

**Analyse de l'Observatoire du Crédit et de l'Endettement concernant l'article du Professeur Nancy Huyghebaert intitulé « Étude sur l'importance du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire dans l'économie belge »**

**R. Duvivier**

**Executive summary**

La présente note analyse une publication du Professeur Huyghebaert (KU Leuven) qui, suite à une commande de l'Union Professionnelle du Crédit, mesure l'importance macroéconomique du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire pour l'économie belge<sup>1</sup>.

A partir de données macroéconomiques, l'étude précitée suggère que l'impact du crédit à la consommation au sein de l'économie belge est très important. Entre autres choses, il est mentionné que le crédit à la consommation financerait la consommation des ménages à hauteur de 10.41%. En outre, il a été calculé que, sur la période allant de 1995 à 2013, le PIB belge aurait été inférieur de 0.76% si la croissance du crédit avait été nulle.

Cette note fournit un certain nombre de critiques et de réflexions sur la méthodologie suivie par l'étude ainsi que sur la portée de ses résultats. Nous démontrons que les choix méthodologiques opérés par l'auteur poussent à largement surestimer l'importance macroéconomique du crédit à la consommation.

Plus particulièrement :

- l'auteur mesure l'importance du crédit en partant des encours (=l'endettement des ménages). Or, seuls les montants octroyés une année donnée sont susceptibles de financer la consommation des ménages lors de cette même année. Nous avons calculé que les octrois de crédit à la consommation ne représentent que 4.61% de la consommation des ménages ;
- l'étude prend en compte l'impact du crédit à la consommation en ne mentionnant que l'effet (positif) exercé par les octrois mais sans considérer le poids exercé par les remboursements de crédit sur le budget des ménages. A ce titre, même le chiffre de 4.61% a tendance à surestimer le soutien à l'économie du crédit à la consommation. De fait, un octroi de crédit impacte positivement la consommation mais les remboursements qui suivent vont impacter négativement la capacité de consommer des ménages. En calculant l'effet net du crédit à la consommation, combinant les impacts positifs des octrois et négatif des remboursements, nous obtenons que, sur la période allant de 1995 à 2013, le crédit à la consommation n'a financé qu'une moyenne de 0.43% de la consommation des ménages.

---

<sup>1</sup> Huyghebaert N., « Étude sur l'importance du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire dans l'économie belge, 1995-2013 », Union Professionnelle du Crédit, janvier 2015. Cette étude est disponible en suivant le lien suivant : <http://www.upc-bvk.be/fr/press/studies/importance-of-credit>

Toutes les statistiques produites par l'étude, et ce y compris l'approche multivariée, sont susceptibles d'être biaisées étant donné qu'elles tiennent compte des encours au lieu des octrois et, en outre, sans jamais considérer l'effet négatif exercé par les remboursements des crédits.

## **Introduction**

En janvier 2015, le Professeur Nancy Huyghebaert (KU Leuven) a publié un article intitulé « Étude sur l'importance du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire dans l'économie belge ». Cette recherche, commandée par l'Union Professionnelle du Crédit (UPC), avait pour but de donner une estimation du soutien macroéconomique apporté par le crédit aux particuliers à l'économie nationale. S'agissant du crédit à la consommation, l'essentiel de la démonstration consiste à montrer que ce dernier exerce un impact significatif sur l'économie du pays étant donné qu'il finance la consommation des ménages qui, à son tour, compte parmi les variables les plus déterminantes du PIB. Le contenu intégral de cette étude est disponible au moyen du lien suivant :

<http://www.upc-bvk.be/fr/press/studies/importance-of-credit>

Dans la présente note, l'Observatoire du Crédit et de l'Endettement souhaite faire certaines observations concernant la méthodologie suivie dans l'étude ainsi que sur l'interprétation pouvant être donnée à certains de ses résultats.

