

LE FINANCEMENT DE L'HABITAT EN FRANCE ET LA CRISE FINANCIÈRE

JÉRÔME COFFINET*
JÉRÉMI MONTORNÈS*

L'évolution du financement de l'habitat fait l'objet d'un suivi continu par les banques centrales en raison des incidences sur deux de leurs principales missions : la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire, ainsi que la surveillance de la stabilité financière. La politique monétaire influe notamment sur la distribution du crédit à l'habitat *via* les taux d'intérêt bancaires¹. Le secteur immobilier est également crucial du point de vue de la stabilité financière : une croissance rapide des crédits à l'habitat sur une période prolongée peut alimenter la formation d'une bulle spéculative et ainsi favoriser l'émergence d'un risque systémique (Taylor, 2007). C'est la raison pour laquelle la définition de nouvelles règles macroprudentielles vise notamment à imposer aux banques de détenir un coussin de capital contracyclique lorsque la croissance des crédits s'écarte trop de celle du PIB². Dans cette perspective, les institutions financières internationales exercent une surveillance étroite du secteur immobilier et procèdent régulièrement à un examen des risques et des réglementations en vigueur (BCE, 2009 ; OCDE, 2011 ; FMI, 2011a et 2013).

Les évolutions du crédit à l'habitat des ménages sont largement déterminées par les fondamentaux du secteur immobilier résidentiel³. De ce point de vue, la demande de logements est notamment soutenue

209

* Direction générale des statistiques, direction de l'ingénierie et de la maîtrise d'ouvrage statistique et direction des statistiques monétaires et financières, Banque de France.
Contact : Jeremi.Montornes@banque-france.fr.

Les opinions exprimées sont celles des auteurs et n'engagent pas la Banque de France. Les auteurs remercient Edwige Burdeau qui a fourni le programme du test de causalité fréquentiel et Omar Birouk qui a rédigé l'encadré sur la titrisation.

en France par la croissance démographique et la concentration géographique au sein et autour des grandes villes. Par ailleurs, l'offre de logements s'ajuste avec retard ou de façon incomplète, ce qui rend les prix de l'immobilier particulièrement sensibles à la capacité d'achat des ménages (Glaeser *et al.*, 2013). Inversement, les volumes de crédits à l'habitat sont mécaniquement tirés par la hausse des prix immobiliers.

Cet article analyse l'évolution du financement de l'habitat à partir des statistiques disponibles à la Banque de France sur une période de dix ans couvrant les cinq années précédant la crise de 2008 et les cinq années suivantes. La première partie de l'article rappelle les principaux faits stylisés relatifs au financement de l'habitat, en particulier la vigueur de la production de crédits et les conditions financières historiquement favorables. Ensuite, la synchronisation et les interactions entre le cycle du crédit à l'habitat et le cycle économique sont analysées sur une longue période. Enfin, l'article explore le rôle des facteurs d'offre et de demande dans l'enchaînement des phases du cycle, ainsi que les risques pesant sur le marché du crédit à l'habitat.

210

LE CRÉDIT À L'HABITAT
AU COURS DE LA PÉRIODE ALLANT DE 2003 À 2013 :
DES CONDITIONS DE FINANCEMENT AVANTAGEUSES
POUR UN MARCHÉ DÉSÉQUILIBRÉ

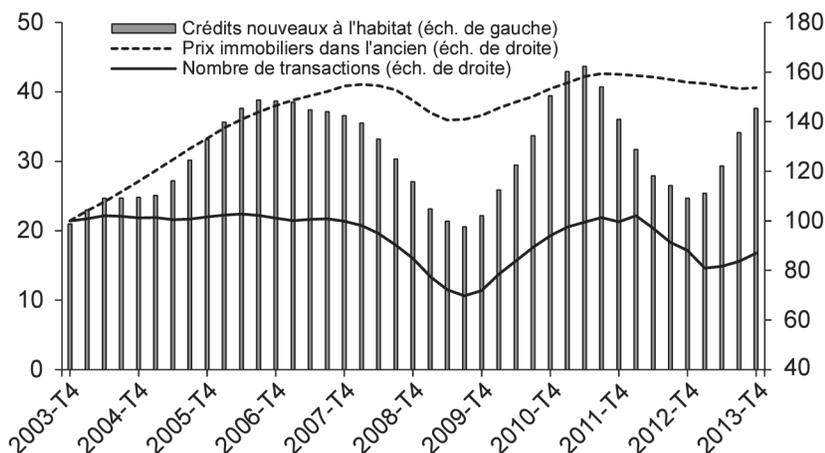
Le marché du logement connaît depuis le début des années 2000 une situation de déséquilibre caractérisée par une offre de logements insuffisante dans les grandes villes et qualitativement mal adaptée à une demande croissante liée notamment au dynamisme de la démographie (Mistral *et al.*, 2008) et au phénomène de décohabitation. Ce déséquilibre entre offre et demande de logements explique en partie la hausse des prix immobiliers très rapide qu'une forte progression du crédit à l'habitat a accompagnée.

Une production de crédits à l'habitat soutenue

Au cours de la décennie 2003-2013, la production de nouveaux crédits à l'habitat s'est établie en moyenne à 30 Md€ par trimestre. Elle a toutefois fluctué au gré de la conjoncture du marché immobilier (cf. graphique 1 ci-contre). Les évolutions de la production de crédits se décomposent au premier ordre en un effet « prix immobiliers » et en un effet « volume des transactions ». Les prix immobiliers dans l'ancien ont connu une forte progression entre 2003 et 2007, une baisse

transitoire en 2008 et 2009 suivie d'une reprise marquée entre 2009 et la fin de 2011, ce qui constitue une spécificité du marché de l'immobilier français en Europe (Friggit, 2011). Une modération des prix immobiliers a été amorcée depuis la fin de 2011. Dans le même temps, les transactions s'établissent à environ 800 000 transactions par an (en base 100 sur le graphique 1) avant la crise, tombent à 550 000 en 2009, se redressent, puis retombent à 650 000 en 2012. Ainsi, compte tenu des délais de transaction, les périodes de baisse des flux de crédits nouveaux à l'habitat totaux (logements neufs, logements anciens et travaux) anticipent légèrement les phases de diminution des prix et des volumes de ventes dans l'ancien.

