

## **WORKING PAPER SERIES**

2014-EQM-01

### **La forte chute des revenus d'intérêts des ménages belges en raison de la gestion de la crise financière**

Eric Dor

IESEG School of Management (LEM-CNRS)

IESEG School of Management

Lille Catholic University

3, rue de la Digue

F-59000 Lille

[www.ieseg.fr](http://www.ieseg.fr)

Tel: 33(0)3 20 54 58 92

Fax: 33(0)3 20 57 48 55



## **La forte chute des revenus d'intérêts des ménages belges en raison de la gestion de la crise financière**

**Eric Dor**

**Directeur des Etudes Economiques à l'IESEG School of Management (Paris et Lille)**

**15 janvier 2014**

La crise financière en zone euro a pris une ampleur dévastatrice avec le marasme qui a suivi la faillite de Lehman Brothers au cours du mois de septembre 2008, et a subi une nouvelle aggravation en 2010 avec le début des problèmes liés aux dettes publiques des pays de la périphérie. La BCE a réagi aux étapes successives de cette crise financière en diminuant très fortement les taux auxquels elle prête des liquidités aux banques. De surcroît, pour ses opérations principales de refinancement, hebdomadaires, la BCE est passée à un régime de « full allotment », c'est-à-dire qu'elle prête sans limites l'intégralité de ce qui est demandé par les banques, pourvu qu'elles aient assez d'actifs éligibles à présenter en collatéral. Cette condition a été facilitée en réduisant les exigences de qualité des actifs qui sont éligibles pour être apportés en collatéral à l'Eurosystème. Les banques ont également bénéficié des opérations de refinancement à long terme, qui leur ont permis d'emprunter des liquidités pour plusieurs années à la BCE à des taux très bas, et donc de sécuriser leur financement.

Le financement illimité des banques à des taux très bas par la BCE a eu plusieurs objectifs. D'une part il a permis aux banques d'absorber plus facilement les pertes qu'elles ont subi sur leurs actifs, au départ sur des prêts hypothécaires et des produits structurés issus de la titrisation, avec la crise des « subprimes », et ensuite sur les obligations publiques émises par des Etats en détresse de la périphérie de la zone euro. D'autre part, lorsque la crise des dettes souveraines est devenue très aigue, il a permis de prêter aux banques de quoi acheter elles-mêmes des obligations publiques émises par les Etats, et de faciliter le financement de ceux-ci.

L'opportunité d'emprunter de grandes quantités de liquidités à des taux très bas à la BCE a évidemment permis aux banques de diminuer les taux qu'elles payent sur leurs autres sources de financement, comme les dépôts de la clientèle, puisqu'elles en sont moins crucialement dépendantes, au moins pour leur funding à court terme. La baisse des taux directeurs de la BCE a donc été répercutée sur les taux d'intérêts offerts sur les dépôts bancaires, surtout dans les pays où l'épargne des ménages est abondante, où les autorités politiques ne veulent pas réguler les taux offerts par les banques et où les dépôts d'épargne sont une forme d'investissement favorite de la population, comme en Belgique. La disponibilité d'une masse des dépôts très peu rémunérés permet à nouveau aux banques d'investir en obligations publiques sans en exiger des taux élevés, et de

dégager quand même une marge bénéficiaire. La demande d'obligations souveraines de la part des banques est encouragée par la régulation prudentielle qui ne leur affecte pas de coefficients de risque. Investir massivement en obligations publiques permet aux banques de réduire leurs actifs pondérés par les risques et donc les fonds propres qu'elles sont obligées d'avoir. Les banques sont encore incitées à détenir des obligations souveraines par la BCE, qui les accepte en collatéral pour ses opérations de refinancement. Combinée à la régulation prudentielle et aux critères d'éligibilité des actifs apportés en collatéral à la BCE, la baisse des taux d'intérêt sur les dépôts est donc un instrument qui permet de réduire le coût de la dette publique.

