taux d'intérêt et de l'inflation. La courbe des taux est un bon indicateur des attentes économiques : une courbe ascendante reflète des anticipations de croissance économique et d'inflation à long terme, tandis qu'une courbe plate ou inversée pourrait signaler des préoccupations économiques ou des attentes de baisse des taux futurs (Investing.com UK, 2024).

Belgique »

Courbe de taux



(Figure 5 : La courbe des taux des obligations de l'État belge)

2.2.9.5. Évolution des Taux des Obligations d'État belges

2000-2007 : Avec l'introduction de l'euro en 1999, les taux d'intérêt ont commencé à baisser progressivement. Les taux des obligations à 10 ans ont diminué, pour atteindre environ 3-4 % en moyenne au milieu des années 2000.

2008-2009 : La crise financière mondiale a entraîné une augmentation temporaire des taux à cause de l'incertitude économique, mais les interventions des banques centrales ont rapidement ramené les taux à des niveaux plus bas.

2010-2015 : Les taux d'intérêt ont continué à baisser de manière significative, atteignant des niveaux historiquement bas. En 2015, les taux des obligations à 10 ans étaient souvent inférieurs à 1 %, en grande partie grâce à la politique monétaire très accommodante de la BCE.

2016-2019 : Les taux se sont maintenus autour de 0 % à 1 %, avec des périodes où ils étaient même négatifs en raison de la poursuite des politiques de taux d'intérêt bas et des programmes d'achat d'actifs de la BCE.

2020-2021 : Pendant la pandémie de COVID-19, les taux des obligations à 10 ans sont restés très bas, souvent autour de 0 %. Cela est dû aux mesures de relance et les programmes d'achat d'actifs massifs de la BCE.

2022 : Avant la hausse notable de 2023, les taux ont commencé à augmenter légèrement en 2022, atteignant environ 1,5 % à 2 % vers la fin de l'année.

Avant la hausse de 2023, les taux des obligations d'État belges à 10 ans avaient suivi une tendance générale à la baisse. Ils ont atteint des niveaux historiquement bas grâce aux politiques monétaires de la BCE. Les récentes hausses des taux d'intérêt reflètent une réponse à l'inflation et un changement de politique monétaire visant à contrer l'inflation croissante.

2.3. Conclusion de l'approche théorique

Dans la première partie de notre recherche documentaire, nous avons commencé par identifier le rôle de chaque acteur important entourant l'émission. Le but principal est de clarifier le rôle et les missions de l'État, de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales.

A la suite de cette analyse, nous cherchons à identifier le degré d'indépendance au niveau des décisions de ces différentes entités et comment elles travaillent ensemble pour assurer le bon fonctionnement du système bancaire dans chaque pays européen.

Voici ce que nous avons identifié concernant les rôles et missions de ces acteurs :

Rôle de l'État :

- Politique budgétaire et fiscale : L'État gère les dépenses publiques et la collecte des impôts dans un pays. Les mesures qu'il met en place visent à promouvoir la croissance économique, à réduire le chômage, et à maintenir la stabilité économique.
- Intervention en période de crise : En cas de crise économique ou financière, l'État peut prendre des mesures pour stabiliser l'économie en injectant par exemple des liquidités dans le système bancaire, en recapitalisant des banques, ou en soutenant l'économie à travers des politiques de dépense publique.
- Régulation du secteur financier : L'État crée des règles pour que les banques gèrent bien leurs liquidités et soient surveillées par des organisations comme la Banque Nationale de Belgique. Il s'assure aussi que l'argent des déposants est protégé en cas de problème grâce à un système spécial appelé le Fonds de Protection des Dépôts et Instruments Financiers.

Rôle de la BCE :

- Politique monétaire : La BCE est responsable de la politique monétaire de la zone euro. Son but est de maintenir la stabilité des prix. Pour ce faire, elle fixe les taux d'intérêt et contrôle la masse monétaire en circulation.
- Stabilité financière : La BCE surveille les plus grandes banques de chaque pays européen pour vérifier qu'elles respectent les règles de capital et de liquidité.
- Gestion des réserves de devises : La BCE gère les réserves de devises de la zone euro en intervenant sur les marchés des changes et s'occupe de la production de billets.

Rôle de la BNB :

- Mise en œuvre de la politique monétaire : La BNB est chargée d'appliquer les décisions concernant la politique monétaire mise en place par la BCE en Belgique.
- Supervision bancaire : La BNB supervise les banques belges pour s'assurer qu'elles respectent les normes réglementaires nationales et européennes.
- Services de paiement et surveillance des systèmes financiers : La BNB surveille la circulation des pièces et billets et s'assure que les systèmes de paiement fonctionnent correctement.

Par la suite, nous avons effectué une comparaison entre la Federal Reserve des États-Unis et la Banque centrale européenne.

En examinant comment la Fed et la BCE interviennent dans leurs économies respectives, nous pouvons mieux comprendre le niveau d'indépendance dans la prise de décisions concernant le secteur bancaire dans chaque région.

La Réserve fédérale des États-Unis a plusieurs rôles dans l'économie américaine. Elle contrôle l'argent qui circule dans l'économie, elle maintient la stabilité des prix et elle aide à créer des emplois. La Fed prête également de l'argent aux grandes banques américaines et s'assure qu'il y a assez d'argent en circulation dans l'économie.

Nous identifions plusieurs différences quant aux rôles exercés par la Banque centrale européenne. Par exemple, la BCE se concentre principalement sur la stabilité des prix, sans se préoccuper autant de l'emploi que le fait la Fed.

La BCE est aussi plus indépendante des politiques des pays européens que la Fed l'est des politiques américaines car la BCE doit prendre en compte les besoins de plusieurs pays différents.

Par après, nous avons rédigé une partie sur le secteur bancaire belge et ses différents acteurs. D'une part, nous avons identifié les banques commerciales belges en approfondissant l'étude d'un acteur en particulier : celui de la banque publique belge Dexia. Et d'autre part nous avons identifié les institutions qui s'occupent de la supervision du secteur bancaire belge.

En explorant l'historique des crises bancaires en Belgique, on remarque que l'État a déjà dû intervenir plusieurs fois pour aider et stabiliser les banques ou les consommateurs. Il est donc possible que l'émission du bon d'État vise à faire pareil en cherchant à intervenir dans le secteur bancaire belge pour faire face aux défis liés à la conjoncture de ces dernières années.

L'analyse du secteur bancaire belge nous montre comment les institutions peuvent réagir aux nouvelles politiques ou aides de l'État.

Un point de vue intéressant est l'étude de la comparaison entre l'émission du bon d'État de décembre 2011 à celle de septembre 2023.

Par ailleurs, l'étude de la banque Belfius nous aide à comprendre comment les actions de l'État peuvent influencer une banque détenue par l'État. Nous avons également analysé le contexte de l'époque dans lequel le rachat de Dexia a été conclu, et cherchons à faire le lien avec le contexte de la crise des dettes souveraines.

Dans la deuxième partie de la recherche documentaire, nous avons exploré divers concepts liés à l'émission du bon d'État.

Le premier concept fait référence aux mesures de liquidité imposées aux banques par les accords de Bâle.

Etant donné que les accords de Bâle couvrent un éventail très large de règlementations et ont été conçus à travers de nombreuses années, nous nous sommes essentiellement concentrés sur les exigences qu'ont formulées les accords concernant la liquidité des banques et les fonds propres.

Ce cadre réglementaire nous aide à comprendre si des événements comme l'émission du bon d'État peuvent présenter des risques pour les banques ou non.

Ensuite, nous avons abordé le financement de la dette publique belge. En analysant comment l'État belge gère son équilibre budgétaire, on peut évaluer si l'émission des bons d'État est juste une méthode de financement standard ou une mesure sortant d'un contexte ordinaire visant à influencer un secteur ou stabiliser l'économie.

Premièrement, nos analyses montrent que les finances publiques doivent être gérées de manière durable et anticipative pour éviter des dettes insupportables. Deuxièmement, en comprenant les produits financiers utilisés par l'État et comment ils sont émis et gérés, on parvient à mieux appréhender les outils dont dispose l'État pour gérer sa dette. Cela nous aide à déterminer si ces outils sont utilisés de manière exceptionnelle ou de manière récurrente. Enfin, comprendre la charge de la dette publique et la manière dont elle est financée donne des indices sur la pression financière que l'État subit et si cet ensemble de circonstances pourrait pousser l'État à intervenir dans l'économie de manière plus directe.

La dernière partie traite de l'évolution des taux d'intérêt ces dernières années et de la conjoncture économique mondiale pour les justifier. La conjoncture de ces dernières années a été influencée par des événements marquants comme la pandémie de Covid-19 et la guerre en Ukraine. Nous cherchons à examiner pourquoi la banque centrale a ajusté ses taux directeurs pour stabiliser l'économie et quels effets cela a engendré dans le secteur bancaire belge. Nous avons également introduit la courbe des taux qui est un indicateur de la santé économique et des attentes des investisseurs par rapport au marché financier.

Cette analyse est utile pour notre question de recherche car elle aide à comprendre le contexte économique et financier dans lequel cette émission a eu lieu. Comprendre les taux d'intérêt et la courbe des taux permet de saisir comment les conditions du marché influencent les décisions des investisseurs et l'attractivité des bons d'État.

Nous avons par la suite analysé la notion de spread des taux et spread d'échéance.

Le "spread des taux" montre la différence de taux d'intérêt entre les obligations d'entreprise qui sont plus risquées et les obligations d'État qui sont plus sûres. Ce qui indique en général que les entreprises paient plus cher pour se financer que l'État. Le "spread d'échéance" montre la différence entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme et peut fournir des informations sur des futures prévisions économiques. Ces informations sont utiles pour notre travail car elles aident à comprendre l'environnement des taux et les circonstances dans lesquels cette émission a eu lieu.

Nous avons maintenant toutes les connaissances nécessaires pour analyser notre problématique en lien avec l'émission du bon d'État 2023. Nous avons formulé, dans la prochaine section, une question de recherche qui nous permettra d'aborder de manière globale cet événement qui nous intéresse et que nous traitons dans ce mémoire.

3. Question de recherche

En décidant d'émettre un bon d'État dans des conditions exceptionnelles, le but réel de l'État derrière cette émission nous paraît de plus en plus clair mais nous remarquons que les conséquences et l'impact qu'a eu cette émission sur le secteur bancaire belge sont susceptibles de sortir du cadre d'une mesure de régulation classique de la part de l'État belge.

Ce constat entre d'une part l'interaction des acteurs du système bancaire belge et d'autre part le contexte dans lequel cette émission a eu lieu, nous mène à la question de recherche suivante :

- **En quoi l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente-t-elle une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge ? et par extension, les banques doivent-elles s'inquiéter de ce genre d'événement à l'avenir ?**

Nous proposons à ce stade de formuler deux hypothèses pour répondre à notre question de recherche.

Hypothèse 1 : L'émission du bon d'État est une intervention directe et inhabituelle de l'État dans les activités des banques. Elle est une incitation pour stimuler la concurrence entre les banques commerciales et protéger les épargnants.

Hypothèse 2 : L'émission du bon d'État est une mesure régulatrice habituelle pour la gestion de la dette publique. L'État cherche uniquement à se financer de manière efficace sans perturber le fonctionnement du secteur bancaire belge.

4. Méthodologie

En vue de répondre à notre question de recherche, nous allons procéder en trois étapes distinctes.

Pour parvenir à poser un cadre théorique autour de notre question de recherche, nous avons effectué une recherche documentaire regroupant les différents concepts liés au financement d'une dette publique et au secteur bancaire belge. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur des données secondaires afin d'effectuer une revue de la littérature existante. Ces informations proviennent de sources recommandées par l'ICHEC, telles que Cairn.info, Google Scholar ou encore les sites internet des différentes institutions importantes dont nous effectuons l'analyse dans ce travail.

Dans la suite de notre recherche, nous restructurons les informations existantes que nous avons recueillies dans notre recherche documentaire autour des différentes hypothèses. Ceci donnera lieu à un regroupement des données que nous avons déjà analysées. Nous formulons ensuite, grâce à ces données, un ensemble de sous questions qui nous guident à travers la résolution de notre problématique.

En ce sens, nous menons également une étude de cas pour chercher à établir des points de comparaison entre des événements passés comportant des similitudes avec le sujet que nous analysons dans ce travail, dans le but de situer notre problématique et établir des points de convergence pour répondre à notre question de recherche. Nous avons décidé de procéder à cette étude de cas avec l'analyse du bon d'État dans des conditions similaires de 2011.

Par après, nous allons procéder à des entretiens de type qualitatif.

D'une part, pour parvenir à comprendre si ce bon d'État a réellement causé des problèmes aux banques, nous cherchons à nous entretenir avec des dirigeants et spécialistes en investissement, d'un éventail aussi large que possible des différentes banques belges.

Nous visons à interviewer des grands et petits acteurs des banques commerciales belges ainsi que des banques privées.

D'autre part, il est également pertinent de rentrer en contact avec des collaborateurs de la BNB ou de l'agence de la dette pour comprendre les vrais enjeux de cette émission de l'autre côté des acteurs. Mais malheureusement, nous n'avons pas reçu de réponse favorable à nos demandes.

Les entretiens que nous avons réalisés se sont déroulés en ligne et ont eu lieu sur la plateforme Teams. Nous avons procédé à l'élaboration d'un guide d'entretien pour formuler des questions pertinentes par rapport à notre sujet qui est disponible en annexe du travail. Chaque guide d'entretien

Ensuite, nous tentons de compléter notre analyse avec des témoignages de la presse ainsi que des rapports officiels émis par les différents acteurs concernés dans ce travail.

Nous avons été confrontés à plusieurs refus lors de nos demandes d'entretiens car certaines informations, notamment concernant la liquidité des banques, sont selon les banques concernées, trop sensibles pour être communiquées. Nous essayons donc de mettre en commun les témoignages recueillis durant nos entretiens, ainsi que ce qui a été communiqué publiquement dans les médias.

Il est également pertinent de faire un constat de la situation du secteur bancaire belge un an après l'émission de septembre 2023. En ce sens, nous dresserons un bilan retraçant l'évolution de certains indicateurs comme l'évolution des taux rémunérateurs des comptes d'épargne proposés par les banques belges.

En combinant ces méthodes, il est possible de fournir une analyse détaillée de la manière dont l'émission du bon d'État de septembre 2023 a représenté une forme d'intervention étatique dans les activités des banques commerciales en Belgique. Nous rédigerons ensuite une conclusion en revenant sur le rôle de l'État dans les activités des banques afin de déterminer si l'État est trop interventionniste ou non.

5. Présentation des données récoltées

Dans un premier temps, nous présentons les différents concepts et acteurs étudiés dans nos recherches et identifions les éléments qui devront être approfondis. Cela nous permettra de formuler un ensemble de questions précises qui nous orienteront vers une réponse à notre question de recherche, notamment grâce aux entretiens que nous avons menés. Nous allons d'abord tenter de répondre à ces questions grâce aux informations dont nous disposons, puis nous compléterons notre analyse lors des entretiens.

5.1. Recontextualisation vers la problématique

Comprendre le rôle de l'État, de la Banque centrale européenne et des banques nationales nous aide à classifier le pouvoir de chacune de ces entités et à analyser la manière dont chaque acteur interagit avec les autres. Ainsi, nous pouvons déterminer si l'un de ces acteurs s'impose dans le domaine d'action ou de pouvoir d'un autre acteur, en prenant en charge des missions ou des rôles qui relèvent normalement de la compétence de cet autre acteur.

Si ce bon a été créé pour influencer directement les banques, cela peut être vu comme un moyen pour l'État de contrôler ou stabiliser le secteur financier. Pour savoir s'il s'agit d'une réelle intervention de la part de l'État belge, il faut analyser les conséquences de l'émission du bon d'État sur le secteur bancaire belge et, en se basant sur les rôles de chacun des acteurs, déterminer si les changements observés dans le secteur correspondent bien à une mission habituelle de l'État.

En étudiant les différences entre la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne, nous en avons conclu que la FED est moins indépendante que la BCE dans le système bancaire des États-Unis. Cette conclusion provient de deux observations.

La première fait suite à l'analyse des mandats de chacune des entités. La Fed est non seulement responsable de l'argent mis en circulation et du maintien de la stabilité des prix, mais elle a également pour mission d'aider le pays à atteindre le plein emploi. Et la deuxième observation est que la Fed opère dans le cadre d'un seul pays, les États-Unis. La BCE, quant à elle, veille à la stabilité du système financier dans la zone euro, qui comporte à ce jour 20 pays membres. Cette analyse nous mène donc

à la conclusion qu'étant donné que la FED n'est pas uniquement responsable du bon fonctionnement de l'économie et du système bancaire américain, elle est moins indépendante et doit davantage s'accorder avec les pouvoirs politiques propres du pays pour prendre des décisions ou instaurer des mesures d'intervention. Tandis qu'en Europe, la BCE est uniquement responsable des politiques monétaires et de la stabilité des prix. Elle dicte donc les grandes lignes, et ce sont les BCN qui prennent soin de les appliquer dans leur pays respectif.