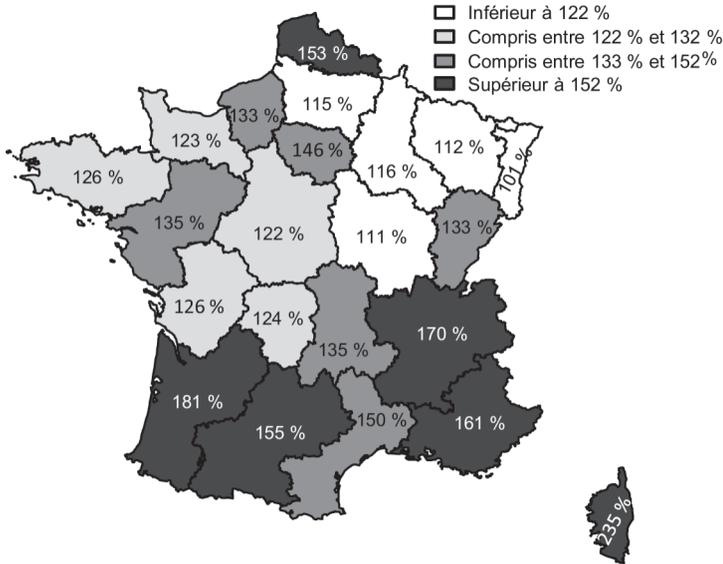
Graphique 1
Crédits nouveaux à l'habitat,
transactions et prix immobiliers en France
 (moyenne mobile sur 1 an en Md€ et indices de base 100 en 2003-T4)



Sources : Banque de France ; Insee ; CGEDD (Conseil général de l'environnement et du développement durable).

Une approche agrégée masque des situations régionales variées en termes d'évolution du crédit à l'habitat. La progression des crédits à l'habitat est plus particulièrement rapide en Aquitaine, Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte d'Azur (cf. carte *infra*). La dimension régionale illustre également le rôle des prix immobiliers dans la dynamique des crédits : les régions où le taux de croissance des crédits a été supérieur à 150 % entre 2003 et 2013 sont caractérisées par une progression des prix immobiliers plus élevée que la moyenne en province⁴.

Carte
Taux de croissance des crédits à l'habitat
sur la période allant de 2003 à 2013



212

Source : Banque de France.

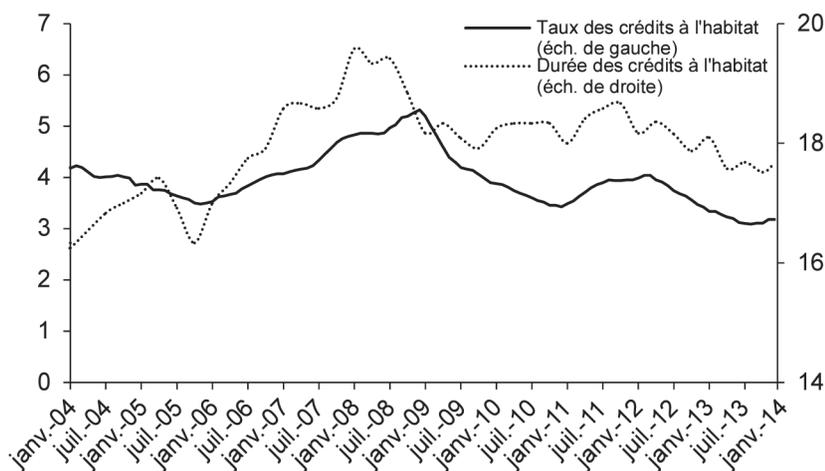
Depuis 2003, la part des crédits nouveaux à l'habitat finançant des acquisitions de logements anciens a légèrement augmenté, jusqu'à atteindre environ 65 % au lieu de 60 % en 2003, alors que le financement de logements neufs a diminué et représente en 2013 environ 25 % du montant total, contre 30 % en 2003. La part des prêts amélioration-travaux a été stable à environ 10 %. Par ailleurs, cette période a été marquée par des baisses de taux d'intérêt favorisant le recours au crédit ainsi que les renégociations et les rachats de crédits permettant d'obtenir des conditions plus avantageuses que celles d'origine, ces dernières opérations représentant jusqu'à 20 % de la production totale de crédits en 2011 et en 2013. Sur la période, plusieurs mesures en faveur de l'accession à la propriété particulièrement incitatives (prêt à taux zéro, crédit d'impôt au titre des intérêts d'emprunt immobilier) ont dynamisé la demande de logements et la production de crédits, en particulier dans l'immobilier ancien (Antipa et Schalck, 2010). Par ailleurs, l'investissement locatif des particuliers en logement neuf a été soutenu en France par plusieurs dispositifs fiscaux (Robien, Borloo, Scellier, etc.). Ainsi, le montant des aides au logement a fortement progressé entre 2003 et 2011 (de 1,8 % à 2,3 % du PIB selon

le compte satellite du logement). Toutefois, depuis 2011, les aides fiscales à la propriété ont progressivement été recentrées (prêt à taux zéro sur les logements neufs) ou supprimées (Scellier), suscitant un afflux d'opérations des ménages dans les mois précédant leur suppression (4^e trimestre 2010 et 4^e trimestre 2011).

Les conditions de financement ont été particulièrement favorables aux ménages

Les conditions de financement des ménages (taux et durée des crédits) ont été nettement assouplies depuis 2004. Les taux des crédits à l'habitat ont fortement diminué entre 2004 et le milieu de 2005 (de 5,0 % à 3,5 %) en raison de la transmission aux taux des crédits à l'habitat de la baisse des taux directeurs de la BCE (Banque centrale européenne) sur la période⁵. Ils ont atteint en milieu d'année 2013 un minimum historique autour de 3 % avant de remonter très légèrement (cf. graphique 2).

Graphique 2
Taux débiteur moyen* (en %) et durée moyenne (en années)
des crédits à l'habitat des ménages



* Taux effectif au sens étroit (TESE).

Source : Banque de France.

La durée moyenne⁶ s'est allongée entre 2004 et 2008, passant de seize ans à près de vingt ans avant de se stabiliser à environ dix-huit ans. Dans un contexte de hausse des prix immobiliers, l'augmentation de la durée moyenne des prêts a permis aux ménages, notamment aux

primo-accédants, d'emprunter des sommes plus importantes à mensualités égales durant le cycle de hausse des taux (Antipa et Lecat, 2013). Sur cette période, les durées d'emprunt ont été positivement corrélées aux taux d'intérêt. En effet, elles ont constitué une variable d'ajustement de l'offre de crédit depuis 2003 face à la contrainte budgétaire des ménages (cf. graphique 3 ci-contre).

