

# L'endettement immobilier des ménages : comparaisons entre les pays de la zone euro

**Michel BOUTILLIER**  
Université Paris X – Nanterre

**Daniel GABRIELLI, Régine MONFRONT**  
Banque de France

*La situation et le comportement des ménages des pays de la zone euro face à l'endettement sont très hétérogènes. Les différences portent tant sur le niveau de la dette que sur les caractéristiques des crédits contractés. Les crédits à l'habitat en constituant la majeure partie, cette étude en propose une comparaison détaillée.*

*En premier lieu, les niveaux d'endettement sont extrêmement variables. On distingue trois groupes de pays : les pays dont les habitants sont fortement endettés (Pays-Bas, Allemagne, Luxembourg et Irlande), un groupe intermédiaire et deux pays du Sud où les ménages sont très faiblement endettés (Italie et Grèce).*

*En second lieu, l'investissement immobilier est la principale raison de l'endettement des ménages : la part du crédit à l'habitat est toujours prépondérante et dépasse fréquemment 70 %.*

*On note également que l'hétérogénéité ne porte pas seulement sur les niveaux d'endettement mais aussi sur les caractéristiques des prêts, tant en termes de durée que de taux d'intérêt (variables ou fixes). Les montants et les modalités des prêts paraissent également assez déconnectés.*

*L'analyse des différents facteurs explicatifs semble faire ressortir un lien assez net entre la richesse par habitant et les caractéristiques qui lui sont associées et le niveau de l'endettement immobilier ainsi qu'une opposition entre pays du Nord et pays du Sud.*

*Il semble cependant que l'on assiste à une certaine convergence des comportements sur plusieurs plans : un rattrapage dans les pays où les ménages étaient jusqu'alors peu endettés, la tendance à l'allongement de la durée des crédits ou encore l'augmentation de la part des crédits à taux variable.*

*Dans ce paysage contrasté, la France occupe en général une position intermédiaire et connaît actuellement les mêmes évolutions que l'ensemble des autres pays européens.*

Mots clés : Endettement, ménages, crédit à l'habitat,  
crédit immobilier, taux fixe, taux variable, durée des crédits,  
période de fixation initiale du taux d'intérêt, offre de crédit,  
demande de crédit, *loan to value*  
Code JEL : G21

Elle utilise les données collectées mensuellement par les banques centrales nationales pour le compte de la BCE, construites selon une méthodologie commune <sup>1</sup>. Un certain nombre d'évolutions plus globales sont également retracées à partir des données trimestrielles disponibles pour l'ensemble des pays de la zone euro depuis fin 1998. Enfin, l'exploitation des réponses à un questionnaire qualitatif <sup>2</sup> permet de faire ressortir certaines évolutions et d'en cerner les principaux facteurs explicatifs.

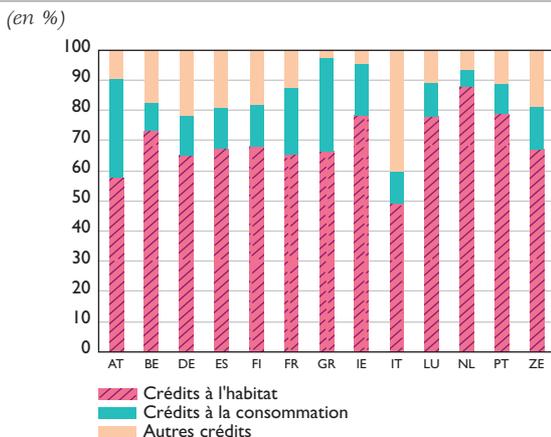
Après une comparaison de la situation du crédit immobilier aux ménages dans les différents pays de la zone euro, les facteurs influençant l'environnement, l'offre ainsi que la demande de crédits à l'habitat sont analysés tour à tour.

## I | Situation comparée au sein de la zone euro

### I | I Importance inégale de l'endettement immobilier des ménages

L'investissement immobilier est le principal motif d'endettement pour les ménages : la part du crédit

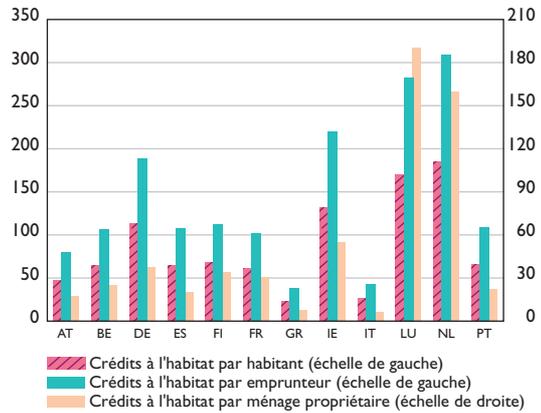
Graphique 1 Proportion des objets de financement dans les crédits aux ménages



Source : BCN, BCE

Graphique 2 Crédits à l'habitat par habitant, par ménage emprunteur et par ménage propriétaire

(moyenne de chaque indice pour l'ensemble de la zone euro = 100)



Sources : BCN, Eurostat  
Calculs Banque de France

à l'habitat est prépondérante dans tous les pays et dépasse fréquemment 70 % (cf. graphique 1).