Nous analysons ensuite comment les banques commerciales fonctionnent et créent de la valeur pour se rémunérer. Leur activité principale consiste à transformer des dépôts à court terme en des prêts à long terme. Pour opérer de manière pérenne, elles doivent maintenir des niveaux de liquidités suffisants et toute perturbation dans les dépôts peut potentiellement affecter leur capacité à fournir des prêts. Les accords de Bâle III sont là pour réduire ces risques. Bâle III nous permettra d'approfondir le cadre contextuel et de voir si l'émission du bon d'État représente une intervention risquée ou une mesure régulatrice normale qui reste dans les limites de la stabilité financière prévue par les réglementations internationales. Ces éléments nous permettront d'interpréter le plus justement possible comment les banques décrivent l'impact que l'émission a eu sur elles.

En résumé, nous sommes en mesure de dire à ce stade du travail, que si le bon d'État émis modifie de manière significative le fonctionnement ou la santé financière des banques commerciales alors on peut considérer cela comme une forme d'intervention de l'État.

Nous analyserons dans le prochain chapitre (cf. infra p.50), les changements opérés par les banques commerciales après l'émission du bon et durant toute l'année. Cette analyse sera rendue possible grâce à la mise en commun des communiqués de presse que nous avons recueillis ainsi qu'aux entretiens que nous avons menés.

5.2. Interventions étatiques en périodes de crise

Par la suite, il est intéressant de se pencher sur les interventions étatiques en période de crise. Nous avons répertorié deux événements majeurs au cours des dernières années qui nous permettront d'analyser et de déduire des réponses concernant l'intervention de l'État belge dans le secteur bancaire.

En 2011, l'État belge a émis un bon d'État qui a connu un succès majeur, récoltant 5 milliards d'euros, ce qui était un record pour l'époque. La Belgique était plongée dans une crise d'une part économique, car la dette publique approchait les 100 % du PIB et les taux d'emprunt à 10 ans dépassaient 5,8 %. De plus, la crise de la dette souveraine en Europe a entraîné une perte de confiance sur les marchés financiers internationaux, rendant ainsi les emprunts coûteux pour l'État belge.

D'autre part, la Belgique traversait une période d'instabilité politique et était sans gouvernement depuis 500 jours. Parallèlement, la crise de la dette souveraine et les circonstances de l'après-crise des Subprimes ont conduit la Belgique à nationaliser Dexia. Ces deux événements montrent comment l'État belge intervient en période d'instabilité. En réalisant une étude de cas complétée par nos entretiens, nous serons en mesure d'établir des liens de comparaison afin de se rapprocher de l'une ou l'autre hypothèse que nous avons formulée.

Si le secteur s'est renforcé grâce aux interventions passées, il est possible que l'émission récente de bons soit perçue comme un mécanisme de prévention ou de stabilisation plutôt que comme une intervention directe.

5.3. Contexte récent

L'Europe, l'économie, et le secteur bancaire belge traversaient une période compliquée avant l'émission de septembre 2023. En effet, deux crises majeures avaient provoqué une baisse de l'activité économique, entraînant des complications dans le financement du budget de l'État belge ainsi que dans le secteur bancaire de manière générale. Bien entendu, il s'agit de la crise du Covid 19 et de la guerre en Ukraine.

En effet, la BCE a fortement réduit ses taux directeurs pour soutenir l'économie pendant la période de COVID 19. Ces taux étaient très bas et visaient à encourager la reprise de l'économie en diminuant les coûts d'emprunts et d'investissements. Cependant la contrepartie est que les banques adaptent la rémunération de leurs comptes d'épargne proposés à leur clientèle en fonction de ces taux, car c'est ainsi qu'elles parviennent à dégager des marges profitables comme nous l'avons observé. Ce qui mène donc à une situation où les taux rémunérateurs proposés par les banques via leurs comptes d'épargne, ne satisfont pas les déposants.

La guerre en Ukraine a de son côté, a engendré une augmentation drastique du coût de l'énergie résultant en une inflation élevée dans tout le continent. La BCE a en conséquence dû progressivement relever ses taux d'intérêts pour tenter de contrôler l'inflation galopante. Cette hausse de taux a finalement augmenté le coût de financement de la dette publique belge.

Se pose donc la question de savoir quels ont été globalement les critères économiques et financiers déterminants du point de vue de l'État pour procéder à cette émission ? En prenant en compte les points de vue des différents acteurs : les banques et les particuliers.

5.4. Formulation des sous-questions de recherche

A présent, nous allons proposer dans cette section un ensemble de sous-questions dont les réponses nous permettront une par une de construire une argumentation solide pour parvenir à choisir l'hypothèse qui se rapproche le plus de notre question de recherche. Nous les classifions en fonction des deux acteurs principaux concernés par notre problématique : L'État et les banques. Pour chacune des questions, nous posons dès à présent deux hypothèses possibles qui qualifieront l'émission du bon d'État.

L'État

- **Quels ont été les critères économiques et financiers qui ont poussé l'État à procéder à cette émission ?**

Si l'émission du bon d'État aide à financer ses dépenses sans augmenter la dette de manière insoutenable, alors cela pourrait être vu comme une gestion prudente plutôt qu'une intervention directe. A l'inverse, si les critères étaient davantage de l'ordre de la stabilisation du secteur bancaire, nous estimons que l'État est effectivement intervenu dans celui-ci.

- **Comment les fluctuations des taux d'intérêt et le contexte des crises entre 2020 et 2023 ont-elles affecté la décision d'émettre le bon d'État ?**

Si les fluctuations des taux d'intérêt entre 2020 et 2023 ont poussé l'État belge à émettre des bons d'État pour offrir des rendements plus attractifs que ceux des comptes d'épargne et ainsi attirer les épargnantes, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge. Cela montre que l'État a utilisé cet instrument pour influencer les conditions du marché financier et offrir une alternative de placement plus compétitive face aux produits bancaires. Si l'émission n'a pas été principalement motivée par les fluctuations des taux d'intérêt entre 2020 et 2023 et n'a pas eu pour

objectif de concurrencer directement les taux des produits bancaires, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge.

- **En quoi le bon d'État représente une stratégie viable pour l'État de se financer ?**

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 offre des rendements très élevés pour mobiliser l'épargne nationale, ce qui entraîne un coût de financement plus élevé pour l'État et entraîne concurrence directe avec les produits bancaires, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge. Cela montre que l'État a utilisé cet instrument pour influencer le marché financier et attirer l'épargne, même si cela se fait au détriment de la rentabilité financière de l'État.

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 n'offre pas des rendements excessivement élevés, ce qui permet à l'État de financer sa dette de manière plus rentable sans perturber le marché bancaire, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge. Dans ce cas, il s'agit simplement d'une méthode de financement visant à diversifier les sources de financement de la dette publique.

- **Quels sont les avantages et inconvénients pour l'État de mobiliser l'épargne nationale ?**

Si les avantages pour l'État de mobiliser l'épargne nationale, comme réduire sa dépendance aux marchés financiers et assurer une stabilité financière, impliquent des inconvénients importants, tels que des coûts de financement plus élevés et une concurrence directe avec les banques pour attirer les dépôts des épargnants, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge. Cela signifie que l'État influence directement le marché financier et les comportements des épargnants, même si cela peut être coûteux pour lui.

Si les avantages pour l'État de mobiliser l'épargne nationale ne sont pas compensés par des inconvénients importants, et que cette stratégie permet de financer la dette sans entraîner des coûts excessifs ni nuire aux banques, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge. Dans ce cas, c'est simplement une manière efficace pour l'État de diversifier ses sources de financement sans perturber le marché bancaire.

- **Est-ce que le bon d'État a été émis pour influencer le comportement des banques ?**

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 a été proposée avec un taux particulièrement haut dans le but de pousser les banques à augmenter leurs taux d'intérêt sur les comptes d'épargne pour rester compétitives, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge. Cela signifie que l'État a utilisé cet instrument pour influencer directement les pratiques des banques et améliorer les conditions pour les épargnants.

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 n'a pas été faite dans le but de modifier les comportements des banques, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge.

Les banques

- **Quelles ont été les conséquences pour les banques et sur les déposants ? Et est-ce que ces changements correspondent à une mission habituelle de l'État ?**

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 a conduit les banques à modifier leurs taux d'intérêt et a eu un impact notable sur les déposants, tels que des changements dans les offres bancaires, et si ces changements ne correspondent pas à une mission habituelle de l'État, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge. Cela signifie que l'État a influencé directement les

conditions du marché bancaire et les comportements financiers des épargnants de manière exceptionnelle.

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 n'a pas conduit à des modifications significatives dans les taux d'intérêt des banques ni à des impacts majeurs sur les déposants, ou si ces changements correspondent à une mission habituelle de l'État, comme la gestion de la dette publique, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge. Dans ce cas, l'émission du bon d'État est simplement une méthode de financement alignée avec les pratiques traditionnelles de l'État pour gérer sa dette publique et assurer la stabilité financière.

- **Est-ce que le bon d'État a modifié de manière significative le fonctionnement ou la santé financière des banques commerciales ?**

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 a modifié de manière significative le fonctionnement ou la santé financière des banques commerciales, par exemple en réduisant leurs dépôts ou en les obligeant à augmenter leurs taux d'intérêt pour attirer les épargnants, alors nous considérons que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge.

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 n'a pas entraîné de modifications significatives dans le fonctionnement ou la santé financière des banques commerciales ou des épargnants, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge.

- **Est-ce que la situation du secteur bancaire ou des épargnants s'est renforcée ou évolue vers quelque chose de plus ou moins favorable ?**

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 a conduit à un renforcement global du secteur bancaire ou de la situation des épargnants, alors on considère que c'est une intervention dans le secteur bancaire belge.

Si l'émission du bon d'État de septembre 2023 n'a pas conduit à un renforcement global pour l'un de ces deux acteurs, alors on considère que ce n'est pas une intervention dans le secteur bancaire belge mais une mesure qui vise à mettre en place un mécanisme de prévention et de stabilisation pour protéger le secteur.

En résumé, nous allons premièrement tenter de comprendre quelles étaient les raisons de l'État d'avoir émis ce bon dans ces conditions spécifiques.

Voici les possibilités que nous avons identifiées :

1. L'État avait l'objectif de diversifier la manière dont il se finance en attirant directement l'épargne des particuliers.
2. L'État avait besoin d'une source de financement rapide mise à sa disposition et a donc utilisé un bon d'État à un taux très attractif qui lui permettait de financer sa dette dans les temps.
3. L'État a émis ce bon dans le but d'attirer les dépôts stockés sur les comptes d'épargne des banques afin de concurrencer ces dernières et de modifier les conditions des comptes d'épargne, car la situation était très défavorable pour les épargnants.

Ensuite, notre analyse portera davantage sur l'impact que le bon d'État a eu sur les banques.

L'analyse de la réaction et de l'impact sur les banques, à plus long terme que dans la partie précédente, nous permet de comprendre si cette émission est une forme d'intervention dans le secteur bancaire belge. Cette analyse permet de voir comment les banques réagissent à une nouvelle option

d'investissement proposée aux épargnants, car comme mentionné précédemment, si les banques modifient leurs taux d'intérêt sur leurs comptes d'épargne en réponse à l'émission du bon, cela peut indiquer que l'État influence directement le comportement des banques. Ce qui nous aide à comprendre si l'État a utilisé cette émission comme un outil pour réguler ou soutenir le secteur financier.

Nous abordons ces deux questionnements d'une part, en examinant et en synthétisant les recherches documentaires que nous avons effectuées et d'autre part, en recueillant les avis des professionnels que nous avons interrogés. La mise en commun de ces deux sources nous permettra de rédiger une synthèse globale répondant à la problématique de ce mémoire.

5.5. Public visé pour les entretiens

Pour répondre de manière exhaustive à notre question de recherche, il est essentiel de solliciter des experts du domaine étudié. Nous avons choisi de cibler quatre types de profils pour cette enquête :

- 1) Les professionnels en investissements travaillant dans les quatre grandes banques belges.
- 2) Les professionnels en investissements travaillant dans des banques de taille moyenne/petite.
- 3) Les professionnels en investissements travaillant dans une banque privée

Les professionnels travaillant dans les grandes banques commerciales belges

Pour cette première catégorie, nous avons interviewé deux membres faisant partie des quatre plus grands acteurs des banques commerciales en Belgique (BNP Paribas Fortis, Belfius, ING et KBC). Nous avons procédé à une demande d'interview dans ces quatre banques, mais après analyse, seulement deux de ces banques ont accepté notre demande. Ce refus fera l'objet d'une interprétation dans la prochaine partie de ce travail (Analyse des données).

Ces interviews sont une bonne manière de se rendre compte de l'impact que ce bon a eu sur des grands acteurs, possédant beaucoup de clients, de liquidité et d'encours. Cela posera donc une bonne base d'analyse pour la suite des entretiens.

Nous nous sommes premièrement entretenus avec Monsieur Olivier Morel, qui occupe la fonction de « General Manager - Professionnel - SME et Corporate » chez CBC Banque et Assurance.

Ensuite, l'autre personne que nous avons interrogée souhaite garder son anonymat, mais occupe le poste de « Investment Manager » au sein de l'une des autres banques que nous avons citées.

Les professionnels en investissements travaillant dans des banques de taille moyenne/petite

Pour cette deuxième catégorie, nous avons interviewé Monsieur Sébastien Mortier, qui est responsable investissement au sein de la banque VDK.

Grâce aux témoignages sur les conséquences de ce bon d'État sur un acteur de moins grande envergure en Belgique, nous sommes en mesure d'estimer les répercussions que cet acte a eues sur l'ensemble des banques. Ainsi, nous serons en mesure de faire une synthèse sur les conséquences de l'émission sur ces deux catégories distinctes de banques commerciales. Avec, d'une part, les propos recueillis durant les entretiens et, d'autre part, les réactions publiques que les différents représentants des banques commerciales belges ont exprimées dans les médias.

Les professionnels en investissements travaillant dans une banque privée

Pour cette troisième catégorie, nous avons interviewé Monsieur Frank Vranken, qui occupe le poste de « Chief Strategist » au sein de la banque Edmond de Rothschild.

Avoir l'avis d'un grand professionnel du monde de la banque privée et de l'investissement apportera peut-être un peu moins d'éléments concernant l'impact sur les banques commerciales, mais nous sera d'une grande aide quant à l'interprétation du contexte économique global précédent l'émission. Ce sera également l'occasion de comprendre pourquoi les banques privées sont plus ou moins touchées par l'émission, et nous comparerons bien évidemment tout ce témoignage avec ce que nous avons pu retrouver dans la presse concernant les banques privées.

5.5.1. Contenu des entretiens

Pour les entretiens avec les professionnels des banques commerciales, nous poserons les mêmes types de questions aux petits et grands acteurs. Nous cherchons premièrement à comprendre comment les liquidités et la santé des banques se sont portées après l'émission du bon d'État. Nous allons ensuite chercher à comprendre si les banques en question ont mis en place des produits financiers concurrentiels vis-à-vis du bon d'État. Enfin, nous parlerons de la relation qu'ont ces banques avec l'État en général.

En ce qui concerne les banques privées, nous procédons de la même manière, à la différence que nous allons davantage approfondir le contexte économique d'avant l'émission, car cette catégorie de banquiers est généralement très compétente en ce qui concerne les conjonctures et prévisions macroéconomiques.

Les deux guides d'entretien que nous avons élaborés pour ces acteurs sont consultables dans les annexes de ce travail.

6. Analyse des données

Selon Nélisse (1993), une intervention peut être définie comme une action proactive et stratégique de l'État visant à influencer ou modifier le cours des événements économiques ou sociaux dans un secteur spécifique. Elle implique généralement la mise en place de réglementations ou la mise en œuvre de politiques destinées à stabiliser, corriger ou stimuler l'économie. En ce sens, une intervention est caractérisée par sa nature réfléchie et planifiée, souvent en réponse à une instabilité du marché ou à une crise économique.

D'autre part, une mesure classique désigne les actions standards ou habituelles entreprises par les autorités publiques dans le cadre de leur rôle régulateur sans nécessairement viser une modification majeure du système existant. Ces mesures comprennent les politiques fiscales et monétaires courantes, les régulations standards et les pratiques administratives régulières qui maintiennent le fonctionnement normal du marché sans intervention significative (Samuelson & Nordhaus, 2009).

Il s'agit donc au terme de cette partie de mettre en commun les différentes informations dont nous disposons pour se diriger vers une conclusion qui nous permettra d'interpréter cet acte de l'État.

6.1. Partie 1 : l'État

6.1.1. Comparaison des interventions étatiques en périodes de crise en Belgique

L'objectif de cette section est d'examiner en détail les conditions des émissions de 2011 et 2023, et de les compléter avec les informations fournies par nos invités lors de nos interviews. En analysant les besoins de financement et le contexte économique de chaque émission, nous pourrons déterminer laquelle s'apparente le plus à une intervention de l'État dans le système bancaire.

