

08 avril 2021
Focus nr. 2-2021

ING Belgium – Focus Patrimoine

L'épargne forcée des revenus élevés pousse les liquidités détenues par les Belges à un nouveau record

L'épargne des Belges a fortement augmenté depuis le début de la crise sanitaire. Si ce constat est connu, on sait un peu moins qui sont les ménages qui ont épargné davantage et quelles sont les raisons qui les ont poussés à le faire. Dans cette étude, nous avons interrogé les Belges sur leur comportement d'épargne. Il en ressort que :

- 47% des Belges déclarent dépenser moins en raison du coronavirus, tandis que seuls 11% disent dépenser plus.
- Seuls 21% des Belges estiment épargner davantage, un chiffre stable entre la première et la deuxième vague de la pandémie. 28% indiquent épargner moins en raison de la crise sanitaire. La situation est similaire dans les autres pays européens, mais différente aux Etats-Unis où les répondants sont plus nombreux à indiquer épargner davantage en raison de la pandémie.
- La hausse de l'épargne a été principalement observée chez les ménages qui ont le revenu mensuel net le plus élevé. En effet, parmi les personnes indiquant recevoir un revenu mensuel net de plus de 3500€ pour leur ménage, 26% ont épargné davantage et 16% estiment avoir moins épargné. Parmi les personnes pour lesquelles le revenu mensuel net de leur ménage est inférieur à 2000€, 19% déclarent avoir épargné davantage et 35% indiquent avoir épargné moins.
- Le constat est similaire dans l'ensemble de l'Europe : ceux qui estiment avoir épargné davantage se trouvent principalement dans le groupe des ménages avec le plus grand revenu mensuel. En revanche, aux Etats-Unis, la hausse de l'épargne a touché toutes les catégories de revenus.
- L'épargne accumulée est avant tout de l'épargne forcée et pas de l'épargne de précaution. 74% des Belges qui épargnent plus le font car ils n'ont pas la possibilité de dépenser de la manière habituelle (parce que les magasins sont fermés, les événements sont annulés, les vacances impossibles ou pour d'autres raisons similaires).
- Une analyse des comptes financiers de la Belgique permet de déterminer que l'épargne supplémentaire accumulée par les Belges a été placée avant tout en liquidités (comptes courants, comptes épargne et cash). Durant les trois premiers trimestres de 2020, 19.8 milliards d'euros supplémentaires sont ainsi venus garnir les liquidités des Belges, un chiffre jamais observé auparavant. L'ensemble des liquidités détenues par les Belges équivaut désormais à plus de 100% du PIB.
- Le regain d'intérêt des Belges pour la bourse se confirme dans les données macroéconomiques. En 9 mois, 5.8 milliards d'euros ont été investis dans des actions cotées en bourse. Des flux trimestriels d'une telle ampleur vers les actions cotées n'avaient pas été observés depuis 2009 et la crise financière. En outre, les fonds d'investissements ont également connu un regain d'intérêt. Les flux d'épargne vers ceux-ci se sont chiffrés à 5.5 milliards en 9 mois.

Charlotte de Montpellier
Economiste
Brussels +32 2 547 33 86
Charlotte.de.Montpellier@ing.com

L'épargne, la clé de la reprise économique après la pandémie

On le sait, depuis le début de la crise du coronavirus, la consommation des Belges a diminué fortement (baisse de 8.8% sur l'ensemble de l'année 2020 selon les données des comptes nationaux). Cette baisse peut s'expliquer par plusieurs raisons : impossibilité de consommer en raison des fermetures, pertes de revenus qui amènent certains ménages à réduire leur train de vie, volonté d'accumuler des économies pour faire face à une situation potentiellement plus difficile dans le futur, ... Dans le même temps, les revenus des ménages ont été en grande partie préservés par les mesures prises par les autorités (chômage temporaire, droit passerelle, ...). Les enquêtes auprès des consommateurs menées par la BNB¹ depuis le début de la crise indiquent ainsi que, chaque mois, plus de 70% des ménages considèrent que leur revenu n'a pas diminué en raison de la crise sanitaire. En conséquence, d'un point de vue macroéconomique, l'épargne, définie comme les revenus moins les dépenses de consommation, accumulée par les ménages a fortement augmenté. Sur l'ensemble de l'année, la BNB estime que 23 milliards d'euros supplémentaires ont été épargnés, ce qui représente trois ans de croissance de la consommation privée en temps normal.

