

# Constitution d'actifs par les ménages durant la crise financière

Philip Du Caju

## Introduction

La crise financière qui a éclaté en 2008 pèse aujourd'hui encore sur l'économie mondiale. La faillite de la banque américaine Lehman Brothers en septembre 2008 a provoqué des turbulences sur les marchés, si bien que les investisseurs se sont tournés vers des valeurs considérées comme sûres. Les pouvoirs publics ont dû prendre des mesures exceptionnelles afin de venir en aide au secteur bancaire. La vulnérabilité des banques représentait en effet un risque pour l'ensemble du système financier.

Ces turbulences n'ont pas manqué de toucher également les ménages belges. L'incidence sur les finances des ménages a été multiple : taux d'épargne, valorisation des actifs, choix de portefeuille, etc. C'est surtout ce dernier élément qui est développé dans le présent article. Les économistes analysent traditionnellement l'allocation de l'épargne entre différents instruments de placement sur la base des statistiques macroéconomiques tirées des comptes financiers. Cette fois, la Banque interroge également des ménages sur leur comportement financier, à l'aide d'une enquête préparée spécifiquement à cette fin. Cela permet de dégager également des informations microéconomiques sur les finances des ménages. La première vague de cette enquête a été organisée au cours de l'année 2010. Le questionnaire portait notamment sur l'incidence de la crise financière dans le patrimoine des ménages. Les réponses à ces questions spécifiques sont maintenant disponibles et sont analysées dans le présent article.

La première partie de l'article présente les informations utilisées au niveau des ménages. C'est en effet la première fois que ces données, qui sont encore partielles et provisoires, sont exploitées. Une section succincte explique

l'organisation et le fonctionnement de l'enquête sur le comportement financier des ménages. Y sont également abordés la composition de l'échantillon de ménages, ainsi que le contenu du questionnaire, dont les questions spécifiques relatives à la crise financière.

La deuxième partie est consacrée à la composition du patrimoine des ménages. Elle est illustrée à l'aide des informations microéconomiques provenant de l'enquête auprès des ménages. Ces informations portent essentiellement sur la période antérieure à la crise. Dans les décisions qui concernent le patrimoine, et en particulier la manière de réagir dans le contexte de la crise financière, la disposition des ménages à prendre des risques joue un rôle très important. C'est dès lors par cet aspect que débute cette partie de l'article.

La troisième partie porte sur l'évolution du patrimoine des ménages depuis le début des turbulences sur les marchés financiers. L'analyse porte, dans la mesure du possible, sur les périodes situées avant, pendant et après la crise financière. Le point suivant concerne la question de savoir si les ménages ont procédé à des transferts entre différents éléments de patrimoine dans le contexte de la crise financière et le cas échéant, comment et dans quelle mesure ils l'ont fait. Est enfin abordée la question de savoir quels actifs les ménages souhaitent désormais éviter au lendemain de la crise.

## 1. Informations sur la situation financière des ménages

L'analyse de la situation financière des ménages, et notamment de leurs actifs, s'appuie généralement sur les comptes financiers comme source classique de données

macroéconomiques. Les comptes financiers offrent un aperçu détaillé de l'évolution des créances et des dettes financières entre les secteurs institutionnels nationaux, les sociétés non financières, les sociétés financières, les pouvoirs publics et les ménages, et entre l'économie nationale et le reste du monde. Ces comptes font partie intégrante du système des comptes nationaux, qui se compose d'une série cohérente de comptes articulés et coordonnés. En revanche, la Belgique ne disposait pratiquement pas, jusqu'il y a peu, d'informations microéconomiques au niveau des ménages individuels. L'enquête menée par la Banque auprès d'un échantillon de ménages belges a comblé cette lacune. C'est cette enquête qui est l'objet des explications qui suivent.

### 1.1 Organisation d'une enquête sur le comportement financier des ménages

Comme il n'existe pas de registre général du patrimoine en Belgique, et qu'à l'étranger, ce type de registre ne présente jamais une image complète de tous les types d'actifs, les enquêtes comme celle qui nous occupe sont essentielles pour dresser le tableau de la répartition des patrimoines entre les ménages, et de la composition du patrimoine des ménages individuels.

Il existe depuis quelque temps déjà, des enquêtes sur le patrimoine et le comportement financier des ménages, notamment en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Espagne, mais également aux États-Unis. L'objectif de ces enquêtes est de compléter les données macroéconomiques existantes, tirées des comptes financiers, à l'aide d'informations microéconomiques au niveau des ménages individuels, afin de pouvoir mener des recherches scientifiques spécifiques et d'élaborer une analyse pertinente, et pour pouvoir également se faire une idée de la manière dont les actifs et les passifs des ménages se répartissent. Ces données individuelles peuvent en outre être utilisées pour améliorer les comptes financiers. C'est pourquoi la Banque nationale a décidé d'organiser une enquête relative au patrimoine auprès des ménages belges. Il est prévu de réaliser cette enquête tous les trois ans, comme dans les autres pays de la zone euro. Pour cette première édition, les interviews ont eu lieu en Belgique d'avril à septembre 2010. Les données brutes qu'elles ont produites sont actuellement encore en cours de traitement à la Banque. Ce sont donc des résultats partiels et provisoires de l'enquête qui sont utilisés pour le présent article.

L'échantillon de ménages belges a été composé sur la base de trois strates régionales, l'objectif étant que les résultats de l'enquête soient représentatifs. Le but était

également d'évaluer le mieux possible le patrimoine global des ménages. C'est pourquoi les ménages plus aisés ont été interviewés à une échelle relativement plus large que les ménages moins nantis. Comme il n'existe pas de registre sur l'ampleur du patrimoine des ménages individuels, l'on a essayé d'interviewer un nombre relativement plus important de ménages disposant d'un revenu plus élevé. Les données individuelles relatives aux revenus ne peuvent toutefois pas être utilisées pour sélectionner les ménages. C'est pourquoi la population a été divisée en huit strates de revenus (de la catégorie de revenus la plus basse à la catégorie la plus élevée) en fonction du revenu moyen imposable du «secteur statistique» (un quartier dans une commune) où cette population habite.

Au total, 2 364 ménages ont été interviewés, répartis sur les trois strates régionales et les huit strates de revenus. Plus de 11 000 ménages ont dû être contactés pour ce faire; le taux de réponse s'est donc établi à 21 %. Si l'on considère la proportion des différents types de ménage (taille) et de membres du ménage (catégorie d'âge) dans la population totale et dans l'échantillon interviewé de l'enquête, des différences seront bien entendu observées. Celles-ci ne s'avèrent toutefois pas très importantes. Les ménages se composant d'une seule personne et les personnes de plus de 65 ans sont relativement sous-représentés dans l'échantillon de l'enquête.

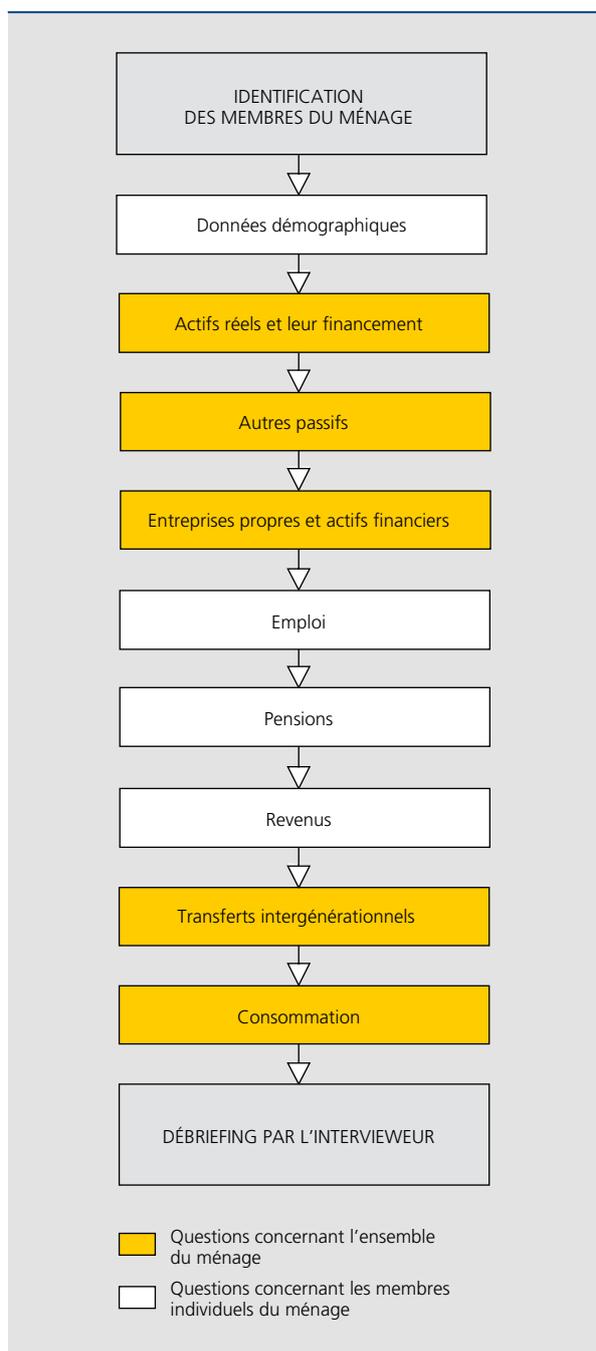
### 1.2 Contenu de l'enquête auprès des ménages

Le questionnaire sur le comportement financier des ménages est assez étendu. Pour les ménages possédant de nombreux actifs et moyens de financement différents, les interviews pouvaient prendre plus (voire beaucoup plus) d'une heure. Les répondants pouvaient utiliser, pour répondre aux questions, de la documentation telle que des extraits de compte, des fiches de salaire, etc. Il est évident que cette manière de procéder bénéficie à l'exhaustivité et à la précision des informations collectées. Une partie des questions porte sur les membres du ménage pris individuellement, et une autre sur le ménage dans son ensemble.