L'émission de bons d'État en décembre 2011 s'est déroulée dans un contexte de crise de la dette souveraine en Europe et de taux d'emprunt élevés. La Belgique, comme d'autres pays européens, faisait face à des taux d'intérêt élevés et à une situation économique instable. De plus, les emprunts internationaux étaient de fait très couteux pour les États à cette époque. En effet, les taux d'emprunt à 10 ans atteignaient les 5,8% en 2011 (Investing.com). Les besoins de financement de l'État étaient également élevés, notamment à cause du rachat de Dexia par l'État. La dette publique approchait les 100% du PIB, ce qui confirme donc bien l'ampleur de l'endettement de la Belgique. En 2011, les besoins bruts de financement de l'État fédéral belge se sont élevés à 50,42 milliards d'euros, soit 9,30 milliards d'euros de plus qu'initialement prévu. Cette augmentation est notamment due à l'achat de Dexia pour un coût de 4,0 milliards (Rapport Agence de la dette, 2011). En attirant donc l'épargne des citoyens, l'État a pu générer suffisamment de fonds pour financer ses besoins immédiats, qui n'étaient initialement pas prévus et étaient d'une très grande ampleur à cause de la nationalisation de la banque Dexia.

Il y a donc dans ce cas, un réel besoin de l'État de financer très rapidement sa dette. En permettant aux citoyens de participer directement au financement de l'État, cette stratégie a aligné les intérêts des épargnants, qui bénéficiaient d'un taux avantageux, avec ceux de l'État, qui avait besoin urgentement de liquidités.

Comme mentionné par Monsieur Morel (2024) lors de notre entretien, l'émission de ce bon à l'époque était un bon outil pour faire revenir la confiance des Belges envers l'État après des années très compliquées depuis la crise de 2008. Car en effet, comme mentionné par Gheysens (2023) : « En 2008 la Belgique a été beaucoup plus impactée que quasiment tous les autres pays européens. Toutes les grandes banques belges sont tombées d'une manière ou d'une autre. Certaines plus gravement que d'autres, Fortis et Dexia ont encore plus souffert que ING et KBC, ... ».

En conclusion, l'État belge avait un besoin urgent de financement en 2011, notamment à cause des conditions défavorables sur les marchés financiers internationaux. Le total des besoins en financement de l'État en 2011 était de 46,4 milliards d'euros. Les taux d'emprunt de l'État belge étaient élevés à cette époque, atteignant des niveaux supérieurs à 5% pour les obligations à 10 ans. Cette situation a contraint l'État à proposer des taux attractifs pour les bons d'État, ce qui a attiré massivement les dépôts des épargnants. Grâce à cette émission, l'État a réussi à réduire sa dépendance aux marchés financiers internationaux et a également atténué la pression sur ses liquidités à court terme. En émettant ce bon d'État dans de telles conditions, l'État a renforcé la confiance des investisseurs tant locaux qu'internationaux, ce qui a contribué à stabiliser sa position financière pendant cette période de crise.

En prenant en compte toutes ces circonstances, nous pouvons affirmer que l'émission de décembre 2011 n'était pas une intervention directe dans le secteur bancaire car le but premier de l'État était de financer son budget dans une période d'après crise, qui fut la pire crise financière que la Belgique ait connue. Bien que cela ait entraîné des répercussions sur les banques commerciales, l'intention de l'État n'était pas d'intervenir directement dans le secteur bancaire mais de récolter les fonds nécessaires pour gérer sa dette publique et stabiliser l'économie.

6.1.2. Emission de septembre 2023

Comme évoqué dans le rapport 2023 de l'agence de la dette : "Le ministre des Finances a alors décidé de créer un nouveau type de bon d'État. Ce bon d'État aurait une durée d'un an et deviendrait ainsi un concurrent des dépôts à court terme des particuliers auprès des banques" (Page 62).

Cette phrase illustre bien la volonté du ministre de défendre l'épargne des déposants. Comme mentionné dans l'approche théorique de la précédente partie, cette situation de taux d'épargne plancher est due à la conjoncture récente et plus spécifiquement à deux crises majeures : celle du Covid et de la guerre en Ukraine. Nous avons donc identifié une cause et cherchons une confirmation de cette hypothèse auprès des invités que nous avons interrogés.



(Figure 6 : Taux historique de la BCE)

L'impact des taux d'intérêt négatifs s'est donc, selon nos analyses, fait sentir sur les produits d'épargne. Les banques ont dû réduire la rémunération des comptes d'épargne proposés à leur clientèle car elles ne pouvaient plus offrir des taux d'intérêt attractifs sans mettre en danger leur propre rentabilité. En effet, comme énoncé lors de l'interview avec M. Morel (2024), les banques ont placé leurs liquidités à des taux très bas durant cette période. Donc pour éviter des pertes, les banques ont diminué les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne, ce qui a réduit les revenus des épargnants. Cette situation a mené à des taux d'épargne extrêmement bas.

Cette remontée des taux d'intérêt, après le déclenchement de la guerre en Ukraine, a eu plusieurs implications pour les banques et les épargnants. D'une part, les banques ont pu commencer à augmenter leurs marges sur les prêts. D'autre part, elles ont dû opérer dans un environnement où les clients faisaient face à une augmentation des coûts d'emprunt, ce qui a ralenti la demande de crédit. Pour les épargnants, la hausse des taux a apporté un certain soulagement, avec des taux d'intérêt sur les comptes d'épargne légèrement améliorés par rapport à la période de taux négatifs, même si ces augmentations étaient souvent minimes.

Monsieur Vranken (2024) justifie ce comportement des banques qui cherchent à protéger leurs marges : « Le politique a pointé du doigt le secteur bancaire, cependant il sous-estime que le secteur bancaire, pendant des années, avec les années de taux extrêmement bas voire négatifs de la Banque centrale

européenne, a été pénalisé pour la simple raison que les avoirs court terme qui sont donc des avoirs des épargnants sont du côté débit. Et donc, les banques devaient, selon la législation belge, payer au moins la prime de fidélité, qui est de 0,11 % quelque chose. Et en même temps, elles étaient obligées de placer leurs liquidités auprès de la Banque centrale européenne, qui leur prenait 50 points de base, car c'était moins de 50 points de base. Cela a perduré pendant un bon bout de temps et a impacté la profitabilité des banques ».

Si l'on analyse donc la situation à travers ces deux crises, on peut constater que ce sont premièrement les banques qui ont été mises à l'épreuve à cause des taux d'intérêt négatifs et qu'ensuite cette situation s'est répercutee sur les épargnantes. Nous analysons dans la prochaine section les besoins de financement de l'État pour déterminer s'il y avait un besoin réel de financement et ainsi confirmer si cet acte s'écarte d'un simple financement ordinaire.

6.1.3. Besoin en financement de l'État en septembre 2023

Analysons les conditions dans lesquelles l'État se finance. Il s'agit donc d'un bon d'État prévu avec une échéance d'un an, ce qui n'a jamais été fait auparavant par l'Agence de la Dette. Pour prendre un exemple récent, en juin 2022, l'État avait lancé un bon à 5 ans avec un taux de 0,70 % et un autre en septembre de la même année pour 1,05 %. Ce sont donc des emprunts plutôt longs et avec des taux trois fois plus bas que l'émission de septembre 2023. En 2023, les besoins de financement de la Belgique s'élevaient à 51,07 milliards d'euros. Ce montant incluait le refinancement de la dette à moyen et long terme à hauteur de 21,13 milliards d'euros et des besoins de financement de 27,54 milliards d'euros. En plus de cela, la Belgique avait prévu de racheter des obligations arrivant à échéance en 2024 pour un montant de 2,09 milliards d'euros, et l'exécution de certaines options de financement pourrait nécessiter 0,31 milliard d'euros supplémentaires (Agence de la Dette, 2023).

Pour couvrir ces besoins, l'Agence de la Dette belge avait prévu d'émettre 45 milliards d'euros en Obligations Linéaires OLO et 2 milliards d'euros via le programme Euro Medium Term Notes ainsi que d'autres instruments alternatifs. Avant l'émission des bons d'État de septembre 2023, la Belgique avait déjà couvert une part de ses besoins de financement pour l'année. Par exemple, l'Agence avait émis 44,82 milliards d'euros en OLO pour les professionnels, et d'autres titres de dette à moyen et long terme, réalisant ainsi l'essentiel de son plan de financement (Agence fédérale de la dette, 2023). Les besoins de refinancement de la dette à échéance en 2023 étaient largement couverts avant l'émission des bons d'État en septembre. Cette émission a donc été un moyen supplémentaire et pas spécialement indispensable pour sécuriser le financement de la Belgique pour l'année.

Cette théorie s'est également confirmée lors de l'entretien que nous avons mené avec Monsieur Morel (2024) : « Oui et elle doit renouveler plus ou moins 40 milliards par an mais on le voit actuellement l'État belge pourrait emprunter 5-6 fois plus auprès des marchés que ce dont elle a besoin. Donc aujourd'hui la Belgique n'a aucun problème pour aller chercher de la liquidité et a intérêt à aller chercher le plus long possible à des taux les plus bas possible. Donc l'inverse de ce qu'elle a fait ici, à des taux très élevés et à du très court terme. Donc ce qui fait que l'État s'est retrouvé avec trop de cash dont il ne savait que faire et en plus il se retrouve avec de l'argent qu'il ne savait pas utiliser parce qu'il n'avait pas d'échéance qui tombait à ce moment-là. »

Monsieur Vranken (2024), partage cet avis en exprimant : « l'État, via l'agence de la dette, peut émettre des obligations sur toute la durée entre, je dirais, un mois et 30 ans, voire 50 ans. Donc, il y a les bons du Trésor, les obligations court terme, moyen terme et très long terme. Et donc, la période

dont on sort, où les taux étaient zéro et très très bas, a permis à plusieurs États d'allonger leur duration. Donc, la durée moyenne de la dette, ce qui est intéressant parce que si tu prolonges justement ces durées lorsque les taux sont très très bas, tu te finances à bon marché et il n'y a pas directement besoin de retourner rapidement sur le marché si les taux sont plus élevés. En fait, l'agence de la dette peut, comme elle l'entend, gérer au mieux cette dette et essayer d'assurer le taux de refinancement le plus bas possible. Maintenant, la forme de la courbe joue un rôle très important, forcément.

Maintenant ici, dans le cas de ce bon d'État qui a été un énorme succès, récoltant 22 milliards d'euros, chose du style, le Trésor n'avait pas besoin d'autant d'argent. Première remarque, le Trésor pouvait bien entendu varier dans ses émissions mais pouvait pour autant faire des émissions pendant des moments pour faire le plein sur la partie intermédiaire ou la partie courte. Donc, en effet, je souscris à la thèse que c'était quand même avant tout un choix politique, décidé par le ministre des Finances, Van Peteghem, et qui émanait d'une vue de la coalition à ce moment-là de dire que l'épargnant est mécontent. »

De plus, nous avons cherché à comprendre s'il y a eu une sorte de concertation entre l'État et les banques avant d'avoir émis ce bon. Voici ce que le représentant de CBC nous a répondu cette fois : « Le ministre a fait ça de son côté, on voyait bien qu'un bras de fer était là mais les banques ne voulaient pas augmenter leurs taux. Les banques étaient couvertes au moment des taux négatifs et donc disposaient de beaucoup d'obligations à des taux très faibles et donc cherchaient à lisser la hausse des taux. Les banques ne cherchaient pas une hausse des taux rapide et donc ici il n'y a aucune concertation mais même au sein du gouvernement il y a déjà eu des guerres entre partis, ça a été finalement le CD&V qui a voulu mettre une fleur sur son chapeau en montrant qu'eux faisaient plier les banques. De manière générale il n'y a pas d'entente entre les banques et l'État. »

Etant donné qu'aucune concertation n'a eu lieu, il pourrait donc bien s'agir d'un acte politique, comme le décrit les propos évoqués précédemment par nos deux invités. Car un autre point important à souligner est que l'année suivant l'émission du bon d'État, il y a eu les élections législatives fédérales en Belgique ainsi que les élections européennes.

Pour en revenir à la comparaison que nous avons faite à propos des deux émissions de 2011 et 2023, l'émission de 2011 répondait à une crise politique et à des coûts d'emprunt élevés, avec un réel besoin de financement pour subvenir aux dettes de l'État. En ce qui concerne l'émission de 2023, nos analyses montrent que l'État n'avait pas de grands besoins immédiats de financement. Cependant, les crises des dernières années ont révélé des problèmes dans le secteur bancaire belge, notamment pour les épargnants. De plus, l'approche de l'année électorale pouvait inciter le parti politique en charge (Open-Vld) à prendre des mesures pour attirer des votes, bien que cela reste une hypothèse.

6.1.4. Analyse des risques pour la banque d'État

Un autre point important à prendre en considération dans l'émission de bons d'État en 2023 est que Belfius est une banque détenue par l'État. Bien que cela puisse sembler risqué de prendre des mesures telles que l'émission de ces bons, cette analyse vise à comprendre si l'État fait fuiter des liquidités de sa propre banque vers son propre compte. Il est vrai qu'en théorie, cette émission peut paraître problématique pour les banques, mais même si cela déplace des liquidités de Belfius, les réglementations de Bâle III, qui exigent que les banques maintiennent des niveaux adéquats de liquidité et de capital, sont en place pour garantir la stabilité.

C'est également ce que confirme Monsieur Morel (2024) : « Les mécanismes de liquidité mis en place depuis la crise de 2008 font que les banques doivent avoir des matelas très importants et que le

matelas dont disposaient les banques était suffisant pour couvrir cet emprunt. Cependant, s'il y avait eu un deuxième ou un troisième emprunt à ces conditions-là, certaines banques auraient dû freiner leurs activités de crédit. Donc, il n'y aurait pas eu de problème de liquidité, mais elles auraient dû diminuer l'argent qu'elles prêtent aux clients particuliers et aux entreprises. »

Notre invité a également souligné que les réserves de liquidité que les banques doivent maintenir sont suffisantes pour faire face à n'importe quel événement. Il a mentionné que chez KBC, ils disposent de larges réserves de liquidité, suggérant que les autres grandes banques belges sont dans une situation similaire. Voici ses propos : « Comme nous avons beaucoup trop de liquidité en général, cela ne posait pas de problème. Par exemple, s'il y avait eu un deuxième ou un troisième emprunt, nous aurions dû décider si nous allions vendre des emprunts d'État (nos OLO) ou plutôt aller à la banque nationale et gager des crédits hypothécaires de la banque pour obtenir du cash. Il existe des mécanismes de liquidité, mais ce sont des éléments assez techniques. C'est plutôt la direction financière qui détermine le moyen le moins cher pour obtenir de la liquidité. Cependant, comme nous avions trop de liquidité, le problème ne s'est pas posé. »

En conclusion, notre question principale concernant la banque d'État Belfius était de savoir si l'État ne se court-circuitait pas en mettant en danger une banque qu'il possède via des fuites de liquidité qui atterriraient dans sa propre poche. Si cela avait été le cas, nous aurions pu penser que l'État avait un besoin urgent de financement, au point de risquer la stabilité de sa propre banque. Après analyse, nous pouvons confirmer que ce n'était pas le cas et que Belfius n'a pas été particulièrement mise en danger. Les grandes banques belges, encadrées par les accords de Bâle, sont suffisamment robustes pour que l'État ait su qu'il ne causerait pas de problèmes à ces institutions.

6.1.5. Politique Monétaire : Belgique vs États-Unis

L'objectif de cette partie est de démontrer pourquoi la situation à laquelle faisaient face les épargnants en Belgique ne se serait pas produite dans un autre pays comme les États-Unis.

La Fed opère dans un seul pays et a un double mandat : maintenir la stabilité des prix et promouvoir le plein emploi. Ce mandat plus large oblige la Fed à s'engager dans des politiques plus larges et à coopérer davantage avec le gouvernement fédéral américain pour répondre aux fluctuations économiques. En revanche, la BCE est responsable de la politique monétaire et de la stabilité des prix dans la zone euro, qui comprend 20 pays membres. Cette structure signifie que la BCE est plus indépendante des gouvernements nationaux par rapport à la Fed, car elle ne doit pas prendre en compte les politiques nationales de chaque État membre de la zone euro. Cependant, cette même indépendance limite sa capacité à répondre de manière spécifique aux besoins individuels des pays membres.

La supervision du secteur bancaire en Belgique est assurée par la Banque nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA). Comme nous l'avons vu, la BNB est responsable de la supervision macroprudentielle et de la stabilité financière. La FSMA supervise les marchés financiers et protège les investisseurs. Elle est responsable de la transparence et de la protection des consommateurs dans le secteur financier. La BNB et la FSMA ont des rôles complémentaires : la BNB se concentre sur la stabilité globale du système financier, tandis que la FSMA est chargée de la protection des consommateurs et de la supervision des marchés. Cependant, aucune de ces deux institutions n'a réussi à éviter une situation où les taux d'intérêt sont si bas pour les consommateurs.

