

ANIL HABITAT ACTUALITE



Systeme financier mondial, marche du logement national

Les politiques d'aide à l'accession à la propriété à la lumière de la crise

La crise a ceci de salutaire qu'elle offre l'occasion de s'interroger sur les objectifs de la politique du logement et sur l'efficacité des outils dont disposent les pouvoirs publics pour la mettre en œuvre. Il ne peut s'agir de réflexions tournées vers une application immédiate, puisque à court terme, le soutien de l'emploi va l'emporter sur toute autre préoccupation dans le choix des modalités de l'intervention publique. Mais si la crise financière a provoqué une crise immobilière mondiale, les répercussions en ont été très différentes selon les pays. Comment s'expliquent ces différences ? Quelles leçons en tirer relativement à la pertinence des politiques d'encouragement de l'accession et des divers instruments dont disposent les pouvoirs publics, dans une économie mondialisée, pour les mettre en œuvre ? La question se trouve posée, par contrecoup, de l'opportunité de l'intégration du marché hypothécaire européen.



La crise immobilière mondiale

| La propagation de la crise immobilière américaine

La crise immobilière américaine n'avait pas été anticipée, mais avec le recul elle a paru inéluctable. Les ménages auxquels avaient été consentis des prêts qu'ils étaient incapables de rembourser se sont trouvés en impayés ; comment aurait-il pu en être autrement ? La hausse anticipée des prix ayant laissé place à une baisse, le produit de la vente des logements n'a plus suffi à indemniser les créanciers et ceux-ci se sont trouvés en difficulté. La crise économique ayant fait suite à la crise financière, ceux qui perdent leur emploi viennent grossir les rangs de ceux qui sont dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements. Saisies et expulsions font à leur tour pression à la baisse sur le prix des logements, provoquant de nouvelles défaillances d'emprunteurs¹, qui elles-mêmes dépriment le marché, dans un mouvement dont on ne voit pas la fin.

¹ Cf. http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2009/credit_crunch.pdf

Dans le monde entier, la plupart des établissements de crédit, à la recherche de placements à haut rendement, avaient indirectement prêté de l'argent aux emprunteurs américains. Dès lors que les mauvaises créances n'étaient pas identifiables au sein des paquets de titres hypothécaires, la suspicion devait s'étendre à l'ensemble des banques² et le système financier mondial s'en est trouvé bousculé. Les établissements de crédit français n'ont pas fait exception et n'ont pas été épargnés par la méfiance générale à l'égard des créances immobilières et plus généralement à l'égard des banques elles-mêmes. Cette crise financière est venue bloquer les marchés immobiliers après plus d'une décennie de hausse des prix.

Excès de liquidité, baisse des taux, hausse des prix

Cette crise trouve bien entendu son origine dans des déséquilibres profonds qui dépassent le seul financement du logement et la contamination de la sphère financière aurait été identique si les crédits en cause avaient financé tout autre chose que le logement. L'excès mondial de liquidités, qui provient notamment de l'aggravation constante du déficit de la balance américaine des paiements, des excédants commerciaux asiatiques et de ceux des pays pétroliers, avant de déboucher sur une crise de liquidités, a fait monter le prix de tous les actifs, baisser les taux et augmenter le niveau d'endettement.

Pour la France, l'historique des taux plafonds du prêt conventionné nous donne la mesure de cette baisse. Les deux extrêmes se situent en mai 1982, le taux plafond pour un prêt de 15 ans était alors de 17,95 % et, en septembre 2005, date à laquelle il était descendu jusqu'à 5,85 %³. Il était à 10,50 % en mars 1995.

Evolution des taux d'intérêt

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
France	5,60 %	5,90 %	6,40 %	5,40 %	5,10 %	4,40 %	4,25 %	3,50 %	3,90 %	4,60 %
Allemagne	5,29 %	6,40 %	6,44 %	5,87 %	5,52 %	5,14 %	4,63 %	4,19 %	4,64 %	5,03 %
Espagne	4,90 %	4,40 %	5,90 %	4,50 %	3,80 %	3,18 %	3,30 %	3,50 %	4,03 %	5,06 %
Grande-Bretagne	6,12 %	5,98 %	5,19 %	5,48 %	4,58 %	4,18 %	5,04 %	5,23 %	5,10 %	5,75 %
Pays-Bas	5,30 %	6,00 %	6,40 %	5,50 %	5,20 %	4,90 %	4,80 %	4,11 %	4,37 %	4,96 %
Etats-Unis	7,05 %	7,11 %	8,05 %	7,09 %	6,59 %	5,37 %	5,91 %	6,66 %	6,55 %	6,19 %
Canada	6,93 %		7,56 %		8,35 %		78,4 %		7,02 %	6,39 %

Source FHE

La mondialisation du système financier a eu pour conséquence le fait que la baisse des taux a concerné toutes les économies ouvertes. Elle a provoqué une hausse, inégale mais presque générale, des prix. En France, le prix des logements a été multiplié par 2,5 entre 1996 et 2007, augmentation plus forte que celle observée aux Etats-Unis à la même période. Dans le tableau qui suit, qui ne regroupe que les sept pays observés pour cet article, seule l'Allemagne fait exception à ce mouvement général de hausse.

² Cf. http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2008/hausse_prix_crise_logement.pdf

³ Il s'agit d'un taux plafond d'un prêt réglementé à taux fixe, donc supérieur au taux moyen figurant dans les données de la FHE.



