

Analyse



Taux d'intérêts négatifs
l'inefficace politique
monétaire
de la Banque Centrale
européenne

Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

La situation économique en zone euro force la Banque centrale européenne (BCE) à agir. Des taux d'intérêts négatifs sont, pour la première fois pratiqués, pour redresser le bloc monétaire européen.

En quelques mots :

- Pour motiver la demande, la BCE baisse ses taux jusqu'à un niveau historique.
- Avec des taux négatifs, c'est le prêteur qui paie un « intérêt » à l'emprunteur.
- Les citoyens européens se méfient du système financier.

Mots clés liés à cette analyse : taux d'intérêt, banque centrale européenne, pouvoir d'achat, épargne et endettement

1 Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt ?

Le taux d'intérêt représente la rémunération d'un capital prêté ou encore, le prix payé par l'emprunteur (ou débiteur) au prêteur (ou créancier) pour disposer d'un capital. Prenons l'exemple d'un compte d'épargne : en plaçant son argent sur un compte bancaire, le particulier prête son argent à la banque, contre une rémunération sous forme d'intérêts versés¹. Sans précision, un taux d'intérêt est annuel par définition.

Le taux d'intérêt (exprimé en pourcentage de la somme prêtée) varie sur base de plusieurs critères :

- la durée du prêt ;
- le risque lié à la capacité du débiteur à rembourser (ou la qualité de l'emprunteur) : garanties avancées, endettement,... ;
- et le type de crédit accordé : hypothécaire, obligation...

1.1 Taux d'intérêt nominal et réel

Une erreur habituelle consiste à confondre taux d'intérêt nominal et taux d'intérêt réel : il convient en effet de distinguer le montant d'intérêts qui sera perçu et ce que cet argent permet effectivement d'acheter.

¹ Définition du taux d'intérêt par Finance Banque, disponible sur <http://www.finance-banque.com/taux-d-interet.html> (consulté le 01/03/2016)

Explication : prenons l'exemple simple d'un prêt pour un montant de 100 euros. Le taux notifié à la conclusion du contrat (ou taux nominal) est de 5 %. Intuitivement, on pense s'enrichir de 5 euros (= $100 \times 0,05$) sur un an.

Mais la réalité économique est différente, il faut prendre en compte un paramètre essentiel : le pouvoir d'achat des consommateurs. C'est au moyen de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) que l'on peut observer si un ménage peut acheter plus ou moins, après une année et avec la même somme d'argent.

Pour calculer le pouvoir d'achat, il faut donc prendre en compte un « panier » de biens et services le plus représentatif possible de ce que consomme les ménages au quotidien. Le panier est composé de plusieurs groupes de produits dont les plus importants, en Belgique, sont « alimentation et boissons non alcoolisées », « logement, eau et énergie », ou encore, « transports »².

La variation (en %) de l'IPCH d'une année à l'autre indique l'évolution globale du prix des biens du panier : on parle d'inflation ou de hausse généralisée des prix lorsque la variation est positive et de déflation ou de baisse généralisée des prix lorsque la variation est négative et perdure dans le temps.

La méthode de calcul d'inflation en zone euro utilisée par Eurostat³ est conventionnelle. Il s'agit ici d'un outil statistique pour calculer l'évolution moyenne des prix de manière très générale.

Retournons à notre exemple. Si le taux d'inflation est de 3 %: la somme véritablement gagnée sera de 2 euros par rapport à l'année passée car le pouvoir d'achat des consommateurs a diminué.

Pour arriver à ce résultat, la somme de départ a été multipliée par le taux d'intérêt nominal diminué du taux d'inflation : $100 \times (0,05 - 0,03) = 100 \times 0,02 = 2$

En d'autres mots, les prix ont augmenté sur la période de mon prêt. Cela signifie que maintenant, je ne vais pas pouvoir acheter autant de biens avec 5 euros que l'année précédente.