Les taux d'intérêt extrêmement bas sont en grande partie le résultat de la politique monétaire de la BCE, qui visait à stimuler l'économie globale en Europe sans prendre en compte les situations spécifiques de chaque pays. Aux États-Unis, la Fed est l'unique banque centrale responsable pour tous

les États, ce qui facilite donc son champ d'application et permet de mettre en place des mesures spécifiques pour l'ensemble du pays.

6.1.6. Réponses aux sous-questions de recherche

Nous pouvons à présent répondre à nos cinq premières questions qui concernent le point de vue de l'État.

- **Quels ont été les critères économiques et financiers qui ont poussé l'État à procéder à cette émission ?**

L'émission de bons d'État en 2023 par le gouvernement belge a été motivée par plusieurs critères économiques et financiers. Premièrement, la nécessité de répondre aux faibles taux d'épargne offerts par les banques a poussé l'État à offrir une alternative plus attractive aux épargnants. Deuxièmement, l'État cherchait à mobiliser des fonds supplémentaires pour financer ses besoins de financement, même si ceux-ci étaient déjà largement couverts. Enfin, les conditions de marché favorables et les taux d'intérêt relativement bas ont rendu cette émission intéressante pour attirer les liquidités des épargnants. Cette décision montre que l'émission du bon d'État représente une intervention volontaire et stratégique de l'État pour influencer le secteur bancaire car ainsi il offrait des alternatives aux épargnants insatisfaits. Cette analyse nous permet de répondre directement à notre question de recherche sur l'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge.

- **Comment les fluctuations des taux d'intérêt et le contexte des crises entre 2020 et 2023 ont-elles affecté la décision d'émettre le bon d'État ?**

La pandémie de COVID-19 et la guerre en Ukraine ont fortement influencé les fluctuations des taux d'intérêts et de fait ont joué un rôle important dans la décision d'émettre des bons d'État. Les taux d'intérêt très bas, voire négatifs, imposés par la BCE pour stimuler l'économie ont conduit à des rendements très faibles sur les comptes d'épargne. Cette situation a poussé l'État à intervenir pour offrir des rendements plus attractifs aux épargnants. L'émission de bons d'État en 2023 montre qu'il s'agissait donc bien d'une réponse stratégique aux conditions économiques défavorables. Cela reflète en conséquence une intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire. Cette réponse ajoute donc un autre élément à notre question de recherche en démontrant comment les crises ont affecté les décisions de l'État.

- **Quels sont les avantages et inconvénients pour l'État de mobiliser l'épargne nationale ?**

Mobiliser l'épargne nationale présente des avantages et des inconvénients pour l'État. Parmi les avantages, il y a la réduction de la dépendance aux marchés financiers internationaux, le renforcement de la confiance des citoyens, et des coûts de financement potentiellement plus bas. Cependant, cela peut déplacer des liquidités des banques et augmenter les coûts de service de la dette à court terme. Cette stratégie montre que l'État peut utiliser des interventions directes pour stabiliser l'économie, mais cela peut inquiéter les banques si des liquidités importantes sont déplacées de leurs comptes d'épargne.

- **En quoi le bon d'État représente une stratégie viable pour l'État de se financer ?**

Le bon d'État représente une stratégie viable pour l'État de se financer pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il permet de mobiliser des ressources financières locales, réduisant ainsi la dépendance aux marchés financiers internationaux volatils. Ensuite, il offre aux épargnants une alternative attractive

aux faibles taux d'intérêt des comptes d'épargne, ce qui peut renforcer la confiance des citoyens dans l'économie et les finances publiques. Enfin, les réglementations de Bâle III garantissent que les banques maintiennent des niveaux adéquats de liquidité et de capital, minimisant ainsi les risques associés au déplacement des liquidités des comptes d'épargne vers les bons d'État. Cette stratégie démontre que l'État peut intervenir de manière significative dans le secteur bancaire pour atteindre ses objectifs financiers, répondant ainsi à notre question de recherche en montrant que de telles interventions peuvent être efficaces et bénéfiques pour l'économie nationale.

- **Est-ce que le bon d'État a été émis pour influencer le comportement des banques ?**

Comme énoncé dans le rapport de l'agence de la dette (2023) : "Le ministre des Finances a alors décidé de créer un nouveau type de bon d'État. Ce bon d'État aurait une durée d'un an et deviendrait ainsi un concurrent des dépôts à court terme des particuliers auprès des banques (comptes d'épargne et dépôts à terme)". Nous pouvons également citer Mr Morel : « C'était avant tout une volonté politique de faire plier les banques, de leur faire augmenter les taux ».

Ce qui répond donc suffisamment à notre question. Nous pouvons donc affirmer avec certitude que c'est bien le cas et qu'en conséquence, cette émission tend de plus en plus vers une réelle intention de l'État d'intervenir dans le secteur bancaire belge.

6.2. Partie 2 : Les banques

Premièrement, mentionnons que le secteur bancaire belge est caractérisé par une structure oligopolistique dominée par quatre grandes banques : BNP Paribas Fortis, KBC/CBC, Belfius et ING. Cette situation entraîne plusieurs conséquences pour les épargnants et l'ensemble du marché bancaire. Tout d'abord, le marché de la banque de détail en Belgique est historiquement très concentré. La crise financière de 2008 n'a pas modifié cette concentration, et les quatre grandes banques continuent de détenir la majorité des parts de marché. En 2022, ces quatre banques représentaient environ 61,3 % du total des actifs, 66,3 % des dépôts de la clientèle et 73,5 % des crédits accordés à la clientèle. La nature oligopolistique du marché facilite la coordination et l'entente entre les principaux acteurs. Par exemple, les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne montrent peu de variation entre les quatre grandes banques, reflétant une concurrence limitée. En conséquence, les taux d'intérêt proposés par ces banques sont systématiquement inférieurs à ceux offerts par des banques plus petites ou des néo-banques (Autorité belge de la Concurrence, 2023).

Cette situation est particulièrement injuste pour les épargnants. Malgré l'augmentation des taux directeurs de la BCE, les grandes banques belges ont été lentes pour refléter ces hausses sur les taux des comptes d'épargne. Entre juin 2022 et mai 2023, lorsque la BCE a augmenté ses taux, les banques belges ont répercuté cette hausse sur les taux d'épargne à seulement 12 %. En comparaison, la moyenne de la zone euro était de 20 %, et des pays voisins comme le Luxembourg et la France ont répercuté respectivement 36 % et 35 %. Cela signifie que les banques belges ont moins augmenté les taux d'épargne par rapport à d'autres pays, en grande partie à cause du manque de concurrence sur le marché bancaire belge (Autorité belge de la Concurrence, 2023).

De plus, le marché belge présente des particularités qui rendent cette situation pour les épargnants d'autant plus compliquée. Le système de double taux (taux de base et prime de fidélité) rend plus compliquée la comparaison des offres et rend moins transparent le rendement réel de l'épargne. Plusieurs barrières freinent donc la dynamique concurrentielle du marché. Du côté de la demande, il y a une asymétrie d'information et un manque de transparence pour les consommateurs, une faible mobilité des clients, une faible élasticité de la demande et l'absence de puissance d'achat

compensatrice. Du côté de l'offre, des barrières réglementaires telles que les coûts de conformité et les exigences d'agrément rendent difficile l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché (Autorité belge de la Concurrence, 2023).

L'autorité belge de la Concurrence (2023) propose plusieurs pistes pour remédier à ces difficultés et stimuler la concurrence. Il s'agit par exemple de renforcer l'information du consommateur pour lui permettre de comparer les offres plus facilement, de simplifier les contraintes administratives liées au changement de banque, et de supprimer la distinction entre taux de base et prime de fidélité pour les comptes d'épargne réglementés. D'autres propositions incluent l'évolution de la réglementation fiscale vers une neutralité entre différents produits d'épargne, le développement de nouveaux instruments de placement réglementés et l'interdiction des ventes groupées de produits bancaires.

6.2.1. Avis de la Banque nationale de Belgique

La Banque nationale de Belgique a émis un avis concernant deux propositions de loi visant à augmenter les taux de base et les primes de fidélité des comptes d'épargne réglementés, en les liant aux taux de dépôt de la Banque centrale européenne. Pour les banques axées sur les services financiers aux ménages et entreprises belges, ces comptes d'épargne constituent une part importante de leur financement. Augmenter les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne pourrait entraîner des effets secondaires indésirables et menacer la stabilité des banques belges. Une hausse brusque des taux pourrait causer des pertes importantes pour les banques ayant une forte dépendance aux comptes d'épargne. Les banques doivent gérer divers risques, notamment les risques de crédit, de taux d'intérêt et de liquidité, lorsqu'elles utilisent les dépôts d'épargne pour financer des prêts hypothécaires à taux fixe. Une intervention législative pourrait compliquer la gestion de ces risques et impacter la rentabilité et la stabilité des banques (Banque nationale de Belgique, 2023).

La rémunération des comptes d'épargne en Belgique est comparable à celle pratiquée en Allemagne et aux Pays-Bas, bien que le Livret A en France offre un taux plus élevé en raison de sa structure spécifique. La BNB recommande une augmentation progressive de la rémunération des comptes d'épargne réglementés, alignée sur l'évolution des conditions de marché. Une intervention légale directe pourrait nuire à la rentabilité et à la stabilité financière des banques, donc la BNB formule un avis négatif sur les propositions de loi (Banque nationale de Belgique, 2023).

6.2.2. Analyse des banques belges

Dans cette partie, nous allons analyser les conséquences que l'émission de septembre 2023 a eues sur les banques belges mais cette fois sur du plus long terme, jusqu'à 11 mois après l'émission. À côté des 22 milliards d'euros récoltés lors de l'émission, les déposants ont retiré 11 milliards d'euros de plus de leurs comptes d'épargne, faisant donc un total de 33 milliards d'euros, ce qui constitue la plus grande baisse depuis le début des années 2000 (L'Echo, 2024). Selon The Brussels Times (2023), la majorité de ces dépôts ont donc sans surprise été transférés vers le Bon d'État, mais également vers des comptes à termes fixes et des obligations privées. Cela démontre en quelque sorte que les épargnantes, grâce à la médiatisation notamment, ont directement été réceptives et ont cherché de nouvelles opportunités d'investissements plus rémunératrices que la moyenne des taux proposés sur les comptes d'épargne, qui se situait autour de 1 %.

6.2.2.1. Les quatre grandes banques belges

Nous allons à présent analyser l'impact que ce Bon d'État a eu sur les quatre grandes banques belges (KBC, BNP, Belfius, et ING).

1) KBC/CBC

Voici ce que Monsieur Morel (CBC) nous a répondu quand nous lui avons demandé s'il y a eu des inquiétudes par rapport à des mouvements brusques lors de l'émission du bon d'État : « On va dire non, c'est évident que c'était un mouvement brusque. Personne n'attendait à ce qu'il y ait une telle ampleur, que l'emprunt ait un tel succès. Les mécanismes de liquidités mis en place depuis la crise de 2008 font que les banques doivent avoir des matelas très importants et que le matelas dont disposaient les banques était suffisant pour couvrir cet emprunt mais s'il y avait eu un deuxième et un troisième emprunt à ces conditions-là, certaines banques auraient dû freiner leurs activités de crédit. Donc il n'y aurait pas eu de problème de liquidité mais elles auraient dû diminuer l'argent qu'elles prêtent aux clients particuliers et aux entreprises ». Il ajoute également : « C'était plutôt le phénomène pour les banques de voir de l'argent partir qui était placé dans les banques sur les comptes d'épargne à 0.7%, qui a causé un effet de manque à gagner pour l'ensemble des banques belges. C'est donc moins un problème de liquidité qu'un problème de rentabilité. Ça a causé des pertes de rentabilité pour l'ensemble des banques. Quand on a des carnets d'épargne, si on a diminué (à l'échelle de CBC 500 millions), ça veut dire qu'on doit vendre pour 500 millions d'emprunts d'État pour revoir cet argent ».

Nous voulions également savoir si CBC avait mis en place une stratégie ou des produits financiers spécifiques en réponse à ce bon d'État, auquel Mr Morel nous a répondu : « Si l'État avait recommencé une opération similaire, on aurait fait des opérations défensives pour empêcher l'argent de quitter la banque et qu'il aille à l'État. Défensive au sens où on aurait fait des opérations spécifiques pour augmenter les taux. D'ailleurs on va voir ce qui va se passer à l'échéance d'un an, quand l'emprunt sera fini. Qu'est-ce que l'État va faire ? Opération similaire ou pas ? Si l'État refait une opération similaire, les banques augmenteront leurs taux pour réattirer cet argent. En septembre au moment même, c'était trop tard, l'argent était parti et globalement les banques voulaient quand même éviter le conflit ouvert avec l'État et depuis lors tous les comptes d'épargne ont augmenté. Pour le particulier c'est la conséquence positive des choses. C'est moins de 4-5% des liquidités des banques qui sont parties dans ce bon d'État ».

Voici un graphique retracant l'évolution du taux d'épargne de base chez CBC :



(Figure 7 : Evolution compte d'épargne CBC)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous constatons donc bien une très légère augmentation de la rémunération du compte d'épargne à partir de septembre 2023, mais rien de significatif. Il n'y a donc pas de grande réaction sur le compte d'épargne proposé par cette banque.

Voici en revanche un graphique retraçant l'évolution du compte à terme avec comme condition un dépôt maximum de 500 € par mois.



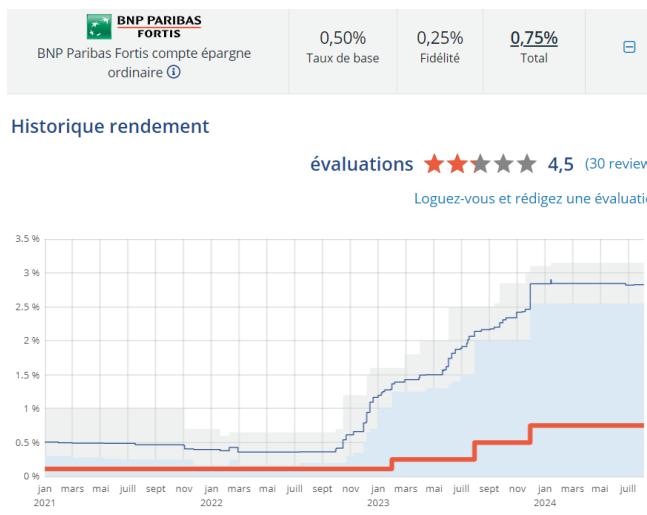
(Figure 8 : Evolution compte d'épargne CBC 2)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous constatons donc bien que depuis septembre 2023, ce compte à terme évolue à la hausse, jusqu'à atteindre 3% en janvier 2024. Ce qui est néanmoins une forme de réaction par rapport à cette émission, et de plus, offre le même rendement que l'émission.

2) BNP Paribas Fortis

BNP Paribas Fortis propose deux comptes d'épargne. Le premier offre un rendement total de 1,75% (bnpparibasfortis), et le deuxième 0,75%. Le premier évolue très légèrement à la hausse depuis septembre 2023 tandis que le deuxième est passé de 0,5% à 0,75% entre septembre 2023 et août 2024.



(Figure 9 : Evolution compte d'épargne de BNP Paribas Fortis)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Cependant, BNP Paribas a annoncé à L'Echo et Le Soir (août 2024) qu'elle sortira deux nouveaux bons de caisse en septembre 2024 dans le but de récupérer les dépôts des Bons d'État à un an de l'année passée. Ceci illustre donc bien la volonté de BNP de réagir, même tardivement, à l'émission de l'année passée. Nous avons tenté de rentrer en contact avec des représentants de cette banque et voici ce qu'ils nous ont répondu : « Ce sujet est vraiment sensible, pas seulement avec l'impact sur le secteur

bancaire, et les différents positionnements concurrentiels que chaque banque a pris et va encore prendre, mais aussi côté politique. Les questions sont souvent trop risquées pour répondre (...) La demande a été refusée à un très haut niveau. Je ne peux malheureusement pas insister ».

3) Belfius

Le compte d'épargne de Belfius a quant à lui bien progressé, comme indiqué sur le graphique ci-dessous.



(Figure 10 : Evolution compte d'épargne de Belfius)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous pouvons donc bien constater que Belfius a significativement augmenté le taux de rémunération sur son compte d'épargne. Il s'agit bien d'une réaction sur le long terme en conséquence à cette émission.

4) ING

ING a également réagi en proposant d'une part, un compte à terme atteignant les 3%, ce qui est le deuxième compte à terme proposant la meilleure rémunération en Belgique derrière VDK. Et d'autre part, elle a également augmenté la rémunération sur son compte d'épargne, atteignant 2,25%.



