

Effets de répartition des taux bas et des valorisations des actifs

La faiblesse persistante des taux d'intérêt influence la situation financière des ménages de différentes manières. Afin de jauger l'incidence de l'environnement de taux bas, une distinction très réductrice est parfois opérée entre les ménages qui épargnent et ceux qui empruntent, les épargnants devant subir une perte de revenus d'intérêts tandis que les emprunteurs peuvent rembourser plus facilement leurs crédits. Pourtant, les mécanismes de transmission de la politique monétaire en général, et les effets finaux de la faiblesse des taux d'intérêt en particulier, sont d'une telle complexité qu'une analyse trop simpliste est susceptible de livrer une image fortement biaisée. La politique actuelle de taux d'intérêt bas contribue ainsi elle aussi à stabiliser l'environnement macroéconomique et financier qui soutient la croissance et l'emploi, exerçant par là même une incidence indirecte sur les revenus du travail des ménages (ou sur leur préservation). Par ailleurs, la faiblesse des taux d'intérêt entraîne bel et bien des effets de revenu négatifs, puisqu'elle pèse sur les revenus tirés d'actifs financiers. Elle augmente toutefois également la valeur des obligations, des actions et de l'immobilier, exerçant ainsi des effets de valorisation positifs. En outre, la politique de taux bas induit aussi des effets de revenu positifs, en ce qu'elle facilite le remboursement des dettes. Comme la composition et la taille du patrimoine net varient d'un ménage (ou d'un groupe de ménages) à l'autre, l'incidence de revenus ou de charges d'intérêts plus faibles et d'effets de valorisation positifs sera différente pour chacun d'eux.

La complexité de cette matière peut être illustrée grâce aux données de l'enquête sur le patrimoine et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Survey* – HFCS)⁽¹⁾. Les résultats les plus récents de cette enquête portent sur l'année 2014. Selon ceux-ci, neuf ménages sur dix bénéficient de revenus du travail à titre de salariés, disposent d'un revenu provenant de leur portefeuille d'actifs financiers (et perçoivent à ce titre des intérêts ou des dividendes) ou remboursent des dettes (et paient donc des intérêts). Il s'avère qu'un tiers des ménages relèvent des trois catégories à la fois: ils perçoivent un salaire, touchent des revenus financiers et remboursent des dettes. Qui plus est, la grande majorité des ménages qui remboursent des dettes perçoivent également des revenus tirés d'actifs financiers, tandis que, inversement, près de la moitié des ménages bénéficiant d'un revenu tiré d'actifs financiers remboursent également des dettes. Les constats qui précèdent montrent bien que la population ne peut être subdivisée simplement en groupes spécifiques selon qu'une évolution donnée des taux leur est profitable ou non.

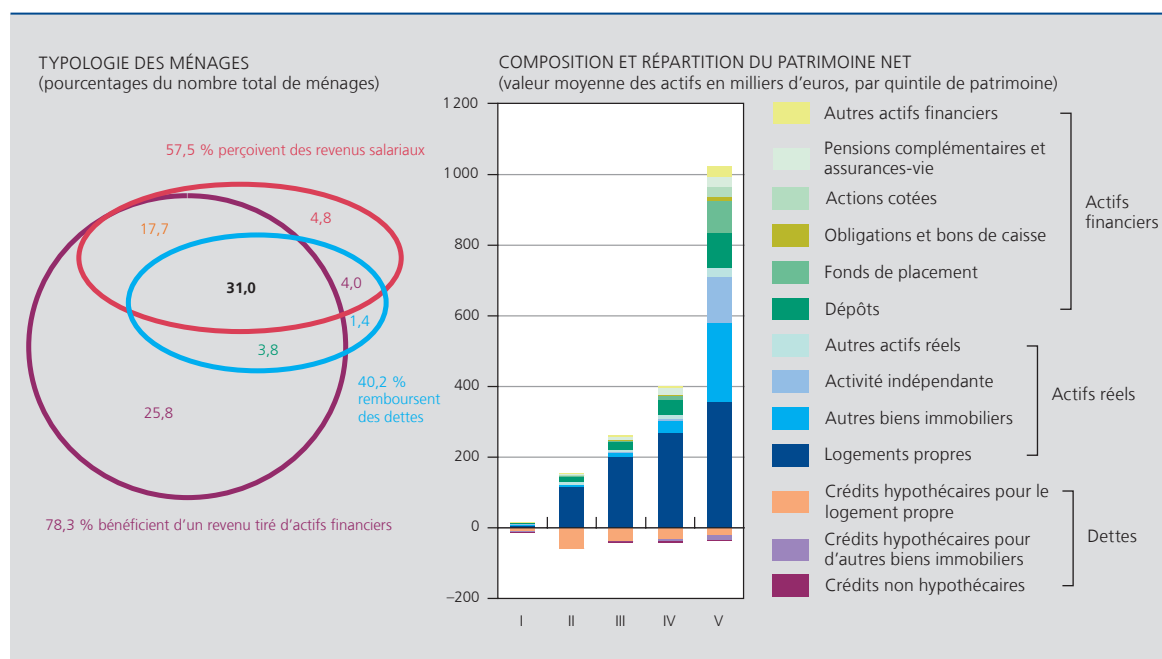
La taille et la composition du patrimoine net varient considérablement d'un ménage à l'autre. Les avoirs des ménages du quintile de patrimoine net le plus bas – c'est-à-dire les 20% des ménages les moins nantis – sont limités et se composent pour l'essentiel de dépôts et d'autres actifs réels (véhicules ou autres objets de valeur). Le patrimoine des trois quintiles intermédiaires, dénommés ici par facilité la « classe moyenne », se compose principalement du logement propre, auquel s'ajoutent surtout des dépôts ainsi que – dans une moindre mesure – des pensions complémentaires et des assurances-vie individuelles. Cette classe moyenne supporte par ailleurs la plus grande charge hypothécaire en termes moyens. Les ménages plus nantis du quintile le plus élevé possèdent une habitation dont la valeur est en moyenne supérieure à celle des ménages des quintiles inférieurs, mais cette habitation représente une proportion plus réduite (moins de la moitié) du patrimoine total de ces ménages plus riches. En effet, leurs avoirs sont également constitués d'autres biens immobiliers et de différents actifs financiers.