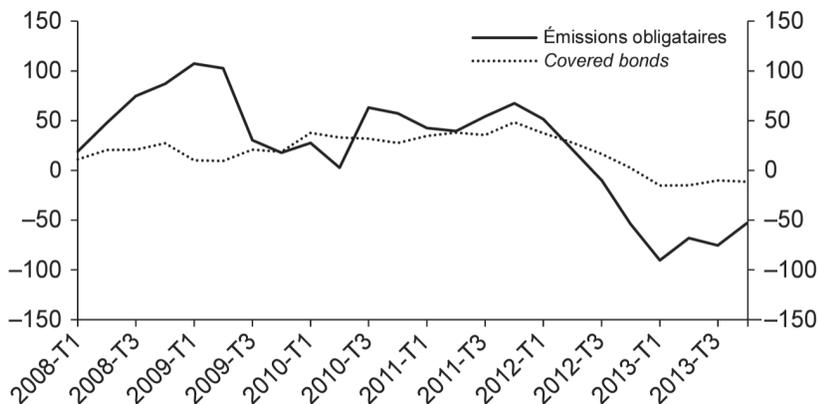
Les ressources bancaires se sont diversifiées

Plus généralement, l'évolution du taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat reflète les variations du coût des ressources bancaires et des marges sur le crédit à l'habitat. En France, ces marges sont traditionnellement faibles car le crédit à l'habitat est souvent utilisé comme produit d'appel auprès des particuliers.

On compare habituellement l'évolution des taux des crédits à l'habitat au coût des ressources longues (obligations bancaires de long terme, placements alternatifs en titres comme les obligations assimilables du Trésor). Ce rapprochement est toutefois discutable dans la mesure où les banques disposent aussi d'importantes ressources provenant des dépôts (livrets, comptes à terme) et de l'épargne-logement (PEL – plan d'épargne logement –, CEL – compte épargne logement). Ainsi, à la fin de 2013, les placements des ménages sous forme de livrets d'épargne et de CEL représentaient 616 Md€, ceux des comptes à terme 75,9 Md€, tandis que l'épargne contractuelle sous forme de PEL ou PEP (plan d'épargne populaire) atteignait au total 221 Md€. Malgré leur liquidité intrinsèque, les dépôts constituent une source de financement stable pour le système bancaire, notamment en raison des dispositifs de garantie en France (garantie de l'État pour le livret A, Fonds de garantie des dépôts). En outre, le ratio des ressources rapportées aux crédits a augmenté depuis 2009, en lien notamment avec la mise en place des nouveaux ratios bâlois (comme le *liquidity coverage ratio* – LCR).

Par ailleurs, le développement en France du marché de la titrisation et de celui des obligations sécurisées a contribué à optimiser la gestion actif-passif des banques. En effet, la titrisation permet de céder des créances à un véhicule dédié permettant à la banque de distribuer d'autres crédits (cf. encadré 1 ci-contre). Toutefois, la titrisation ne représente qu'une part marginale (inférieure à 3 %) de la production. En revanche, les banques ont largement recours aux émissions d'obligations à long terme et aux obligations foncières (*covered bonds*) garanties par des crédits à l'habitat⁷. Les crédits apportés en garantie restent alors inscrits dans le bilan de l'établissement de crédit. Le montant des émissions d'obligations a nettement augmenté jusqu'à représenter 50 Md€ en cumul annuel avant de diminuer en fin de période (cf. graphique 3 ci-contre).

Graphique 3
Émissions nettes d'obligations
des institutions financières et monétaires françaises
(en Md€, cumul douze mois glissants, hors opérations internes)



Source : Banque de France.

Encadré 1
Crédits à l'habitat mobilisés
dans des opérations de titrisation en France

Introduite en France par la loi 88-1201 du 23 décembre 1988 portant création des fonds communs de créances, la titrisation a eu historiquement comme rôle principal le financement du marché immobilier résidentiel⁸. La modernisation du cadre juridique de la titrisation, intervenue ces dernières années, notamment avec l'ordonnance du 13 juin 2008⁹, a permis d'en étendre l'objet (extension des actifs pouvant être titrisés aux crédits à la consommation, créances commerciales, risques d'assurance, etc.) et les modalités de mise en œuvre (choix de la forme juridique : fonds commun de titrisation ou société de titrisation, portefeuille de garanties : article L211-38 du Code monétaire et financier).

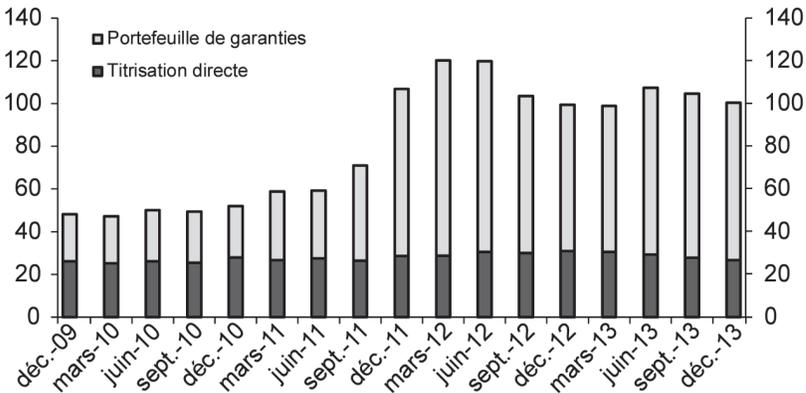
Au 31 décembre 2013, l'encours des crédits à l'habitat titrisés par les véhicules de titrisation français atteint 26,7 Md€ sur un total de créances titrisées de 145,7 Md€. Les crédits à l'habitat peuvent aussi être mobilisés dans des opérations de titrisation en tant que portefeuilles de garanties¹⁰ afin d'améliorer la notation des titres émis. Les crédits interbancaires titrisés en France, à partir du début de 2009, à des fins de refinancement bancaire, ont presque tous eu un portefeuille de garanties constitué de prêts à l'habitat dont le montant total atteint 73,7 Md€ à la fin de décembre 2013. L'encours total

Encadré 1 (suite)

des crédits à l'habitat mobilisés pour des opérations de titrisation à la fin de décembre 2013 dépasse donc 100 Md€ (cf. graphique 4). À la même date, l'encours des crédits à l'habitat atteignait 902 Md€, contre 737 Md€ au 31 décembre 2009.

Les prêts à l'habitat titrisés ou constituant les portefeuilles de garanties dans les opérations de titrisation obéissent aux critères suivants : être libellés en euros ; servir au financement d'un bien résidentiel situé en France ; bénéficier d'une garantie (hypothèque, cautionnement ou assurance-crédit) ; ne pas dépasser le montant unitaire de 1 M€, ni une durée de trente ans. Les titres émis par les véhicules de titrisation dont les sous-jacents sont des prêts à l'habitat ou dont les portefeuilles de garanties sont des prêts à l'habitat bénéficient tous d'une notation AAA. Ils sont pour la plupart éligibles au refinancement de l'Eurosystème.

Graphique 4
Évolution des encours des crédits à l'habitat mobilisés pour des opérations de titrisation
(en Md€)



Source : Banque de France.

Au total, les conditions financières accommodantes permises par l'orientation de la politique monétaire et la diversification des ressources des banques ont joué un rôle crucial dans l'accroissement de l'activité immobilière¹¹ (cf. encadré 2 ci-contre).