(Figure 11 : Evolution compte d'épargne d'ING)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous nous sommes également entretenus avec un autre représentant des quatre grandes banques belges, mais notre invité a préféré garder l'anonymat. Voici ce qu'il nous a répondu quand nous lui avons demandé si le Bon d'État a été problématique pour cet acteur : « Nous avons vu environ 3,5 milliards d'euros quitter nos comptes courants et d'épargne en septembre au profit du Bon d'État sur un an avec avantage fiscal. Étant donné que nous sommes une grande banque avec une réserve de liquidités importante, cela n'a jamais mis en danger notre position de liquidité ni nos ratios de solvabilité. »

Notre invité nous fait également part d'une concurrence déloyale par rapport au Bon d'État : « Étant donné la concurrence déloyale de l'État avec le Bon d'État sur un an (prélèvement à la source de 15%, pas de contrôles MIFID, pas de contrôle contre le blanchiment d'argent), contrairement au cadre légal et fiscal pour les banques, le succès du Bon d'État fiscalement avantageux n'était pas inattendu et avait été quelque peu anticipé. Le grand défi consiste maintenant à faire face à la nouvelle campagne pour le Bon d'État, à l'échéance de début septembre, avec une offre de produits étendue et avec des armes fiscales égales (prélèvement à la source de 30%). »

Il ajoute également avoir remarqué un changement significatif au niveau du comportement de sa clientèle : « En raison de l'avantage fiscal et du coupon net élevé qui en découlait pour le Bon d'État sur un an, les clients ont choisi plus que d'habitude d'investir dans ce Bon d'État. De nombreux épargnants qui n'avaient jamais investi auparavant ont activé pour la première fois une partie de leur épargne. Il y avait aussi davantage de clients qui souscrivaient directement au registre auprès de l'Agence de la Dette, sans intervention active des banques. »

En conclusion, l'émission de septembre 2023 du Bon d'État a entraîné plusieurs réactions de la part des quatre grandes banques belges. Nous avons constaté pour KBC/CBC, une légère augmentation de la rémunération de son compte d'épargne et une hausse notable de son compte à terme qui a atteint 3% en janvier 2024. BNP Paribas Fortis a légèrement augmenté les rendements de ses comptes d'épargne et a annoncé le lancement de nouveaux bons de caisse pour récupérer les dépôts attirés par le Bon d'État. Belfius a significativement augmenté le taux de rémunération sur son compte d'épargne et ING a proposé un compte à terme atteignant 3% et a augmenté la rémunération sur son compte d'épargne à 2,25%.

Ces réactions montrent que les grandes banques ont adapté leurs offres pour rester compétitives et attirer ou retenir les dépôts. Cependant, malgré ces ajustements, il n'y a eu aucun impact significatif sur leur stabilité financière, comme nous l'ont affirmé nos différents invités. Les banques ont maintenu des positions de liquidité et de solvabilité solides, grâce aux réserves de liquidités mises en place, notamment depuis la crise de 2008.

6.2.2.2. Les petites banques belges

Nous avons choisi de sélectionner quelques banques, mais pas toutes, dans cette analyse. Parmi celles que nous avons sélectionnées, nous avons bien sûr inclus celle que nous avons interviewé : VDK Bank. Nous avons également choisi des acteurs omniprésents dans le secteur bancaire belge : Argenta, Keytrade, et BeoBank.

1) VDK Bank

Monsieur Mortier, que nous avons interrogé, explique ceci quand nous lui demandons si le bon d'État a impacté la banque : « Je crois que toutes les banques n'ont pas vu arriver ça, et ont vu beaucoup de liquidité partir de leurs comptes d'épargne. C'était le but aussi du ministre des Finances, mais il ne s'attendait pas à tant de demandes, je pense. Ils n'avaient pas non plus bloqué ou plafonné les montants. Donc oui, ça a clairement eu un impact sur VDK, l'agence en ligne un peu moins, je pense, que VDK de manière générale. Je ne peux pas donner de chiffres exacts, malheureusement, mais je crois que d'autres banques ont été plus impactées encore ».

Il explique également que VDK a particulièrement été impactée, car la banque a un des taux de conversion dépôt-crédit les plus élevés en Belgique, ce qui sous-entend que la banque ne peut vendre des actifs très liquides, et donc de manière rapide, si des événements inattendus surviennent. Voici l'explication : « Ce qui est spécifique à VDK, c'est que VDK a un des taux de conversion les plus élevés sur la Belgique, sur les banques belges. Le but principal d'une banque, c'est de convertir de l'épargne en crédit. VDK a un ratio de conversion très élevé qui est de 80 à 90 %. Il faut savoir que les 4 grandes banques en Belgique, je crois qu'elles se situent autour de 40 à 50 %. C'est positif que VDK a un taux de conversion tellement élevé parce que le but d'une banque, c'est de convertir de l'épargne en crédit et d'avoir un impact sur l'économie (...). La grande différence, c'est que d'une part, VDK a rempli son rôle de banque beaucoup plus que les banques classiques. Mais le désavantage de ça, c'est qu'elle a beaucoup d'actifs qui sont peu liquides. Un crédit, tu l'octroies, tu ne peux pas facilement le récupérer. Il y a un remboursement progressif qui est fait. Récupérer un crédit, ce n'est pas possible quasiment. Alors que si tu as investi des liquidités en dépôts, en produits financiers, en obligations, en actions, ça, tu peux les vendre très facilement. C'est très liquide. Pour des banques classiques, il y avait beaucoup réinvesti des dépôts en produits financiers. Ça ne posait pas trop de problèmes parce qu'ils peuvent liquider facilement leurs actifs. Pour une banque comme VDK, c'est plus problématique s'il y a un gros mouvement, une grosse baisse de dépôts. Elle ne sait pas facilement liquider ses actifs. Malgré ça, il y a eu une sortie de dépôts, mais ça n'a pas été problématique ».

Monsieur Mortier fait également référence au fait qu'il est compliqué de concurrencer un produit qui a un avantage fiscal considérable. Il rejoint donc en ce sens l'avis de notre autre invité anonyme, sur le fait qu'il est injuste de proposer des produits ayant une capacité si forte à attirer des clients, au grand dam des autres banques qui ne possèdent pas ce pouvoir. Voici ce qu'il nous partage : « Mais en septembre dernier, il n'y avait pas de produit concurrent avec les mêmes conditions. Entre autres choses, parce qu'en septembre dernier, il n'y avait que 15% de précompte mobilier. Cela rendait le bon d'État très compétitif par rapport à ce que la banque pouvait offrir. Parce que si la banque devait offrir quelque chose d'équivalent, elle devait offrir beaucoup plus en brut pour atteindre le même net, car il y avait 30% de précompte mobilier sur les produits bancaires. C'était la grande critique. D'une part, l'État a émis des produits très concurrentiels à court terme par rapport aux produits bancaires. Mais en plus de cela, il y avait un avantage fiscal sur le produit de l'État qu'il n'obtenait pas sur les produits bancaires. C'était la grande critique au niveau politique. Et cela n'a pas été répété. Je ne pense pas que cela se répétera en septembre. Il y aura une nouvelle émission dans un an, mais je ne pense pas que ce sera 15% de comptes immobiliers comme l'année dernière. Je pense que les banques vont simplement s'aligner. Et aussi, pour la prochaine émission, parce que 40 milliards ont été investis dans l'obligation de septembre ».

Il nous fait savoir également qu'un compte d'épargne a été ouvert en janvier, avec un taux de 3,15%. Ce qui en fait le compte d'épargne le mieux rémunéré en Belgique. Seule contrainte, on ne peut y placer que 500 € par mois maximum (Guide-épargne.be, 2024).

Par ailleurs, Monsieur Mortier fait également allusion à ce que Mr Morel nous évoquait précédemment, concernant l'adaptation des banques à la suite des différentes crises, et les ajustements des taux d'intérêts qui en ont suivi ces dernières années : Il y avait beaucoup de polarisation. Et la politique a aussi participé au populisme en soi. Concernant les taux d'intérêt que les banques offraient. Parce qu'il ne faut pas oublier que lorsque les taux augmentent sur les marchés, les banques ne peuvent pas forcément s'aligner tout de suite. Pourquoi ? Parce que les banques regardent les taux sur les marchés, mais surtout, elles regardent leurs portefeuilles de crédits et d'investissements. Et leur portefeuille de crédits et d'investissements a été investi ou accordé pour des crédits il y a quelques mois, il y a quelques années, lorsque les taux étaient bas. Et donc, à mesure que les taux augmentent, ce portefeuille de crédits d'investissement, les taux vont augmenter. Mais c'est avec un retard par rapport aux taux à court terme sur les marchés qui vont augmenter. Et donc, aligner les taux dès le départ, tous les taux dès le départ, immédiatement par rapport aux taux sur les marchés, n'est pas réaliste.

Son avis par rapport à l'intervention de l'État est aussi clairement tranché : « Oui, ils sont intervenus, mais ce qui est encore critiquable, c'est que l'État est à la fois régulateur d'une part, mais soudainement aussi acteur de marché. Et si l'État doit intervenir, c'est dans la régulation, pas nécessairement dans une offre de produits financiers, pour essayer d'influencer le marché par le biais de produits financiers ».

Pour lui, donc, l'État ne devrait pas intervenir à ce niveau-là. Les grandes banques sont contrôlées par la BCE, les petites par la BNB, et les consommateurs par la FSMA.

Nous évoquons également la notion de spread des taux court et long terme. Monsieur Mortier nous fait remarquer que l'État se retrouve depuis septembre de l'année passée avec une dette à un taux d'intérêt à 3%, alors que sur une période de 5 ans, il aurait facilement pu s'endetter à du 2%. Cela reflète donc bien une gestion de la dette de la part de l'État, qui passe au second plan, et nous confirme à nouveau ce que nous avons déjà cité précédemment.

Pour finir, Monsieur Mortier nous fait également part d'un déséquilibre qui fait davantage mal du côté des petites que des grandes banques en Belgique : « Donc, le premier est, par exemple, qu'il y ait un... qu'on puisse faire un changement de banque tout en gardant un numéro de compte. Par exemple, si un client veut changer de banque, il peut garder son numéro de compte, un peu comme les télécoms. Si vous changez d'opérateur télécom, vous gardez votre numéro de GSM. Donc, VDK demande cette portabilité des numéros de compte d'une banque à l'autre. Et c'est l'un des éléments qui freine actuellement le changement de banque. Et cela freine la concurrence entre les banques, le fait que les gens ne changent pas de banque. Et donc, les banques en profitent, car elles savent qu'une majorité de clients ne va pas bouger de toute façon, même si les taux sont plus bas. Ils ont aussi parlé d'une taxation bancaire plus juste et plus directive, car elle pèse lourdement sur les banques et, entre autres, sur les petites banques, qui sont plus lourdement impactées ».

Ce passage fait allusion à une suggestion à la suite du Bon d'État, car certains consommateurs auraient aimé changer de banque, après s'être rendu compte que les taux étaient si bas, mais qu'ils se sentaient freinés car changer de numéro de compte est souvent très contraignant pour un client, à cause des domiciliations mises en place et autres services dont les clients sont habitués. Ce qui sous-entend que les grands acteurs en place sont davantage enclins à le rester.

2) Argenta

Argenta a été l'une des premières banques à réagir à l'émission du bon d'État. La banque a immédiatement mis en place un compte d'épargne à court terme avec une rémunération brut de 4,01%. Avec le précompte mobilier, le taux net correspond exactement au rendement du bon d'État de septembre 2023 : 2,81% (RTBF, 2023). En conséquence, Argenta a décidé de ne pas proposer le bon d'État, nous supposons donc que leur but est de garder autant que possible l'épargne de leur clientèle dans la banque.

Premièrement, Argenta propose un « compte d'accroissement », avec une limite de 500Eu par mois. Ce compte propose 3% de rendement depuis janvier 2024, mais le taux proposé est en constante augmentation depuis janvier 2024, même si nous observons une croissance notable depuis septembre 2023.



(Figure 12 : Evolution compte d'épargne d'Argenta)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Leur autre compte d'épargne sans contraintes, propose quant à lui 2 % de rémunération, ce qui est l'un des comptes d'épargne les mieux rémunérés en Belgique, compte d'épargne sans aucune limite ou contrainte (Guide-épargne).

Argenta a donc clairement réagi face à cette émission, sans spécialement faire part publiquement d'un mécontentement quelconque. Ils se sont adaptés au marché et ont proposé l'un des taux les plus intéressants.

3) Keytrade Bank

Keytrade Bank a réagi à l'émission du Bon d'État en augmentant ses taux d'épargne pour rester compétitive. Comme nous l'avons énoncé lors de la première partie de ce travail (cf. supra p.30), le CEO de Keytrade, Thierry Ternier, explique que la banque aurait pu offrir des taux encore plus élevés si les bons d'État n'avaient pas attiré une grande partie des dépôts des clients. Monsieur Ternier critique le gouvernement pour avoir lancé les bons d'État de manière si soudaine. Il souligne que ce dernier perturbe ainsi l'équilibre financier de certaines banques, dont la sienne. Il qualifie cette initiative de "bank run organisé par l'État" et estime que cela a annulé les gains que Keytrade avait réalisés grâce à ses hausses de taux. Selon lui, le succès du Bon d'État a annulé l'avance que Keytrade avait prise, remettant la banque à la case départ en termes de dépôts (RTBF, 2023).

Les propos utilisés par Monsieur Ternier rejoignent exactement ce que Monsieur Vranken (2024) nous a partagé lors de notre interview : « Et donc ici, on pourrait dire que l'État a organisé lui-même ce qu'on appelle un « run on the bank ». Parce que si en fait tu vas enlever du jour au lendemain les

liquidités dont dispose une banque, et que les liquidités sont liées aux dépôts, les carnets, etc., tu risques de mettre en danger certaines banques. Et c'était connu sur la place de Bruxelles que le Crédit Agricole belge a eu des problèmes de liquidité. Si on enlève 22 milliards du secteur bancaire du jour au lendemain, cela crée des secousses ».

Malgré cela, Keytrade s'adapte au marché grâce à ses placements à court terme. Monsieur Ternier souligne que l'augmentation des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne a permis aux banques de mieux rémunérer l'épargne, mais que les grandes banques sont plus lentes à réagir en raison de leur dépendance aux crédits hypothécaires à long terme. (RTBF, 2023)

Voici l'évolution du compte d'épargne, sans contrainte, proposé par Keytrade :



(Figure 13 : Evolution compte d'épargne de Keytrade)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous remarquons donc bien que Keytrade augmentait déjà son compte d'épargne en janvier 2023, bien avant l'émission. De plus, le taux proposé est également l'un des meilleurs du marché belge. Ce graphique n'est donc pas pour contredire Monsieur Ternier, qui prétendait ne pas avoir besoin de l'émission du bon d'État pour augmenter les taux. De plus, nous ne pouvons lui donner tort, par rapport au fait que le bon d'État a mis en difficulté les banques, spécialement les plus petites.

4) BeoBank

BeoBank n'a pas communiqué grand-chose publiquement, si ce n'est qu'ils limitent l'accessibilité aux rendez-vous en bureau, juste avant l'émission du bon (L'Echo, 2023). Ils ont également communiqué qu'ils lançaient un compte à terme pour concurrencer le bon d'État, en proposant 2,835%, ce qui est donc légèrement plus que le bon d'État.



(Figure 14 : Evolution compte d'épargne de BeoBank)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

En conclusion, l'émission du Bon d'État de septembre 2023 a eu un impact conséquent sur les petits acteurs bancaires belges. Cette émission les a poussés à réagir de manière plus proactive que les grandes banques, elles ont dû prendre des mesures plus agressives pour rester compétitives et préserver leurs dépôts, à l'inverse des quatre grands acteurs.

Les petites banques que nous avons analysées ont toutes augmenté leurs taux d'épargne pour attirer et retenir les dépôts de leurs clients. VDK Bank, par exemple, a lancé un compte d'épargne avec un taux de 3,15%, afin de rester compétitive. Argenta a également réagi en proposant un compte d'épargne à court terme avec une rémunération brute de 4,01%, correspondant au rendement net du Bon d'État, et un "compte d'accroissement" avec un taux de 3%, limitant les dépôts à 500 € par mois. Notons que dans le cas de VDK, son taux de conversion dépôt-crédit est très élevé, rendant difficile la liquidation rapide de ses actifs en cas de retrait massif. Ce qui impacte donc d'autant plus les petits acteurs, ayant pour ce ratio un nombre élevé. Nous n'avons pas pu retrouver ces ratios pour les autres banques belges, mais selon Monsieur Mortier (2024), ce ratio s'élève à 40-50% pour les plus grandes banques belges.

Keytrade Bank a critiqué le gouvernement pour avoir lancé les bons d'État de manière soudaine en qualifiant cette initiative de "bank run organisé par l'État", tout comme l'a fait notre invité Monsieur Vranken. La banque a augmenté ses taux d'épargne pour rester compétitive mais estime que le Bon d'État a annulé les gains réalisés grâce à ses hausses de taux. BeoBank, a également réagi en lançant un compte à terme offrant un taux de 2,835%, légèrement supérieur au Bon d'État. Cette stratégie visait à concurrencer directement le Bon d'État et à retenir les dépôts des clients.

En comparaison, les grandes banques ont réagi plus lentement et de manière moins agressive. KBC, ING, Belfius et BNP Paribas Fortis ont toutes ajusté leurs taux d'épargne, mais leur dépendance aux crédits hypothécaires à long terme et leur capacité à absorber les chocs de liquidité leur ont permis de réagir avec moins d'urgence.