La gestion de la crise financière par les autorités monétaires a donc conduit à une très forte chute des taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne en Belgique. Depuis 2008 cette politique a coûté au moins 17 milliards d'€ en perte cumulée de revenus d'intérêt aux ménages belges.

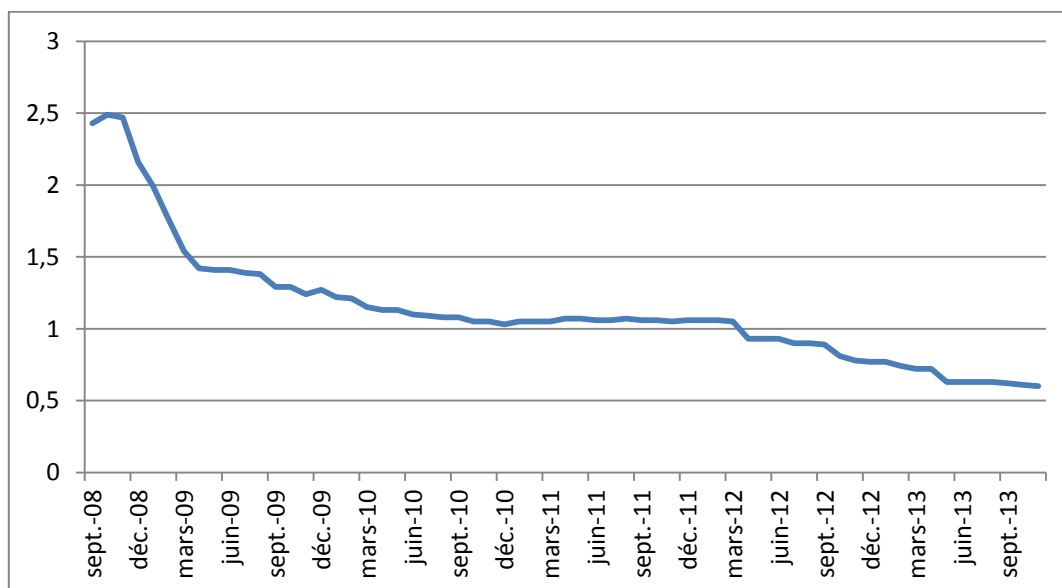
Le propos n'est pas du tout de critiquer la politique monétaire qui a été menée par la BCE. Au contraire celle-ci a eu raison d'abaisser de manière drastique le coût du refinancement des banques auprès de l'Eurosystème. Il était donc difficile d'éviter une forte baisse des taux sur les dépôts d'épargne. Le niveau exceptionnellement bas de ceux-ci par rapport aux grands pays voisins est dû à l'absence de régulation du niveau des taux des comptes d'épargne par les autorités politiques belges, et à des caractéristiques structurelles de l'environnement financier et du comportement des ménages en Belgique.

L'objectif de cette note est plutôt de mettre en exergue un aspect peu évoqué du coût que la gestion de la crise financière a entraîné pour les ménages belges. Contrairement à ce qui est trop souvent affirmé, la crise financière a coûté cher aux ménages belges, et continue à leur coûter. Il serait d'ailleurs illusoire de croire qu'il pourrait en être autrement. Le coût d'une crise repose toujours, d'une manière ou d'une autre, sur la population du pays concerné. Les enchaînements décrits ci-dessus ont permis de maîtriser fortement les taux d'intérêt payés par l'Etat sur la dette publique, et donc d'éviter des hausses d'impôts supplémentaires qui auraient été obligatoires si le coût de la dette s'était envolé. Mais les ménages belges ont payé d'une autre manière, sous la forme d'une perte énorme de revenus d'intérêt sur leur épargne, une grande partie du coût des hausses d'impôt qu'ils ont pu éviter.

