

III. LES MÉNAGES SONT-ILS PLUS VULNÉRABLES DU FAIT DE LEUR ENDETTEMENT CROISSANT ?

Introduction et résumé

Cette dernière décennie, l'endettement des ménages a atteint des niveaux records dans un certain nombre de pays de l'OCDE. On estime que l'ampleur de ce phénomène, qui s'est accompagné dans plusieurs cas d'une modification des caractéristiques de certains des instruments entrant en ligne de compte, a rendu le secteur des ménages plus sensible à l'évolution des taux d'intérêt, des prix des actifs et des revenus¹. Dans cette perspective, il se peut que les ménages soient maintenant plus vulnérables en cas d'évolution négative de ces variables.

On examinera tout d'abord, pour un certain nombre de pays de l'OCDE, l'évolution macroéconomique des bilans et des revenus des ménages depuis deux décennies. Puis, on analysera les informations microéconomiques disponibles pour obtenir une image transversale plus récente du secteur des ménages, le but étant d'évaluer sa vulnérabilité financière. Les principaux constats, autour desquels s'articule ce chapitre, sont les suivants :

- Le fait que l'endettement des ménages, en particulier sous la forme d'emprunts hypothécaires, se soit accru et atteigne des niveaux records dans plusieurs pays tient à un ensemble de conditions financières favorables et au dynamisme du marché du logement. En outre, un certain nombre d'innovations sont apparues du côté de l'offre sur le marché du crédit et ont facilité l'emprunt pour les titulaires de bas revenus tout en allégeant les contraintes financières pour les primo-acquéreurs.
- La dette, en particulier hypothécaire, a fortement augmenté, mais il en a été de même du patrimoine net des ménages, essentiellement pour trois raisons : la nette progression de la valeur des biens, un taux de propriété du logement en hausse et, après 2001, le redressement des marchés d'actions. L'ampleur de ce stock d'actifs protège financièrement les ménages en cas de choc négatif. Cela étant, l'effet de levier des ménages semble important dans plusieurs pays et la sensibilité à l'évolution des prix des logements et des taux d'intérêt s'est probablement accentuée.
- La proportion du revenu disponible consacrée au service de la dette (intérêts et principal) a elle aussi augmenté. Mais cela résulte en partie d'un effet de composition, les taux de propriété du logement ayant progressé à la faveur d'un accès plus aisé au crédit pour les primo-acquéreurs, qui sont généralement plus endettés et ont un revenu plus faible. Malgré tout, les taux de défaut sur prêt hypothécaire ont tendance à diminuer depuis une décennie.

L'endettement croissant des ménages les a probablement rendus plus vulnérables

L'examen de cette question de la vulnérabilité aboutit aux constats suivants :

L'évolution favorable de l'offre et de la demande a accru l'endettement

Les bilans paraissent sains, mais l'effet de levier s'est accru

À l'heure actuelle, les ménages semblent à même d'assurer le service d'une dette en hausse

1. Voir, par exemple, Debelle (2004).

Les enquêtes ne font pas apparaître des signes notables de vulnérabilité

- Les enquêtes auprès des ménages qui recensent la dette par tranche d'âge et catégorie de revenu donnent un éclairage complémentaire. Les études qui utilisent ces données microéconomiques montrent que la majeure partie de l'endettement est le fait des ménages les mieux à même de le gérer. En particulier, la dette a été surtout contractée par les ménages à revenu élevé, qui affectent une plus faible proportion de leur revenu disponible au service de leur dette. Les ménages à bas revenu, dont la capacité de service de la dette est moindre, ne représentent pas une aussi forte proportion de l'endettement, de sorte que l'impact de la situation de cette catégorie sur le reste de l'économie n'est sans doute pas très marqué.

Des risques subsistent néanmoins à cause d'une sensibilité accrue aux chocs

Ce phénomène restera ou non sans graves conséquences selon la façon dont évolueront les taux d'intérêt, la valeur des actifs (en particulier les prix des logements) et les revenus. En cas d'évolution défavorable de ces variables, la consommation et l'économie dans son ensemble seront touchées. Si l'on examine, par exemple, les répercussions d'une forte hausse imprévue des taux d'intérêt, un endettement plus lourd signifiera qu'une plus forte proportion du revenu devra être affectée au service de la dette, dont l'ampleur sera surtout fonction de la structure des échéances et des caractéristiques de l'endettement. Puisqu'ils seraient alors moins à même d'assurer le service de leur dette, les ménages pourraient alors avoir accès plus difficilement au crédit, et donc être moins en mesure de lisser leur consommation. Les bilans auraient alors tendance à se dégrader et les ménages devraient alors épargner davantage². De plus, la dégradation des bilans pourrait encore freiner l'accès au crédit et pourrait aussi avoir des effets négatifs en retour du fait du fléchissement des revenus.

L'accroissement de la dette : grandes tendances et facteurs sous-jacents

L'endettement total des ménages a atteint des niveaux records dans plusieurs pays...

Si l'on examine un groupe de 15 pays de l'OCDE pour lesquels des données sont disponibles, l'emprunt total des ménages, en proportion du PIB, a beaucoup augmenté ces deux dernières décennies (graphique III.1, partie supérieure)³. Mais ce processus n'a pas été uniforme d'un pays à l'autre et, en 2005, les niveaux d'endettement variaient entre moins de 40 % du PIB en Italie à plus de 100 % au Royaume-Uni, au Danemark et aux Pays-Bas.

... cette augmentation étant due surtout aux prêts hypothécaires...

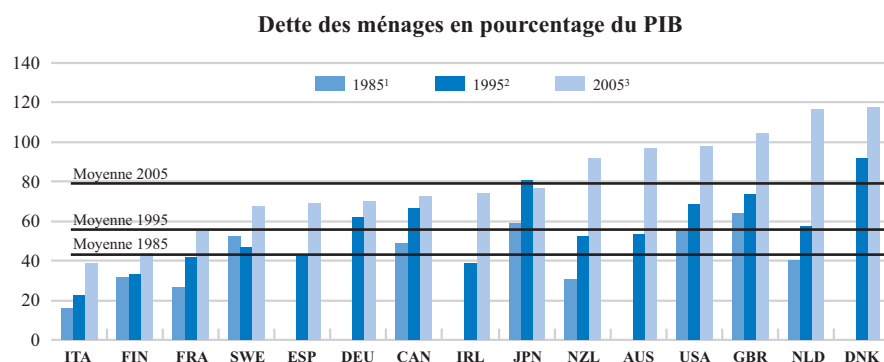
La part des prêts hypothécaires dans la dette a augmenté. Elle atteignait en 2005 les deux tiers environ de l'endettement total des ménages dans la plupart des pays (graphique III.1, partie inférieure). De même, l'endettement lié aux cartes de crédit, qui représente une proportion nettement plus faible de l'endettement des ménages, a fortement progressé et touche maintenant davantage de catégories sociales (c'est le cas, par exemple, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie), tout en restant inférieur à 5 % de l'endettement total des ménages⁴. En Corée, en revanche, la part

2. Girouard *et al.* (2006) montrent que les variations du patrimoine des ménages peuvent avoir un impact important sur leur taux d'épargne dans plusieurs pays.

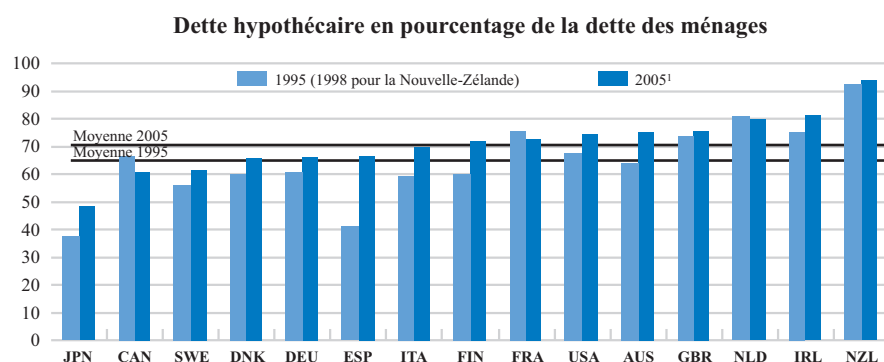
3. Les données ne sont pas tout à fait comparables d'un pays à l'autre du fait de définitions statistiques différentes du secteur des ménages. Dans certains pays, par exemple, les entreprises individuelles et les institutions à but non lucratif au service des ménages sont prises en compte dans le secteur des ménages, ce qui n'est pas le cas dans les autres pays ; voir à ce sujet l'annexe statistique.

