

Les Belges, champions européens de l'épargne?

18 octobre 2017

Journée d'étude: l'argent des Belges

Geoffrey Minne

[\(\[geoffrey.minne@nbb.be\]\(mailto:geoffrey.minne@nbb.be\)\)](mailto:geoffrey.minne@nbb.be)



Département des Études

 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË

Eurosystem

Filename

Consommation et comportement d'épargne

1. Pouvoir d'achat, consommation et épargne
2. Déterminants du comportement d'épargne
3. Projections 2017-2019



Le pouvoir d'achat des Belges

Le Belge est le seul de tous les Européens à perdre du pouvoir d'achat

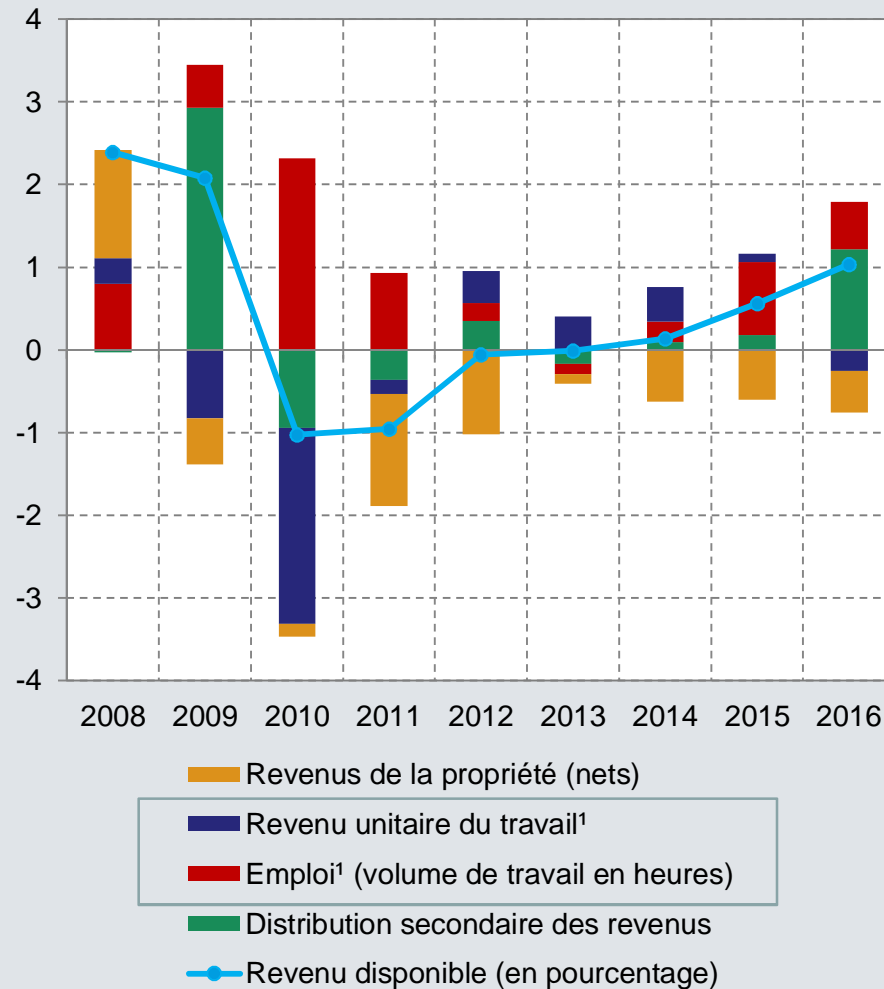
Source: rtbf.be, 13 mars 2017

- ▶ La notion de pouvoir d'achat se réfère à la croissance réelle du revenu disponible
- ▶ Le revenu disponible nominal des ménages est constitué:
 - des salaires et traitements
 - du revenu brut mixte (des indépendants)
 - des revenus nets de la propriété
 - des revenus secondaires (solde des impôts sur le revenu et allocations sociales payées/reçues par les particuliers)
- ▶ La majeure partie du revenu des Belges provient des revenus du travail ...
... et ce pourcentage a encore augmenté durant la crise (en 2016: 77% des revenus)
- ▶ L'inflation (dépréciation de l'argent) érode donc le pouvoir d'achat



Évolution récente et composition du revenu (du travail) disponible des ménages belges

(données réelles, contributions à la croissance en points de pourcentage, sauf mention contraire)



- ▶ Croissance réelle des revenus négative en 2010-2012
 - notamment en raison de l'accélération de l'inflation (l'indexation ne suit qu'avec un certain retard), mais aussi du vif repli des revenus de la propriété
- ▶ La croissance salariale demeure très modérée depuis 2013
 - imputable à la politique de modération salariale et au saut d'index (a débuté en avril 2015 → exerce encore une incidence en 2016)
- ▶ Importance de la croissance de l'emploi pour le pouvoir d'achat en 2015-2016

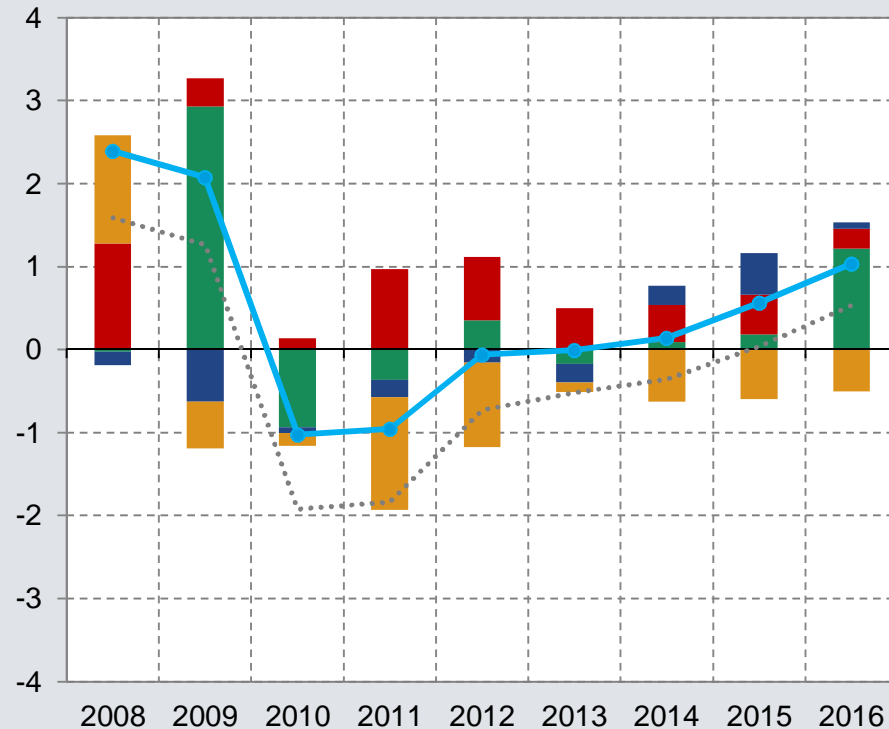
Sources: ICN, BNB.