En résumé,

2 Communiqué de presse de la Direction Générale en charge des statistiques belges (14 octobre 2015), disponible sur http://statbel.fgov.be/fr/binaries/HICP%20201509%20persbericht%20FR_tcm326-273880.pdf (consulté le 29/02/2016)

3 « Eurostat est une direction générale de la Commission européenne chargée de l'information statistique à l'échelle communautaire. Elle a pour rôle de produire les statistiques officielles de l'Union européenne ». La définition complète de Wikipédia est disponible sur <https://fr.wikipedia.org/wiki/Eurostat>

Des taux d'intérêt réels négatifs sont possibles.

- le **taux d'intérêt nominal** est le taux fixé par le créancier à la conclusion du contrat ;
- et le **taux d'intérêt réel** est le taux d'intérêt nominal auquel on a retiré le taux d'inflation.

Il est donc possible d'avoir des **taux d'intérêt réels négatifs** dans le cas où le taux d'inflation est supérieur au taux d'intérêt nominal. Mais pas uniquement...

1.2 Taux d'intérêt négatifs

Depuis quelques années, des taux d'intérêt négatifs sont apparus sur le marché du crédit. La logique qui voulait que l'emprunteur paie un intérêt au prêteur pour disposer d'une certaine somme n'est plus d'application dans certains cas de figure.

Il n'est évidemment pas aisé d'appréhender ce concept qui semble défier toute logique. Pourtant, de sérieux enjeux économiques se jouent derrière la mise en place des taux d'intérêt.

Cette analyse a pour objectifs de :

- comprendre les raisons de l'existence des taux d'intérêt très faibles voire négatifs en zone euro ;
- mettre en lumière l'impact de la politique monétaire de la Banque centrale européenne sur le quotidien des citoyens.

2 Situation économique en zone euro

2.1 Inflation nulle

La Banque centrale européenne (BCE) est « la banque centrale des dix-neuf pays de l'Union européenne qui ont adopté l'euro. Sa principale mission consiste à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro et à préserver ainsi le pouvoir d'achat de la monnaie unique ⁴» à travers sa politique monétaire.

C'est pourquoi la BCE a défini un seuil d'inflation « idéal » pour la croissance et l'activité en zone euro. Ce seuil se trouve en-dessous mais proche des 2 %.

4 Définition du site internet de la BCE, disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.fr.html> (consulté le 29/02/2016)

La stabilité des prix contribue « à l'obtention de niveaux élevés de prospérité économique, par exemple, sous la forme d'un haut niveau d'emploi », toujours selon la BCE⁵.

Or, depuis 2012, on observe que le taux d'inflation de la zone euro est en chute libre, au point même, d'être descendu, pendant plusieurs mois, sous le niveau zéro⁶.

Ces dernières années, l'inflation dans la zone euro évolue globalement autour de 0 : les prix et l'activité de la zone euro stagnent.

2.2 A éviter à tout prix : la spirale déflationniste

L'inverse de l'inflation, c'est la déflation : une baisse assez longue dans le temps (plusieurs trimestres) et généralisée, des prix. A ne pas confondre avec la désinflation qui est, elle, un ralentissement de l'inflation : une hausse des prix moins rapide.

Si pour les consommateurs, voir le prix des biens et services dégringoler semble une bonne chose, la déflation est, en réalité, une véritable gangrène pour l'économie.

Pourquoi ? Parce que lorsque les prix reculent, les consommateurs retardent leurs achats en espérant payer moins cher plus tard⁷. Pour s'adapter, les entreprises vont diminuer leur production et leurs prix de vente car elles n'arriveront plus à écouler leur stock. Avec un chiffre d'affaires en chute, les sociétés vont diminuer leurs investissements et la rémunération de leurs employés, voire aller jusqu'à licencier du personnel.

Cette spirale s'auto-entretient et est très dure à briser car tous ces facteurs entraînent la demande et les prix à un niveau de plus en plus faible.

Autrement dit, en période de déflation : l'activité tourne au ralenti et la croissance est gelée.