4. Voir Reserve Bank of Australia (2006), Bucks *et al.* (2006) pour les États-Unis et Del-Rio et Young (2005) pour le Royaume-Uni.

Graphique III.1. Tendances de la dette des ménages



1. 1987 pour le Royaume-Uni.
2. 1999 pour l'Irlande.
3. 2004 pour le Japon, le Danemark et l'Espagne.



1. 2004 pour le Japon, le Danemark et l'Espagne.

Source : Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/476264710080>

de l'endettement lié aux cartes de crédit a diminué par rapport à son niveau élevé de 2002, au point haut d'un cycle des cartes de crédit marqué par de brusques à-coups⁵.

Cette évolution de l'endettement tient au dynamisme du marché du logement et à des conditions financières favorables. Elle a été renforcée dans plusieurs pays par la libéralisation et l'innovation dans le secteur financier⁶, en facilitant l'accès au crédit des ménages qui se voyaient auparavant refuser un emprunt et en allégeant les contraintes financières pour une primo-acquisition. L'une des conséquences est que les taux de propriété du logement ont augmenté. En outre, les coûts de transaction⁷ et de recherche ont diminué et il a été moins coûteux et plus facile d'emprunter contre des garanties existantes (extraction hypothécaire). Ces réformes, et d'autres, ont permis aux emprunteurs d'accroître leurs bilans, augmentant, en même temps, leur patrimoine net. Du fait de ces changements, plusieurs pays où les ratios d'endettement étaient plus faibles au départ ont connu une plus forte progression de l'endette-

... en partie sous l'effet de la libéralisation et de l'innovation dans le secteur financier

5. Voir à ce sujet OCDE (2005).

6. Voir Girouard *et al.* (2006) pour une analyse internationale des innovations financières sur les marchés hypothécaires.

7. Voir Klyuev et Mills (2006), Reserve Bank of Australia (2006) et Danmarks Nationalbank (2006).

ment que ceux où le ratio d'endettement était au départ plus élevé. Cela a été très net en Australie, en Espagne, en Nouvelle-Zélande et aux Pays-Bas. Dans le cas de plusieurs nouveaux États membres de l'Union européenne, une étude montre que la convergence des niveaux de vie vers la moyenne de l'Union européenne a également contribué à cette forte expansion du crédit⁸. Un autre facteur important a joué : la convergence des taux d'intérêt vers les niveaux allemands relativement faibles lors de la mise en place de la monnaie unique.

Indicateurs macroéconomiques de vulnérabilité

Évaluer la solidité des bilans des ménages

La dette a augmenté, mais le patrimoine net a lui aussi progressé...

L'endettement des ménages, exprimé en proportion du revenu disponible, a fortement augmenté dans la plupart des pays examinés (sauf en Allemagne et au Japon). Dans le même temps, l'actif du bilan des ménages s'est sensiblement modifié et le patrimoine net (patrimoine total, moins dettes) a sensiblement progressé (tableau III.1). En 2005, le patrimoine net atteignait dans plusieurs pays un niveau de l'ordre de sept fois le revenu disponible. Le redressement des cours des actions depuis l'éclatement de la bulle Internet en 2000-2001 a gonflé le patrimoine des ménages, mais les gains s'expliquent surtout par la progression de la composante non financière du patrimoine (graphique III.2, partie supérieure), à la faveur de la forte hausse des prix des logements. Cette hausse a été particulièrement marquée en Espagne et en

Tableau III.1. Dette et patrimoine net des ménages

En pourcentage du revenu disponible annuel

| | Dette | | | Patrimoine net | | |
|------------------|-------|------|------|----------------|------|------|
| | 1995 | 2000 | 2005 | 1995 | 2000 | 2005 |
| États-Unis | 93 | 107 | 135 | 510 | 575 | 573 |
| Japon | 130 | 136 | 132 | 736 | 750 | 725 |
| Allemagne | 97 | 111 | 107 | 541 | 575 | 578 |
| France | 66 | 78 | 89 | 461 | 547 | 752 |
| Italie | 32 | 46 | 59 | 702 | 820 | 936 |
| Royaume-Uni | 106 | 118 | 159 | 569 | 750 | 790 |
| Canada | 103 | 114 | 126 | 370 | 527 | 640 |
| Australie | 83 | 120 | 173 | 514 | 567 | 734 |
| Danemark | 188 | 236 | 260 | 357 | 524 | 562 |
| Finlande | 64 | 66 | 89 | 202 | 302 | 319 |
| Irlande | | 81 | 141 | | 618 | 775 |
| Pays-Bas | 113 | 175 | 246 | 369 | 528 | 515 |
| Nouvelle-Zélande | 96 | 125 | 181 | 472 | 445 | 670 |
| Espagne | 59 | 83 | 107 | 540 | 646 | 935 |
| Suède | 90 | 107 | 134 | 262 | 387 | 436 |

Note: * pour l'année 2004 au lieu de 2005. La dette correspond à l'encours total des engagements en fin de période.

Le patrimoine net est défini comme le patrimoine non-financier et financier moins les engagements.

Source: Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/374843578387>

8. Voir Coricelli *et al.* (2006).

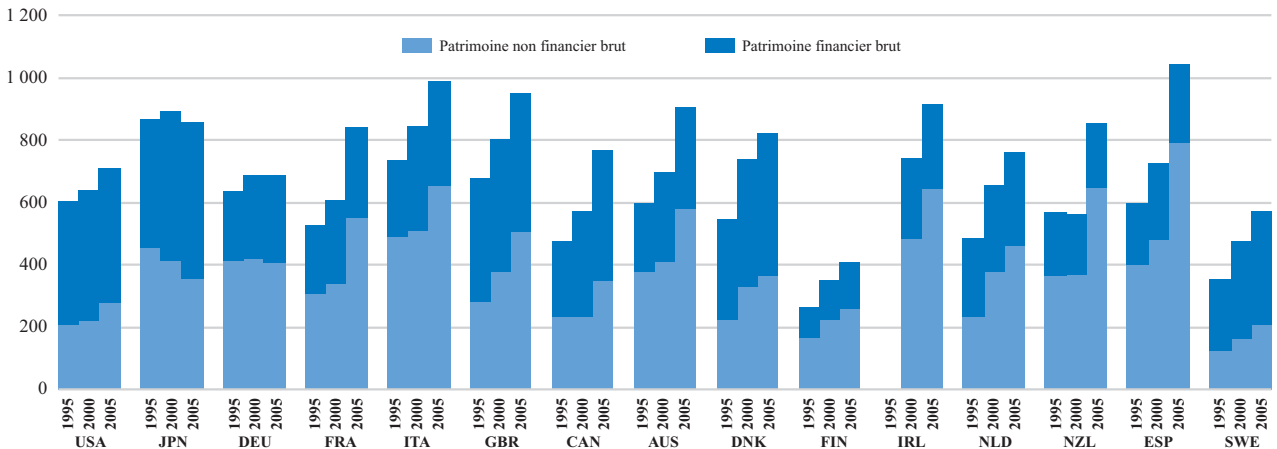
Nouvelle-Zélande. En revanche, en Allemagne et au Japon, où les prix des logements ont baissé, la part des actifs immobiliers dans le portefeuille des ménages n'a pas sensiblement augmenté. Dans ces pays, le patrimoine brut des ménages avait atteint un point haut dans les années 1990 et s'est depuis lors stabilisé.