### **1. Le choix de mesurer l'importance du crédit à la consommation au moyen des encours pousse à surestimer l'impact macroéconomique du crédit à la consommation**

A la lecture du texte, il nous a semblé que les notions d'encours de crédit (= dette, une variable de stock) et d'octrois de crédit (= une variable de flux) sont utilisées comme étant des variables interchangeables. Ce ne peut être le cas.

Dès lors, deux affirmations mises en évidence dans la synthèse des résultats poussent à surestimer l'importance macroéconomique du crédit à la consommation. Il est mentionné que, pour 2013, le crédit à la consommation représente *10.41% de la consommation des ménages* et *5.52% du PIB*.

Ces pourcentages s'obtiennent en faisant le rapport entre l'encours des crédits à la consommation et, respectivement, la consommation des ménages et le PIB. Il va de soi que, dans les encours de l'année 2013, se retrouvent des crédits octroyés lors des années précédentes. Seuls les octrois de 2013 peuvent avoir un impact favorable sur la consommation de cette même année et, en utilisant ces derniers, on constate que le crédit à la consommation n'aurait financé que *4.61% de la consommation des ménages*, ce qui correspond à *2.45% du PIB*. Ces chiffres semblent plus révélateurs de l'importance réelle du crédit à la consommation pour l'économie belge et ce, bien qu'ils fassent abstraction de l'impact négatif que les remboursements exercent sur la consommation des ménages (voir infra le point 2).

En outre, ces raisonnements ne tiennent pas compte du fait que les octrois d'ouvertures de crédit ne constituent que du crédit potentiel. Au demeurant, une grande partie des montants octroyés au titre des ouvertures de crédit ne sont pas utilisés. Pour preuve, les données du SPF Economie (statistiques sur le crédit à la consommation) indiquent que le solde restant dû des ouvertures de crédit représentait 4.78 milliards d'euros fin 2013. Les données de la Centrale des crédits aux particuliers (CCP) indiquent, quant à elles, que le total des découverts autorisés pour les ouvertures de crédit était, cette même année, de 15.86 milliards d'euros. L'écart important entre ces chiffres prouve qu'une part non-négligeable des montants accordés à titre d'ouvertures de

crédit n'est pas utilisée. On peut donc considérer que seuls 30% des montants octroyés seront effectivement utilisés pour financer de la consommation.

Le rapport entre les octrois de produits à tempérament et la consommation des ménages n'est, lui, que de 3.48%. Il nous semble dès lors plus juste d'affirmer que le crédit à la consommation finance entre 3.48% et 4.61% de la consommation des ménages. Nous sommes loin du chiffre de 10.41% affiché dans les conclusions de l'étude et relayé par les médias. Pour la même raison, l'importance réelle du crédit à la consommation par rapport au PIB est comprise entre 1.85% et 2.45%.

Dans la synthèse, il n'apparaît jamais que c'est l'impact statistique des encours qui est étudié alors que c'est bien le cas. Lorsque les résultats des analyses multi-variées sont présentés, on lit « qu'une augmentation de l'octroi de crédit (crédit à la consommation) est plus importante qu'une augmentation du revenu disponible des ménages pour expliquer la croissance de la consommation ».

Certains pourraient affirmer que l'utilisation des octrois au lieu des encours pourrait conduire à d'autres lacunes et ce, surtout en ce qui concerne les ouvertures de crédit. Deux raisons pourraient être avancées.

Premièrement, s'agissant des ouvertures de crédit, des facilités de découvert accordées en 2012 peuvent être utilisées pour financer de la consommation en 2013. Pour ce produit, l'usage de l'encours pourrait dès lors être plus approprié. Cet argument se heurte toutefois à une objection. Parmi les octrois de 2013, il y a aussi des montants qui ne financeront de la consommation que lors des années suivantes, de sorte que la prise en considération de montants accordés en 2013, dont une part ne financera en effet de la consommation que les années suivantes, va compenser le fait que des ouvertures de crédit ont financé de la consommation en 2013 alors que les octrois datent des années précédentes.