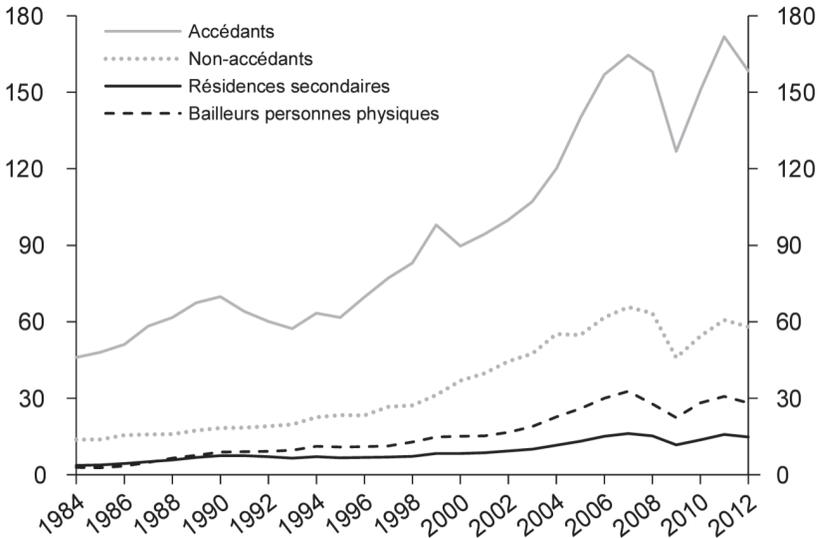
Encadré 2 L'activité immobilière et son financement¹²

Le compte satellite¹³ du logement synthétise dans un cadre intégré à la comptabilité nationale les différentes opérations liées au logement (investissement, travaux, etc.). L'activité immobilière des ménages s'établit en 2012 à 259,4 Md€. Ainsi, les ménages représentent, à eux seuls, près de 90 % de l'activité immobilière totale. Après la reprise de 2010 et de 2011, leur activité immobilière diminue en 2012. L'ensemble des filières de l'habitat sont orientées à la baisse (cf. graphique 5 *infra*). Elle est plus marquée pour les bailleurs, les accédants et les résidences secondaires ; l'activité immobilière des non-accédants baisse relativement moins.

Les acquisitions de logements anciens réalisées par les ménages représentent 158,1 Md€, soit près des deux tiers de leur activité immobilière. Elles baissent fortement sur la période récente après deux années de reprise. La baisse du montant des acquisitions s'explique surtout par la baisse en volume, c'est-à-dire essentiellement par la diminution du nombre de transactions. Celle-ci se répercute sur les prix qui baissent après deux années de croissance. Toutefois, la baisse reste modérée par rapport à l'ajustement des prix de 2009. L'investissement en logements neufs des ménages diminue à nouveau en 2012 pour atteindre 60,1 Md€, représentant ainsi un cinquième de l'ensemble de leur activité immobilière. Les travaux d'entretien-amélioration représentent 41,2 Md€ en 2012.

Le compte satellite permet également de dresser un tableau de financement de l'activité immobilière. La diminution du montant des crédits immobiliers est avant tout le fait des ménages dont l'activité immobilière diminue. L'analyse du crédit de l'habitat ne permet de retracer qu'une partie du financement de l'activité immobilière des ménages. En complément, l'autofinancement des ménages¹⁴ représenterait ainsi plus de la moitié du financement de l'activité immobilière (soit 151,9 Md€ en 2012).

Graphique 5
L'activité immobilière des ménages par filière (en Md€)



Source : CGEDD-SOeS (Service de l'observation et des statistiques).

218

SUR LE LONG TERME, LE CRÉDIT À L'HABITAT A ACCOMPAGNÉ L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

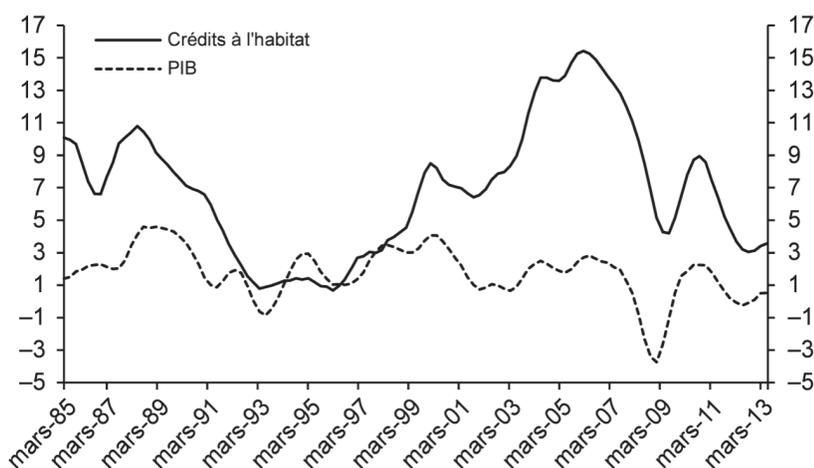
La circularité du lien entre le crédit à l'habitat et l'activité immobilière nécessite un examen sur une longue période pour mieux caractériser la relation entre le cycle économique et le cycle du crédit. Sur le long terme, l'évolution de la croissance des prêts à l'habitat a été globalement cohérente avec celle du PIB. En particulier, l'existence d'une éventuelle double causalité entre ces deux variables mérite d'être précisément étudiée.

Synchronisation et corrélation du cycle des crédits à l'habitat et du cycle économique

Depuis le début des années 1980, l'évolution de la croissance des prêts à l'habitat a été globalement en ligne avec celle du PIB : sur cette période, l'élasticité instantanée des crédits à l'habitat au PIB, c'est-à-dire le rapport entre le taux de croissance des crédits à l'habitat et du PIB, est d'environ 1,5. Cependant, il existe de nettes différences dans l'amplitude et les phases des cycles de l'activité et du crédit (Borio,

2013). Dans la première moitié des années 2000, on observe une déconnexion entre le cycle de crédit et le cycle des affaires, remarquable par son ampleur et sa persistance (cf. graphique 6). À cet égard, la situation du début de 2014 serait caractérisée par un retour à une évolution concomitante des crédits à l'habitat et du PIB.

