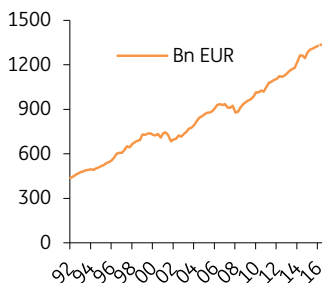


30 août 2018

# ING Focus – Patrimoine

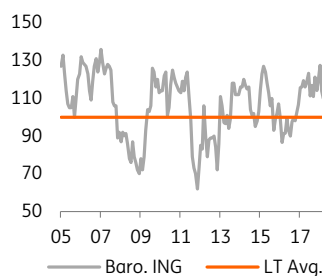
## Les Belges un peu moins riches pour la première fois depuis 10 ans

### Patrimoine financier brut



Source: BNB

### Baromètre des investisseurs



Source: ING

Les ménages belges disposaient au premier trimestre 2018 d'un patrimoine financier net moyen de 215.000€, c'est un peu moins qu'en 2017 et 2016 (respectivement 217.500€ et 217.900€). Les deux facteurs principaux derrière cette tendance baissière sont détaillés ci-après.

1) Le patrimoine financier des Belges augmente moins vite, en particulier depuis la mi-2017. Il s'élevait au premier trimestre 2018 à 1340 milliards d'euros, soit trois fois le PIB, équivalant à 273.000€ en moyenne par ménage. Il augmente moins vite pour trois raisons :

- **Moins d'épargne** : les flux d'épargne, provenant du revenu et hors effets de prise de valeur des actifs sur les marchés, se sont taris depuis la seconde partie de 2015. L'épargne des Belges n'a ainsi augmenté que de 11 et 6 milliards en 2016 et 2017, loin des 25 milliards d'euros d'épargne réalisés par les Belges en moyenne par année sur les 15 années précédentes.
- **Prudence dans la composition du portefeuille** : la structure du patrimoine est concentrée en actifs peu rémunérateurs, tels les comptes épargne et les comptes à vue qui constituaient au premier trimestre 27,5% des actifs.
- **Moins de prise de valeur** : les actifs déjà détenus par les ménages ont vu leur augmentation de valeur rognée par les péripéties de la bourse en seconde partie de 2017 et au premier trimestre 2018. Les craintes énoncées l'an dernier se sont donc matérialisées : à une succession de 8 années d'effets de valeurs positifs, il était vraisemblable que 2017 et 2018 devaient être plus à risque.

2) L'endettement des Belges augmente plus vite :

- Si les actifs n'ont cru sur un an que de 0,4% au premier trimestre 2018, les dettes ont, elles, progressé de 4,4%, soit 12 milliards (la plus forte progression des cinq dernières années) pour atteindre 282 milliards (dont 81% de crédits hypothécaires). C'est l'équivalent de 110% du revenu disponible brut des ménages et de 64% du PIB.
- Cette croissance est notamment due au relâchement des conditions d'octroi de crédit particulièrement remarqué par la Banque Nationale pour 2017 dans son Rapport 2018 sur la Stabilité Financière.
- La dette moyenne était de 57.375€ par ménage au premier trimestre 2018.

Enfin, la distribution du patrimoine total en Belgique est plus inégalitaire que celle des revenus. Les 5% les plus riches détiennent ainsi près de 30% du patrimoine total. Abstraction faite du patrimoine immobilier, même en ne prenant pas en compte les ménages ne disposant pas de patrimoine financier, l'écart entre les plus riches et les moins riches est un des plus importants de la zone euro : les 10% des Belges les plus riches ont un patrimoine financier 13 fois supérieur à celui du Belge médian. Cependant, du fait que la propriété immobilière est répandue (environ 70% des Belges sont propriétaires), l'inégalité dans la distribution du patrimoine total est beaucoup moins élevée en Belgique que dans les pays voisins.

#### Julien Manceaux

Senior Economist  
Brussels +32 2 547 33 50  
Julien.Manceaux@ing.be

#### Charlotte de Montpellier

Economist  
Brussels +32 2 547 33 86  
Charlotte.de.montpellier@ing.com

# Les Belges un peu moins riches pour la première fois depuis 10 ans

Cette étude décrit l'évolution du patrimoine des ménages belges. Dans la première partie (1) de l'étude, les actifs financiers détenus par les Belges sont analysés, aussi bien du point de vue de la répartition du patrimoine entre les différents types d'actifs, que de son évolution en 2017 et 2018. En deuxième partie (2) l'endettement des ménages belges est étudié. La troisième partie (3) se penche sur l'évolution du patrimoine financier net, c'est-à-dire les actifs financiers auxquels on soustrait la valeur des dettes, ainsi que sur le patrimoine total (immobilier compris). La dernière partie (4) s'intéresse à la répartition du patrimoine au sein de la population belge.