La part de l'endettement des ménages liée au financement de l'habitat varie entre 57,8 % pour l'Autriche et 87,7 % pour les Pays-Bas. L'Italie occupe cependant une place particulière avec une proportion des crédits à l'habitat inférieure à la moitié de leur endettement (49,1 %).

On distingue trois groupes de pays (cf. graphique 2) : ceux où les habitants sont fortement endettés (Pays-Bas, Allemagne, Luxembourg et Irlande), ceux où l'endettement occupe une situation intermédiaire et enfin deux pays du Sud (Italie et Grèce) où les ménages sont en général faiblement endettés.

Si l'on mesure l'endettement moyen porté par chaque ménage propriétaire ou encore par chaque ménage emprunteur au titre du financement de l'habitat, les montants correspondants apparaissent naturellement plus élevés que le crédit moyen par habitant.

Le montant moyen de dette bancaire par emprunteur, qui repose cependant sur des données plus fragiles (résultats d'enquête), fait ressortir l'intensité du recours à l'endettement aux Pays-Bas et surtout au Luxembourg. Compte tenu de la concentration de l'endettement sur une proportion d'emprunteurs

1 Pour ce qui concerne les données détaillées (ventilation par durée, par type de taux d'intérêt), en raison d'un recul temporel encore un peu court, l'utilisation de la moyenne des données mensuelles de l'année 2003 a été le plus souvent préférée à une mise en perspective chronologique.  
2 En collaboration avec l'Observatoire de l'Épargne européenne (OEE), un questionnaire qualitatif a été envoyé, en janvier 2005, à des experts des banques centrales.

relativement étroite, la dette moyenne par ménage emprunteur y apparaît très supérieure à celle observée en moyenne dans les autres pays européens.

La position relative des ménages français selon ces critères est à peu près équivalente : elle se situe dans la moyenne européenne.

Les pays caractérisés par un faible endettement des ménages ont engagé un processus de rattrapage (cf. graphique 3). C'est en Grèce, en Irlande, en Italie et en Espagne que les crédits à l'habitat aux ménages ont progressé le plus rapidement au cours des six dernières années. En France, comme en Belgique, en Finlande et aux Pays-Bas, la progression moyenne du crédit à l'habitat sur la période a été voisine de 10 %. La faible progression en Allemagne a tiré vers le bas la moyenne de la zone euro.

Au cours des dernières années on observe également une tendance à l'allongement de la durée initiale des crédits à l'habitat dans les pays où les établissements bancaires prêtent sur les durées les plus courtes.

## I | 2 Un endettement à long terme de durée variable

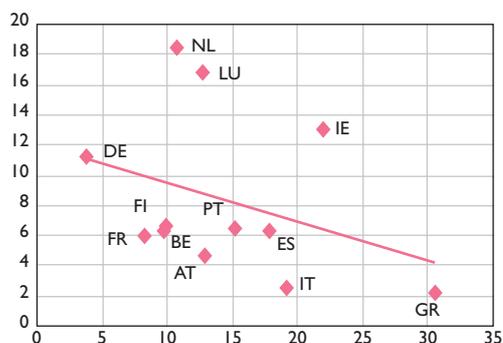
La quasi-totalité des prêts à l'habitat ont une durée initiale supérieure à 5 ans<sup>3</sup> (cf. graphique 4). La proportion des prêts d'une durée comprise entre 1 an et 5 ans est ainsi généralement négligeable sauf en Autriche et en Irlande où elle atteint 8 à 9 %.

Les réponses au questionnaire qualitatif permettent de compléter cette analyse. Schématiquement, on peut distinguer deux groupes de pays :

- ceux où la durée moyenne des crédits immobiliers est comprise entre 15 et 20 ans — France, Espagne et Finlande — mais qui observent tous un allongement sur la période récente ;
- ceux où la durée moyenne est supérieure à 20 ans : Belgique, Allemagne, Luxembourg.

**Graphique 3 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et croissance des crédits à l'habitat (abscisses)**

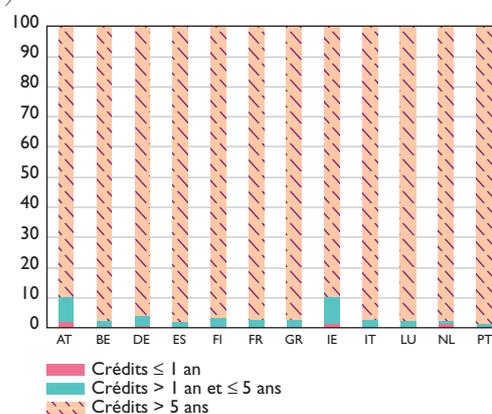
(crédits en milliers d'euros, taux de croissance moyen annuel en % de 1999 à 2003)



Sources : BCN, Eurostat

**Graphique 4 Crédits à l'habitat aux ménages Répartition par durée initiale**

(en %)

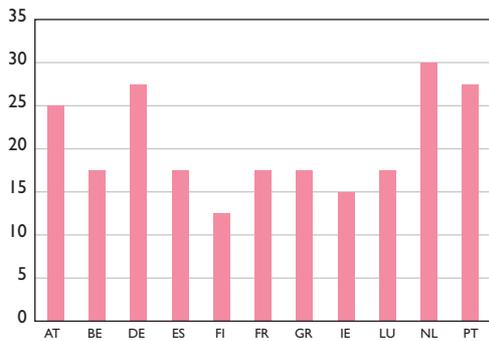


Source : BCN

3 Pour les crédits à l'habitat, les statistiques monétaires ne détaillent pas la catégorie des prêts supérieurs à 5 ans.

**Graphique 5** Durée moyenne estimée des prêts hypothécaires

(en nombre d'années)

