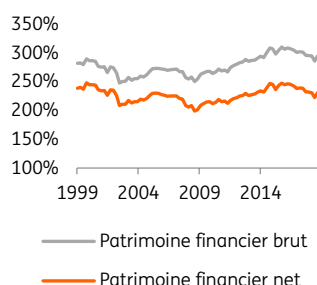


4 septembre 2019

ING Focus – Patrimoine

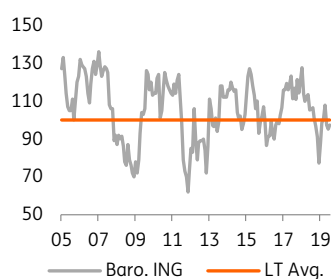
Briques et cash à la une du patrimoine des Belges

Patrimoine des ménages (% PIB)



Source: BNB

Baromètre des investisseurs



Source: ING

L'ING Focus Patrimoine montre chaque année les évolutions du patrimoine des ménages belges et de leurs dettes. De l'analyse 2019 ressortent deux conclusions principales :

- **L'épargne des Belges se dirige de plus en plus vers l'immobilier et de moins en moins vers la constitution d'actif financier.**
 - En conséquence, le patrimoine financier brut des ménages augmente moins vite qu'avant. A la fin du premier trimestre 2019, les ménages disposaient en moyenne de 273 000€, un montant en léger redressement mais toujours moindre qu'en 2017.
 - L'évolution des cours de bourse a une influence de plus en plus grande sur le patrimoine des ménages, car les apports venant de l'épargne sont assez maigres. La très mauvaise année boursière 2018 a ainsi fortement pesé sur le patrimoine des ménages, qui a diminué pour la première fois en 10 ans. La remontée des indices au premier trimestre 2019 a permis de contrebalancer en partie la baisse : fin mars, le patrimoine total valait 1 354 milliards d'euros, soit un ratio patrimoine/PIB de 296% (inférieur aux ratios observés entre 2014 et 2018).
 - L'endettement des ménages, via les crédits hypothécaires, est en très forte augmentation. Au premier trimestre 2019, l'endettement des Belges s'élevait à 294 milliards d'euros, soit 59 300€ par ménage.
 - Pour les prochaines années, nous pensons que la tendance va perdurer et que le patrimoine financier aura moins que dans le passé la capacité d'augmenter à partir du revenu des ménages.
- **Les Belges sont de plus en plus prudents dans la composition de leur portefeuille.**
 - 31,7% du patrimoine financier est détenu en liquidités, via les comptes courants, les comptes d'épargne et le cash. Jamais auparavant la part du patrimoine placée en liquidité n'avait été aussi élevée.
 - Etant donné l'environnement de taux très bas, ces placements sont par définition très peu rémunérateurs. Bien qu'ils permettent d'éviter les fluctuations de valeurs induites par les indices boursiers, ils plombent la croissance à long terme du patrimoine financier des ménages en raison de leur rendement faible.
 - Avec 86 600€ par ménages en moyenne, les Belges continuent de privilégier leurs comptes en banque...et devraient continuer dans les prochaines années, malgré les taux qui resteront bas.
 - En effet, avec la baisse de la confiance des consommateurs concernant les perspectives futures, nous anticipons une hausse de l'aversion au risque dans les prochaines années. La part du patrimoine placé sur les comptes courants et d'épargne continuera probablement d'augmenter dans le futur. A moins que, en raison des taux bas qui perdurent, les ménages se décident à modifier leur comportement face au risque.

Charlotte de Montpellier

Economiste

Brussels +32 2 547 33 86

Charlotte.de.montpellier@ing.com

Briques et cash à la une du patrimoine des Belges

Cette étude se focalise d'abord sur le patrimoine financier des Belges, qui a augmenté au premier trimestre 2019, après avoir connu une très mauvaise année 2018. Ensuite, la partie 2 analysera l'endettement des ménages, qui continue d'augmenter. En conséquence, le patrimoine financier net se tasse (voir partie 3).

1. Actifs financiers

L'actif total joue aux montagnes russes

Pour les ménages belges, l'actif financier dont ils disposent représente leur richesse financière ou leur « trésor ». Celui-ci est détenu sous forme de cash, sur des comptes en banques, via des investissements sur les marchés financiers ou dans des assurances vie ou des fonds d'épargne pension,... En bref, c'est l'ensemble des ressources financières dont ils disposent à un moment spécifique.

Au premier trimestre 2019, le total des actifs financiers des ménages a atteint 1 354 milliards d'euros, ce qui équivaut à 296% du PIB belge. En terme nominal, par rapport au patrimoine en fin d'année 2018, c'est une hausse de 3,6%. Celle-ci fait suite à une très mauvaise année 2018, au cours de laquelle le patrimoine des Belges a diminué de 2,4%, pour atteindre 1 308 milliards (286% du PIB) contre 1 339 milliards en fin d'année 2017 (302% du PIB). Cette baisse de 31,8 milliards d'euros du patrimoine des ménages en 2018 était la première en montant nominal depuis 2008 et la crise financière. On peut donc dire que l'année 2018 a été particulièrement négative pour le patrimoine financier des ménages belges.

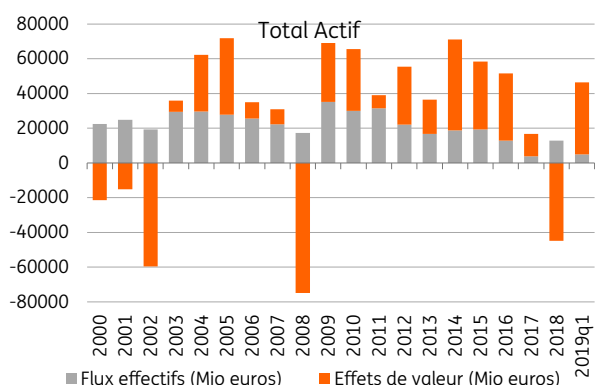
Au final, entre fin 2017 et mars 2019, le patrimoine a gagné seulement 1,1% de valeur nominale. Que s'est-il passé? Tout d'abord, il faut savoir qu'il y a deux éléments qui peuvent expliquer l'évolution du patrimoine. Premièrement, les **flux effectifs** d'épargne, qui représentent essentiellement la quantité d'argent issue des revenus qui va vers le patrimoine financier, soit via un placement sur un compte (d'épargne ou courant) soit via un investissement dans des instruments financiers. A côté de ça, le patrimoine évolue en fonction de la **variation de valeur** des actifs, placements et investissements que les ménages possèdent déjà. Ces effets de valeurs peuvent par exemple être liés à l'évolution du cours de bourse des actifs investis.