Si le constat de baisse de dépenses et de hausse de l'épargne est très documenté, on sait un peu moins qui sont les ménages qui ont réduit leurs dépenses et/ou augmenté leur épargne. Et, surtout, quelles sont les raisons qui les ont poussés à augmenter leurs dépenses ou réduire leur épargne ? D'un point de vue macroéconomique, il est pourtant primordial de le savoir car cela va avoir un impact important sur le potentiel de reprise de la consommation à la fin de la crise, et donc sur les perspectives économiques 2021 et 2022.

Moins de dépenses et plus d'épargne, mais pas pour tout le monde

Nous avons donc questionné les Belges sur le sujet lors de la dernière édition de notre enquête internationale réalisée en décembre 2020 (IIS²). Selon notre enquête, près de la moitié des Belges estiment avoir diminué leurs dépenses en raison du coronavirus. Plus précisément, **47% des répondants déclarent dépenser moins en raison du coronavirus**, 11% ont dépensé plus et 42% n'ont pas modifié leur comportement de dépenses. Dans le même temps, **21% des Belges déclaraient épargner plus en raison du coronavirus, contre 28% qui disaient épargner moins**. La plupart des répondants (51%) estime que leur épargne n'a ni augmenté, ni diminué.

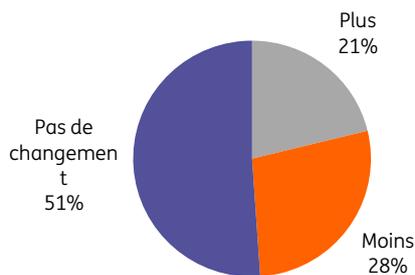
Nous avons posé la même question lors d'une édition précédente de notre enquête au mois de mai, et force est de constater **que la situation n'a que peu évolué entre la première et la deuxième vague du coronavirus**. On observe uniquement une très légère baisse de la part des répondants qui indiquent épargner plus lors de la seconde vague par rapport à la première vague. Cela peut être mis en lien avec les restrictions moins fortes sur la consommation imposées lors de la deuxième vague que celles en vigueur pour la première vague.

¹ Enquête mensuelle de confiance des consommateurs de la BNB, questions additionnelles Covid, posées à un échantillon représentatif de 1850 personnes. Question : « Votre ménage souffre-t-il d'une perte de revenus en raison de la crise ? ». Réponses possibles : aucune perte, perte inférieure à 10%, perte entre 10 et 30%, perte entre 30 et 50% et perte supérieure à 50%.

² ING International Survey. Enquête réalisée par IPSOS au début du mois de décembre 2020 auprès d'un échantillon représentatif de 13782 personnes en Europe et aux États-Unis, dont 1011 en Belgique. Une précédente vague de l'enquête avait été réalisée en mai 2020, nous permettant ainsi de comparer les résultats obtenus.

Gr. 1 Seul 21% des Belges déclarent avoir épargné davantage en raison de la crise sanitaire...

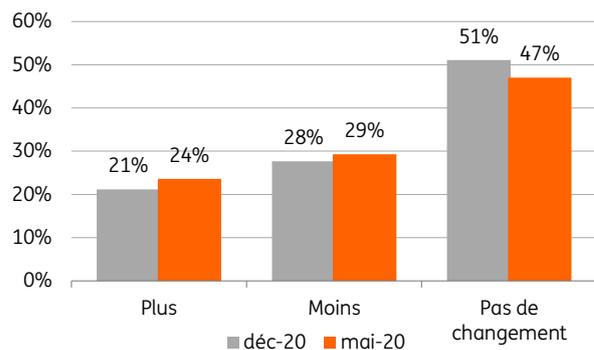
« Le coronavirus a-t-il changé la façon dont vous épargnez ? Maintenant, j'épargne... ».



% des répondants belges qui indiquent épargner plus, moins ou ne pas avoir modifier leur épargne en raison du coronavirus.

Source: IIS 2020

Gr. 2 ... une part globalement stable entre la première et la deuxième vague de la pandémie.