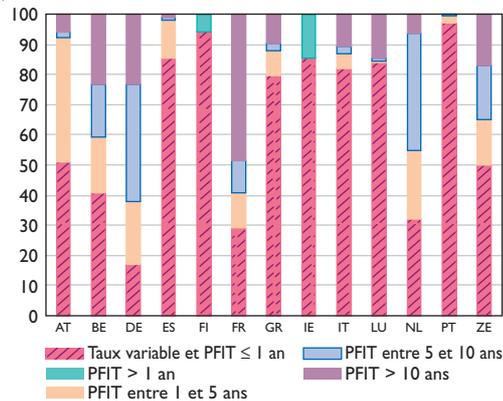


NB : Milieux des fourchettes, de durée estimée  
Source : Fédération hypothécaire européenne, BCE

**Graphique 6** Répartition des crédits à l'habitat aux ménages selon la période de fixation initiale du taux d'intérêt

Crédits nouveaux consentis de janvier 2003 à mars 2005

(en %)



NB : Pour la Finlande et l'Irlande, les PFIT > 1 an ne sont pas ventilées  
Source : BCN

Il est à noter qu'en France, les crédits accordés aux ménages sont généralement obtenus dans le cadre du financement de leurs investissements immobiliers alors que dans plusieurs pays européens ils sont consentis à long terme pour d'autres objets (consommation), notamment à travers le mécanisme dit d'« hypothèque rechargeable » (*Mortgage Equity Withdrawal*) permettant la mobilisation à titre de garantie de la valeur immobilière positive et non utilisée d'une hypothèque déjà en place. Ainsi, en Grèce, il est désormais possible d'utiliser un produit hypothécaire pour le financement de la consommation.

Les statistiques de la Fédération hypothécaire européenne, complétées pour la Grèce et le Portugal par celles de la BCE (cf. graphique 5), permettent d'obtenir des informations plus précises même si leur champ est plus limité : elles concernent les seuls contrats nouveaux de crédit hypothécaire et il n'y a pas d'informations disponibles pour l'Irlande <sup>4</sup>.

Dans les pays couverts par ces statistiques, la durée des crédits hypothécaires est partout supérieure ou égale à 15 ans, sauf en Finlande (10 à 15 ans).

En Autriche, au Portugal et en Allemagne, elle atteint ou dépasse 25 ans, et aux Pays-Bas 30 ans. En France, elle s'établit entre 15 et 20 ans, comme en Grèce, en Belgique, en Espagne et au Luxembourg.

Ces différences semblent cependant se réduire. À l'exception des pays où la durée des crédits à l'habitat est déjà très longue, on observe, dans la plupart des cas, un allongement des durées qui permet notamment d'étaler la charge de remboursement et d'accroître la capacité d'emprunt en réponse au renchérissement des biens immobiliers.

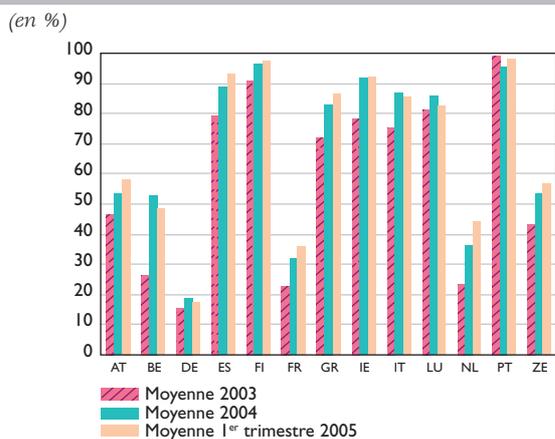
### 1 | 3 Des modes de fixation des taux différenciés

En moyenne au sein de la zone euro les crédits se répartissent de manière à peu près équilibrée entre ceux assortis d'une période de fixation initiale du taux (PFIT) inférieure ou égale à un an ou à taux variable <sup>5</sup> (dénommés « à taux variable » dans la suite de l'article) et ceux dont la PFIT est supérieure à un an (cf. graphique 6).

<sup>4</sup> Les données sur les prêts hypothécaires sont cependant à prendre avec prudence car leur champ ne recouvre pas strictement celui du crédit à l'habitat. Il est vrai que pour de nombreux pays, contrairement à la France, une forte proportion des crédits à l'habitat est de nature hypothécaire ; c'est le cas notamment de la Finlande, de la Grèce et de la Belgique. Il faut cependant noter que, dans ce dernier pays, l'hypothèque n'est en règle générale enregistrée qu'en cas de problème financier, la banque se contentant, pour les bons clients, de demander un « mandat d'hypothèque », ce qui permet de réduire les frais.