¹ Les deux facteurs se combinent entre eux pour former le revenu total du travail, y compris celui des indépendants.



Évolution récente et composition du revenu disponible des ménages belges

(données réelles, contributions à la croissance en points de pourcentage, sauf mention contraire)



- Revenus de la propriété (nets)
- Revenu brut mixte (des indépendants)
- Salaires et traitements¹
- Distribution secondaire des revenus¹
- Revenu disponible (en pourcentage)
- ⋯ Pouvoir d'achat par tête (en pourcentage)

- ▶ Attention également à la contribution négative des revenus de la propriété à partir de 2009
 - en raison de la baisse des taux d'intérêt et du recul, certaines années, des bénéfices distribués par les entreprises
- ▶ Quid de la contribution significative des revenus secondaires?
 - 2009: fonctionnement des stabilisateurs automatiques et du remboursement accéléré de l'impôt des personnes physiques
 - 2016: diminution de l'impôt des personnes physiques dans le cadre du tax shift

Sources: ICN, BNB.

¹ À l'exclusion des cotisations sociales à charge des employeurs.



***p.m.* Incidence de la modération salariale, du tax shift et du saut d'index sur le pouvoir d'achat**

- ▶ **L'incidence négative sur le pouvoir d'achat ...**
 - le saut d'index a pour conséquence que les salaires progressent moins vite que cela n'aurait été le cas autrement
 - certaines mesures adoptées pour financer le tax shift (augmentation des accises ou de la TVA) pèsent sur les revenus

- ▶ **... est largement compensée**
 - le tax shift réduit l'impôt des personnes physiques à partir de 2016
 - la politique de modération salariale génère une incidence positive sur l'emploi. Les personnes nouvellement en emploi gagnent davantage que lorsqu'elles n'avaient pas d'emploi

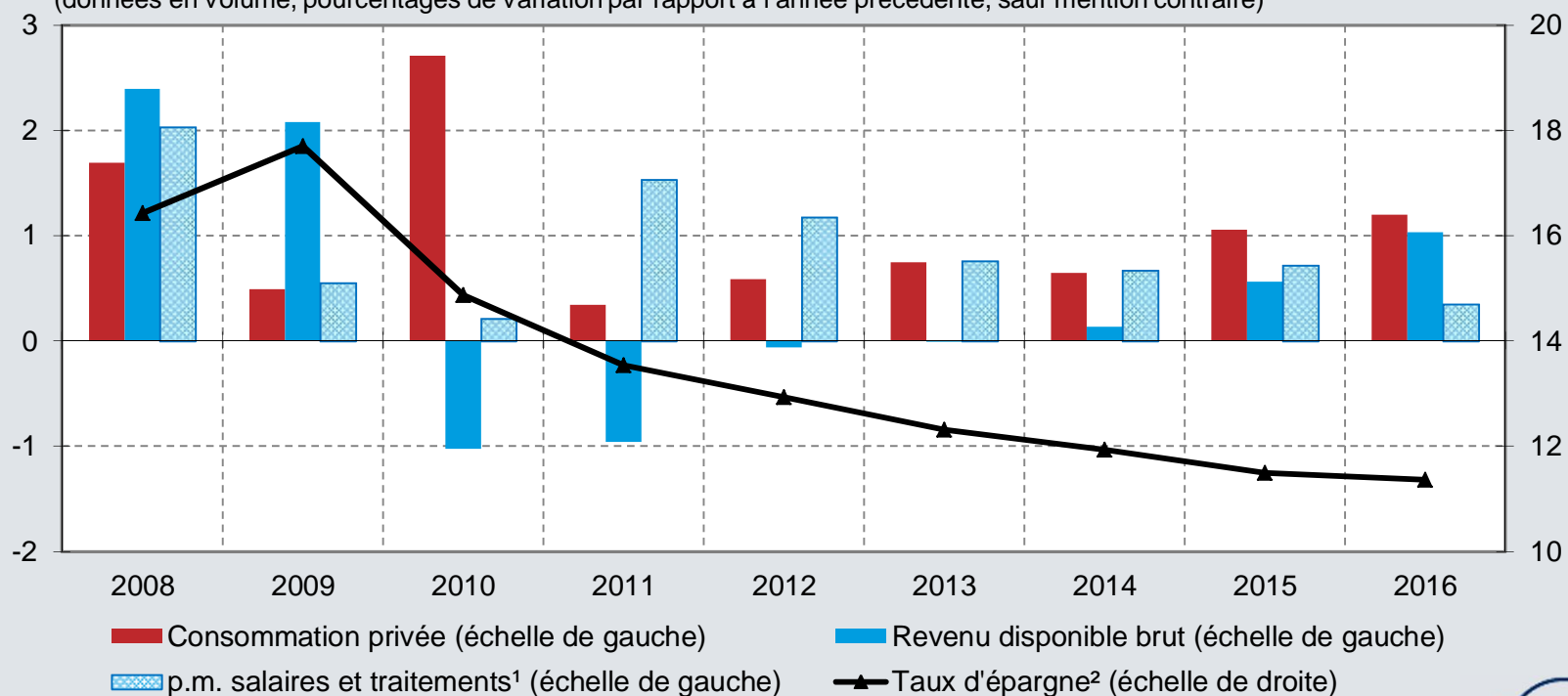


Comment le revenu se traduit en consommation ...

- ▶ Malgré la croissance réelle négative des revenus entre 2010 et 2012, la croissance de la consommation privée est restée positive au cours des dix dernières années
 - les ménages baseraient en effet principalement leur consommation sur l'évolution des revenus du travail (Source: Basselier et Langenus, 2014)

Consommation, revenu disponible et taux d'épargne

(données en volume, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources: ICN, BNB.

¹ À l'exclusion des cotisations sociales à charge des employeurs.