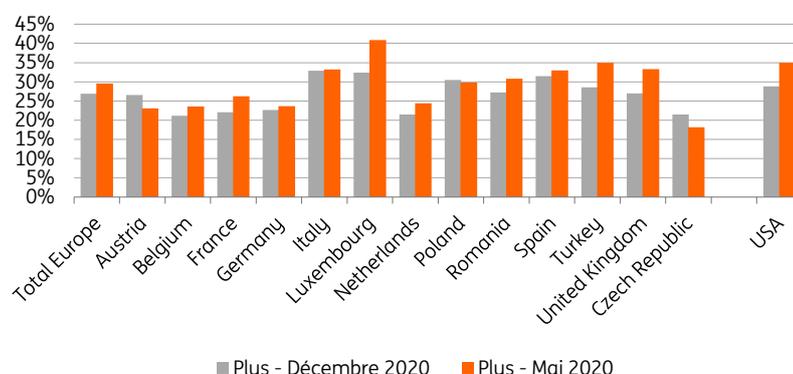


% des répondants belges qui indiquent épargner plus, moins ou ne pas avoir modifier leur épargne en raison du coronavirus. Comparaison entre les résultats obtenus en mai 2020 et en décembre 2020.

Source: IIS 2020

La situation en Belgique est assez similaire à celle observée dans les pays voisins. En France, en Allemagne, aux Pays-Bas, la part des répondants qui indiquent épargner plus en raison du coronavirus était légèrement supérieure à 20% en décembre, en très faible diminution par rapport à la situation de mai. Notons que la situation européenne est différente que celle observée aux Etats-Unis, où près de 30% de la population indiquait en décembre épargner plus (35% en mai). Cela s'explique probablement par les différentes approches prises par les gouvernements de part et d'autre de l'Atlantique pour soutenir l'économie pendant le confinement. Plutôt que d'adopter les plans de chômage partiel de style européen, conçus pour préserver les emplois, le gouvernement américain a décidé d'éviter d'intervenir directement sur le marché du travail. Au lieu de cela, il a choisi de renforcer le filet de sécurité financière pour ceux qui ont perdu leur emploi et de soutenir directement les ménages en leur versant des chèques de relance. De nombreuses études et données montrent que, au moins au début de la pandémie, une grande partie des Américains qui avaient perdu leur boulot ont vu leur revenu augmenter avec les allocations de chômage mises en place pendant la crise sanitaire par rapport à ce qu'ils gagnaient quand ils travaillaient³. Cela a manifestement conduit à une hausse de l'épargne chez davantage de ménages américains qu'en Europe.

Gr. 3 La situation belge est similaire à celle des autres pays européens, mais différente des Etats-Unis où 30% de la population a épargné davantage.



% des répondants qui indiquent épargner plus ou moins en raison du coronavirus. Comparaison entre les résultats obtenus en mai 2020 et en décembre 2020.

Source : IIS 2020

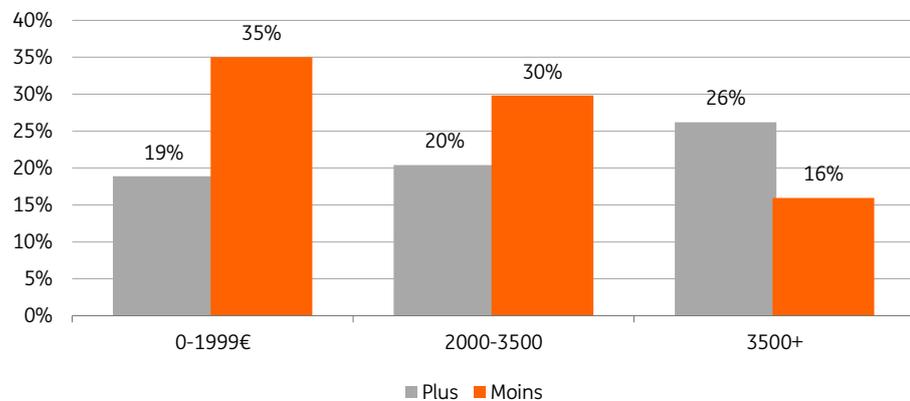
³ <https://www.newsweek.com/two-thirds-jobless-workers-make-more-unemployment-they-did-work-1511026>