<sup>5</sup> Les crédits de PFIT inférieure ou égale à un an incluent les taux dont le taux est révisable au moins une fois par an ainsi que les crédits à taux fixe de durée initiale inférieure ou égale à un an. Les crédits de PFIT supérieure à un an incluent les crédits à taux révisable avec une périodicité supérieure à l'année ainsi que les crédits à taux fixe de durée initiale supérieure à un an. Des différences peuvent aussi concerner les modalités de fixation des taux variables : dans des pays tels la France ou l'Autriche, ceux-ci sont la plupart du temps assortis d'une garantie de taux plafond (« cap »), alors que dans d'autres pays ils ne font l'objet d'aucun dispositif de plafonnement à la hausse.

**Graphique 7 Part des crédits à taux variable et de PFIT ≤ 1 an dans les contrats nouveaux de crédits à l'habitat**



S'agissant de la situation individuelle des pays de la zone euro, on peut distinguer deux groupes de pays :

- ceux où la pratique des taux variables est largement répandue : Espagne, Finlande, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg et Portugal ; la part des crédits à taux variable est proche de 80 %, sinon supérieure ;
- ceux où cette part n'excède guère 30 % : France, Allemagne et Pays-Bas ; c'est en France qu'elle est la plus faible alors que la proportion de crédits d'une PFIT supérieure à 10 ans est la plus élevée (plus de la moitié des crédits).

On observe également que la part des crédits nouveaux à taux variable progresse dans la plupart des pays depuis 2003 (cf. graphique 7).

Au total, les modalités de fixation ou de révision des taux d'intérêt apparaissent largement déconnectées de la durée moyenne des prêts : des crédits longs — 90 à 95 % des crédits ont une durée supérieure à 5 ans — peuvent être ainsi associés à des taux variables ou à des PFIT courtes.

## 2| Facteurs explicatifs des différences observées

D'après la théorie du cycle de vie (Ando et Modigliani, 1963), les individus rationnels chercheraient à lisser

leur niveau de consommation dans le temps de façon à le rendre constant et proportionnel à leur « revenu permanent » plutôt que de le laisser fluctuer en fonction des variations de leur revenu courant. Le niveau de ce revenu courant est moindre en début et fin de cycle de vie et plus élevé en milieu de cycle. Le déficit (ou le surplus) engendré par l'écart entre revenu courant et revenu permanent (en vue de maintenir le niveau de consommation choisi) impliquerait ainsi un endettement ou un effort d'épargne qui serait largement fonction de l'âge de l'individu puisque le revenu perçu par un particulier varie tout au long de sa vie. La théorie du cycle de vie permettrait donc d'expliquer le comportement d'endettement des ménages.

Pour intéressantes qu'elles soient, ces analyses ont néanmoins leurs limites car elles postulent une perfection informationnelle des marchés financiers. Fondés au contraire sur le constat des nombreuses imperfections des marchés financiers, et notamment du marché du crédit (Stiglitz et Weiss, 1981), les développements récents de la littérature économique soulignent la soumission de l'octroi de crédit à diverses contraintes de liquidité ou de capacité d'endettement ; ces contraintes peuvent être imposées par le droit ou la réglementation ou par les prêteurs ; il peut s'agir de l'imposition d'un apport personnel minimum des ménages ou de l'exigence de garanties personnelles supplémentaires (cautions...) afin de remédier à la difficulté qu'éprouvent les prêteurs à recouvrer les hypothèques.

Un grand nombre de facteurs étant susceptibles d'influencer le marché du crédit à l'habitat, il convient de les présenter selon leur influence sur l'offre ou la demande de crédit, quand il est possible de les distinguer, ou selon leur influence sur l'environnement quand ils relèvent simultanément de la demande et de l'offre. Démêler les facteurs explicatifs de la demande ou de l'offre à partir des données agrégées — démarche utilisée dans le présent article — peut toutefois se révéler délicat. L'encadré 1 propose un éclairage sur l'apport complémentaire des données individuelles d'enquêtes à cet égard ainsi que l'étendue de ces facteurs explicatifs qui ne sont pas toujours strictement économiques.

## 2| I Facteurs liés à l'environnement macroéconomique

L'acquisition d'un logement financé à crédit paraît caractériser davantage les pays les plus riches de la

ENCADRÉ I

**Facteurs d'offre et facteurs de demande dans l'évolution du recours au crédit immobilier  
L'apport des données individuelles d'enquêtes**

À rebours des conclusions de la théorie du cycle de vie, la littérature empirique conduite à partir de données agrégées a généralement permis de mettre en évidence une forte sensibilité de la consommation au revenu courant, même en écartant le contenu en information du revenu courant sur les modifications du revenu permanent (Jappelli et Pagano, 1989). Toutefois il n'est pas exclu qu'une telle sensibilité découle d'un postulat erroné sur l'absence de rationalité des anticipations des ménages ou encore de biais d'agrégation.

Cela a conduit à se tourner vers des données individuelles pour éviter ces biais d'agrégation avec l'objectif de pouvoir isoler les ménages qui ont rencontré des contraintes dans l'accès au crédit. C'est le sens des travaux de Hall et Mishkin (1982) ou de Zeldes (1989) qui ont porté sur des données américaines (PSID de l'Université de Michigan). C'est dans ce type de travaux qu'a émergé l'idée de distinguer les ménages rationnés des autres, les données individuelles tirées des enquêtes autorisant alors une estimation séparée des fonctions d'offre et de demande de crédit.

