

Encadré 5 :

ACTIFS FINANCIERS NETS DES MÉNAGES: LE LUXEMBOURG EST-IL PLUS RICHE QUE LES AUTRES PAYS DE LA ZONE EURO?

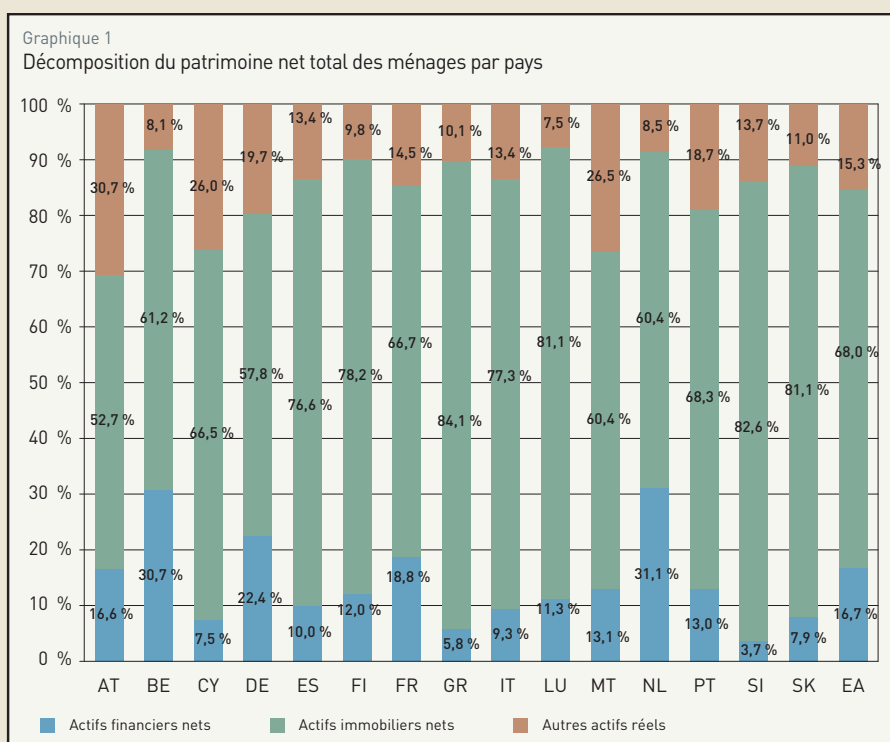
En avril, la Banque centrale européenne a publié les premiers résultats⁴⁵ de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (Household Finance and Consumption Survey, HFCS). Cette enquête a rassemblé des informations harmonisées sur les actifs et passifs de plus de 62 000 ménages individuels à travers 15 pays de la zone euro. Jusqu'à présent, peu d'informations étaient disponibles sur la distribution des actifs et passifs à travers la population des ménages et il était difficile de comparer les pays de la zone euro.

L'écho des médias a mis l'accent sur les différences entre pays en termes du patrimoine net total des ménages (la somme des actifs réels et des actifs financiers moins les passifs). En termes de valeur moyenne, le patrimoine net est plus faible en Slovaquie (€ 79 700) et en terme de valeur médiane en Allemagne (€ 51 400). Sous les deux mesures, le patrimoine net est plus élevé au Luxembourg (moyenne € 710 100 et médiane € 397 800). Les valeurs luxembourgeoises sont également élevées par rapport à la zone euro (moyenne € 230 800 et médiane € 109 200).

En grande partie, ces différences entre pays s'expliquent par des différences concernant les actifs immobiliers nets (voir Graphique 1), car pour tous les pays ceux-ci constituent la partie la plus importante du patrimoine net. La section 4.3 du rapport BCE examine le lien entre ces différences entre pays et le taux d'accession à la propriété, les prix immobiliers, la dette hypothécaire, l'offre de logements publics, les impôts immobiliers, les transferts intergénérationnels, la taille des ménages et leurs revenus.

Cet encadré se concentre plutôt sur l'autre composante majeure du patrimoine net des ménages, c'est-à-dire les actifs financiers nets. Si la composante actifs immobiliers n'est pas toujours comparable à travers les différents pays à cause de différences institutionnelles (et surtout lors d'épisodes de bulle immobilière, comme en Irlande ou en Espagne), la composante actifs financiers devrait être plus comparable.