2.3 Surendettement des États

5 Rapport 2009 de la BCE « Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous ? », disponible sur https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_fr.pdf?afacde26251691eff453623ae9353e6 (consulté le 29/02/2016)

6 Global rates, IPCH de la zone euro, disponible sur <http://fr.global-rates.com/statistiques-economiques/inflation/indice-des-prix-a-la-consommation/ipch/zone-euro.aspx> (consulté le 29/02/2016)

7 Article Le Monde (04/08/2014), « Le cercle infernal de la déflation en trois étapes », disponible sur http://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2014/08/04/pourquoi-la-deflation-est-tout-sauf-une-bonne-nouvelle_4466555_4355770.html (consulté le 29/02/2016)

Depuis la crise financière de 2008-2009, nombreux États de la zone euro ont du s'endetter considérablement pour pouvoir soutenir leur économie et venir en aide au système bancaire.

Un État qui a une dette (souveraine) élevée ne peut continuer à assurer une bonne gouvernance au sein de son pays si le taux d'intérêt sur sa dette est élevé, lui aussi. Il devrait alors utiliser une grande partie de l'argent public à rembourser sa dette et non à faire tourner son économie.

En conséquence, la BCE a pris des mesures incitatives et inhabituelles pour tenter de relancer la croissance, réduire la dette souveraine et éviter à tout prix la déflation au sein de la zone euro.

3 Différents taux

3.1. Taux directeurs

La Banque centrale européenne dispose de trois taux directeurs qui permettent à celle-ci de piloter les taux d'intérêts et de gérer la liquidité bancaire dans la zone euro :

- le **taux de refinancement** qui est l'intérêt payé par les banques pour emprunter à la BCE lors des opérations courantes de refinancement.

Chaque semaine, les banques se rendent (virtuellement) au guichet de la BCE pour emprunter des liquidités. Une semaine après, la banque devra rendre la somme empruntée, majorée du taux (d'intérêt) de refinancement⁸.

- le **taux de prêt marginal** qui est le taux, au jour le jour, auquel la BCE prête des liquidités aux banques en cas d'urgence⁹.
- et le **taux de rémunération des dépôts ou de la facilité de dépôt** qui est l'intérêt auquel sont rémunérés les dépôts que placent les banques et autres établissements financiers auprès de la banque centrale.

8 Stéphanne Etienne (28/10/2015), « Pourquoi les taux directeurs de la BCE et les taux d'intérêt de ma banque sont différents? » disponible sur <http://www.mymoney.lu/pourquoi-les-taux-directeurs-de-la-bce-et-les-taux-dinteret-de-ma-banque-sont-differents/> (consulté le 29/02/2016)

9 Mataf.net, « Taux directeur », disponible sur [/fr/eco/edu/guide-economie/tauxdirecteur](http://fr/eco/edu/guide-economie/tauxdirecteur) (consulté le 02/03/2016)

Le taux de la facilité de dépôt est de -0,3 %.

Le taux de refinancement se situe à un taux record de 0,05 %, inchangé depuis décembre 2014.

Le taux marginal est maintenu à 0,3 %¹⁰ et – depuis le 11 juin 2014 – le **taux de la facilité de dépôt est en territoire négatif**¹¹. Le 3 décembre dernier, la BCE a diminué ce taux jusqu'à -0,3 %¹².

Les taux directeurs sont d'application, en définitive, lors des interactions entre la BCE et le marché interbancaire.

3.2 Taux Eonia et Euribor

Le marché interbancaire est le marché propre aux institutions financières sur lequel elles se prêtent et empruntent entre-elles à des taux spécifiques : le taux Eonia et le taux Euribor .

La BCE peut directement influencer le taux Eonia, qui est le taux interbancaire au jour le jour, car celui-ci évolue dans une sorte de « corridor » entre le taux marginal et le taux de dépôt¹³.