Le questionnaire est divisé en neuf parties :

- la première partie comporte des questions relatives aux données démographiques du ménage. Ce volet donne par exemple des informations sur la taille et le type du ménage, ainsi que sur l'âge, le sexe et le niveau de formation des membres du ménage;
- la deuxième partie traite des actifs réels et de leur financement. Il s'agit principalement de biens immobiliers (en premier lieu, l'habitation propre) et des crédits

**GRAPHIQUE 1** STRUCTURE DU QUESTIONNAIRE DE L'ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

hypothécaires qui y sont liés. Dans cette partie figurent également des informations sur d'autres actifs réels, principalement les véhicules ;

- la troisième partie porte sur les autres passifs, comme par exemple les crédits à la consommation. Une attention particulière est également accordée aux éventuelles

contraintes de crédit auxquelles les ménages ont récemment été confrontés ;

- la quatrième partie couvre les entreprises propres et les actifs financiers. Outre l'entreprise privée (y compris les activités sous statut d'indépendant) et les participations dans des entreprises non cotées en bourse, sont visés ici tous les instruments financiers dont dispose le ménage ;
- la cinquième partie porte sur l'emploi. On examine ici la situation sur le marché du travail des membres du ménage. Il s'agit du statut (actif, retraité, etc.), de la profession, du type de contrat, etc. ;
- la sixième partie traite des pensions. Ce volet vise à vérifier dans quelle mesure les membres du ménage sont couverts par des régimes de pension légaux ou complémentaires ;
- la septième partie, relative aux revenus du ménage, s'intéresse à toutes les sources de revenus, allant des revenus du travail aux allocations en tout genre et à d'autres sources de revenus (par ex. les revenus de placements) ;
- la huitième partie concerne les transferts intergénérationnels. Il s'agit tant d'héritages que de donations ;
- la neuvième partie, relative à la consommation, est assez limitée. Ce volet comporte des questions quantitatives sur la consommation de nourriture et de boissons, ainsi que des questions plutôt qualitatives sur les dépenses en général et sur la proportion de ces dépenses par rapport au revenu.

C'est la personne qui est le plus au courant des finances du ménage qui a répondu aux questions. Cette personne est normalement, c'est-à-dire si elle fait partie du ménage (et n'est pas par exemple un comptable extérieur ou un tuteur), également la personne de référence du ménage dans le cadre de l'étude. Certaines caractéristiques individuelles qui subdivisent les ménages portent sur cette personne (par exemple l'âge et la formation).

Le présent article utilise les résultats partiels et provisoires portant sur la deuxième et la quatrième partie du questionnaire, à savoir les actifs, tant réels que financiers, des ménages. Les réponses à plusieurs questions spécifiques ad hoc concernant l'incidence de la crise financière sur les décisions des ménages en matière de patrimoine (par exemple la composition du patrimoine avant la crise, les glissements opérés durant la crise, et le changement de comportement à la suite de la crise) ont été plus spécifiquement analysées. Les informations tirées des premier et

cinquième volets (caractéristiques du ménage, données démographiques et informations relatives à la situation sur le marché du travail) sont utilisées pour analyser les différences entre les ménages en matière d'actifs réels et financiers.

## 2. Appétence pour le risque et composition du patrimoine

Cette partie analyse la composition du patrimoine des ménages, à commencer par l'appétence des ménages pour le risque dans la prise de décision en matière financière. Cette appétence pour le risque influence en effet la composition du patrimoine.

### 2.1 Appétence pour le risque dans la prise de décision en matière financière

L'appétence pour le risque dans la prise de décision en matière financière joue un rôle crucial dans tous les modèles théoriques des marchés financiers. Elle est un facteur explicatif important dans le cadre des constatations empiriques relatives au comportement financier des ménages.

C'est pourquoi l'enquête sur le comportement financier des ménages sonde explicitement leur appétence pour le risque. La question posée était la suivante : « *Laquelle des propositions suivantes décrit le mieux l'ampleur du risque financier que vous êtes prêt à prendre lorsque vous épargnez ou investissez ?* ». Les ménages participants pouvaient choisir entre les réponses suivantes :

- *Je prends des risques financiers importants dans l'espoir d'obtenir des rendements importants*
- *Je prends des risques financiers au-dessus de la moyenne dans l'espoir d'obtenir des rendements au-dessus de la moyenne*
- *Je prends des risques financiers moyens et m'attends à des rendements moyens*
- *Je ne souhaite prendre aucun risque financier.*

Des 2 343 ménages qui ont répondu à cette question, la très grande majorité (70,7 %) affirme ne vouloir prendre aucun risque. En outre, 23,9 % prennent des risques financiers moyens, tandis que 4,7 % souhaitent prendre des risques au-dessus de la moyenne. Seuls 0,8 % des sondés (19 ménages) déclarent prendre des risques financiers importants. En raison de la taille importante de la catégorie qui ne souhaite prendre aucun risque, et du fait que les trois autres catégories sont beaucoup plus réduites, le présent article consacre une partie distincte à

la comparaison entre cette grosse catégorie de ménages réticents à prendre des risques et l'ensemble des trois autres catégories, de moindre envergure.

L'appétence pour le risque dans la prise de décision en matière financière est liée à des facteurs (presque) entièrement exogènes comme l'âge et le niveau de formation. Cette appétence s'explique également par des conditions socioéconomiques, telles que la propriété de son propre logement, ainsi que par la situation familiale (personne de référence isolée ou en couple, avec ou sans autres membres de la famille à sa charge).

Les ménages les plus jeunes (âge de la personne de référence) ne sont généralement pas enclins à prendre des risques financiers, leurs ressources et leurs sources de revenus étant encore très restreintes. Dans la large catégorie de la tranche d'âge moyenne (de 25 à 64 ans), c'est-à-dire l'âge auquel l'on est susceptible d'être actif, l'appétence pour les risques financiers est accrue. Après 65 ans, lorsque certaines sources de revenus sont susceptibles de disparaître et que l'horizon temporel se réduit, l'appétence pour le risque diminue de nouveau.

Abstraction faite des ménages dont la personne de référence n'a pas de diplôme (dans l'enquête, il s'agit d'un petit nombre de ménages), la part des ménages qui ne souhaitent prendre aucun risque baisse avec le niveau de formation. Les personnes ayant suivi des