Comme le montre la partie inférieure du graphique III.2, l'endettement hypothécaire croissant s'est accompagné pour l'essentiel d'une progression du patrimoine net non financier. La situation des ménages du point de vue des garanties qu'ils peuvent offrir en cas d'emprunt s'est donc améliorée dans la majorité des pays par rapport au début des années 90, l'Allemagne et le Japon faisant exception. Certes, cette progression de l'actif correspond en partie à des biens qui ne sont pas liquides, mais

... ce qui a amélioré les garanties pouvant être offertes par les ménages en cas d'emprunt

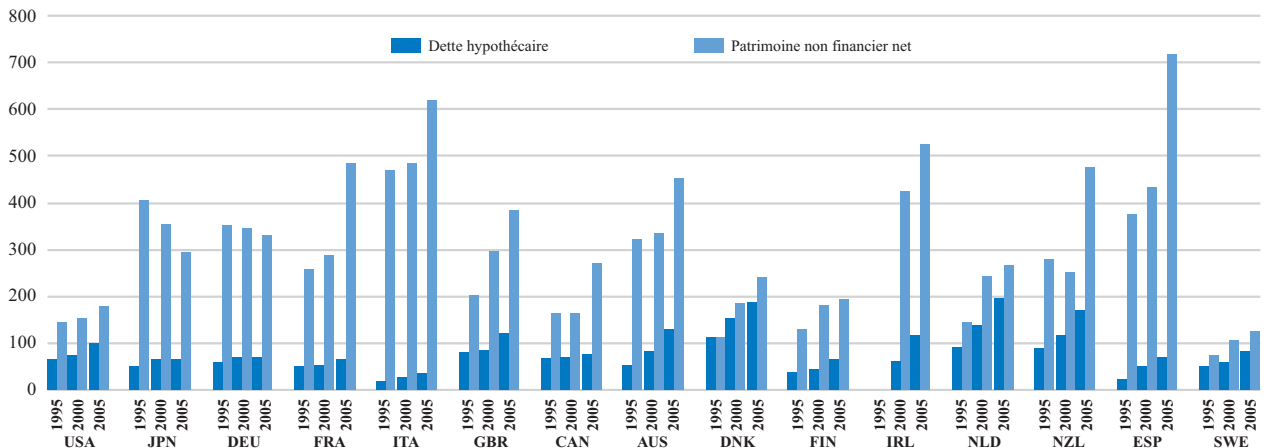
Graphique III.2. Le patrimoine des ménages

Le patrimoine brut et ses composantes
En pourcentage du revenu disponible



Note : Les dernières données pour le Japon, l'Allemagne, l'Italie, le Danemark et l'Espagne sont pour 2004.

Le patrimoine non financier net et la dette hypothécaire
En pourcentage du revenu disponible



Note : Les dernières données pour le Japon, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne sont pour 2004. Le patrimoine non financier net est défini comme le patrimoine non financier moins la dette hypothécaire.

Source : Voir annexe statistique.

son ampleur peut jouer pour les ménages un rôle d'amortisseur leur permettant de financer leur consommation et le service de leur dette si un choc négatif devait se produire. Les données empiriques pour plusieurs pays, dont les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, qui ont tous un marché hypothécaire assez flexible, montrent que les ménages détenant un confortable patrimoine immobilier sont mieux à même de lisser leur consommation en cas de choc⁹.

L'effet de levier ayant également augmenté, les bilans sont exposés à des risques

La situation financière des ménages comporte néanmoins certains risques. Dans la plupart des pays, la situation patrimoniale nette des ménages paraît solide, mais dans plusieurs pays l'effet de levier, défini comme le ratio dette/actif net, a tendance à augmenter, ce qui accroît la vulnérabilité en cas de baisse des prix des actifs (graphique III.3)¹⁰. Une série de facteurs expliquent cette évolution. Par exemple, les ménages ont emprunté (directement, ou par extraction hypothécaire) pour financer l'acquisition d'actifs en vue de la retraite et d'autres actifs, dont certains bénéficient d'un régime fiscal avantageux¹¹. Mais l'endettement tient aussi au dynamisme du marché du logement, qui a encouragé les acheteurs à contracter des emprunts hypothécaires d'un montant élevé en prévision de plus-values. Dans un certain nombre de pays, ces plus-values ont été réalisées et l'effet de levier n'a augmenté que faiblement. Mais, même pour ces pays, vu le niveau élevé des emprunts hypothécaires, le ratio d'endettement par rapport à l'actif net reste sensible à l'évolution des taux d'intérêt et des prix des actifs (et en particulier à l'évolution des prix des logements).

Évaluer la capacité de service de la dette des ménages

La vulnérabilité est fonction de la capacité de service de la dette

Une forte hausse des taux d'intérêt ou un choc négatif sur les revenus, tout en ayant un impact sur le patrimoine net, ferait monter le ratio de service de la dette, c'est-à-dire la proportion du revenu disponible consacrée au remboursement de la dette. Le rythme et l'ampleur de l'alourdissement des remboursements sera fonction des caractéristiques de la dette (surtout de son échéance et de l'importance relative des prêts à taux fixe et à taux variable). Une augmentation du service de la dette pourrait freiner l'accès au crédit, les ménages étant ainsi moins à même de lisser leur consommation en cas de choc. On examinera ici deux indicateurs de capacité du service de la dette : le premier prend uniquement en compte les paiements d'intérêts, alors que le deuxième fait intervenir à la fois les paiements d'intérêts et le remboursement du principal (graphique III.4)^{12, 13}. L'indicateur qui s'appuie sur les paiements

9. Voir, par exemple, Beaumont (2005), Lustig et Van Nieuwerburgh (2004) et Hiebert (2006).

10. Il est difficile de faire des comparaisons entre pays pour le patrimoine des ménages du fait des disparités institutionnelles, notamment parce qu'une forte proportion du patrimoine prend la forme d'actifs pour la retraite et de fiducies familiales, éléments qui ne figurent pas au bilan des ménages. Voir Briggs (2006), par exemple, pour la Nouvelle-Zélande.