L'interview avec Monsieur Mortier de VDK Bank illustre bien les défis uniques auxquels sont confrontées les petites banques. VDK, avec un taux de conversion dépôt-crédit très élevé, a particulièrement souffert de la perte de liquidités, soulignant que les petites banques sont plus vulnérables à de telles interventions de l'État. Monsieur Mortier a également critiqué l'avantage fiscal accordé aux bons d'État, rendant difficile la concurrence pour les produits bancaires traditionnels. Cette critique est partagée par d'autres petits acteurs qui estiment que le gouvernement a perturbé le marché en offrant des produits financiers avec des avantages fiscaux non disponibles pour les banques.

6.2.2.3. Impact de l'émission sur les banques privées

Nous avons également abordé la banque Degroof Petercam, car c'est la seule banque privée ayant proposé ce bon d'État. Nous avons également analysé les banques : Puilaetco, Nagelmackers et Delen. La banque Edmond de Rothschild ne sera pas analysée malgré l'interview, car elle n'a pas proposé le bon et n'a fait aucune sortie médiatique à ce propos. Voici ce dont Monsieur Vranken (2024) nous fait part sur le point de vue des banques privées lors de notre interview : « Dans le passé, encore une fois, on n'a eu pas tellement ou très peu d'impact. Parce que la question qui se pose, ce n'est pas 'je prends de l'argent de chez Rothschild', c'est plutôt 'quel actif est-ce que je vendrais dans mon portefeuille de chez Rothschild' ? Un portefeuille qui est équilibré, qui est construit sur plusieurs classes d'actifs. On va poser la question au client alors : 'Vous en avez autant ?' Et quel titre vous voulez vendre ? Quelle action, quel fonds vous ne tenez plus ? Vous voulez vous sauver ? C'est une autre situation, rien à voir. Pas du tout comparable avec des livrets ou des comptes. C'est uniquement lorsqu'il y a beaucoup de cash qui pour une raison quelconque traîne dans un portefeuille que les clients pourront dire : 'Ok, je les prends, je les investis dans un bon d'État'. Mais sinon, la première action des clients, c'est d'aller puiser du côté des banques, du retail ».

Monsieur Vranken nous explique également qu'il s'agit plus d'un défi que d'un danger pour les banques privées : « Ça ne l'est pas en soi. Je ne dirais pas que ce soit un danger, c'est plutôt un défi. Le défi dans le sens où, vu que ce n'est pas notre première matière de travail, mais néanmoins, si on va offrir un taux alléchant qui, à ce moment-là, a clairement battu les taux obligataires sur le marché, des clients vont se dire : 'tiens, bon voilà, je prends autant dans mon portefeuille d'investissement et je le mettrai dans le bon d'État'. Et donc le défi pour les banques privées à ce moment-là, comme d'ailleurs pour les grandes banques, c'est de dire : 'bon, mais on peut vous proposer autre chose'. Et donc, il faut quand même aussi voir que souvent en effet les portefeuilles d'investissement auprès des banques privées sont des portefeuilles qui ne bougent pas tout le temps parce que les clients sont dans une gestion discrétionnaire et donc laissent la gestion dans les mains de la banque. Complètement déléguée, et du coup, il y a moins ce risque de voir un départ massif des avoirs. Il y a eu, clairement, il y en a eu, mais ce n'est pas du tout la même échelle que celles auxquelles étaient confrontées les grandes banques. Parce que là, clairement, auprès des grandes banques, les investisseurs de détail retail ont leur compte d'épargne, ont des liquidités parce qu'ils doivent payer en effet le gaz, l'électricité, etc. Et s'ils disent : 'bon, j'ai quand même là aujourd'hui 1000 euros dont je ne sais pas quoi faire et dont je n'ai pas besoin, ah le bon d'État, pourquoi pas'. Et donc c'était vraiment dans les mains des grandes banques de réagir par rapport à ça, et tous n'ont pas bien réagi. Argenta a très bien réagi. Ils ont directement contré l'initiative avec un compte à terme créé eux-mêmes avec exactement les mêmes conditions. Donc, ils n'assistaient pas à ce moment-là d'un bon d'État. Il n'y avait pas la garantie de l'État, mais il y a la garantie de la banque avec exactement les mêmes conditions. Donc les clients disaient : 'oui, oui, le bon d'État est abrité, mais nous avons la même chose, vous ne devez pas pour autant faire une transaction, on met tout ça chez nous'. Et comme ça, ils ont pu, pour une grosse partie, endiguer la casse. Ils ont même, en fait, obtenu du cash en plus ».

Degroof Petercam

Degroof Petercam a critiqué l'émission du Bon d'État de septembre 2023, soulignant que l'initiative avait perturbé le marché financier en attirant massivement les dépôts des clients. La banque a noté que le Bon d'État, avec son avantage fiscal, offrait un rendement net difficile à concurrencer. En réponse, Degroof Petercam a proposé à ses clients des alternatives d'investissement, notamment des obligations privées et des fonds de placement à rendement élevé, pour compenser la perte de dépôts vers le Bon d'État (L'Echo, 2023)

Puilaetco

Puilaetco a également souligné les défis posés par le Bon d'État en termes de concurrence pour les dépôts des clients. La banque a proposé des solutions de gestion de patrimoine personnalisées et a mis l'accent sur la diversification des portefeuilles et l'investissement dans des actifs à long terme pour offrir des rendements comparables ou supérieurs au Bon d'État. Puilaetco a également critiqué l'initiative gouvernementale pour son impact sur le secteur bancaire (L'Echo, 2023).

Nagelmackers

Nagelmackers a réagi en augmentant ses taux d'intérêt sur certains produits d'épargne et en lançant de nouveaux comptes à terme pour retenir les dépôts des clients. La banque a mis en avant ses services de conseil en investissement pour attirer les clients vers des produits financiers offrant des rendements élevés. La banque a également exprimé son inquiétude quant à l'impact à long terme de telles interventions gouvernementales sur la stabilité du marché bancaire (RTBF, 2023).



(Figure 15 : Evolution compte d'épargne de Nagelmackers)

Source : Guide-épargne.be. (août, 2024).

Nous pouvons bien voir une évolution du rendement du compte d'épargne à partir de septembre, mais la banque avait déjà entamé une remontée précédemment.

Delen Private Bank

Delen Private Bank a mis en place des stratégies pour concurrencer le Bon d'État en offrant des produits d'épargne à taux élevé et en renforçant ses services de gestion de patrimoine. La banque a proposé des solutions d'investissement alternatives (fonds gérés activement et produits structurés) pour offrir des rendements attractifs à ses clients. Delen a également exprimé des préoccupations similaires sur l'impact disruptif de l'initiative gouvernementale sur les banques privées (Trends-Tendances, 2023).

En conclusion, les banques privées en Belgique ont réagi à l'émission du Bon d'État de septembre 2023 en proposant des alternatives d'investissement pour concurrencer le rendement attractif de ce produit d'État. Ces banques ont critiqué l'émission à cause de son impact perturbateur sur le marché financier. Les banques privées ont mis en place des stratégies pour retenir les dépôts de leurs clients en augmentant les taux d'intérêt sur certains produits d'épargne et en offrant des solutions de gestion de patrimoine diversifiées. Elles ne semblent néanmoins pas tant impactées par cette émission que les

deux autres catégories de banques, qui sont beaucoup plus critiques que les banques privées à ce sujet.

Selon Monsieur Vranken (2024), cette émission de Bon d'État a clairement challengé les banques, les poussant à ajuster leurs offres dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Il a souligné que l'État a utilisé cette initiative à des fins politiques pour regagner la confiance des épargnants. Bien que les banques aient réussi à mettre en place des stratégies pour contrer l'effet du Bon d'État, cette intervention a soulevé des questions sur le rôle de l'État dans le secteur bancaire et l'impact potentiel de telles initiatives sur la stabilité financière à long terme. Voici ce que Monsieur Vranken (2024) affirme à ce propos : « Nous n'avons pas de clientèle de détail. Donc, nous sommes en dehors de ces problématiques. Mais des grandes banques en Belgique, les quatre ou cinq premières banques, ont clairement souffert. Et donc, l'intervention de l'État pourrait ne pas être justifiée parce que c'est une intervention dans un secteur où l'État n'a pas toujours un rôle à jouer ou bien on doit choisir pour un État interventionniste à tout moment, style chinois, style russe, autre chose que l'Occident, ou bien on doit s'abstenir. On a d'autres exemples. Lorsqu'on a eu le pétrole qui a flambé, à un moment donné, les ministres... ».

Grâce aux analyses que nous avons effectuées à propos des banques belges, nous allons pouvoir répondre à nos trois dernières questions sur les banques, que nous avons rappelons-le, établies dans le but de répondre à notre question de recherche.

6.2.3. Réponses aux sous-questions de recherche

- Quelles ont été les conséquences pour les banques et sur les déposants ? Et est-ce que ces changements correspondent à une mission habituelle de l'État ?**

L'émission du Bon d'État de septembre 2023 a entraîné des conséquences significatives pour les banques et les déposants. Les déposants ont retiré plus de 31 milliards d'euros de leurs comptes d'épargne, ce qui représente la plus grande baisse depuis les années 2000 (L'Echo, 2024). La majorité de ces fonds ont été transférés vers le Bon d'État, des comptes à termes fixes et des obligations privées (The Brussels Times, 2023). Cette situation a poussé les banques à ajuster leurs offres, augmentant les taux d'épargne pour rester compétitives. En conséquence, cette intervention de l'État ne correspond pas à une mission habituelle car elle a perturbé le marché en offrant un produit avec un avantage fiscal significatif, ce qui est généralement critiqué par les acteurs du secteur bancaire.

Selon cette analyse, il apparaît que l'État est bien intervenu dans le secteur bancaire belge parce qu'il a influencé directement les conditions du marché bancaire et les comportements financiers des épargnants de manière exceptionnelle. Cette intervention a conduit à des ajustements notables dans les offres bancaires et a mis en lumière les déséquilibres créés par une telle initiative, illustrant une forme d'interventionnisme étatique dans un secteur où il n'agit généralement pas de cette manière.

- Est-ce que le bon d'État a modifié de manière significative le fonctionnement ou la santé financière des banques commerciales ?**

L'émission du Bon d'État de septembre 2023 a clairement modifié le fonctionnement des banques commerciales. Les banques ont dû ajuster leurs offres en augmentant les taux d'épargne pour rester compétitives face aux retraits massifs des déposants. Malgré ces ajustements, les banques n'ont pas rencontré de problèmes majeurs de stabilité financière. Les grandes banques, telles que KBC, Belfius, et ING, ont maintenu leurs positions de liquidité et de solvabilité grâce à leurs réserves importantes mises en place depuis la crise de 2008. Elles ont également lancé de nouveaux produits pour récupérer les dépôts perdus et attirer de nouveaux clients. En revanche, les petites banques ont été plus

affectées. Par exemple, VDK Bank a rencontré des défis en matière de liquidité. Les petites banques ont dû proposer des taux d'intérêt plus compétitifs et lancer de nouveaux produits d'épargne pour attirer et retenir les dépôts.

Selon cette analyse, il apparaît que l'État est bien intervenu dans le secteur bancaire belge. Il a influencé directement les conditions du marché bancaire et les comportements financiers des épargnants de manière exceptionnelle. Cette intervention a conduit à des ajustements dans les offres bancaires et a créé des déséquilibres. Il s'agit donc bien d'une forme d'intervention de l'État dans un secteur où il n'agit généralement pas de cette manière.

- **Est-ce que la situation du secteur bancaire ou des épargnants s'est renforcée ou évolue vers quelque chose de plus ou moins favorable ?**

Du côté des épargnants, la situation s'est renforcée car les taux d'épargne et les taux des différents comptes à terme que nous avons analysés ont augmenté. Les banques ont clairement ajusté leurs offres pour rester compétitives.

Pour le secteur bancaire, les grandes banques ont maintenu leur stabilité grâce à des réserves de liquidité suffisantes mais ont dû s'adapter aux nouvelles conditions du marché. Les petites banques ont été plus affectées et ont dû proposer des taux d'intérêt plus compétitifs et lancer de nouveaux produits pour attirer et retenir les dépôts.

En résumé, la situation des épargnants s'est améliorée avec des rendements plus élevés, tandis que le secteur bancaire a dû s'ajuster rapidement pour faire face aux défis de cette émission. Il apparaît donc que l'État est intervenu de manière significative dans le secteur bancaire belge en influençant les conditions du marché et les comportements des épargnants. Cette intervention a renforcé la concurrence dans le secteur bancaire et a mené à une évolution favorable pour les épargnants mais plus complexe pour les banques et particulièrement les plus petites.

6.3. Conclusion de l'analyse de données

Dans la première partie de l'analyse de données, nous avons analysé les motivations et les actions de l'État concernant l'émission du Bon d'État en septembre 2023. Nous avons comparé cette émission avec celle de 2011 pour comprendre les différences en termes de contexte, de besoins de financement et d'impact sur le secteur bancaire. En 2011, l'émission visait à financer des besoins urgents de l'État en période de crise. Les taux d'emprunt étaient élevés et la Belgique avait une dépendance conséquente aux marchés financiers internationaux. En revanche, l'émission de 2023 est apparue davantage comme une stratégie pour influencer les conditions du marché bancaire et répondre aux attentes des épargnants. Les besoins de financement, quant à eux, étaient déjà largement couverts.

L'analyse des raisons économiques et des conditions de financement de l'État a montré que l'émission de 2023 visait à offrir des rendements plus attractifs aux épargnants dans un contexte post-crise de faibles taux d'intérêt sur les comptes d'épargne. Cependant, contrairement à 2011, cette émission semble avoir été motivée par des objectifs politiques et peut-être électoraux en plus des raisons économiques.

Dans la seconde partie, nous avons étudié l'impact de l'émission du Bon d'État de septembre 2023 sur les grandes banques, les petites banques et les banques privées belges. Les grandes banques comme KBC, Belfius, et ING ont dû ajuster leurs offres en augmentant les taux d'épargne et en lançant de nouveaux produits financiers pour rester compétitives. Malgré ces ajustements, elles ont maintenu

leur stabilité grâce à des réserves de liquidité suffisantes. Les petites banques ont globalement été plus affectées et ont dû proposer des taux d'intérêt plus compétitifs pour attirer et retenir les dépôts, tout en faisant face à des défis de liquidité. Les banques privées, quant à elles, ont proposé des alternatives d'investissement pour concurrencer le Bon d'État et ont critiqué l'initiative gouvernementale pour son impact perturbateur sur le marché financier. Elles ont mis en place des stratégies pour retenir les dépôts de leurs clients, mais elles n'ont pas été aussi impactées que les grandes et les petites banques.

En conclusion, l'émission du Bon d'État de septembre 2023 met en évidence une intervention de l'État dans le secteur bancaire belge. Cet acte influence directement les conditions du marché et les comportements des épargnants. Cette intervention a conduit à des ajustements particuliers dans les offres bancaires mais a malheureusement également créé des déséquilibres, particulièrement pour les petites banques.

7. Réponse à la question de recherche

- **En quoi l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente-t-elle une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge ?**

Hypothèse 1 : L'émission du bon d'État est une intervention directe et inhabituelle de l'État dans les activités des banques. Elle est une incitation pour stimuler la concurrence entre les banques commerciales et protéger les épargnants.

Hypothèse 2 : L'émission du bon d'État est une mesure régulatrice habituelle pour la gestion de la dette publique. L'État cherche uniquement à se financer de manière efficace sans perturber le fonctionnement du secteur bancaire belge.

Nous avons identifié plusieurs causes expliquant pourquoi les rendements des comptes d'épargne étaient si faibles :

Premièrement, nous partons du fait qu'en Belgique le secteur bancaire est dominé par un petit nombre de grandes banques. Selon les discussions que nous avons pu avoir, les grandes banques se surveillaient mutuellement avant l'émission et n'ont pas voulu augmenter les taux sur les comptes d'épargne car comme nous l'ont évoqué nos invités, augmenter les taux d'épargne aurait créé un manque à gagner pour les banques. Cette situation a créé une sorte d'entente tacite où aucune banque ne voulait faire le premier pas pour augmenter les taux car cela aurait pu réduire leurs marges bénéficiaires.

Il faut également tenir compte des crises du COVID-19 et de la guerre en Ukraine qui ont affecté l'économie mondiale et européenne. La BCE a abaissé ses taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas pour stimuler l'économie, ce qui a eu un impact direct sur les revenus des banques et les rendements des comptes d'épargne. Les banques ont également vu leurs marges de profit se réduire et ont dû ajuster leurs stratégies pour rester rentables. Cela a également contribué à cette situation de taux d'épargne très bas.