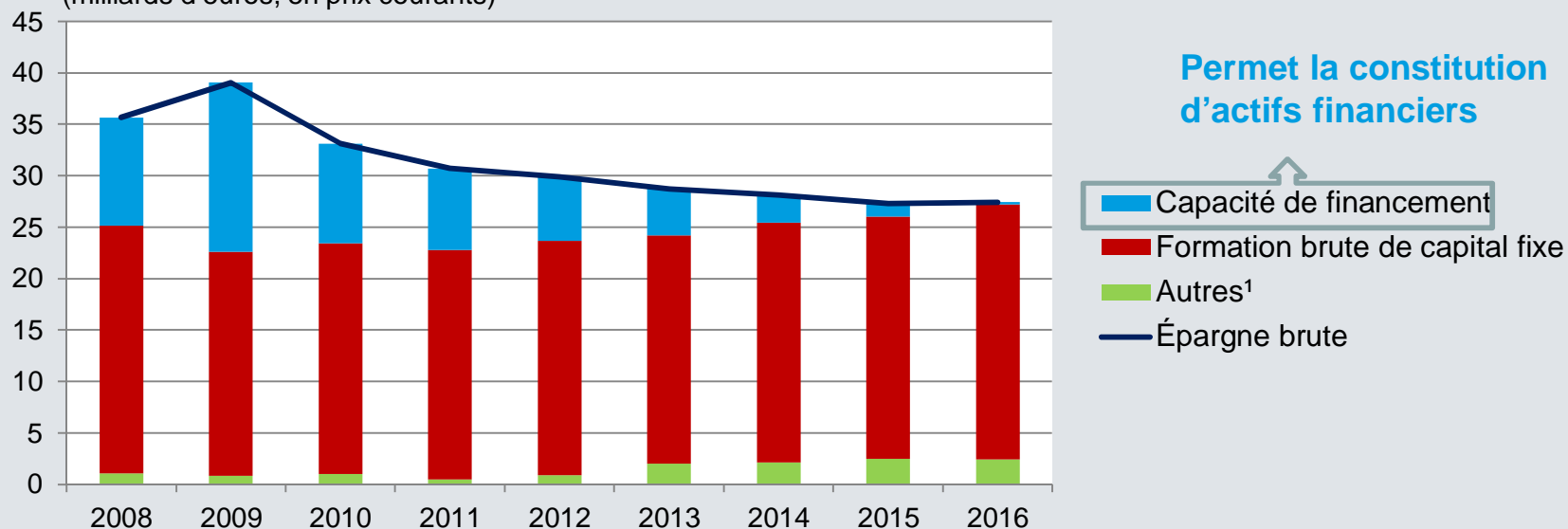
² En pourcentage du revenu disponible.



... et en épargne

- ▶ Le solde du revenu disponible brut et des dépenses de consommation constitue l'épargne brute
 - p.m.: en 2016, l'épargne brute s'est établie à plus de 27 milliards d'euros, soit 11,3% du revenu disponible brut
- ▶ L'épargne brute comprend l'épargne nette, mais aussi les placements et les investissements en constructions neuves ou en rénovation

Ventilation de l'épargne brute des ménages
(milliards d'euros, en prix courants)



Source: ICN.

¹ La catégorie « autres » comprend les transferts (nets) de capitaux et d'actifs non financiers: cela inclut les droits de succession et d'enregistrement payés, dont les subventions versées par les pouvoirs publics (par ex. panneaux solaires) sont déduites.



Déterminants du comportement d'épargne

- ▶ Théorie du revenu permanent (Friedman 1957; Ando & Modigliani 1957, 1963): l'épargne sert de coussin pour absorber les chocs de revenu à court terme
 - en d'autres termes, les ménages préfèrent étaler leur consommation dans le temps
 - la théorie est remise en question par l'existence de **contraintes de liquidité** et par le fonctionnement imparfait des marchés des capitaux
- ▶ Équivalence ricardienne: les consommateurs qui prévoient des ajustements futurs d'impôt adapteront par avance leur comportement d'épargne
- ▶ Épargne de précaution: les ménages ont en général une aversion pour les risques et préfèrent épargner davantage en cas d'incertitude (au niveau des revenus)



Pourquoi les ménages épargnent-ils « par précaution » ?

- ▶ Pour servir de coussin en cas de difficultés imprévues ou d'incertitude au niveau des revenus, par exemple du fait de l'absence de sécurité d'emploi, en particulier en période de récession économique

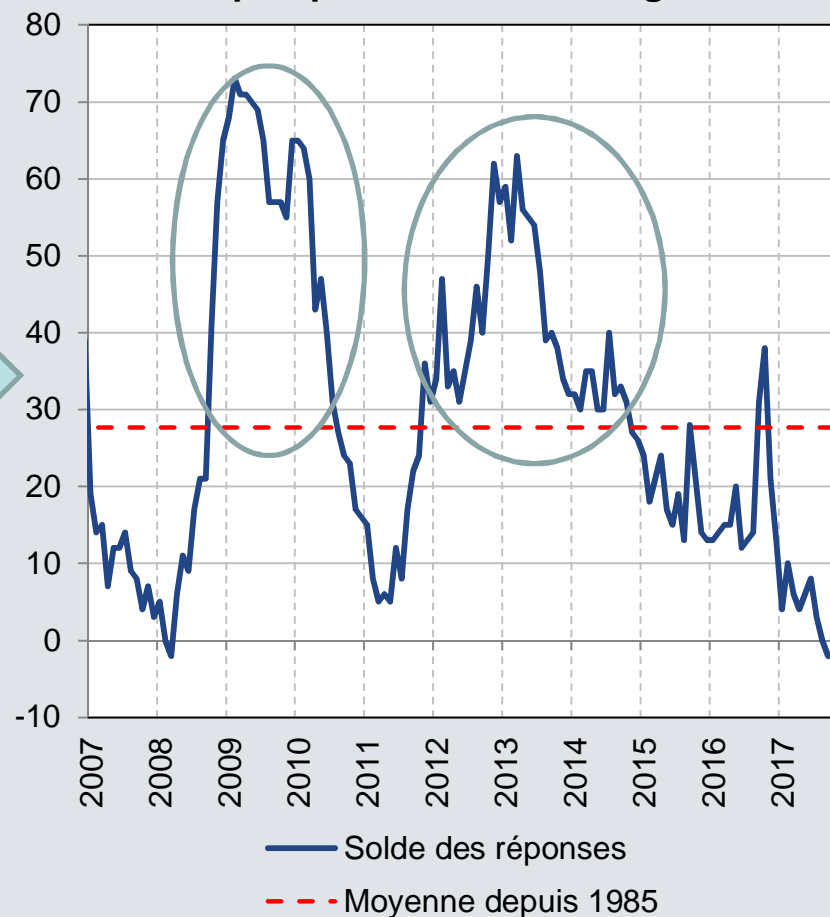
- sous-indicateur de l'enquête de la BNB relatif aux perspectives en matière de chômage = prédicteur important de la croissance du PIB (Piette et Langenus, 2014)



- ▶ En prévision des vieux jours

- l'optimisation de la théorie du revenu permanent nécessite une connaissance quant à l'espérance de vie
- quid de la dette publique croissante?