## 1. Actifs financiers

### Composition actuelle du patrimoine financier des Belges

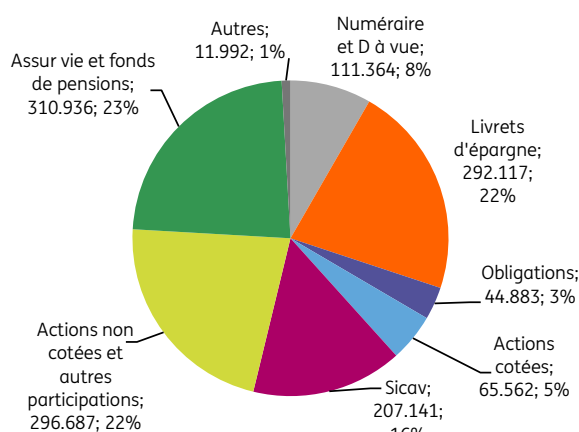
Au premier trimestre 2018, le total des actifs financiers des ménages a atteint 1340 milliards d'euros. Cela équivaut à 302% du PIB belge de 2017 et à 273.000€ en moyenne par ménage (ce chiffre étant bien entendu tiré vers le haut par les très grandes fortunes).

Les 1340 milliards d'actifs des ménages se composent de 30% de numéraire (cash) et dépôts divers (compte à vue et compte épargne) et de 23 % d'assurances vie et de parts de fonds de pension, aussi perçus comme moins risqués<sup>1</sup> (il s'agit d'épargne à long terme). En conséquence, 53% du patrimoine financier des Belges est constitué d'actifs considérés comme moins risqués.

Les actifs financiers détenus par les ménages représentent 302% du PIB.

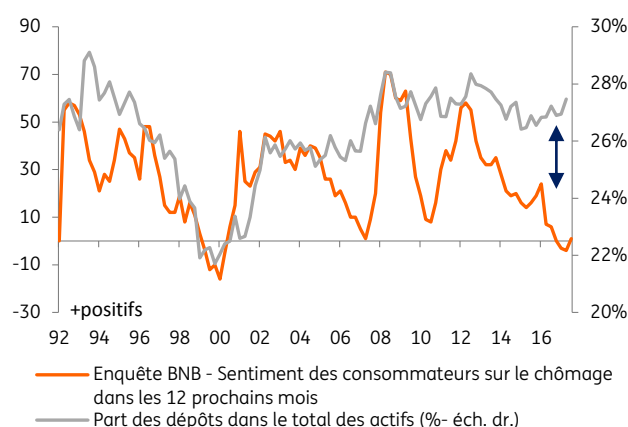
Un tiers du patrimoine est soit en dépôt soit en espèces.

Gr 1 Décomposition du patrimoine au Q1 2018



Source: BNB

Gr 2 La part des dépôts reste anormalement élevée compte tenu de la confiance des ménages



Source: BNB

Par ailleurs, les entrepreneurs disposant de parts propres de leur entreprise (parts non cotées) représentent à eux seuls 22% de l'actif total<sup>2</sup> (graphique 1).

Le Belge continue d'investir dans les SICAV...

D'autre part, 24% du portefeuille est constitué d'actifs plus risqués sous la forme de titres ou compte titres (actions, obligations et SICAV). Cette proportion est relativement stable depuis le début de la crise. Ces actifs sont donc encore loin de représenter les 34% du total qu'ils représentaient début 2007, avant la crise. Il convient par ailleurs de noter que la

<sup>1</sup> Notons que ce type d'actif a beau être considéré par l'épargnant comme moins risqué, ce n'est pas toujours effectivement le cas. L'épargne dans les fonds de pensions est risquée dans la mesure où elle est investie dans des actions, des obligations ou des SICAV.

<sup>2</sup> Les parts non cotées de leur propre entreprise détenue par les entrepreneurs peuvent s'avérer être un actif risqué étant donné que les entreprises ne sont pas à l'abri de la faillite.

... alors que les obligations ont de moins en moins de succès

La confiance des épargnants est élevée ...

... mais la prudence reste de mise et la part des actifs risqués reste inférieure à 30%

On observe aussi un attrait marqué pour les comptes à vue...

...puisque la politique de la BCE réduit la différence face aux comptes épargne

Ce comportement plus prudent devrait continuer à réduire la croissance du patrimoine total des Belges dans les années à venir...

... mais permet de limiter les pertes en cas de krach boursier.

composition du portefeuille a évolué depuis la crise. En effet, la part des SICAV dans le total des actifs a encore progressé en 2018 passant ainsi de 15% à 16%, alors que ce chiffre atteignait seulement 11% il y a cinq ans. La part des actions a augmenté légèrement sur un an, passant de 4% à 5% du total en 2018, mais reste bien inférieur à la part qui prévalait avant la crise (8%), en 2007. Par contre, la part des obligations a continué de baisser en 2018, de 1pp par rapport à 2017, pour atteindre 3% du total des actifs, bien loin des 9% du total qui avait été observé en 2007<sup>3</sup>. La tendance observée depuis quelques années semble donc se confirmer : la partie du patrimoine détenue sous la forme de parts dans des fonds d'investissements continue d'augmenter, tandis que le portefeuille obligataire continue de diminuer (en % du total) sous le coup des rendements très bas et des nouvelles perspectives de remontée des taux<sup>4</sup>.