Graphique 6
Évolution des crédits à l'habitat et du PIB
(moyenne mobile sur trois trimestres, glissement annuel, en %)



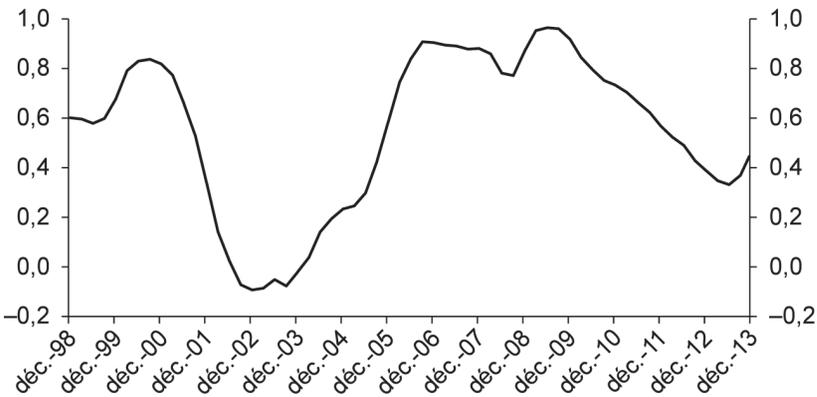
Sources : Banque de France ; Insee.

Les déphasages entre le cycle des crédits immobiliers et le cycle des affaires apparaissent plus nettement aux points de retournement. La chronologie des points de retournement des séries de croissance du crédit et du PIB est étudiée à l'aide d'une méthode de datation similaire à celle de Harding et Pagan (2002). Cette méthode consiste d'abord à lisser les deux séries de taux de croissance, puis à identifier sur chacune des pics et des creux. Le graphique 6 montre que, jusqu'en 2008, les points de retournements des crédits à l'habitat précédaient la série de croissance du PIB, de deux trimestres en moyenne. En revanche, depuis 2008, dans le contexte de la crise post-Lehman Brothers, le sens de ce déphasage s'est inversé du PIB vers le crédit à l'habitat. Cette inversion témoigne de l'effet d'une période de « grande récession » marquée par de nombreux chocs macroéconomiques.

Sur l'ensemble de la période, la corrélation maximale entre la croissance des crédits à l'habitat et celle du PIB (testée pour $k = -4 ; \dots ; 4$ retards) est obtenue lorsque la croissance des crédits est retardée de

deux trimestres par rapport à celle du PIB : la corrélation est alors d'environ 0,3. Toutefois, la corrélation entre crédits à l'habitat et cycle économique varie dans le temps : le graphique 7 présente la corrélation glissante calculée sur une fenêtre de cinq ans. Depuis 1998, la corrélation crédit-PIB est positive à l'exception de la période allant du milieu de 2001 à 2003 où elle est légèrement inférieure à zéro. Elle augmente sensiblement dans les phases de reprise économique, ce qui semble indiquer un renforcement du lien entre crédit à l'habitat et croissance dans les phases expansionnistes.

Graphique 7
Corrélation glissante de la croissance des crédits à l'habitat du PIB



220

Note : coefficient de corrélation des taux de croissance annuel (fenêtre = 5 ans).

Sources : Banque de France ; Insee.

Tests de causalité entre le PIB et le crédit à l'habitat

La corrélation entre le crédit et le PIB ne préjuge pas de l'existence d'une relation de causalité. De plus, l'examen direct de la corrélation entre deux variables fait courir le risque d'identifier principalement le lien entre les tendances de ces séries. De façon à approfondir le diagnostic, deux tests sont mis en œuvre pour analyser les liens entre hausse des crédits et PIB : le test de Granger et un prolongement permettant de différencier les composantes fréquentielles de la série.

Tout d'abord, l'approche classique de la causalité de Granger décrit dans quelle mesure les variations passées de l'une des variables permettent ou non de mieux prévoir l'évolution contemporaine de l'autre. Sur la période allant de 1978 à 2013, les résultats montrent que les crédits à l'habitat « causent » (au sens de Granger) le PIB¹⁵, mais que

la causalité inverse n'est pas significative. Ce lien est plus robuste sur la sous-période allant de 1996 à 2013 lorsque les prix immobiliers et l'Euribor sont pris en compte dans un modèle retraçant les relations des variables interagissant sur le marché immobilier. Les résultats détaillés de ce test, qui repose sur l'estimation d'un modèle VAR (vecteur autoregressif), sont présentés dans le tableau 1.

Tableau 1
Test de (non) causalité de Granger sur la période allant de 1978 à 2013

Sens de la causalité	Nombre de retards	Statistique de Wald	Décision
PIB vers crédit	2	0,28	Ne pas rejeter
Crédit vers PIB	2	5,85	Rejeter
PIB vers crédit	3	0,52	Ne pas rejeter
Crédit vers PIB	3	6,37	Rejeter
PIB vers crédit	4	0,37	Ne pas rejeter
Crédit vers PIB	4	6,36	Ne pas rejeter

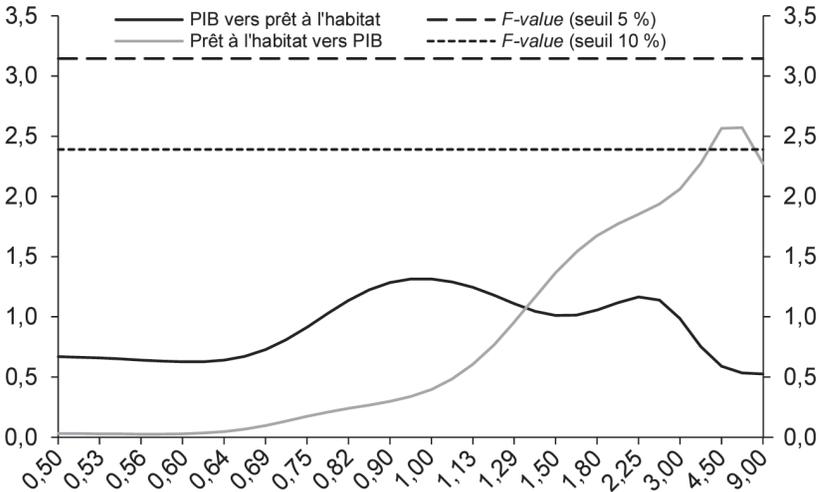
Note : l'hypothèse nulle est que le PIB ne cause pas le crédit (et *vice versa*). Rejeter cette hypothèse indique l'existence d'un lien de causalité au sens de Granger. L'hypothèse est rejetée au seuil de 10 %.

Source : calculs des auteurs.

Ensuite, le test de Breitung et Candelon (2006) permet de décomposer les mesures de la dépendance en distinguant la tendance (basses fréquences), le cycle (fréquences moyennes) et la composante transitoire irrégulière (hautes fréquences). La significativité de chaque terme peut être testée. Si la mesure de causalité pour une fréquence donnée est supérieure à un seuil statistique, il est statistiquement probable que les crédits causent le PIB à cette fréquence (cf. graphique 8 *infra*). Les résultats montrent que sur la période allant de 1994 à 2013, pour un seuil de significativité à 10 %, les crédits à l'habitat causent le PIB aux basses fréquences, soit pour le cycle de longue durée. Selon cette approche, le développement du crédit à l'habitat soutiendrait la croissance à long terme.