Enquête auprès des consommateurs de la BNB: perspectives de chômage¹



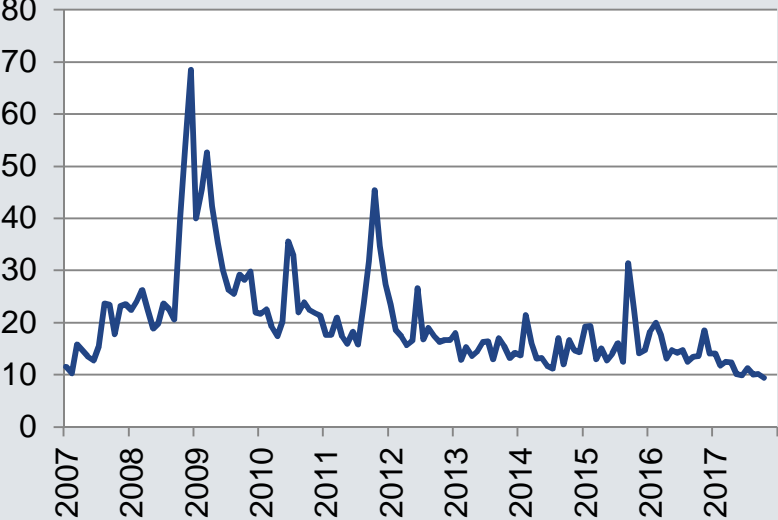
Source: BNB.

¹ Concernant la question relative aux perspectives de chômage, une hausse indique une évolution moins favorable et une baisse une évolution plus favorable.

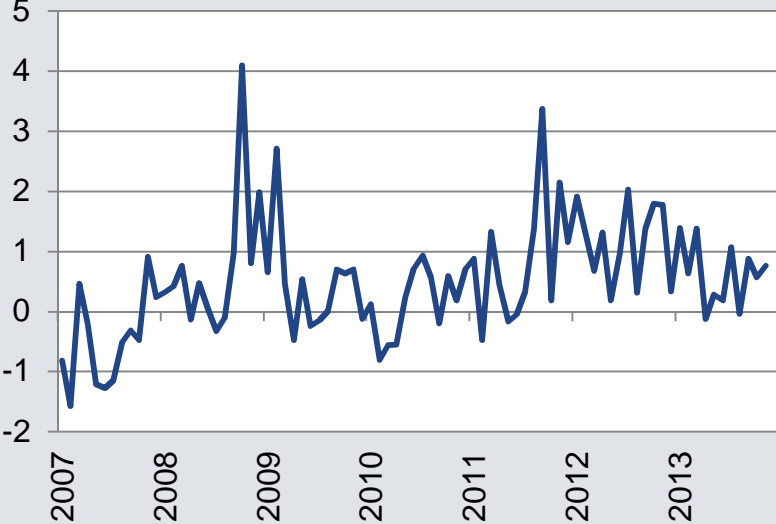


Comment pouvons-nous mesurer l'incertitude?

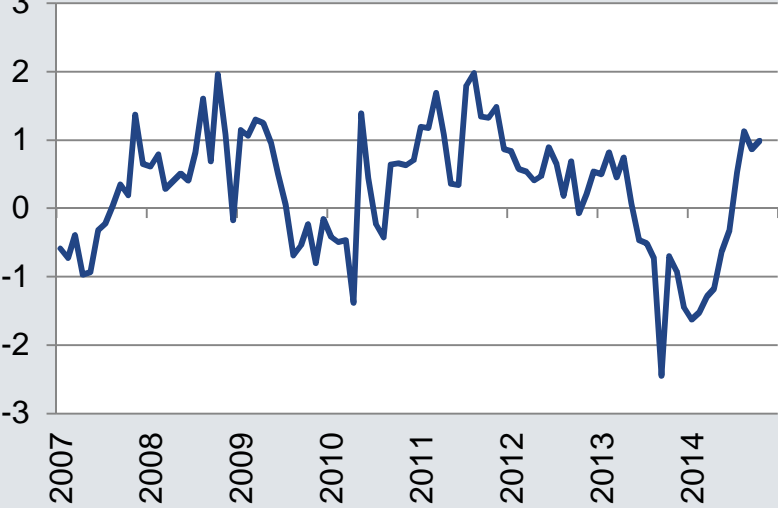
VIX: incertitude sur les marchés financiers



EPU: incertitude en matière de politique économique



Hétérogénéité des réponses à la question de l'enquête portant sur la situation économique générale



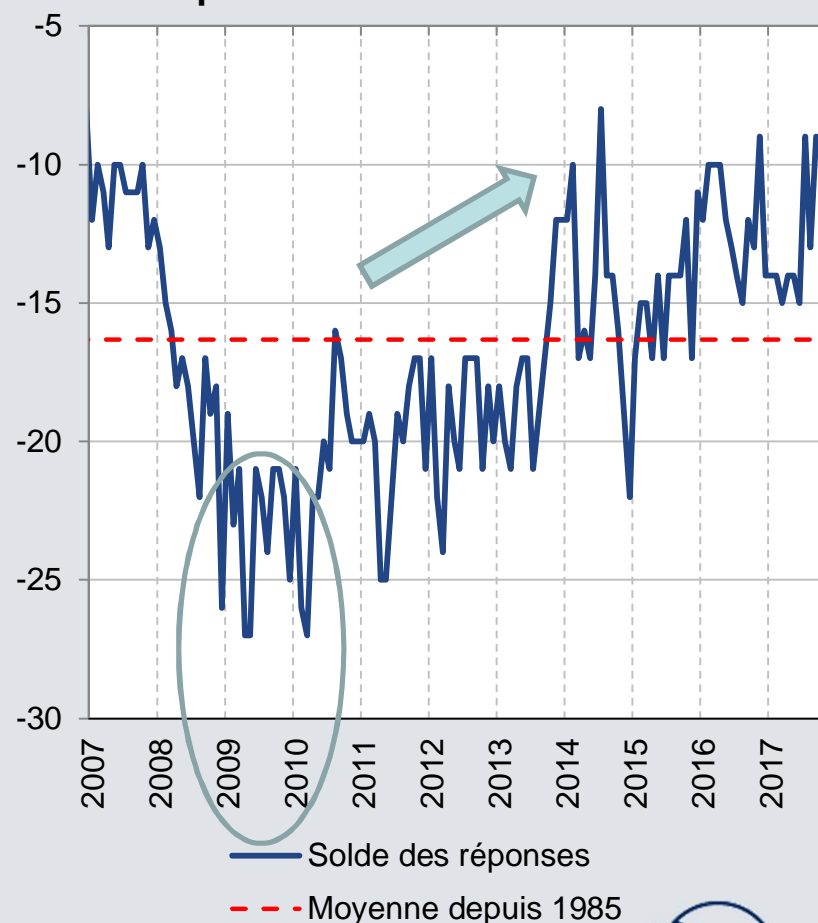
Sources: Basselier et Langenus (2014), Thomson Reuters Datastream, Tobback et al. (2016), BNB.