**TABLEAU 1** APPÉTENCE DES MÉNAGES POUR LE RISQUE DANS LEURS DÉCISIONS EN MATIÈRE D'ÉPARGNE ET D'INVESTISSEMENT

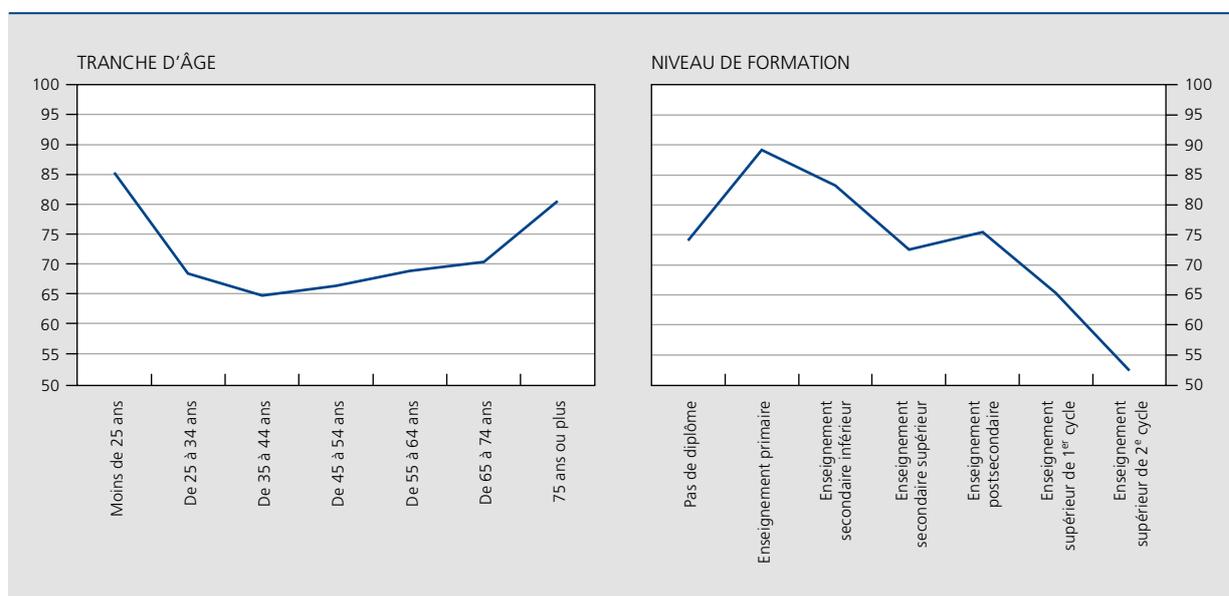
(en pourcentage de l'ensemble des ménages participants qui ont répondu à la question)

	Pourcentage	Nombre
Prend des risques financiers importants dans l'espoir d'obtenir des rendements importants . . . . .	0,8	19
Prend des risques financiers au-dessus de la moyenne dans l'espoir d'obtenir des rendements au-dessus de la moyenne . . . . .	4,7	109
Prend des risques financiers moyens et s'attend à des rendements moyens . . . . .	23,9	559
Ne souhaite prendre aucun risque financier . . . . .	70,7	1 656
<b>Total</b> . . . . .	<b>100,0</b>	<b>2 343</b>

Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

**GRAPHIQUE 2 MÉNAGES QUI NE SOUHAITENT PAS COURIR DE RISQUES FINANCIERS DANS LEURS DÉCISIONS EN MATIÈRE D'ÉPARGNE ET D'INVESTISSEMENT**

(pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

**TABEAU 2 APPÉTENCE DES MÉNAGES POUR LE RISQUE DANS LEURS DÉCISIONS EN MATIÈRE D'ÉPARGNE ET D'INVESTISSEMENT**

(ventilée en fonction de la location ou non de son propre logement, pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)

	Ne doit pas louer son propre logement	Loue son propre logement	Total
Prend des risques financiers importants	0,8	0,7	0,8
Prend des risques financiers au-dessus de la moyenne	5,1	3,3	4,7
Prend des risques financiers moyens	27,2	12,9	23,9
Ne souhaite prendre aucun risque financier	66,9	83,1	70,7
<i>p.m. Nombre de ménages</i>	1 792	551	2 343

Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

Les conditions socioéconomiques, qui sont illustrées ici par la location ou non d'un logement (selon que l'on est ou non propriétaire de son logement), revêtent également de l'importance. Les ménages qui ne doivent pas louer un logement, soit qu'ils sont propriétaires, soit qu'ils peuvent occuper le logement gratuitement, sont relativement moins présents dans la catégorie qui ne souhaite prendre aucun risque, et relativement plus présents dans chacune des trois catégories qui souhaitent prendre des risques financiers moyens ou au-dessus de la moyenne.

Enfin, la situation familiale contribue à déterminer l'appétence pour le risque. Les couples qui peuvent répartir les tâches au sein du ménage et disposent souvent de plusieurs sources de revenus sont relativement plus enclins à prendre des risques financiers que les isolés. Indépendamment de la situation familiale, les ménages dont la personne de référence a un emploi sont plus enclins à prendre des risques.

**2.2 Composition du patrimoine des ménages**

Ce paragraphe examine la composition du patrimoine des ménages. Outre d'autres caractéristiques démographiques des ménages, l'appétence des ménages pour le risque dans la prise de décision en matière financière joue

études supérieures appréhendent relativement mieux le lien entre le risque et le rendement escompté, et disposent de revenus relativement plus importants pour en investir une partie moyennant un certain degré de risque.

ici un rôle. Dans l'enquête auprès des ménages, les types d'actifs des ménages sont répartis en sept catégories :

- une première catégorie intitulée « comptes auprès d'organismes financiers » comprend les comptes, dépôts bancaires, contrats d'assurance-vie et contrats d'assurance pension privée ;
- une deuxième catégorie intitulée « actions et fonds d'actions » comprend les actions individuelles et les fonds de placement en actions ;
- une troisième catégorie intitulée « obligations d'État nationales » comprend les obligations d'État du pays de résidence et les fonds de placement en obligations non spéculatifs ;
- une quatrième catégorie intitulée « autres valeurs mobilières risquées » comprend les obligations de sociétés, les obligations (étrangères) souveraines à risque, les fonds spéculatifs et autres ;
- une cinquième catégorie intitulée « biens et fonds immobiliers » comprend la résidence principale du ménage (s'il en est propriétaire) et les autres propriétés immobilières, ainsi que les fonds de placement immobilier ;
- une sixième catégorie intitulée « entreprises privées et participations » comprend les entreprises privées et des participations dans des entreprises non cotées en bourse ;
- une septième catégorie intitulée « autres actifs réels » comprend les voitures et autres véhicules, les objets de valeur (comme les œuvres d'art et les bijoux), etc.

Nous présentons d'abord un aperçu de la part de ménages qui possède une certaine catégorie d'actifs, ventilé par type de ménage. Une distinction est opérée en fonction de l'état civil de la personne de référence du ménage : les isolés (la personne de référence n'a jamais été mariée, est divorcée, est veuf/veuve) et les couples (la personne de référence est mariée ou cohabitante). De plus, le présent article examine si, outre l'isolé ou le couple, le ménage interrogé comprend d'autres personnes (à charge).

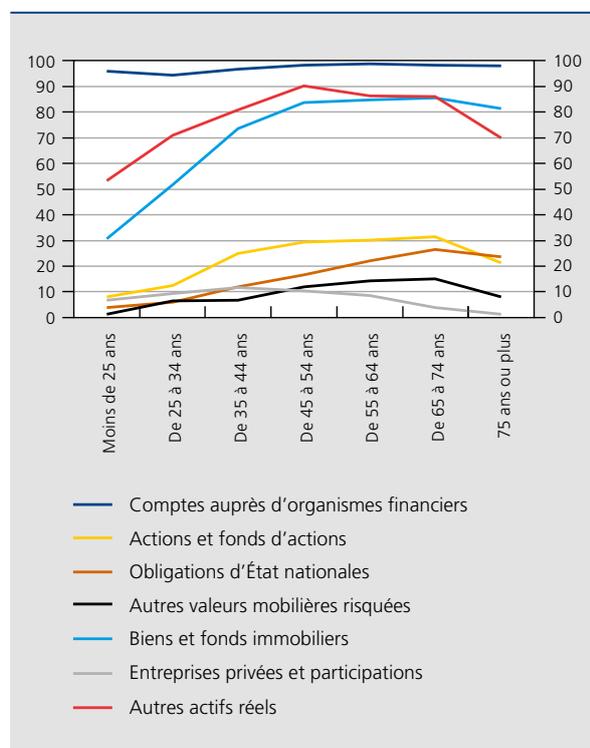
Presque tous les ménages interrogés ayant répondu à la question détiennent des actifs sur des comptes auprès d'organismes financiers (97,6 %). Plus de trois quarts des ménages participants (77,3 %) possèdent des biens immobiliers ou des parts de fonds de placement immobilier : c'est relativement plus le cas des couples (mariés ou cohabitants), qu'il y ait ou non d'autres membres de famille à charge. La grande majorité (81,3 %) des

ménages interrogés a aussi d'autres actifs réels. Comme il s'agit principalement de véhicules, la proportion de couples, mais également d'isolés ayant charge de famille, est relativement plus importante. Un quart (25,6 %) des ménages participants possède des actions ou des fonds d'actions. Cette catégorie comporte aussi relativement plus de couples que d'isolés, ce qui vaut également pour les obligations d'État, détenues par 18 % de ces ménages. Un dixième (10,6 %) des ménages possède d'autres titres à risque ; à ce propos, il est frappant de constater que tant les isolés que les couples détiennent plus souvent ces titres s'ils n'ont pas de charge de famille, et qu'ils peuvent donc se permettre de prendre davantage de risques. Dans l'échantillon de l'enquête, 7,7 % des ménages ont une entreprise privée ou une participation dans une entreprise : il s'agit relativement plus souvent de familles comportant des membres de famille à charge autres que l'isolé ou le couple proprement dit.

Si nous ventilons les ménages par tranche d'âge de la personne de référence, il s'avère que toutes les catégories d'âge détiennent de manière à peu près égale des comptes auprès d'organismes financiers.