Evolution des prix

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
France	2,9 %	7,5 %	7,9 %	8,1 %	9,0 %	11,5 %	17,6 %	14,7 %	9,9 %	5,7 %
Allemagne	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	-1,6 %	- 0,8 %	- 0,8 %	- 1,7 %	- 0,9 %	-1,7 %
Espagne	5,8 %	7,7 %	8,6 %	9,9 %	15,7 %	17,6 %	17,4 %	13,9 %	10,4 %	5,8 %
Grande-Bretagne	10,9 %	11,5 %	14,3 %	8,4 %	17,0 %	15,7 %	11,8 %	5,5 %	6,3 %	10,9 %
Pays-Bas	11,7 %	16,2 %	16,5 %	11,2 %	8,5 %	5,0 %	4,3 %	4,3 %	4,7 %	4,2 %
Etats-Unis	4,75 %	7,43 %	8,60 %	9,27 %	7,99 %	10,6 %	12,1 %	15,7 %	11,5 %	- 2,1 %
Canada		3,79 %	3,70 %	4,73 %	9,90 %	9,73 %	9,28 %	10,09 %	11,12 %	10,97 %

Source FHE

La vigueur de cette hausse des prix et la progression ininterrompue de l'activité observée dans la plupart des pays pendant plus d'une décennie expliquent que les interrogations sur l'existence d'une bulle immobilière aient été antérieures à la crise. Le retournement était attendu et la seule question portait sur la période à laquelle il interviendrait et surtout sur son ampleur. Aux Etats-Unis, le retournement a déclenché la crise des *subprime*, mais en France le ralentissement était amorcé avant que celle-ci ne fasse sentir ses effets. La décélération des prix avait commencé en 2007 et on observait depuis le début de 2008 des baisses dans certaines localisations. *La crise financière mondiale a transformé ce ralentissement en crise immobilière ; la crise économique mondiale a suivi.*

Des répercussions très différentes selon les pays

*Si la plupart des marchés immobiliers ont été touchés, les manifestations de la crise n'ont pas été identiques dans tous les pays⁴. L'observation des déboires des prêteurs *subprime* aux Etats-Unis a conduit les banques françaises à reconsidérer, de façon marginale, leur politique de risque avant même qu'elles aient à faire face à de très graves problèmes de liquidité. Elles ont prêté plus d'attention à l'équilibre des opérations et ont été plus regardantes à l'égard des emprunteurs dont l'emploi semblait fragile. L'offre de prêts de très longue durée s'est réduite, notamment à la suite des déconvenues passagères rencontrées par les emprunteurs à taux variables. Mais les établissements de crédit n'ont pas eu besoin de fermer le robinet du crédit, ce dont on les a accusés, tant la demande s'est repliée. La légère hausse des taux a écarté les plus modestes (leur solvabilité a été réduite d'environ 10 % entre la fin de 2006 et le début de 2008), la crise économique en a effrayé d'autres, les opérations de revente et d'achat simultanés sont devenues malaisées, mais c'est surtout l'espoir d'une baisse de prix et la crainte de la crise économique qui ont conduit la plupart des emprunteurs potentiels à un attentisme qui lui-même prolonge la baisse. Mais, à aucun moment l'attitude des prêteurs n'a été motivée par une montée des sinistres sur les opérations en cours. En France, la gravité de la crise immobilière, (au quatrième trimestre 2008, près de 15 000 logements ont été vendus, soit 47,6 % de moins qu'au quatrième trimestre 2007), ne résulte pas d'un dérèglement du marché du logement : il n'y a ni surproduction, -les quelques investissements locatifs malheureux sont très localisés-, ni surendettement. De ce fait, on n'observe aucun des phénomènes qui accompagnent la crise immobilière aux Etats-Unis, en Grande Bretagne ou en Espagne : le taux des défaillances d'emprunteurs ne s'est pas encore accru et le nombre de saisies est resté anecdotique. Le stock des accédants en cours de remboursement de leur prêt n'est pas affecté. Ni le taux de défaillance, ni le nombre de saisies n'ont augmenté en 2008 par rapport à 2007. Les difficultés interviendront probablement plus tard, mais ce sera du fait de la crise économique et de la montée du chômage. Aujourd'hui, l'Allemagne, les Pays Bas, la France ou même le Canada semblent échapper au phénomène*

⁴Le choix a été fait de centrer l'attention sur le cas, qui nous a paru représentatif, de sept pays : Allemagne, Espagne, Grande Bretagne, Pays Bas, Etats-Unis et Canada.



d'insolvabilité des accédants en cours de remboursement. Pour bien caractériser la différence, on pourrait dire que dans ces pays, la crise immobilière ne résulte pas d'une montée de l'insolvabilité des accédants et qu'elle n'a pas non plus pour effet de déstabiliser les accédants.



Comment expliquer les différences de comportement des marchés du logement ?

En espérant qu'il ne s'agisse pas simplement d'un retard, comment expliquer la meilleure tenue des marchés du logement de certains pays ? Les réponses sont à chercher dans le marché du logement lui-même d'une part et dans le fonctionnement de la filière de crédit d'autre part. Mais il convient pour cela d'établir une distinction entre les différents phénomènes qui sont identifiés comme des causes de la crise actuelle, mais qui ne se cumulent pas nécessairement.

Les éléments constitutifs de la crise

Décomposons les éléments constitutifs essentiels de cette crise en laissant de côté les dysfonctionnements, par exemple la défaillance des agences de notation, ou les comportements crapuleux, comme les fausses déclarations remplies par certains courtiers, lesquels ne doivent pas distraire notre attention des causes tenant à la logique mise en œuvre ces dernières années.

- a) L'excès de liquidités dans le monde a provoqué une baisse des taux et une hausse du prix des logements.
- b) La titrisation a permis d'affranchir le volume d'endettement des contraintes de fonds propres des établissements prêteurs.
- c) Les modalités de cette titrisation, en découpant les prêts en tranches de risque opaques, ont interdit toute traçabilité des créances et, par la suite, toute renégociation des prêts en cours.
- c) Le crédit a été ouvert à une clientèle risquée, les *subprime*, sans que le risque soit correctement évalué.
- d) Des prêts dangereux, dits toxiques, ont été vendus, dont le remboursement était conditionné par la survenance d'événements incertains : hausse du revenu de l'emprunteur, hausse du prix du logement ou même hausse des rendements locatifs pour les prêts aux investisseurs.