À la suite de ces événements, l'État belge a pris la décision d'intervenir afin de remédier à ce problème en émettant un bon d'État avec un taux d'intérêt deux à trois fois supérieur à celui des comptes d'épargne disponibles en Belgique. Plusieurs banques critiquent cet acte dont la banque d'État Belfius. Mais l'État n'a pas pris cette décision sans calculer les risques à l'avance car les accords de Bâle III imposent des exigences strictes en matière de liquidité, mises en place à la suite de la crise des

Subprimes. Ces réglementations obligent les banques à maintenir des niveaux de liquidité suffisants pour couvrir leurs sorties de trésorerie à court terme et à disposer de sources de financement pour le plus long terme. Pour les banques, il s'agit donc davantage d'un problème de rentabilité que de liquidité.

Par ailleurs, Belfius, est directement influencée par les décisions du gouvernement. L'émission de bons d'État aurait potentiellement pu déplacer des liquidités de Belfius mais l'État a jugé que cela ne mettrait pas en danger la banque, ni les autres. Comme mentionné dans nos interviews, l'État était prêt à intervenir pour offrir des rendements plus attractifs aux épargnants, et n'aurait jamais pris de risques pour la banque d'État, surtout après la situation en 2011 avec la crise des dettes souveraines que nous avons analysée.

Ensuite, se pose la question du rôle des autres institutions financières comme la BCE. Cette dernière, contrairement à la FED, qui peut adapter sa politique monétaire aux besoins spécifiques des États-Unis, doit prendre en compte les réalités économiques de plusieurs pays membres de la zone euro. Cela limite sa capacité à répondre de manière spécifique aux besoins individuels des pays membres. Nous estimons donc que la BCE ne pouvait intervenir en Belgique.

Nous avons également analysé les autres acteurs responsables du bon fonctionnement du secteur bancaire belge, afin de comprendre pourquoi ceux-ci ne sont pas intervenus. La BNB a tenté de mettre en place des mesures pour augmenter les taux d'intérêt des comptes d'épargne, mais cela n'a pas été suffisant. La FSMA, n'a pas non plus pris de mesures significatives pour remédier à la situation des épargnants. Cela a poussé l'État à intervenir directement avec l'émission.

En conclusion, l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge. Cette intervention était nécessaire pour protéger les intérêts des épargnants face à des taux d'intérêt extrêmement bas et pour stabiliser le secteur bancaire. Cependant, cela souligne également les limitations des autres régulateurs comme la BNB et la FSMA à répondre aux défis économiques. Les banques doivent donc se préparer à la possibilité de faire face à d'autres interventions à l'avenir car elles peuvent être utilisées comme un outil pour réguler le marché financier dans des périodes sensibles.

Nous validons donc uniquement notre première hypothèse : « L'émission du bon d'État est une intervention directe et inhabituelle de l'État dans les activités des banques. Elle est une incitation pour stimuler la concurrence entre les banques commerciales et protéger les épargnants », et rejetons la deuxième.

8. Limites du travail

Nous avons dû faire face à plusieurs limites durant ce travail, et il y a plusieurs sujets et aspects que nous n'avons pas pu aborder, afin de ne pas rendre notre recherche interminable et de nous concentrer sur des éléments en lien direct avec notre sujet et question de recherche.

Premièrement, nous n'avons malheureusement pas pu nous entretenir avec un collaborateur de l'agence de la dette ou de la BNB, suite à de multiples rejets de demandes d'interview. Une telle rencontre aurait été bénéfique pour comprendre davantage la nature des relations entre le secteur bancaire et l'État, et obtenir certains éclaircissements sur les raisons du bon d'État ainsi que sur les plans futurs, après avoir remboursé les 21,9 milliards d'euros. Peut-être que l'État a construit un plan sur le plus long terme, sans que nous le sachions.

Ensuite, au niveau de la chronologie de ce travail, nous nous situons avant le remboursement du bon d'État à un an, il se peut donc qu'un autre le remplace. Ce sera donc l'occasion, quelques temps après le remboursement, de faire le point et d'analyser le secteur bancaire pour voir si cet acte de l'État a vraiment réussi à stabiliser le secteur bancaire et s'il y a un retour à la normale concernant les comptes d'épargne en Belgique.

Une autre thématique que nous n'avons pas abordée est la comparaison avec d'autres pays européens. En effet, nous n'avons pas recherché comment d'autres États pourraient combattre ce genre de problème dans leur secteur bancaire, et les solutions qu'ils ont potentiellement mises en place. Pour faire cette analyse, il faut bien sûr qu'un autre État se trouve dans la même situation que la Belgique au niveau des comptes d'épargne.

Enfin, nous avons observé majoritairement des changements dans des comptes à terme ainsi que des comptes d'épargne ayant une contrainte de montant, comme par exemple la contrainte d'un maximum de 500 euros par mois de dépôts. Mais nous n'avons pas encore la certitude qu'un réel changement sur le long terme soit en place. Et pour vérifier ceci, nous ne pouvons qu'attendre que le temps fasse son œuvre, notamment après le remboursement du bon à un an.

9. Conclusion générale

Ce mémoire avait pour objectif d'analyser l'émission du bon d'État de septembre 2023, et de manière plus générale, l'intervention de l'État dans le secteur bancaire belge. Cet acte inhabituel nous a amené à remettre en question le rôle des différentes institutions qui régulent le marché bancaire belge et nous a poussé à comprendre pourquoi il y a eu une interférence dans les rôles et les missions de ces institutions.

Pour ce faire, nous avons exploré d'une part les acteurs entourant cette émission et, d'autre part, les concepts sous-jacents. Ces deux parties étaient très importantes, car elles nous ont permis de poser des bases solides pour la suite du travail, où nous avons analysé en profondeur l'impact de cet acte afin de mettre en lumière les dysfonctionnements du milieu bancaire belge.

Dans la première partie, nous avons reparcouru l'évolution du rôle de l'État dans la régulation bancaire depuis la crise des subprimes de 2007. Nous avons pris cette crise comme point de départ dans notre recherche sur les interventions étatiques. Nous avons ensuite parcouru les différents acteurs en analysant leurs rôles et leurs missions. Par après, nous avons étudié la BCE et effectué une comparaison avec la banque centrale des États-Unis. Nous avons également examiné le rôle de la BNB ainsi que des autres institutions bancaires belges. Ensuite, nous avons détaillé le fonctionnement des banques commerciales en Belgique et la manière dont elles gèrent les dépôts, octroient des crédits, et créent de la monnaie. Cette analyse a permis de comprendre les mécanismes internes des banques et les risques associés à leurs opérations. Pour finir, nous avons fait un focus sur la banque d'État Belfius et avons cherché à comprendre la situation à l'époque de la crise des dettes souveraines, ce qui nous a donné les bases pour la comparaison effectuée plus tard dans le travail avec une autre émission de bon d'État ayant des similarités avec celle de 2023.

Dans la deuxième partie de notre recherche documentaire, nous avons abordé les concepts entourant l'émission. Premièrement, nous avons analysé les accords de Bâle III, directement liés à notre sujet car ce sont ces accords qui ont posé les bases du renforcement des liquidités des banques. Ensuite, nous avons fourni des explications sur la gestion de la dette publique par un État, en approfondissant les spécificités du financement de la dette publique belge. Par la suite, nous avons commencé à analyser les spécificités du bon d'État de 2023, tel que communiqué dans le rapport de l'agence fédérale de la dette. Nous avons également examiné l'émission de décembre 2011 pour identifier les différences et similitudes entre les deux émissions. Nous avons donc constaté une période de crise en 2011, et avons en conséquence analysé de la même manière les crises précédentes à 2023.

Cette première partie du travail nous a permis de réaliser que plusieurs facteurs ont poussé l'État à intervenir dans le secteur bancaire, ce qui a soulevé des questions sur l'interférence des rôles et missions de cette entité par rapport à celles des autres institutions mentionnées. Cela nous a conduits à formuler notre question de recherche :

En quoi l'émission du bon d'État de septembre 2023 représente-t-elle une forme d'intervention inhabituelle de l'État dans le secteur bancaire belge ?

Dans la deuxième partie du travail, nous avons utilisé cette question pour comprendre si l'équilibre entre les besoins de financement de l'État et la stabilité des institutions bancaires était en jeu. L'analyse a révélé que, bien que le bon d'État ait permis de mobiliser des fonds importants, le réel but de l'État était de remettre au même niveau les intérêts des banques commerciales et des déposants.

Nous avons donc d'abord analysé le point de vue de l'État. Même si nous n'avions pas pu mener d'entretiens avec des représentants de l'État, nos discussions avec nos invités nous ont permis de

mieux comprendre la position de l'État concernant l'émission. Contrairement à la situation en 2011, où l'État belge avait un besoin urgent de financement pour stabiliser son économie, il n'y avait pas un tel besoin en 2023. Le bon d'État était davantage motivé par une stratégie visant à offrir aux épargnants une alternative aux faibles taux d'intérêt d'épargne plutôt que par un besoin réel de refinancer la dette publique.

Ensuite, les entretiens menés avec les banquiers que nous avons interrogés ont montré que l'émission de 2023 a été perçue par les institutions financières comme une concurrence directe. Les banques ont considéré cette émission comme une sorte d'intrusion sur le marché et estiment, pour la majorité, que ce n'est pas à l'État de procéder à ce genre de mesures. Ces acteurs ont exprimé des préoccupations quant à l'impact de cette mesure sur leur capacité à attirer des dépôts, car le bon d'État offrait des rendements plus attractifs que ceux qu'ils pouvaient proposer.

En conclusion, ce mémoire a démontré que l'intervention de l'État dans le secteur bancaire belge était utile pour remettre les consommateurs au centre de la problématique. Ces derniers étaient en effet désavantagés et mis de côté, notamment à cause du contexte récent des crises. L'émission du bon d'État de 2023 a permis de rééquilibrer la situation en faveur des épargnants, bien qu'elle ait été perçue comme une concurrence par les banques.

Toutefois, il est important que toute future intervention de l'État soit menée avec prudence pour éviter de déséquilibrer le marché, comme nous l'avons observé avec les petites banques. Il est opportun qu'un déséquilibre plus profond, lié à la situation oligopolistique du secteur bancaire en Belgique, soit corrigé pour atteindre une stabilité durable dans le secteur. Il est essentiel d'assurer un équilibre entre la stabilité du secteur et les intérêts des consommateurs et, pour ce faire, de mettre en place des mesures permettant d'éviter des ententes au sein du marché.

Par ailleurs, sans que cela ne fasse partie du sujet à proprement parler de ce mémoire, le constat de cette intervention étatique peut susciter des questions quant à sa conformité envers l'esprit des lois et réglementations en vigueur, en particulier au niveau des intérêts électoralistes des hommes ou femmes politiques qui nous dirigent.

Enfin, l'analyse comparative avec d'autres pays européens, bien que non abordée dans ce mémoire, pourrait offrir des perspectives supplémentaires pour comprendre comment différentes régulations et interventions étatiques peuvent affecter le secteur bancaire. À l'avenir, il serait également intéressant d'examiner les impacts à long terme de ces interventions sur le comportement des épargnants et la compétitivité des banques belges.

Ainsi, nous espérons que ce mémoire a apporté de nouveaux éléments sur les dynamiques complexes du secteur bancaire belge et les implications des interventions étatiques.

Bibliographie

AFEP. (n.d.). *Soutenabilité de la dette : la question essentielle*. Consulté le 1 juillet 2024, à l'adresse <https://www.afep.com/publications/soutenabilite-de-la-dette-la-question-essentielle/>

Agence fédérale de la Dette. (2024). Obligations linéaires (OLO). Consulté le 20 juin 2024, à l'adresse <https://www.debtagency.be/fr/produit/obligations-lineaires-olo-olo-verte/productoloinfo>

Agence fédérale de la dette. (2023). *Rapport annuel 2023*. <https://www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/rpt2023fr.pdf>

Allen, F., Beck, T., & Carletti, E. (2013). Banques en Europe : conséquences des récentes réformes réglementaires. *Revue d'économie financière*, 112, 21-36.
<https://doi.org/10.3917/ecofi.112.0021>

Alumneye. (2023). Le rating souverain : une mesure pertinente du risque des États ? Consulté le 25 juin 2024, à l'adresse <https://www.alumneye.fr/le-rating-souverain-une-mesure-pertinente-du-risque-des-etats/>

Andersen, C., Kumar A., Rowe J., & Willson, S. (2009, Juin). La crise secoue l'Europe. *Finance & Développement* (Fond Monétaire International), 21. Consulté le 20 juin 2024, à l'adresse <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2009/06/pdf/fd0609f.pdf>

Autorité belge de la concurrence. (2023). *Avis relatif aux services bancaires de détail (311023)*. Consulté le 5 juillet 2024, à l'adresse https://www.abcbma.be/sites/default/files/content/download/files/Autorit%C3%A9%20belge%20de%20la%20concurrence%20%20avis%20relatif%20aux%20services%20bancaires%20de%20d%C3%A9tail%20%28311023%29_0.pdf

Bank Export. (2023). Les principales banques belges et leur rôle dans le système bancaire belge. Consulté le 10 juillet 2024, à l'adresse <https://www.bank-export.com/banques-belges#:~:text=Les%20principales%20banques%20belges%20sont,dans%20le%20syst%C3%A8me%20bancaire%20belge>

Banque centrale européenne. (2023). *Avis relatif aux services bancaires de détail*. Consulté le 29 juin 2024 à l'adresse https://www.abcbma.be/sites/default/files/content/download/files/Autorit%C3%A9%20belge%20de%20la%20concurrence%20%20avis%20relatif%20aux%20services%20bancaires%20de%20d%C3%A9tail%20%28311023%29_0.pdf

Banque centrale européenne. (2024). ECB Independence. Consulté le 29 juin 2024 à l'adresse <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.en.html>

Banque centrale européenne. (s.d.). ECB, ESCB and the Eurosystem. Consulté le 30 juin 2024 à l'adresse <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.fr.html>

Banque centrale européenne. (s.d.). Introduction à la politique monétaire. Consulté le 26 juin 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.fr.html>

Banque centrale européenne. (s.d.). *La BCE, le SEBC et l'Eurosystème*. Consulté le 29 juin 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.fr.html>

Banque centrale européenne. (2022). Monetary policy decisions. Consulté le 5 juillet 2024 à l'adresse

https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/shared/pdf/ecb.ds221215~db4079c498.en.pdf

Banque centrale européenne. (s.d.). Notre objectif de stabilité des prix et l'évaluation stratégique. Consulté le 8 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.fr.html>

Banque centrale européenne. (2023). Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE, mars 2023. Banque centrale européenne. Consulté le 5 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>

Banque centrale européenne. (s.d.). *Qu'est-ce que la politique monétaire ?* Banque centrale européenne. Consulté le 3 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.fr.html>

Banque centrale européenne. (2024). *Taux d'intérêt directeurs de la BCE*. Consulté le 4 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240307~a5fa52b82b.fr.html#:~:text=la%20politique%20mon%C3%A9taire.-,Taux%20d'int%C3%A9r%C3%AAt%20directeurs%20de%20la%20BCE,%25%20et%204%2C00%20%25>

Banque de France. (2022). *Deux ans après son lancement, quel bilan pour le PEPP ?*. Consulté le 12 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/deux-ans-apres-son-lancement-quel-bilan-pour-le-pepp>

Banque de France. (2024). Les politiques monétaires non conventionnelles. Consulté le 5 juillet 2024 à l'adresse

<https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/240304-les-politiques-monetaires-non-conventionnelles.pdf>

Banque de France. (2009, Juin). *Note d'information : La Banque centrale européenne, l'Eurosystème et le Système européen de banques centrales*. Consulté le 10 juillet 2024 à l'adresse

https://www.citeco.fr/IMG/pdf/BCE_Eurosysteme_SEBC.pdf

Banque nationale de Belgique. (2023). *Avis relatif aux propositions de loi concernant les taux d'épargne*. Consulté le 11 juillet 2024 à l'adresse

https://www.nbb.be/doc/ts/publications/other/20230621_avis_bnb_taux_comptes_epargne.pdf

Banque nationale de Belgique. (2024). Les critères de convergence de Maastricht. Consulté le 7 août 2024, à l'adresse

<https://www.nbb.be/en/monetary-policy/general-framework/institutional-framework-monetary-policy/maastricht-convergence>

Banque nationale de Belgique. (2024). Missions et stratégie. Consulté le 5 juillet 2024 à l'adresse
<https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-strategie/les-quatre-missions-de-la-bnb/veiller-la-stabilite>

BFMTV. (2023). *En proposant à ses citoyens d'investir dans sa dette, la Belgique met les banques sous pression.* https://www.bfmtv.com/economie/international/en-proposant-a-ses-citoyens-d-investir-dans-sa-dette-la-belgique-met-les-banques-sous-pression_AV-202309060056.html

Belga Press. (2023). Belfius et Keytrade remontent les taux de leurs comptes d'épargne.

https://web.belga.press/search?has_searched=true&is_manual=false&page=0&searchtext=Thierry%20Ternier

Belga Press. (2023). Belfius relance la guerre des taux.
https://web.belga.press/search?has_searched=true&is_manual=false&page=0&searchtext=belfius%20relance%20la%20guerre%20des%20taux

Belga Press. (2023). Bons d'État : les liquidités des banques en danger ? La BNB rassure.
https://web.belga.press/search?has_searched=true&is_manual=false&page=0&searchtext=Bons%20d%27%C3%89tat%3A%20les%20liquidit%C3%A9s%20des%20banques%20en%20danger%3F%20La%20BNB%20rassure

Belga Press. (2023). Pourquoi le bon d'État est moyennement apprécié par le secteur financier belge.
https://web.belga.press/search?has_searched=true&is_manual=false&page=0&searchtext=Pourquoi%20le%20bon%20d%27%C3%89tat%20est%20moyennement%20appr%C3%A9ci%C3%A9%20par%20le%20secteur%20financier%20belge

Bénassy-Quéré Agnès, BOONE Laurence, COUDERT Virginie, « IV. Les spreads et la couverture des risques », dans : Agnès Bénassy-Quéré éd., Les taux d'intérêt. Paris, La Découverte, « Repères », 2015, p. 67-92.