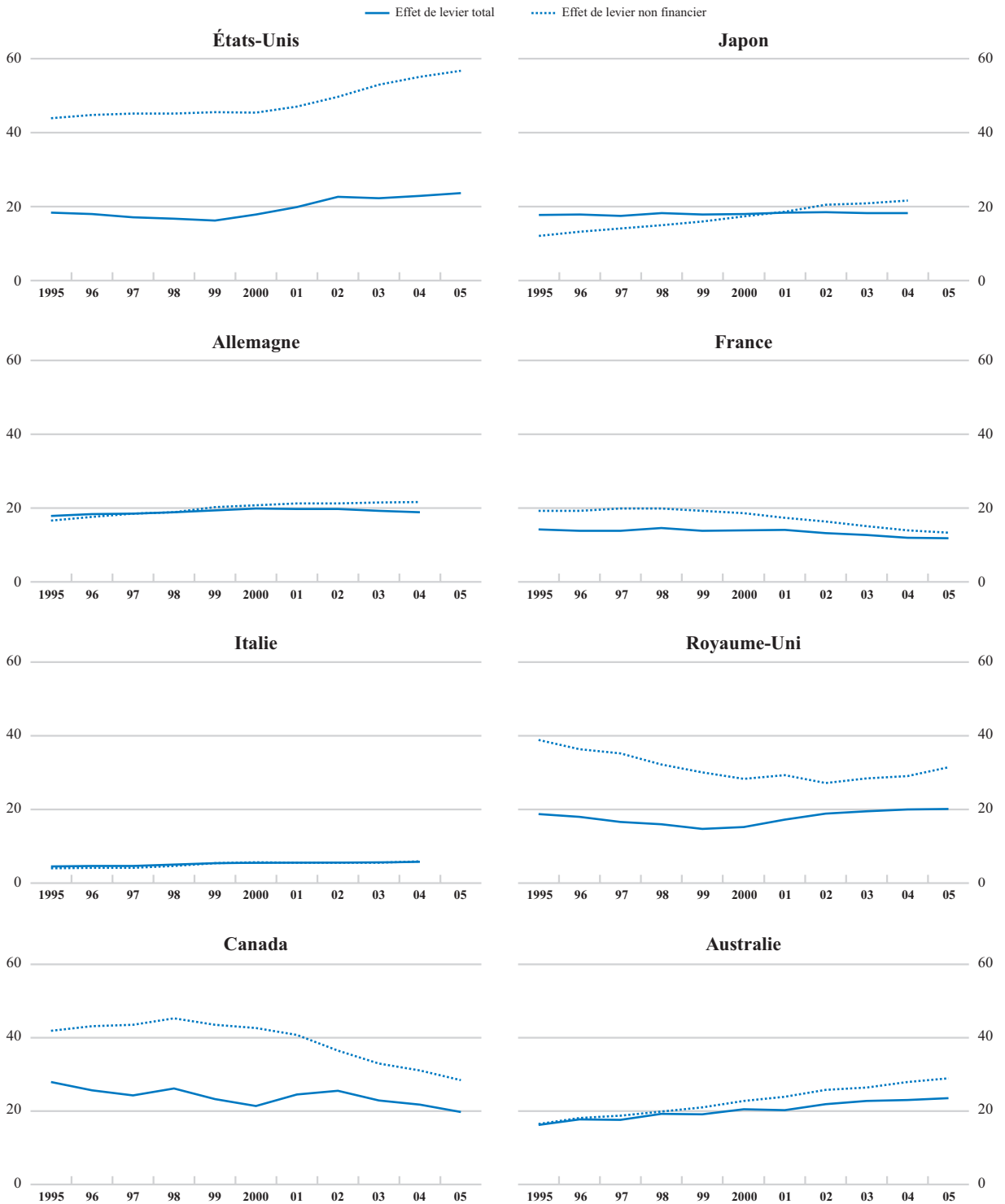
11. Voir Catta *et al.* (2004), qui résument les différents régimes fiscaux influant sur les prix des logements.

12. Les données concernant le service de la dette ne sont pas tout à fait comparables d'un pays à l'autre. Les variations des estimations tiennent à des hypothèses différentes quant à l'échéance moyenne des emprunts des ménages, à la répartition de la dette entre les prêts hypothécaire et les autres prêts, et au taux d'intérêt des différents types de prêts contractés par les ménages.

13. Les ratios de service de la dette sont différents pour les propriétaires et pour les locataires de logement selon le type de prêt. Les prêts hypothécaires prédominent dans la dette des propriétaires, alors que l'endettement par carte de crédit, les crédits automobiles et les prêts étudiants représentent la majeure partie de la dette des locataires. En conséquence, une modification des taux d'intérêt des prêts hypothécaires influe uniquement sur le ratio de service de la dette des propriétaires, tandis qu'une modification des taux d'intérêt des prêts à la consommation influe plus que proportionnellement sur le ratio de service de la dette des locataires. Aux États-Unis, le ratio de service de la dette des locataires est nettement supérieur à celui des propriétaires, parce que les locataires consacrent une plus forte part de leur revenu à leur loyer et au remboursement de crédits à la consommation ; voir Bucks *et al.* (2006).

Graphique III.3. Effet de levier des ménages

Engagements en pourcentage du patrimoine net



Note : L'effet de levier total est défini comme l'ensemble des engagements divisé par le patrimoine net et l'effet de levier non financier comme la dette hypothécaire divisée par le patrimoine non financier net.

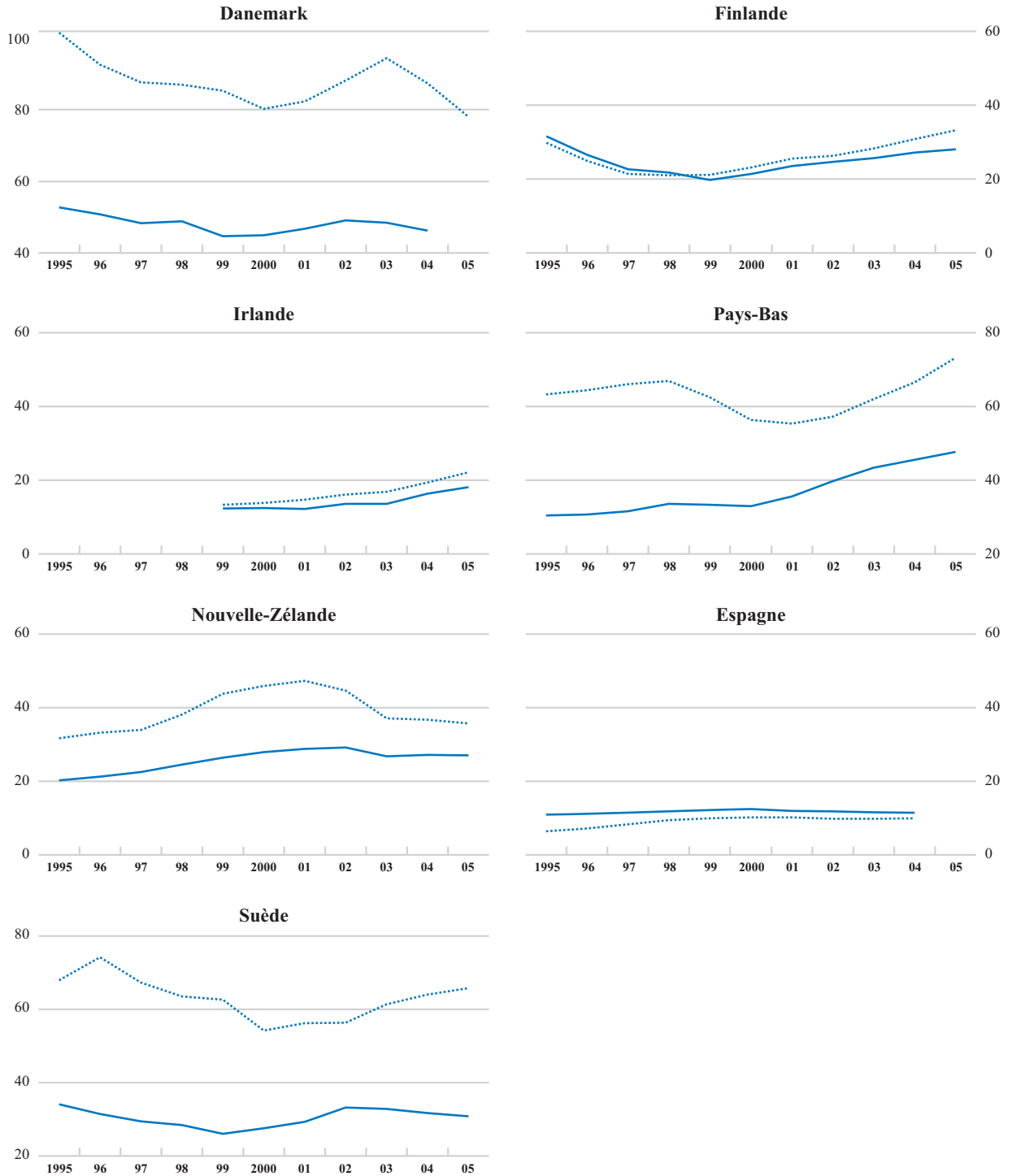
Source : Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/475317100200>

Graphique III.3. Effet de levier des ménages (suite)

Engagements en pourcentage du patrimoine net

— Effet de levier total Effet de levier non financier

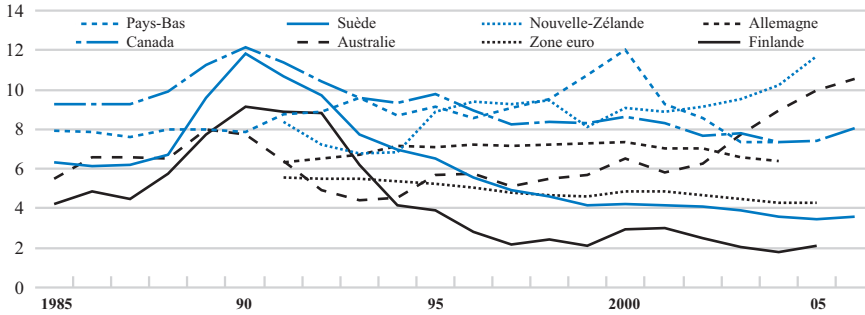


Note : L'effet de levier total est défini comme l'ensemble des engagements divisé par le patrimoine net et l'effet de levier non financier comme la dette hypothécaire divisée par le patrimoine non financier net.