**GRAPHIQUE 3** COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES AYANT PARTICIPÉ À L'ENQUÊTE

(pourcentages des ménages qui ont répondu à la question, ventilés selon la tranche d'âge de la personne de référence)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

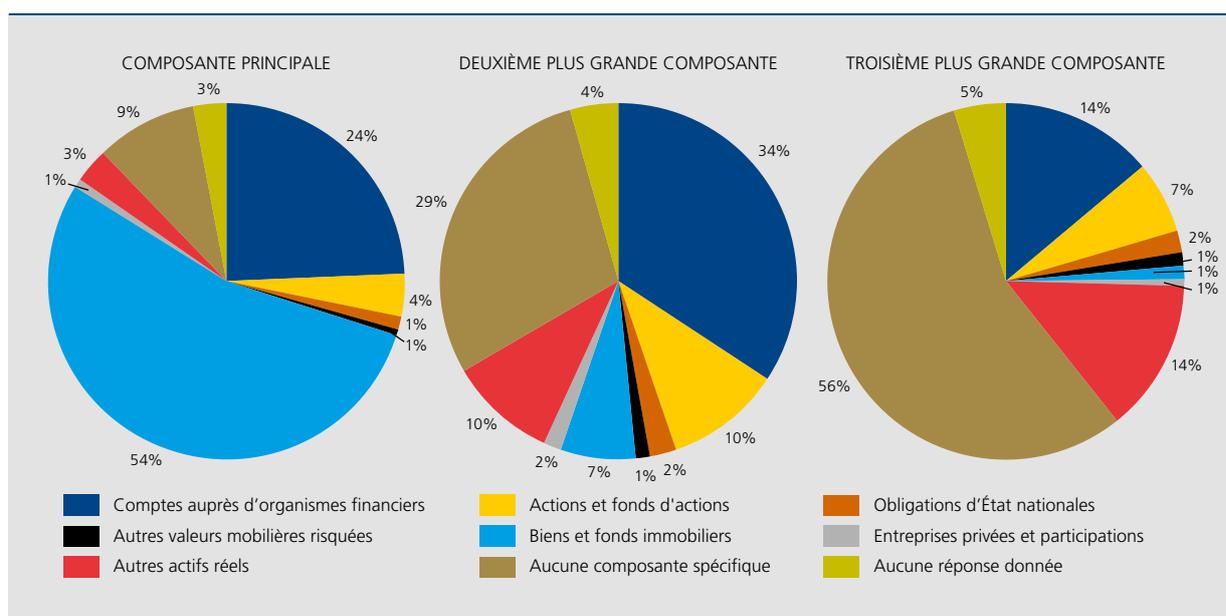
En matière de patrimoine immobilier, l'âge constitue une donnée-clé. Les jeunes ménages possédant des biens immobiliers sont plus rares. Moins de la moitié des ménages participants de moins de 35 ans (âge de la personne de référence) sont propriétaires, contre plus de 80 % des ménages de plus de 45 ans. D'une manière générale, le patrimoine immobilier augmente continuellement avec l'âge jusqu'à 75 ans, avant de baisser légèrement. Toutes les catégories de patrimoine régressent d'ailleurs à partir de cet âge. Le patrimoine augmente moins, voire cesse de s'accroître et les ménages se défont progressivement de leurs biens soit pour subvenir à leurs propres besoins, soit du fait de donations. Les autres actifs réels évoluent de façon comparable avec l'âge des ménages, à ceci près qu'ils apparaissent un peu plus souvent à un plus jeune âge et augmentent moins avec l'âge.

Seul un nombre limité de jeunes ménages détiennent des actions et des fonds d'actions. Ces types d'instruments sont plus fréquents auprès des ménages âgés de 35 à 64 ans, la tranche d'âge durant laquelle on travaille le plus, on engrange le plus de revenus et on constitue l'essentiel de son patrimoine. De plus, ces ménages disposent encore d'une perspective à long terme, qui justifie la prise de risques des placements en actions. Passé 75 ans, les avoirs en actions diminuent de manière significative. Les avoirs en obligations d'État nationales, quant à eux, augmentent de manière linéaire avec la catégorie d'âge.

C'est auprès des investisseurs âgés de 65 à 74 ans que ces obligations rencontrent le plus de succès. Dans le cas de ces titres également, on observe un recul dans la tranche d'âge la plus élevée (75 ans et plus). Les entreprises privées et les participations se retrouvent principalement auprès des ménages âgés de 35 à 44 ans, la tranche d'âge au cours de laquelle l'esprit d'entreprise est vraisemblablement le plus marqué et qui est la plus susceptible de disposer des moyens financiers nécessaires à un tel investissement. Cette composante du patrimoine diminue dès l'âge de 45 ans. La possession d'autres valeurs mobilières risquées croît aussi légèrement avec l'âge, pour toutefois chuter sensiblement à partir de 75 ans.

Les ménages interrogés ont été invités à préciser quelles étaient le premier, le deuxième et le troisième élément le plus important de leur patrimoine deux ans avant l'enquête, c'est-à-dire au début des turbulences financières. À cette question, 54 % des ménages participants ont répondu que la partie la plus importante de leur patrimoine était de l'immobilier (en ce compris leur propre logement) ou des fonds de placement immobilier. Ce constat est évidemment à mettre en rapport avec le nombre élevé de propriétaires en Belgique. Pour 24 % des ménages, le patrimoine se composait principalement de comptes auprès d'organismes financiers. En revanche, 9 % des ménages n'ont pas été en mesure d'épingler une composante spécifique de leur patrimoine. C'est dans ces deux catégories,

**GRAPHIQUE 4** PRINCIPALES COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES AYANT PARTICIPÉ À L'ENQUÊTE  
(pourcentages de l'ensemble des ménages interrogés)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

en particulier la dernière, que se situent vraisemblablement les ménages les moins nantis. Les ménages dont la principale catégorie du patrimoine est constituée d'autres actifs réels (soit 3 % des participants) sont vraisemblablement aussi des ménages à revenu relativement limité. Pour 4 % des ménages, le patrimoine est constitué surtout d'actions et de fonds d'actions; ces ménages font vraisemblablement partie des ménages plus nantis. De petits groupes de ménages (représentant chacun environ 1 % de l'ensemble des participants) détiennent leur patrimoine principalement sous forme d'entreprises privées ou de participations, d'obligations publiques nationales, ou encore de valeurs mobilières plus risquées. Enfin, 3 % des ménages interrogés n'ont pas répondu à la question. Si 9 % des ménages n'ont pu indiquer aucune composante principale spécifique de leur patrimoine, ce pourcentage grimpe à 29 % et 56 % en ce qui concerne les deuxième et troisième plus importantes composantes. L'immobilier est rarement cité comme deuxième (7 %) ou troisième (1 %) composante du patrimoine. En revanche, les actions et fonds d'actions (10 % et 7 %), de même que les autres actifs réels (10 % et 14 %) sont plus souvent épinglés comme deuxième et troisième plus importantes composantes du patrimoine.

Combiner les données relatives aux deux premières composantes du patrimoine déclarées permet de se faire une meilleure idée de la composition globale du patrimoine des ménages. Le patrimoine du principal groupe de ménages (33,7 % des ménages ayant répondu à la question) se présente en premier lieu sous la forme de biens immobiliers ou de fonds de placement immobilier et en second lieu sous forme de comptes dans des organismes

financiers. Ce groupe comporte relativement peu d'isolés sans charge de famille. Ces derniers sont par contre surreprésentés dans le deuxième groupe, qui comprend au total 12,2 % des ménages répondants, et dont le patrimoine se compose surtout de comptes auprès d'organismes financiers, sans indication d'une deuxième composante spécifique du patrimoine. Les isolés, avec ou sans charge de famille, sont également surreprésentés dans le groupe des ménages qui n'ont indiqué aucune composante spécifique principale et, a fortiori, aucune deuxième composante. Ce groupe comprend au total 9,9 % des ménages. Sans surprise, on trouve donc un nombre relativement important d'isolés dans les ménages que l'on suppose être moins nantis. Pour 8 % des ménages interrogés, le patrimoine se compose en premier lieu de biens immobiliers et de fonds de placement immobilier, et en deuxième lieu d'actions et de fonds d'actions. Parmi ces ménages vraisemblablement plus fortunés figurent principalement des couples, avec ou sans charge de famille. Un cinquième groupe de ménages (7,3 % des participants) dispose d'un patrimoine composé principalement de biens immobiliers et d'autres actifs réels. On y retrouve un nombre relativement plus élevé de ménages ayant charge de famille, qu'il s'agisse de couples ou d'isolés. Ils ont, proportionnellement parlant, davantage besoin de véhicules, lesquels constituent la principale catégorie d'actifs dans le groupe des autres actifs réels. Toutes les autres combinaisons possibles des deux principales composantes du patrimoine représentent chacune moins de 5 % des ménages. Prises conjointement, elles totalisent 28,9 % des ménages interrogés. Plus de deux tiers des ménages relèvent donc de l'une des cinq catégories énumérées ci-dessus.

