

## 5. L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES<sup>81</sup>

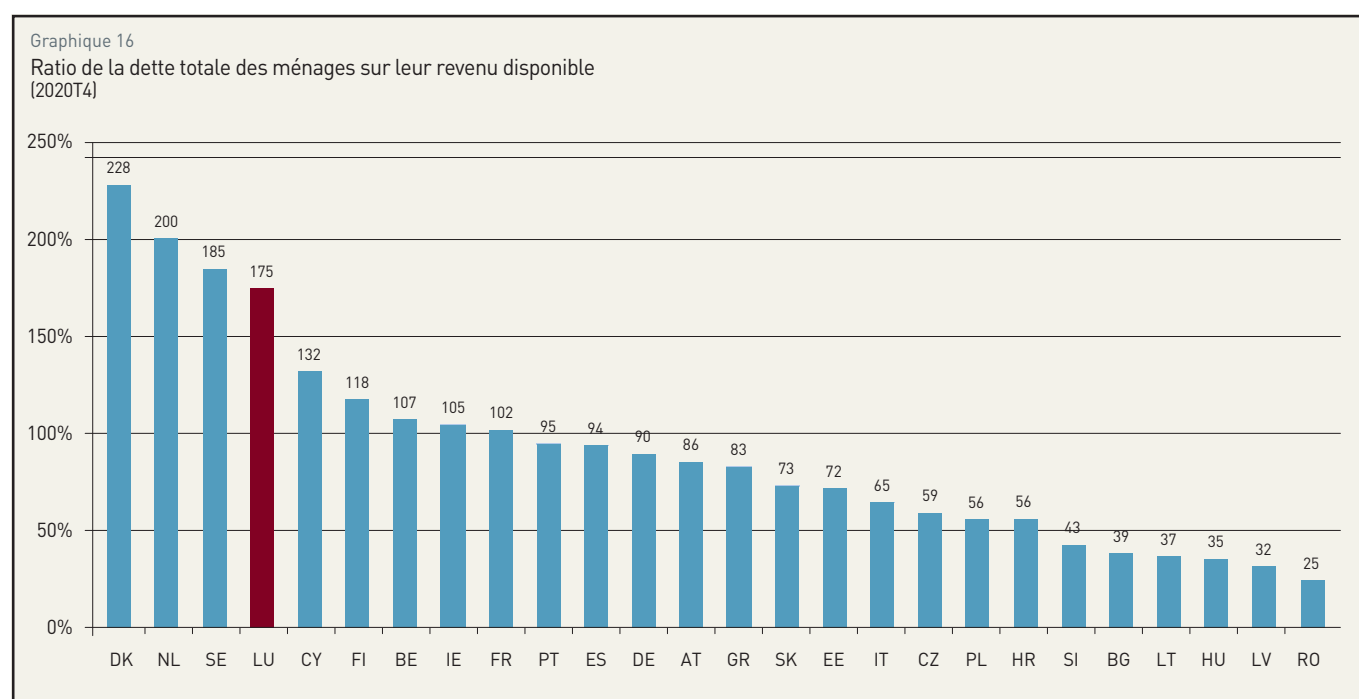
Les crises financières observées au niveau international sont souvent associées à un niveau important de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible ou à leur patrimoine. Ainsi, l'évolution de l'endettement des ménages au Luxembourg est régulièrement évaluée à la lumière des évolutions conjoncturelles. Chaque année, un encadré de la Revue de Stabilité financière de la BCL analyse la vulnérabilité des ménages et les risques systémiques y associés<sup>82</sup>. Il est notamment question de la position du Luxembourg dans une comparaison internationale de l'endettement des ménages, ainsi que d'une possible vulnérabilité de ménages au Luxembourg face à une éventuelle hausse des taux d'intérêt. Ce chapitre fournit une mise à jour de cette analyse à partir des données de comptabilité nationale publiées par le STATEC en octobre 2021. En plus, le chapitre présente des résultats complémentaires obtenus à partir de microdonnées des ménages individuels provenant de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages.