C'est précisément l'innovation introduite par Jappelli (1990) puis Cox et Jappelli (1993) qui a consisté à utiliser le Survey of Consumer Finances (voir Kennickell, 2003) comprenant des questions orientées vers l'étude du rationnement. Des travaux plus récents s'attachent également à estimer la probabilité de demande de la dette (Fabbri et Padula, 2001, mais aussi Magri, 2002, qui utilisent le Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth). Ces travaux introduisent ainsi des variables rendant compte des imperfections du marché du crédit dans des fonctions distinctes de demande et d'offre de crédit.

Pour estimer ces fonctions, du côté de la demande, Magri (2002) fait apparaître les facteurs non économiques tels que l'âge, le niveau d'éducation, la région de résidence ou encore la variable « habitation dans une commune de moins de 20 000 habitants ».

S'agissant de la fonction d'offre, l'évaluation de la banque va se fonder sur des variables très proches visant à déterminer la probabilité de défaut du client et la capacité de la banque à obtenir un remboursement en cas de défaut, situation où les deux « côtés » du marché sont influencés par les mêmes variables. C'est pourquoi on retient du côté de l'offre la plupart des facteurs énumérés ci-dessus mais aussi l'intensité de la concurrence mesurée par un indice de Herfindahl ou l'antériorité de la relation avec le client ou encore les coûts de recouvrement, plus précisément la durée moyenne de récupération du prêt et la proportion moyenne de cette récupération.

**Graphique 8 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et PIB par habitant (abscisses)**

(crédits et PIB en milliers d'euros)



Sources : BCN, Eurostat, OCDE

zone euro (cf. graphique 8) : la tendance des ménages à s'endetter pour financer leur logement tend à s'accroître avec le niveau de PIB par habitant <sup>6</sup>.

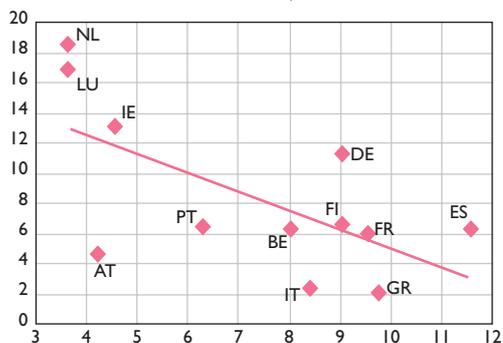
Cette remarque est confirmée par l'analyse du marché du crédit de l'Italie : alors que les ménages de ce pays sont encore très peu endettés, l'enquête précitée révèle que ce sont les ménages les plus riches ou ceux dont les revenus sont au-dessus de la moyenne qui tendent à recourir au crédit à l'habitat. Cette observation ressort également de l'étude de l'OEE (cf. l'étude sur l'endettement des ménages européens à fin 2004, dans ce même *Bulletin*) qui montre, à partir de données d'enquêtes, que dans les quatre pays où l'information est disponible <sup>7</sup>,

<sup>6</sup> La situation des ménages néerlandais apparaît atypique à cet égard dans la mesure où ils empruntent nettement plus que des ménages de pays dont le PIB par habitant est de même niveau (Autriche et Finlande notamment).

<sup>7</sup> Allemagne, Italie, France et Royaume-Uni

**Graphique 9 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et taux de chômage (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros, taux en %)



Sources : Banques centrales nationales, Eurostat

le recours au crédit immobilier ou hypothécaire augmente avec le revenu des ménages.

Un moindre taux de chômage constitue également un facteur favorable à l'endettement immobilier, en solvabilisant la demande de crédits et en sécurisant l'offre. Ce facteur paraît particulièrement net dans les cas extrêmes que représentent à cet égard d'un côté le Luxembourg et les Pays-Bas et de l'autre la Grèce et l'Italie (cf. graphique 9).

## 2 | 2 Facteurs influençant la demande de crédit

L'accroissement du prix des logements paraît pouvoir être mis en relation avec l'essor de l'endettement (cf. graphique 10) bien que cette relation n'apparaisse

**Graphique 10 Croissance des crédits à l'habitat (ordonnées) et croissance du prix de l'immobilier (abscisses)**

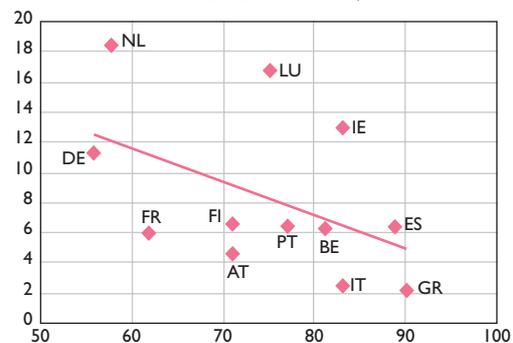
(taux de croissance moyen en % de 1999 à 2003)



Sources : BCN, Fédération hypothécaire européenne

**Graphique 11 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et proportion de propriétaires (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros, proportion en %)



Sources : Banques centrales nationales, Eurostat, Fédération hypothécaire européenne

pas très étroite ni univoque (le premier pouvant être aussi bien source que conséquence du second).