Deuxièmement, il pourrait être affirmé qu'une fois rechargée, l'ouverture de crédit peut à nouveau être utilisée afin de financer de la consommation. On peut cependant affirmer que, sur le plan macroéconomique, une même ouverture de crédit ne peut pas financer plusieurs fois de la consommation. L'ouverture de crédit, comme toutes les autres formes de crédit, conduit en effet à consommer aujourd'hui en hypothéquant les revenus à venir et, donc, en se privant de consommation à l'avenir. Avant d'être réutilisée, une ouverture de crédit sera rechargée et cette opération de remboursement nécessitera que l'emprunteur diminue sa consommation. Comme toutes les autres formes de crédit, l'ouverture de crédit ne financera dès lors par solde qu'un seul montant de consommation et ce, même si elle est utilisée à plusieurs reprises. Nous reparlerons de cela à la fin du point 2.

## **2. Ne faut-il pas également tenir compte de l'impact des remboursements de crédit ?**

Les analyses et raisonnements proposés par le Professeur Huyghebaert ne tiennent jamais compte de l'impact exercé par les remboursements de crédit et par le paiement des intérêts. Est-il dès lors judicieux de se contenter de mesurer l'impact des octrois de crédit ? Le crédit à la consommation affecte en effet la consommation de deux manières. D'une part, les octrois permettent de financer directement de la consommation. Ils ont donc un impact positif sur la consommation des ménages. D'autre part, les remboursements et le paiement des intérêts ont un impact négatif sur la consommation des ménages. Les mensualités payées par les ménages pour rembourser leurs crédits sont prélevées sur leur budget et les privent donc d'un montant correspondant de

consommation. L'indicateur se basant uniquement sur les octrois a donc pour effet d'encore surestimer l'impact macroéconomique du crédit à la consommation étant donné qu'il ne tient pas compte de l'impact négatif exercé par les paiements du capital et des intérêts.

Approcher par une même mesure les effets positifs (= les octrois) et une partie des effets négatifs (les remboursements, hors paiement des intérêts) que le crédit à la consommation exerce sur la consommation des ménages est possible en considérant, comme numérateur, la variation des encours d'une année à l'autre. L'encours obtenu à la fin d'une année correspond à l'encours au début de l'année, plus les octrois de l'année moins les remboursements en capital effectués au cours de cette même année. Si, par exemple, lors d'une année  $t$ , l'octroi a été de 1.000 euros mais que l'augmentation de l'encours n'a été que de 200 euros entre  $t-1$  et  $t$ , cela signifie qu'à côté des 1.000 euros octroyés, les remboursements se sont élevés à 800 euros. Seuls 200 euros ont donc effectivement financé de la consommation. L'augmentation de l'encours mesure donc une sorte « d'impact net » du crédit à la consommation sur la consommation des ménages. Les octrois ne mesurent qu'un « impact brut ».

En 2011, par exemple, les octrois de crédit à la consommation se sont élevés à 10.670 millions d'euros. L'augmentation de l'encours entre 2010 et 2011 a été de 998 millions d'euros. Cela signifie que les remboursements se sont élevés à 9.672 millions d'euros. Il va de soi que ces montants ont été prélevés par les consommateurs sur leur budget et qu'ils n'ont, dès lors, pas pu financer leur consommation. Une consommation a donc bien été financée à hauteur de 10.670 millions d'euros mais l'effet net n'est que de 998 millions d'euros. La consommation des ménages ayant été de 194.667 millions d'euros en 2011, le crédit n'a ainsi effectivement financé que 0.51% de cette consommation ( $=998 / 194.667$  d'euros). En 2013, l'impact du crédit a été encore plus faible. Les remboursements ayant été pratiquement aussi importants que les octrois, le crédit à la consommation a eu un effet quasi nul, et même légèrement négatif, de 0,04% sur la consommation des ménages.