La combinaison de ces phénomènes explique la gravité de la crise, mais ils n'interviennent pas nécessairement tous simultanément. Le taux du crédit a suivi les mêmes évolutions partout, mais tous les pays n'ont pas autant élargi l'offre de crédit, ni offert sur le marché des produits toxiques. Il n'est pas nécessaire non plus de titriser pour vendre des prêts toxiques : de nombreuses banques américaines sont en quasi-faillite pour avoir offert ce type de prêts tout en les conservant dans leur bilan.

Dès lors, il semble que l'explication des différences de réaction des pays à la crise est à chercher dans la nature de leur parc de logements et dans l'organisation de la filière de l'accession à la propriété.



L'équilibre du parc de logements

Les premiers éléments à prendre en compte concernent le marché du logement lui-même : tension du marché, élasticité de l'offre, pourcentage d'accédants et taux global d'endettement peuvent expliquer les différences de sensibilité aux variations de taux d'intérêt. En *Allemagne*, la demande de logement est globalement satisfaite, le taux de propriétaires parmi les plus bas d'Europe et le taux d'endettement résidentiel (dette hypothécaire rapportée au PIB) également bas. Les *Pays-Bas* associent faible taux de propriétaires et niveau très élevé de l'endettement. Le *Canada* présente un exemple inverse : le pourcentage de propriétaires occupants est élevé, 68 %, mais la dette résidentielle rapportée au PIB, est d'un niveau moyen, 45,6 %. Dans ces trois pays, comme en *France*, la crise immobilière n'a pas déstabilisé le stock des accédants en cours de remboursement. A l'inverse, les *Etats-Unis*, la *Grande Bretagne* et l'*Espagne*, qui cumulent un fort, voire très fort taux de propriétaires et une dette résidentielle élevée, connaissent une explosion des impayés et des saisies immobilières. Le cas de l'*Espagne* est particulier puisque l'absence de parc locatif a orienté la plupart des ménages vers l'accession. La crise venue, les établissements de crédit se tournent vers les pouvoirs publics pour que soit établi un cadre locatif qui permette de recycler vers la location, les logements construits et invendus et les logements saisis.

	% de propriétaires 2007	Dette résidentielle / PIB 1998	Dette résidentielle / PIB 2007	Sinistralité (retards et saisies)
France	56,5 %	20,00 %	34,90 %	Pas d'augmentation 2008 / 2007
Allemagne	43,2 %	51,9 %	47,70 %	Pas d'augmentation 2008 / 2007
Espagne	86,3 %	23,9 %	61,60 %	Vive augmentation 2008 / 2007
Grande-Bretagne	70,00 %	50,6 %	86,30 %	Vive augmentation 2008 / 2007
Pays-Bas	54,00 %	60,80 %	100,00 %	Pas d'augmentation 2008 / 2007
Etats-Unis	71,00 %		71,00 %	Vive augmentation 2008 / 2007
Canada	68,00 %		45,60 %	Pas d'augmentation 2008 / 2007

Sources: *European Mortgage Federation National Experts, National Central Banks, National Statistics Offices, Eurostat, International Monetary Fund, SCHL*

Ainsi, dans cet échantillon, les pays qui associent un fort pourcentage d'accédants et un ratio dette résidentielle sur PIB élevé sont les plus fragilisés. Mais un examen attentif montre que l'environnement juridique de l'offre de crédit et l'économie générale de la filière d'accession qui en découle, jouent un rôle plus déterminant dans l'explication des différences de réactions des divers marchés du logement à la crise financière.

Le fonctionnement de la filière de crédit

Tous les pays n'ont pas offert aux ménages des prêts dangereux. Prenons le cas de la France : peut-on dire, comme l'ont fait certains, que l'on a connu une période de « crédit facile » ? Rappelons qu'en 2007, la préoccupation des pouvoirs publics consistait plutôt à lever les freins à l'accès au crédit des ménages solvables, mais s'écartant du modèle majoritaire⁵ (personnes aux ressources irrégulières, âgées ou présentant un risque aggravé lié à leur santé). Le constat sur la sinistralité évoqué plus haut ou le très faible taux d'endettement résidentiel en France montre que cet objectif n'avait rien d'illégitime. Si l'économie générale de la filière d'accession peut être jugée restrictive, elle est aussi très sécurisante.

⁵ http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2007/acces_credit_emprunteurs_atypiques.pdf



Les établissements qui vendent les prêts restent associés à leur gestion et supportent donc les conséquences des défaillances de leurs clients, ce qui constitue une forte incitation à la sélection des risques. La logique des établissements généralistes, pour lesquels le prêt au logement est avant tout un instrument de conquête et de fidélisation des clients, fait qu'ils se déterminent en fonction de la capacité de remboursement des clients et sur leur attrait commercial, c'est-à-dire la perspective de leur vendre d'autres produits et qu'ils portent peu d'attention à la valeur du bien financé. De surcroît, la réglementation de l'usure interdit de tarifier un risque très supérieur à la moyenne comme celui qui s'attacherait à un crédit *subprime*. Enfin, dans les faits, l'extraction hypothécaire n'est pas pratiquée en France. Or cette forme de gestion active de l'endettement conduit à repousser l'amortissement des emprunts ; en cas de baisse de prix, la dette des emprunteurs qui ont rechargé leur crédit, risque d'être supérieure à la valeur de revente de leur logement ; de leur côté, les créanciers peuvent voir la valeur de l'ensemble de leur portefeuille en *negative equity*, donc dégradée, ce qui du fait des règles comptables modernes, réduit le montant des nouveaux prêts qu'ils peuvent accorder. La dette publique française est très élevée, mais la dette privée reste faible et la France se place encore dans le groupe des pays dont la dette est bien notée. L'Etat français est très endetté, mais cela n'est pas le cas des ménages. Rien ne permet de parler de crédit facile.

Il reste qu'il existe une relation forte entre les caractéristiques du marché du logement et celle de l'offre de crédit.