Conséquences de l'épargne de précaution

- ▶ Plus d'épargne → moins de consommation du revenu disponible
 - on évitera sans doute principalement les achats durables, car des frais importants sont liés à l'annulation de telles dépenses
- ▶ L'incertitude a culminé durant la crise
 - cela explique probablement le pic du taux d'épargne en 2009
- ▶ Depuis lors, les perspectives d'emploi se sont améliorées et les marchés financiers se sont calmés
 - cela a contribué à la réduction de l'incertitude et du taux d'épargne ...
 - ... et à un renforcement des intentions d'achat de biens durables

Perspectives relatives aux achats importants des ménages au cours des douze prochains mois



Source: BNB.

Déterminants du comportement d'épargne (bis)

- ▶ Théorie du revenu permanent (Friedman 1957; Ando & Modigliani 1957, 1963): l'épargne sert de coussin pour amortir les chocs de revenu à court terme
 - en d'autres termes, les ménages préfèrent étaler leur consommation dans le temps
 - la théorie est remise en question par l'existence de **contraintes de liquidité** et par le fonctionnement imparfait des marchés des capitaux
- ▶ Équivalence ricardienne: les consommateurs qui prévoient des ajustements futurs d'impôt adapteront par avance leur comportement d'épargne
- ▶ Épargne de précaution: les ménages ont en général une aversion pour les risques et préfèrent épargner davantage en cas d'incertitude (au niveau des revenus)
- ▶ Autres motifs individuels d'épargne, par ex. transmettre un héritage
- ▶ Facteurs démographiques comme la structure par âge de la population et le profil du ménage



Incidence des facteurs démographiques

- ▶ Une étude de Bram de Rock et Bart Capeau (2015) montre pour la Belgique :
- ▶ Un effet de génération en forme de J: le taux d'épargne d'une personne née en 1980 est plus élevé que celui d'une personne née en 1950
- ▶ Le taux d'épargne présente un profil par âge « bosselé » (*hump-shaped*): en d'autres termes, il est plus élevé pour les personnes âgées de 30 à 55 ans que pour les personnes plus jeunes et plus âgées
 - lié à la composition des ménages à ces âges



L'évolution attendue des facteurs démographiques et son incidence

1. Augmentation de l'espérance de vie

- d'après la théorie du revenu permanent, cela entraînera une augmentation de l'épargne (en prévision des vieux jours)

