

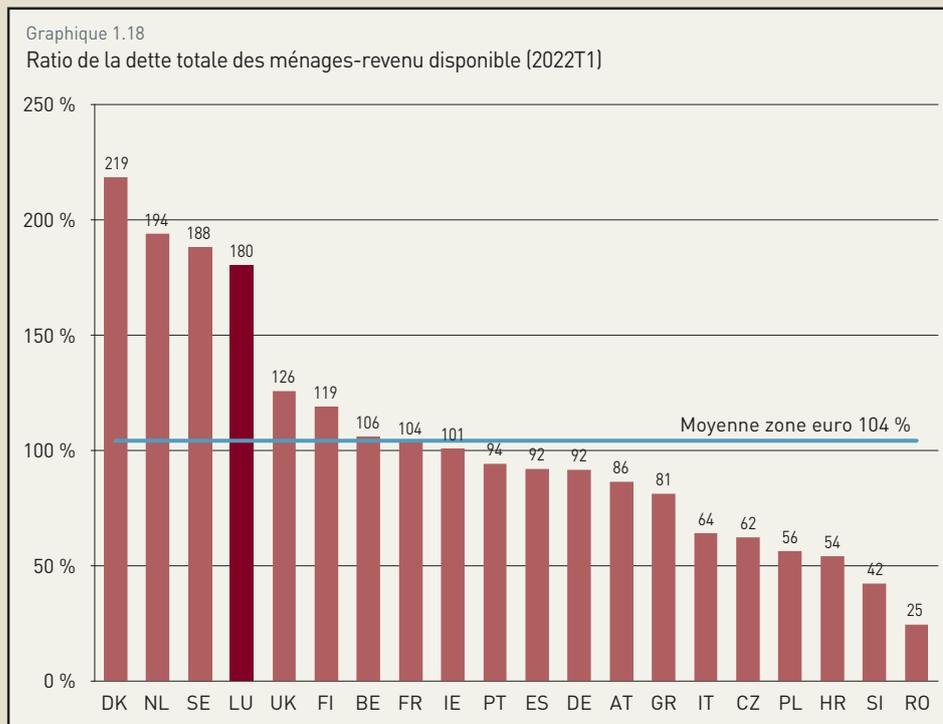
Encadré 1.3 :

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 ont été déclenchées par une croissance insoutenable de la dette privée et en particulier de la dette des ménages. Une dette est soutenable dès lors que les agents qui l'ont contractée 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 dans la mesure où elle exige la formulation des trajectoires futures de plusieurs variables, notamment les revenus des ménages, leurs richesses, les taux d'intérêt, etc. De plus, l'usage de données agrégées peut constituer

un biais important dans la mesure où l'agrégation de la dette globale des ménages ne reflète pas la répartition de la dette entre les ménages. En dépit de ces contraintes, il est possible de décrire l'évolution de la dette des ménages au Luxembourg et d'en identifier les éventuelles vulnérabilités. 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 brut (graphique 1.18) permet de comparer le poids de l'endettement des ménages luxembourgeois par rapport aux autres pays de l'Union européenne. Au Luxembourg, ce ratio atteignait 180 % au premier trimestre 2022, soit un niveau largement supérieur à la moyenne de la zone euro (104 %).