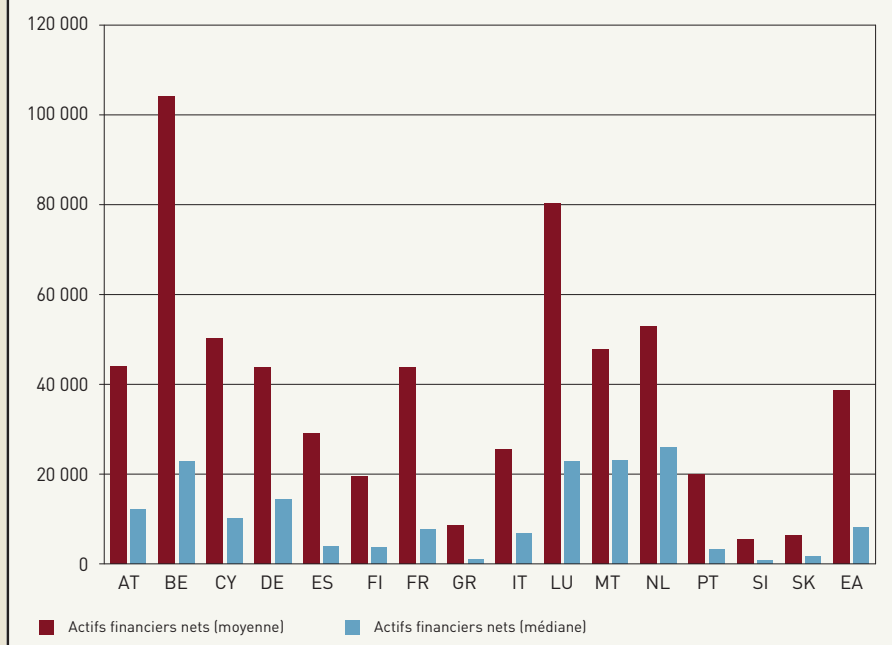
Le graphique 1 décompose le patrimoine net des ménages en trois catégories: les actifs financiers nets, les actifs immobiliers nets et les autres actifs réels. Les actifs financiers nets représentent la somme des comptes de dépôt, des fonds d'investissement, des obligations, des actions cotées en Bourse, des montants dus au ménage, des cotisations à des plans



Sources : enquête HFCS; calculs BCL bases sur données pondérées et à imputation multiple.

45 Household Finance and Consumption Network (2013) "The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Results from the first wave." ECB Statistics Paper Series, No. 2.

Graphique 2
Actifs financiers nets des ménages par pays
(euros)



Sources : enquête HFCS; calculs BCL basés sur données pondérées et à imputation multiple.

Au Luxembourg, les actifs immobiliers nets représentent 81% du patrimoine net, le troisième pourcentage le plus élevé après la Grèce et la Slovaquie (la moyenne pour la zone euro est de 68%). Les actifs immobiliers nets représentent plus de 75% du patrimoine net aussi en Slovaquie, en Finlande, en Espagne et en Italie. Les différences du patrimoine net des ménages résidents au Luxembourg et des ménages des travailleurs frontaliers s'expliquent largement par les différentes dynamiques des prix immobiliers par pays, même après prise en compte des différences de revenus.

Au Luxembourg, le niveau moyen des actifs financiers nets est d'environ € 80 000 et le niveau médian autour de € 23 000. Parmi les autres pays de la zone euro, seule la Belgique a une plus grande valeur moyenne (> € 100 000). Ceci est cohérent avec l'encadré 1.3 du rapport annuel BCL 2010, qui compare les comptes financiers du secteur des ménages au Luxembourg à ceux des pays voisins. En termes médians, les ménages néerlandais ont les actifs financiers nets les plus élevés (€ 26 000), suivis par Malte, le Luxembourg et la Belgique (tous près de € 23 000).

Par rapport au patrimoine net total, la valeur moyenne au Luxembourg est 3,1 fois celle de la zone euro (la valeur médiane est 3,6 fois celle de la zone euro). Cependant, en se concentrant sur les actifs financiers nets, la moyenne au Luxembourg est seulement 2,1 fois celle de la zone euro (la médiane est 2,8 fois celle de la zone euro). Selon la note méthodologique de la BCE⁴⁷, le montant des actifs financiers par habitant estimé par l'enquête HFCS couvre entre 18% de leur valeur telle que mesurée par les comptes nationaux en Grèce et 58% de cette valeur en Belgique⁴⁸. La situation au Luxembourg se situe au

de pension privés et des plans d'assurance-vie et d'autres actifs financiers⁴⁶ après déduction de la dette non-hypothécaire. Au Luxembourg, les actifs financiers nets représentent 11% du patrimoine net total des ménages. Pour les autres pays de la zone euro cette part se situe entre 4% et 31%.

Quant aux autres composantes du patrimoine net, les actifs immobiliers nets représentent la somme de la valeur de la résidence principale (si le ménage est propriétaire) et d'autres biens immobiliers (y compris les biens utilisés pour des activités économiques), moins la dette hypothécaire totale. La dernière composante inclut les autres actifs réels, tels que les véhicules et les objets de valeur.

46 Participations en entreprises privées non cotées, comptes sous gestion, instruments financiers, etc.

47 Household Finance and Consumption Network (2013) "The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey – Methodological report for the first wave," ECB Statistics Paper Series, No. 1.