Malgré les taux d'intérêts historiquement bas sur les comptes épargne, tous les types de carnets restent bien remplis (plus de 27% du total), tandis que 3% du total est toujours détenu en cash. En valeur absolue, il n'y a jamais eu autant de dépôts : 368 milliards d'euros ou 87% du PIB. Par ailleurs, alors que les années précédentes on assistait à une baisse progressive de la part des dépôts dans le total des actifs, on observe en début d'année 2018 une légère hausse (27,5% contre 27,1% un an auparavant).

Enfin, on peut remarquer, que les dépôts à vue sont une part particulièrement élevée de l'ensemble des dépôts. Il y avait, au premier trimestre 2018, plus de 76 milliards d'euros sur les comptes à vue, un nouveau record. Cela représente 21% des différents types de dépôts, une proportion encore jamais atteinte. Cette tendance semble trouver son origine dans la politique de taux d'intérêt de la Banque Centrale Européenne qui a conduit les banques à offrir des taux d'intérêts plus faibles sur les carnets d'épargne. En conséquence, la différence de rendements entre compte à vue et compte épargne est quasi nulle, ce qui conduit les ménages à moins différencier les deux types de compte.

### Conséquence de la part élevée de dépôts dans le patrimoine

De manière plus générale, la part élevée des dépôts dans le patrimoine total est étonnante au regard des tendances historiques, car la confiance des consommateurs est plutôt au beau fixe (graphique 2). Habituellement on observe que, lorsque la confiance des épargnants remonte, et notamment les perspectives sur le marché du travail, l'épargne de précaution a tendance à être moins dynamique. Or, actuellement, il apparaît que la part des dépôts est historiquement élevée comparativement au niveau de confiance des ménages. Il semble donc que la crise ait conduit à un changement structurel dans la façon d'épargner et que les Belges soient plus enclins à posséder davantage d'actifs moins risqués, et ce malgré une confiance au beau fixe et des taux d'intérêts très faibles. Cette nouvelle tendance à la prudence explique probablement pourquoi les titres relativement plus risqués restent bien inférieurs à 30% du total de l'actif. Le désavantage de **ce comportement plus prudent est qu'il devrait continuer à réduire la croissance du patrimoine total des Belges dans les années à venir**. En effet, si la richesse se concentre dans une épargne de long terme que la conjoncture actuelle rend très peu rémunératrice, c'est tout le potentiel de croissance du patrimoine financier qui s'affaiblit. Moins de croissance du patrimoine financier implique que les Belges doivent investir plus pendant leur vie active pour espérer obtenir le même niveau de capital que leurs parents à l'âge de leur pension. Notons néanmoins qu'une part plus faible du patrimoine détenue dans des actifs risqués permet une évolution du patrimoine moins volatile, car moins sensible au cours de bourse.

<sup>3</sup> En niveau, les actions détenues par les ménages belges représentaient 57 milliards d'euros en 2007 et équivalent à 65,5 milliards en 2018. Pour les obligations, on est passé de 74,8 milliards d'euros en 2007 à 44 milliards en 2018.

<sup>4</sup> Néanmoins, les SICAV étant des fonds d'investissement qui investissent dans des actions, des obligations et autres actifs, une part du patrimoine placé sous forme de SICAV est en fait investie également dans des obligations.

## Evolution des actifs financiers des Belges en 2017 et 2018

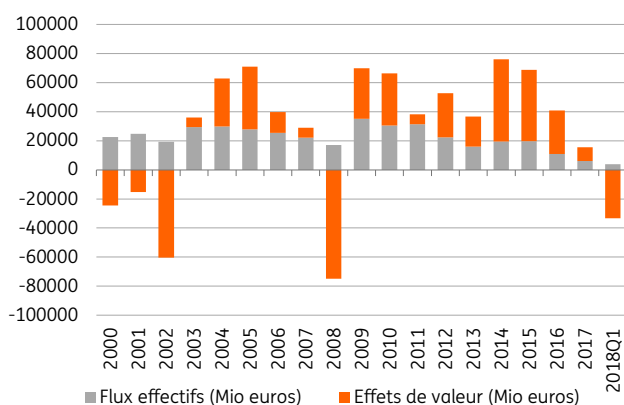
Pour comprendre l'actuelle composition du patrimoine, il est intéressant de se pencher sur l'évolution de celui-ci au cours de l'année passée. L'analyse de cette évolution est scindée en deux parties, (i) l'année 2017 et (ii) le premier trimestre 2018, et se base sur le tableau en annexe 1 et le graphique 3, qui montrent les évolutions des différents segments du patrimoine en 2017 et au premier trimestre 2018. Ils distinguent les « effets de valeurs » (liées à la variation des valeurs des actifs sur les marchés) et des « flux effectifs », soit les flux directs d'épargne réalisés par les épargnants à partir de leurs revenus (par exemple, nouveaux dépôts, achat ou vente de titres).

### L'année 2017

A la fin de l'année 2017, l'actif total détenu par les Belges représentait 1348 milliards d'euros. Entre fin 2016 et fin 2017, le patrimoine financier des Belges s'était accru de 20,7 milliards d'euros, ce qui est une faible hausse par rapport à celle des années précédentes et équivaut à près de la moitié de l'accroissement observé en 2016. Par ailleurs, l'accroissement du patrimoine financier a été moins élevé que celui du PIB, ce qui implique que les actifs totaux représentent une plus faible part du PIB (308% en 2017 contre 314% en 2016).