Ceux qui ont épargné davantage sont ceux qui ont un revenu plus élevé

On peut conclure des données qui précèdent que la forte hausse de l'épargne constatée en Belgique est à mettre sur le compte d'une petite partie de la population seulement. En creusant les résultats, on peut même aller plus loin : **la forte hausse de l'épargne a été principalement observée chez les ménages qui ont le revenu mensuel net le plus élevé.** En effet, parmi les personnes indiquant recevoir un revenu mensuel net de plus de 3500€ pour leur ménage, 26% ont épargné davantage en raison de la crise sanitaire et 16% estiment avoir moins épargné. Parmi les personnes pour lesquelles le revenu mensuel net de leur ménage est inférieur à 2000€, 19% déclarent avoir épargné davantage contre 35% qui indiquent avoir épargné moins en raison du coronavirus.

Ce constat n'est pas tellement étonnant dans la mesure où la hausse du chômage (temporaire ou non), et donc la baisse de revenus, a surtout été observée dans les secteurs avec les salaires les plus bas. Les personnes ayant un salaire plus bas ont, en outre, généralement une propension marginale à consommer plus grande, c'est-à-dire qu'ils ont tendance à consommer une plus grande partie de leur revenu, et cette consommation se focalise sur des dépenses plus difficilement compressibles. Dans les catégories de salaires les plus basses, la baisse éventuelle de revenu n'a donc probablement pas été compensée par une réduction des dépenses, entraînant une réduction de l'épargne plus forte.

Gr. 4 La hausse de l'épargne a été principalement observée chez les ménages qui ont le revenu mensuel net le plus élevé



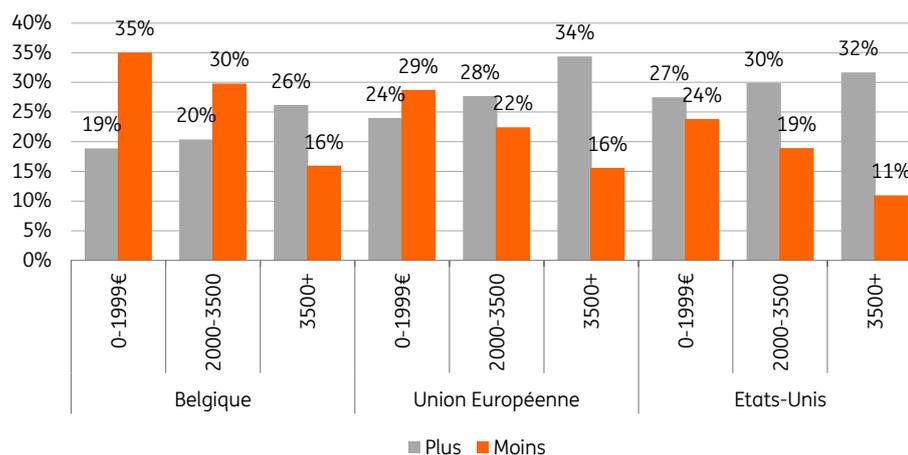
% des répondants belges qui indiquent épargner plus ou moins en raison du coronavirus par rapport au niveau de revenu mensuel net perçu par leur ménage.

Source : IIS 2020

Le constat est similaire dans l'ensemble de l'Europe : ceux qui estiment avoir épargné davantage se trouvent principalement dans le groupe des ménages avec le plus grand revenu mensuel. Parmi ceux avec un plus faible revenu mensuel, les répondants sont plus nombreux à indiquer avoir diminué leur épargne.

Ce constat n'est cependant pas valable aux Etats-Unis, où dans chaque catégorie de revenus, il y a plus de répondants qui ont épargné davantage que de répondants qui ont réduit leur épargne. **La hausse de l'épargne a donc touché toutes les catégories de revenus aux Etats-Unis, contrairement à l'Europe.**

Gr. 5 En Belgique et en Europe, ce sont principalement les ménages les plus aisés qui ont vu leur épargne augmenter, contrairement aux Etats-Unis où la hausse de l'épargne est visible dans toutes les catégories de revenus.



% des répondants qui indiquent épargner plus ou moins en raison du coronavirus par rapport au niveau de revenu mensuel net perçu par leur ménage.