**TABLEAU 3** COMBINAISONS LES PLUS FRÉQUENTES DES DEUX PREMIÈRES COMPOSANTES DU PATRIMOINE

(pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)

	Ensemble des ménages	Isolés		Couples	
		sans charge de famille	avec charge de famille	sans charge de famille	avec charge de famille
Immobilier / Comptes bancaires	33,7	24,4	33,7	40,5	37,5
Comptes bancaires / Pas d'autre composante spécifique	12,2	18,6	11,0	8,4	9,6
Pas de composante spécifique / Pas d'autre composante spécifique	9,9	14,0	15,6	5,0	6,2
Immobilier / Actions	8,0	5,8	4,4	11,0	10,2
Immobilier / Autres actifs réels	7,3	4,3	9,0	5,2	11,4
Autres combinaisons	28,9	33,0	26,3	30,0	25,1

Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

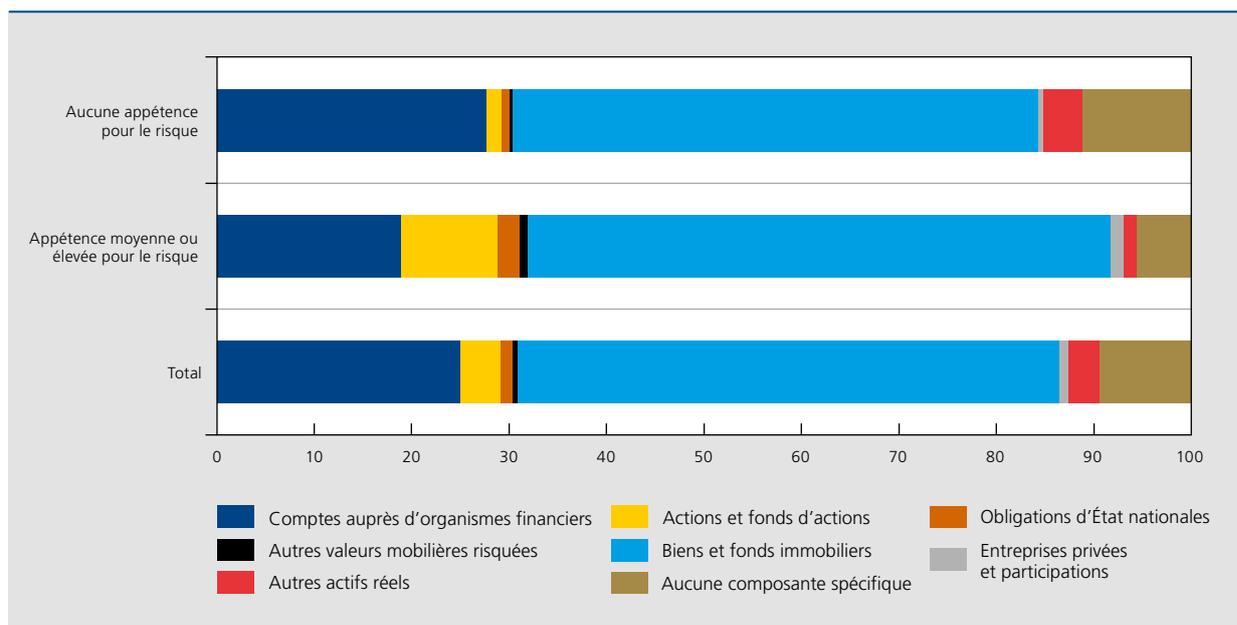
Le comportement des ménages face au risque a été présenté dans l'une des sections précédentes du présent article. Ce comportement influence la composition du portefeuille patrimonial des ménages. À cet égard, il n'est pas étonnant que les ménages qui sont disposés à courir un certain risque dans la prise de décision en matière financière investissent davantage dans des actions et des fonds d'actions. Ce type d'actifs est le plus important pour 10 % de ces ménages, alors que ce n'est le cas que pour 1,5 % des ménages qui ne souhaitent courir aucun risque. Le patrimoine de ces derniers se présente davantage sous forme de comptes bancaires. Il s'agit de la composante principale pour 27,7 % d'entre eux, contre 18,9 % des ménages disposés à courir un certain risque.

Les réponses à la question sur la principale composante du patrimoine peuvent être ventilées en fonction de la catégorie d'âge de la personne de référence du ménage. Il s'avère que plus d'un tiers (36,2 % des répondants) des ménages les plus jeunes (moins de 25 ans) détient son patrimoine à titre principal en comptes auprès d'organismes financiers. Un deuxième groupe de 14,5 % de ces jeunes ménages détient en premier lieu d'autres actifs réels. L'importance de ces types d'actifs diminue avec l'âge. Les ménages en âge de travailler (personne de référence) ont tendance à investir davantage dans l'immobilier et, dans une mesure légèrement moindre, en actions et obligations ou en fonds de placement dans ces actifs sous-jacents.

Ces ménages, qui disposent à la fois de sources de revenus et d'une perspective à long terme, se constituent un patrimoine. En ce qui concerne la catégorie la plus âgée (65 ans et plus), l'importance de l'immobilier diminue et la part représentée par les comptes auprès d'organismes financiers augmente. Ces ménages ont une perspective à moins long terme.

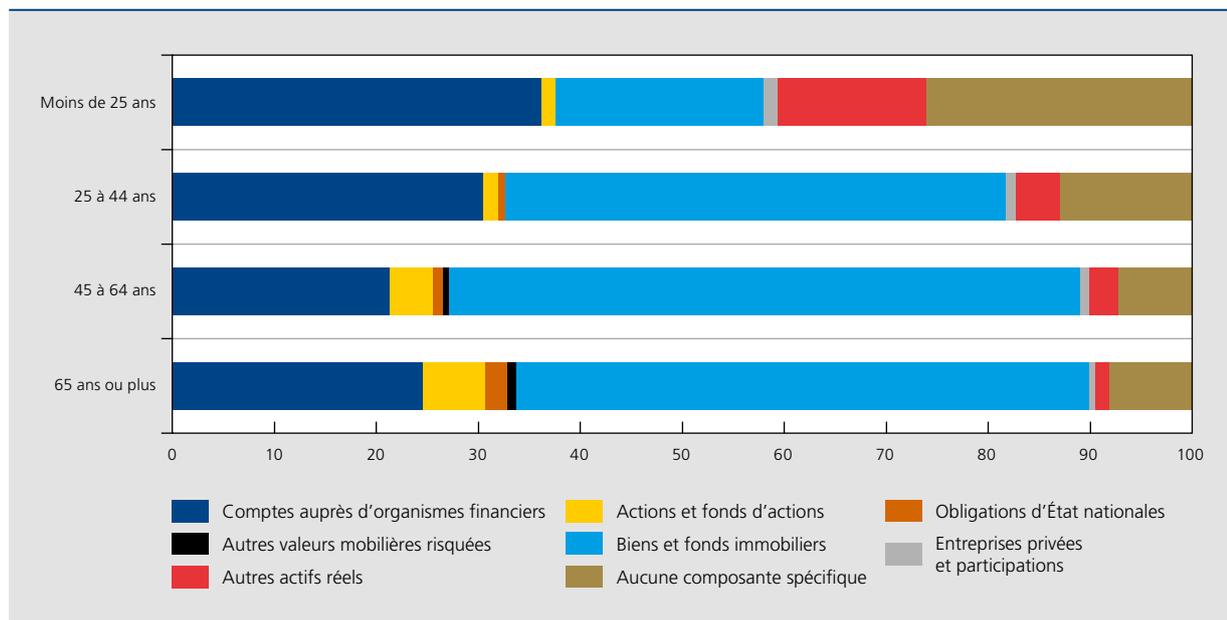
Abstraction faite des ménages qui n'ont pas répondu à la question, et de ceux qui ont cité les autres biens corporels ou qui n'ont cité aucune composante spécifique à titre de principale composante de leur patrimoine, la répartition des principales composantes peut être comparée à la part représentée par ces types d'actifs dans les chiffres globaux des comptes financiers et des estimations du patrimoine immobilier. Ces données macroéconomiques sont celles arrêtées au 30 juin 2008, puisque la question concerne le patrimoine des ménages deux ans avant l'enquête, laquelle s'est déroulée aux deuxième et troisième trimestres de 2010. Ainsi, il apparaît par exemple que pour 64 % des ménages concernés, le patrimoine est constitué surtout de biens immobiliers et de fonds de placement immobilier, qui représentent 58 % de l'ensemble du patrimoine des ménages belges, estimé à 1 680 milliards d'euros au 30 juin 2008. Par ailleurs, pour un deuxième groupe de 29 % des ménages ayant participé à l'enquête, la principale composante du patrimoine consiste en comptes auprès d'organismes financiers.

