

LISTE DES ABREVIATIONS

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
CBF	Commission bancaire et financière
CE	Commission européenne
FMI	Fonds monétaire international
FRA	Fiscal Responsibility Act
ICN	Institut des comptes nationaux
NBER	National Bureau of Economic Research
OCA	Office de contrôle des assurances
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen des comptes
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
UE	Union européenne
UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
UME	Union monétaire européenne

SIGNES CONVENTIONNELS

–	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

L'EVOLUTION DU TAUX D'EPARGNE EN BELGIQUE

Parmi les traits spécifiques de l'économie belge a longtemps figuré l'importance de l'épargne des particuliers. Si une telle caractéristique structurelle n'est pas susceptible d'être fondamentalement modifiée d'une année à l'autre, elle peut néanmoins subir des inflexions significatives à moyen terme. C'est pourquoi, à l'occasion de la publication par l'Institut des comptes nationaux (ICN) de nouveaux comptes des secteurs pour la période 1985-2000, il a semblé opportun d'analyser brièvement l'évolution du taux d'épargne des particuliers en Belgique au cours des quinze dernières années.

1. EVOLUTION DU TAUX D'EPARGNE DES PARTICULIERS

Après des fluctuations observées entre 1985 et 1988, deux phases opposées ont marqué l'évolution du taux d'épargne des particuliers en Belgique. Durant la première phase, la part de l'épargne dans le revenu disponible¹ a progressé d'un point de pourcentage par an, passant de 16 p.c. en 1988 à un sommet de 21,2 p.c. en 1993. Ensuite, le taux d'épargne a reculé à un rythme moyen presque aussi rapide, quoique de manière moins régulière, pour revenir à 14,9 p.c.

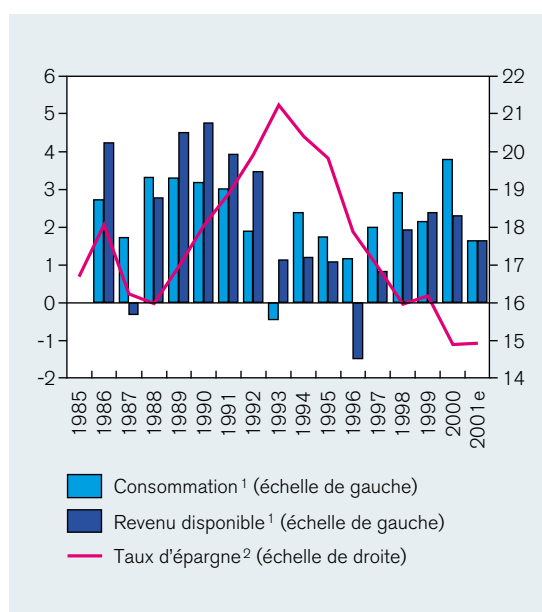
¹ Dans cet article, le taux d'épargne est défini comme le rapport entre l'épargne, c'est-à-dire la partie non consommée du revenu disponible, d'une part, et le revenu disponible lui-même, d'autre part. Le concept d'épargne utilisé ici est dit « brut », dans la mesure où la consommation de capital fixe n'est pas portée en déduction. En outre, les ajustements pour variation des droits des particuliers sur les fonds de pension, qui font l'objet d'une prise en compte particulière dans les comptes nationaux, sont ici intégrés dans l'épargne, sans l'être dans le revenu disponible ; elles n'ont toutefois qu'une incidence négligeable sur la mesure du taux d'épargne.

² 1995 est l'année de base utilisée par l'ensemble des Etats membres de l'UE pour l'établissement des comptes nationaux selon la méthodologie SEC 95. Les « rétroprojections » permettant d'établir des comptes avant cette date ne sont encore disponibles que pour une partie des Etats membres.

en 2000. Selon les estimations de la Banque, il serait resté stable en 2001.

Par ce recul, le taux d'épargne en Belgique est revenu à un niveau proche de la moyenne de la zone euro en 2001, alors qu'il lui était supérieur de plus de 2 points en 1995. Il est cependant resté supérieur à la moyenne de l'Union européenne (UE), en raison notamment du faible niveau observé au Royaume-Uni. Parmi les pays de l'UE, la diminution du taux d'épargne depuis 1995² a été la plus forte en Italie (7,3 points), pays qui enregistrait à ce moment le taux d'épargne le plus élevé de la zone. Elle a également été marquée en Autriche, en Espagne et au Royaume-Uni, tandis que le taux d'épargne augmentait légèrement en Grèce, en France et au Portugal. Globalement, la dispersion autour de la moyenne de l'Union s'est réduite.