Le graphique 16 revisite la position du Luxembourg dans la comparaison internationale du ratio entre la dette totale des ménages et leur revenu disponible. Pour le Luxembourg, ce ratio est calculé à partir des comptes financiers sectoriels de la comptabilité nationale (mis à jour en octobre 2021), tandis que pour les autres pays, les données sont issues de la base de données du Comité européen du risque systémique (CERS<sup>83</sup>). Selon ces données, au quatrième trimestre 2020, le ratio dette-revenu disponible atteignait 175 % au Luxembourg, ce qui place le Luxembourg à la quatrième place dans l'UE, derrière le Danemark, les Pays-Bas et la Suède.

81 Analyse rédigée par Gaston Giordana et Michael Ziegelmeier. Les vues exprimées dans cette partie sont exclusivement celles des auteurs et n'engagent aucunement la BCL ou l'Eurosystème.

82 Voir BCL (2021), Revue de Stabilité financière, encadré 1.2, pp. 25-28.

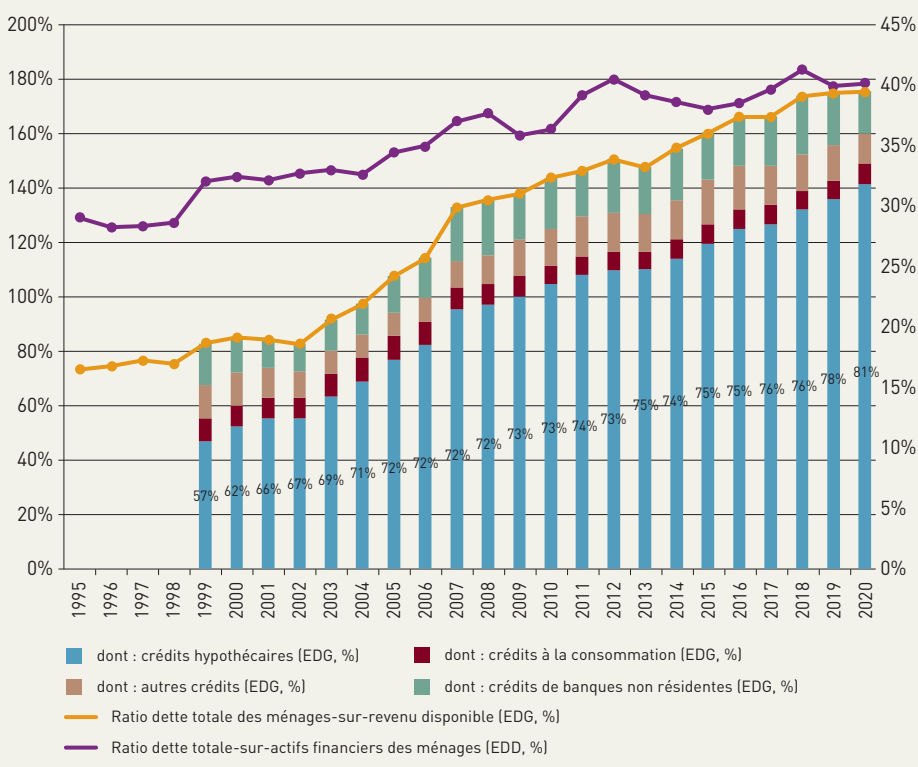
83 En anglais, European Systemic Risk Board (ESRB).



Sources : calculs BCL pour le Luxembourg (voir la note du Graphique 17). CERS pour les autres pays, à partir des comptes sectoriels trimestriels (MUFA and NFA Eurostat ESA2010 TP, table 801). Le secteur des ménages combine les secteurs S.14 et S.15. Le graphique rapporte les valeurs pour 2020T4 lorsqu'elles sont disponibles. Pour la Roumanie, il s'agit de 2019T4 ; pour la Bulgarie, de 2017T4.

Graphique 17

Ratio dette-sur-revenu disponible et ratio dette-sur-actifs financiers (en %)



Sources : Statec et BCL. La dette totale des ménages provient du Tableau statistique 05.08 sur [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu). La décomposition de la dette totale des ménages provient du Tableau statistique 11.07 sur [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu). Le revenu disponible brut (B.6b) et les actifs financiers proviennent de la séquence complète des comptes du secteur des ménages (S.14+S.15) dans la comptabilité nationale publiée par le STATEC.

Note : les pourcentages dans les barres bleu clair indiquent la part des emprunts hypothécaires dans la dette totale des ménages.

