

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Bulletin de la Banque de France

[Économie](#)

+ 1 -

[Recherche](#)

L'endettement immobilier des ménages influence-t-il la transmission de la politique monétaire au Royaume-Uni ?

16 Juillet 2021

Auteurs : [Paul Hubert](#)

Bulletin n°236, article 2. La transmission de la politique monétaire au Royaume-Uni dépend-elle de la situation d'endettement immobilier des ménages ? Cet article montre que les variations des taux d'intérêt directs de la Banque d'Angleterre produisent un effet plus fort sur la consommation lorsqu'une plus grande partie des ménages sont contraints financièrement et proches de leurs limites d'emprunt immobilier. En outre, l'impact de la politique monétaire dépend en partie de la dynamique passée des prix immobiliers et donc de la capacité de refinancement des ménages. Toutefois, l'effet du niveau d'endettement sur la politique monétaire au Royaume-Uni n'est pas symétrique : la hausse des taux d'intérêt est plus efficace que la baisse car elle pousse les ménages vers leur contrainte financière. Elle réduit donc relativement plus leur consommation qu'une baisse ne l'accroît.

[821192_bdf236-2_tweet_fr.png](#)

1. L'hétérogénéité des situations financières influe sur les effets de la politique monétaire

La littérature économique fournit de plus en plus de preuves empiriques du fait que les ménages adaptent leur consommation de façon différenciée face aux chocs de revenu – c'est-à-dire que les ménages diffèrent dans leur propension marginale à consommer. Les différentes contributions dans ce domaine classent les ménages en fonction du montant d'actifs liquides qu'ils détiennent. Les ménages avec peu de liquidités ont tendance à avoir des propensions marginales à consommer élevées et consomment donc une part importante de leurs revenus. Ces ménages sont dénommés "contraints au jour le jour" dans la littérature. Ils peuvent être soit "pauvres" (s'ils ne possèdent aucun actif) ou "riches" (s'ils possèdent un patrimoine positif, mais illiquide, par exemple s'ils sont propriétaires de leur résidence principale, mais ont des liquidités très limitées et des dépenses contraintes élevées comme leur mensualité d'emprunt). À partir de cette classification, Slacalek et al. (2020) montrent que 10 % des ménages de la zone euro sont "contraints au jour le jour et pauvres", 12 % sont "contraints au jour le jour et riches" et 78 % sont "non contraints au jour le jour".

En réponse à une variation des taux directeurs (un assouplissement de la politique monétaire par exemple), les ménages "non contraints au jour le jour" se comportent conformément à l'hypothèse du revenu permanent : leurs habitudes de consommation restent principalement inchangées à la suite d'une augmentation transitoire de leurs revenus liée aux effets indirects de la politique monétaire (augmentation de l'activité économique et donc des revenus). En revanche, leur consommation peut être stimulée par le canal de substitution intertemporelle et le rôle des taux d'intérêt sur l'arbitrage entre consommation et épargne. À l'inverse, face à la même politique monétaire expansionniste, la consommation des ménages "contraints au jour le jour" est majoritairement stimulée à travers les effets indirects (cf. encadré).

L'impact des effets indirects est fortement biaisé vers ces ménages, car ils ont en moyenne des revenus inférieurs et bénéficient de manière plus que proportionnelle des nouveaux emplois créés et des hausses de salaires. L'effet de ce canal sur la consommation est amplifié par leurs propensions marginales à consommer plus élevées que celles des autres ménages. En résumé, le canal de substitution intertemporelle joue un rôle majeur pour les ménages.

[Pour lire la suite, télécharger l'article]

Télécharger la publication dans son intégralité

[Bulletin n°236-2. L'endettement immobilier des ménages influence-t-il ... \(PDF - 484 Ko\)](#)

[Précédent](#)

1

Vingt ans d'essor des échanges de services de la France

[Suivant](#)

3

Les exportations françaises de biens au défi de la crise sanitaire