« Complétude » du marché

	France	Allemagne	Espagne	Grande Bretagne	Pays-Bas	Etats-Unis	Canada
Accès au crédit	Exclusion des personnes à revenu irrégulier et des personnes âgées qui ne peuvent souscrire d'ADI	Assez restrictif		Très large	Large	Large Existence d'un secteur de prêts à haut risque et à taux élevé : les <i>subprime</i> .	Large La part du secteur de prêts à haut risques est faible
Diversité des produits	Réduite	Assez peu diversifiée	Assez diversifiée	Très élevée	Diversifiée	Elevée	
Extraction hypothécaire	Pas pratiquée	Pas pratiquée	Introduite en 2008	Oui	Oui	Oui	Oui
Caractéristiques des prêts (2006)	Fixes, < de 30 % de variables en période normale	Prêts par paliers de 5 ans, avec renégociation des taux pour chaque palier.	Majoritairement variables	50/50 mais avec une montée du fixe en 2005	65 % fixes	Fixes, mais avec une progression des variables (ARM)	
Tarification du risque : écart maximum de taux selon les emprunteurs	Taux d'usure qui limite aujourd'hui l'écart à 150 points de base	Taux d'usure : 12 points ou 100% au-dessus du taux moyen du marché	Pas de taux anormalement élevé, ie 2,5 fois le taux légal.	Pas de taux d'usure	En principe, pas plus de 16,5 % au dessus du taux moyen	De 600 à 800 points de base. Taux d'usure > ?	Taux d'usure trop élevé (60 %) pour avoir un effet en crédit hypothécaire La SCHL ne fonctionne pas avec une approche « <i>risk based pricing</i> »
Dette limitée à la valeur du gage	Recours sur le gage et l'ensemble des biens, sauf pour les prêts garantis	Dette sur l'ensemble des biens. Très rare dans les faits.	Recours sur le gage et l'ensemble des biens			Dans certains des Etats, recours limité à la valeur du gage.	Recours sur le gage et l'ensemble des biens, sauf dans l'Alberta pour certains prêts

Organisation de la filière de crédit

	France	Allemagne	Espagne	Grande Bretagne	Pays-Bas	Etats-Unis	Canada
Processus d'instruction des demandes de crédit	Pas d'expertise de valeur, pas de fichier positif Fichier négatif (incidents de paiement) Observation des comptes des clients ou scores	Fichier positif et Expertise de valeur systématique	Expertise de valeur systématique	Fichier positif Expertise de valeur systématique	Fichier négatif Consultation obligatoire pour le fonds de garantie. Bureau Krediet Registratie Expertise de valeur systématique	Fichier positif Expertise de valeur systématique	Fichier positif Expertise de valeur systématique
Organisation de la filière de crédit	Intégrée Les prêteurs conservent la gestion des prêts, ainsi qu'une part des créances dans leur bilan.				Une partie importante de la gestion des prêts est externalisée	Dégroupage des tâches entre courtier, prêteur, gestionnaire du crédit, agence de titrisation, investisseur.	Plutôt intégrée : la plupart du temps les EC conservent la gestion des prêts
Part des banques généralistes ou universelles	Près de 80 % des crédits sont accordés par les banques généralistes	60 % banques généralistes 20 % prêteurs spécialisés	Domination des banques généralistes, caisses d'épargne et mutualistes				#80 % de banques universelles
Part de l'intermédiation (courtiers et apporteurs d'affaires)	Forte progression dans les 10 dernières années < 15%	Les courtiers interviennent dans environ 1/3 des dossiers		> 80 %	Ventre directe majoritaire mais les courtiers membres d'une organisation professionnelle peuvent intervenir	Forte part de marché des courtiers	Part de marché des courtiers 30 %



Les politiques d'encouragement à l'accession

Dans nombre de pays, les pouvoirs publics ont comme objectif affiché d'augmenter la proportion de propriétaires-occupants. Les motivations sont toujours de même nature : préférence des ménages, moindre coût pour les pouvoirs publics, meilleure implication supposée dans la vie du quartier, accumulation patrimoniale pendant la vie active en vue de la période de retraite. Ce qui nous intéresse ici, c'est l'accession, c'est-à-dire l'achat d'un logement à l'aide d'un prêt à long terme garanti par ce même logement. Le transfert plus ou moins gratuit du parc locatif à ses occupants dans les pays anciennement socialistes répond à une autre logique.

Il faut aussi mentionner, pour mémoire, les politiques destinées à développer l'offre foncière et celles qui régissent l'usage du sol, ou encore qui distinguent la propriété du sol du droit de construire. Elles sont très importantes mais ne sont pas particulièrement centrées sur l'accession ; en France, elles ont même surtout utilisées pour favoriser la construction locative sociale. D'autres dispositions légales visent à encourager plus ou moins fortement la vente d'une partie du parc social public à ses occupants. Le *right to buy* britannique, qui donnait aux locataires du parc social le droit d'acquérir leur logement, en constitue la forme la plus radicale. Il faut noter que ce type de politiques est de nature réglementaire et ne pèse donc pas nécessairement sur les finances publiques, mais il n'est pas abordé ici.



Les politiques destinées à aider l'accès au crédit doivent donc jouer sur deux tableaux : la solvabilisation et l'accès au crédit. Il s'agit de faire que l'accès au crédit soit ouvert à tous les ménages ayant la capacité de rembourser et que les charges de remboursement des plus modestes soient allégées par l'aide publique.

S'agissant de garantir l'accès au crédit des ménages modestes, les pouvoirs publics s'appuyaient autrefois sur des circuits spécialisés, en France, c'était le rôle du Crédit Foncier et des Sociétés de crédit immobilier ; le crédit et l'aide publique allaient alors de pair. Dans la plupart des pays européens, le financement du logement a été banalisé dans les années 80. Aujourd'hui, pour inciter les établissements de crédit à prêter aux emprunteurs modestes, la collectivité peut prendre en charge une partie du risque. C'est notamment l'objet des fonds de garantie, comme le Fonds de garantie des Pays-Bas (NHG) ou le FGAS/Fond de garantie de l'accès sociale. Ces fonds ont donc comme objet principal de sécuriser les établissements de crédit. Toute la question est de le faire sans mettre les ménages en péril.