En réalité, la relation entre ces taux est logique :

- si le taux Eonia est inférieur au taux de dépôt de la BCE, les banques ayant un excès de liquidités auraient intérêt à déposer leur argent à la BCE plutôt que de le prêter à d'autres banques ;
- et, de la même manière, si le taux Eonia est supérieur au taux marginal de la BCE, les banques auraient intérêt à se financer auprès de la BCE et non pas auprès des autres banques.

10 Article Le Soir (21/01/2016), « La BCE maintient ses taux directeurs inchangés, taux central à 0,05% », disponible sur <http://www.lesoir.be/1099660/article/actualite/fil-info/fil-info-economie/2016-01-21/bce-maintient-ses-taux-directeurs-inchanges-taux-central-005> (consulté le 29/02/2016)

11 Communiqué de presse de la Banque nationale de Belgique (23/09/2014), « *Le comment et le pourquoi d'un taux négatif sur la facilité de dépôt* », disponible sur <https://www.nbb.be/fr/articles/communiqu-e-de-presse-le-comment-et-le-pourquoi-dun-taux-negatif-pour-la-facilite-de-depot> (consulté le 29/02/2016)

12 Article Le Monde (03/12/2015), « *La BCE prolonge ses rachats massifs de dette jusqu'à mars 2017* », disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/12/03/la-bce-abaisse-le-taux-de-depot_4823469_3234.html (consulté le 01/03/2016)

13 Recherche de BNP Paribas, « *A quoi servent les taux négatifs* », disponible sur <http://economic-research.bnpparibas.com/html/fr-FR/quoi-servent-taux-negatifs-06/11/2015.27184> (consulté le 29/02/2016)

Au bout du compte, la BCE permet aux banques commerciales et, indirectement, aux ménages et entreprises, de profiter d'argent pas cher car les banques vont répercuter les faibles taux directeurs sur les taux dont jouissent leurs clients.

4 Mesures prises par la BCE

4.1 Entrée en territoire négatif

Dorénavant, avec un taux de dépôt négatif, les banques commerciales doivent rémunérer la BCE si elles veulent y déposer leurs liquidités excédentaires. Aujourd'hui, si une banque désire donc « prêter » un million d'euros à la BCE, le montant déposé passera à 997 000 euros au bout d'un an (à taux fixe de -0,3%).

Néanmoins et malgré les apparences, la BCE n'a pas pour principale vocation de servir de dépôt aux banques commerciales. Les banques ne se tournent vers la BCE que si elles détiennent trop de liquidités (ce qui est le cas actuellement) ou si elles ne trouvent aucun fonds disponible sur le marché interbancaire.

Une question qu'il est légitime de se poser serait donc : « Étant donné que les banques rémunèrent leurs dépôts auprès de la BCE, pourquoi ne font-elles pas, aussi, payer les ménages pour leurs comptes épargne ? »

À l'heure actuelle, il est quasiment impossible que la situation se présente : du moins, en Belgique, puisque nos comptes épargnes sont réglementés : la loi belge impose un minimum de 0,01 % de taux de base et minimum 0,10 % de prime de fidélité¹⁴.

Le taux minimal légal est donc de 0,11% pour les comptes épargne belges à condition donc, de garder son épargne dans la même banque sous peine de perdre la prime de fidélité.

Les banques n'ont pas encore atteint le seuil plancher mais il est fort possible que les institutions financières diminuent encore les taux d'épargne dans les années à venir si la BCE conserve de pareils taux.

La dette souveraine s'achète à intérêt négatif.

4.2 Assouplissement quantitatif

¹⁴ Article La Libre (27/03/2015), « Les taux minimums pour les livrets d'épargne à 0,11% », disponible sur <http://www.lalibre.be/economie/actualite/les-taux-minimum-pour-les-livrets-d-epargne-a-0-11-55155acb35707e3e942460ec> (consulté le 01/03/2016)

De plus, certains États comme la Belgique, les Pays-Bas ou l'Allemagne se financent grâce à des **taux d'intérêts négatifs sur leur dette souveraine**¹⁵, (dépend tout de même de la maturité de l'emprunt). « Offrir » des parts de dette à taux négatifs signifie qu'à terme, certains États rembourseront moins que la somme empruntée.