GRAPHIQUE 1 – TAUX D'EPARGNE, CONSOMMATION ET REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS



Sources: ICN, BNB.

¹ Pourcentages de variation à prix constants.

² Pourcentages du revenu disponible.

TABLEAU 1 – COMPARAISON INTERNATIONALE DU TAUX D'EPARGNE DES PARTICULIERS*(pourcentages du revenu disponible)*

	1995	2001 e	Variations (points de pourcentage)
Zone euro	17,5	15,0	-2,5
dont:			
Pays-Bas	21,0	17,2	-3,8
Grèce	16,3	16,9	+0,6
France	15,9	16,5	+0,6
Allemagne	16,6	15,9	-0,7
Italie	22,6	15,3	-7,3
Belgique	19,8	14,9	-4,9
Portugal	12,1	13,7	+1,6
Irlande	—	13,1	—
Finlande	11,3	9,9	-1,4
Espagne	14,5	9,5	-5,0
Autriche	15,7	9,5	-6,2
Union européenne	16,2	13,0	-3,2
dont:			
Suède	13,0	9,7	-3,3
Danemark	7,0	6,4	-0,6
Royaume-Uni	10,2	5,4	-4,8
Etats-Unis	—	1,7	—

Sources : CE, BNB.

La hausse du taux d'épargne en Belgique s'est produite dans un premier temps au cours d'une période de forte progression du revenu disponible réel qui a avoisiné jusqu'à 4,5 p.c. en 1989 et 1990, en raison d'une conjoncture porteuse et d'une réforme fiscale; elle s'est cependant poursuivie jusqu'en 1993, alors que la croissance du pouvoir d'achat des particuliers s'amenuisait. Pendant la phase de diminution du taux d'épargne, l'augmentation du revenu disponible réel a d'abord été modérée, de 0,4 p.c. par an en moyenne de 1994 à 1997, à la suite de la mise en œuvre des dispositions du plan global en matière de modération salariale et d'assainissement des finances publiques, et s'est ensuite accélérée pour atteindre environ 2,4 p.c. en 1999 et 2000.

Ces observations indiquent qu'il n'y a pas de lien univoque entre l'évolution à moyen terme du taux d'épargne et la croissance du revenu

disponible. La consommation présente, en général, des mouvements moins prononcés que ceux du revenu: de fortes accélérations ou décélérations temporaires de celui-ci ne se répercutent que partiellement dans l'évolution des dépenses, tandis que l'épargne joue un rôle d'amortisseur. Toutefois, ce phénomène de lissage ne se manifeste pas à moyen terme.

2. L'EVOLUTION A MOYEN TERME DU REVENU ET L'INCIDENCE DES PERSPECTIVES EN MATIERE DE FINANCES PUBLIQUES ET D'EMPLOI

Si les particuliers tendent à amortir les variations irrégulières et transitoires de leurs ressources courantes, ils déterminent principalement leur

consommation en fonction de leurs anticipations de revenus. Ainsi, l'attente d'une accélération, ou d'un recul, des revenus futurs sera prise en compte pour arrêter le niveau des dépenses sur l'ensemble de l'horizon temporel, et pas uniquement au moment où ces modifications se réalisent effectivement.

Au niveau individuel, les revenus futurs escomptés présentent en général une trajectoire caractéristique, bien qu'entourée d'incertitudes, d'une augmentation progressive durant la vie active, suivie d'un recul sensible au moment de la retraite.

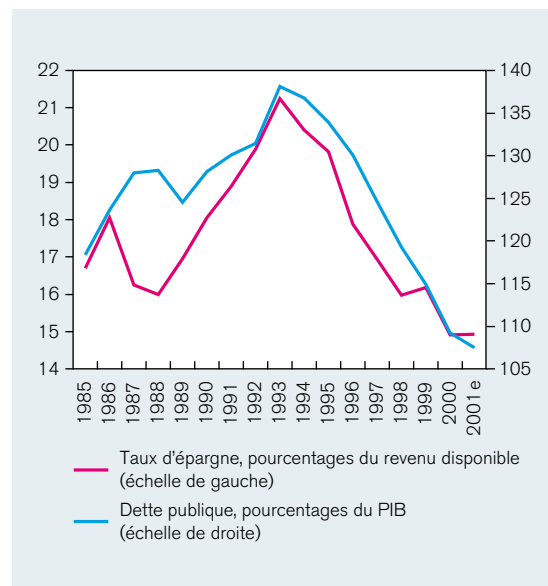
Différents facteurs macroéconomiques peuvent exercer une influence sur les anticipations de revenus. La situation et les perspectives économiques générales déteignent sur la confiance des consommateurs, de sorte que, à moyen terme, ils ont une vision plus ou moins optimiste de leurs revenus futurs. Cette appréciation dépend notamment de l'évolution attendue sur le marché du travail, puisque les salaires et traitements constituent la source la plus importante de revenu primaire. Le lien entre la confiance des consommateurs et le niveau du chômage est d'ailleurs établi. Par ailleurs, le revenu disponible des particuliers est aussi déterminé par les transferts nets, en provenance ou à destination des pouvoirs publics.