Il faut donc envisager les politiques qui ont pour objet d'apporter un complément de pouvoir d'achat aux ménages d'une part, celles qui réglementent le fonctionnement de la filière de crédit, d'autre part. Or sur ces deux registres, la crise actuelle conduit à réévaluer l'efficacité des moyens d'action dont disposent les pouvoirs publics. Si l'impact des politiques de solvabilisation de la demande dépend de plus en plus de l'environnement financier international, les règles qui définissent le cadre juridique de la filière de crédit gardent toute leur efficacité malgré la mondialisation.

Impact des aides à la solvabilité et conjoncture internationale

Les moyens mis en œuvre pour aider les accédants à faire face à leurs charges de remboursement sont divers, mais ils entrent tous dans l'une des catégories suivantes : aides fiscales, aides personnelles au remboursement, primes distribuées sous diverses formes, partage de la propriété avec un organisme social, démembrement de propriété ou accès à des crédits bonifiés ou hors marché. La France peut s'enorgueillir de les pratiquer tous, au moins potentiellement : crédit d'impôt pour les accédants, aide personnelle au logement et allocation logement, prime de certaines collectivités, achat progressif avec portage du foncier dans le cadre du Pass-Foncier, prêt à taux zéro national et ses variantes locales.

Le montant de ces aides doit être rapporté aux prix des logements. Ce rapport varie donc avec les mouvements de prix, donc de taux. Prenons l'exemple français. Dans un premier temps la baisse des taux et l'accroissement des durées de remboursement ont puissamment amélioré la solvabilité des accédants, accru la demande et induit un ajustement de l'offre. Avec un taux d'effort identique de 30%, un ménage pouvait en 2006 emprunter près de deux fois plus qu'en 1996. L'aide pouvait alors sembler inutile, jusqu'à ce que progressivement la hausse des prix des logements vienne réduire cette solvabilité et l'impact de l'aide. Pour prendre l'exemple du prêt à 0 % pour l'achat ou la construction d'un logement neuf, son impact a diminué de plus de moitié : de près de 10 % du coût de l'opération en 1996, il n'est plus que de 4 % en 2006⁶. Les paramètres de l'aide n'ont pas été réellement modifiés pour tenir compte de cette évolution. De ce fait, la baisse des taux d'intérêt et leur maintien, depuis 2003, à un niveau très peu élevé, a profondément modifié les conditions de l'accès à la propriété. Il faut donc accepter de payer de plus en plus cher et de plus en plus longtemps pour accéder à la propriété. Cela implique, au bout du compte, une augmentation de la dépense de logement puisque celle-ci se prolongera pendant une durée de plus en plus longue. Ainsi, alors que le coût de l'accès équivalait en 1996 à environ 3,5 années de revenu d'un ménage au 7ème décile, il en représente approximativement 5 années en 2006. Les primo-accédants, au premier rang desquels les jeunes, sont évidemment les principaux concernés par cette évolution ; en effet, contrairement aux

⁶Cf. Jean Bosvieux et Bernard Vorms : L'accès à la propriété : à quel prix ? http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2007/accesion_a_quel_prix.pdf
Jean Bosvieux : Aides à l'accès à la propriété : l'heure des collectivités locales
http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2008/aides_accesion_collectivites_locales.pdf



ménages déjà propriétaires qui peuvent réinvestir dans un nouvel achat le produit de la vente de leur précédent logement, ils ne disposent souvent que d'un apport personnel limité, parfois nul.

L'impact des aides dépend ainsi des mouvements de taux internationaux. Dans ces conditions, les politiques de solvabilisation peuvent-elles encore être considérées comme structurelles ?

Cette question se pose surtout pour les aides ouvertes à une large partie des accédants. Un exemple est fourni par la déduction des intérêts des emprunts qui existe aux Etats-Unis et dont bénéficient tous les emprunteurs. Cette disposition, de l'avis de la majorité des experts américains, favorise l'endettement, mais n'a aucun impact sur le marché du logement car son effet est depuis longtemps intégré aux valeurs foncières ; c'est même la raison pour laquelle elle est difficile à remettre en cause.

Mais l'intervention publique peut être ciblée sur des catégories plus restreintes : les primo-accédants, des populations déterminées, des localisations précises ou un certain type d'opérations. Il faut alors envisager *l'effet différentiel des aides*, à un moment donné : elles réduisent l'écart de solvabilité entre les emprunteurs qui en bénéficient et ceux qui en sont exclus. Les critiques communément adressées à ce type d'aides sont alors d'un autre ordre : elles portent sur leur efficacité et sur leur équité. Dans quelle mesure ces aides ne courent-elles pas après une hausse des prix qu'elles alimentent ? Quelle est la part de l'effet déclencheur et quelle est la part de l'effet d'aubaine ? Dans les localisations où les prix sont élevés, ne profitent-elles aux seuls jeunes en début de carrière auxquels leurs parents ont pu donner un apport personnel ? Il est difficile de trancher tant l'évaluation de l'efficacité des aides publiques est un exercice délicat et qui n'est jamais consensuel ; c'est même pourquoi on se contente souvent d'afficher le nombre de leurs bénéficiaires.

Ce constat donne cependant à penser que pour s'adapter à un environnement financier international sur lesquels les Etats européens n'ont individuellement pas de prise, ces politiques devraient faire l'objet d'ajustements fréquents et d'un ciblage précis. Saura-t-on passer des aides structurelles au pilotage à vue ? C'est un exercice extrêmement difficile, d'autant plus que d'autres éléments entrent en ligne de compte comme l'impact macro-économique des aides. Le plan de relance français en fournit un bon exemple avec le doublement du prêt à taux zéro ou avec le Pass-Foncier. Ce dernier offre l'exemple d'une aide à la construction neuve, ciblée sur les primo-accédants modestes, pour une période limitée, beaucoup plus puissante que le prêt à taux zéro qui lui sert de support : le montant actuariel du cumul de toutes les aides mobilisées pour une opération (PTZ doublé, aide locale, aide du 1% logement, TVA à taux réduit et crédit d'impôt) peut approcher 40 % du coût de l'opération.