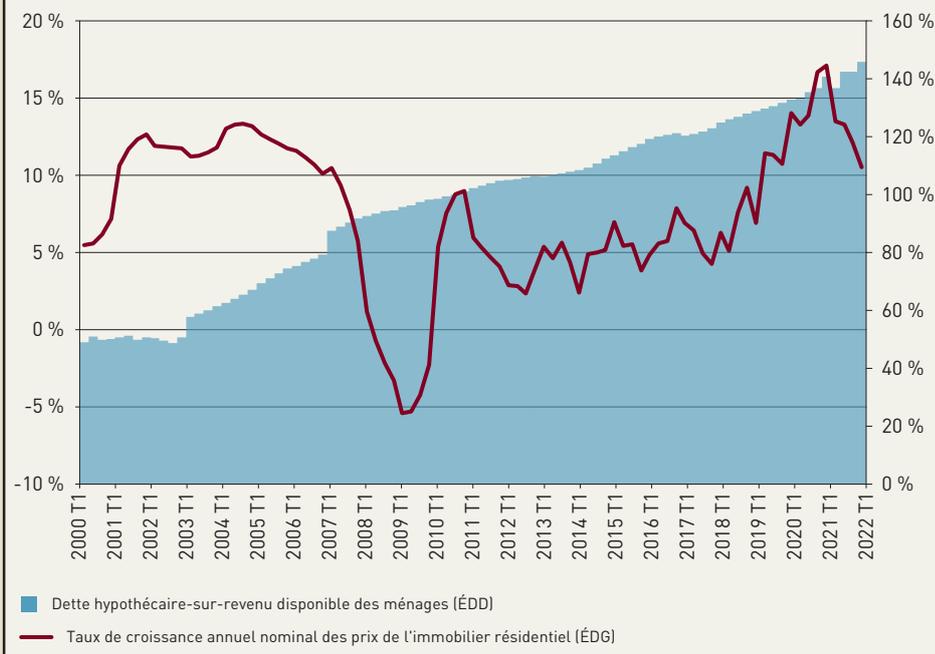
L'endettement des ménages au Luxembourg a constamment progressé depuis 2000. Il résulte pour près de 80 % de la souscription d'emprunts hypothécaires. Ainsi, l'augmentation de l'endettement des ménages peut être expliquée par la hausse persistante des prix de l'immobilier depuis l'année 2000 (graphique 1.19). En 2021, le taux de croissance réel annuel moyen du revenu disponible des ménages était de 1 %, tandis que la progression réelle des prix de l'immobilier résidentiel était de 11 %. Une telle divergence dans un contexte de taux d'intérêt faibles a pu inciter les ménages désireux d'acquérir un logement à recourir davantage à l'endettement. D'après le CERS (2015)³³, environ 46 % de la population luxembourgeoise est pro-



Sources : CERS (ESRB) et calculs BCL pour le Luxembourg (LU). NB : Le ratio représente la dette totale des ménages et des institutions sans but lucratif (ISBL) sur les revenus disponibles des ménages estimés au cours des quatre derniers trimestres. Pour le LU, les données officielles du STATEC, de fréquence annuelle, sont disponibles jusqu'en 2020. Les données sont trimestrialisées par interpolation et font l'objet d'une projection entre 2021T1 et 2022T1. Le graphique rapporte les valeurs pour 2022T1 lorsqu'elles sont disponibles. Pour HR, il s'agit de 2016T4, pour RO, de 2019T4, pour UK, de 2020T3.

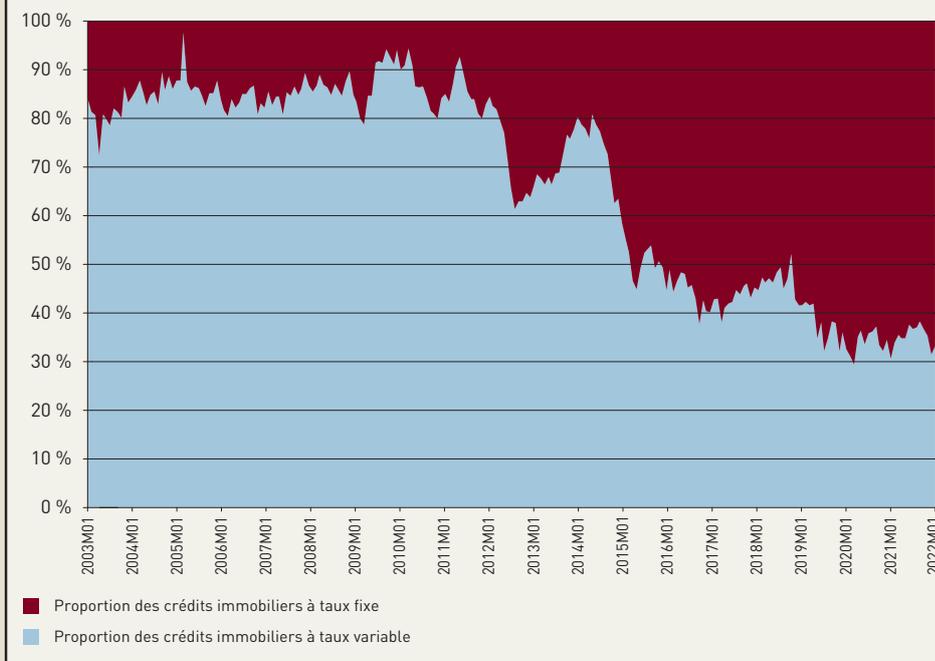
33 CERS, 2015, "Report on Residential Real Estate", Expert Group on Real Estate, August 2015.