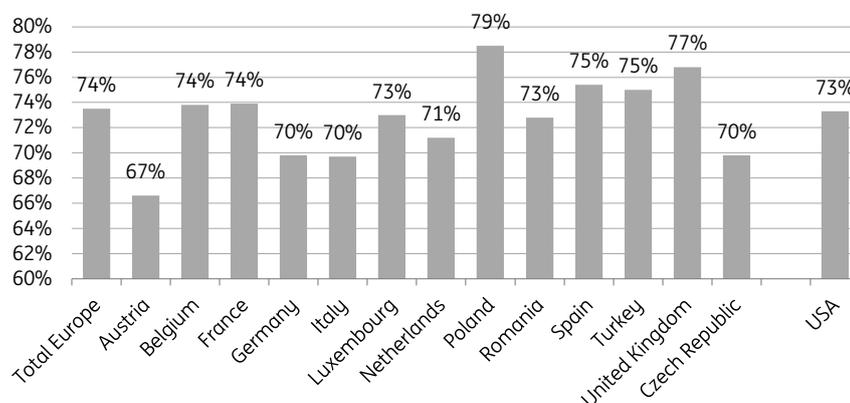
Source : IIS 2020

De l'épargne forcée avant tout

La hausse de l'épargne en raison du coronavirus observée chez certains ménages est, selon notre enquête, avant tout une conséquence des conditions sanitaires qui leur imposent une épargne forcée en ne leur permettant pas de faire les dépenses qu'ils souhaitent. En effet, **74% des Belges qui épargnent plus indiquent que c'est parce qu'ils n'ont pas la possibilité de dépenser de la manière habituelle (parce que les magasins sont fermés, les événements sont annulés, les vacances à l'étranger rendues impossibles ou pour d'autres raisons similaires)**. Ce résultat est tout à fait comparable à celui observé dans les autres pays. En outre, 56% des Belges qui épargnent davantage estiment que leur comportement est plutôt un mécanisme d'adaptation à la situation qu'une décision financière stratégique en tant que telle.

Gr. 6 Parmi les Belges qui épargnent davantage, 74% le font car ils n'ont pas la possibilité de dépenser de manière habituelle

"J'épargne davantage parce que je n'ai pas la possibilité de dépenser de la manière habituelle (parce que les magasins sont fermés, les événements sont annulés ou pour d'autres raisons similaires)" (Demandé à ceux qui épargnent davantage).



Source : IIS 2020

On peut conclure de l'ensemble de ces données que l'épargne conséquente accumulée par les Belges depuis le début de la crise se trouvent dans les mains d'une partie relativement réduite de la population. En outre, **l'épargne accumulée est avant tout de**

l'épargne forcée et pas de l'épargne de précaution⁴. Cette épargne pourrait donc être utilisée largement par les ménages en sortie de crise, ce qui relancerait fortement les dépenses de consommation en Belgique. Pour que la relance économique passe par la consommation des ménages, il faudra néanmoins que cette épargne largement forcée accumulée pendant la crise ne se transforme pas en épargne de précaution. C'est-à-dire que les ménages ne prennent pas peur pour l'évolution économique future et ne décident pas de garder une poire pour la soif plus importante que dans le passé pour faire face à des difficultés à venir. **La clé de l'utilisation de cette épargne accumulée pour relancer l'économie à la fin de la crise sanitaire réside donc dans la confiance des ménages.** Si la confiance se maintient, tout porte à croire que l'épargne servira à la relance. Si la confiance se dégrade, on risque en revanche un redressement moins dynamique de la consommation et donc in fine une détérioration des perspectives de reprise de l'économie belge.

L'épargne des Belges se trouve avant tout sur les comptes

Où se trouve l'épargne accumulée depuis le début de la crise par les Belges ? Pour répondre à cette question, il est utile d'analyser les données du patrimoine des ménages de la Banque nationale de Belgique. Celles-ci sont pour l'instant disponibles jusqu'à la fin du troisième trimestre 2020. Ces données nous permettent de faire plusieurs constats intéressants.

Tab. 1 Le patrimoine financier des ménages belges a augmenté depuis le début de la crise sanitaire

	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 2020 Q3 (vs 2019Q4)									
Niveau patrimoine	19422	-3822	-2706	-3330	-4763	6179	8955	8760	195
dont flux effectif	19819	-3619	5863	5536	-213	-1217	24143	8446	15697
solde (valuation effect)		-203	-8569	-8866	-4550	7396	-15188	314	-15502

Evolution du patrimoine financier des ménages belges entre fin 2019 et fin du troisième trimestre 2020. Montants en millions d'euros.