2. Baisse de la natalité

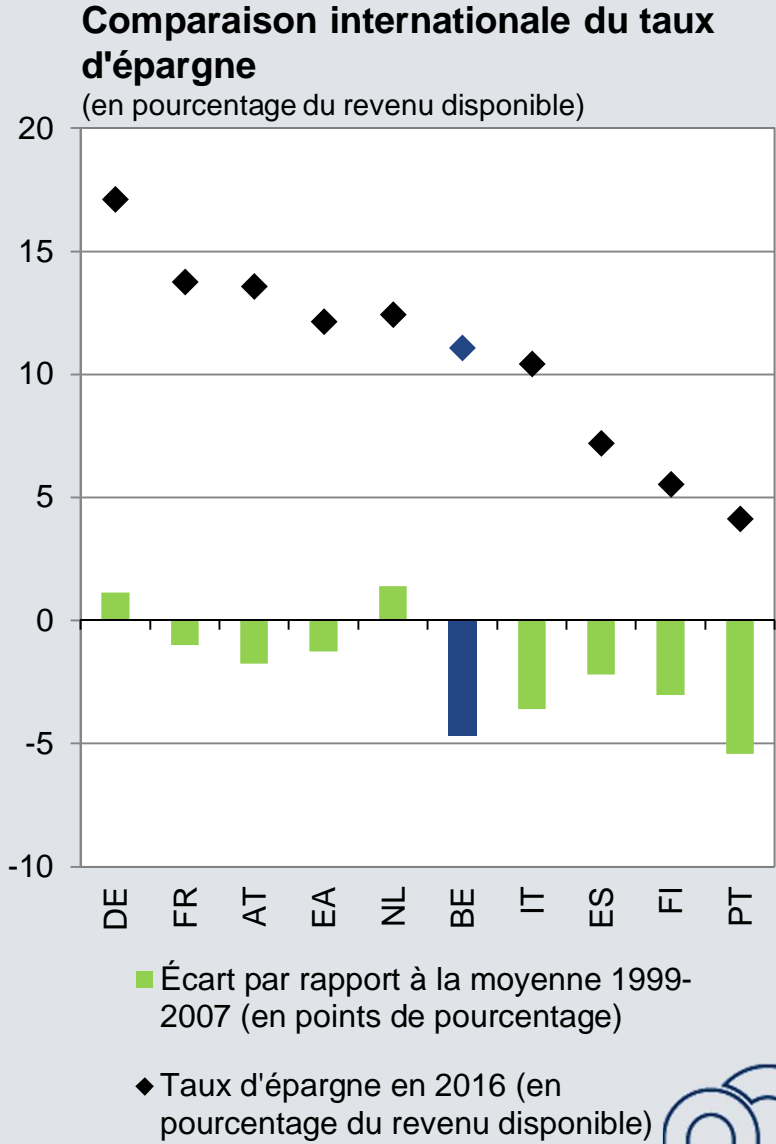
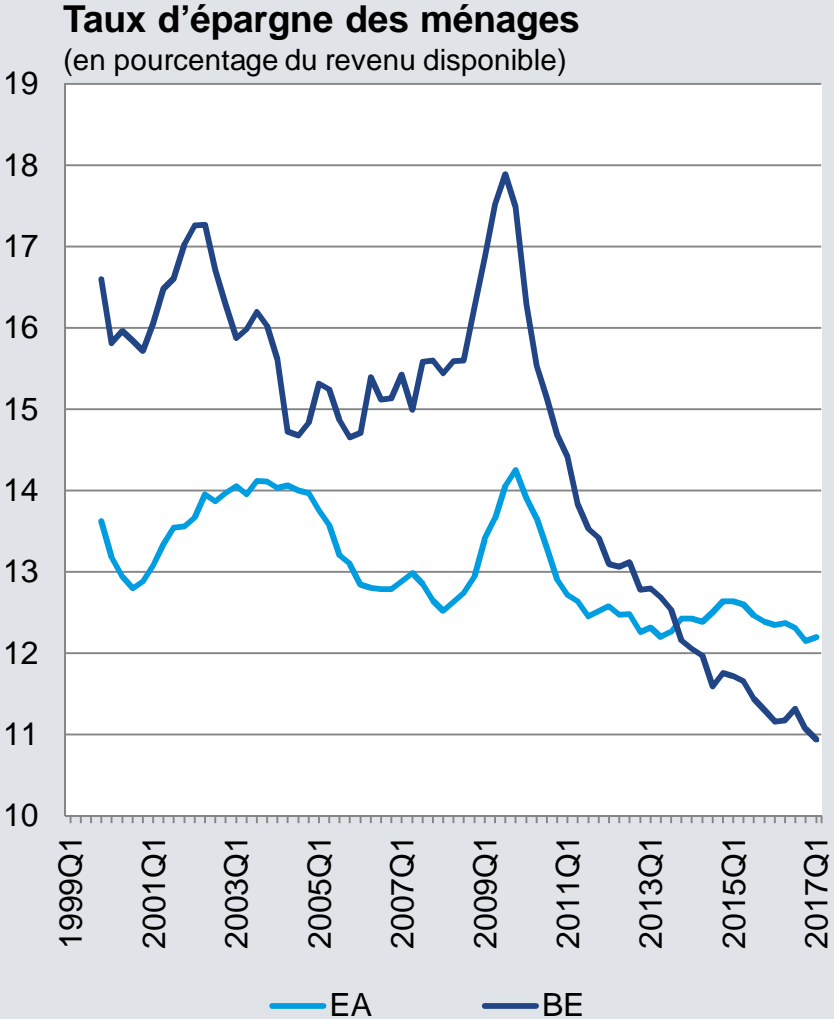
- la nécessité d'épargner pour la formation des (petits-)enfants ou pour apporter un soutien à ces derniers diminue
- dans certains pays, les enfants sont considérés comme un filet de sécurité (économique) pour les personnes âgées (Choukmane et al., 2017)

3. Réduction de la taille des ménages

- cela implique moins de consommation (une diminution de 1 % du nombre de membres dans les ménages → -0,37 % des dépenses de consommation (De Rock et Capeau, 2015))



Le Belge n'est plus le champion de l'épargne dans la zone euro...



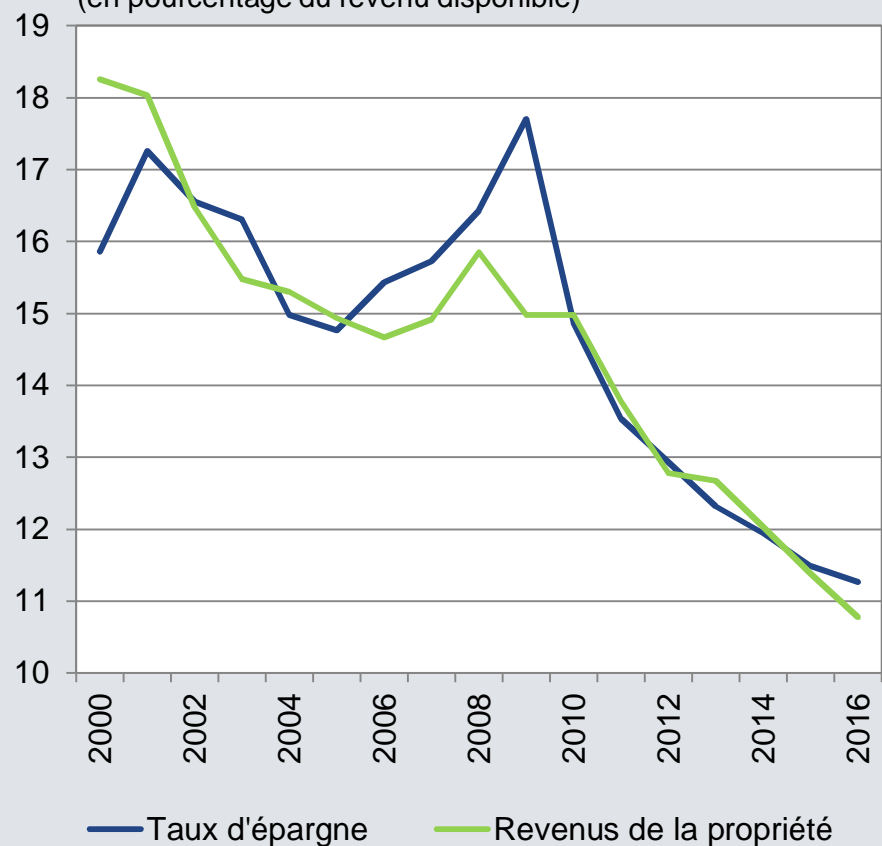
Source: Eurostat.