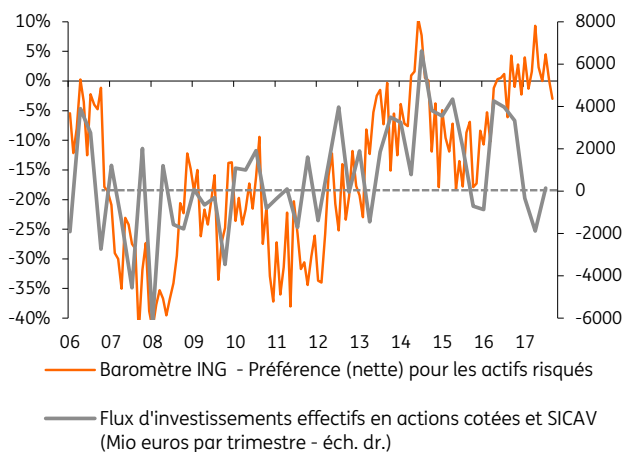
En % du PIB, les actifs totaux détenus par les Belges ont diminué.

Gr 3 Décomposition de l'évolution du patrimoine



Source: BNB, calculs ING

Gr 4 Flux effectifs vers les actifs risqués toujours faibles malgré une préférence pour les actifs risqués toujours élevée



Source: BNB, calculs ING

### • Flux effectifs

En 2017, les ménages belges ont épargné pour 6 milliards d'euros, ce qui est historiquement fiable. En effet, cet accroissement du patrimoine est près de deux fois plus faible que celui de 2016 et trois fois inférieur à celui de 2015. Même au cœur de la crise de 2008, les Belges avaient davantage épargné.

L'accroissement de l'épargne est faible...

... suite à un désinvestissement dans les obligations et les actions...

.... et malgré un investissement supplémentaire dans les SICAV, ainsi qu'une hausse des placements dans les comptes courants.

Ce faible niveau de l'épargne est dû à plusieurs éléments. Premièrement, les **obligations** ont continué à ne plus intéresser les ménages et ils ont vendus pour 8 milliards d'obligations. C'est la sixième année consécutive où l'on observe un désinvestissement en obligations. En niveau, le patrimoine investi directement en obligations a atteint un niveau historiquement faible : 47 milliards, contre 100 milliards fin 2012 et 154 milliards fin 2001, bien que la détention d'obligations à travers les SICAV ait sans doute compensé en partie cette tendance. Deuxièmement, les ménages belges ont également désinvestis les actions, en vendant pour 1,5 milliards d'**actions cotées**. C'est la troisième fois en quatre ans que les ventes d'actions surpassent les achats. Les SICAV restent par contre un investissement privilégié. En effet, les Belges ont investis pour 6,6 milliards d'euros supplémentaires dans des fonds de placements. La hausse est néanmoins plus faible que celle observée les années précédentes, ce qui est étonnant compte tenu du fait que, selon

le dernier baromètre ING, les investisseurs ont un plus grand appétit pour le risque (graphique 4). D'autre part, les Belges ont placé davantage d'épargne dans des dépôts et en cash (+9,4 milliards en 2017). 60% de cette hausse provient d'un accroissement de l'épargne déposée sur les comptes à vue, ce qui illustre bien la bonne santé de ce type de compte.

En conclusion, les flux effectifs d'épargne des ménages Belges ont été plus faible en 2017 que les années précédentes. L'épargne des Belges en 2017 a été placée majoritairement en dépôts ou numéraire, et dans une moindre proportion investis dans des SICAV. Les ménages ont par contre désinvesti dans les actions, les obligations et les actions non cotées.

- *Effets de valeurs*

Les effets de valeur ont ralenti en 2017, ce qui a plombé la croissance du patrimoine des Belges.

A côté de cela, il faut considérer également les « effets de valeur », c'est-à-dire l'augmentation du patrimoine due à la prise de valeur des actifs déjà détenus. Ces effets ont permis un accroissement du patrimoine des Belges de 14,6 milliards en 2017. Cela signifie que 70% de l'accroissement du patrimoine des Belges en 2017 est due à la prise de valeurs des actifs déjà détenus, tandis que seulement 30% de l'accroissement est une conséquence des nouvelles transactions. La poursuite du mouvement haussier en bourse au cours de l'année 2017 a permis au portefeuille des Belges détenu en actif risqué d'engranger des effets de valeurs positifs, mais faibles. Si les SICAV acquises avant janvier ont ainsi vu leur valeur augmenté de 11 milliards d'euros sur l'année, la valeur des actions cotées détenues par les ménages belges n'a augmenté que de 4,4 milliards d'euros et les obligations ont enregistré un effet valeur négatif de 1,1 milliards. Après huit années d'évolution positive de la valeur des actifs déjà détenus, ces effets valeurs ont donc été historiquement faibles en 2017 et n'ont pas permis au patrimoine des ménages d'augmenter autant que les années précédentes.