Ces taux négatifs sont une conséquence directe du nouvel instrument monétaire de la BCE appelé l'assouplissement quantitatif.

L'assouplissement quantitatif¹⁶ ou *quantitative easing* (QE) est un outil de politique monétaire dit « non conventionnel » auquel les banques centrales peuvent avoir recours en cas de circonstances économiques exceptionnelles.

Plus particulièrement, l'assouplissement quantitatif une des mesures utilisables par les banques centrales visant le rachat d'actifs financiers tels que des titres de créances d'États ou d'entreprises détenus par les banques.

Dans quel but ? Injecter de la nouvelle liquidité dans le système financier pour pouvoir jouer sur les taux d'intérêt.

En fait, cette récente mesure, annoncée en janvier 2015, prévoit de racheter, de mars 2015 à mars 2017, pour 60 milliards de dettes souveraines et privées, par mois¹⁷.

En 2015, la BCE a racheté pour 435 milliards d'obligations d'États faisant ainsi augmenter la valeur des titres souverains mais surtout, poussant le rendement de ces titres à la baisse jusque sous le niveau zéro.

Si les investisseurs continuent aussi à racheter de la dette souveraine, c'est bien parce que les placements sûrs se font rares et que les États sont considérés comme des emprunteurs de qualité.

15 Article Les Échos (04/02/2016), « Taux négatifs: un quart de la dette mondiale est désormais touché », disponible sur <http://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/021670031736-taux-negatifs-un-quart-de-la-dette-detat-mondiale-est-desormais-touche-1197566.php> (consulté le 01/03/2016)

16 Article du Parlement européen (23/03/2015), « Qu'est-ce que l'assouplissement quantitatif, nouvel outil de la BCE ? », disponible sur <http://www.europarl.europa.eu/news/fr/news-room/20150320STO36308/Qu'est-ce-que-l'assouplissement-quantitatif-nouvel-outil-de-la-BCE> (consulté le 03/03/2016)

17 Article Le Monde (03/12/2015), « La BCE déploie de nouvelles armes pour relancer la croissance européenne », disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/12/03/la-bce-deploie-de-nouvelles-armes-pour-relancer-la-croissance-europeenne_4823515_3234.html (consulté le 02/03/2016)

De fait, ce sont des agences de notation spécialisées qui attribuent de bonnes cotes sur la solvabilité des États nord-européens¹⁸ parce qu'inéluctablement, des pays comme la Belgique, la France ou l'Allemagne pourront toujours compter sur l'argent des impôts pour la solvabilité de leurs comptes.

Par conséquent, les titres souverains ont la réputation d'être des actifs plus sûrs même si leurs rendements sont peu élevés.

Les investisseurs cherchent donc, à mettre leur argent en sûreté face à un marché financier de plus en plus instable et incertain, quitte à perdre une partie de leur capital.

4 En théorie, quels résultats compte atteindre la BCE ?

Au moyen de ces mesures inusuelles, la BCE veut :

1. dissuader les banques commerciales de déposer leur excès de liquidités chez elle en leur faisant payer une sorte de « taxe »,
2. impulser l'économie réelle¹⁹ et la croissance en augmentant la quantité de monnaie des banques et des États et en baissant les taux directeurs de manière à ce que le montant de liquidité en circulation soit plus important et plus facile d'accès pour tous les acteurs économiques,
3. accélérer le désendettement des États, entreprises et ménages en permettant l'accès à du crédit quasi sans intérêt voire rémunérateur,
4. et pousser les investisseurs vers des actifs proposant de meilleurs taux mais plus risqués²⁰ qui sont plus bénéfiques pour la croissance.

Un des facteurs économiques dont la croissance dépend est, vous l'aurez compris, le niveau de demande.