Au total, les résultats des tests de causalité mis en œuvre mettent en évidence un lien causal relativement robuste des crédits à l'habitat vers la croissance du PIB pour les cycles longs.

Graphique 8
Test de causalité entre le taux de croissance annuel des crédits
à l'habitat et le taux de croissance annuel du PIB
 (en volume sur la période allant de 1994 à 2013,
 en fonction de la période, en année)



222

Note : si la mesure de causalité pour une fréquence donnée est supérieure à un seuil statistique, il est statistiquement significatif que les crédits causent le PIB (courbe grise) ou que le PIB cause les crédits (courbe noire) à cette fréquence.

Sources : Banque de France ; Insee.

LA DYNAMIQUE DES CRÉDITS À L'HABITAT PRÉSENTE PEU DE RISQUES POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

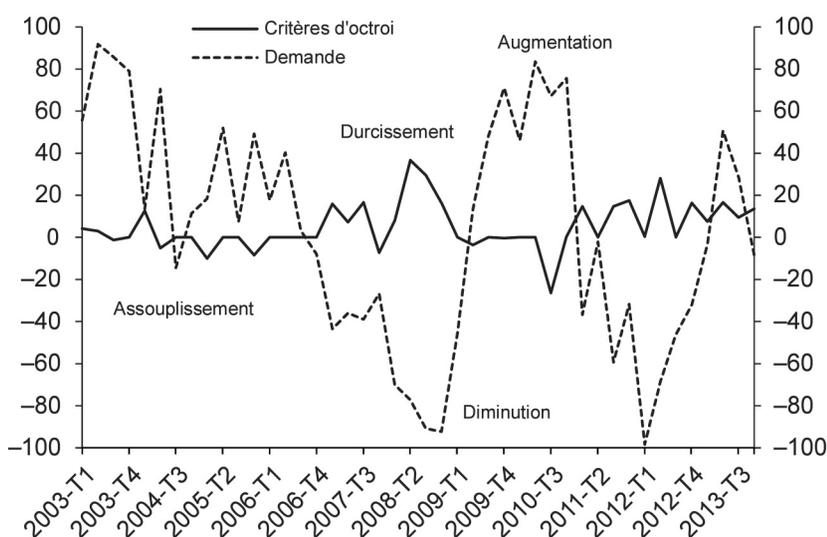
Depuis 2008, le ralentissement du crédit en France tend à suivre le ralentissement de l'activité économique¹⁶, mais il n'est pas aisé de déterminer quelles sont les contributions respectives à cet enchaînement des facteurs pesant sur la demande, d'une part, et sur l'offre, d'autre part. Par exemple, dans une phase de récession, du côté de la demande, les besoins de financement sont moindres. Toutefois, les banques peuvent également durcir les conditions d'accès au crédit face à la dégradation de la situation financière des ménages. Pour éclairer cette question, l'enquête auprès des banques sur la distribution du crédit fournit une appréciation qualitative¹⁷ de l'évolution de la demande et des critères d'octroi des établissements (âge, contrat de travail, taux d'effort, etc.)¹⁸.

*L'enquête sur la distribution du crédit ne fait pas état
d'un assouplissement des critères d'octroi de crédits à l'habitat*

L'enquête sur la distribution du crédit disponible depuis 2003 indique qu'une large part de l'évolution du crédit à l'habitat est liée à l'ac-

croissement (2009 et 2010), puis à la baisse de la demande de prêts des ménages (2011 et 2012) (cf. graphique 9). Selon les banques, de légères restrictions de l'offre de crédit à l'habitat sont intervenues en 2008, puis en 2011 et 2012¹⁹. Au total, les périodes de durcissement et d'assouplissement des critères d'octroi ont eu tendance à se compenser depuis 2003. Néanmoins, la quantification du niveau des critères d'octroi est délicate à partir des seules données de cette enquête et nécessite l'examen d'indicateurs supplémentaires tels que le taux d'effort ou le taux d'apport.

Graphique 9
Critères d'octroi et demande de crédit à l'habitat
(solde d'opinions, en %)



Source : enquête sur la distribution du crédit, Banque de France.

Les crédits à l'habitat sont distribués de manière prudente

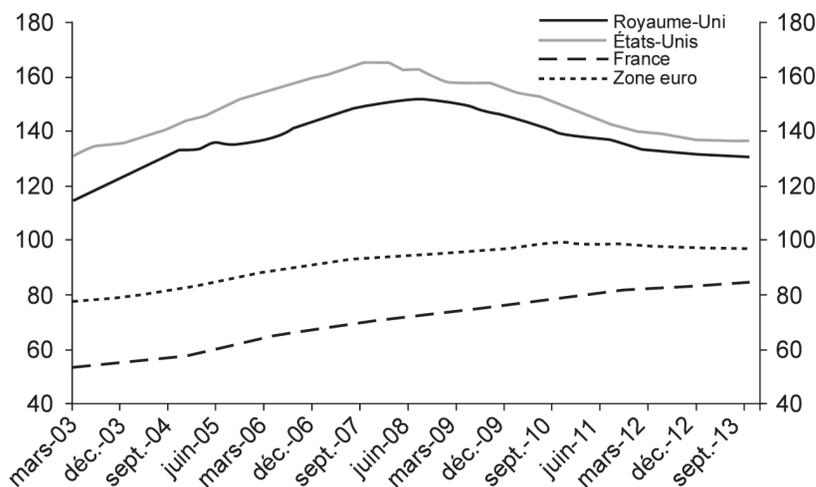
En France, lors du processus de sélection des dossiers de crédit, les établissements de crédit veillent en général à ce que les remboursements ne dépassent pas un tiers du revenu brut des ménages. Ce mode d'évaluation du risque, centré sur le flux de ressources, est indépendant de l'évolution du marché immobilier. Le taux d'effort moyen²⁰ est ainsi resté proche de 30 % depuis 2003 et a très légèrement diminué depuis 2011. Par ailleurs, un taux d'apport personnel de l'ordre de 20 % est le plus souvent demandé par les banques françaises : le ratio rapportant le montant du prêt accordé à la valeur du bien acquis (*loan-to-value*) s'élève en moyenne à 80 %. En France, le *loan-to-value* à l'origine a légèrement diminué de 2003 à 2008 jusqu'à 75 % avant de remonter à plus de 80 % en 2011 en lien avec le poids croissant des primo-accédants au cours de cette période.