### **Le premier trimestre 2018**

Les données disponibles pour 2018 indiquent que l'histoire était un peu différente au début de cette année (voir annexe 1). En effet, on observe une diminution du total des actifs financiers au premier trimestre (-7,3 milliards d'euros) par rapport à fin 2017, alors qu'aux premiers trimestres de 2017 et 2016 on observait une hausse du stock d'actifs financiers détenu par les ménages belges (respectivement de +8,1 milliards et +6,2 milliards). Cette baisse du patrimoine des belges est due à des effets valeurs négatifs. En effet, les actifs détenus par les ménages avant le début de l'année ont perdu de la valeur, principalement les SICAV (-2,7 milliards) et les actions non cotées (-2,2 milliards), mais aussi pour les assurances vie et fonds de pensions (-1,9 milliards). Ces effets valeurs négatifs sont à mettre en parallèle avec les mouvements boursiers du début d'année et le retour de la volatilité sur les cours de bourses. Concernant les flux d'épargne, les tendances observées en 2017 ont continué : les ménages ont continué à désinvestir dans les obligations (les ventes nettes s'élevant à 1,8 milliards d'euros) et ils ont continué à placer toujours plus d'épargne sur les comptes (courants ou d'épargne) ou en cash (+5 milliards).

Les turbulences boursières du début 2018 ont pesé sur la valeur des actifs...

... ce qui a fait chuter le patrimoine des ménages belges.

### **Encadré 1 : Les changements 2018 dans la fiscalité de l'épargne : favoriser un peu plus le capital-risque**

Le gouvernement belge voudrait faire en sorte que les ménages belges placent davantage leur patrimoine financier en faveur des entreprises plutôt que de le « laisser dormir » sur les comptes à vue et d'épargne. Le but est de mobiliser l'épargne des Belges pour qu'il soit investi dans des actions d'entreprises par exemple, afin qu'il bénéficie à l'économie « réelle ». En conséquence, différentes mesures ont été prises au cours de l'année écoulée. D'une part, l'Etat a introduit une exemption du précompte sur les 800 premiers euros de dividendes perçus grâce à des actions. De plus, le précompte mobilier sur les dividendes d'actions de certaines PME a été réduit à 20% ou 15%. Avec ces deux mesures, on pourrait observer un regain d'intérêt pour les actifs plus risqués dans le futur. D'autre part, l'avantage fiscal relatif aux dépôts a été réduit : les intérêts ne sont plus exonérés que sur la première tranche de 940€, plutôt que 1 880 comme c'était le cas auparavant. Vu la faiblesse des taux d'intérêts actuel, l'impact de cette dernière mesure sur les dépôts pour les ménages belges est pratiquement nul actuellement.

Par ailleurs, le gouvernement belge a également instauré une nouvelle taxe qui porte sur les comptes-titres. Celle-ci implique que les Belges disposants de comptes-titres dont la valeur s'élève à plus de 500 000€ sont soumis à une taxe annuelle de 0,15%. Sauf nouveau recours devant la justice, la taxe devrait entrer en application cette année. Cette taxe a été introduite dans le but d'augmenter le niveau de taxation sur le capital afin de pouvoir réduire celui sur le travail. Elle pourrait néanmoins aller à l'encontre de l'objectif du gouvernement de mobilisation de l'épargne des Belges vers « l'économie réelle », car elle pourrait entraîner une réduction du patrimoine investi en compte titres (actions, SICAV) qui financent directement les entreprises et renforcer l'attrait des dépôts.

## 2. Endettement : la dette des ménages dépasse leurs revenus

La dette des Belges a augmenté de 12 milliards en un an

La dette totale représente 110% du revenu disponible brut

L'évolution de l'endettement est inquiétante...

... car même si les actifs financiers détenus par les Belges permettent de relativiser son niveau...

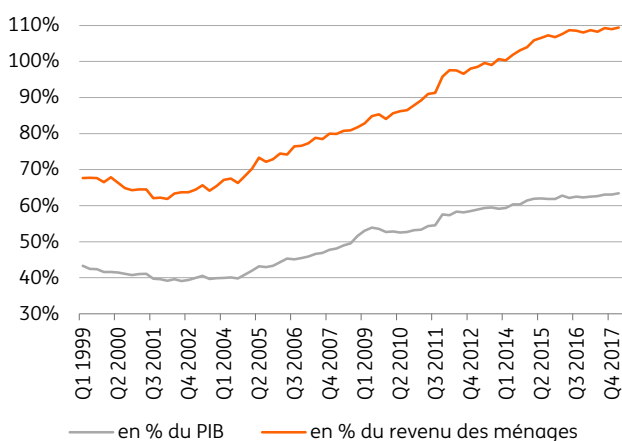
Au premier trimestre 2018, les Belges avaient un encours de dettes de 282 milliards d'euros, soit 12 milliards de plus qu'un an auparavant (+4,4%). Cela représentait au premier trimestre 63,4% du PIB. Ce passif est constitué essentiellement de prêts hypothécaires (80,6% du passif ou 227,4 milliards), d'un peu de crédit à court terme (à moins d'un an, donc les découverts pour l'essentiel, soit 2,9% du passif). Le reste est essentiellement du crédit à la consommation de plus d'un an (crédits autos et - petites - rénovations).

