

Encadré 1.1:

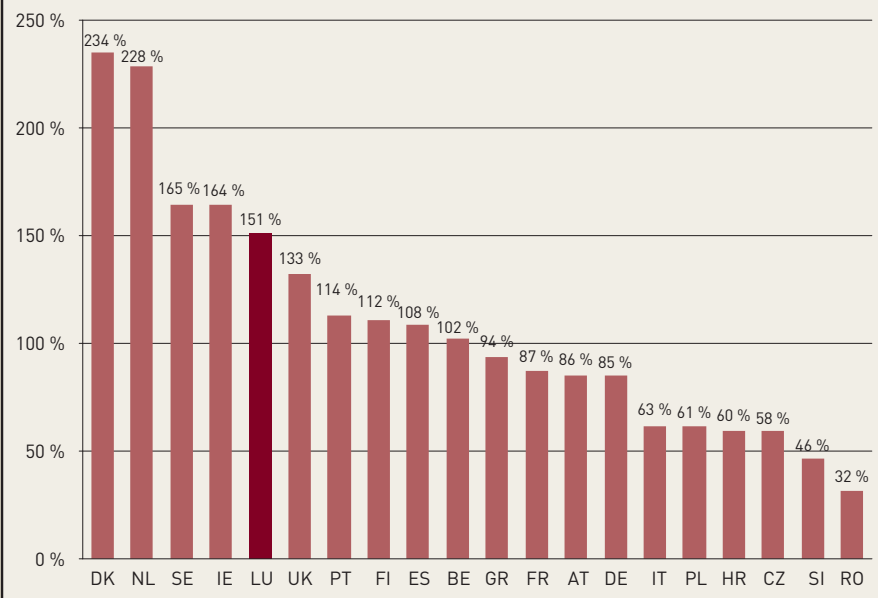
MESURE DE L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES ET ÉVALUATION DE LEUR VULNÉRABILITÉ

L'évolution de la dette privée, qu'elle soit issue des entreprises ou des ménages, doit être prise en considération dans l'analyse des risques pour la stabilité financière. En effet, plusieurs crises financières furent déclenchées par une croissance insoutenable de la dette privée et en particulier par la dette des ménages. Celle-ci est soutenable si ces derniers disposent de moyens suffisants pour le remboursement à terme de leurs emprunts aux conditions contractuelles préalablement définies. L'évaluation de cette soutenabilité reste un exercice difficile. Elle exige la formulation de trajectoires futures de plusieurs variables, telles que les revenus des ménages,

leurs richesses, les taux d'intérêt, etc. De plus, l'usage de données agrégées peut se révéler une source de biais important dans la mesure où la fonction de densité de la dette globale des ménages est susceptible de ne pas refléter la répartition de la dette entre les ménages. En dépit de ces contraintes, cet encadré tente de décrire l'évolution de la dette des ménages au Luxembourg et d'en identifier les éventuelles vulnérabilités. Il sera complété, ultérieurement, par les données de l'enquête de la BCL relative aux finances et à la consommation des ménages au Luxembourg. Dans cet encadré, l'endettement des ménages est mesuré par la somme des encours de crédits accordés par les établissements bancaires aux ménages résidents. Le ratio de la dette par rapport au revenu disponible (graphique 1.6) permet de situer le poids de l'endettement des ménages luxembourgeois par rapport aux autres pays de l'Union européenne. Au Luxembourg, ce ratio atteint environ 151% en 2015T3, un niveau supérieur à la moyenne de l'Union européenne.

L'endettement des ménages au Luxembourg a constamment progressé depuis 2001 (graphique 1.7). Il résulte pour plus de 80% de la souscription d'emprunts hypothécaires. Ainsi, l'augmentation de l'endettement des ménages peut être expliquée par la hausse persistante des prix de l'immobilier depuis 2000 (graphique 1.8). Entre 2000T1 et 2015T3, le taux de croissance réel annuel du revenu disponible des ménages s'élevait à 1,25% tandis que celui des prix de l'immobilier résidentiel avoisinait les 4,70%. Une telle divergence à laquelle s'ajoute un contexte de taux d'intérêt faibles a pu inciter les ménages désireux d'acquérir un logement à recourir à l'endettement. D'après le CERS (2015)⁷, environ 46% de la population luxembourgeoise