Contrairement à l'intuition, ni l'importance de la détention de la résidence principale ni la proportion de propriétaires au sein de la population ne constituent des facteurs contribuant à l'importance de l'endettement. On observe même plutôt une relation inverse entre ces deux variables et le crédit à l'habitat par habitant (cf. graphique 11).

Une forte proportion de propriétaires caractérise en effet plutôt les pays à dominante rurale, caractérisés par une moindre propension à l'endettement immobilier (cf. graphique 12). À l'inverse, les pays plus urbanisés ont une faible proportion de propriétaires mais ceux-ci s'endettent plus systématiquement pour acquérir leur logement.

**Graphique 12 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et part de la population urbaine dans la population totale (abscisses)**

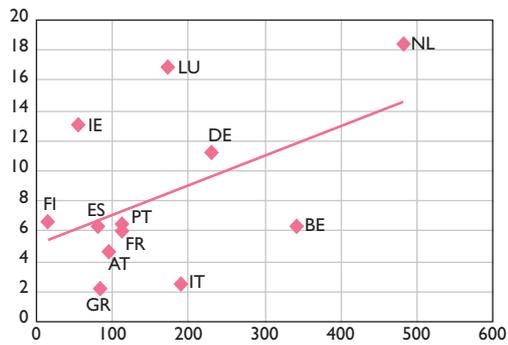
(crédits en milliers d'euros, part en %)



Sources : BCN, Eurostat et ONU

**Graphique 13 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et densité de la population (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros, densité en nombre d'habitant au Km<sup>2</sup>)



Sources : Banques centrales nationales, OCDE et Eurostat

La densité de la population engendre également une pression à la hausse sur le prix des terrains et de l'immobilier et semble contribuer par ce biais à stimuler l'endettement (cf. graphique 13).

D'autres facteurs influencent également la demande des ménages, comme par exemple les dispositions fiscales (déduction des charges d'intérêt, taxation des transactions...) ou l'importance des prêts aidés (crédits à taux administré ou bonifié). Les autres frais relatifs à l'acquisition de logement (frais de notaire...) et la plus ou moins grande rigidité du marché locatif (risque d'expulsion, cautions...) peuvent également jouer un rôle quoique leurs effets soient difficiles à mesurer précisément.

### 2|3 Facteurs influençant l'offre de crédit

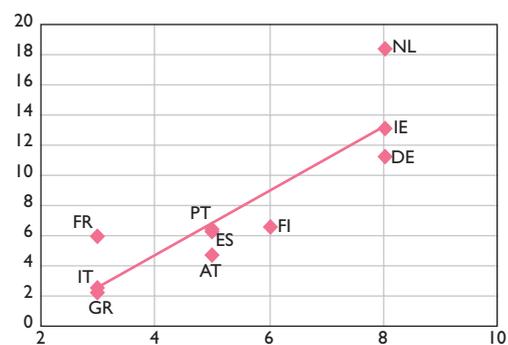
Les facteurs influençant l'offre conduisent, pour l'essentiel, les banques à alléger ou, au contraire, à renforcer les procédures aboutissant à rationner la demande de crédit face aux imperfections informationnelles du marché.

La sécurité que confère au prêteur un système juridique performant (réduisant par exemple le risque de non recouvrement des banques ou permettant de saisir rapidement les biens immobiliers hypothéqués) constitue en principe un élément favorable à l'offre de crédit.

Cette relation (cf. graphique 14) oppose notamment les cas extrêmes, Pays-Bas et, dans une moindre mesure, Irlande et Allemagne d'un côté et Italie et Grèce de l'autre. Elle se vérifie à l'analyse du délai de recouvrement des hypothèques (cf. graphique 15).

**Graphique 14 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et efficacité du système juridique (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros)

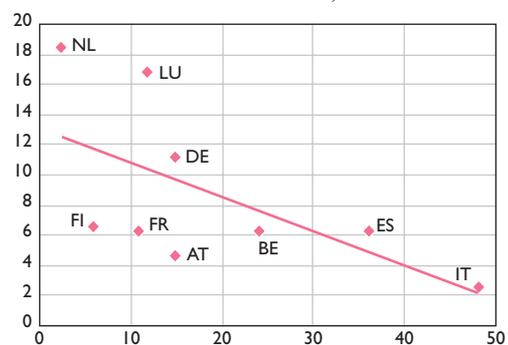


Sources : Banques centrales nationales, Banque mondiale (Doing business) \*

\* Cet indicateur (« legal right index ») vise à mesurer l'efficacité du système de garantie et des lois sur la faillite du point de vue de l'obtention d'un crédit en combinant différents facteurs et en étalonnant l'indice de 0 (système totalement inefficace) à 10 (système parfaitement efficace). Il est cependant très contesté, notamment par le gouvernement français, du point de vue des critères qu'il retient, considérés comme privilégiant les normes anglo-saxonnes. On observe ainsi qu'il classe la France au dernier rang des pays européens avec l'Italie et la Grèce, au même niveau que des pays comme le Tchad ou l'Angola. À titre de comparaison, un indicateur analogue, mais basé sur d'autres critères, calculé pour les années 1980-1983 par l'agence de risque pays Business International Corporation et utilisé par Chiuri et Jappelli (2003), attribuait une note de 8 sur 10 au système juridique français.