**GRAPHIQUE 5** PRINCIPALES COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES, VENTILÉES EN FONCTION DE L'APPÉTENCE POUR LE RISQUE (pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

**GRAPHIQUE 6** PRINCIPALES COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES, VENTILÉES PAR CATÉGORIE D'ÂGE  
(pourcentages de l'ensemble des ménages participants qui ont répondu à la question)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

Ces comptes constituaient au 30 juin 2008 28 % du patrimoine total des ménages. L'on constate une correspondance similaire pour les autres groupes d'actifs. Bien que ces deux mesures ne soient, bien entendu, pas directement comparables, ce constat indique tout de même qu'il n'y a, à première vue, pas de contradiction entre les données issues des comptes financiers et celles (partielles et provisoires) qui ressortent de l'enquête menée auprès des ménages. Les données tirées de l'enquête microéconomique constituent donc un complément d'information pertinent par rapport aux données macroéconomiques provenant des comptes financiers.

### 3. Évolution du patrimoine des ménages

Après l'analyse de la composition du patrimoine des ménages et des déterminants des divergences entre les ménages, nous abordons dans la présente section l'évolution de ce patrimoine, laquelle sera illustrée par des résultats de l'enquête. Bien que cette enquête n'ait encore été menée qu'une seule fois et qu'il ne soit donc pas encore possible de procéder à des comparaisons par rapport aux éditions ultérieures, elle permet néanmoins de dégager des informations pertinentes. Lors des entretiens, qui ont eu lieu entre avril et septembre 2010, il a en effet été demandé aux ménages de décrire

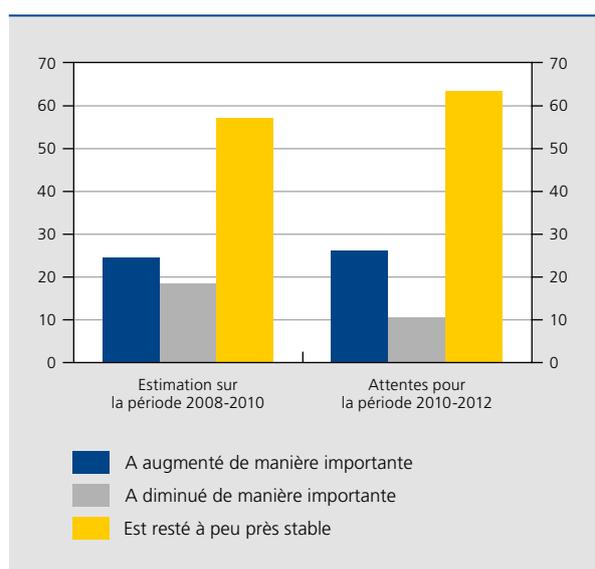
l'évolution de leur patrimoine au cours des deux années précédentes. Pour plus de simplicité, nous nommerons ces deux années la période 2008-2010. Cette période est celle où l'on peut trouver d'éventuels effets de la crise financière. Par ailleurs, les ménages ont également dû répondre à des questions relatives à leurs anticipations pour les deux années suivant l'entretien, et au comportement financier qu'ils comptaient adopter. Par souci de simplicité, nous nommerons ces deux années la période 2010-2012. C'est celle au cours de laquelle apparaissent d'éventuels changements de comportement induits par la crise financière.

#### 3.1 Évolution globale du patrimoine des ménages

L'une des questions ad hoc posées aux ménages afin d'analyser l'incidence de la crise financière était la suivante : « Examinons maintenant la valeur nette de votre patrimoine / du patrimoine de votre ménage, c'est-à-dire tout ce que vous possédez moins tout l'argent que vous devez. Depuis deux ans, la valeur nette de ce patrimoine a-t-elle globalement augmenté ou diminué de manière importante ou est-elle restée à peu près stable ? ». La réponse à cette question donne donc une idée de la manière dont les ménages évaluent l'incidence de la crise financière sur l'évolution de leur patrimoine global.

## GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION DU PATRIMOINE NET DES MÉNAGES

(pourcentages de l'ensemble des ménages participants qui ont répondu à la question)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

Il ressort des résultats de l'enquête que le patrimoine net de 57,2 % des ménages participants est resté à peu près stable entre 2008 et 2010. Il n'en demeure pas moins qu'un nombre non négligeable de ménages ont vu leur patrimoine évoluer de manière différente. Un quart des ménages répondants constatent que leur patrimoine a augmenté de manière importante au cours de cette période. Par contre, 18 % d'entre eux ont vu leur

patrimoine diminuer de manière importante. Même si ce chiffre ne peut être comparé aux résultats d'une autre période, cette proportion semble relativement élevée. Elle n'est en effet guère plus faible que celle des ménages dont le patrimoine a fortement augmenté, et ce pour une variable qui (dans des circonstances normales) présente une nette tendance haussière. Les estimations pour la période 2010-2012 montrent en effet que quelque 10 % à peine des ménages anticipent une vive diminution de leur patrimoine net, tandis que plus d'un quart d'entre eux considèrent que leur patrimoine va sensiblement augmenter. Globalement, il appert que les séries temporelles macroéconomiques globales relatives à l'évolution du patrimoine peuvent masquer des différences considérables d'un ménage à l'autre.

Commençons par examiner la manière dont les ménages ont jugé l'évolution de leur patrimoine au cours de la période 2008-2010, et plus particulièrement en quoi l'évolution de leur patrimoine net total varie selon la principale composante de ce patrimoine. Tandis que 57,2 % des 2 248 ménages interrogés considèrent que leur patrimoine net est demeuré à peu près stable, ils sont – logiquement – d'autant plus nombreux (62,9 %) à être de cet avis lorsque la plus grande partie de leur patrimoine est constituée de comptes auprès d'organismes financiers. La valeur de ces actifs fluctue généralement assez peu. Il est tout aussi normal que le nombre de ménages qui investissent la plus grande partie de leur patrimoine dans des entreprises privées et des participations dans des entreprises privées, ou encore dans d'autres titres à risque, considérant que ce patrimoine est demeuré à peu près stable, soit inférieur à la moyenne. L'évolution de la valeur

## TABLEAU 4 ÉVOLUTION DU PATRIMOINE NET DES MÉNAGES : ESTIMATION SUR LA PÉRIODE 2008-2010

(ventilée selon la principale composante du patrimoine du ménage, pourcentages du nombre de ménages concernés qui ont répondu à la question)

	A augmenté de manière importante	A diminué de manière importante	Est resté à peu près stable	<i>p.m.</i> Nombre de ménages
Comptes auprès d'organismes financiers . . . . .	18,1	19,0	62,9	564
Actions et fonds d'actions . . . . .	15,1	31,2	53,8	93
Obligations d'État nationales . . . . .	24,1	24,1	51,7	29
Autres valeurs mobilières risquées . . . . .	27,3	27,3	45,5	11
Biens et fonds immobiliers . . . . .	29,9	14,7	55,4	1 264
Entreprises privées et participations . . . . .	36,8	31,6	31,6	19
Autres actifs réels . . . . .	20,6	24,7	54,8	73
Aucune composante particulière . . . . .	14,4	27,2	58,5	195
<b>Total . . . . .</b>	<b>24,6</b>	<b>18,2</b>	<b>57,2</b>	<b>2 248</b>

Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

de ces actifs est en effet plus idiosyncratique et volatile. Les catégories de ménages qui sont vraisemblablement moins nantis, et dont le patrimoine consiste surtout en autres actifs réels ou ne comporte pas de composante majeure particulière, sont plus nombreux que la moyenne à se sentir appauvris durant la crise. Cette absence de réserve financière peut constituer un point d'attention pour la politique socio-économique. Le constat le plus flagrant est toutefois que près d'un tiers (31,2 %) des ménages dont le patrimoine est principalement constitué d'actions ou de fonds d'actions ont vu leur patrimoine diminuer de manière importante entre 2008 et 2010. L'évolution des cours boursiers durant cette période n'y est bien entendu pas étrangère.

Ces ménages, dont le patrimoine est constitué principalement d'actions ou de fonds d'actions, jugent apparemment que la situation ultérieure à l'entretien (2010-2012) sera à nouveau plus favorable. Leurs attentes quant à l'évolution de leur patrimoine net ne s'écartent en effet guère de la moyenne de tous les ménages confondus: les deux tiers d'entre eux environ anticipent que leur patrimoine net restera à peu près stable, tandis qu'un quart d'entre eux environ pensent qu'il va augmenter de manière importante, et quelque 10 % estiment qu'il va diminuer de manière importante. Au moment de l'entretien, les ménages dont la plus grande partie du patrimoine est investie dans des entreprises privées et dans

des participations, ou encore dans d'autres titres à risque, se montraient plus optimistes quant à l'évolution attendue de leur patrimoine: ils étaient plus nombreux que la moyenne à anticiper une augmentation importante.