Les informations en matière de répartition semblent indiquer que les effets de valorisation positifs découlant de la politique de taux d'intérêt bas se manifestent principalement dans le quintile de patrimoine le plus élevé, puisque les ménages appartenant à ce quintile sont quasiment les seuls à posséder des actions, des obligations et des fonds de pension. Les assurances-vie et les fonds de pension complémentaires – qui sont typiquement axés sur le plus long terme et augmentent donc en valeur lorsque les taux d'intérêt diminuent – sont répartis un peu plus équitablement entre les quintiles de patrimoine supérieurs. L'immobilier, et en particulier le logement propre, est la principale composante du patrimoine pour l'ensemble des quintiles. Chaque quintile bénéficie donc de ces gains de capital, mais ce sont les ménages les plus fortunés qui en tirent l'avantage le plus important en termes absolus, leurs biens immobiliers affichant les valeurs les plus élevées. La baisse du coût de financement du logement due à la faiblesse des taux d'intérêt profite

(1) Pour une description de l'enquête et une analyse des résultats pour 2014, cf. Du Caju Ph. (2016), « La répartition du patrimoine en Belgique: premiers résultats de la deuxième vague de la *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS) », BNB, *Revue économique*, septembre, 29-47.

ASPECTS DE RÉPARTITION COMPLEXES LIÉS AUX TAUX FAIBLES ET AUX VALORISATIONS DES ACTIFS

(2014)



Source : BNB (HFCS 2014).

essentiellement aux quintiles de patrimoine net intermédiaires, puisque le quintile le plus bas ne comporte que peu de ménages ayant contracté un prêt hypothécaire ou possédant une maison. Les ménages composant les quintiles intermédiaires assument, en termes absolus et par rapport à leurs actifs, une plus grande charge hypothécaire que les ménages issus du quintile le plus riche.

Globalement, les effets de répartition de l'environnement de taux bas sont difficiles à évaluer. La faiblesse des taux d'intérêt fait perdre aux ménages les plus nantis des revenus tirés d'actifs financiers, mais ils profitent aussi le plus des plus-values réalisées. Ce sont surtout les ménages des quintiles intermédiaires qui sont les plus à même de financer leurs crédits immobiliers grâce à la réduction des charges d'intérêts. Tandis que le taux de leurs dépôts diminue, la valeur de leur logement augmente. Pour leur part, les ménages les moins nantis ne profitent généralement pas de plus-values; ceux qui parmi eux détiennent de l'épargne perdent des revenus, tandis que ceux qui ont souscrit des crédits à la consommation et ceux, en nombre limité, qui sont propriétaires de leur logement bénéficient d'intérêts moindres sur leurs prêts. En outre, il est difficile de mesurer les effets indirects de la politique de taux bas sur les patrimoines et sur les revenus des ménages. En effet, cette politique garantit la stabilité macrofinancière nécessaire, qui est non seulement cruciale pour le bon fonctionnement de l'économie, mais qui constitue également un prérequis pour la préservation et la croissance du revenu du travail et du patrimoine financier des ménages.