

ANIL HABITAT ACTUALITE



Rétablir, régulariser et réguler l'offre de crédit au logement

Si le resserrement de l'offre de crédit n'a vraisemblablement pas joué un rôle aussi déterminant qu'on le dit dans le retournement du marché immobilier, il représente, avec la hausse des taux, la principale menace pour l'avenir. L'urgence est donc d'écarter la menace d'un véritable *credit crunch*.

L'impact des restrictions de crédit est encore limité...

A ce jour, la crise de liquidités s'est traduite par une hausse générale des taux, plus accusée pour les emprunteurs modestes, un léger durcissement des conditions de recevabilité des projets et une baisse de la quotité des prêts relais. Mais elle a aussi motivé et parfois servi de prétexte aux décisions de particuliers désireux de différer la réalisation de leur projet. Le retournement du marché s'accompagne d'un ralentissement de la hausse des prix, voire d'une baisse dans les localisations où la demande solvable se tarit. Et l'on sait que l'annonce d'une baisse de prix incite les acheteurs à différer leur projet : les délais de vente s'allongent et les vendeurs sont contraints de réduire leurs exigences. Ce phénomène se poursuit tant que les acheteurs anticipent une poursuite de la baisse.

Qu'en est-il vraiment à ce jour du resserrement de l'offre de crédit ?

La difficulté éprouvée par les acheteurs-vendeurs pour obtenir le montant de *prêt relais* qu'ils escomptaient leur donne le sentiment frustrant d'avoir à brader leur bien : elle peut, certes, favoriser un dénouement plus rapide de la vente en les incitant à accepter de négocier le prix, mais elle peut aussi les conduire à renoncer à l'opération.

Il est difficile pour les *promoteurs et pour les agents immobiliers* de faire la part des vrais refus de crédit dans les causes d'annulation. Projets déséquilibrés par la hausse des taux et refus de complaisance sollicités par des ménages motivent certaines annulations. Il faudrait pouvoir évaluer, parmi ceux dont la demande de crédit a été rejetée, la proportion de ceux qui sont allés consulter les établissements spécialisés, lesquels ont moins sévèrement durci leurs conditions. Quant aux refus de prêt pour des investissements locatifs ou pour des concours aux promoteurs, ils relèvent d'une analyse normale du risque dans la période actuelle. Au demeurant, promoteurs et intermédiaires sont naturellement plus enclins à attribuer les méventes aux restrictions de crédit qu'à des anticipations trop optimistes de la demande solvable ou des prix.

La plus grande sélectivité des banques offre aussi l'occasion de marginaliser *les courtiers*, dont la présence s'est affirmée ces dernières années, contre la volonté des banques, mais en jouant de la compétition à laquelle elles se livraient pour les parts de marché. Les courtiers sont probablement



ceux qui se heurtent le plus aux refus de crédit. Leur notoriété se fonde sur une présence médiatique forte et ils amplifient certainement le discours sur le *credit crunch*.

Les ADIL sont rarement consultées par des accédants ayant essuyé un refus de prêt et qui souhaiteraient savoir si leur projet est susceptible d'être accepté par un autre établissement.

Après dix années de hausse de prix, de progression du nombre de transactions et de constructions, le retournement était attendu et un ajustement inévitable. Tant que les ménages anticiperont une poursuite de la baisse des prix, le marché restera peu actif : il n'est pour s'en convaincre que de se rappeler la situation du marché parisien à partir de 1990, anémié jusqu'à l'arrêt de la baisse des prix en 1996-97. On peut donc penser qu'il faut éviter tout ce qui peut contrarier, voire retarder cet ajustement, et in fine prolonger la crise immobilière. En revanche, il faut intervenir rapidement pour éviter que l'offre de crédit se tarisse pour de bon.

...mais son durcissement menacerait l'ensemble de la filière de l'accession

Les établissements de crédit sont beaucoup plus dépendants du marché que par le passé pour le refinancement des prêts au logement ; or ils ne parviennent pas aujourd'hui à lever, à un coût raisonnable, les ressources longues dont ils ont besoin pour produire des prêts à taux fixes. Il est impératif d'agir vite pour rétablir l'alimentation financière de l'accession, faute de quoi l'accès au crédit deviendra réellement difficile et c'est l'ensemble de la filière qui sera bloqué.