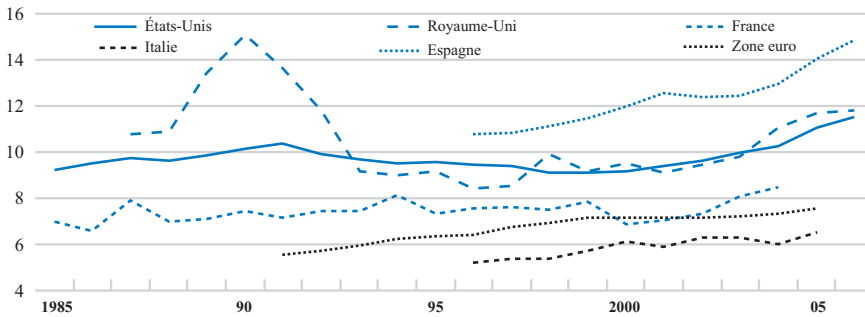
Source : Voir annexe statistique.

Graphique III.4. Charge du service de la dette des ménages

Ratio du service de la dette, intérêts seulement (en pourcentage du revenu disponible)



Ratio du service de la dette, intérêts et principal (en pourcentage du revenu disponible)



Note : Les données pour la France et les États-Unis correspondent à la dette hypothécaire et pour les autres pays à la dette totale des ménages.

Source : Banques centrales nationales et Banque centrale européenne.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/521582686143>

d'intérêts et le remboursement du principal est plus complet et donnera sans doute une image plus fidèle de la situation des ménages, mais il n'est connu que pour un petit nombre de pays¹⁴.

Le service des intérêts de la dette est relativement stable depuis son point haut de la fin des années 80 et du début des années 90 (sauf aux Pays-Bas), l'alourdissement général de l'endettement ayant été en majeure partie compensé par la diminution du coût de l'emprunt (graphique III.4, partie supérieure). Mais la charge d'intérêts a augmenté plus récemment en Australie et en Nouvelle-Zélande, en atteignant respectivement 8½ et 12 % du revenu disponible en 2005. L'indicateur plus complet de service de la dette a augmenté dans tous les pays pour lesquels des données sont disponibles (graphique III.4, partie inférieure). Aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France et en Italie, le ratio de service de la dette a commencé

Le service de la dette s'est alourdi récemment dans plusieurs pays

14. Les ménages dont le service de la dette est supérieur à un tiers de leur revenu et dont le coût total de service de la dette (y compris les prêts étudiants, les crédits automobiles et les paiements sur carte de crédit) dépasse 40 % de leur revenu peuvent être considérés comme des emprunteurs à risque ; voir, par exemple, Alexander (2006) et BCE (2005).

récemment de s'accroître légèrement. En Espagne, il est en hausse constante depuis dix ans¹⁵.

L'accroissement de l'endettement reflète les nouvelles entrées sur le marché du logement...

Plusieurs facteurs influent sur l'évolution du ratio global de service de la dette. Premièrement, les caractéristiques des propriétaires se sont modifiées. Au cours des années 90, les taux de propriété du logement ont augmenté, notamment parce que de nouveaux produits hypothécaires ont facilité l'acquisition pour les emprunteurs qui ne disposaient que de fonds limités pour un apport initial. Ces nouveaux propriétaires, qui auraient été auparavant locataires, sont entrés sur le marché de la propriété du logement avec un niveau d'endettement élevé par rapport à leur revenu, ce qui a contribué à faire monter l'indicateur global de service de la dette¹⁶. Deuxièmement, la durée des prêts s'est allongée dans un certain nombre de pays, ce qui a diminué l'amortissement annuel.

... ainsi que l'extraction hypothécaire et les refinancements

L'extraction hypothécaire et les refinancements constituent un troisième facteur. Ils ont permis aux propriétaires d'un logement de profiter de la baisse des taux d'intérêt pour réduire leurs remboursements mensuels et, dans plusieurs pays, de tirer parti de la valorisation de leur logement¹⁷. Le refinancement d'un prêt hypothécaire à un taux plus faible réduit bien entendu le service de la dette, même si la majeure partie de ce qu'il rapporte est dépensée. En revanche, l'extraction hypothécaire a un effet ambigu. Elle augmente le service de la dette des ménages, même si la majeure partie des fonds obtenus est réinvestie. Mais si ces fonds sont utilisés pour solder un prêt à taux d'intérêt plus élevé, le service de la dette se trouve allégé. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, ces deux effets semblent s'être partiellement annulés. L'extraction hypothécaire a été utilisée en partie pour rembourser des crédits plus coûteux à la consommation ou pour effectuer des achats qui auraient été sinon financés par des crédits plus coûteux et moins avantageux fiscalement. En revanche, un certain nombre de propriétaires ont également tiré parti de la hausse des prix des logements pour augmenter leurs emprunts en contractant de nouveaux prêts hypothécaires.

La dette à taux variable a augmenté, mais les risques devraient rester limités

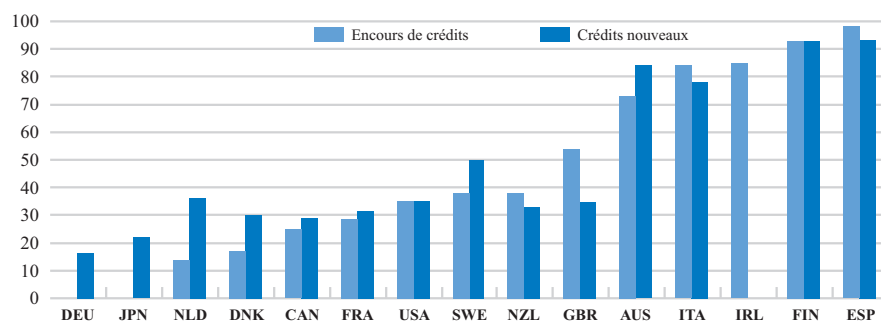
Une autre évolution a une incidence sur la vulnérabilité : le fait que la dette à taux fixe perd du terrain au profit d'instruments plus souples. Ces nouveaux types de prêt prennent plusieurs formes, notamment les prêts dont le taux varie en fonction des taux d'intérêt du marché, les prêts par lesquels l'emprunteur ne paie que des intérêts au lieu de la formule classique intérêts plus principal, ou paie moins d'intérêts que ceux échus (amortissement négatif, avec augmentation du principal) et les prêts comportant diverses combinaisons de taux réduit au départ avec réajustement rapide. Ces instruments ont pour effet de diminuer les remboursements mensuels initiaux, mais au risque d'avoir à payer davantage plus tard si les taux des prêts hypothécaires sont révisés à la hausse. Toutefois, la souplesse des marchés des prêts hypothécaires dans plusieurs pays a permis aux ménages de transformer des prêts à taux révisable en prêts à taux fixe très rapidement et à un faible coût. Par exemple, au Royaume-Uni, que l'on classe traditionnellement parmi les pays où prédominent les prêts à taux révisable, la proportion des nouveaux prêts

15. Un indicateur plus large, établi par le Conseil de la Réserve fédérale des États-Unis, prend en compte d'autres engagements, notamment les paiements liés à la location d'une automobile, les loyers pour le logement, les assurances et les impôts immobiliers pour obtenir un ratio d'engagements financiers. Cet indicateur est en hausse régulière depuis deux décennies et il atteint actuellement un peu plus de 19 % du revenu disponible, contre un peu plus de 11 % pour les seuls emprunts hypothécaires.