Au Luxembourg, le ratio dette-sur-revenu disponible a plus que doublé en 25 ans passant de 75 % en 1995 à 175 % en 2020, avec une nette accélération depuis 2002 (graphique 17, EDG). La dette hypothécaire des ménages est passée de 47 % de leur revenu disponible en 1999 à 141 % en 2020 et a donc largement déterminé la progression de l'endettement total des ménages. En 1999, la dette hypothécaire représentait 57 % de l'endettement total des ménages, mais elle en représentait 81 % en 2020. Ces hausses sont le reflet de l'augmentation persistante des prix de l'immobilier résidentiel.

Les autres composantes de l'endettement des ménages sont les crédits à la consommation, les autres crédits<sup>84</sup> et les crédits des résidents auprès des banques non résidentes. Dans leur ensemble, ces crédits ont progressé à un rythme similaire à celui du revenu disponible brut des ménages, de sorte que le ratio entre les deux est resté stable, autour de 35 %. Cependant, ces composantes représentaient 43 % de l'endettement

total des ménages en 1999, mais seulement 19 % en 2020.

Les ménages détiennent des actifs financiers qui peuvent aider à rembourser la dette en cas de choc négatif sur le revenu disponible. La ligne bleue dans le graphique 17 indique le ratio entre la dette totale des ménages au Luxembourg et leurs actifs financiers. Sur l'échelle de droite, ce ratio est passé de 32 % en 1999 à 40 % en 2020. Son évolution plus modérée fournit une indication plus rassurante de l'endettement des ménages, au moins au niveau agrégé. En effet, le patrimoine financier des ménages a progressé plus rapidement que celle du revenu disponible.

L'analyse de l'endettement des ménages à partir des données agrégées ne donne qu'une image très partielle des risques. En comparant la situation à travers les ménages individuels, il est possible d'identifier des poches de vulnérabilité qui sont fonction des différences dans la distribution du revenu, des actifs et de la dette à travers la population. Autrement dit, le même montant de dette pour l'ensemble des ménages peut engendrer un niveau de risque différent selon la distribution de la dette à travers une population de ménages dont la situation financière individuelle peut varier considérablement.

84 Il s'agit des crédits accordés pour des raisons professionnelles, en vue de la consolidation de dettes, aux fins de financement de l'éducation, etc.

Ainsi, les données de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages ont servi à calculer la part des ménages qui sont « financièrement vulnérables », dans le sens où leur ratio dette-sur-revenu ou dette-sur-actifs financiers est particulièrement élevé<sup>85</sup>. Selon les résultats de cette analyse, la part des ménages vulnérables au Luxembourg est restée relativement stable entre 2014 et 2018<sup>86</sup>. De même, les données de cette enquête ont servi à développer différents scénarios au sein d'un test de résistance pour les ménages<sup>87</sup>. Ce test a identifié un risque de défaut substantiel parmi les ménages défavorisés, c'est-à-dire ceux ayant un faible patrimoine net, de faibles revenus, un faible niveau d'éducation, ou au moins trois enfants à charge. Néanmoins, la part de ces ménages dans l'endettement total du secteur reste limitée.

Dans un contexte d'endettement croissant, la relative stabilité de la part des ménages qui sont financièrement vulnérables pourrait s'expliquer par deux facteurs. Premièrement, les critères d'octroi appliqués par les banques ont pu limiter l'accès au crédit pour les ménages vulnérables. En effet, selon les données de l'enquête, la part des ménages avec un prêt hypothécaire a baissé à travers le temps, passant de 39 % en 2010 à 31 % en 2018<sup>88</sup>. En plus, les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires ont baissé régulièrement depuis 2007 réduisant le poids du service mensuel de la dette, notamment pour les ménages plus lourdement endettés. Deuxièmement, toujours selon les données de l'enquête, les ménages qui ont pu accéder au crédit ont souscrit des prêts pour des montants plus élevés et avec des durées plus longues. En particulier, le ratio prêt-valeur des crédits immobiliers a augmenté au cours des 25 dernières années<sup>89</sup> et leur durée s'est rallongée<sup>90</sup>. Ces évolutions, qui reflètent la croissance des prix immobiliers, représentent une augmentation structurelle du risque associé à la dette hypothécaire.