La dette totale des ménages belges était donc en moyenne de 57.375€ au premier trimestre 2018. Le revenu disponible brut en Belgique étant environ de 52.500€ par ménage, la dette représentait environ 110% du revenu disponible annuel brut (Cf. Graphique 5), un chiffre comparable à la France, et nettement inférieur à la situation des Pays-Bas (près de 200%). L'endettement est supérieur au revenu disponible annuel brut depuis la fin 2013.

Ce n'est pas le tant le niveau d'endettement qui est inquiétant mais la tendance. En effet, les taux d'intérêt bas ont favorisé des années de production record en termes de nouveaux prêts. Le stock des crédits hypothécaires a ainsi dépassé les 50% du PIB pour la première fois en 2016. De manière générale, le ratio dette/PIB était encore inférieur à la moyenne de la zone euro à la fin 2015. Si une tendance au désendettement s'est amorcée à partir de 2010 avec la crise dans les autres pays, les ménages belges ont vu leur endettement total continuer de progresser plus vite que leurs revenus et que le PIB. Avec une hausse de presque 12 milliards du passif financier, 2017 aura connu la plus forte hausse de ces cinq dernières années : c'est 28% de plus que l'augmentation moyenne enregistrée sur 2011-2016).

On peut certes temporiser 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 20% aujourd'hui.

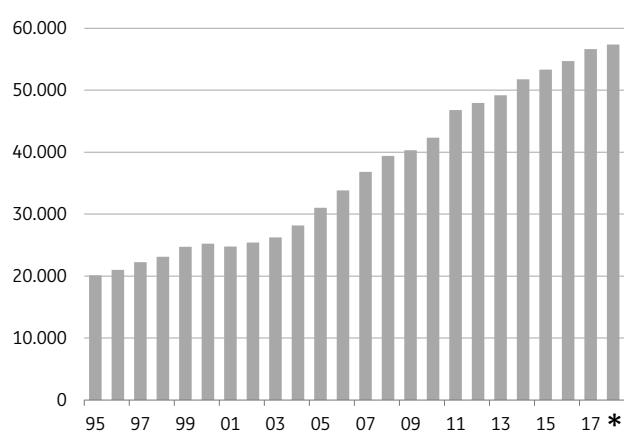
Gr 5 La hausse relative de l'endettement est rapide



Source: BNB

...les dettes ne sont pas nécessairement réparties de la même manière

Gr 6 Hausse de l'endettement moyen d'un ménage belge



Source: Bureau du Plan, BNB, calculs ING

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 32% 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+, et ces derniers ont des actifs supérieurs en moyenne à ceux des plus jeunes (Source : Enquêtes BCE – Cf. Partie 4). On peut également en faire le constat dans la production de nouveaux prêts hypothécaires : dans la production 2017, 25% des prêts avaient un ratio remboursements/revenus supérieur à 50%, c'est la première fois depuis 2012 que ce ratio ré-augmente. On notera que la BNB, dans sa récente revue sur la stabilité financière, pointe également le fait qu'en 2017 le service de la dette en % du revenu a légèrement augmenté en moyenne malgré une augmentation des maturités : la proportion des prêts hypothécaires avec des maturités supérieures à 20 ans était à nouveau en hausse à 34% (de 30% entre 2014 et 2016). Les conditions d'octroi de crédits semblent donc se relâcher, ce qui explique en partie l'augmentation plus rapide du passif des ménages en 2017.



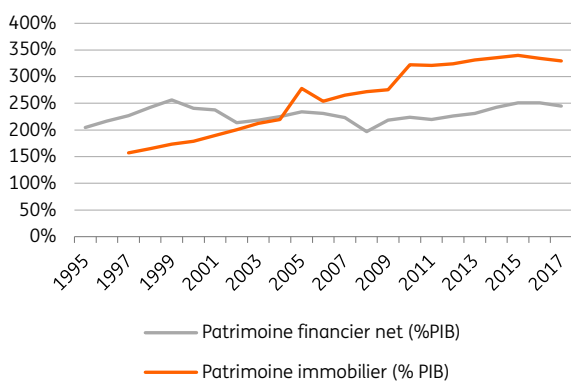
### 3. Patrimoine financier net

Les dettes augmentent plus vite que l'actif total des ménages...

...le patrimoine net a donc diminué pour la première fois en 10 ans.