Le patrimoine financier des Belges a atteint 1 354 milliards d'euros au premier trimestre 2019...

... en hausse par rapport à la très mauvaise année 2018...

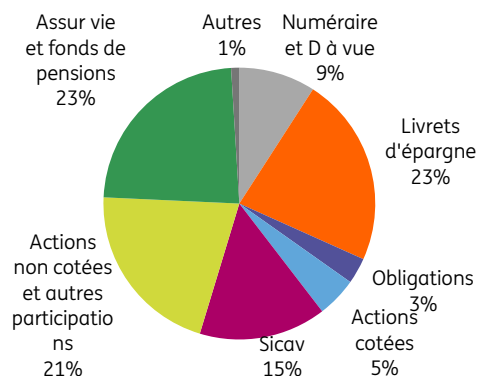
...au cours de laquelle l'actif financier des Belges a diminué.

Gr 1 2018 a été une mauvaise année pour le patrimoine



Source: BNB

Gr 2 Décomposition du patrimoine au Q1 2019



Source: BNB

La baisse du patrimoine financier en 2018 a été causée par une réduction de la valeur du portefeuille existant, à cause de l'évolution défavorable des cours de bourse.

Au Q1 2019, l'évolution favorable des cours de bourse a permis au patrimoine de regagner la valeur perdue en 2018.

En % du PIB, le patrimoine financier est loin de son record historique...

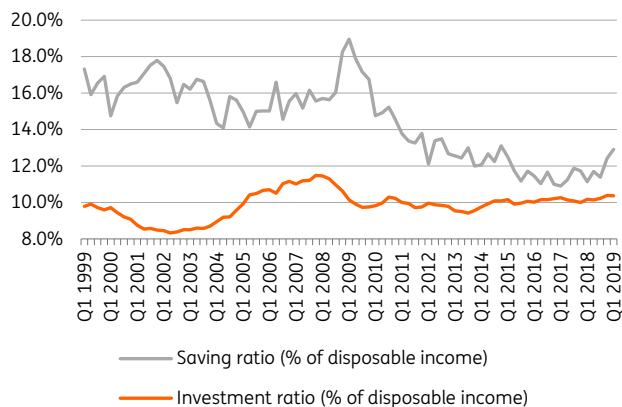
... ce qui est lié au fait que l'épargne des Belges se tourne de plus en plus vers l'acquisition de biens immobiliers et de moins en moins vers la constitution d'actifs financiers.

En 2018, la baisse du patrimoine des Belges a été causée entièrement par des effets de valeurs négatifs. L'évolution défavorable des cours de bourses en fin d'année 2018 a fortement pesé sur le patrimoine des Belges car elle a conduit à une réduction de la valeur de leur portefeuille existant. Ces moins-values se sont chiffrées en 2018 à un montant estimé de 44,7 milliards d'euros, soit une perte de 3,4% du total de l'actif financier des ménages. Pour la première fois en 10 ans, les ménages ont donc perdu du patrimoine en investissant. Dans le même temps, la quantité d'argent issue des revenus et mise de côté par les ménages (sur les comptes et en investissant) a augmenté de 12,9 milliards en 2018 par rapport à 2017, même si cette hausse reste relativement faible par rapport à ce qu'on pouvait observer dans le passé (25 milliards en moyenne entre 1999 et 2015).

Au premier trimestre 2019, la situation a complètement changé : l'évolution favorable des cours de bourse a permis au patrimoine existant des Belges de gagner de la valeur pour 41,3 milliards d'euros. Malgré un flux d'épargne faible, les ménages ayant mis de côté moins de ressources que dans le passé, les effets de valeur positifs ont permis au patrimoine des Belges d'augmenter fortement, de 46,4 milliards d'euros, contrebalançant ainsi la diminution observée en 2018 (qui était de 31,8 milliards). Au final, le patrimoine financier des Belges a atteint un nouveau record historique, en tous cas en montant nominal, pour atteindre 1 354 milliards d'euros. Si c'est bien un record historique en terme de valeur, ce n'est pas le cas si on regarde le patrimoine en % du PIB. Le patrimoine a en effet atteint 296% du PIB, ce qui est plus faible que ce qui avait été observé de 2014 à 2017.

Cela peut être mis en lien avec le fait que, d'un point de vue macroéconomique, la part non consommée du revenu des ménages belges est de plus en plus destinée à l'acquisition de biens immobiliers, et de moins en moins à la formation du patrimoine financier. On peut le voir en analysant l'évolution du taux d'épargne des ménages (soit la différence entre leur revenu disponible et leur consommation) et du taux d'investissement (la part du revenu qui est investie en capital fixe, soit des biens immobiliers) ces dernières années. Alors que le taux d'investissement est resté relativement stable, le taux d'épargne a lui diminué de près de 16% en 1999 à moins de 12% en 2018. La différence entre les deux taux, qui équivaut à la part de l'épargne destinée au patrimoine financier, a donc très fortement diminué. Cela signifie que le montant épargné par les ménages belges va de plus en plus vers la formation brut de capital fixe et de moins en moins vers le patrimoine financier.

Gr 3 L'épargne des ménages est de plus en plus destinée à l'investissement immobilier



Source: BNB

L'actif financier moyen par ménage est en baisse en 2018 et 2019.

La part des liquidités (comptes courants, comptes d'épargne et cash) dans le patrimoine est historiquement élevée, signalant un comportement toujours plus prudent des ménages belges.

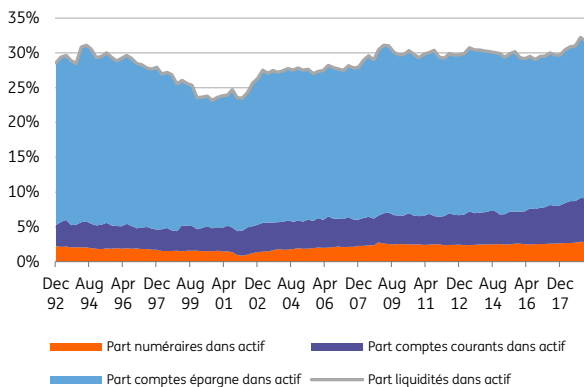
Si l'on analyse le patrimoine financier moyen par ménage, on peut également observer une baisse. En 2017, chaque ménage possédait en moyenne 275 000€, ce chiffre étant descendu à 266 000€ en 2018, pour revenir au premier trimestre 2019 à 273 000€. Notons que s'il l'on regarde les données par personne, afin d'éliminer l'effet lié à la taille des ménages qui tendent à diminuer d'année en année, on peut remarquer que, en moyenne, chaque Belge détient 118 000€, un chiffre en hausse par rapport à 2018 (114 000€) et 2017 (117 700€). Le patrimoine financier des ménages a donc enregistré un plus haut historique au premier trimestre 2019 en termes de valeur nominale et en moyenne par habitant. Par contre, il a baissé en termes de montant moyen par ménage et en pourcent du PIB. Qu'est ce qui explique ces évolutions ? Pour le savoir, il convient d'analyser les différentes composantes du patrimoine (liquidités, actifs financiers, assurance vie, actions non cotées,...).