Les taux d'intérêt moyens pondérés appliqués par les établissements de crédit belges à leurs dépôts sont fournis par les statistiques MIR, ou Monetary financial institutions Interest Rates, publiés par la BCE et la BNB, en suivant un format harmonisé européen. Les dépôts d'épargne réglementés sont localisés sous la rubrique « Dépôts remboursables avec préavis d'une durée inférieure à trois mois ». Les taux sur ceux-ci sont présentés au graphique suivant.

## Belgique : taux d'intérêt moyen sur les dépôts d'épargne

septembre 2008 à novembre 2013

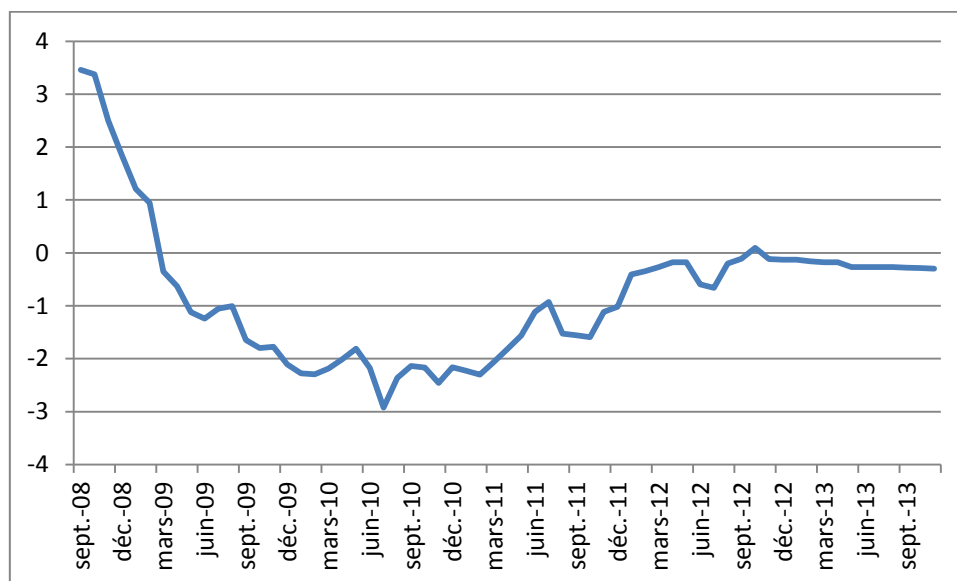


Source : enquête MIR, BNB et BCE

La baisse des taux d'intérêts nominaux sur les comptes d'épargne belges n'est pas compensée par une diminution de même ampleur de l'inflation. C'est un constat qui résulte clairement de l'examen du taux d'intérêt réel sur les comptes d'épargne, comme le montre le graphique suivant. Pour calculer le taux d'intérêt réel sur un mois quelconque, le taux d'inflation à prendre en considération est évidemment le taux de croissance des prix pendant les 12 mois qui suivent celui pour lequel le taux d'intérêt nominal est examiné. C'est de cette manière que l'on peut observer si un placement réalisé pendant un mois donné produit, un an après, un revenu suffisant pour maintenir le pouvoir d'achat de l'argent investi durant l'année écoulée. C'est de cette manière qu'est calculé le taux d'intérêt réel sur les dépôts d'épargne sur le graphique suivant. Evidemment, à partir de décembre 2012, le taux d'inflation à utiliser n'est pas encore observé actuellement et c'est donc une extrapolation raisonnée qui est utilisée pour les calculs.

### Belgique : taux d'intérêt réel moyen sur les dépôts d'épargne

septembre 2008 à novembre 2013



Source : calculs IESEG, enquête MIR, BNB et BCE

Les taux d'intérêt réels moyens sur les comptes d'épargne des ménages belges sont négatifs depuis le début de 2009. Le pouvoir d'achat d'une grande partie de l'épargne des ménages belges s'érode donc progressivement.

Comme le montre le tableau suivant, les ménages belges sont de très gros détenteurs de dépôts bancaires.