Les objectifs de la régulation internationale. Le retour de la régulation, que tout le monde semble souhaiter, n'aura pas pour objet de réduire les déséquilibres mondiaux qui mettent face à face des pays « surconsommateurs » et des pays « surépargnants », ni de donner à chaque État le moyen de réguler individuellement les mouvements qui affectent le coût des ressources. Il n'est pas certain que cela suffise à réduire le niveau global de l'endettement. Il s'agira d'abord de limiter l'exubérance des échanges purement virtuels, d'éviter que des opérateurs ou des instruments financiers externalisés puissent échapper au contrôle des organismes de régulation, d'assurer une certaine transparence du marché et une stricte traçabilité des créances. Les États-Unis reviendront peut-être également à un encadrement plus rigoureux des produits offerts aux ménages, encadrement dont la France ne s'est jamais écartée. Mais chaque pays pris individuellement restera soumis à des mouvements de taux indépendants de sa politique économique. Or la France assigne à sa politique un objectif de soutien ou de développement du niveau d'activité. L'État pourra peut-être limiter à la marge l'impact des fluctuations de taux en accroissant la part des ressources maîtrisées au plan national spécifiquement orientée vers le financement du logement. La dérégulation a en effet conduit les établissements de crédit généralistes à recourir plus largement au marché pour adosser les prêts au logement. Peut-être sera-t-il possible de réorienter l'épargne des ménages vers le bilan des banques, par exemple en



revitalisant le mécanisme de l'épargne logement⁷. Mais il faut bien admettre que désormais la plupart des États européens devront s'accommoder d'un environnement financier sur lequel ils n'ont que peu de prise et ajuster leurs politiques en conséquence. Cela pourrait conduire à des aides plus précisément ciblées et/ou plus conjoncturelles.

■ Efficacité du cadre légal de l'offre de crédit

A l'inverse, les pouvoirs publics gardent toute latitude pour définir l'environnement légal et réglementaire de la filière du logement et plus précisément de l'offre de crédit au logement. Ainsi en France, la loi, la jurisprudence et la pratique des banquiers reflètent l'attitude réservée de la société à l'égard du crédit. Elles sont cohérentes avec l'ensemble des dispositifs de protection français, qui multiplient les systèmes amortisseurs. Cette attitude qui peut être qualifiée de restrictive n'a pas que des avantages, mais elle explique la faible sinistralité observée en France. La plupart des dérives observées à l'occasion de la crise des *subprime*, y auraient été impossibles à mettre en œuvre. Les règles concernant l'offre de crédit, qu'il s'agisse de la nature et des caractéristiques des produits financiers, des modalités de protection du consommateur, voire des filets de sécurité ne sont pas battues en brèche par la mondialisation du système financier. Aucune de ces règles n'est aisément contournable et elles ont prouvé leur efficacité. L'échec répété des tentatives d'implantations d'établissements de crédit étrangers qui souhaitent prendre des risques que les établissements français écartent, ne s'explique pas autrement. Prenons quelques exemples d'éléments de réglementation qui découlent de décisions nationales.

Le développement de l'extraction hypothécaire dépend directement du cadre législatif national. Introduite en France sous le nom d'hypothèque rechargeable en 2006, elle a été assortie de modalités destinées à réduire les risques, notamment l'interdiction de réévaluer la valeur du gage pour tenir compte de la hausse des prix. C'est un choix qui limite le développement de ce nouveau produit et qui réduit son impact puisque les ménages ne peuvent tirer parti de l'augmentation du prix de leur logement pour accroître leur consommation. A l'inverse, cela favorise un amortissement régulier des prêts et réduit le niveau global d'endettement résidentiel. De ce fait, la *negative equity* n'est pas, ou pas encore, un sujet en France. Ce choix exprime une option politique claire en faveur d'une sanctuarisation du logement et de sa valeur. D'autres pays considèrent que cette limite revient à stériliser le patrimoine détenu par les ménages dans leur logement.

Les mêmes observations peuvent être faites pour les différentes prescriptions concernant le profil des prêts : *apport personnel minimum, possibilité d'amortissement négatif ou de taux d'appel*. Ainsi, le Canada, exige-t-il une assurance contre les risques d'insolvabilité pour les prêts dont le ratio prêt/valeur excède 80 %. Cette assurance peut être prise auprès de diverses sociétés, la principale étant la Société Canadienne d'hypothèque et de logement. Cette loi s'applique à tous les établissements financiers sous charte fédérale - ce qui comprend toutes les banques et donc la vaste majorité du marché du crédit hypothécaire ; en pratique la plupart des établissements financiers à charte provinciale se conforment à cette règle. De ce fait, les demandes de prêts sont examinées de façon très stricte par ceux qui supporteront directement les conséquences des sinistres.

Les difficultés apparues en France au début de l'année 2007 et qui concernaient des emprunteurs ayant souscrit des prêts variables auraient pu être évitées, si les textes, comme certains le demandaient depuis longtemps, avaient proscrit les taux d'appel. Elles n'ont pas eu les conséquences lourdes qu'ont engendrées les prêts toxiques américains, car la réglementation de l'usure fixe une limite au taux réel sur l'ensemble de la période.

Le taux d'usure est défini de telle façon qu'il proscrit de fait la tarification du risque et des frais d'instruction, lorsqu'ils sont supérieurs à la moyenne. La loi interdit en effet de s'écarter de plus du

⁷ http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/Etudes/2008/retablir_regulariser_reguler.pdf



tiers du taux moyen pratiqué pour les prêts de même nature, ce qui, en période de taux bas, représente une marge très étroite, par exemple 1,33 % lorsque les taux sont à 4 % contre 3,33 % lorsqu'ils s'élèvent à 10 %. Cette modalité de calcul est malheureuse car elle revient à ouvrir d'autant plus largement l'accès au crédit qu'il est cher. Mais le taux d'usure en soi est un instrument efficace si l'on veut écarter les prêts à haut risque et à taux élevé. Cette attitude peut être jugée trop restrictive par certains pays comme la Grande-Bretagne qui a repoussé l'idée d'instituer un plafonnement des taux et préfère mettre l'accent sur la transparence des conditions de crédit, l'information des consommateurs et la concurrence entre prêteurs⁸.