Toujours plus de liquidités

Commençons par la composante la plus importante du patrimoine, les liquidités, à savoir les comptes courants, les comptes d'épargne et le cash (numéraire). Cette composante représente 32% du patrimoine des Belges, soit 429 milliards d'euros (93,8% du PIB), ou encore 37 500€ par habitant en moyenne, ou 86 600€ par ménage.

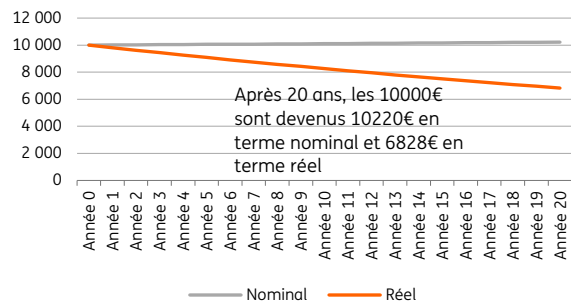
En terme de proportion du patrimoine financier, on peut remarquer que la part des liquidités est historiquement élevée, signalant un comportement toujours plus prudent des ménages belges. Il semble que ceux-ci préfèrent garder une partie de plus en plus grande de leurs avoirs en liquidité, afin de pouvoir faire face à des dépenses imprévues, mais aussi par crainte des risques liés aux alternatives possibles, telles que l'investissement dans les marchés financiers ou via une assurance vie. En outre, les taux obligataires sont aujourd'hui tellement bas, voir négatifs, que les obligations ne représentent plus une vraie alternative pour le cash.

Gr 4 Les comptes courants sont de plus en plus populaires



Source: BNB

Gr 5 Le patrimoine déposé sur les comptes d'épargne fait perdre du pouvoir d'achat aux ménages



Simulation du rendement réel et nominal de 10 000€ sur un compte d'épargne offrant 0,11% d'intérêt, sur base d'une inflation de 2% par an

Source: Simulation ING

Des comptes d'épargne toujours remplis, mais pas plus qu'avant

La plus grande partie des liquidités des Belges est détenue sur les comptes d'épargne : 22,6% du patrimoine financiers des ménages repose sur ce type de compte. Cette proportion est relativement stable dans le temps, tournant autour de 20 à 25%. On ne peut donc pas dire que les comptes d'épargne ont battu un nouveau record, en tous cas si l'on considère la part du patrimoine total placée sur ce type de compte. Ceci étant, en terme de valeur nominale, les comptes d'épargne sont, il est vrai, « historiquement » remplis, avec 305 milliards d'euros. Néanmoins, ce type de « record » ne fait pas beaucoup de sens, dans la mesure où l'inflation et la croissance de la population impactent la valeur nominale des montants déposés sur les comptes d'épargne. Pour tenter de tenir compte de ses évolutions, et afin de déterminer le caractère « historique » ou non de ces

Les comptes d'épargne sont toujours bien remplis...

... mais pas vraiment plus qu'avant.

montants, il convient de les calculer en % du PIB ou en moyenne par habitant ou par ménage. Ainsi, on observe que les comptes d'épargne représentaient, au premier trimestre 2019, 66,8% du PIB, ce qui est plus faible que la proportion observée entre 2013 et 2016, mais un peu plus élevée que celle des deux dernières années. Selon cette mesure, on est donc loin du record historique. Concernant le montant moyen par habitant, le Belge détenait, à la fin du premier trimestre 2019, 26 700€ sur son compte d'épargne, ce qui représente une hausse de 1,4% sur un an. Ce n'est pas une grande hausse quand on sait que le taux d'inflation était de près de 2% en 2018. En terme réel, le montant moyen par habitant sur les comptes d'épargne n'a donc pas augmenté, mais bien diminué.

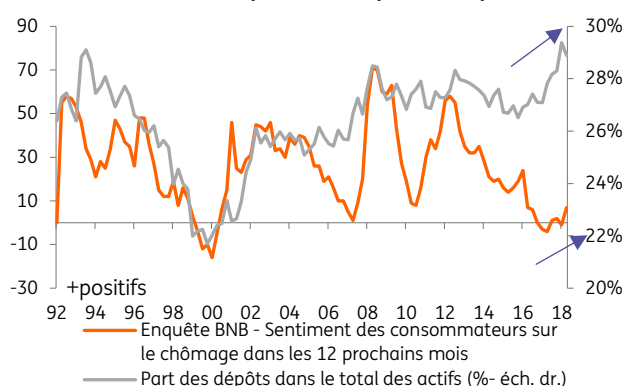
Les comptes d'épargne ne se désemploient pas malgré les taux faibles offerts sur ce type de compte, qui ne permettent pas de contrebalancer l'inflation...

... et ne le permettront pas dans les prochaines années...

...ce qui inquiètent les ménages, sans qu'ils ne modifient leur comportement.