18 Toute l'Europe.eu, « *La notation des États membres par Standard & Poor's* », disponible sur <http://www.touteurope.eu/actualite/la-notation-des-etats-membres-par-standard-poor-s.html> (consulté le 29/02/2016)

19 L'économie réelle est l'activité économique sans sa partie spéculative (finance et bourse). Elle se concentre uniquement sur la production de biens et services. Définition disponible sur <http://www.economiereelle.fr/>

20 Recherche de Natixis (12/02/2016), « *A quoi peuvent servir les taux d'intérêt négatif?* », disponible sur <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=89560>

La BCE souhaite par conséquent, dynamiser la demande parce qu'**en théorie**, oui, une augmentation de la consommation est un élément essentiel pour ramener l'inflation dans la zone euro. Explication : une augmentation de la consommation/demande en biens et services pousse les entreprises à produire plus. Augmenter la production nécessite plus de main d'œuvre : de nouveaux emplois sont créés. L'activité est stimulée.

Pour dynamiser la consommation, le niveau des taux d'épargne est une variable importante à considérer car si les taux sont presque nuls, comme en Belgique, les ménages et entreprises devraient avoir tendance à sortir l'argent de leur compte pour le dépenser directement car il n'y a, en apparence, aucun intérêt à le laisser dormir indéfiniment.

Cependant, voici ce qui se passe, **en réalité**, dans la zone euro...

5 Quelles conséquences visibles sur la zone euro ?

Pour effectivement mesurer l'impact des récentes mesures prises par la BCE à partir de l'entrée en territoire négatif du taux de dépôt (juin 2014), il semblait judicieux d'observer l'évolution de plusieurs indicateurs, révélateurs du niveau de l'activité en zone euro (source : Eurostat) : le taux de change euro/dollar, l'octroi de crédits au secteur privé, le niveau d'épargne et le taux de chômage.

5.1 Dépréciation de la monnaie unique

Juin 2014, peu avant l'annonce de l'assouplissement quantitatif et de la diminution des taux directeurs, un euro valait environ 1,36 dollar.

Actuellement, le taux de change est de 1,10 dollars pour un euro, l'euro n'avait plus connu de telle dépréciation (24%) face au dollar depuis 2003²¹. Le taux de change actuel incite ainsi à convertir ses euros en dollars. Comment expliquer ce phénomène ?

L'augmentation de la quantité de liquidités causée par le QE combinée à de faibles taux d'intérêt diminue la valeur de l'euro car les investisseurs étrangers ne sont pas attirés par les rendements minuscules que peut offrir la monnaie européenne. Et la

21 Insee, « Cours de l'Euro par rapport au dollar US – Moyenne mensuelle », disponible sur <http://www.bdm.insee.fr/bdm2/affichageSeries.action?recherche=idbank&idbank=000642291> (consulté le 29/02/2016)

croissance stagnante de la zone euro ne rassure pas vraiment non plus les marchés extérieurs, ceux-ci préfèrent se tourner vers des zones économiques plus florissantes comme les États-Unis et son dollar américain.

5.1.1 Conséquences de la diminution du taux de change

C'est une bonne nouvelle pour les exportateurs européens qui voient le prix de leurs marchandises diminué une fois converti en dollar. La compétitivité des entreprises de la zone euro se retrouve améliorée et suscite plus de demande hors-zone Europe pour des biens destinés à l'exportation. L'activité industrielle en zone euro est stimulée²².

Le revers de la médaille est que les ménages européens devront payer plus cher pour des biens importés de l'étranger : on parle d'inflation importée. Mais c'est ce que recherche la BCE de manière officieuse car jouer sur le taux de change n'est pas de son ressort direct.

En 2015, les exportations de la zone euro s'établissaient à 2 040,2 milliards d'euros : une hausse de 5 % par rapport à 2014²³.

5.2 Augmentation des crédits au secteur privé

L'évolution des crédits accordés au secteur privé est aussi un indicateur suivi de près par la BCE car la reprise économique de la zone euro est principalement dépendante du « besoin d'emprunter » de ses ménages et entreprises.