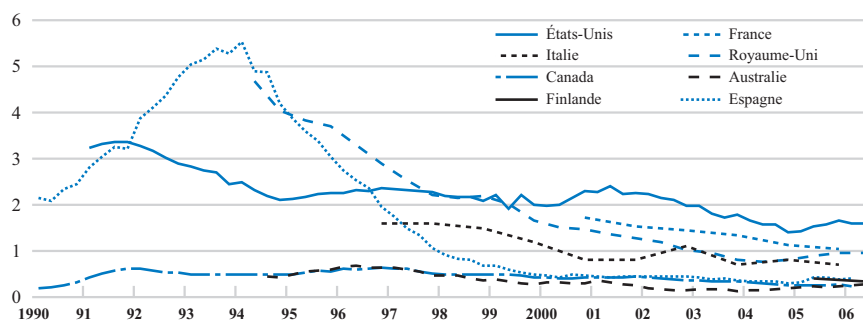
16. Aux États-Unis, le développement de la propriété du logement dans les années 90 a surtout bénéficié aux ménages qui n'avaient que des fonds limités pour financer un apport initial ; voir Dynan et autres (2003) et Bucks *et al.* (2006).

17. Voir, par exemple, Greenspan et Kennedy (2005), Klyuev et Mills (2006), Schwartz *et al.* (2006) et Riksbank (2005b) pour un examen des effets que l'extraction hypothécaire peut avoir sur la consommation.

Graphique III.5. Prêts à taux révisables et vulnérabilité

Part des taux révisables dans les prêts immobiliers
En pourcentage

Note : Dernière année pour laquelle des données sont disponibles. Pour plus de détails, voir annexe statistique.

Taux d'impayés sur les crédits hypothécaires
En pourcentage de l'encours de crédit

Note : Les prêts correspondent aux crédits hypothécaires pour tous les pays sauf la Finlande et l'Italie, où ils comprennent l'ensemble des prêts au secteur des ménages. Pour l'Italie, il s'agit des nouveaux crédits douteux durant l'année en pourcentage de l'encours de crédit.

Source : Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/412857831684>

hypothécaires à taux fixe est supérieure à celle des nouveaux prêts à taux révisable depuis le milieu de 2005¹⁸. Les prêts hypothécaires à taux révisable sont généralement davantage pratiqués au Royaume-Uni, en Italie, en Australie, en Finlande, en Irlande et en Espagne que dans les autres pays (graphique III.5, partie supérieure).

À un niveau agrégé, les ménages ne paraissent guère jusqu'à présent avoir éprouvé de difficultés pour honorer leurs engagements. L'indicateur généralement utilisé pour la capacité de remboursement de la dette, le taux de défaut¹⁹, montre que les arriérés sur les prêts au logement consentis par les banques ont eu tendance à diminuer ou sont restés

Les ménages ont pu jusqu'à présent faire face à leur endettement croissant...

18. Pour une analyse complète des différentes formules appliquées en Europe pour les taux d'intérêt des prêts hypothécaires, voir Fédération hypothécaire européenne (2006).

19. Selon la définition classique, il y a défaut lorsqu'un prêt n'est pas remboursé depuis au moins trois mois. La principale différence entre les pays tient au délai qui s'écoule avant que le prêt soit considéré comme irrécouvrable et soit donc comptabilisé en perte par l'établissement de crédit. Ce délai est fonction de la réglementation nationale. En France et en Italie, le délai est particulièrement long avant qu'un prêt puisse être comptabilisé en perte, de sorte qu'un même prêt peut être considéré comme improductif pendant plusieurs années, alors que dans les autres pays, il n'entrera dans cette catégorie que durant six mois au maximum. Cela explique en partie pourquoi l'encours des prêts non remboursés en proportion de l'encours total est plus élevé en Italie et en France (Moody's, 2003).

faibles par rapport à la moyenne des dix dernières années (graphique III.5, partie inférieure). De fait, la tendance à la baisse du taux de défaut s'explique par un crédit plus accessible, des taux d'intérêt en baisse et des échéances plus longues. Néanmoins, les arriérés peuvent réagir avec beaucoup de retard à la hausse du ratio d'endettement²⁰.

... mais les emprunteurs qui ont contracté un prêt non classique ont pu connaître des difficultés

L'assouplissement des critères appliqués pour l'attribution d'un crédit et le développement des formules de paiement réduit pour les prêts hypothécaires ont néanmoins amplifié le risque de crédit sur le marché des prêts hypothécaires²¹. Plusieurs banques et autres établissements financiers privés se sont récemment spécialisés dans les prêts « bon marché ». Ces prêts au logement non classiques sont susceptibles d'attirer davantage les consommateurs à faible solvabilité qui peuvent rencontrer des difficultés pour emprunter auprès des sources traditionnelles. Ces prêts hypothécaires sont souvent utilisés pour consolider des dettes existantes (garanties et non garanties). En Australie et aux États-Unis, par exemple, la proportion des emprunteurs en défaut de remboursement est plus élevée parmi les emprunteurs non classiques que parmi ceux qui ont emprunté selon une formule plus traditionnelle²².

Données de source microéconomique

Les données microéconomiques peuvent permettre de déceler les problèmes qui échappent aux indicateurs macroéconomiques

Les indicateurs globaux d'endettement des ménages donnent uniquement des informations sur la situation du secteur des ménages dans son ensemble ou sur la situation d'un ménage moyen fictif. Dès lors, ces indicateurs gommant d'importantes disparités dans la situation financière des différents segments de la population, les ménages étant en fait très hétérogènes. C'est pourquoi une analyse reposant sur des indicateurs établis à partir de données microéconomiques peut permettre de déterminer les éléments de fragilité dans le secteur des ménages. On résumera maintenant les résultats de plusieurs études qui ont analysé la situation financière de ce secteur à partir d'enquêtes auprès des ménages réalisées dans certains pays²³.

Endettement des ménages par tranche d'âge et catégorie de revenu²⁴

La proportion des ménages endettés varie selon le pays

La proportion des ménages endettés sous la forme d'un prêt hypothécaire ou d'autres crédits non immobiliers est très variable d'un pays à l'autre (graphique III.6). À un extrême, on trouve l'Italie et l'Allemagne, et à l'autre les

20. Dans la littérature économique, les avis sont divergents en ce qui concerne l'indicateur financier considéré comme le meilleur prédicteur des défauts de remboursement des ménages ; voir, par exemple, Rinaldi et Sanchis-Arellano (2006), Duygan et Grant (2006), Diaz-Serrano (2004) et May et Tedula (2005).

21. Voir Frankel (2006).

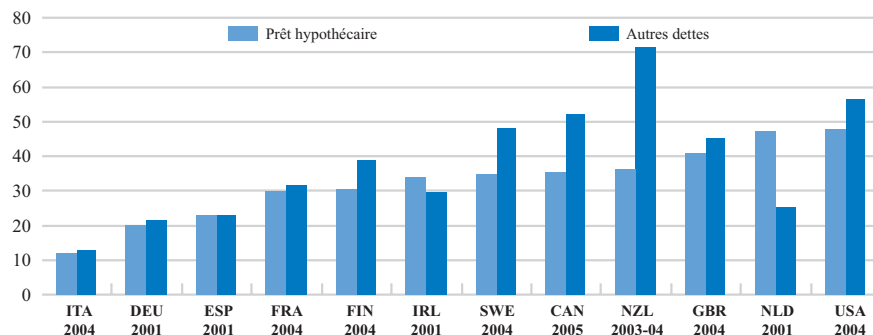
22. En Australie, près de 4 % en valeur des prêts non classiques titrisés étaient en arriéré, contre seulement 0.2 % pour l'ensemble des autres prêts au logement titrisés et des prêts bancaires au logement ; voir Reserve Bank of Australia (2005). Aux États-Unis, on estime que le taux de défaut des prêts hypothécaires de qualité inférieure est de l'ordre de sept fois celui des prêts de qualité supérieure.