Nos calculs ont permis d'estimer qu'entre 1995 et 2013, le crédit n'a soutenu, en moyenne, que 0.43% de la consommation des ménages. Encore, répétons-le, cela fait-il abstraction des intérêts payés sur les crédits en cours ou remboursés. Faute de pouvoir estimer l'impact des intérêts payés sur les crédits à la consommation, et rien qu'en se basant sur la comparaison des encours, et donc en ne prenant en compte que les remboursements, on peut conclure que le crédit n'a, au mieux, qu'un faible impact favorable sur la consommation des ménages.

### **3. Le modèle utilisé dans le cadre de l'analyse multivariée est-il le plus approprié ?**

Après avoir longuement commenté des statistiques portant sur le marché du crédit, l'auteur propose d'estimer l'impact du crédit à la consommation sur base d'un modèle de régression multivariée (à partir de la page 67). Ce modèle met en lien la consommation des ménages, d'une part, le revenu disponible et le crédit à la consommation, d'autre part<sup>2</sup>. Dans l'exposé du modèle théorique permettant d'estimer l'impact du crédit à la consommation sur la consommation des ménages (pages 67 à 69), l'auteur mentionne toujours les octrois de crédit. Le fait d'utiliser les encours n'apparaît qu'à la page 69, sous l'équation 5. Pourquoi ne pas avoir directement proposé cette spécification du modèle avec les encours dès les équations 1 et 2 ? Les deux arguments théoriques ayant poussé à préférer les encours aux octrois lors de l'évaluation des effets

---

<sup>2</sup> Le but de la régression linéaire est de tester l'impact qu'exerce, spécifiquement, une série de variables explicatives (le revenu et le crédit à la consommation dans notre cas) sur une variable expliquée (la consommation des ménages).

incrémentaux (voir ci-dessous) étaient déjà valables au moment de spécifier le modèle. Sous l'équation 2, l'auteur affirme pourtant souhaiter étudier « l'effet incrémental de l'octroi de crédit ».

Par ailleurs, les deux arguments théoriques mis en avant pour utiliser les encours au lieu des octrois sont peu convaincants (voir point 3.1).

Les variables choisies dans le modèle théorique posent également question. En particulier, il aurait été judicieux d'analyser à la fois l'effet des octrois et l'effet de l'encours, le premier ayant théoriquement un effet positif sur la consommation alors que l'endettement devrait impacter négativement la consommation des ménages. Cette omission peut fortement affecter les résultats (voir point 3.2).

### **3.1. Les arguments avancés pour avoir recours aux encours semblent discutables**

Les deux arguments théoriques avancés pour utiliser les encours au lieu des octrois dans les analyses incrémentales sont critiquables. Voici ces arguments et les questions qu'ils posent.

*Premier argument* : *recours aux encours pour tenir compte de l'impact négatif que la dette des ménages pourrait exercer sur la consommation.*

L'auteur raisonne sur des données macroéconomiques. Or, on peut faire l'hypothèse que la dette des contrats de crédit à la consommation est surtout détenue par des ménages ayant des revenus modestes à moyens. Mais les ménages qui présentent les dépenses de consommation les plus importantes sont ceux qui disposent des revenus les plus élevés et présentent un faible niveau d'endettement en crédit à la consommation. Bien que l'argument avancé soit pertinent pour une analyse microéconomique, on peut penser qu'il ne l'est pas dans le cadre de données macroéconomiques. Une augmentation de l'endettement en crédit à la consommation pourrait être concomitante à une augmentation de la consommation mais sans lui être liée. Cela pourrait être le cas si l'endettement contracté est surtout le fait de personnes ayant des revenus modestes à moyens alors que la hausse de la consommation affecte surtout les personnes ayant des revenus plus élevés.

En outre, à supposer que l'argument premier tienne la route, l'auteur aurait dû pousser à intégrer l'endettement en matière de crédit hypothécaire dans l'analyse des effets incrémentaux. Ceci nous semble d'autant plus important que l'endettement des ménages en matière de crédit hypothécaire est bien plus important que l'endettement en matière de crédit à la consommation et qu'il a fortement augmenté ces vingt dernières années.