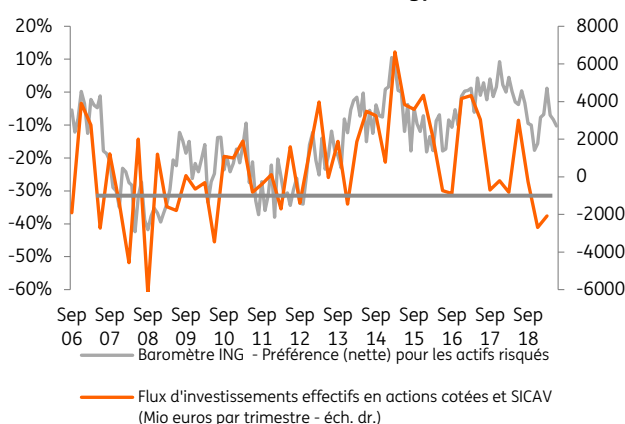
Ceci étant, on est en droit de s'étonner que les comptes d'épargne ne se désemploient pas plus rapidement, compte tenu des taux d'intérêts faibles offerts actuellement sur ce type de compte. En effet, aucun des comptes d'épargne régulés disponible en Belgique actuellement ne permet de contrer l'inflation, soit le fait que la monnaie perd de sa valeur au cours du temps car les prix augmentent. Cela signifie que, dans l'environnement actuel, le patrimoine déposé sur les comptes d'épargne fait perdre du pouvoir d'achat aux ménages (voir graphique 5). Etant donné le contexte économique compliqué et les prévisions de baisse de taux directeurs par les principales banques centrales, il ne fait guère de doute que les taux sur ce type de compte resteront bas pour encore une très longue période de temps et que les comptes d'épargne ne permettront pas de battre l'inflation dans les prochaines années. D'ailleurs, les ménages belges semblent s'en inquiéter. Selon l'enquête du baromètre ING des investisseurs d'avril 2019, près de 20% des investisseurs s'inquiètent de cela, surtout les plus âgés (qui sont généralement les plus exposés à la faiblesse des taux car détiennent une plus grande part de leur patrimoine en liquidité). Selon cette même enquête, 52 % des investisseurs belges se disent activement en recherche de solutions d'investissements les protégeant contre l'inflation. Pourtant, dans les données macroéconomiques du patrimoine, on ne voit pas encore de mouvements de flux d'épargne vers des actifs plus risqués –et donc potentiellement plus rémunérateurs-, bien au contraire.

Gr 6 La baisse de confiance des consommateurs devrait continuer à accroître la préférence pour la liquidité.



Source: BNB, calculs ING

Gr 7 La baisse de la préférence pour les actifs risqués pèse sur les flux d'investissement dans ce type d'actif.



Source: BNB, ING

Les comptes courants prennent toujours plus de place dans le patrimoine des Belges...

Les comptes courants ont plus que jamais la cote

A côté des comptes d'épargne, les comptes courants prennent toujours plus de place. Au premier trimestre 2019, 85 milliards d'euros reposaient sur les comptes courants, soit 20% de l'ensemble des liquidités des ménages belges et 6,3% de leur patrimoine financier. Si en 1995, 3% du patrimoine financier brut des Belges était détenu sur les comptes courants, la part n'a fait qu'augmenter depuis. Les comptes courants représentent aujourd'hui 18,7% du PIB, le plus haut jamais atteint. Si l'on regarde les montants, on constate que, en moyenne, chaque Belge détenait, au premier trimestre 2019, 7 400€ sur

... Principalement en raison des taux bas qui éliminent les distinctions entre comptes courants et comptes d'épargne.

La hausse de l'aversion au risque et la baisse de la confiance des consommateurs devrait conduire les ménages à détenir une part toujours plus grande de leur patrimoine sous forme de liquidités dans le futur.

23% du patrimoine des Belges est investi dans les marchés financiers sous forme d'actions, obligations ou SICAV.

Pour l'ensemble des actifs investis sur les marchés financiers, l'année 2018 a été compliquée : aussi bien les flux effectifs que les effets de valeurs ont été négatifs.

Le premier trimestre 2019 a été bien meilleur, avec des plus-values importantes observées.

son compte courant, ce qui représente une hausse de 11,7% par rapport au même trimestre en 2018.

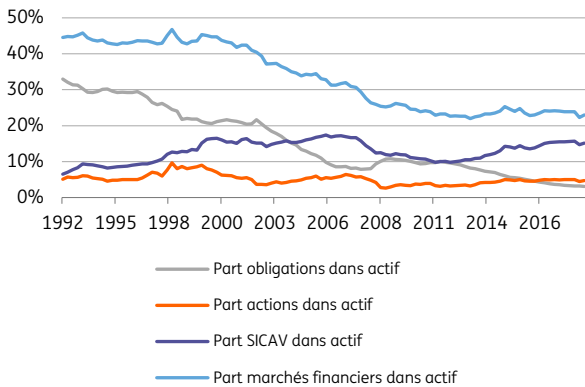
En bref, quelle que soit la mesure prise, les comptes courants sont de plus en plus remplis en Belgique. Comment peut-on l'expliquer ? D'abord, par les taux bas. En effet, le niveau bas des taux sur les comptes d'épargne (souvent au minimum légal de 0,11%) implique que ce type de compte offre très peu de rendement et qu'ils ne sont donc pas très différents des comptes courants, apportant généralement un rendement de 0%. Les distinctions entre les deux ont donc fortement diminué, conduisant à un usage toujours plus intensif des comptes courants pour parquer les liquidités des ménages. Ce qui est intéressant, c'est que l'usage plus intensif des comptes courants ne se fait pas au détriment des comptes d'épargne, qui représentent une part stable du patrimoine. Cela signifie donc que les ménages détiennent une part toujours plus grande de leur patrimoine en liquidité. Une des raisons de cette hausse est l'aversion au risque des ménages belges, qui est en augmentation (voir graphique 7). Il est probable que l'environnement économique et boursier compliqué, marqué par une volatilité plus forte qui conduit à des hausses et des baisses fréquentes de la valeur des portefeuilles, ait poussé les ménages à choisir davantage la sécurité, et donc les comptes réglementés, pour leur patrimoine. Pour le futur, nous anticipons que les ménages continueront à détenir une part toujours plus grande de leur patrimoine sous forme de liquidités. En effet, selon les enquêtes de la BNB, la confiance des consommateurs (voir graphique 6) est en baisse et leurs anticipations concernant l'emploi pour les prochains mois sont moins optimistes, ce qui, historiquement, tend à pousser à la hausse la part des dépôts (comptes courants et comptes d'épargne) dans le patrimoine financier.

Des hauts et des bas pour les actifs financiers

A côté des liquidités, les ménages investissent une partie de leur patrimoine sur les marchés financiers, en obligations, actions ou fonds d'investissement (SICAV). Au premier trimestre 2019, 23% du patrimoine des ménages était investi dans ce type d'actif, soit 311 milliards d'euros ou 68% du PIB. Cette part est beaucoup plus faible qu'elle ne l'était dans les années 90, où elle atteignait 45% (graphique 8). Cette relative faiblesse est, en fait, observée depuis la crise financière, signe que celle-ci a conduit à un changement important de comportement, qui demeure encore aujourd'hui, avec beaucoup moins de patrimoine investi sur les marchés financiers.