**Graphique 15 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et délai de mobilisation des hypothèques (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros, délais en mois)



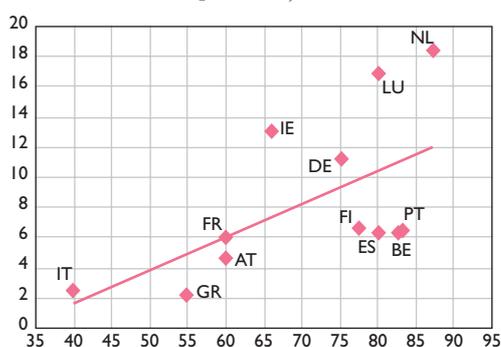
NB : Cet indicateur doit être utilisé avec prudence car il a été mesuré pour 1990.

Sources : BCN, Eurostat, Fédération bancaire européenne

On notera toutefois que cette différence de fonctionnement sur le plan juridique n'a pas empêché

**Graphique 16 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et part de la valeur du logement financée à crédit (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros, part en %)



Sources : BCN, Eurostat

le développement récent du crédit en Italie et en Espagne.

La sécurité accrue qu'offre un système juridique performant permet aussi aux banques d'être moins exigeantes vis-à-vis des emprunteurs en ce qui concerne la mise de fonds exigée (cf. graphique 16). Dans les pays où cette sécurité est la plus tangible (Pays-Bas, Finlande), les banques contribuent ainsi proportionnellement

davantage au financement de l'acquisition du logement (ratio « *loan to value* » plus élevé).

À l'inverse, on observe que dans les cas de l'Italie et de la Grèce, le faible endettement des ménages au titre du financement de l'habitat est associé à une couverture relativement limitée de l'acquisition du bien immobilier par le crédit (ratio « *loan to value* »).

Le niveau plus ou moins élevé de cette barrière à l'entrée paraît freiner ou, au contraire, faciliter l'acquisition d'un logement par les classes d'âge les plus jeunes (cf. graphique 17).

Davantage de sécurité permet aussi aux banques de s'engager à plus long terme (cf. graphique 18), accroissant ainsi mécaniquement la capacité des ménages à s'endetter sur plus longue durée.

Enfin un autre effet expansif peut également résulter de la possibilité, parfois offerte aux ménages, de mobiliser les plus-values sur le patrimoine mobilier en se faisant consentir des tranches complémentaires de crédit (pouvant être affectées à d'autres usages que l'habitat) *via* des dispositifs tels que celui de l'« hypothèque rechargeable » (cf. 1|2).

**Graphique 17 Écart relatif entre la proportion de propriétaires à 46-55 ans et à 26-35 ans (ordonnées) et part de la valeur de logement financée à crédit (abscisses)**

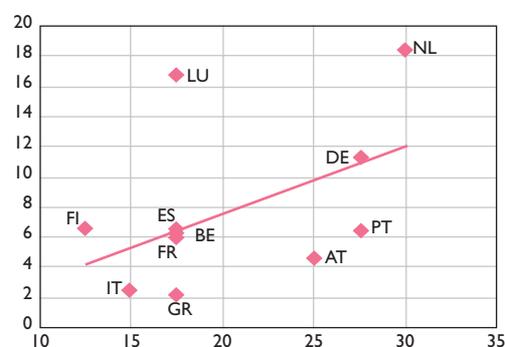
(en %)



Sources : Eurostat, Fédération hypothécaire européenne

**Graphique 18 Crédits à l'habitat par habitant (ordonnées) et durée des crédits hypothécaires (abscisses)**

(crédits en milliers d'euros)



NB : Milieux des fourchettes de données estimées

Sources : BCE, Eurostat, Fédération hypothécaire européenne

**ENCADRÉ 2**

**Une analyse synthétique des différents facteurs explicatifs de l'endettement immobilier des ménages**

Le traitement par une analyse en composantes principales des données relatives à l'endettement immobilier des ménages et aux facteurs explicatifs analysés plus haut <sup>1</sup> fait ressortir les éléments suivants.

Les deux premiers axes explicatifs ont une contribution cumulée qui explique 62 % de la corrélation globale.

Le premier axe est corrélé positivement principalement avec les crédits à l'habitat par habitant et le PIB par habitant. Il est corrélé négativement avec le taux de chômage, la proportion de propriétaires et la croissance des crédits à l'habitat.

Le second axe est corrélé positivement avec :

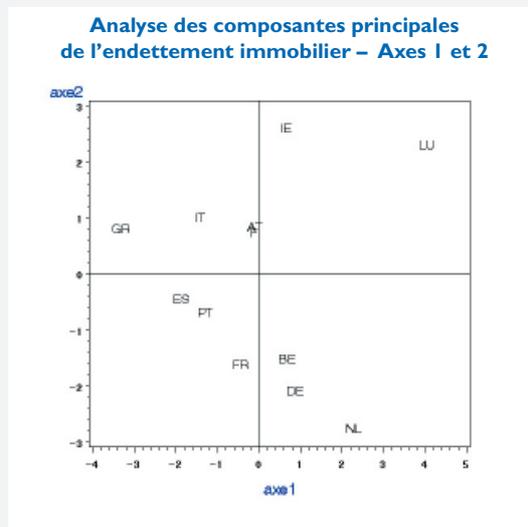
- la proportion de propriétaires au sein de la population ;
- celle des emprunteurs pour le logement ;
- la part des crédits assortis d'un taux variable ;
- la croissance des crédits à l'habitat.