## Banques sur le territoire de la Belgique

## Répartition des dépôts et autres dettes\* envers la clientèle, Octobre 2013

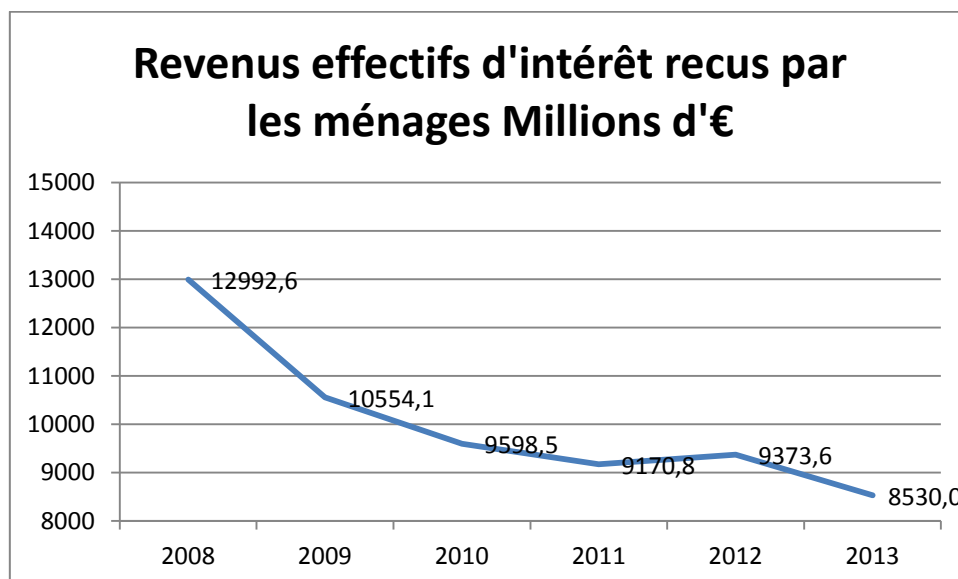
 IESEG SCHOOL OF MANAGEMENT	Dépôts à vue	Dépôts d'épargne réglementée	Dépôts à terme	Autres dépôts	Total dépôts	Autres créances	Total
Ménages et ISBLSM belges	51,631	226,344	19,943	5,511	<b>303,429</b>	0,000	<b>303,429</b>
Entreprises belges	46,711	12,534	10,000	7,301	<b>76,546</b>	6,450	<b>82,996</b>
Administrations publiques belges	8,882	1,052	6,652	0,845	<b>17,432</b>	0,000	<b>17,433</b>
Autres intermédiaires et auxiliaires financiers belges	11,667	0,795	3,499	0,638	<b>16,599</b>	8,165	<b>24,764</b>
Assurances et fonds de pension, autres intermédiaires et auxiliaires financiers belges	4,334	0,295	1,300	0,238	<b>6,168</b>	3,032	<b>9,200</b>
<b>Total détenteurs belges</b>	<b>123,225</b>	<b>241,020</b>	<b>41,394</b>	<b>14,533</b>	<b>420,173</b>	<b>17,648</b>	<b>437,825</b>
Ménages et ISBLSM d'autres pays de la zone euro	7,455	6,413	5,325	0,000	<b>19,193</b>	0,000	<b>19,193</b>
Entreprises d'autres pays de la zone euro	22,366	0,000	24,481	1,829	<b>48,676</b>	8,902	<b>57,578</b>
Administrations publiques d'autres pays de la zone euro	0,407	0,000	0,000	0,000	<b>0,407</b>	0,000	<b>0,407</b>
<b>Total détenteurs d'autres pays de la zone euro</b>	<b>30,228</b>	<b>6,413</b>	<b>29,806</b>	<b>1,829</b>	<b>68,276</b>	<b>8,902</b>	<b>77,178</b>
<b>Détenteurs du reste du monde</b>	<b>41,778</b>	<b>0,000</b>	<b>53,303</b>	<b>0,000</b>	<b>95,081</b>	<b>12,472</b>	<b>107,553</b>
<b>Total</b>	<b>195,231</b>	<b>247,433</b>	<b>124,509</b>	<b>16,362</b>	<b>583,534</b>	<b>39,022</b>	<b>622,556</b>

Source : estimations IESEG à partir de données brutes de la BNB et certaines hypothèses

\*A l'exclusion des dettes représentées par un titre comme les bons de caisse, ...