D'autres règles de protection du consommateur, comme *le devoir de mise en garde* font peser un risque juridique sur les établissements de crédit qui n'informeront pas correctement les emprunteurs des conséquences de leurs engagements. Certains militent pour l'instauration d'un devoir de conseil qui pénaliserait l'établissement qui a vendu à un emprunteur un produit qui ne correspond pas à son intérêt.

L'exemple évoqué plus haut de *la durée des prêts* est encore plus significatif. Les établissements spécialisés ont pris les premiers l'initiative de l'allongement de la durée des prêts et l'ont présentée non comme une contrainte, mais comme une facilité offerte à l'emprunteur lui permettant de ne pas différer son projet d'accession. Il est à noter que cette évolution a été encouragée par les pouvoirs publics : la réglementation des prêts conventionnés a notamment été modifiée pour permettre cet allongement. Le but affiché de cette réforme était de contrebalancer la hausse des prix ; ce faisant, l'Etat a donné le signe d'un allongement général qui a contribué à moyen terme à nourrir cette hausse. Le calibrage du prêt à taux zéro est allé dans le même sens. Peut-être aurait-il été plus sage d'éviter à des ménages modestes sans marge de manœuvre de contracter des engagements très longs, assurément plus longs que la durée pendant laquelle la majorité d'entre eux conservera son logement ? On ne peut pas attendre des prêteurs qu'ils soient hostiles à l'allongement des prêts. A contrario, c'est une évolution que les pouvoirs publics auraient pu combattre, à tout le moins ne pas favoriser pour les emprunteurs disposant de revenus modestes et moyens.

De nombreux autres exemples pourraient être mis en avant qu'il s'agisse des possibilités de remboursement anticipé ou de toutes les dispositions visant à ménager les marges de manœuvre des accédants. Le plafonnement ou l'interdiction de l'indemnité de remboursement anticipé a peut-être un coût qui se répercute sur le taux des prêts, mais c'est un élément qui préserve la mobilité des accédants.

Les voies d'exécution en cas d'impayés influent également sur la façon de prêter : l'attitude du prêteur ne sera pas la même selon qu'en cas d'impayés, il pourra plus ou moins facilement récupérer le gage et si sa garantie s'arrête au gage ou s'étend à l'ensemble des biens de l'emprunteur. A cet égard, il existe un débat dans les pays qui limitent la dette du particulier à la valeur du gage, sur le fait de savoir si le fait d'être en *negative equity* ne conduit pas l'accédant à « rendre le logement » au créancier, le délaissement, même lorsqu'il est en mesure de faire face à ses échéances.

Le même constat pourra être dressé pour les *filets de sécurité*, plus ou moins protecteurs, mis en place par les pouvoirs publics pour venir en aide aux ménages en difficulté. Si, comme on peut le craindre, le chômage augmente partout le nombre des ces derniers, il sera possible de juger l'efficacité et de la rapidité de réaction des divers systèmes amortisseurs mis en place pour sécuriser les accédants dans les pays qui n'ont pas connu en 2008 d'augmentation du nombre de sinistres. A l'inverse, les Etats-Unis n'ont pas encore réussi à mettre en place des systèmes d'aide aux emprunteurs qui auraient également eu pour effet de freiner la spirale de baisse des prix. De la même façon, les banquiers espagnols demandent aujourd'hui une modification du droit et une réduction des frais de mutation destinées à améliorer la fluidité entre statuts d'occupation. Alors que

⁸ Cf. <http://www.anil.org/fr/publications/etudes-et-eclairages/etudes-et-eclairages-2007/acces-au-credit-et-protection-du-consommateur-au-royaume-uni/index.html>



le stock de logements invendus est considérable, (plus de 500 000 unités), les prêteurs voudraient utiliser une procédure simplifiée et peu coûteuse pour permettre aux accédants défaillants d'occuper, fût-ce à titre temporaire, leur logement en tant que locataire.

S'agissant de la réglementation de la filière du crédit, les Etats-Unis fournissent une excellente illustration. Il faut rappeler que la *FHA / federal housing administration*, qui est tournée vers les accédants les plus modestes définit des normes extrêmement strictes pour les prêts qu'elle assure. C'était également le cas de Fannie Mae et de Freddie Mac pour les prêts destinés aux ménages modestes que ces agences titrisaient. Pour ne prendre qu'un exemple, dans les années 90 Freddie Mac et Fannie Mae pour les programmes sociaux n'achetaient que des prêts à taux fixes sans indemnité de remboursement anticipé. Elles exigeaient même le contact avec un conseiller indépendant pour les accédants les plus modestes⁹. Elles ont ensuite été autorisées à élargir leurs opérations et s'affranchir d'un certain nombre de ces règles. Seule la FHA a maintenu ses exigences, elle n'a pas assuré de *subprime*, mais son activité a été marginalisée (avant de voir le volume des prêts assurés croître de 30 % en 2008).

Et c'est bien l'un des écueils d'une réglementation trop protectrice pour les accédants fragiles : le contournement. C'est un phénomène de ce genre qui limite l'intervention du FGAS/fonds de garantie de l'accession sociale : dans ses modalités actuelles, il n'apporte pas de garantie supplémentaire aux emprunteurs et les avantages offerts par son intervention aux prêteurs sont trop modestes pour que tous les prêts éligibles soient garantis.

L'autre écueil consiste à définir un système si protecteur qu'il aboutit à une approche trop restrictive du crédit, c'est un peu la situation française qui ne permet pas aux ménages atypiques, mais solvables, d'avoir facilement accès à l'emprunt.