La dynamique des finances publiques joue donc un rôle important dans la détermination du taux d'épargne des particuliers. Ce rôle se manifeste au travers de l'évolution de la dette publique. Selon le principe dit d'équivalence ricardienne¹, le consommateur rationnel anticipe une réduction de ses revenus futurs en cas d'augmentation tendancielle de la dette, considérant que les

pouvoirs publics auront à relever le niveau d'imposition², afin d'en assurer le remboursement. De ce fait, le consommateur adapte immédiatement ses dépenses à la baisse. Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation de la dette publique implique donc, selon ce raisonnement, une baisse de la consommation et une hausse du taux d'épargne. Inversement, lorsque la dette publique diminue durablement, les consommateurs anticipent un allègement à terme de la pression fiscale et une croissance des revenus futurs plus élevée que celle du revenu disponible immédiat. Dans ce cas, la consommation devrait progresser plus rapidement que le revenu disponible, et le taux d'épargne s'orienter à la baisse.

Ce principe d'équivalence ricardienne semble avoir été d'application en Belgique au cours des quinze dernières années, comme le montre le parallélisme entre l'évolution de la dette publique, exprimée en pourcentage du PIB, et le taux d'épargne des particuliers, même pour ce qui est du moment où un sommet a été atteint.

GRAPHIQUE 2 – TAUX D'EPARGNE DES PARTICULIERS ET DETTE PUBLIQUE



Sources : ICN, BNB.

¹ Ce principe est expliqué plus en détail dans l'article intitulé *Considérations relatives au niveau de l'endettement des pouvoirs publics*, dans la présente Revue.

² Ou à diminuer leurs dépenses, notamment de transferts versés aux particuliers dans le cadre des mécanismes de sécurité sociale ou de traitements versés aux fonctionnaires, ce qui a la même incidence sur le revenu des particuliers qu'une augmentation d'impôts.

En effet, la dette publique belge n'a cessé de croître depuis le début des années septante pour atteindre un sommet de 138,1 p.c. du PIB en 1993, l'année 1989 ne constituant qu'une brève interruption de cette tendance. Ensuite, le ratio de la dette a constamment et progressivement diminué; en 2001, il est revenu à 107,7 p.c. du PIB.

La consolidation des finances publiques en cours depuis plusieurs années a rendu possible la réforme de l'impôt des personnes physiques annoncée en 2001 et dont la mise en œuvre prévue s'étale de 2002 à 2006. Dans la mesure où la baisse de la pression fiscale a été anticipée, cette réforme ne devrait exercer qu'un effet additionnel limité sur la consommation. Par contre, elle donnera lieu à une augmentation effective du revenu disponible courant, à hauteur des allègements progressifs. Dès lors, sa réalisation pourrait entraîner, à court terme, une remontée temporaire du taux d'épargne. Toutefois, dans la mesure où la réduction de la dette va se poursuivre, les particuliers pourraient anticiper de nouveaux allègements fiscaux, facteur d'encouragement à une nouvelle baisse du taux d'épargne.