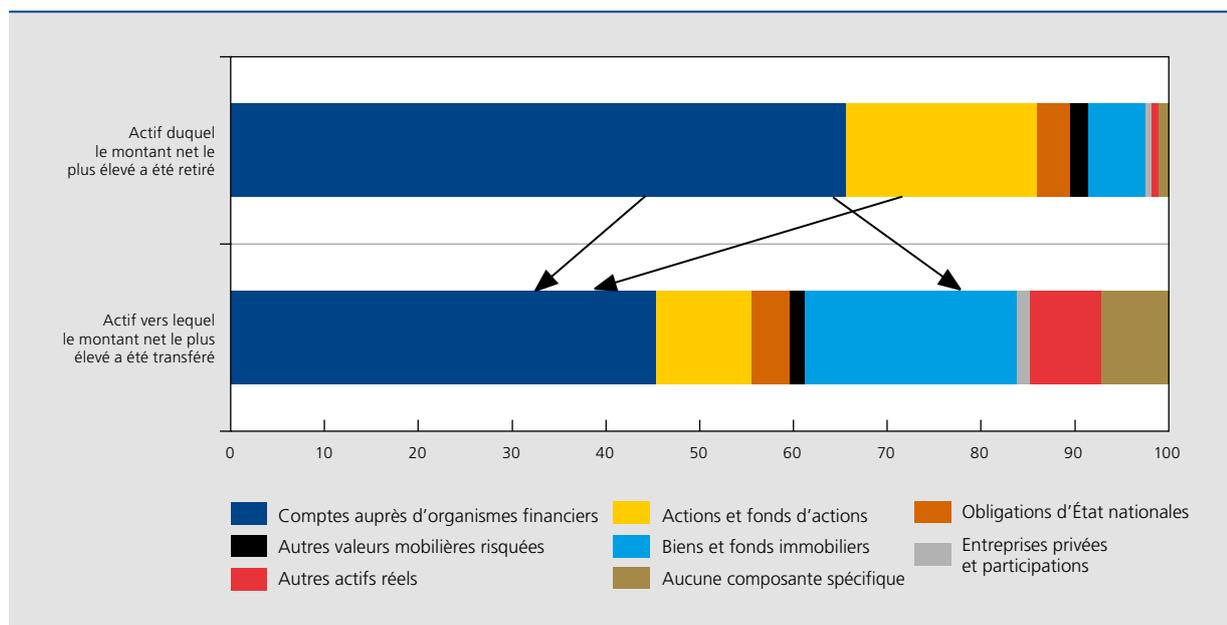
### 3.2 Transferts entre les composantes du patrimoine des ménages

La composition du patrimoine des ménages n'est pas influencée que par l'affectation à laquelle ils destinent leur (complément d') épargne et par l'évolution de la valeur des différents actifs, elle l'est également par les éventuels transferts que les ménages opèrent entre les différents types d'actifs de leur patrimoine et au sein de ceux-ci. De tels transferts sont notamment motivés par les anticipations quant au rendement attendu de ces actifs et par l'évaluation du risque.

L'enquête sur le comportement financier examine les transferts de patrimoine sur la base de plusieurs questions ad hoc. Durant l'entretien, il a ainsi été posé la question suivante: «De manière générale, au cours des deux dernières années, avez-vous / votre ménage a-t-il transféré de l'argent de l'un de ces types d'actifs vers un autre?». Sur les 2 171 ménages disposant de moyens d'épargne et ayant répondu à la question, 78,7 % répondent par la négative et 21,3 % par l'affirmative. Lorsque la personne

**GRAPHIQUE 8** TRANSFERTS ENTRE LES COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES

(pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)



Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

de référence du ménage a un emploi, la part des ménages ayant procédé à un transfert de patrimoine passe à un peu plus d'un quart. De tels transferts peuvent être le signe d'une gestion active du patrimoine, que l'on associe plutôt à des personnes prêtes à courir certains risques dans leurs décisions financières. Nous constatons en effet que les ménages qui sont disposés à prendre des risques financiers moyens ou plus élevés ont, en termes relatifs, opéré plus de transferts de patrimoine: ils sont en effet 30,2 %, contre à peine 17,4 % des ménages participants qui ne veulent prendre aucun risque financier. En ce qui concerne cette dernière catégorie de ménages, cela tient sans doute à une fuite vers une plus grande sécurité (cf. infra).

À la question de savoir de quelles composantes du patrimoine les ménages ont retiré des fonds, l'enquête révèle qu'il s'agit, pour la plupart d'entre eux, des comptes auprès d'organismes financiers. Ceci s'explique par le rôle de «salle d'attente» que remplissent ces comptes avant l'acquisition d'autres actifs, mais aussi très certainement par l'incertitude entourant ces comptes à certains moments de la crise financière. Par ailleurs, une part non négligeable des ménages ont retiré le montant le plus élevé de leurs actions et fonds d'actions. Il semble ici clairement s'agir d'un mouvement de désaffectation à l'égard des actifs à risque.

En effet, à la question de savoir vers quelle composante de leur patrimoine les ménages ont transféré le montant le plus élevé, l'enquête montre qu'il s'agissait surtout d'actifs moins risqués: en premier lieu, des comptes auprès d'organismes financiers, et ensuite l'immobilier et les fonds de placement immobilier. Les transferts les plus fréquents ont été réalisés entre comptes auprès

d'organismes financiers, de ces comptes vers de l'immobilier et des fonds de placement immobilier, et d'actions et fonds d'actions vers des comptes auprès d'organismes financiers.

Ces constats ressortent du tableau croisé renseignant les composantes du patrimoine desquelles des fonds ont été retirés et les composantes auxquelles des fonds ont été ajoutés. Ce tableau montre que près d'un quart des ménages participants (27,2 % des ménages qui ont effectué un transfert) ont retiré le montant le plus élevé de comptes auprès d'organismes financiers pour le transférer sur d'autres comptes auprès d'organismes financiers. Une proportion relativement élevée d'entre eux répugne à prendre des risques financiers. Ceci illustre la crise de confiance et l'incertitude qui régnait quant à la sécurité de ces comptes, en particulier auprès de certaines banques qui se retrouvaient en mauvaise posture. La concurrence accrue entre les banques et l'arrivée de nouveaux petits acteurs sur ce marché peuvent également avoir joué un rôle. En outre, un nombre de ménages ont visiblement diversifié davantage que par le passé leurs avoirs bancaires. Le montant maximal de l'épargne protégée dans le cadre du dispositif de garantie n'y est très vraisemblablement pas étranger.

Bon nombre de ménages (13,4 % des ménages ayant répondu à cette question, avec une surreprésentation des ménages souhaitant prendre un risque moyen ou plus élevé) sont sortis des actions et des fonds d'actions et ont transféré les fonds qu'ils y détenaient vers des comptes auprès d'organismes financiers. Ceci illustre clairement la fuite vers davantage de sécurité qui a été omniprésente au cours de la crise financière.

**TABLEAU 5** TRANSFERTS ENTRE LES COMPOSANTES DU PATRIMOINE DES MÉNAGES  
(pourcentages des ménages concernés qui ont répondu à la question)

Entrées	Sorties	Comptes auprès d'organismes financiers	Actions et fonds d'actions	Obligations d'État nationales	Autres valeurs mobilières risquées	Biens et fonds immobiliers	Entreprises privées et participations	Autres actifs réels
Comptes auprès d'organismes financiers		27,2	13,4	2,7	1,0	3,0	0,2	0,2
Actions et fonds d'actions		8,2	1,7	0,0	0,2	1,2	0,0	0,0
Obligations d'État nationales		3,0	1,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Autres valeurs mobilières risquées		0,5	0,7	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Biens et fonds immobiliers		21,0	3,0	0,2	0,0	0,5	0,2	0,0
Entreprises privées et participations		1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0
Autres actifs réels		6,4	1,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,0

Source: BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

Cependant, une part encore plus élevée des ménages (21 % des répondants) ont transféré des fonds se trouvant sur des comptes auprès d'organismes financiers vers l'immobilier et les fonds de placement immobilier. Ce mouvement a été effectué dans des proportions relativement similaires par les ménages réticents à prendre des risques et par ceux prenant des risques moyens ou plus élevés. D'une part, il y a bien sûr le rôle des comptes bancaires qui servent de « salle d'attente » avant d'investir dans d'autres actifs, dont l'immobilier. D'autre part, le nombre élevé de ménages montre également que l'immobilier était perçu comme une des dernières valeurs refuges, y compris par rapport aux avoirs détenus auprès des banques.