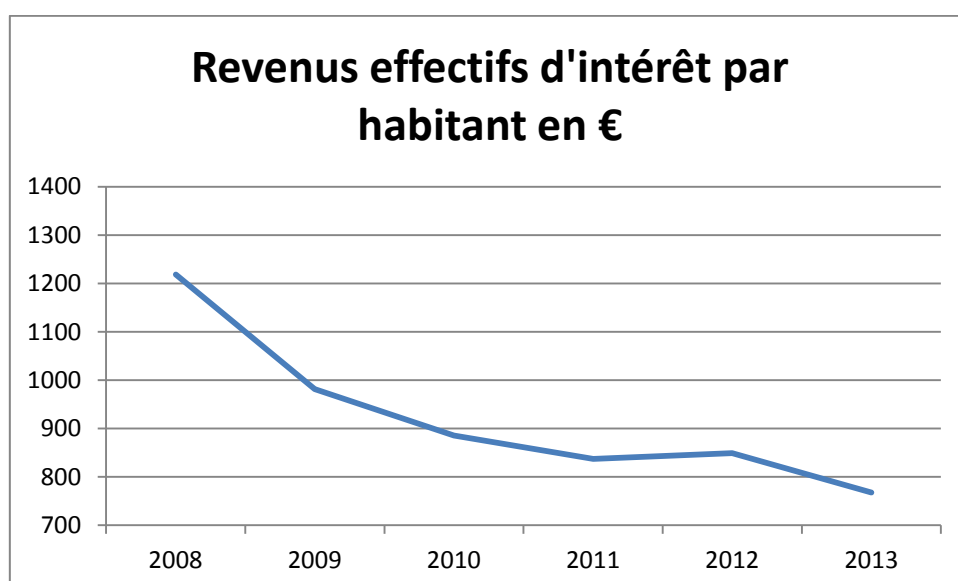
La chute des rémunérations sur les dépôts d'épargne a bien sûr été accompagnée d'une forte diminution des rendements obtenus sur d'autres types d'actifs de taux d'intérêt que les ménages peuvent détenir, comme par exemple les bons de caisse des banques ou les bons d'Etat. De manière globale les revenus d'intérêt des ménages belges ont donc fortement chuté à partir de 2009.