23. Tout en faisant appel à des méthodes parfois différentes, ces études donnent des résultats qui peuvent utilement compléter les informations sur la vulnérabilité du secteur des ménages obtenues à partir des indicateurs macroéconomiques. On pourra se reporter à l'annexe statistique en ce qui concerne les sources des enquêtes réalisées auprès des ménages.

24. Pour une analyse empirique des déterminants de l'endettement des ménages à partir de données agrégées et de données transversales, voir Magri (2002) pour l'Italie, Barnes et Young (2003) pour les États-Unis, Tudela et Young (2005) pour le Royaume-Uni, Central Bank and Financial Authority of Ireland (2005), Herrala (2006) pour la Finlande, Zochowski et Zajackowski (2006) pour la Pologne et Crook et Hochguertel (2006) pour plusieurs pays de l'OCDE.

Graphique III.6. Proportion des ménages endettés

En pourcentage



Note : Certains ménages peuvent détenir les deux catégories de dettes.

Source : Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/831451537403>

Pays-Bas et les États-Unis. À en juger par des analyses transversales successives, la proportion des ménages endettés a légèrement augmenté depuis la fin des années 90 aux États-Unis et dans les pays nordiques, alors qu'elle est restée pratiquement stationnaire au Canada et au Royaume-Uni. Cette évolution n'est pas connue pour les autres pays pris en compte dans ce chapitre.

Le profil d'endettement est généralement conforme à ce que laissait présumer la théorie du cycle de vie dans le contexte du comportement des consommateurs. Le pourcentage de ménages endettés est le plus élevé pour les jeunes (moins de 35 ans) ou pour les personnes d'âge moyen (graphique III.7, partie supérieure). Dans ces tranches d'âge, la proportion des ménages endettés est souvent supérieure à 70 %. L'endettement diminue rapidement après 65 ans, surtout au Royaume-Uni, en Allemagne, en Italie, en Finlande et en Espagne.

Comme le montre la partie inférieure du graphique III.7, ce sont les ménages à haut revenu qui empruntent le plus. Aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada, en Finlande, en Nouvelle-Zélande et en Suède, la proportion des ménages endettés dans la catégorie supérieure de revenu dépasse 80 %. Malgré tout, la proportion des ménages endettés dans la catégorie inférieure de revenu est forte aux États-Unis, au Canada et en Nouvelle-Zélande par rapport aux autres pays. Dans le cas des pays pour lesquels on dispose de données chronologiques, la proportion des ménages endettés dans la catégorie inférieure de revenu a surtout augmenté depuis la fin des années 80, du fait des répercussions de la libéralisation du marché du crédit sur ceux des ménages qui, en général, ne pouvaient pas auparavant emprunter.

Le tableau III.2 illustre la valeur médiane de l'endettement²⁵ pour les individus endettés, en fonction de leur âge (en pourcentage du revenu par habitant)²⁶. La valeur médiane de l'endettement atteint son maximum pour les ménages de 35 à 44 ans dans presque tous les pays examinés, ce qui tient au fait que les primo-acquéreurs

Ce sont surtout les personnes jeunes et d'âge moyen qui sont endettées

La proportion des ménages endettés a tendance à augmenter en fonction du revenu

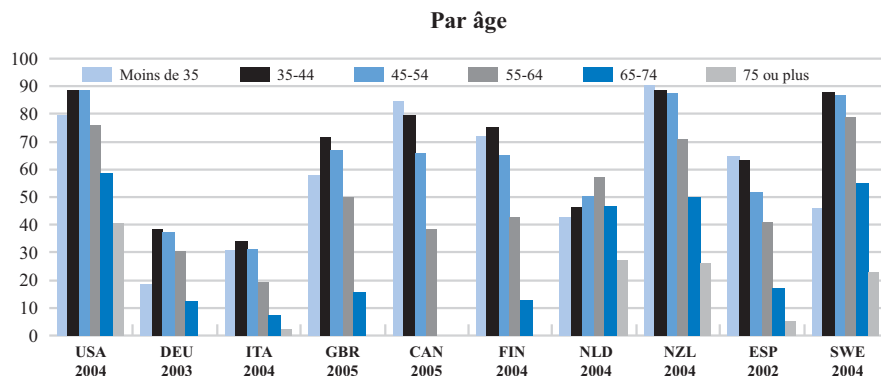
L'endettement médian a évolué selon une courbe en cloche

25. La valeur médiane de l'endettement est égale à la valeur qui se situe au milieu de la distribution de l'endettement. Elle est moins sensible aux valeurs extrêmes de la distribution et donne donc une meilleure image de l'endettement type des ménages que l'endettement moyen.

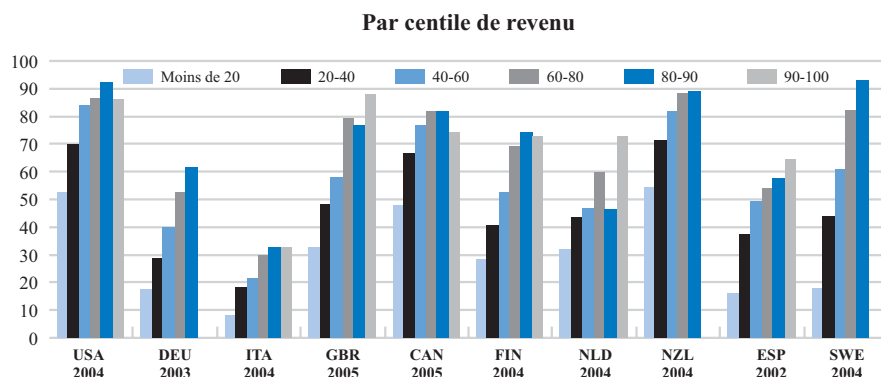
26. Faute de données sur la distribution des revenus, l'endettement médian a été normalisé au revenu disponible des ménages au niveau national, divisé par la population.

Graphique III.7. Profil des détenteurs de dette

En pourcentage des ménages endettés



Note : Pour l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Finlande, la dernière tranche d'âge est 65 et plus. Pour le Canada, les tranches sont moins de 35, 35-49, 50-64 et 65 et plus.



Note : Pour l'Allemagne, la Nouvelle-Zélande et la Suède, la dernière tranche est 80-100.

Source : Voir annexe statistique.

d'un logement sont plus nombreux dans cette catégorie²⁷. L'endettement médian dans la catégorie d'âge moyen (45 à 54 ans) est lui aussi relativement élevé, et l'augmentation récente du nombre des ménages dans cette catégorie peut expliquer la progression globale de l'endettement. On observe une baisse régulière de l'endettement médian plus l'âge augmente dans cette catégorie, la baisse étant plus marquée au-delà de 65 ans ; si la dette médiane diminue dans cette catégorie, c'est essentiellement du fait du remboursement des prêts hypothécaires.

La majeure partie de l'endettement est le fait des ménages à revenu élevé

La valeur médiane de la dette augmente pour l'ensemble des catégories de revenu du fait du montant très élevé des emprunts contractés par les titulaires de hauts revenus pour financer l'acquisition d'actifs. Les ménages des centiles supérieurs de revenu représentent la majeure partie de l'endettement total. En revanche, les ménages du centile inférieur n'ont contracté qu'une très faible part de la dette totale.

27. La proportion de la population en âge de former un ménage (24 à 44 ans) est en forte augmentation depuis le milieu des années 90 aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie, en Irlande, aux Pays-Bas et en Espagne.