Selon le baromètre du crédit de Febelfin, les banques de la zone euro accordent de plus en plus de crédits aux entreprises en raison d'une demande croissante pour des prêts de plus en plus élevés.

5.2.1 Situation en Belgique

En Belgique, l'accès au crédit se maintient à un niveau élevé, supérieur à la moyenne européenne²⁴. Peut-on, pour autant, y voir, un début de reprise économique ?

22 Article RTBF (12/03/2015), « *Quels sont les effets de la chute de l'euro pour l'économie belge?* », disponible sur https://www.rtbef.be/info/dossier/euranetplus/detail_quels-sont-les-effets-de-la-chute-de-l-euro-pour-l-economie-belge?id=8928293 (consulté le 29/02/2016)

23 Article Les Échos (15/02/2016), « *Zone euro: excédent commercial en hausse en 2015* », disponible sur <http://www.lesechos.fr/monde/europe/021697550525-zone-euro-excedent-commercial-en-hausse-en-2015-1200305.php>

24 Article Febelfin (21/12/2015), « *Octroi de crédits aux entreprises: un plus grand nombre de demandes de crédits acceptées* », disponible sur <https://www.febelfin.be/fr/octroi-de-credit-aux-entreprises-un-plus-grand-nombre-de-demandes-de-credit-acceptees> (consulté le 29/02/2016)

Les chiffres sont à nuancer car il faut également prendre en compte l'endettement moyen des ménages belges qui est, pour le moment, supérieur à leur revenu annuel net²⁵. Si les résidents belges demandent plus de crédits que la moyenne européenne, c'est bien pour rembourser, en majeure partie, les importants prêts hypothécaires qu'ils ont contractés.

Bref, les Belges s'endettent de plus en plus alors que la moyenne de l'endettement des ménages en zone euro est en baisse constante et inférieure au niveau actuel belge.

En zone euro, le taux d'endettement est passé de 99,51 % en 2010, à 96,57 % en 2014²⁶ et l'octroi de crédits aux ménages a globalement augmenté de 1,2 % entre octobre 2014 et novembre 2015²⁷.

5.3 Légère baisse du niveau d'épargne

Au sein de la zone euro, le niveau d'épargne²⁸ en cours a enregistré une légère baisse par rapport au deuxième trimestre de 2014 : l'indicateur est passé de 13%²⁹ à 12,8%³⁰ (selon des chiffres publiés par Eurostat).

5.3.1 Situation en Belgique

En 2015, une timide diminution de l'épargne belge est enregistrée (de 262 à 260 milliards) mais ce n'est pas pour investir plus dans des placements à risque³¹. Le Belge reste prudent concernant le risque financier : traumatisme toujours présent de la crise de 2008-2009. Il faut aussi noter que les citoyens ou petites entreprises qui bénéficient de taux négatifs sur leurs emprunts sont très rares³².

25 Article La Meuse (25/02/2016), « *Les familles belges ont désormais plus de dettes que de revenus* », disponible sur <http://www.lameuse.be/1499675/article/2016-02-25/les-familles-belges-ont-desormais-plus-de-dettes-que-de-revenus> (consulté le 01/03/2016)

26 Eurostat, « *Taux d'endettement brut des ménages* », disponible sur <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=fr&pcode=tec00104> (consulté le 02/03/2016)

27 Article Le Figaro (26/11/2016), « *Zone euro: le crédit au secteur privé accélère* », disponible sur <http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2015/11/26/97002-20151126FILWWW00085-zone-euro-le-credit-au-secteur-privé-accelere.php> (consulté le 01/03/2016)

28 Eurostat, « *Taux d'épargne des ménages* », disponible sur <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=fr&pcode=tsdec240&plugin=1> (consulté le 01/03/2016)

29 Communiqué de presse d'Eurostat (28/01/2015), « *Taux d'épargne des ménages quasiment stable à 13,1 % dans la zone euro...* », disponible sur <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6517591/2-28012015-AP-FR.pdf/4905dd0c-1db5-4670-a648-afea59a62c74> (consulté le 29/02/2016)