... du fait de la contraction des revenus financiers, qui ont surtout été absorbés par une baisse de l'épargne

Revenus de la propriété et taux d'épargne des ménages

(en pourcentage du revenu disponible)



Part de la consommation

(en pourcentage du revenu disponible hors revenus de la propriété)



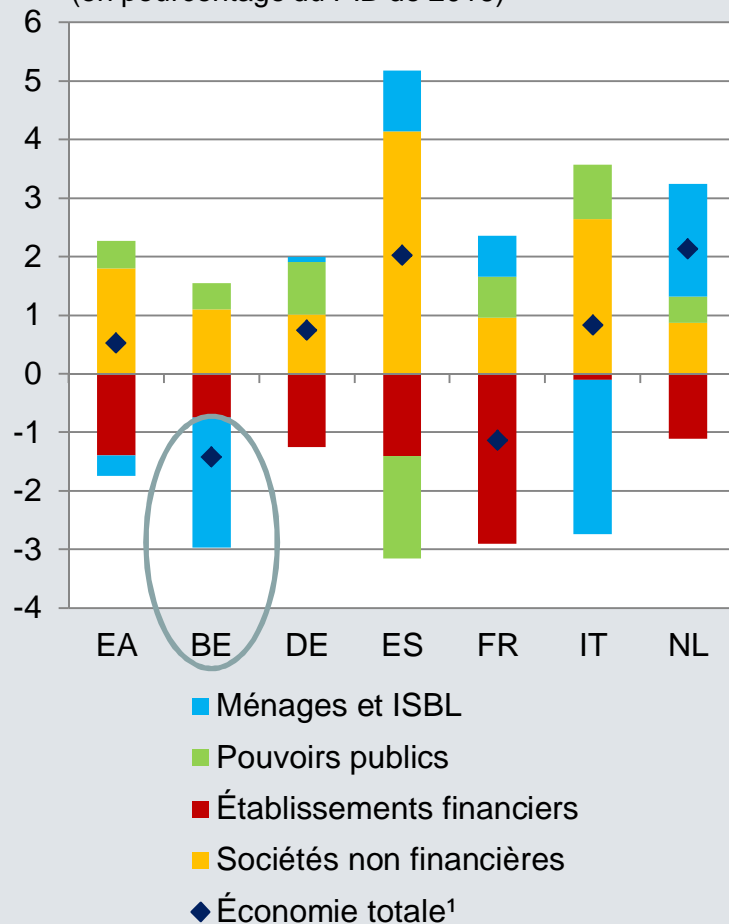
Sources: ICN, BNB.



L'incidence des taux bas sur les revenus nets d'intérêts des ménages belges a été relativement plus marquée

Évolution cumulée des revenus nets d'intérêts entre 2009 et 2016

(en pourcentage du PIB de 2016)



- ▶ À la fin de 2008, les Belges détenaient plus d'actifs porteurs d'intérêts qu'ils n'avaient d'engagements (solde des dépôts > crédits)
- ▶ Le taux d'intérêt sur les carnets d'épargne suit plus rapidement le « taux du marché » que les crédits
 - les contrats hypothécaires assortis d'un taux (semi-)fixe restent la norme et le refinancement implique des coûts
- ▶ L'endettement des ménages belges a augmenté depuis 2008
 - malgré les baisses des taux, la charge d'intérêts totale payée est restée stable

Source: Eurostat.

¹ L'économie totale fait référence aux variations des revenus nets d'intérêts par rapport au reste du monde. Pour l'Allemagne et l'Italie, la différence a été calculée jusqu'en 2015, en raison de l'indisponibilité des données annuelles pour 2016.