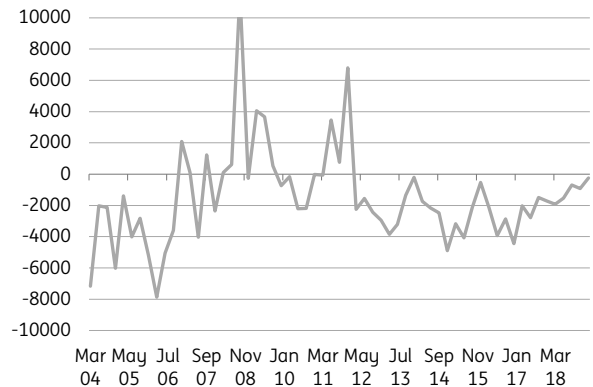
Pour l'ensemble des actifs investis sur les marchés financiers, l'année 2018 a été compliquée : aussi bien les flux effectifs que les effets de valeurs ont été négatifs. Les Belges ont donc moins placé d'argent provenant de leur revenu dans ce type d'instrument, et les actifs qu'ils possédaient déjà en portefeuille ont perdu de la valeur. Le premier trimestre 2019 a par contre connu une évolution complètement différente. Aidé par la bonne tenue des indices boursiers, les actifs détenus en portefeuille ont vu leur valeur augmenter, effaçant presque complètement la perte de 2018. Les flux effectifs d'épargne ont par contre continué d'être négatifs, ce qui peut être mis en lien avec une hausse de l'aversion au risque en raison de l'environnement économique et financier compliqué (voir graphique 7).

Gr 8 La part du patrimoine investie dans les marchés financiers ne remonte pas depuis la crise financière.



Source: BNB, calculs ING

Gr 9 Les désintéret pour les obligations se calme, mais ne disparaît pas.



Flux d'investissement effectifs en obligations, par trimestre (millions d'euros)

Source: BNB, calculs ING

Ces dernières années, les fonds d'investissement (ou SICAV) ont connu un regain d'intérêt auprès des ménages belges. En 2018 et 2019, cette tendance a perduré. La part du patrimoine investie dans ce type d'instrument s'élevait au premier trimestre 2019 à 15%, soit 205 milliards d'euros (18 000€ par personne en moyenne). A côté de ça, on observe que la part des actions cotées en bourse dans l'actif des ménages est relativement stable dans le temps (5%). Les actions cotées représentent 64 milliards d'euros au premier trimestre 2019, ce qui équivaut à 5 600€ en moyenne par personne ou 13 000€ par ménage.

Le désintéret pour les obligations continue

Un des grands changements de comportement dans le chef des ménages investisseurs ces dernières années, le désintéret toujours plus marqué pour les obligations. Si en 1992, la part du patrimoine des Belges investie en obligation était supérieure à 30%, elle a dégringolé depuis, pour atteindre 10% en 2008 et à peine 3% en 2019. En 2018 et au premier trimestre 2019, les flux d'épargne, soit la quantité d'argent des ménages placé dans des obligations, ont continué de diminuer, si bien que le montant total investi en obligation est descendu à 3 600€ en moyenne par habitant, contre 3 900€ au premier trimestre 2018 et 10 000€ en 2005 ! Il est donc clair que les obligations intéressent de moins en moins les ménages belges. Ce n'est pas vraiment étonnant, dans la mesure où l'environnement actuel de taux bas implique des très faibles rendements sur les obligations. Par exemple, les obligations d'état ont vu leur rendement chuter drastiquement ces dernières années, et encore plus ces derniers mois. Si, en 2011, il était possible pour les ménages d'acheter de la dette belge à 5 ans avec un rendement brut de 4%, les fameux « bons Leterme », aujourd'hui la dette belge s'échange sur les marchés à un taux de -0,74% pour une échéance de 5 ans et un taux -0,34% pour une échéance de 10 ans. L'époque où l'investissement en obligation offrait un rendement intéressant pour un risque faible est révolue, et les ménages belges semblent l'avoir bien compris.

Assurances-vie, fonds de pension et actions non cotées

Une part très importante du patrimoine des Belges (23% au premier trimestre 2019, soit 315 milliards d'euros) est détenue sous forme d'assurance-vie et de fonds de pensions. Cette part est relativement stable depuis quelques années. Ce type de placement est parfois considéré comme moins risqué, car il s'agit d'épargne à long terme. Néanmoins, les montants investis dans des assurances-vie et des fonds de pensions sont souvent placés par les organismes qui les gèrent sur les marchés financiers via des parts dans des fonds d'actions, d'obligations ou des fonds mixtes. Une partie peut également être placée dans du « private equity » soit de l'investissement dans des projets plus ou moins risqués, mais non cotés en bourse. Dès lors, cette partie du patrimoine des Belges n'est pas

Le désintéret pour les obligations continue, ce qui n'est pas étonnant compte tenu du rendement très faible actuellement sur ce type d'investissement.

Les assurances-vie et fonds de pensions ont également connu une année 2018 difficile, avec des pertes de valeurs...

...avant une forte hausse de la valeur au premier trimestre 2019.

toujours à l'abri de variations de valeur. On a pu le voir en 2018 quand le patrimoine total investi en assurance-vie et en fonds de pension a perdu pour 4,8 milliards de valeur. Ces moins-values ont ensuite été plus que largement compensées par une hausse de la valeur de ces investissements au premier trimestre 2019, de l'ordre de 11,8 milliards d'euro. A la fin du premier trimestre, le patrimoine investi en assurance vie et fonds de pension avait augmenté de 4,5% par rapport à la même période un an auparavant pour atteindre un montant moyen de 27 600€ par Belge.

Les actions non cotées sont la dernière grande part du patrimoine des Belges, avec 21% de l'actif. Ce sont généralement des entrepreneurs qui disposent des parts de leur propre entreprise (non cotée). En moyenne, cela représente 25 000€ par habitant.

2. Endettement

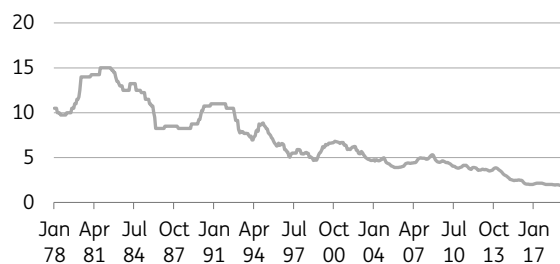
Au premier trimestre 2019, l'endettement des Belges s'élevait à 294 milliards d'euros, soit 11,2 milliards de plus qu'un an auparavant (+4,4%). Cela représentait au premier trimestre 64,3% du PIB ou 25 700€ par habitant en moyenne (59 300€ par ménage).