Source : Comptes financiers de la Belgique, BNB. Calculs ING.

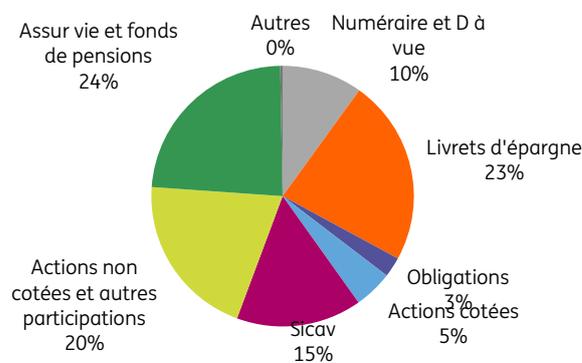
D'abord, **l'épargne supplémentaire des ménages belges s'est accumulée en grande partie sur les comptes courants, les comptes épargnes et en cash** (on peut appeler cela les « liquidités »). En trois trimestres, 19.8 milliards d'euros supplémentaires sont ainsi venus garnir les liquidités des Belges, un chiffre jamais observé auparavant. Sur cette période, les comptes à vue ont gonflé de 8.1 milliards d'euros, les comptes épargne de 8.4 milliards et le cash détenu par les Belges de 3.2 milliards d'euros. Notons que l'essentiel des flux vers les comptes courants, les comptes épargne et le cash ont eu lieu au cours du deuxième trimestre, quand les restrictions étaient les plus importantes et que la consommation était la plus empêchée. Au troisième trimestre 2020, grâce à la levée des restrictions, les montants détenus en tant que liquidité par les Belges ont un tout petit peu diminué (-106 millions, principalement à la suite d'une baisse des encours sur les comptes à vue), mais l'essentiel de l'épargne accumulée pendant la première moitié de 2020 n'a pas été utilisée.

A la fin du troisième trimestre, les 464 milliards de liquidités détenues par les ménages belges représentaient 33% de l'ensemble du patrimoine financier des ménages, une part

⁴ En France, la Banque de France a essayé d'estimer l'importance de l'épargne de précaution par rapport à l'épargne forcée à l'aide de modèles macroéconomiques. Elle conclut que les deux types d'épargne coexistent en conséquence de la crise sanitaire, mais que l'épargne de précaution ne représente que +/- 10% de l'ensemble de l'épargne accumulée. La plus grande part est donc de l'épargne forcée qui pourrait être utilisée une fois les restrictions sanitaires levées. Si une telle étude n'a pas été menée en Belgique, il est fort probable que la situation belge ne soit pas fondamentalement différente de la situation française. Source : <https://covid19-economie.banque-france.fr/comprendre/epargne-et-incertitude-quel-a-ete-l'impact-de-la-crise-sanitaire-en-2020/> et <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/lincertitude-due-la-covid-19-alimente-lepargne-des-menages-francais>.

en hausse par rapport à 2019 (31.5%). Pour la première fois, **l'ensemble des montants accumulés par les ménages sur les comptes épargne, les comptes courants et en cash équivalait à plus de 100% du PIB de la Belgique** (100.7% à la fin du troisième trimestre 2020, contre 92% fin 2019). Compte tenu du fait que les restrictions sanitaires ont de nouveau augmenté au quatrième trimestre et que la Belgique a connu un nouveau confinement en novembre, les flux de patrimoine vers les comptes épargne, courants et le cash ont connu une nouvelle hausse en fin d'année.

Gr.7 33% du patrimoine financier des Belges se trouvent sur les comptes épargne, les comptes courants ou en cash.



Répartition du patrimoine financier brut des Belges par classe d'actifs

Source : Comptes financiers de la Belgique, BNB. Calculs ING.