Au niveau européen, en 2019 le CERS a adressé des recommandations au gouvernement luxembourgeois, en attirant l'attention quant aux risques associés au marché immobilier. En particulier, les recommandations proposent d'étoffer le cadre légal pour mettre en place des instruments macro-prudentiels au niveau des emprunteurs<sup>91</sup>. La Loi du 4 décembre 2019 permet à l'autorité désignée, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), d'activer ces instruments sur recommandation du Comité du risque systémique (CdRS) et après concertation préalable avec la BCL. En novembre 2020, le CdRS a recommandé à la CSSF d'activer la limite sur le ratio prêt-valeur, mesure entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2021<sup>92</sup>.

En mai 2021, dans le contexte du processus Article IV, le Fonds monétaire international a attiré l'attention des autorités luxembourgeoises sur les hausses des prix immobiliers, en leur recommandant de surveiller l'impact sur l'endettement des ménages. Notamment, il propose que les autorités réévaluent

85 Giordana et Ziegelmeier (2017) « Household debt burden and financial vulnerability in Luxembourg », chapter in IFC Bulletin « Data needs and statistics compilation for macroprudential analysis », vol. 46, Bank for International Settlements.

86 Voir encadré 3 dans le Bulletin BCL 2019(3).

87 Giordana et Ziegelmeier (2020) « Stress testing household balance sheets in Luxembourg », *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76(C), 115-138.


88 Voir section 4.2 (graphique 7) dans le Cahier d'étude de la BCL 142 : Chen Y., Mathä T., Pulina G., Schuster B. and Ziegelmeier M. (2020) « The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey: Results from the third wave », Cahier d'étude BCL 142.

89 À partir des données d'enquête, la section 2.2 du Bulletin BCL 2020(1) trouve que le ratio prêt-valeur au moment de l'acquisition du bien immobilier était de 55 % pour des prêts accordés avant 1996 mais de 92 % pour les prêts accordés entre 2015 et 2018.

90 Voir la section 2.3 du Bulletin BCL 2020(1). La durée moyenne des prêts hypothécaires accordés est passée de 20 ans en 1995 à 26 ans en 2017.

91 Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6). La Recommandation a été publiée par le CERS le 23 septembre 2019.

92 La règle générale est une limite de 80 % sur les ratios prêt-valeur, mais des limites plus élevées s'appliquent aux acheteurs d'une première maison (100 %) ou d'une résidence principale (90 %).



les limites du ratio prêt-valeur et explorent d'autres instruments disponibles dans le cadre légal pour freiner la progression de l'endettement des ménages. Également en mai 2021, la Banque centrale européenne a signalé une possible surévaluation des prix immobiliers au Luxembourg dans sa Revue de Stabilité financière (comme elle l'a déjà fait au passé)<sup>93</sup>.

Lors du semestre européen 2020, la Commission européenne avait souligné que la hausse des prix immobiliers au Luxembourg avait un impact sur l'endettement des ménages<sup>94</sup>. Elle a recommandé au Luxembourg « d'accroître l'offre de logements, notamment en augmentant les incitations et en levant les obstacles à la construction ». Pour sa part, l'OCDE a déjà avancé plusieurs recommandations<sup>95</sup> pour étoffer l'offre de logements au Luxembourg et pour limiter le recours à l'endettement par les ménages. Elle a proposé de limiter les incitations fiscales à l'endettement, entre autres à travers une réduction de la déductibilité des intérêts d'emprunts immobiliers.

Dans son avis sur le projet de budget 2017, la BCL avait noté que « L'augmentation de la déduction des intérêts ne paraît à ce stade guère justifiée compte tenu de la baisse au cours des dernières années des taux d'intérêt sur les crédits immobiliers. Cette mesure incite les ménages à s'endetter davantage, alors que cet endettement est déjà élevé, par rapport à leur revenu disponible. Finalement, force est de constater que cette mesure va à l'encontre des recommandations faites par la BCL, la Commission européenne, l'OCDE, le FMI et le CERS. Elle revient à augmenter la demande pour le logement, ce qui, en l'absence d'une hausse de l'offre, a tendance à se traduire en une hausse ultérieure des prix de l'immobilier. »

93 Voir le graphique 1.13 de la Revue de stabilité financière de la BCE de mai 2021, comme aussi le graphique 1.28 de l'édition de novembre 2017 et la page 43 de l'édition de novembre 2016.

94 Semestre européen 2020 : évaluation des progrès accomplis dans les réformes structurelles, la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques, et résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) n° 1176/2011.

95 Voir encadré 1.5, Études économiques de l'OCDE : Luxembourg 2019.