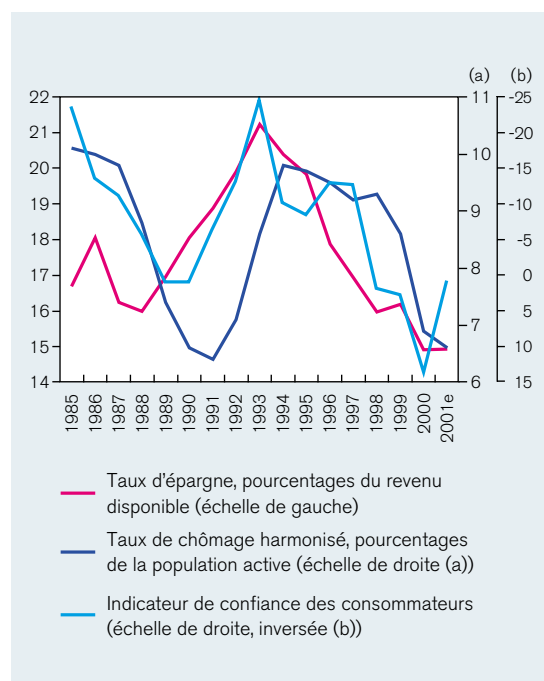
L'appréciation des particuliers quant à leurs revenus futurs dépend également de leur perception des développements de l'environnement économique. Celle-ci est synthétisée dans l'indicateur de confiance des consommateurs, et est fortement liée à la situation attendue sur le marché de l'emploi. Il apparaît d'ailleurs que l'évolution de la confiance des consommateurs présente une forte corrélation négative par rapport à celle du taux de chômage: plus le taux de chômage est faible, plus la confiance est élevée. Elle réagit toutefois plus rapidement aux retournements conjoncturels importants, puisque l'emploi s'adapte généralement avec une certaine inertie à la situation économique générale.

La situation sur le marché de l'emploi est susceptible d'influencer la perception par les particuliers de leurs revenus futurs, par deux canaux.

D'abord, une augmentation du chômage exerce un effet direct sur les revenus présents et futurs de ceux qui perdent leur emploi. Ensuite, et de manière plus générale, une détérioration du marché de l'emploi perçue comme durable pèse sur les anticipations de revenus futurs de l'ensemble des particuliers: les chômeurs sont moins optimistes quant à leurs chances de (re)trouver un emploi et les travailleurs interprètent la hausse du taux de chômage comme une augmentation du risque de perdre le leur. Dès lors, les attentes quant aux revenus futurs sont revues à la baisse pour l'ensemble de la population, entraînant une diminution de la consommation, même si le revenu actuel ne change pas; par solde, le taux d'épargne augmente. *Mutatis mutandis*, les réactions sont inversées en cas de diminution du taux de chômage.

La confiance des consommateurs et le taux d'épargne des particuliers ont montré des évolutions inversées dans le long terme. Ainsi, la

GRAPHIQUE 3 – TAUX D'EPARGNE DES PARTICULIERS, TAUX DE CHOMAGE ET CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



Sources: CE, ICN, BNB.

confiance n'a-t-elle cessé de diminuer entre 1990 et 1993, atteignant alors un niveau particulièrement bas en même temps que le taux d'épargne s'élevait à son niveau le plus haut. Ensuite, la confiance des ménages a progressé tendanciellement, malgré une quasi-stabilisation au milieu des années nonante, pour atteindre un niveau élevé en 2000.

Les évolutions du taux de chômage et du taux d'épargne en Belgique de 1985 à 2001 présentent pour leur part une corrélation positive. La relation entre les deux variables semble cependant un peu moins forte que celle qui lie le taux d'épargne et la dette publique ou la confiance des consommateurs, principalement parce que les retournements dans l'évolution du taux de chômage se sont produits avec un certain retard par rapport à ceux de l'évolution du taux d'épargne. En effet, le taux de chômage harmonisé a atteint son plus bas niveau de la période étudiée en 1991, à 6,4 p.c. de la population active. Ensuite, ce taux est progressivement remonté, pour atteindre 9,8 p.c. en 1994. Le retournement dans l'évolution du taux de chômage s'est produit avec trois ans de retard sur le retournement dans l'évolution du taux d'épargne dans le premier cas, et avec un an de retard dans le second. En 2001, le taux de chômage est revenu à 6,6 p.c.

3. L'EVOLUTION DU PATRIMOINE ET L'EFFET DE RICHESSE

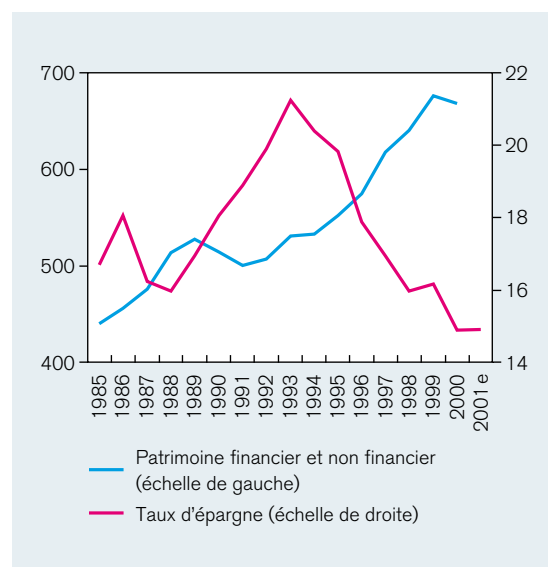
Le patrimoine des particuliers constitue une réserve qui peut être utilisée pour maintenir un certain niveau de consommation après la vie active, c'est-à-dire lorsque le revenu disponible est moins important, mais qui peut aussi être consommée à n'importe quel autre moment. Certains événements peuvent influencer la valeur du patrimoine de l'ensemble des particuliers et, partant, le taux d'épargne et la consommation. On parle ainsi d'effet de richesse pour désigner