*Second argument* : *recours aux encours pour tenir compte, dans le cas des ouvertures de crédit, du fait que les octrois ne sont que du crédit potentiel.*

Pour faire face à ce problème et en même temps tenir compte du premier argument, il aurait dû être possible d'estimer, dans un même modèle, (a) l'impact potentiellement négatif de l'encours sur la consommation et (b) l'impact potentiellement positif des octrois.

En tout état de cause, on notera que ces deux arguments n'empêchaient pas de présenter des ratios utilisant les octrois, comme expliqué à notre point 1.

### 3.2. Concernant le choix des variables explicatives

L'impact exercé par l'endettement sur les choix de consommation des ménages n'a pas été pris en compte de manière spécifique. Selon l'auteur, la variable explicative retenue dans les analyses (les encours) devait à la fois tenir compte de l'aspect « endettement », qui a un impact négatif sur la consommation, et de l'aspect « octrois », qui a un impact positif. Seul l'effet combiné de ces deux variables théoriques a été calculé mais l'effet exercé respectivement par chacune de ces variables n'est pas calculé. L'auteur justifie ce choix en expliquant que cette méthodologie a été mise en œuvre par d'autres chercheurs, y compris dans une étude similaire sur l'impact et le rôle du crédit à la consommation aux Pays-Bas.

Une limite importante de l'étude est liée à la non-prise en compte des impacts spécifiques exercés par, d'une part, les octrois (qui devraient exercer un effet positif sur la capacité de consommer des ménages) et, d'autre part, les remboursements (devant exercer un effet négatif). En outre, en plus de rembourser le capital emprunté, l'emprunteur paiera un intérêt. En réfléchissant de cette manière, on peut affirmer que la privation de consommation à venir suite à la prise d'un crédit (liée au remboursement du capital et au paiement du coût du crédit) est plus importante que la consommation suscitée au moment où le crédit est utilisé, la différence étant liée au coût du crédit.

En ce sens, la comparaison des encours surestime encore elle-même l'impact positif du crédit sur la consommation des ménages.

Imaginons un crédit contracté à un temps  $t$  avec un intérêt de 10% et pour un montant de 100 euros. En  $t$ , une consommation de 100 euros a bien été engendrée par le crédit. Supposons une seule échéance après un an. La privation de consommation en  $t+1$  sera de 110 euros. Dans un tel exemple, le crédit n'aura un effet positif sur la consommation en  $t+1$  que si un montant supérieur à 110 euros est à nouveau prêté en  $t+1$ . Malgré son caractère simpliste, cet exemple montre que le crédit fait croître la consommation si et seulement si le taux de croissance des octrois est supérieur au taux d'intérêt. Si le taux de croissance est égal au taux d'intérêt, il y a seulement un décalage de la consommation dans le temps. En cas de faible croissance dans les octrois et de taux d'intérêt élevés, le crédit pourrait avoir un impact négatif sur la consommation. Ce dernier est lié à la nécessité, pour le consommateur, de faire face au coût du crédit qui, cela va de soi, conduit à renoncer à de la consommation.

Cet exemple montre que l'impact macroéconomique favorable du crédit suppose une croissance suffisante des octrois afin de pouvoir contrer l'effet négatif exercé par le coût du crédit, ce qui n'est tenable que si le revenu disponible des ménages augmente lui aussi de manière durable.

Or, le modèle proposé par l'auteur ne permettant pas d'étudier, de manière séparée, les effets exercés par les octrois, d'une part, et par les encours, d'autre part, il était impossible qu'un résultat tel que celui que nous venons de présenter apparaisse.