Il reste que le développement de l'accession suppose l'accès au crédit et que cela ne va pas sans acceptation du risque. C'est ce qu'exprimait un ancien économiste en chef de Freddie Mac en disant : « si l'on veut que les gens puissent acheter leur logement, il faut pouvoir leur reprendre ». C'est une chose de s'assurer que les prêts que l'on propose aux accédants ne présentent pas de risque intrinsèque, c'en est une autre de ne prêter qu'aux clients les plus sûrs. Pour faciliter l'accès au crédit des ménages modestes, la collectivité peut supporter une part du risque grâce à des systèmes de garantie ou d'assurance publique, comme le FGAS en France, mais elle doit également se préoccuper des conséquences de l'échec des opérations pour les accédants eux-mêmes. Dans la mesure où certains ménages présentent des risques plus élevés que la moyenne (modicité des revenus, faible marge de manœuvre) ou d'une nature particulière (irrégularité de ces mêmes revenus, santé, âge, etc.), ils doivent se voir proposer des prêts dont le profil, les caractéristiques, les modalités de commercialisation et de gestion sont adaptés à leur situation. Ce serait tout l'enjeu d'un toilettage des règles de fonctionnement du FGAS. Dès lors que la collectivité aide ou encourage un ménage à acheter son logement, sa responsabilité est engagée et elle ne peut se désintéresser des conditions dans lesquelles l'opération est conduite.

Il ne s'agit pas ici de défendre le « modèle français » et de tirer parti de la conjoncture pour l'opposer au modèle anglo-saxon ; le modèle français a ses propres défauts, en particulier il préfère souvent l'exclusion à la tarification ou au risque, mais il résulte d'un choix. *L'objet des exemples qui précèdent est de montrer que « la réglementation tient le coup » ; de surcroît, elle présente l'avantage considérable de ne pas coûter. Alors que les gouvernements sont confrontés aux limites des politiques de solvabilisation, voilà qui devrait les inciter à garder la main sur la définition de l'environnement légal et réglementaire de l'accession à la propriété. Sauf à se priver d'une grande partie de ses moyens d'action, celui qui a compétence en matière de politique du logement doit garder le pouvoir de définir les règles du jeu du marché du crédit.*

⁹ Cf. <http://www.anil.org/fileadmin/ANIL/publications/Etudes/683.pdf>



Un coup d'arrêt au progrès de l'intégration du marché hypothécaire européen ?

*Or bon nombre des exemples évoqués plus haut correspondent précisément aux enjeux sur lesquels porte la négociation concernant la création d'un marché hypothécaire européen intégré. Quels sont les avantages attendus par la Commission européenne de l'intégration du marché hypothécaire ?¹⁰ Une offre de produits élargie, une croissance du volume de prêts hypothécaires, une hypothétique baisse de taux liée à une concurrence plus vive, le tout ayant pour effet d'augmenter le PIB et la production de logements. Le rôle d'une offre de crédit abondante, non restrictive et peu coûteuse dans la genèse de la crise suffit à jeter le doute sur cette dernière attente. Quant aux principaux obstacles à lever pour parvenir à cette intégration, ils tiennent précisément au cadre juridique qui définit les produits licites, l'information et la protection du consommateur. Pour un pays comme la France, il faudrait renoncer à son très haut niveau de protection du consommateur. On mentionnera à titre d'exemple "les restrictions aux taux d'intérêt comme les règles de prévention de l'usure, les plafonds imposés aux taux d'intérêt variables, l'interdiction de proposer des intérêts cumulés, etc.) pratiqués par certains pays qui sont susceptibles d'empêcher la circulation de certains produits d'un pays à l'autre". Si l'on s'en réfère à l'étude de *London Economics* pour la Commission européenne, un marché européen intégré devrait se rapprocher du modèle de fonctionnement britannique. Or celui-ci n'a pas de valeur universelle, il reflète des choix cohérents avec les préférences et l'attitude britannique à l'égard de l'accession et du risque. Les Français n'ont jamais été à la pointe de ce combat qui donnait lieu à une sainte alliance à Bruxelles : les établissements de crédit français appuyaient les associations dans la défense des « droits acquis » par les consommateurs, lesquels droits acquis les préservaient également de la concurrence des prêteurs des autres pays. *Mais la crise financière n'incite pas à presser le pas. Au contraire, son déroulement illustre la nécessaire coïncidence entre le niveau auquel s'élabore et se conduit la politique du logement et celui qui peut définir les caractéristiques de la filière de l'accession à la propriété et de l'offre de crédit. On voit mal en quoi un marché intégré, même régulé, aurait permis d'arrêter la tourmente financière mondiale. Au contraire, certains pays peuvent se féliciter d'avoir conservé des règles qui en ont limité les conséquences. Le report de l'intégration du marché hypothécaire européen comptera peut-être parmi les dommages collatéraux de la crise des subprime.**

| Le temps du législateur

Une fois la crise dépassée, les Etats devront redéfinir leur politique du logement. L'accession à la propriété, gardera probablement, pour les mêmes raisons qu'aujourd'hui, la faveur de la plupart des gouvernements. Mais la crise aura montré qu'une répartition équilibrée du parc de logements entre divers statuts d'occupation, propriété occupante, locatif public, locatif social est un facteur stabilisant et sécurisant, surtout si la fluidité entre les parcs n'est pas trop coûteuse. La collectivité lourdement endettée devra recentrer son effort budgétaire sur des objectifs plus ciblés ou plus conjoncturels et nul doute qu'elle sera tentée d'exploiter pleinement un pouvoir réglementaire qui aura prouvé son efficacité.

Bernard VORMS

Date de publication : 10 mars 2009
N° ISSN : 09996-4304
Directeur de la publication : Bernard Vorms
Comité de rédaction : Isabelle Couëtoux du Tertre,
Marie Armenak, Jean Bosvieux, Lilas Bousseksou,
Béatrice Herbert, Nicole Maury, Sylvie Merlin,
Antonin Ollivier, Sandrine Zerbib

¹⁰ Cf. Le rapport réalisé en août 2005 par « London Economics » pour la Commission européenne (DG marché intérieur et services) sur les coûts et avantages de l'intégration du marché hypothécaire l'exprime assez clairement.