Tableau III.2. Distribution de la dette médiane des ménages

En pourcentage du revenu global par tête¹

| | Dette médiane par âge | | | | | |
|-------------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|------------|
| | Moins de 35 | 35-44 | 45-54 | 55-64 | 65-74 | 75 et plus |
| États-Unis (2004) | 114 | 295 | 281 | 162 | 85 | 52 |
| Italie (2004) | 95 | 95 | 76 | 51 | 32 | 46 |
| Pays-Bas (2004) | 720 | 741 | 538 | 453 | 360 | 405 |
| Nouvelle-Zélande (2004) | 126 | 342 | 281 | 68 | 7 | 3 |
| Espagne (2002) | 300 | 219 | 137 | 105 | 57 | 92 |
| Suède (2004) | 269 | 417 | 374 | 361 | 211 | 124 |
| | | | | | 65 et plus | |
| Allemagne (2003) | 610 | 626 | 612 | 518 | 337 | |
| Royaume-Uni (2005) | 81 | 375 | 226 | 103 | 34 | |
| Finlande (2004) | 100 | 316 | 182 | 88 | 55 | |
| | | 35-49 | 50-64 | 65 et plus | | |
| Canada (2005) | 257 | 277 | 119 | 36 | | |
| | | | | | | |
| | Dette médiane par centile de revenu | | | | | |
| | Moins de 20 | 20-40 | 40-60 | 60-80 | 80-90 | 90-100 |
| États-Unis (2004) | 24 | 54 | 151 | 316 | 460 | 707 |
| Italie (2004) | 44 | 57 | 51 | 76 | 101 | 171 |
| Royaume-Uni (2005) | 38 | 30 | 113 | 264 | 263 | 780 |
| Canada (2005) | 26 | 92 | 256 | 348 | 416 | 537 |
| Finlande (2004) | 34 | 96 | 210 | 312 | 292 | 350 |
| Pays-Bas (2004) | 208 | 542 | 528 | 640 | 686 | 686 |
| Espagne (2002) | 93 | 107 | 166 | 207 | 213 | 384 |
| | | | | | 80-100 | |
| Allemagne (2003) | 430 | 430 | 496 | 613 | 1 017 | |
| Nouvelle-Zélande (2004) | 27 | 39 | 153 | 284 | 549 | |
| Suède (2004) | 99 | 107 | 176 | 311 | 622 | |

1. Revenu disponible des ménages au niveau national divisé par la population.

Source: Voir annexe statistique.

StatLink : <http://dx.doi.org/10.1787/745552656326>

Le service de la dette en fonction de l'âge et du revenu

Pour évaluer plus finement les risques macroéconomiques liés au service de la dette, il est intéressant de prendre en compte l'âge et le revenu. Par exemple, pour les ménages à bas revenu, un choc sur les revenus et les taux d'intérêt peut se traduire par de plus grandes difficultés financières, car ces ménages auront généralement un taux d'épargne plus faible et auront probablement aussi moins de garanties à offrir ou de réserves financières. La proportion que ces ménages représentent dans la distribution totale peut être importante pour les résultats macroéconomiques²⁸.

La distribution du ratio de service de la dette est variable

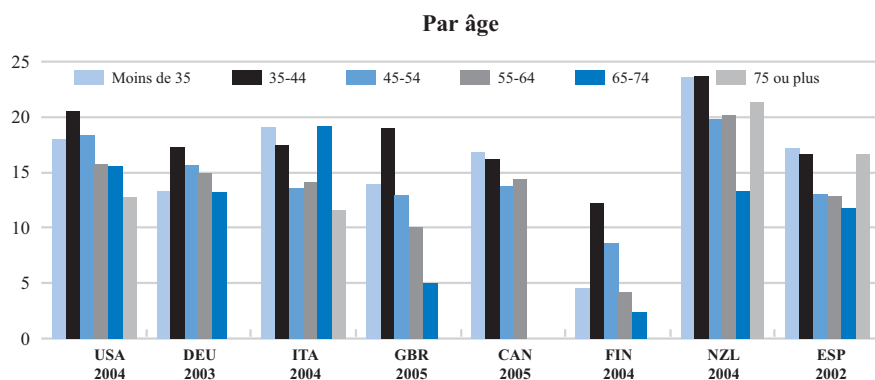
28. Voir, par exemple, Herrala et Kauka (2006) qui ont utilisé des données microéconomiques sur les ménages finlandais pour estimer l'effet d'une modification des taux d'intérêt (et d'autres chocs) sur les difficultés financières des ménages et les pertes sur prêts enregistrées par les banques.

La capacité de service de la dette est généralement plus faible pour les primo-acquéreurs...

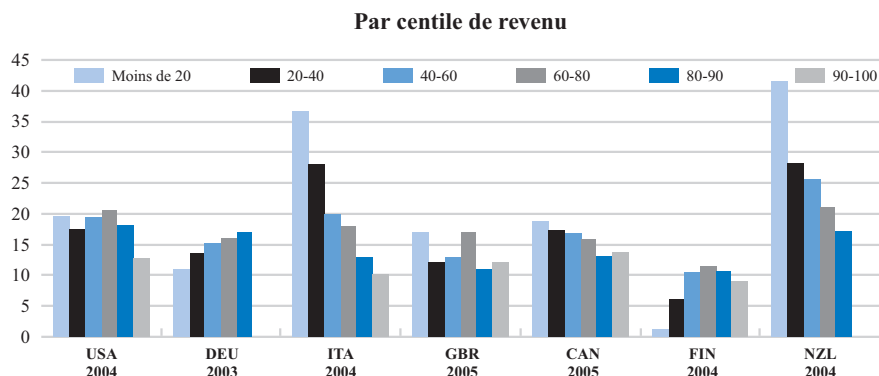
La partie supérieure du graphique III.8 montre que le ratio de service de la dette médian est le plus élevé pour les tranches d'âge jeune (moins de 35 ans et 35 à 44 ans), probablement parce que ces ménages acquièrent pour la première fois un logement. Les ménages d'âge moyen (45 à 54 ans), qui représentent eux aussi une forte proportion de l'endettement (tableau III.2), ont un service de la dette plus faible. Au total, pour tous les pays examinés, les ménages ont récemment consacré moins d'un quart de leur revenu au service de leur dette. Dans le cas des États-Unis, pays pour lequel on dispose des informations nécessaires, la distribution du ratio de service de la dette semble avoir légèrement évolué à la hausse pour la plupart des tranches d'âge au cours des dix dernières années, ce qui correspond à l'évolution des données agrégées²⁹. Bien qu'on ne dispose pas pour la France de données microéconomiques récentes, le ratio de service de la dette en fonction du décile de revenu faisait apparaître en 2000 une charge à peu près similaire à celle observée aux États-Unis³⁰.

Graphique III.8. Distribution de la charge du service de la dette des ménages endettés

En pourcentage des ménages endettés



Note : Pour l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Finlande, la dernière tranche d'âge est 65 et plus. Pour le Canada, les tranches sont moins de 35, 35-49, 50-64 et 65 et plus.



Note : Pour l'Allemagne et la Nouvelle-Zélande, la dernière tranche est 80-100.

Source : Voir annexe statistique.

29. Voir Doms et Motika (2006).

30. Voir Bourdin (2006).

L'indicateur de service de la dette médian montre que les ménages endettés des catégories supérieures de revenu ont une meilleure capacité de service de leur dette (graphique III.8, partie inférieure). Ils ont un ratio médian paiements d'intérêts/revenu d'environ 15 % dans la plupart des pays examinés. La principale exception est la Finlande, où les ménages à haut revenu ont un service de la dette plus élevé que les ménages à bas revenu, avec toutefois un ratio intérêts/revenu qui reste inférieur à 10 %, c'est-à-dire bien moins que dans les autres pays. En Italie et en Nouvelle-Zélande, la capacité de service de la dette des ménages à bas revenu est extrêmement faible. Néanmoins, ces ménages ne sont pas très endettés.

*... et elle est plus forte
pour les hauts revenus*