le lien entre le patrimoine et la consommation, et en particulier l'incidence de (fortes) variations des prix des actifs qui constituent le patrimoine sur la consommation. En principe, on s'attend à ce qu'une appréciation de la valeur du patrimoine, par exemple en raison d'une hausse des cours boursiers, entraîne une hausse de la consommation, à revenu disponible inchangé, et donc une réduction du taux d'épargne. De même, une revalorisation de l'immobilier peut donner lieu à un effet de richesse. En effet, le patrimoine des particuliers est constitué de leur patrimoine financier – la différence entre actifs et engagements financiers – et d'actifs réels – principalement l'immobilier.

L'évolution du patrimoine total des particuliers en Belgique, dont le patrimoine financier constitue la part la plus importante, peut être décomposée en trois sous-périodes. De 1985 à 1989, le patrimoine total, en proportion du revenu disponible, a connu une forte expansion, croissant à un rythme annuel moyen de 4,6 p.c. De 1990 à 1994, il s'est quasiment stabilisé, n'augmentant que de 0,2 p.c. en moyenne annuelle,

GRAPHIQUE 4 – TAUX D'EPARGNE ET PATRIMOINE DES PARTICULIERS

(pourcentages du revenu disponible des particuliers)



Sources : ICN, BNB.

entre autres sous l'effet de la stagnation des cours des actions durant cette période. Enfin, de 1995 à 2000, il a de nouveau suivi une tendance marquée à la hausse (3,8 p.c. de croissance annuelle moyenne). Sur cette dernière période, l'encours total des principales catégories d'actifs financiers, exprimé en unités monétaires, a crû de 7,9 p.c. en moyenne annuelle, dont 2,8 p.c. n'étaient pas expliqués par la formation de nouveaux actifs, mais par d'autres facteurs au premier rang desquels se trouve la revalorisation des actifs existants. Les deux phases de vive croissance du patrimoine, particulièrement la seconde, sont allées de pair avec une baisse du taux d'épargne, tandis qu'au cours de la période de croissance modérée du patrimoine, le taux d'épargne a généralement augmenté.

CONCLUSION

Après avoir crû progressivement de 16 p.c. en 1988 à un sommet de 21,2 p.c. en 1993, le taux d'épargne des particuliers est revenu à un niveau de 14,9 p.c. en 2001, proche de la moyenne de la zone euro. Ces mouvements de moyen terme résultent du dynamisme relatif de la consommation et du revenu disponible. L'article identifie trois circonstances dans lesquelles la consommation tend à croître plus rapidement que le revenu disponible. Un premier lien est établi avec l'évolution de la dette publique: les consommateurs s'attendent, en cas de

diminution durable de la dette, à une réduction future de la pression fiscale, ce qui leur permet d'envisager des revenus supérieurs sur l'ensemble de leur vie et donc, de consommer davantage dans l'immédiat. La deuxième raison d'une croissance plus soutenue de la consommation réside dans l'appréciation portée par les consommateurs sur la situation économique générale, et en particulier sur la situation du marché du travail: un taux de chômage en baisse permet d'espérer une amélioration des revenus futurs, ce qui est favorable à la consommation. Enfin, une troisième source de diminution persistante du taux d'épargne est l'augmentation des prix des actifs détenus par les particuliers, qu'on appelle aussi «effet de richesse»: une revalorisation du patrimoine des particuliers leur permet d'augmenter leurs dépenses de consommation sans nuire à leur objectif en termes de détention de richesse.

Ces trois conditions ont généralement été réunies en Belgique depuis 1994. Si l'on fait abstraction de la réforme fiscale, dont la mise en œuvre a sans doute été en partie anticipée et pourrait donc conduire à une hausse temporaire du taux d'épargne, la perspective d'une poursuite de la consolidation à moyen terme des finances publiques devrait continuer de soutenir les anticipations des particuliers quant à leurs revenus futurs et dès lors encourager leur consommation. Mais l'évolution du taux d'épargne dans les prochaines années dépendra aussi des perspectives quant au marché du travail et de l'évolution du prix des actifs.