Il est corrélé négativement avec la part des crédits d'une durée initiale supérieure à 5 ans et la densité de la population.

Le graphique fait ressortir la partition suivante :

• l'axe 1 oppose d'une part la Grèce et dans une moindre mesure l'Italie, l'Espagne et le Portugal où les ménages ont faiblement recours à l'emprunt et où le PIB par habitant est le plus faible, au Luxembourg et aux Pays-Bas où l'endettement est le plus important et où le taux de chômage est le plus faible. La France se situe dans une position intermédiaire.

• l'axe 2 oppose les Pays-Bas, et dans une moindre mesure l'Allemagne, la France et la Belgique (pays où la part des crédits d'une durée initiale supérieure à 5 ans est forte et où la proportion de propriétaires est faible dans l'ensemble) au Luxembourg et à l'Irlande qui présentent des caractéristiques opposées.



<sup>1</sup> Seuls les facteurs pour lesquels les données étaient disponibles pour l'ensemble des pays de la zone euro ont pu être retenus pour cet exercice.

## Matrice des corrélations croisées

(en %)

	PIB par habitant	Taux var et PFIT ≤ 1 an	Durée initiale > 5 ans	Proportion des propriétaires	Proportion d'emprunteurs pour le logement	Proportion de la valeur du logement financée à crédit	Part de la population urbaine	Taux de chômage	Densité de la population	Croissance moyenne des crédits à l'habitat (1999-2003)
<b>Crédits à l'habitat par habitant</b>	67,4	13,1	- 42,6	- 48,0	12,0	61,5	24,8	- 59,6	49,5	- 34,7
<b>PIB par habitant</b>	-	30,4	- 77,6	- 26,0	73,3	21,3	46,8	- 57,5	13,0	- 31,2
<b>Taux var et PFIT ≤ 1 an</b>	-	-	- 31,5	29,9	43,0	20,3	- 23,2	- 36,4	- 43,2	6,8
<b>Durée initiale &gt; 5 ans</b>	-	-	-	- 17,7	- 66,8	18,6	- 8,6	64,1	9,3	- 28,3
<b>Proportion des propriétaires</b>	-	-	-	-	5,8	- 29,2	- 17,3	16,7	- 43,0	81,1
<b>Proportion d'emprunteurs pour le logement</b>	-	-	-	-	-	- 20,2	35,1	- 17,1	- 32,9	- 13,1
<b>Proportion de la valeur du logement financée à crédit</b>	-	-	-	-	-	-	25,2	- 29,4	52,4	- 47,0
<b>Part de la population urbaine</b>	-	-	-	-	-	-	-	15,2	40,2	- 50,7
<b>Taux de chômage</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	- 23,8	0,6
<b>Densité de la population</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 38,0

## Références

**Ando (A.) et Modigliani (F.) (1963)**

"The Life-Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", *American Economic Review*, n° 53, p. 55-84

**Catte (P.), Girouard (N.), Price (R.) et Andre (C.) (2004)**

"Housing markets, wealth and the business cycle", *OECD Working Paper*, n° 394

**Chiuri (M.C.) et Jappelli (T.) (2003)**

"Financial market imperfections and home ownership: A comparative study", *European Economic Review*, n° 47, p. 857-875

**Cox (D.) et Jappelli (T.) (1993)**

"The effect of borrowing constraints on consumer liabilities", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, p. 197-213

**Fabbri (D.) et Padula (M.) (2001)**

"Does poor legal enforcement make households credit-constrained?", *Centro Studi in Economia e Finanza working paper*, n° 65, *Università degli Studi di Salerno*, août 2001, version remaniée en novembre 2002

**Hall (R. E.) et Mishkin (F.S.) (1982)**

"The sensitivity of consumption to transitory income estimates from panel data on households", *Econometrica*, vol. 50, p. 461-481

**Jappelli (T.) (1990)**

"Who is constrained in the U.S. economy?", *Quarterly Journal of Economics*, n° 104, p. 219-234

**Jappelli (T.) et Pagano (M.) (1989)**

"Consumption and capital market imperfections: an international comparison", *American Economic Review*, n° 79, p. 1 088-1 105

**Kennickell (A.B.) (2003)**

"A rolling tide: changes in the distribution of wealth in the U.S., 1989-2001", working paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, <http://www.federalreserve.gov/pubs/oss/oss2/method.html>

**Lecat (R.) et Mésonnier (J.S.) (2005)**

« Dynamique des prix des logements : quel rôle des facteurs financiers ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 133, janvier, p. 29-47

**Magri (S.) (2002)**

"Italian households' debt: determinants of demand and supply", *Temi di discussione del Servizio Studi*, n° 454, Banque d'Italie, octobre

**Stiglitz (J.) et Weiss (A.) (1981)**

"Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, n° 71, p. 393-409

**Wilhelm (F.) (2005)**

« L'évolution actuelle du crédit à l'habitat en France est-elle soutenable ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 140, août, p. 37-51

**Zeldes (S.P.) (1989)**

"Consumption and liquidity constraints: An empirical investigation", *Journal of Political Economy*, vol. 97, p. 305-346