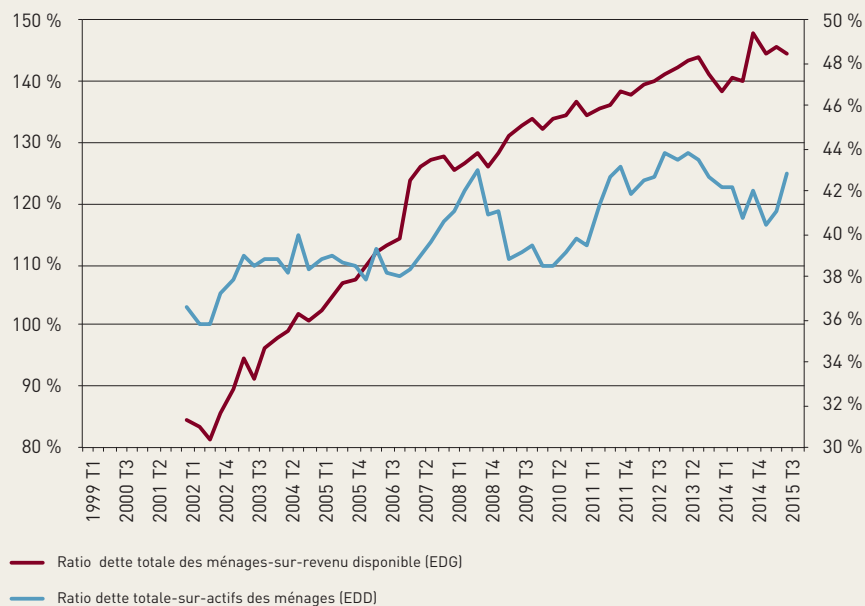
Graphique 1.6
Ratio de la dette totale des ménages-sur-revenu disponible (2015 T3)



Sources : CERS (ESRB) et calculs BCL pour le Luxembourg (LU) ; NB : Le ratio représente la dette totale des ménages et ISBL sur la somme des revenus disponibles des ménages au cours des quatre derniers trimestres.

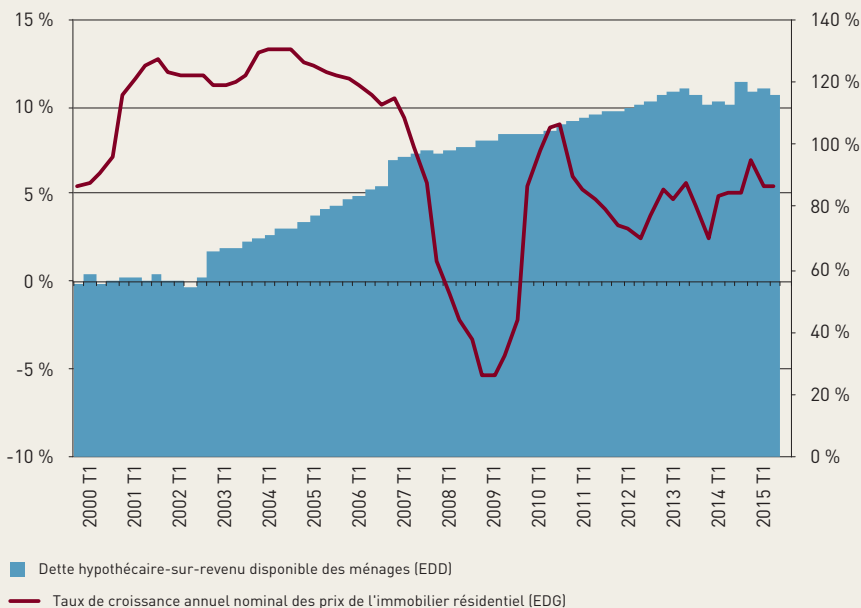
⁷ Comité Européen du Risque Systémique (CERS), 2015, "Report on Residential Real Estate", Expert Group on Real Estate, August 2015

Graphique 1.7
Ratio dette-sur-revenu disponible et ratio dette-sur-actifs



Sources : STATEC, calculs BCL

Graphique 1.8
Evolution de la dette hypothécaire sur revenu disponible



Sources : BCE, STATEC, calculs BCL

est propriétaire de son logement et détient un prêt hypothécaire ou un crédit immobilier. Par ailleurs, on observe depuis 2000, une hausse de l'endettement hypothécaire par rapport au revenu disponible (graphique 1.8). En 2015T3, la dette hypothécaire des ménages atteignait 115,42% de leur revenu disponible.