<https://www.cairn.info/les-taux-d-interet--9782707185860-page-67.htm>

Bénassy-Quéré (Éd.), *Économie de l'euro* (pp. 49-76). La Découverte.
<https://www.cairn.info/economie-de-l-euro--9782707182463-page-49.htm?contenu=plan>

Besancenot, D., Huynh, K., & Vranceanu, R. (2003). Dette publique : Du risque d'insoutenabilité au risque d'illiquidité. *Revue économique*, 54, 773-784. <https://doi.org/10.3917/reco.544.0773>

Blancheton, B. (2020). *Sciences économiques*. Dunod. <https://www.cairn.info/sciences-economiques-9782100805587.htm>

Bonin, H., & Figuet, J. (2016). *Crises et régulation bancaires : Les cheminements de l'instabilité et de la stabilité bancaires*. Librairie Droz. <https://doi.org/10.3917/droz.bonin.2016.01>

Bordes, C., & Clerc, L. (2010). L'art du centrale banking de la BCE et le principe de séparation. *Revue d'économie politique*, 120, 269-302. <https://doi.org/10.3917/redp.202.0269>

- Bouaiss, K., Lobe, F., & Statnik, J. (2019). *Économie et gestion de la banque*. EMS Editions.
<https://doi.org/10.3917/ems.boua.2019.01>
- Bouvet, J. (2015). Comment mesure-t-on la dette publique ? *Regards croisés sur l'économie*, 17.
<https://doi.org/10.3917/rce.017.0021>
- BSI Economics. (2023). *La courbe des taux*. BSI Economics. Consulté le 17 juillet 2024 à l'adresse
<https://www.bsi-economics.org/images/articles/a69.pdf>
- Cohen, M., & Grandjean, A. (2021). *Dette et déficit publics*.
<https://theothereconomy.com/fr/modules/la-dette-publique/>
- Conseil centrale de l'économie. (2023). *Rapport 2023*. Consulté le 22 juillet 2024 à l'adresse
https://www.ccecrb.fgov.be/dpics/fichiers/2023-01-25-09-48-46_doc230130fr.pdf
- Danjou, C. (2023). Bon d'État : cinq questions pour l'épargnant. Le Soir.
<https://www.lesoir.be/524065/article/2023-07-06/bon-dEtat-dun-cinq-questions-pour-lepargnant>
- De Coussergues, S., Bourdeaux, G., & Péran, T. (2017). Gestion de la banque. Dans S. de Coussergues, G. Bourdeaux, & T. Péran (Éd.), *Gestion de la banque* (pp. 3-40). Dunod.
<https://www.cairn.info/gestion-de-la-banque--9782100758784-page-3.htm>
- Degos, J., & Ben Hmiden, O. (2015). Le rôle et le pouvoir des agences de notation ont-ils changé au fil des accords de Bâle I, Bâle II et Bâle III ? *Revue d'économie financière*, 120, 239-254.
<https://doi.org/10.3917/ecofoi.120.0239>
- Delaplace, M. (2017). Les grandes fonctions d'une Banque centrale : la Banque de France et la BCE. Dans M. Delaplace (Éd.), *Monnaie et financement de l'économie* (pp. 108-140). Dunod.
<https://www.cairn.info/monnaie-et-financement-de-l-economie--9782100758722-page-108.htm>
- Dor, É. (2014). La Belgique et ses banques : des rêves de gloire contrariés. *Outre-Terre*, 40, 344-372.
<https://doi.org/10.3917/oute1.040.0344>
- Dross, N. (2020). Fiche 17. La Banque centrale européenne. Dans *Fiches de Politiques économiques européennes : Rappels de cours et exercices corrigés* (pp. 143-150). Ellipses.
- European Centrale Bank. (s.d.). Banking Supervision. Consulté le 20 juillet 2024 à l'adresse
https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/html/ssm.supervisory_priorities2023_12~a15d5d36ab.fr.html
- European Centrale Bank. (2023). Notre indépendance. Consulté le 20 juillet 2024 à l'adresse
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/our-values/independence/html/index.fr.html>
- European Centrale Bank. (s.d.). Consulté le 18 juillet 2024 à l'adresse
https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.en.html
- Febelfin. (2024). About Febelfin.
<https://www.febelfin.be/en/about-febelfin>
- Febelfin. (2024). Rapport annuel 2023.
https://febelfin.be/media/pages/publicaties/2024/jaarverslag-febelfin-2023/c379c08401-1718022470/febelfin_rapport_annuel_2023.pdf

Federal Reserve Board. (s.d.). The structure and functions of the Federal Reserve System. Consulté le 16 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>

Federal Reserve History. (s.d.). Board of Governors of the Federal Reserve System. Consulté le 20 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.federalreservehistory.org/essays/board-of-governors>

Federal Reserve History. (s.d.). The founding of the Fed. Federal Reserve History. Consulté le 14 juillet 2024 à l'adresse

<https://www.federalreservehistory.org/essays/founding-of-the-fed>

Finance Héros. (2023). OAT : Tout sur les obligations d'État. Consulté le 28 juillet 2024 à l'adresse

<https://finance-heros.fr/oat-obligation-etat/>

Financité. (2023). Le BA-BA de la dette publique. <https://www.financite.be/fr/reference/le-ba-ba-de-la-dette-publique>

Financité. (2023). Revue trimestrielle (mars 2023).
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/fmag72-web_0.pdf

Financité. (2024). Revue trimestrielle (mars 2024) numéro 74.
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/fmag73_web.pdf

Fonds de Protection des Dépôts et Instruments Financiers. (s.d.). *Protection des dépôts et des instruments financiers*. Site officiel du Fonds de Protection des Dépôts et Instruments Financiers.
<https://www.fondsdegarantie.belgium.be>

Gabillon, J. (2007). Spreads de crédit et taux d'intérêt. *Finance*, 28, 121-160.
<https://doi.org/10.3917/fin.282.0121>

Gaillard, N. (2012). La notation souveraine. *Politique étrangère*, 53-63.
<https://doi.org/10.3917/pe.121.0053>

Gheysens, C. (2023). Les banques belges sont-elles solides ?
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/les_banques_belges_sont-elles_solides - cg - juin 2023.pdf

Gobat, J. (2012). Le rôle des banques. *L'ABC de l'économie*, 2012.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2012/03/pdf/basics.pdf>

Grandjean, A. (2021). Le ratio dette sur PIB et l'effet boule de neige. *The Other Economy*.
<https://theothereconomy.com/fr/fiches/le-ratio-dette-sur-pib-et-leffet-boule-de-neige/>

Guide-Epargne (2024). Tarifs des comptes d'épargne en Belgique. Guide-Epargne.be.
<https://www.guide-epargne.be/epargner/tarifs-epargne.html>

Guissart, A. (2009). Moyens d'intervention des pouvoirs publics dans une crise financière. *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 2006, 5-29. <https://doi.org/10.3917/cris.2006.0005>

Henanni, R. (2009). L'évolution des Accords de Bâle : d'une approche microprudentielle à un cadre macroprudentiel. <https://doi.org/10.7202/1040003ar>

Herbecq, J.-F. (2011). Que sont les bons d'État et que valent-ils ? RTBF. <https://www.rtbf.be/article/que-sont-les-bons-d-État-et-que-valent-ils-7130143>

Institut pour l'Éducation Financière du Public. (2023). *Courbe des taux*. Consulté le 12 juillet 2024, à l'adresse

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/finance-perso/banque-et-credit/taux-d-interet/courbe-des-taux/>

Institut pour l'Éducation Financière du Public. (2018). *Federal Reserve System (Fed)*. Consulté le 12 juillet 2024, à l'adresse

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/federal-reserve-system-fed/>

Institut pour l'Éducation Financière du Public. (2022). Solvabilité bancaire. Consulté le 12 juillet 2024, à l'adresse

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/fonctionnement-du-marche/solvabilite/>

Investing.com. (2024). *Belgium 6 Year Bond Yield*. Consulté le 8 août 2024, à l'adresse

<https://www.investing.com/rates-bonds/belgium-6-year-bond-yield>

Keller, S., & Browaeys, J. (2009). *Guide des indicateurs de marché*. Dunod.

Lamarque, É., & Maymo, V. (2015). *Économie et gestion de la banque*. Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.lamar.2015.01>

Lemaire, F., & Legrand, F. (2020). La chute de Dexia : impact sur les finances publiques belges. Consulté le 8 juillet 2024, à l'adresse https://assets.nationbuilder.com/psbe/pages/952/attachments/original/1690370223/8_Dexia.pdf?1690370223

Le Héron, E. (2014). Fed versus BCE, l'histoire d'un enjeu démocratique. *L'Économie politique*, 61, 95-107. <https://doi.org/10.3917/leco.061.0095>

Le Soir. (2023). Le patron de l'agence de la dette sur le bon d'État : « Nous avons déjà trop d'argent ». <https://www.lesoir.be/550010/article/2023-11-17/le-patron-de-lagence-de-la-dette-sur-le-bon-dÉtat-nous-avons-deja-trop-dargent>

Le Soir. (2024). Bon d'État : BNP Paribas Fortis ouvre le bal avec un nouveau bon de caisse. <https://www.lesoir.be/613481/article/2024-08-01/bon-dÉtat-bnp-paribas-fortis-ouvre-le-bal-avec-un-nouveau-bon-de-caisse>

L'echo. (2023). Bon d'État : comment les banques privées vont-elles se battre pour récupérer les 22 milliards ? <https://www.lecho.be/dossiers/private-banking/bon-d-État-comment-les-banques-privees-vont-elles-se-battre-pour-recuperer-les-22-milliards/10541495.html>

L'echo. (2023). Thierry Ternier (CEO de Keytrade): "Sans le bon d'État, nous aurions davantage augmenté nos taux sur l'épargne". <https://www.lecho.be/entreprises/banques/thierry-ternier-ceo-de-keytrade-sans-le-bon-d-État-nous-aurions-davantage-augmente-nos-taux-sur-l-epargne/10496254.html>

L'echo. (2024). Chute historique de l'encours des livrets d'épargne en 2023. <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/economie/chute-historique-de-l-encours-des-livrets-d-epargne-en-2023/10516793.html#:~:text=C'est%20la%20baisse%20la,au%20d%C3%A9but%20des%20ann%C3%A9es%202000.&text=En%202023%20les%20banques%20belges,%C3%A9tablir%20%C3%A0%20268%C2%AC8%20milliards>

L'echo. (2024). L'épargne rapportera-t-elle plus en 2024 ? <https://www.lecho.be/monargent/dossiers/epargner-en-2024/l-epargne-rapportera-t-elle-plus-en-2024/10512656.html>

Narassiguin, P. (2004). *Monnaie: Banques et banques centrales dans la zone euro*. De Boeck Supérieur. <https://doi.org/10.3917/dbu.naras.2004.01>

Navarro, M. (2008). Les accords de Bâle. *Regards croisés sur l'économie*, 3, 243-245. <https://doi.org/10.3917/rce.003.0243>

Nélisse, C. (1993). L'intervention : une surcharge du sens de l'action professionnelle. *International Review of Community Development / Revue internationale d'action communautaire*, 29, 167–181. <https://doi.org/10.7202/1033726ar>

Noulet, J.-F. (2023). Bon d'État à un an : les Belges ont souscrit pour près de 22 milliards d'euros. Quel sera l'impact pour les finances du pays ? RTBF. <https://www.rtbf.be/article/bon-d-État-a-un-an-les-belges-ont-souscrit-pour-pres-de-22-milliards-d-euros-quel-sera-l-impact-pour-les-finances-du-pays-11250395>

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). (s.d.). Long-term interest rates. OCDE. Consulté le 8 août 2024, à l'adresse <https://www.oecd.org/fr/data/indicators/long-term-interest-rates.html>

OFCE. (2022). *Guerre en Ukraine : quels effets à court terme sur l'économie française*? Sciences Po. Consulté le 20 juillet 2024 à l'adresse <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/guerre-en-ukraine-quels-effets-a-court-terme-sur-leconomie-francaise/>

OpenAi. (2024). Chatgpt. (Version de juin) [Grand modèle linguistique]. <https://chat.openai.com/chat>

Parlement européen. (1999, Septembre). *Options de la BCE en matière de gestion des taux de change*. Série Affaires Economiques, ECON 115 FR. Consulté le 8 juillet 2024, à l'adresse https://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/115/115_fr.htm

Perrot, É. (2010). La dette publique. *Études*, 412, 177-188. <https://doi.org/10.3917/etu.4122.0177>

Reuter, A. (2019). La dette publique belge à 100% du PIB. Consulté le 20 juillet 2024, à l'adresse https://www.iev.be/la_dette_publique_belge_100_pib

RTBF. (2023). ING Belgique remonte à nouveau les taux d'intérêt de ses comptes d'épargne. <https://www.rtbf.be/article/ing-belgique-remonte-a-nouveau-les-taux-d-interet-de-ses-comptes-d-epargne-11280289>

RTBF. (2023). Sans surprise, les comptes épargnes sont mieux rétribués dans les banques en ligne. <https://www.rtbf.be/article/sans-surprise-les-comptes-epargnes-sont-mieux-retribues-dans-les-banques-en-ligne-11306355#>

RTL Belgique. (2023). *Le gouvernement analyse la réaction du CEO de Belfius sur le bon d'État*. Consulté le 12 août à l'adresse <https://www rtl.be/page-videos/belgique/politique/le-gouvernement-analyse-la-reaction-du-ceo-de-belfius-sur-le-bon-d'Etat/2023-09-06/video/585157>

Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2009). *Economics* (19th ed.). McGraw-Hill Education.

Saunders, A., & Walter, I. (2012). Architecture financière, risque systémique et banque universelle aux États-Unis. *Revue d'économie financière*, 105, 115-134. <https://doi.org/10.3917/eco.105.0115>

Service de la Dette de l'État. (2011). *Rapport annuel 2011*. Agence de la Dette. <https://www.agencedeladette.be/rapport-annuel-2011>

SPF Finances. (2023). Aperçu global des recettes perçues par le pouvoir fédéral : réalisations. <https://data.gov.be/fr/dataset/apercu-recettes-overzicht-ontvangsten-meta>

Service public fédéral Finances. (2023). Dette publique fédérale à la fin de 2023. News.belgium.be. <https://news.belgium.be/en/federal-government-debt-end-2023>

Service public fédéral Finances. (2023). Evolution de la dette publique belge. <https://news.belgium.be/en/federal-government-debt-end-2023>

TheBanks.eu. (2024). Belgique - Économie et secteur bancaire. <https://thebanks.eu/countries/Belgium>
Union européenne. (s.d.). Banque centrale européenne (BCE). [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-centrale-bank-ecb_fr#:~:text=La%20Banque%20centrale%20europ%C3%A9enne%C2%BB\(BCE,et%20la%20cr%C3%A9ation%20d'emplois.](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-centrale-bank-ecb_fr#:~:text=La%20Banque%20centrale%20europ%C3%A9enne%C2%BB(BCE,et%20la%20cr%C3%A9ation%20d'emplois.)

Vanstalle, J. (2018). *Dexia : déjà dix ans dans les limbes*. CPCP. <http://www.cpcp.be/publications/dexia>.

Vie Publique. (s.d.). Croissance et chômage. Vie Publique. <https://www.vie-publique.fr/rapport/25754-croissance-et-chomage>

Vincent, A. (2012). La recomposition du paysage bancaire belge depuis 2008. *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 2158-2159, 7-91. <https://doi.org/10.3917/cris.2158.0007>

Wachtel, P. (2012). L'évolution du rôle de la Federal Reserve. *Revue d'économie financière*, 105, 265-280. <https://doi.org/10.3917/eco.105.0265>

Wells, D. (2004). *The Federal Reserve System : A History*. https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=eZuNLMCIgdkC&oi=fnd&pg=PA1&dq=federal+reserve+system&ots=iyIHQUa_6P&sig=3B8Y2sJFMZsF58ljtZ7ohUWoNE&redir_esc=y#v=onepage&q=federal%20reserve%20system&f=false

World Economic Forum. (2016, November). *The Great Depression and the Great Recession: How the Fed Reacted*. Consulté le 22 juillet 2024, à l'adresse
<https://www.weforum.org/agenda/2016/11/the-great-depression-and-the-great-recession-how-the-fed-reacted>