30 Article Les Échos (14/01/2016), « *Zone euro: le taux d'épargne des ménages reste stable* », disponible sur <http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/021619837106-zone-euro-le-taux-depargne-des-menages-reste-stable-1192500.php> (consulté le 01/03/2016)

31 Article Le Vif (02/03/2016), « *Dix tendances pour 2016: l'année de tous les risques financiers* », disponible sur <http://www.levif.be/actualite/belgique/dix-tendances-pour-2016-l-annee-de-tous-les-dangers-financiers/article-normal-456507.html> (consulté le 01/03/2016)

32 Étude Desjardins (27/05/2015), « *Quel sens donner aux taux d'intérêt négatifs que l'on retrouve maintenant dans plusieurs pays?* », disponible sur <https://www.desjardins.com/ressources/pdf/pv150527-f.pdf?>

5.4 Augmentation du taux d'emploi

En juin 2014, le taux de chômage en zone euro atteignait 11,5 %.

Fin 2015, le taux de chômage enregistré une diminution de 1,1 %, arrivant à 10,4 %³³. Qu'en est-il de la Belgique ?

5.4.1 Situation en Belgique

Le taux de chômage belge a diminué de 0,5 % sur la période juin 2014 – décembre 2015, passant respectivement de 8,4 à 7,9 %³⁴.

Mais, depuis peu, les règles belges en matière de perception des allocations de chômage ont été durcies.

En conséquence, des milliers de chômeurs belges ont perdu leurs droits aux allocations et ne sont donc, plus repris dans les chiffres de l'ONEM (office national de l'emploi)³⁵.

Dès lors, devons-nous attribuer cette diminution du chômage à une augmentation d'emplois ou à l'augmentation des exclusions du chômage ?

6 Que penser, finalement, de l'avenir économique de la zone euro et de la politique menée par la BCE ?

Dans les faits, les différentes mesures prises par la BCE pour doper la demande interne, ont un insignifiant effet sur le comportement du secteur privé de la zone euro.

Il est évident qu'en dépit des taux d'intérêts extrêmement bas et de l'injection massive de liquidités à bas coût à destination des banques, entreprises et finalement, ménages, les acteurs financiers restent frileux et méfiants.

resVer=1432732947000 (consulté le 26/02/2016)

33 Eurostat, « Taux de chômage harmonisé par sexe », disponible sur [ab=table&init=1&language=fr&pcode=teilm020&plugin=1](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?init=1&language=fr&pcode=teilm020&plugin=1) (consulté le 01/03/2016)

34 Ibid.

35 Article Le Vif (18/09/2015), « La baisse du chômage n'est pas due aux emplois supplémentaires », disponible sur <http://www.levif.be/actualite/belgique/la-baisse-du-chomage-n-est-pas-due-aux-emplois-supplementaires/article-normal-419313.html> (consulté le 02/03/2016)

Effectivement, le principal moteur de la croissance est la demande. Pour relancer l'activité dans la zone euro, il faudrait que les ménages et entreprises consomment plus.

Problème : une tâche que la BCE ne peut assumer est le regain de la confiance des citoyens européens dans leur propre système économique. Les européens continuent de se méfier du système bancaire et limitent, autant que possible, les risques financiers.

En définitive, les taux négatifs sont plus surprenants qu'efficaces. Baisser les taux est une mesure indispensable pour dynamiser l'économie réelle, mais ce n'est pas suffisant.

Visiblement, de faibles taux ne constituent qu'un moindre incitant à la consommation lorsque les habitants de la zone euro ne veulent tout simplement plus dépenser par peur d'un nouvel effacement du système financier.

Il serait finalement intéressant de penser à l'avenir de l'euro zone et de ses citoyens... Quel horizon économique mais aussi politique, social, environnemental,... entrevoient les européens pour la zone euro ? Est-il encore possible de conserver un bloc monétaire uni et fort ?

Jonas Edelsztein

Relecture scientifique : Olivier Jérusalmy

Mars 2016

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.