Contrairement à plusieurs pays asiatiques ou scandinaves (De Bandt et Durant, 2014), il n'existe pas en France de réglementation fixant un niveau de *loan-to-value* maximal. Toutefois, le règlement²¹ du refinancement sur le marché financier des obligations foncières tend à limiter ce ratio autour de 80 % puisque, pour être titrisés, les prêts ne doivent pas présenter un *loan-to-value* de plus de 80 %. De façon analogue, la réglementation de Bâle incite à ne pas dépasser ce ratio puisque, en méthode standard, la pondération des crédits à l'habitat augmente sensiblement pour la quote-part du prêt excédant 80 % de la valeur du bien (elle passe alors de 50 % à 75 %).

L'attention portée au taux d'effort et au taux d'apport permet aux banques de gérer le risque de crédit. Ainsi, les taux d'encours en défaut sur les prêts à l'habitat sont structurellement faibles (inférieurs à 1,5 %) en France. De plus, l'impossibilité juridique pour les emprunteurs de se déclarer en défaut stratégique, comme cela peut être le cas aux États-Unis, limite le risque de défaut en France²². Au niveau macroéconomique, ces règles contribuent à prévenir une croissance trop rapide de l'encours des crédits à l'habitat et constituent des outils macroprudentiels privilégiés (FMI, 2011b ; Avouyi-Dovi *et al.*, 2014). De fait, le taux d'endettement des ménages en France est l'un des plus faibles des grandes économies mondiales : il atteint, à la fin de 2013, 85 % du revenu disponible brut, contre 137 % aux États-Unis, 131 % au Royaume-Uni et 97 % dans la zone euro prise dans son ensemble (cf. graphique 10).

224

Graphique 10
Taux d'endettement des ménages
(en % du RDB – revenu disponible brut)



Source : comptes financiers, Banque de France.

Par ailleurs, en France, une grande majorité des crédits à l'habitat est contractée à taux fixe : la part des crédits nouveaux réalisée à taux fixe s'établit à plus de 90 % en 2013. Enfin, la législation française relative à l'usure (cf. encadré 3) est protectrice car elle empêche notamment la conclusion de contrats risqués en prohibant les taux dépassant de plus d'un tiers le taux moyen du type de taux considéré (fixe, variable, prêt-relais). Elle contribue ainsi à la prévention des situations de surendettement.

Encadré 3

La législation française sur les seuils de l'usure

La législation française relative à l'usure est actuellement régie par les articles L313-3 à L313-6 du Code de la consommation. Aux termes de l'article L313-3 est déclaré usuraire « tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global (TEG) qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit pour des opérations de même nature comportant des risques analogues ». Les taux d'usure sont applicables à trois catégories de prêts à l'habitat : prêts à taux fixes, prêts à taux variables et prêts-relais. La règle de fixation s'écrit formellement, pour une catégorie de crédits donnée :

$$TU_t = \frac{4}{3} \times \overline{\text{TEG}}_{t-1}$$

La fixation des taux d'usure vise à limiter l'apparition de surendettement chez les particuliers tout en assurant l'accès au crédit immobilier. Ainsi, les taux d'usure contribuent à éviter les situations d'endettement immobilier excessif des particuliers dans la mesure où ils empêchent la fixation de taux élevés. En pratique, la pression concurrentielle sur le marché du crédit à l'habitat fait que les taux d'intérêt restent fortement concentrés autour de la moyenne. L'existence du plafond d'usure n'influence donc pas, ou très peu, la fixation des taux des crédits à l'habitat par les établissements (Comité de suivi de la réforme de l'usure, 2013).

225

Les risques pesant sur le système financier français sont contenus

Dans le contexte macroéconomique actuel, deux risques principaux pourraient affecter le marché de l'immobilier en France. Le premier est celui d'une variation brutale des taux d'intérêt. Dans ce contexte, la qualité de la gestion actif-passif paraît cruciale pour préserver le niveau des marges. Le second risque est celui d'une dégradation de la conjonc-

ture économique affectant la capacité d'achat ou de remboursement des populations accédantes, qui pourrait conduire *in fine* à une baisse des prix immobiliers. Toutefois, la proportion de la production consacrée aux primo-accédants a diminué en 2013 autour de 20 %. En outre, la quasi-totalité des crédits à l'habitat (précisément 98 % des encours) bénéficient d'une garantie, le plus souvent sous forme de caution²³. En effet, la garantie hypothécaire est beaucoup moins répandue en France que dans nombre de pays notamment anglo-saxons, ce qui limite les risques financiers procycliques qui pourraient être occasionnés par une baisse des prix de l'immobilier. Enfin, plus de 90 % des emprunteurs sont assurés contre le risque-décès ou invalidité, ce qui constitue également un facteur d'atténuation du risque pour le secteur bancaire. De ce point de vue, les pratiques en matière de distribution du crédit à l'habitat paraissent en France plus vertueuses que dans la plupart des autres pays de la zone euro (BCE, 2009). Au total, les caractéristiques institutionnelles du marché du crédit en France offrent une capacité de résistance aux risques de taux et de crédit.

CONCLUSION

226

Depuis 2003, les conditions du financement de l'immobilier ont été accommodantes en France. Ainsi, la production de nouveaux crédits à l'habitat est restée soutenue au cours des dix dernières années. Sur le long terme, le cycle du crédit à l'habitat précède le plus souvent le cycle macroéconomique. Sur le court et moyen terme, il peut toutefois s'en écarter ou prendre du retard par rapport à lui, comme ce fut le cas dans la décennie 2000. Les tests statistiques mis en œuvre montrent aussi que la causalité la plus robuste est celle des crédits à l'habitat vers le PIB, tandis que ces variables interagissent également avec les prix immobiliers et les taux d'intérêt à court terme.

Les évolutions récentes du marché du crédit à l'habitat des ménages ne font pas apparaître de facteurs de risque importants. La limitation de la durée initiale des crédits à l'habitat et le maintien des taux d'apport personnel à un niveau approprié peuvent en effet être considérés comme des éléments de stabilisation du marché immobilier. Les caractéristiques structurelles de la dette immobilière des ménages français (faible niveau, prédominance des taux fixe et du cautionnement) y contribuent également.