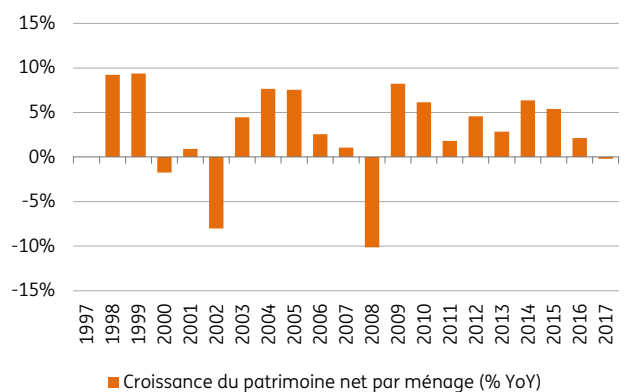
Le **patrimoine financier net des Belges**, c'est-à-dire le total des actifs moins le total des dettes (sans tenir compte des actifs immobiliers) s'élevait au premier trimestre 2018 à 1058 milliards d'euros, soit l'équivalent de 246% du PIB et de 215000 € en moyenne par Belge. Le patrimoine financier net moyen par ménage est donc plus faible que celui qui prévalait en 2017 et en 2016 (respectivement 217500€ et 217900€). Ce résultat est la conséquence de trois trimestres d'évolution défavorables au cours desquels l'actif total détenu par les ménages a augmenté moins vite que les dettes : en terme net, le patrimoine financier a dès lors diminué. Les effets valeurs faibles en 2017 et nuls en 2018 ont en effet pesé sur les actifs des Belges, tandis que les ménages ont continué à désépargner.

Gr 7 Patrimoine financier net et patrimoine immobilier en % du PIB



Source: BNB, calculs ING

Gr 8 Le patrimoine net du ménage moyen baisse pour la première fois en 10 ans



Source: BNB, calculs ING

Néanmoins, pour avoir une vision complète du patrimoine détenu par les ménages belges, il convient aussi d'évoquer le **patrimoine immobilier**. En effet, pour une population qui a la réputation d'avoir « une brique dans le ventre », les avoirs immobiliers représentent une partie non-négligeable du patrimoine des familles. Les données sur ce type de patrimoine sont par contre plus difficiles à obtenir car elles demandent l'estimation de la valeur des terrains et bâtiments détenus par les Belges. Les dernières estimations réalisées par la Banque Nationale de Belgique<sup>5</sup>, les terrains et bâtiments détenus par les particuliers en 2016 étaient évalué à 1412 milliards d'euros, soit 334% du PIB. Cela représente en moyenne 290000€ par ménage belge en 2016.

Le patrimoine total (financier net des dettes et immobilier) des ménages est estimé à 574% du PIB ou 510.000€ par ménage en moyenne.

Sur base de ces informations et de la croissance des prix en 2017, on peut estimer le **patrimoine total** (financier net des dettes et immobilier) des ménages belges en 2017 à 2510 milliards d'euros, ce qui représente pas moins de 574% du PIB 2017 de la Belgique. En moyenne, chaque ménage détient donc du patrimoine financier net et immobilier pour l'équivalent de 510000€.

<sup>5</sup> <https://www.nbb.be/doc/dq/ff/dq3/histo/nfst9516.pdf>

## 4. Répartition du patrimoine : inégalités de revenus et inégalités de richesse

Si les actifs financiers dont dispose un ménage belge sont en moyenne de 274.160€, cela ne veut pas dire que tout le monde est logé à la même enseigne. Les données sur la répartition du patrimoine sont d'ailleurs rares, plus que celles sur la répartition des revenus par exemple, et obtenues seulement par enquêtes, menées systématiquement par les banques centrales depuis moins de dix ans (2010).

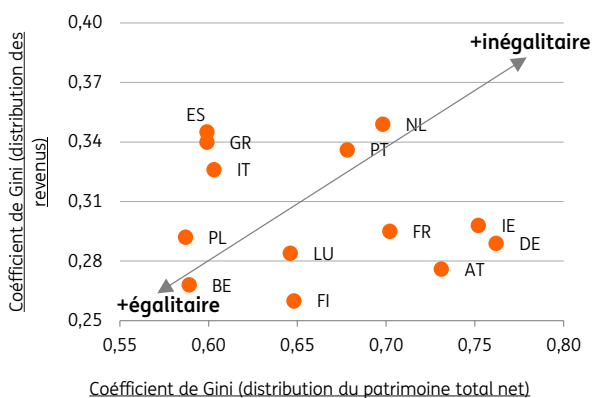
La Belgique a une répartition des revenus et du patrimoine beaucoup plus égalitaire que les autres pays

Les 5% les plus riches détiennent en effet près de 30% du patrimoine

A cet égard, il ne faut pas confondre inégalités de flux de revenus (salaires, allocations, pensions,...) avec les inégalités dans la répartition du stock de richesse. En effet, la Belgique, grâce à son système de redistribution efficace et ses « stabilisateurs automatiques » en cas de crise (l'existence de revenus de remplacements en cas de d'absence ou de perte d'emplois), se classe parmi les pays de l'OCDE<sup>6</sup> où les inégalités de revenus<sup>7</sup> sont faibles (comparé à l'Italie, aux Pays-Bas ou à l'Espagne par exemple). La Belgique a de ce point de vue le coefficient de Gini (une mesure d'inégalité) le plus bas après la Finlande (Cf. Graphique 9).