Regain d'intérêt pour les actions cotées et les fonds d'investissement

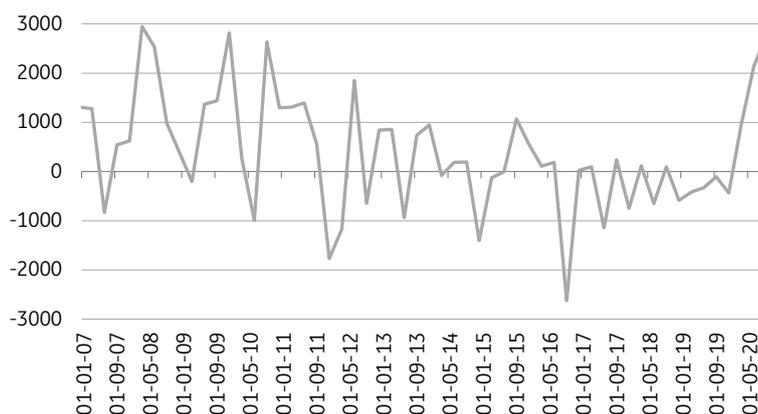
A côté des liquidités, les flux vers le patrimoine des Belges pendant les trois premiers trimestres de 2020 se sont dirigés en deuxième lieu vers les marchés financiers. Sur cette période, **5.8 milliards d'euros a été investi par les ménages belges dans des actions cotées en bourse**. Des flux trimestriels d'une telle ampleur vers les actions cotées n'avaient pas été observés depuis la quatrième trimestre 2009. Les investissements des Belges en actions ont eu lieu au cours du deuxième trimestre, mais encore plus durant le troisième trimestre 2020, alors que le déconfinement avait permis une relance de la consommation. Cela semble indiquer un regain d'intérêt pour l'investissement en actions depuis le début de la crise du coronavirus.

Ces données font probablement également écho à la volonté des investisseurs de profiter de la diminution des cours de bourse de premier trimestre 2020 pour acheter des actions. Elles vont de paire avec une étude de la FSMA⁵ qui indique que « Durant la crise du coronavirus, le volume d'actions du Bel20 négociées par des investisseurs belges a plus que quintuplé par rapport à la période précédant la crise. Les achats d'actions ont été beaucoup plus nombreux que les ventes d'actions ». Cette étude montre également que les investisseurs jeunes et occasionnels ont été nettement plus actifs pendant la période de crise.

Les flux vers les actions cotées ont donc fortement augmenté avant tout en raison d'un regain d'activité des investisseurs, probablement grâce à davantage de temps disponible pour faire des transactions boursières et une volonté de profiter des fluctuations des marchés financiers. Il est en revanche difficile de démontrer que la crise du coronavirus a conduit à un regain d'intérêt pour l'investissement en bourse de la part des non-investisseurs.

⁵ <https://www.fsma.be/fr/news/les-investisseurs-belges-negocient-jusqua-cinq-fois-plus-dactions-en-bourse-pendant-la-crise-du>

Gr. 8 Les flux d'épargne des ménages belges vers les actions cotées ont atteint un leur plus haut niveau depuis la crise financière



Flux effectifs trimestriels du patrimoine des ménages belges vers les actions cotées, montants en millions d'euros.

Source : Comptes financiers de la Belgique, BNB. Calculs ING.

Malgré ces importants flux, les actions cotées demeurent une petite partie seulement du patrimoine financier brut des Belges (4.7% à la fin du T3), loin derrière les fonds d'investissement (15.3% de patrimoine des Belges). **Et l'année 2020 a été très porteuse pour les placements dans des fonds d'investissement. Ils ont également connu un regain d'intérêt et les flux d'épargne vers ceux-ci ont augmenté de 5.5 milliards en 9 mois.**

Notons que, aussi bien les actions cotées que les fonds d'investissement détenus par les Belges, ont subi des effets de valorisation négatifs en raison de la chute des cours boursiers qui a suivi le début de la pandémie en mars 2020. Compte tenu des bonnes performances boursières de fin 2020, il est probable qu'une partie non-négligeable de ces effets négatifs aient été inversés à partir du quatrième trimestre 2020.

En revanche, d'après les données du patrimoine des Belges, l'épargne accumulée pendant la crise sanitaire ne s'est pas du tout tournée vers les obligations. Les Belges ont continué à désinvestir dans les obligations, qui ont atteint une part historiquement faible (2.5%) de leur patrimoine financier total. Cette évolution n'est pas étonnante, compte tenu des niveaux faibles, voire même négatifs, des taux longs actuellement.

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.