Le passif des ménages est constitué à 81% de prêts hypothécaires (227,4 milliards, 20 800€ en moyenne par habitant ou 48 000€ par ménage). Les crédits hypothécaires représentent une part de plus en plus importante de la dette des Belges, ainsi qu'un ratio dette/PIB (52%) et un montant moyen par ménage de plus en plus élevés. Les Belges s'endettent donc de plus en plus, et principalement via les crédits hypothécaires. Ce n'est pas vraiment étonnant dans la mesure où les taux ce type de crédit sont historiquement bas, favorisant des années de production record en termes de nouveaux prêts.

Les Belges s'endettent de plus en plus, et principalement via les crédits hypothécaires....

... pour un montant moyen de 59 300€ par ménage.

Gr 10 Les taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires ont chuté



Taux moyen pour un crédit immobilier d'une durée supérieure à 10 ans.
Source: BNB

Le taux moyen pour un crédit immobilier d'une durée supérieure à 10 ans, est passé de près de 5% en 2008 à 3% en 2014 et à 1,79% en juin 2019, rendant le coût de chaque euro emprunté plus faible pour les ménages. Cela explique pourquoi les ménages ont un endettement qui augmente, surtout comparé à leur revenu disponible, soit les ressources dont ils disposent pour rembourser les crédits. Les crédits hypothécaires représentent ainsi l'équivalent de 94% du revenu disponible des ménages belges au premier trimestre 2019, un chiffre en forte hausse par rapport au 44% du revenu disponible en 1999 et au 70% en 2010. Cette hausse s'explique d'une part par une hausse du nombre de crédit hypothécaire offerts aux ménages et, d'autre part, par une hausse des montants empruntés par crédit, ceux-ci étant corrélés avec la hausse des prix de l'immobilier. Selon la Banque Nationale (BNB), entre 2000 et 2018, le montant moyen emprunté pour l'achat d'un bien immobilier (nouveaux crédits) a plus que doublé, passant de moins de 75 000€ à presque 160 000€.

C'est la baisse des taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires qui favorise la hausse de l'endettement....

...le montant moyen emprunté pour l'achat d'un bien immobilier étant en forte hausse.

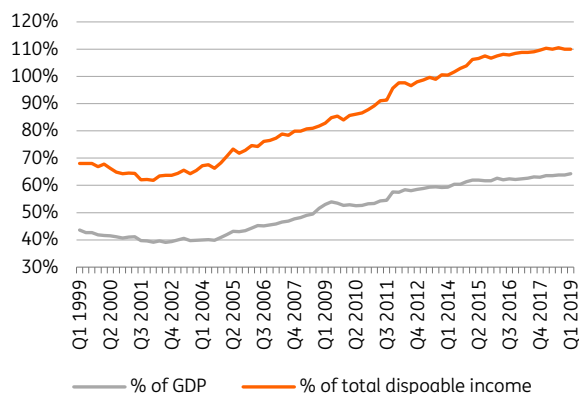
La dette des ménages belges augmente plus vite que celles des autres ménages européens....

La dette des ménages belges augmente plus vite que celles des autres ménages européens. Si le ratio dette des ménages/PIB en Belgique a longtemps été inférieur à la moyenne de la zone euro, il est maintenant équivalent. Cela s'explique par le fait que, dans les autres pays, la tendance est au désendettement depuis 2010, alors qu'en

...et plus vite que le patrimoine financier.

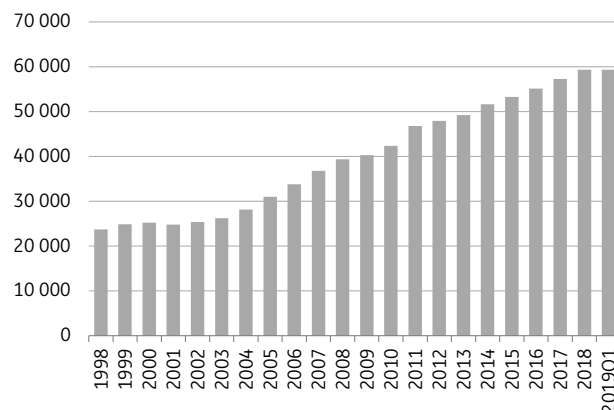
Belgique, la tendance est à l'endettement. On peut certes temporer ce constat par l'argument que les actifs financiers des Belges (par ménage) sont parmi les plus élevés de la zone euro (par ménage) et que dès lors ces actifs financiers peuvent suppléer les revenus dans leur rôle de garantie face à cette montagne de crédit. Cependant, depuis le début de la crise, l'endettement des ménages augmente aussi plus rapidement que leur patrimoine : l'endettement est ainsi passé de 15% du patrimoine brut dans les années 1997-2007 à 21,7% aujourd'hui.

Gr 11 La hausse relative de l'endettement est rapide



Dettes des ménages en % du PIB et du revenu disponible brut des ménages
Source: BNB

Gr 12 Hausse de l'endettement moyen d'un ménage belge



Passif financier moyen par ménage (en € courants)
Source: Bureau du Plan, BNB, calculs ING

Cet endettement croissant peut comporter des risques...

Cet endettement croissant pourrait comporter des risques. Ce ne sont en effet pas nécessairement les mêmes ménages qui détiennent à la fois des dettes et des actifs. Par exemple, si 34,5% des ménages belges ont un crédit hypothécaire en cours, c'est plus de la moitié chez les ménages de moins de 55 ans et moins d'un tiers chez les 55+, alors que ces derniers ont des actifs supérieurs en moyenne à ceux des plus jeunes¹.

...étant donné qu'il est facilité par un assouplissement des conditions de crédits.