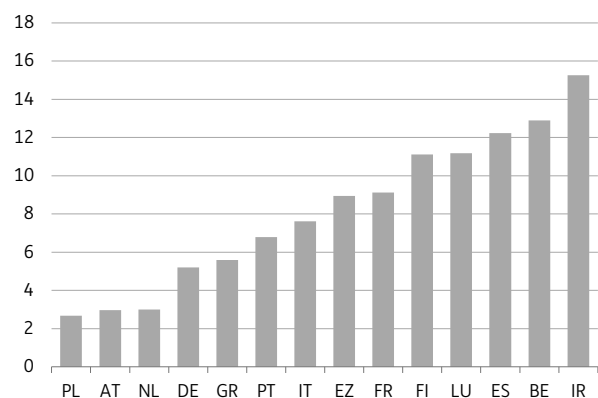
Par contre, la distribution de la richesse<sup>8</sup> est moins égalitaire que celle des revenus, même si elle reste beaucoup plus égalitaire que dans les pays voisins (France, Allemagne, Pays-Bas) si on en croit les dernières enquêtes de la BCE. C'est dû au fait que la richesse immobilière est prise en compte et que le taux de propriété est élevé en Belgique. Ainsi, 55% des actifs sont détenus par les 20% les plus riches (en termes de patrimoine, ce qui ne veut pas dire les plus hauts revenus) et 30% par les 5% les plus riches, des chiffres parmi les plus bas de la zone euro.

Gr 9 La Belgique est plus égalitaire dans la distribution des revenus que dans la distribution du patrimoine net



Gini = 0 = égalité parfaite ; Gini = 1 = 1 ménage détient toute la richesse (inégalité parfaite) Sources: BCE, OCDE

Gr 10 Rapport entre le patrimoine financier médian des 10% les plus riches et celui du 5<sup>ème</sup> décile (milieu de la distribution)



Source: BCE

Si on en retire la richesse immobilière, la Belgique présente cependant des écarts très importants

Le fait que la richesse immobilière soit incluse est primordial pour atténuer les inégalités dans la distribution de la richesse. En effet, si on se concentre sur le patrimoine financier, même en ne prenant pas en compte les ménages ne disposant pas de patrimoine financier, l'écart entre les plus riches et les moins riches est un des plus importants de la zone euro : le patrimoine médian des 10% de Belges les plus riches est 13 fois supérieur à celui du 5<sup>ème</sup> décile (le milieu de la distribution), pratiquement un record européen. On

<sup>6</sup> Pour une étude complète d'ING à ce sujet, le lecteur peut se référer au communiqué suivant : <https://info.ing.fr/comment-ont-evolué-les-inégalités-de-revenus/>

<sup>7</sup> Les revenus sont définis comme les revenus disponibles d'un ménage (foyer fiscal) sur un an. Cela comprend, les salaires, les revenus des indépendants, les revenus de remplacement et les revenus du capital, calculé après impôts.

<sup>8</sup> La BCE prend ici non seulement la richesse financière mais aussi le patrimoine immobilier, les véhicules et les objets de valeurs, obtenus par enquête : [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/hfcs/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/hfcs/html/index.en.html)

En Belgique comme ailleurs,  
l'âge semble un facteur  
déterminant dans  
l'accumulation de la richesse

peut donc dire que c'est grâce fait que la propriété immobilière est répandue (environ 70% des Belges sont propriétaires), l'inégalité dans la distribution du patrimoine total est beaucoup moins élevée en Belgique que dans les pays voisins.

Pour terminer, signalons que les mêmes enquêtes de la BCE montrent que la détention d'actions est plus répandue en Belgique qu'on pourrait le penser à voir la faible part du patrimoine financier investie dans ces actifs (5% - Cf. Graphique 1). 11% des Belges en possèdent, un chiffre supérieur à la moyenne européenne (8,8% en zone euro), tiré par les plus hauts revenus (dont 24% détiennent des actions). Enfin, il ressort des mêmes enquêtes de la BCE que l'âge est un déterminant essentiel de la répartition de la richesse en Belgique comme dans la plupart des autres pays. En effet, les ménages au sommet de leur carrière professionnelle (les 55-64 ans) disposent d'en moyenne 3,2 fois le patrimoine dont disposent les jeunes (les 16-34 ans), ce qui est un des écarts les plus élevés de la zone euro. Les générations plus âgées sont par contre moins bien dotées : les ménages de plus de 65 ans disposent en Belgique d'un patrimoine légèrement inférieur à celui des 55-64 ans en moyenne.

Annexe 1 : Evolution du patrimoine financier en 2017 et au premier trimestre 2018 : 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
<b>Evolution 2017 (Q4 vs 2016Q4)</b>										
Niveau patrimoine	8418	-9116	2860	17600	-1797	2077	640	20690	12104	8586
dont flux effectif	9426	-8014	-1558	6635	-3270	809	2034	6072	13078	-7006
solde (valuation effect)	-1008	-1102	4418	10965	1473	1268	-1394	14618	-974	15592
<b>Evolution 2018 Q1 (vs 2017Q4)</b>										
Niveau patrimoine	4899	-2495	-825	-2368	-2570	-1499	-2451	-7306	3627	-10933
dont flux effectif	5012	-1834	-199	346	-293	416	-2451	998	3542	-2544
solde (valuation effect)	-113	-661	-626	-2714	-2277	-1915	0	-8304	85	-8389

## 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.