**Revenus effectifs d'intérêt recus par les ménages Millions d'€**



Source : Comptes Nationaux ICN jusqu'en 2012 et estimation IESEG pour 2013

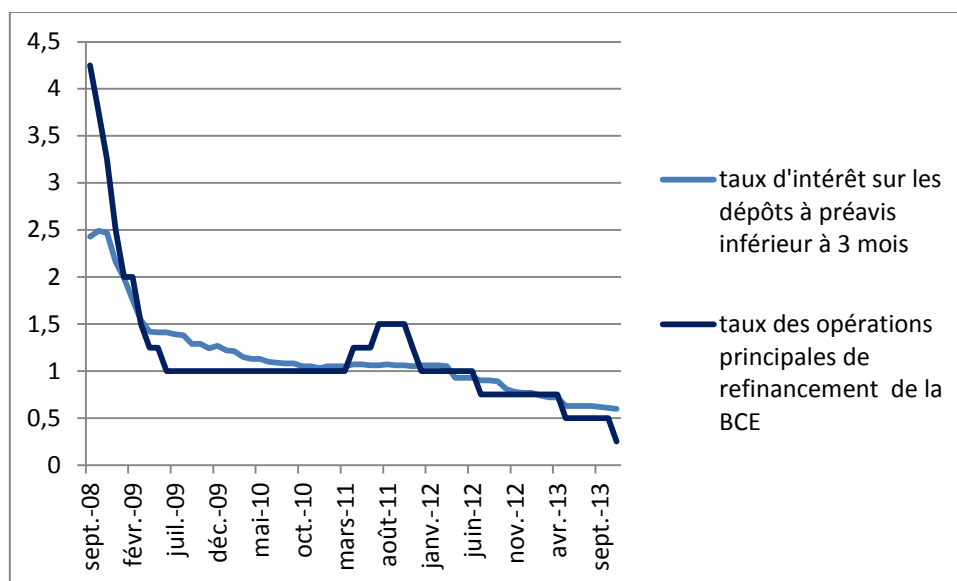
D'après les données officielles des comptes nationaux publiés par la BNB, la perte de revenus d'intérêt par rapport au niveau de 2008 a été de 2,439 milliards d'€ en 2009, de 3,394 milliards d'€ en 2010, de 3,822 milliards d'€ en 2011 et de 3,619 milliards d'€ en 2012. La perte cumulée officielle de revenus d'intérêt de 2009 à 2012 a donc été de 13,273 milliards d'€ pour les ménages belges. La perte de revenu d'intérêt estimée en 2013 par rapport au niveau de 2008 peut s'évaluer à 4,462 milliards d'€. La perte cumulée de revenus d'intérêt depuis le début de la crise financière, de 2009 à 2013, serait donc de 17,735 milliards d'€ pour les ménages en Belgique.



Source : INS, Comptes Nationaux ICN jusqu'en 2012 et estimation IESEG pour 2013

La chute des taux d'intérêts offerts par les banques sur les dépôts d'épargne est évidemment due à la baisse des taux d'intérêt auxquels les banques peuvent se refinancer auprès de la BCE, ou, pour être précis, l'Eurosystème.

**Belgique : taux d'intérêt moyen offert par les banques sur les dépôts d'épargne et taux de refinancement à la BCE, Septembre 2008 à Novembre 2013**



Source : enquête MIR, BNB, BCE

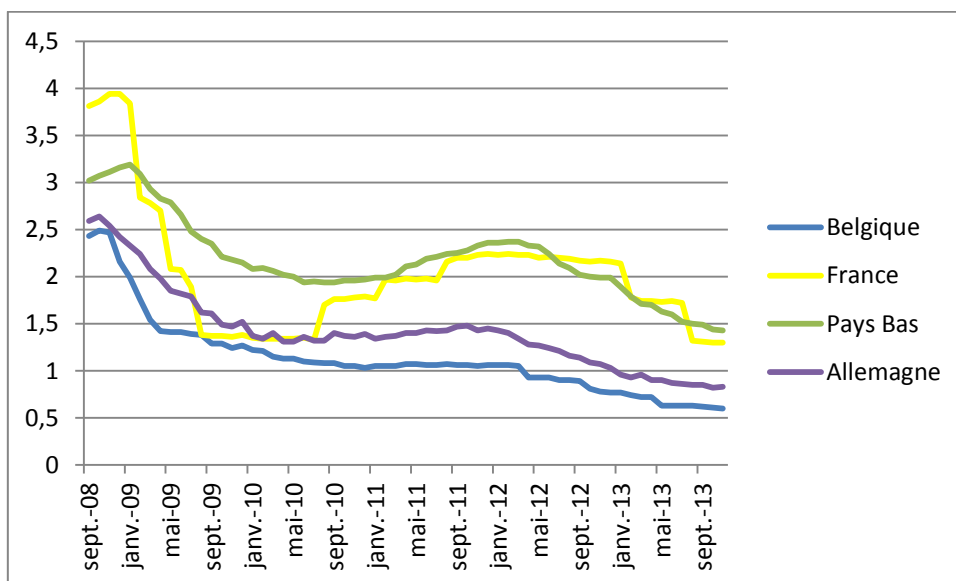
Des facteurs propres à chaque pays de la zone euro jouent également un rôle. En Belgique l'épargne est tellement abondante que les banques n'ont pas besoin d'offrir des taux élevés pour attirer les dépôts dont elles ont besoin. Des facteurs législatifs entrent également en jeu. Contrairement à ce qui se passe dans d'autres pays, les autorités politiques belges n'ont pas instauré légalement un contrôle gouvernemental des taux offerts par les banques sur certains dépôts d'épargne. En France par exemple, les livrets A sont l'équivalent des comptes belges d'épargne réglementée et leur taux est déterminé par le gouvernement. Ce 15 janvier par exemple, le ministère français de l'économie vient de décider de maintenir le taux du livret A à 1,25%, contre l'avis de la Banque de France qui souhaitait une baisse. Le ministère justifie cette décision «compte tenu de l'attention qui est celle du président de la République et du gouvernement au pouvoir d'achat de l'épargne populaire» et insiste sur la volonté que la rémunération de l'épargne réglementée soit «supérieure à l'inflation». Le monde politique belge ne semble pas avoir une telle préoccupation de soutenir « le pouvoir d'achat de l'épargne » du grand public.