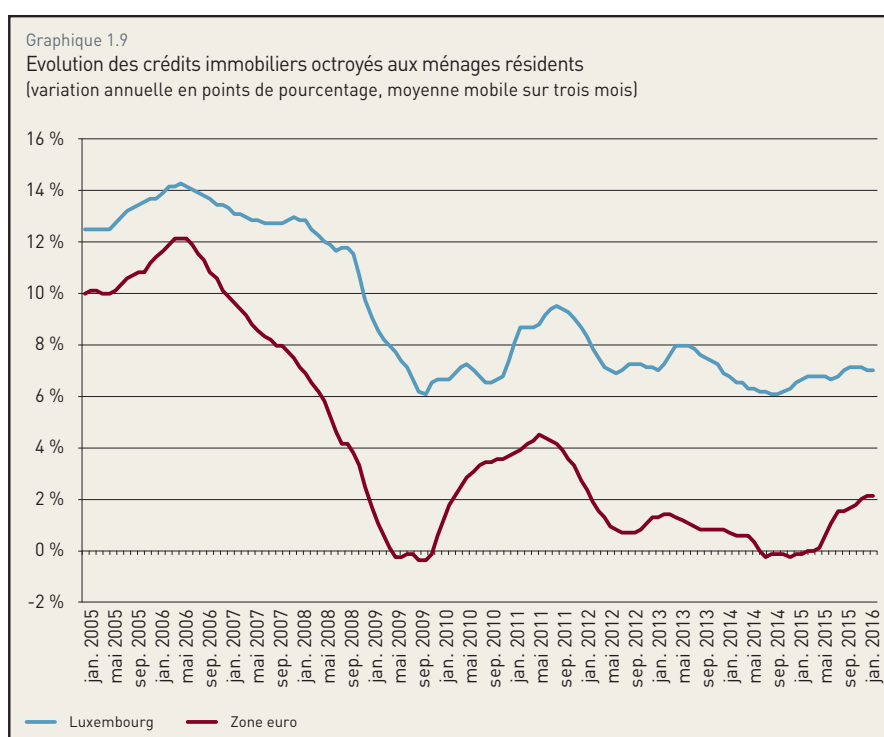
La dette hypothécaire des ménages au Luxembourg est majoritairement à taux variable. En janvier 2016, 51,31% des nouveaux prêts hypothécaires accordés sont à taux variable. Entre janvier 2003 et janvier 2016, la part moyenne des crédits immobiliers à taux variable en proportion du montant total des prêts immobiliers accordés s'élevait à 80,37%. Compte tenu de la longue période de faibles taux d'intérêt, les ménages sont susceptibles de subir les conséquences d'une hausse soudaine et non anticipée des taux d'intérêt. Un tel scénario de normalisation à la hausse des taux n'est nullement à exclure à moyen terme dans la zone euro. Ceci est d'autant plus important que les récents chiffres révèlent que le service de la dette hypothécaire des ménages ayant souscrit un crédit immobilier au Luxembourg représente environ un tiers de leur revenu disponible.

Au total et compte tenu de l'importance des dettes des ménages luxembourgeois,

ces derniers affichent une certaine vulnérabilité face à une hausse des taux d'intérêt qui pourrait fragiliser la soutenabilité de leur dette à moyen terme. Le faible niveau des taux d'intérêt et la déduction fiscale des intérêts sur les crédits immobiliers peuvent expliquer la capacité actuelle des ménages à supporter une dette hypothécaire importante. De plus, on observe au cours de la récente période que l'augmentation du ratio dette-sur-revenu disponible des ménages est plus prononcée que celle du ratio dette-sur-actifs des ménages (graphique 1.7). Cela signifie que l'accumulation de la dette évolue beaucoup plus vite que l'accumulation d'actifs des ménages. Par conséquent, il serait utile que les autorités réfléchissent à la mise en place de mesures macro-prudentielles telles que les ratios prêt-sur-valeur du bien (LTV), prêt-sur-revenu (LTI), dette-sur-revenu (DTI) et service de la dette-sur-revenu (DSTI), afin de contenir les éventuels risques issus d'une dynamique insoutenable de la dette.

Un tel scénario pourrait être provoqué par une forte hausse du chômage suite à un ralentissement économique. C'est la raison pour laquelle la circulaire 12/552 de la CSSF exige des banques un renforcement des fonds propres réglementaires supplémentaires destinés à couvrir la part de leurs crédits hypothécaires qui dépasse une quotité d'emprunt (ratio LTV) de 80%.

Il convient aussi de noter que la plupart des crédits hypothécaires au Luxembourg sont assortis d'un taux d'intérêt variable⁸. Cette situation peut être un levier d'augmentation du risque d'insolvabilité de certains ménages en cas de vive remontée des taux sur le marché monétaire. Ce risque est d'autant plus réel que le pourcentage de ménages endettés est élevé au Luxembourg par rapport au reste de la zone euro. En effet, 39% des ménages luxembourgeois détiennent une dette hypothécaire contre seulement 23% dans la zone euro⁹. Par ailleurs, si pour une raison quelconque on devait assister à une baisse significative des prix immobiliers, les effets de richesse négatifs qui en résulteraient seraient susceptibles de contraindre la consommation privée, compte tenu de la part élevée de l'immobilier dans la richesse totale des ménages luxembourgeois¹⁰.



Sources : BCE, BCL, variations de stock calculées à partir des données bilantaires des banques (BSI).

8 Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt a encouragé la propagation de crédits hypothécaires à des taux d'intérêt fixes, en raison de l'anticipation d'une remontée future des taux d'intérêt. Leur part dans l'encours total des prêts immobiliers reste cependant limitée. Pour une analyse plus détaillée voir le Cahier d'Etudes BCL N° 84 « Household Risk Management and Actual Mortgage Choice in the Euro Area, 2014 ».

9 Voir l'Encadré 3 « L'endettement des ménages au Luxembourg », Bulletin BCL 2013/2, p. 38.

10 La richesse réelle des ménages (principalement l'immobilier) constitue 89% de leur richesse brute totale (voir l'Encadré 4 « L'accès à la propriété: résultats de l'enquête lu-hfcs », Bulletin BCL 2012/3, p. 73).