En outre, cette tendance à l'endettement des Belges semble être facilitée par un assouplissement des conditions de crédit. Par exemple, selon la BNB, la proportion de prêts pour lesquels le montant emprunté a représenté plus de 80% de la valeur du bien est passée au-dessus de 53% en 2018 (contre 41% en 2014). En outre, bien qu'en moyenne les mensualités sur les nouveaux crédits n'aient pas vraiment augmenté ces dernières années, une part importante des nouveaux emprunts est associée à une dette mensuelle élevée : plus de 20% des nouveaux crédits sont destinés à des clients pour qui le ratio service de la dette/revenu est supérieur à 50%. Cela signifie que l'emprunteur dépense plus de la moitié de son revenu disponible mensuel pour rembourser son crédit. Cela peut s'avérer dangereux dans le cas où la conjoncture devient moins favorable et que, par exemple, un ralentissement économique conduit à des pertes d'emploi et donc à une baisse des revenus des ménages. C'est d'ailleurs dans l'optique de limiter ce type de risque que la BNB a commencé à mettre en place des mesures macro prudentielles.

Une part importante des nouveaux emprunts est associée à une dette mensuelle élevée : plus de 20% des nouveaux crédits sont destinés à des clients pour qui le ratio service de la dette/revenu est supérieur à 50%.

Notons que, à côté des crédits hypothécaires, les Belges détiennent également un peu de crédit à court terme (à moins d'un an, donc des découverts pour l'essentiel), qui représente 2,8% du total du passif) et des crédits à la consommation de plus d'un an (crédits autos et - petites - rénovations). Ces deux types de crédit ne sont pas vraiment en hausse, ce qui implique que la hausse de l'endettement des Belges est entièrement due aux crédits hypothécaires. Ensemble, toutes les dettes des ménages sont équivalentes à 116% du revenu disponible.

¹ Selon l'enquête HFCS de la Commission Européenne, deuxième vague, publiée le 24 avril 2017. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_hfcn.en.html

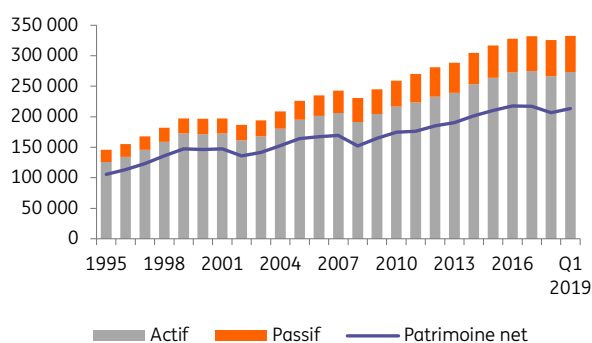
3. Patrimoine net

Le patrimoine financier net moyen par ménage belges est en baisse...

...à cause de l'endettement qui augmente plus vite que les actifs financiers.

Le patrimoine financier net des Belges, c'est-à-dire le total des actifs financier moins le total des dettes s'élevait au premier trimestre 2019 à 1 060 milliards d'euros, soit l'équivalent de 232% du PIB et de 214 800 € en moyenne par ménage belge. En part du PIB et en moyenne par ménage, le patrimoine financier net est plus faible que celui qui prévalait en 2017 et en 2016, mais un peu plus élevé que celui de 2018. Etant donné que (i) l'endettement des ménages augmente plus vite que leurs actifs financiers et (ii) que les actifs financiers ont perdu de la valeur en 2018, les ménages ont vu leur patrimoine net moyen diminuer faiblement en 2017 et fortement en 2018, avant de remonter légèrement en 2019, mais pas assez pour supplanter les baisses précédentes.

Gr 13 Patrimoine financier net (en millions d'euros)

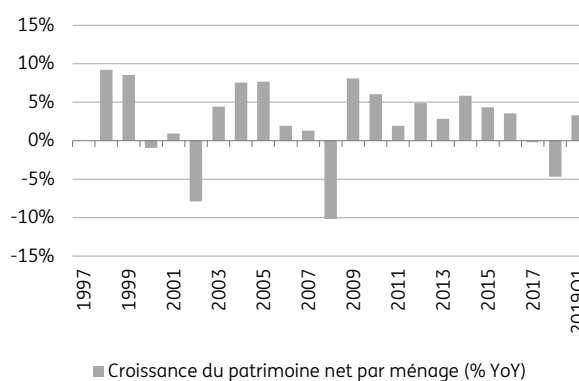


Source: BNB, calculs ING

La baisse du patrimoine financier net pèse sur le patrimoine total (financier net + immobilier) des ménages belges, qui diminue.

Le patrimoine immobilier prend une place de plus en plus importante dans le patrimoine total des Belges

Gr 14 Le patrimoine net du ménage moyen a diminué en 2018



Source: BNB, calculs ING

Parler du patrimoine financier net sans parler du patrimoine immobilier ne fait guère de sens. En effet, si les Belges s'endettent, c'est avant tout pour acheter des biens immobiliers, qui font à leur tour partie de leur patrimoine personnel. Le problème est que les données sur ce type de patrimoine sont plus difficiles à obtenir car elles demandent l'estimation de la valeur des terrains et bâtiments détenus par les Belges. Selon les dernières estimations réalisées par la BNB, les terrains et bâtiments détenus par les particuliers en 2017 étaient évalués à 1 463 milliards d'euros, soit 333% du PIB. Cela représente en moyenne 300 000€ par ménage belge en 2017 (ou 130 000€ par habitant). Sur base de ces informations et de la croissance des prix de l'immobilier observée en 2018², on peut estimer le patrimoine immobilier total des ménages belges en 2018 à 1 516 milliards d'euro, soit 336% du PIB ou 309 000€ par ménage en moyenne.

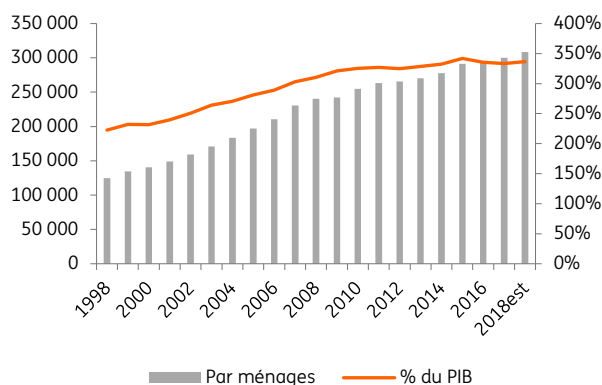
En additionnant le patrimoine financier net des dettes et le patrimoine immobilier, on obtient le patrimoine total des ménages belges. Celui-ci valait, en 2018, 2 532 milliards d'euros, une légère hausse par rapport à 2017. Si le montant nominal du patrimoine total net a augmenté entre 2017 et 2018, ce n'est pas le cas du rapport patrimoine total net/PIB qui a diminué de 575% à 562%. En terme relatif, le patrimoine total des Belges a donc diminué en 2018 par rapport à l'année précédente. Cette baisse s'explique par la diminution du patrimoine financier net des ménages, causée elle-même par les effets combinés de la baisse de la valeur des actifs financiers et de la hausse de l'endettement des ménages. En moyenne, en 2018, un ménage belge détenait 308 000€ de patrimoine immobilier et 207 000€ de patrimoine financier net, soit 516 600€ de patrimoine total, en légère baisse par rapport au 517 300€ de 2017.