Graphique 1.19
Évolution de la dette hypothécaire sur revenu disponible



Sources : BCE, STATEC, calculs BCL. Période : 2000T1-2022T1.

Graphique 1.20
Nouveaux crédits immobiliers à taux variable et à taux fixe



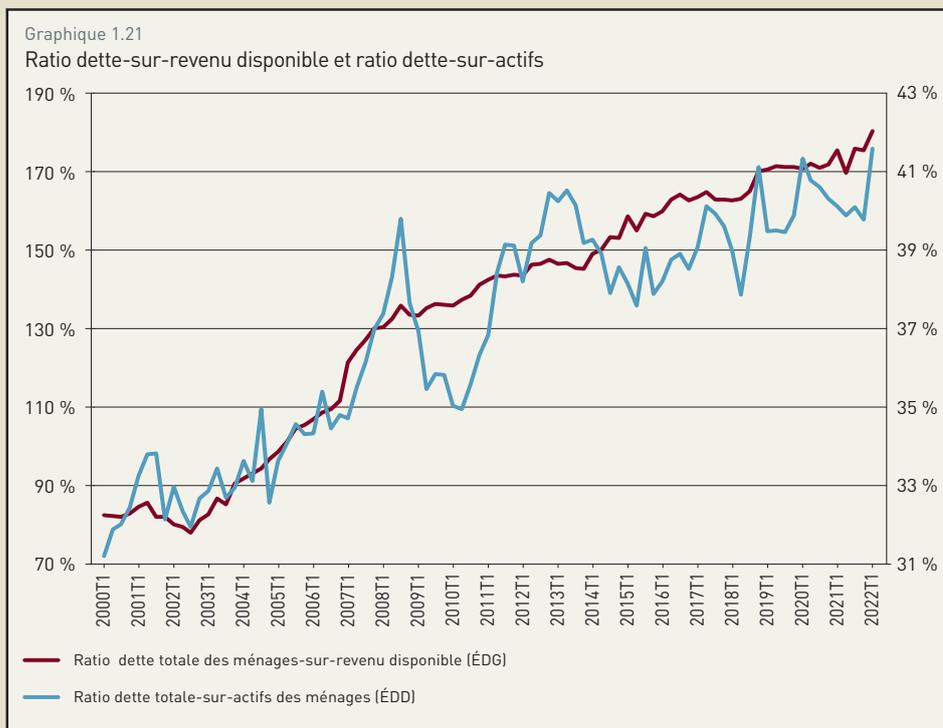
Source : Calculs BCL. Période : 2003M01-2022M03.

priétaire 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. Au premier trimestre 2022, la dette hypothécaire des ménages atteignait 146 % de leur revenu disponible.