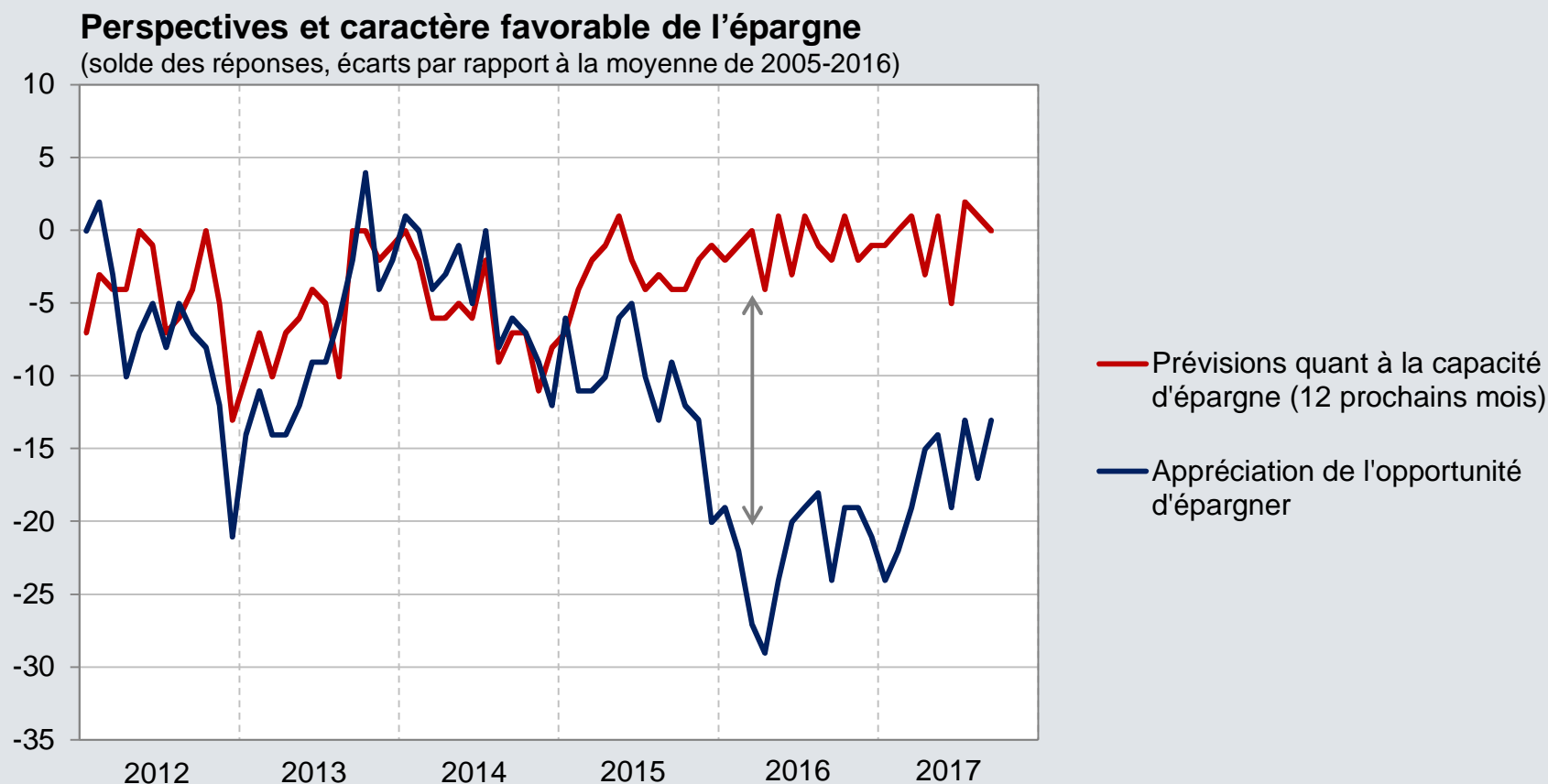


Impact théorique de la politique de taux bas

- ▶ **Effet de revenu:** consommation ↓
 - En raison des taux bas, les revenus de la propriété sont moins élevés que prévu pour les particuliers. Ils vont donc épargner davantage pour compenser cet effet
- ▶ **Effet de substitution:** consommation ↑
 - En raison des taux bas, il est relativement plus intéressant de consommer aujourd'hui plutôt qu'ultérieurement
- ▶ **Effet de richesse:** consommation ↑
 - La baisse des taux d'intérêt fait grimper le prix des titres (actions et obligations). Les ménages se sentent donc plus « riches » et consomment davantage
- ▶ L'incidence des taux sur l'épargne et sur la consommation est donc difficile à prévoir
 - Les taux ne constituent qu'un seul des nombreux déterminants de l'épargne et, selon l'enquête de conjoncture de la BNB, ils sont relativement peu pertinents



Depuis un certain temps, les décisions d'épargne du Belge ne sont plus influencées par le contexte défavorable



Le Belge continue d'alimenter son compte épargne (Source: La Libre, 4 juillet 2017)

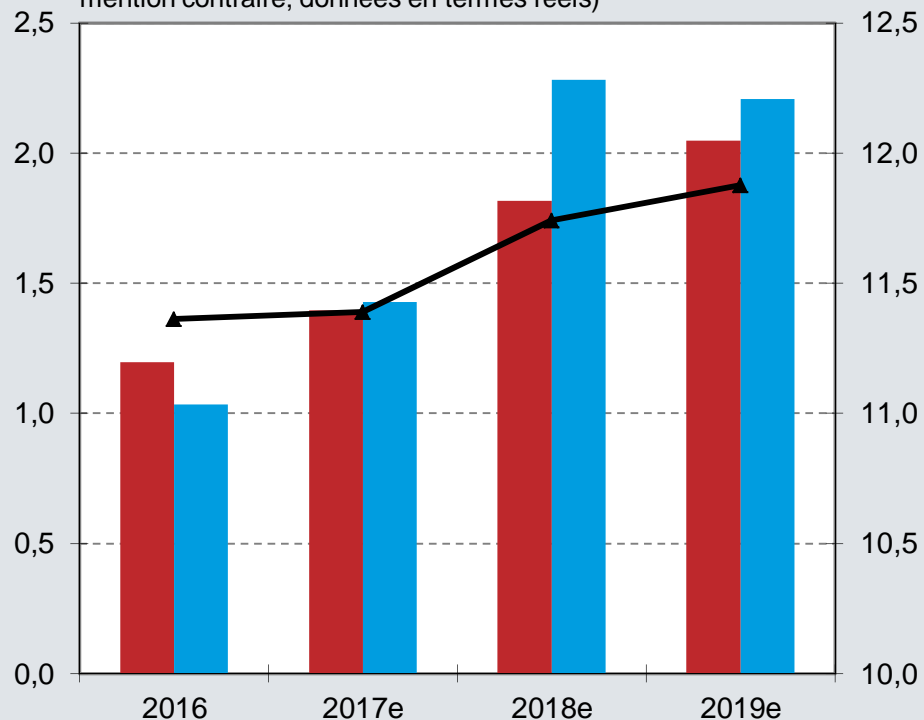
→ Attention: épargne > dépôts carnets d'épargne (cf. présentation ultérieure)



Aperçu des perspectives: évolution favorable des revenus, augmentation de la consommation et redressement progressif du taux d'épargne

Consommation, revenu disponible et taux d'épargne

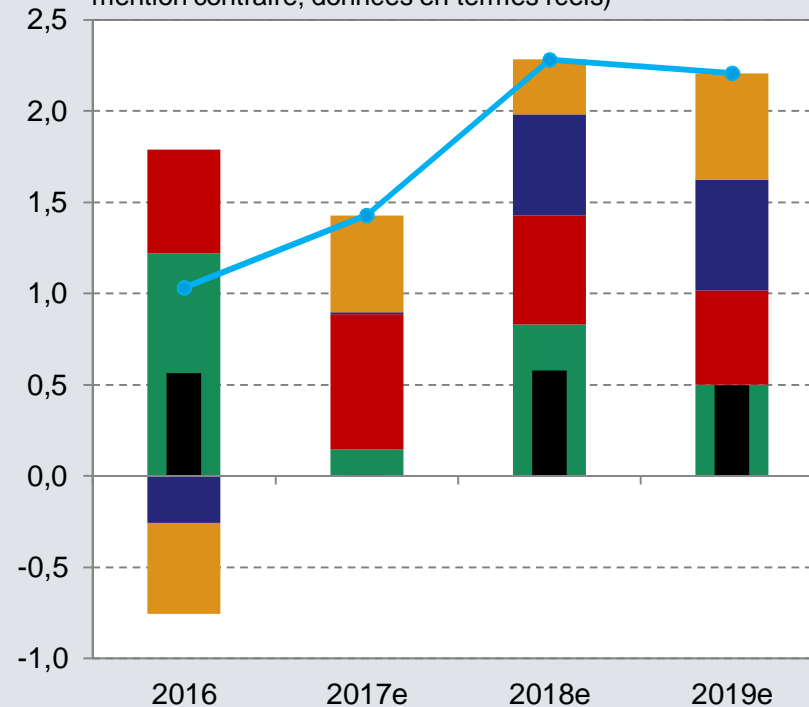
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire; données en termes réels)



- Consommation privée (échelle de gauche)
- Revenu disponible brut (échelle de gauche)
- ▲— Taux d'épargne des ménages¹ (échelle de droite)

Composition du revenu disponible

(contributions à la croissance, en points de pourcentage, sauf mention contraire; données en termes réels)



- Revenus de la propriété (nets)
- Revenu unitaire du travail²
- Emploi² (volume de travail en heures)
- Distribution secondaire des revenus
- dont tax shift
- Revenu disponible (en pourcentage)

Sources: ICN, BNB.

¹ En pourcentage du revenu disponible.

² Y compris les indépendants.

Merci pour votre attention!