Au-delà des chiffres, il est intéressant d'analyser une tendance : le patrimoine immobilier prend une place de plus en plus importante dans le patrimoine total des Belges. Dans les années 1990, le patrimoine immobilier équivalait à moins de 50% du patrimoine total.

² Celle-ci étant de 3,6%.

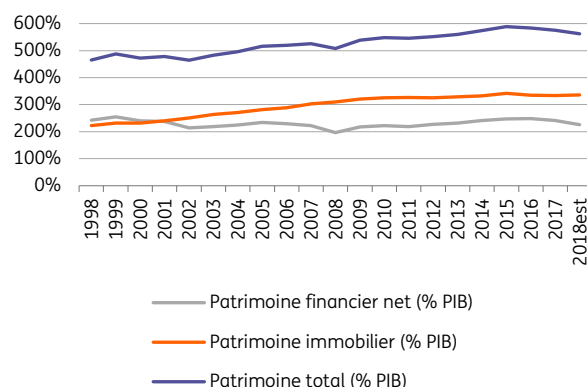
Depuis, la part a augmenté progressivement et, en 2018, le patrimoine immobilier représentait 60% du patrimoine des Belges. Cette évolution est liée au fait que, comme expliqué précédemment, l'épargne des Belges est de plus en plus destinée à l'acquisition de biens immobiliers et de moins en moins à la constitution d'actifs financiers

Gr 15 Le patrimoine immobilier par ménage est en hausse.



Source: BNB, calculs ING

Gr 16 En % du PIB, le patrimoine immobilier est plus important que le patrimoine financier.



Source: BNB, calculs ING

Pour les prochaines années, nous nous attendons à ce que les évolutions que nous observons actuellement continuent à influencer l'évolution du patrimoine des ménages:

1. Le revenu des ménages permettra moins que dans le passé la constitution d'actifs financiers, car l'épargne des ménages se dirige de plus en plus vers l'immobilier.

2. Les liquidités devraient continuer à prendre de l'ampleur dans le patrimoine des Belges.

4. Conclusions

Pour les prochaines années, nous nous attendons à ce que les évolutions que nous observons actuellement continuent à prévaloir et à influencer l'évolution du patrimoine des ménages en Belgique. En particulier,

1. **Nous pensons que le patrimoine financier aura moins que dans le passé la capacité d'augmenter à partir du revenu des ménages.** Comme une part toujours plus grande de la partie non consommée du revenu des ménages belges va vers l'acquisition de biens immobiliers, nous estimons que la constitution d'actifs financiers à partir du revenu des ménages va être plus faible dans les prochaines années. En effet, le taux d'épargne des ménages devrait se stabiliser à un niveau plus bas que dans le passé. Or, l'endettement des Belges pour l'acquisition de biens immobiliers a augmenté. Dès lors, entre la consommation courante et le remboursement des crédits, il ne reste plus grand-chose du revenu disponible pour constituer des actifs financiers. Nous pensons que cette tendance devrait perdurer pendant les prochaines années.
2. Les liquidités (comptes courants et comptes d'épargne) devraient continuer à prendre de l'ampleur dans le patrimoine des Belges, étant donné la plus grande prudence observée dans les comportements d'investissement. Comme la situation économique est plus compliquée et que la confiance des consommateurs est en baisse à cause des perspectives d'emploi plus incertaines, nous nous attendons à ce que ce comportement prudent perdure dans les prochaines années, ce qui conduira probablement les Belges à détenir une part toujours plus grande de leurs actifs financiers en liquidités. Cela **pourrait continuer à réduire la croissance de leur patrimoine financier** dans les prochaines années. En effet, si la richesse se concentre dans une épargne de long terme que la conjoncture actuelle rend très peu rémunératrice (taux d'intérêt de 0% ou 0,11%), les « effets valeurs » positifs deviennent moins probables et le potentiel de croissance du patrimoine financier s'affaiblit (bien que à l'abri de corrections boursières). A moins que, en raison des taux bas qui perdurent, les ménages se décident à modifier leur comportement face au risque.
3. En outre, si des mesures macro prudentielles ou politiques ne sont pas davantage mises en place pour limiter l'**endettement** des ménages, nous

3. Un désendettement des ménages est peu probable.

pensons que celui-ci **ne devrait pas diminuer** dans les prochaines années. Les taux d'intérêts sont bas et vont le rester, permettant ainsi de maintenir des conditions de financement souples pour les ménages. En effet, le contexte économique est au ralentissement et la BCE a déjà annoncé un nouveau paquet de mesures de simulation monétaire pour le mois de septembre. Nous anticipons une baisse du taux directeur de la BCE. S'il est vrai que les taux sur les crédits hypothécaires sont déjà extrêmement bas et que ceux-ci ne diminueront probablement plus beaucoup, la politique monétaire de la BCE va en tous cas avoir pour effet de maintenir les taux au moins aussi bas qu'aujourd'hui. Ce contexte ne devrait pas conduire à un désendettement des ménages dans un avenir proche.

Annexe 1 : Evolution du patrimoine financier en 2018 et au premier trimestre 2019: effets de valeur et flux d'investissements effectifs (millions d'euros)

	Numéraire et dépôts	Obligations	Actions cotées	SICAV	Actions NC et autres participations	Ass vie et Fonds de pensions		Total actifs	Total Passif	Total actifs nets
Evolution 2018 (Q4 vs 2017Q4)										
Niveau patrimoine	23179	-5675	-7971	-18426	-17583	-5360	-1977	-31814	11887	-43701
dont flux effectif	22935	-5066	-1062	274	-2647	-554	-916	12962	11187	1775
solde (valuation effect)	244	-609	-6909	-16700	-14936	-4806	-1061	-44776	700	-45476
Evolution 2019 Q1 (vs 2018Q4)										
Niveau patrimoine	7925	128	6175	13104	7393	13454	-1769	46408	2875	43533
dont flux effectif	7764	-237	-537	-1543	-211	1569	-1769	5034	2827	2207
solde (valuation effect)	707	365	6712	14647	7604	11885	0	41374	48	41326

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.