NOTES

1. Voir Mishkin (2007) pour une revue des canaux de transmission au secteur immobilier.
2. L'activation de ce dispositif est, le cas échéant, décidée par le Haut Conseil de stabilité financière créé par la loi du 26 juillet 2013.
3. Dans tout ce qui suit, l'immobilier désigne l'immobilier résidentiel et le crédit à l'habitat, le crédit à l'habitat des ménages.
4. Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte d'Azur sont caractérisés par une progression soutenue des prix immobiliers (respectivement 55 % et 49 %) plus élevée que la moyenne en province (45 %). L'Île-de-France se singularise par une croissance des prix (73 %) nettement supérieure aux autres régions, en dépit d'un taux de croissance des crédits légèrement inférieur à ces deux régions.
5. Voir Banerjee *et al.* (2013) pour une analyse économétrique récente.
6. Hors prêts relais, y compris prêts travaux.
7. Les prêts adossés à de l'immobilier commercial ne sont pas admissibles aux émissions des sociétés de financement de l'habitat (SFH). Ces prêts présentent généralement des risques de crédit plus élevés.
8. En complément des structures dédiées mises en place pour le financement du marché immobilier, dont les opérations s'apparentent au mécanisme de la titrisation par l'émission d'obligations sécurisées par des institutions financières telles que les sociétés de crédit foncier (obligations foncières), les caisses de refinancement de l'habitat (CRH) ou encore, depuis la loi du 22 octobre 2010, les SFH.
9. L'ordonnance du 13 juin 2008 institue deux formes juridiques pour les véhicules de titrisation : société de titrisation dotée de la personnalité morale ou copropriété, sans personnalité morale, sous la forme d'un fonds commun de titrisation (FCT) qui remplace l'ancien fonds commun de créances.
10. Au titre de l'article L211-38 du Code monétaire et financier.
11. Dans le compte satellite du logement, l'activité immobilière agrège les dépenses d'investissement (achat de logements neufs et travaux) et les acquisitions de logements anciens (y compris les frais et les droits liés à ces acquisitions).
12. L'encadré reprend des extraits de la publication *Compte du logement 2012 – Premiers résultats 2013*, CGEDD-SOeS.
13. Un compte satellite est un cadre de présentation de données économiques liées à un domaine spécifique, mais non défini dans les comptes nationaux, tels que le tourisme, l'éducation, ou le logement.
14. Les fonds propres sont calculés par solde entre l'investissement et les crédits.
15. Ces résultats sont sensibles au nombre de retards sélectionnés dans le modèle. Le lien le plus robuste est obtenu pour le retard optimal (deux trimestres). En revanche, la causalité n'est plus significative avec un retard de quatre trimestres.
16. Sauf en 2011 où les deux pics coïncident.
17. Un modèle structurel est nécessaire pour évaluer quantitativement les effets d'offre et de demande.
18. Voir Lacroix et Montornès (2009) pour une présentation.
19. En matière de critères d'octroi, les soldes d'opinion présentés dans l'enquête sur la distribution du crédit ne traduisent pas une information en niveau (attitude restrictive ou prodigue des banques), mais en évolution (variation dans le temps de l'attitude).
20. Le taux d'endettement comporte, au numérateur, l'ensemble des charges de remboursement de tous les crédits des emprunteurs et, au dénominateur, tous leurs revenus perçus.
21. Article R515-2 du Code monétaire et financier.
22. En France, un ménage ne pouvant faire face au remboursement de ses dettes autres que professionnelles peut déposer un dossier auprès d'une commission de surendettement des particuliers pour bénéficier de son éventuelle intervention auprès de ses créanciers.
23. La garantie financière crédit-logement repose sur le principe de la mutualisation des risques, concrétisés par la participation de chaque emprunteur à un fonds mutuel de garantie (FMG). Aussi, une montée des sinistres au sein d'une banque peut être amortie compte tenu de la structure de l'actionnariat de crédit-logement (constitué des grandes banques françaises). En revanche, le cautionnement ne permet pas d'assurer les banques en cas de risque systémique.

BIBLIOGRAPHIE

- ANTIPA P. et LECAT R. (2013), « Bulle immobilière et politique d'octroi de crédit : enseignements d'un modèle structurel du marché français de l'immobilier résidentiel », *Revue de l'OFCE, Débats et politiques*, n° 128.
- ANTIPA P. et SCHALCK C. (2010), « Impact of Fiscal Policy on Residential Investment in France », in de Bandt O., Knetsch T., Peñalosa J. et Zollino F. (dir.), *Housing Markets in Europe*, Springer Berlin Heidelberg, pp. 385-406.
- AVOUI-DOVI S., LABONNE C. et LECAT R. (2014), « Logement, crédit et surveillance macroprudentielle », *Revue d'économie financière*, n° 115, septembre.
- BANERJEE A., BYSTROV V. et MIZEN P. (2013), « How Do Anticipated Changes to Short-Term Market Rates Influence Banks' Retail Interest Rates? Evidence from the Four Major Euro Area Economies », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 45, n° 7, pp. 1375-1414.
- BCE (2009), « Housing Finance in the Euro Area », *Occasional Paper Series*, n° 101.
- BORIO C. (2013), « The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? », *Journal of Banking & Finance*, vol. 45, août, pp. 182-198.
- BREITUNG J. et CANDELON B. (2006), « Testing for Short- and Long-Run Causality: a Frequency-Domain Approach », *Journal of Econometrics*, vol. 132, pp. 363-378.
- COMITÉ DE SUIVI DE LA RÉFORME DE L'USURE (2013), *Rapport annuel*, www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/rapport-usure-avril-2013.pdf.
- DE BANDT O. et DURANT D. (2014), « Marchés du logement et politique macroprudentielle : la situation européenne », *Revue d'économie financière*, n° 115, septembre.
- FMI (2011a), « Housing Finance and Financial Stability – Back to Basics? », in *Global Financial Stability Report*, chap. 3.
- FMI (2011b), « Macroprudential Policy: an Organizing Framework – Background Paper », *IMF Policy Paper*.
- FMI (2013), « Assessing Policies to Revive Credit Markets », *Global Financial Stability Report*, chap. 2.
- FRIGGIT J. (2011), « Quelles perspectives pour le prix des logements après son envolée ? », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 1, n° 9, pp. 14-32.
- GLAESER E. L., GOTTLIEB J. D. et GYOURKO J. (2013), « Can Cheap Credit Explain the Housing Boom? », in Glaeser E. L. et Sinai T. (dir.), *Housing and the Financial Crisis*, University of Chicago Press, août.
- HARDING D. et PAGAN A. (2002), « Dissecting the Cycle: a Methodological Investigation », *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, n° 2, mars, pp. 365-381.
- LACROIX R. et MONTORNÈS J. (2009), « Analyse de la portée des résultats du Bank Lending Survey au regard des données de crédit », Banque de France, *Bulletin*, n° 178.
- MISHKIN F. S. (2007), « Housing and the Monetary Transmission Mechanism », in *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, septembre, pp. 359-413.
- MISTRAL J., PLAGNOL V., LANCO P., WASMER E. et IANNUCCI F. (2008), *Loger les classes moyennes : la demande, l'offre et l'équilibre du marché du logement*, La Documentation française.
- OCDE (2011), « Housing and the Economy Policies for Renovation », in *Economic Policy Reforms*, chap. 4.
- TAYLOR J. B. (2007), « Housing and Monetary Policy », in *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, septembre, pp. 463-476.