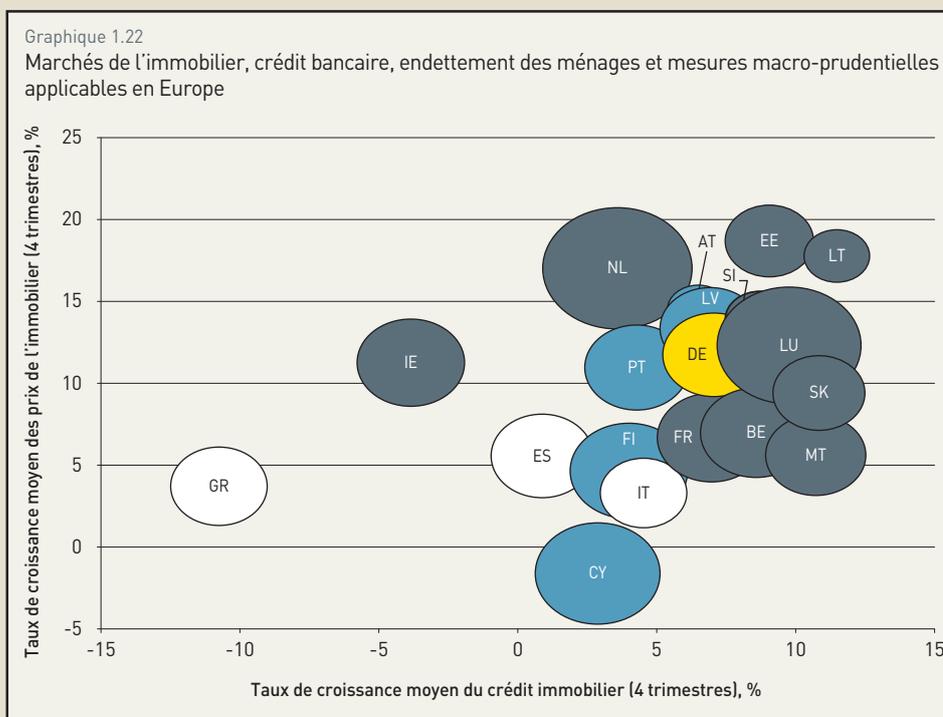
Le stock de dette hypothécaire des ménages au Luxembourg est majoritairement à taux variable. Entre janvier 2012 et mars 2022, la part moyenne des crédits immobiliers à taux variable en proportion du montant total des nouveaux prêts immobiliers accordés, s'élevait à 51 %. Compte tenu de la longue période de faibles taux d'intérêt, les ménages sont susceptibles de subir les conséquences d'une hausse soudaine et non anticipée des taux d'intérêt. Toutefois, la part des nouveaux contrats de prêts à taux fixe a augmenté de manière significative ces dernières années (graphique 1.20). Ainsi, au cours de la période 2012-2020, la part des crédits immobiliers à taux variable en proportion du montant total des nouveaux prêts immobiliers accordés est passée de 83 % à 33 %. Or, en 2021, cette tendance s'est partiellement inversée dans la mesure où la part passait de 32 % en janvier à 37 % en décembre, puis à nouveau à 33 % en mars 2022.

Compte tenu de l'importance des dettes des ménages luxembourgeois, ces derniers présentent 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 que l'augmentation du ratio dette-revenu disponible des ménages est plus prononcée que celle du ratio dette-actifs des ménages (graphique 1.21). Cela signifie que l'accumulation de la dette par rapport au revenu disponible évolue beaucoup plus vite que l'accumulation d'actifs des ménages.

La mise en place de mesures macroprudentielles, telles que les ratios prêt-valeur du bien (LTV), prêt-revenu (LTI), dette-revenu (DTI) et service de la dette-revenu (DSTI), permet de contenir les éventuels risques résultant d'une dynamique insoutenable de la dette. Plusieurs pays européens, y compris limitrophes, ont déjà activé ces instruments macroprudentiels afin de contenir les risques systémiques associés à l'endettement des ménages et aux prix de l'immobilier résidentiel (graphique 1.22).



Sources : STATEC, calculs BCL. Période : 2000T1-2022T1.



Sources : CERS, BCE et BCL ; Calculs BCL. Données pour 2022T1 lorsqu'elles sont disponibles. La taille des cercles représente le ratio de la dette des ménages sur le revenu disponible. La couleur des cercles représente le type des mesures : bleu pour les mesures basées sur les emprunteurs uniquement, jaune pour les mesures basées sur le capital uniquement, gris pour les mesures basées sur les emprunteurs et le capital, blanc pour l'absence de mesures.