48 Voir tableau 10.5 de la note méthodologique de la BCE.

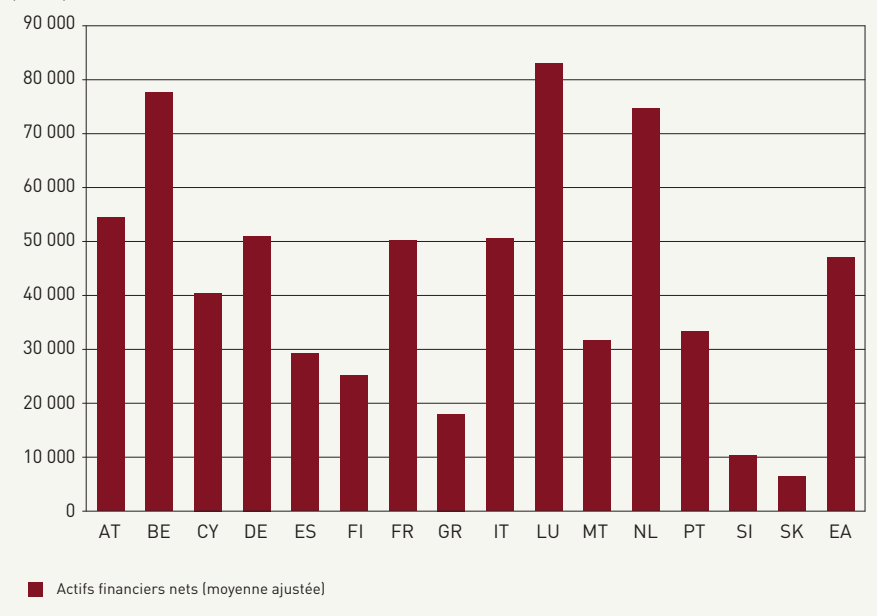
milieu, avec un taux de couverture de 39%⁴⁹. De plus, les ménages répondant à des sondages ont tendance à sous-estimer leurs actifs financiers plus souvent que leurs passifs ou leurs actifs réels⁵⁰. Afin de minimiser l'impact de ce biais sur le classement des pays, dans le graphique 3 les actifs financiers nets par pays sont corrigés par des taux de «sous-déclaration» estimés par pays. De plus, les actifs financiers nets sont exprimés par habitant pour tenir compte des différentes tailles du ménage représentatif parmi les pays de la zone euro.

Au Luxembourg, les actifs financiers nets par habitant (ajustés) s'élèvent à € 83 000, soit la valeur la plus importante à travers la zone euro.

Cependant, comme l'illustre le graphique 3, le Luxembourg n'est plus un point extrême par rapport aux autres pays de la zone euro (après cet ajustement). Le chiffre pour le Luxembourg est seulement 1,8 fois celui pour la zone euro (comme indiqué en haut, le patrimoine net, sans ajustement, est 3,1 fois celui de la zone euro). Ceci est cohérent avec un taux de couverture des actifs financiers plus élevé au Luxembourg (39%) que pour la zone euro (35%) ainsi qu'avec un ménage représentatif d'une taille plus grande (2,48 personnes au Luxembourg contre 2,32 personnes pour la zone euro).

Le patrimoine net des ménages luxembourgeois est principalement composé d'actifs immobiliers, dont la valeur a augmenté au cours des dernières décennies avec les prix immobiliers. Ceci a pu donner une image biaisée de la position du Luxembourg par rapport aux autres pays de la zone euro. En effet, différents aspects du marché immobilier peuvent limiter la comparabilité de valeurs immobilières à travers la zone euro (surtout lors d'épisodes spéculatifs comme récemment en Irlande, en Espagne ou à Chypre). C'est pourquoi cet encadré se concentre sur les actifs financiers nets, dont la valeur peut être plus comparable d'un pays à l'autre. A cette aune, le Luxembourg figure toujours en tête du classement, mais sa situation apparaît plus normale.

Graphique 3
Actifs financiers net par habitant (ajustés) par pays
(euros)



Sources : enquête HFCS; calculs BCL basés sur données pondérées et à imputation multiple.
L'ajustement utilise le rapport entre actifs financiers nets par habitant selon le HFCS et celui selon les comptes nationaux (voir note méthodologique BCE p. 97)

49 Les comptes nationaux et les enquêtes HFCS ne sont que partiellement comparables, car ils sont compilés à des fins différentes, utilisent des définitions différentes du patrimoine et couvrent des populations différentes. Par exemple, pour la plupart des pays de la zone euro, dans les comptes nationaux le secteur des ménages inclut également les établissements sans but lucratif au service des ménages (S.15). Voir la note méthodologique de la BCE.

50 Frick, Grabka, et Sierminska (2007) "Representative Wealth Data for Germany from the German SOEP: The Impact of Methodological Decisions around Imputation and the Choice of the Aggregation Unit," DIW Discussion Paper 672.