Il s'avère dès lors qu'il s'agit d'une double fuite vers davantage de sécurité : des actions vers les comptes bancaires et des comptes bancaires vers l'immobilier.

La plupart des autres mouvements entre les différentes composantes du patrimoine sont nettement moins fréquents. Parmi ces mouvements atypiques, deux surviennent un peu plus souvent. Certains ménages (8,2 % des répondants) ont tout de même essentiellement transféré des fonds de comptes auprès d'organismes financiers vers des actions et des fonds d'actions. Il s'agit d'un choix rationnel en cas de bas niveau des cours boursiers pour toute personne disposée à prendre des risques. D'autres ménages (6,4 %) ont surtout utilisé leurs comptes bancaires pour acheter d'autres actifs réels. Cette catégorie comprend en premier lieu les véhicules, pour lesquels des conditions de vente très intéressantes étaient proposées à certains moments. De plus, d'autres actifs réels, comme l'or, les bijoux et l'art, font, pour certains, office de valeur refuge.

Des questions ad hoc ont été posées dans l'enquête afin d'examiner si la crise financière influencera à l'avenir le comportement d'investissement des ménages. Ainsi, l'enquête comprenait la question suivante : « Parmi les types d'actifs que vous possédiez il y a deux ans, y en a-t-il dans lesquels vous ne voulez plus placer d'argent dans les conditions actuelles ? ». Des 2 295 ménages disposant d'une épargne et ayant répondu à cette question, 87 % y ont répondu négativement, tandis que 13 % y ont répondu positivement. En l'occurrence, ce sont principalement les ménages dont la personne de référence est retraitée qui ont répondu positivement à cette question (15 %). Ici aussi, l'on remarque que les ménages souhaitant prendre un risque moyen ou plus élevé et gérant leur patrimoine de manière plus active ont, en termes relatifs, voulu fuir davantage certains types d'actifs, à savoir 20,6 % de ces ménages contre 9,8 % seulement des ménages ne voulant prendre aucun risque financier. Cette dernière

catégorie de ménages de l'échantillon a vraisemblablement ressenti une méfiance générale à l'égard de toutes les formes de placement.

Lorsque l'on a demandé aux ménages ayant répondu qu'ils ne réaliseraient plus certains placements (13 %) dans quelles composantes du patrimoine ils ne souhaitaient plus investir (plusieurs composantes pouvant être indiquées simultanément), 70,8 % d'entre eux (soit 9,2 % de tous les ménages) ont répondu qu'ils éviteraient les actions et les fonds d'actions. Une partie (12 % des 13 %, soit 1,6 %) des ménages fuiraient les comptes dans des organismes financiers.

Les ménages souhaitant prendre un certain degré de risque financier et fuir certains actifs s'avèrent tout aussi méfiants à l'égard des actions et des obligations que les ménages évitant tous les risques. Les autres composantes du patrimoine sont, en termes relatifs, davantage évitées par les ménages ne souhaitant prendre aucun risque.

L'un dans l'autre, l'on note clairement que très peu de ménages ont retiré des fonds de l'immobilier pendant la crise, et que peu de ménages souhaitent désormais éviter l'immobilier comme moyen de placement. Bien que l'immobilier constitue bien sûr de manière générale un actif qui ne se prête pas à des transactions rapides et fréquentes, il s'avère que les ménages belges continuent à considérer l'immobilier comme une valeur refuge et un placement intéressant.

**TABLEAU 6** COMPOSANTES DU PATRIMOINE DANS LESQUELLES LES MÉNAGES NE SOUHAITAIENT PLUS PLACER D'ARGENT

(pourcentages des 13 % des ménages voulant fuir certains actifs, plusieurs composantes par ménage étant possibles)

	Tous les ménages	Ménages ne voulant prendre aucun risque	Ménages voulant prendre des risques
Comptes auprès d'organismes financiers . . . . .	12,0	13,9	10,0
Actions et fonds d'actions . . . . .	70,8	70,9	70,7
Obligations d'État nationales . . . . .	7,2	7,3	7,1
Autres valeurs mobilières risquées . . . . .	10,7	12,6	8,6
Biens et fonds immobiliers . . . . .	6,2	7,3	5,0
Entreprises privées et participations . . . . .	1,0	2,0	0,0
Autres actifs réels . . . . .	3,1	4,6	1,4

Source : BNB, Enquête sur le comportement financier des ménages (2010), données provisoires.

Dans quelle mesure les modifications du comportement de placement d'une partie des ménages à la suite de la crise financière se sont-elles reflétées dans les statistiques macroéconomiques sur le patrimoine global des ménages belges? La valeur totale de l'encours des actifs est passée de 1 680 milliards d'euros le 30 juin 2008 à près de 1 900 milliards d'euros le 30 septembre. Au cours de cette période, la valeur du patrimoine a donc progressé de 13 %. En dépit des glissements évoqués ci-dessus dans le patrimoine des ménages individuels, la composition du patrimoine global des ménages a peu varié, selon les comptes financiers et les estimations macroéconomiques. La part de l'immobilier dans le patrimoine total des ménages belges est passée de 58 à 59 %, alors que le poids des actions et des fonds d'actions est revenu de 4 à 2 %. L'analyse microéconomique fournie dans le présent article montre que des glissements considérables se sont en outre produits dans certains groupes de composantes du patrimoine, en particulier dans les comptes dans des organismes financiers. Ces transactions n'apparaissent pas dans les statistiques macroéconomiques. L'un dans l'autre, le comportement de placement d'une partie de la population a changé, au moins temporairement, du fait de la crise financière. Si ce changement de comportement venait à perdurer, la structure du patrimoine des ménages pourrait, lentement mais sûrement, s'en trouver modifiée.

## Conclusion

Le présent article a exposé une analyse microéconomique de la constitution d'actifs par les ménages et de l'incidence de la crise financière en la matière. Dans ce cadre, des données issues d'une enquête menée auprès des ménages concernant leur comportement financier ont, pour la première fois, été utilisées. Les données partielles et provisoires de cette enquête conduisent à des résultats plausibles. Aucune contradiction n'apparaît lorsqu'ils sont comparés, fût-ce dans une mesure limitée, à des chiffres globaux tirés des comptes financiers et des estimations macroéconomiques. Les données de l'enquête constituent un complément intéressant aux informations macroéconomiques existantes, tant sur le plan statistique que sur celui de la science économique et des politiques à mener. Elles nous éclairent sur la répartition des actifs et des passifs entre les ménages, et permettent d'étudier les déterminants de cette répartition ainsi que du comportement financier des ménages.

L'appétence pour le risque dans le chef des ménages influe sur leurs décisions financières. L'enquête fournit des informations directes sur l'attitude des ménages face au risque financier et sur l'incidence en ce qui concerne leur comportement financier. Les caractéristiques démographiques

et socio-économiques du ménage jouent également un rôle. Ainsi, l'enquête apporte des précisions quant à la participation aux différentes composantes du patrimoine en fonction de l'âge, et à l'impact que peuvent avoir à cet égard des éléments tels que la composition du ménage et la position des personnes qui le composent sur le marché du travail.

L'évolution globale du patrimoine des ménages, qui peut être observée au moyen des comptes financiers et des estimations macroéconomiques, masque de fortes disparités entre les (groupes de) ménages individuels. Ceci peut avoir d'importantes conséquences économiques et peut se révéler pertinent pour les politiques tant sociale qu'économico-financière.

L'image macroéconomique bien connue selon laquelle les ménages ont, durant la crise, investi relativement plus dans des actifs considérés comme plus sûrs peut être affinée au moyen des données de l'enquête. Pendant la crise, bon nombre de ménages ont fui les actions au profit des comptes bancaires et les comptes bancaires au profit de l'immobilier. Néanmoins, cette période a également vu certains ménages investir au contraire davantage en actions. Nombreux ont par ailleurs été les ménages qui ont procédé à des transferts entre différents comptes bancaires. Certains ménages ont fui des actifs déterminés. L'appétence pour le risque et d'autres caractéristiques du ménage jouent un rôle dans ces mouvements.

L'enquête permet de dégager certains choix de portefeuille spécifiques opérés par les ménages depuis l'éclatement de la crise financière. Ainsi, un nombre notablement élevé de transferts ont été observés entre des comptes détenus dans des organismes financiers. Les réductions de positions en actions et en fonds d'actions ont été fréquentes, même si, dans le même temps, certains ménages voulaient et veulent encore investir davantage dans ces actifs. Les investisseurs belges ne sont donc pas tous devenus allergiques aux risques financiers (certes calculés). Enfin, l'immobilier continue manifestement de remplir un rôle de valeur refuge. Nombre de ménages ont retiré de l'argent de comptes bancaires pour l'investir dans ce secteur, et ils sont rares à vouloir en sortir.