Le fait d'omettre une variable pertinente dans une analyse de régression linéaire peut fortement fausser les résultats. Cela risque d'être le cas ici étant donné que les octrois ne sont pas pris en compte. De plus, si la variable omise est positivement corrélée avec une des variables du modèle, l'estimation de cette variable surestime l'impact réel de cette dernière. Or, les octrois de crédit et les encours sont fortement corrélés, le coefficient de corrélation valant, selon nos calculs, 0.84. Il serait intéressant de reproduire les analyses en distinguant les encours et les octrois. Avec une telle spécification, il ne serait pas illogique de constater que les octrois ont un effet positif sur la consommation alors que les encours exercent un effet négatif. Si on ajoute la nécessité de faire

face au coût du crédit, l'effet positif exercé par les octrois sur la consommation pourrait être moins important que l'effet négatif exercé par les encours.

#### **4. Différents modèles ont été étudiés mais les résultats d'un seul parmi ceux-ci ont été mis en évidence dans la synthèse de l'étude. Qu'est-ce qui a motivé la mise en avant des résultats de ce seul modèle ?**

Dans la synthèse, il est mentionné que l'augmentation des octrois de crédit à la consommation a plus d'impact sur la consommation des ménages qu'une augmentation du revenu disponible.

Cette conclusion se base sur la comparaison d'élasticité :

- *une augmentation de 1% du crédit à la consommation fait augmenter la consommation de 0.2916%.*
- *une augmentation de 1% du revenu disponible fait augmenter la consommation de 0.1899%.*

Cependant, un autre modèle avait également été estimé sur la base des données corrigées des variations saisonnières. Ici, l'auteur obtenait la conclusion opposée : le revenu disponible a un impact plus important que le crédit à la consommation puisque l'élasticité du crédit à la consommation n'y est plus que de 0.2088%.

Les arguments statistiques et/ou théoriques ayant poussé à mettre en avant, dans la synthèse, le modèle donnant une élasticité de 0.2916% pour le crédit à la consommation au lieu de celui donnant l'élasticité moindre de 0.2088% n'ont pas été présentés. L'autre modèle était-il moins fiable ? Il aurait été plus prudent de signifier, dans la synthèse, qu'un autre modèle avait également été estimé et que, selon ce second modèle, le revenu disponible avait plus d'impact que le crédit à la consommation. Telles que présentées, les conclusions de l'étude poussent le lecteur à surestimer le rôle réel joué par le crédit à la consommation.

#### **5. L'impact annoncé du crédit à la consommation sur le PIB n'est-il pas surestimé ?**

Enfin, on formulera encore deux remarques concernant les liens qu'entretenaient, selon l'étude, le crédit à la consommation et le PIB.

1°) Certaines conclusions pourraient induire le lecteur en erreur. Il est, par exemple, mentionné que « *la croissance du PIB aurait été en moyenne inférieure de près de 0.72% si l'octroi de crédit n'avait pas suivi* » (page 3). Sur base de cette affirmation, il est tentant de conclure que, pour 2013, la croissance du PIB aurait été de 1.1% au lieu des 1.82% enregistrés. Cette interprétation est, bien entendu, fautive. Le pourcentage de -0.72% signifie que le PIB aurait été, en moyenne, inférieur de 0.72%. Par conséquent, en 2013, il aurait été de 379 milliards d'euros au lieu des 382 milliards enregistrés. Il s'agit donc ici de faire la différence entre un PIB inférieur de 0.72% et un taux de croissance du PIB inférieur de 0.72%.

2°) L'impact exercé par le crédit à la consommation sur le PIB à travers son impact sur la consommation est surestimé. Il va de soi qu'une partie de l'augmentation de la consommation des ménages suscitée par le crédit à la consommation sera servie par des importations et, par conséquent, ne profitera pas au PIB du pays mais à celui de nos partenaires commerciaux. Cet effet, non pris en compte dans l'étude, est d'autant plus important à prendre en compte que la

Belgique est une petite économie ouverte avec des importations qui, en 2013, équivalaient à 84.11% du PIB.

Ainsi, il est mentionné qu'en 2013, une croissance du crédit à la consommation de 4.65% (la moyenne historique), au lieu des -0.4% affichés, aurait permis une croissance de 1.88% au lieu des 1.82% enregistrés. Ce calcul ne tient pas compte du fait qu'une partie des biens de consommation financés par le crédit seront importés.