De manière générale, les banques belges offrent des taux d'intérêt sur les comptes d'épargne qui sont inférieurs à ceux de tous les grands pays voisins :

**Taux d'intérêt sur les dépôts bancaires des ménages à préavis inférieurs à 3 mois**



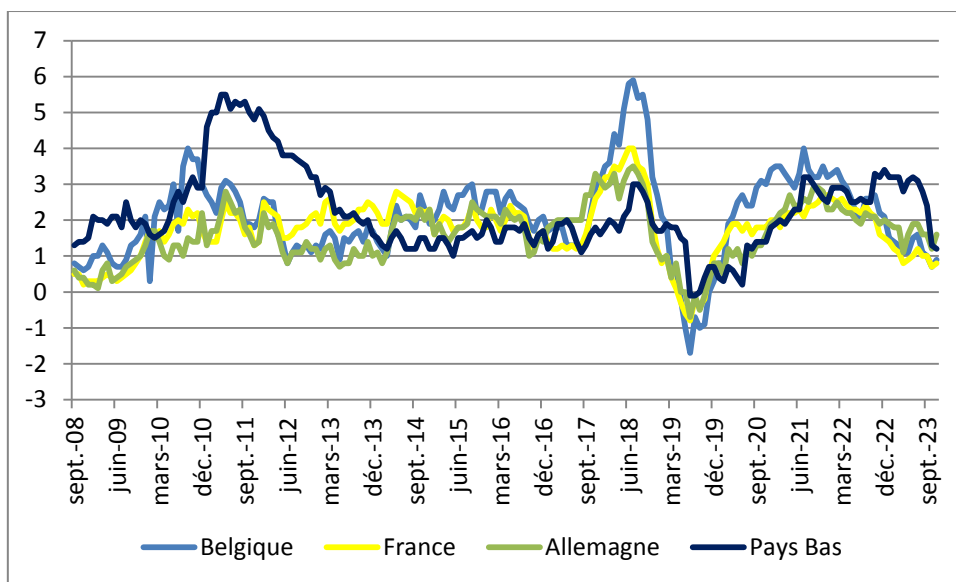
septembre 2008 à novembre 2013



Source : enquête MIR, BCE

Or, l'inflation est généralement supérieure en Belgique à celle observée en France et en Allemagne.

Taux de croissance des prix de la consommation par rapport au même mois de l'année précédente  
septembre 2008 à novembre 2013



Source : BCE

Les ménages belges sont donc doublement pénalisés par rapport à ceux de la France et de l'Allemagne : les taux d'intérêts nominaux moyens sur les comptes d'épargne sont inférieurs, mais le taux d'inflation est supérieur ! Les taux d'intérêt réels sont donc inférieurs en

Belgique à ceux dont bénéficient les ménages des pays voisins. Les ménages belges ont subi une forte perte de pouvoir d'achat sur leur épargne.