La méfiance des investisseurs à l'égard des créances immobilières et plus largement des banques est générale. Certes, comme les établissements du monde entier, les banques françaises ont perdu des sommes considérables dans la crise financière actuelle et nombre d'entre elles souffrent peut-être aussi d'avoir acheté fort cher des sociétés de promotion et de grands réseaux d'agences immobilières peu avant que le marché se retourne. Mais pour importantes qu'elles soient, ces pertes doivent être modiques au regard des bilans de grandes banques de dépôts et ne devraient pas mettre pas en péril leur solidité. Quant aux créances immobilières elles mêmes, elles sont d'excellente qualité. Il convient de souligner que l'on n'observe pas aujourd'hui de montée des sinistres sur les prêts aux accédants. La SGFGAS/société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale, qui garantit les prêts aux accédants les plus modestes, n'enregistre aucune progression dans la déclaration des incidents de paiement. Rappelons qu'est considérée comme un sinistre la situation dans laquelle le produit de la vente d'un logement ne permet pas d'éteindre la créance de la banque. Si l'on exclut les prêts aux acquéreurs de logements locatifs et les prêts de très longue durée, à taux variables faussement sécurisés, qui ont fait l'objet du rapport Lefebvre, le niveau prévisible de la sinistralité reste minime. Certes l'arrêt de la hausse des prix, et a fortiori la baisse, sont des facteurs de montée du risque, puisqu'ils freinent l'augmentation de la valeur du gage, mais cela n'est pas de nature à infirmer ce diagnostic. De plus, le fait que l'on ne pratique pas en France l'extraction hypothécaire écarte le risque de voir la créance maintenue à un niveau élevé par rapport à la valeur du gage. Ajoutons enfin que les PAS/prêts d'accession sociale bénéficient d'une garantie finale de l'Etat.

Mais rien n'y fait, les gestionnaires de fonds en attente de placement ne semblent pas se livrer à ce type d'analyse et la méfiance l'emporte. Face à cette situation, trois voies méritent d'être explorées : rendre la garantie de l'Etat plus visible, accroître la part des ressources maîtrisées dans le financement du logement, sécuriser les opérations des accédants modestes

Rendre la garantie de l'Etat plus visible.

Il s'agit d'abord de permettre aux banques de lever des ressources sur le marché. L'exemple américain montre qu'à court terme, seule la garantie de l'Etat est de nature à rassurer les investisseurs. Or les prêts garantis par le FGAS bénéficient d'une garantie finale de l'Etat, mais celle-ci, dans le contexte actuel, présente plusieurs limites : elle ne concerne que les accédants bénéficiant de ressources modestes, elle profite à la banque et non directement à celui qui a prêté à la banque, enfin, elle n'est pas assez visible. En outre, la faillite des rehausseurs de crédit américains, les

monoline, explique peut-être le peu de cas que les investisseurs font aujourd'hui des dispositifs de garantie autonome. Il faut donc mettre en évidence à leurs yeux, la garantie de l'Etat. Dans ce but, il conviendrait de mettre en œuvre la garantie du FGAS de telle sorte que celui qui prête à la banque bénéficie d'une créance dotée de la garantie finale de l'Etat. Il serait alors aisé, et sans incidence budgétaire pour l'Etat, de relever temporairement le plafond de ressources ouvrant droit aux PAS de façon à couvrir l'essentiel des prêts destinés aux accédants, en attendant que la situation se normalise.

Accroître la part des ressources maîtrisées dans le financement du logement.

Jusqu'en 2001, la trésorerie libre de l'épargne logement fournissait aux banques universelles près de la moitié des ressources qui leur servaient à adosser les prêts au logement. Depuis, de nouveaux placements plus attractifs sont venus drainer l'épargne des ménages. Le financement du logement n'en a pas souffert : il a même profité pendant une décennie des taux d'intérêt très bas rendu possible par l'abondance des liquidités au niveau mondial. Cette modicité des taux a dopé la production de logements, avant que la hausse des prix, qu'elle a en partie provoquée, ne vienne annuler ses effets. Aujourd'hui, la crise montre qu'il serait rassurant de disposer d'une ressource qui place une partie du financement du logement à l'abri des fluctuations conjoncturelles des marchés financiers. C'est ce qui fait regretter à certains, surtout parmi les banquiers généralistes, l'équilibre ancien de l'épargne logement. Certains d'entre eux pensent même qu'une modification des paramètres du CEL/compte d'épargne logement pourrait avoir un effet immédiat sur la trésorerie des banques.

Sécuriser les opérations des accédants.

L'attention est actuellement focalisée sur l'irresponsabilité de ceux qui ont fait prendre des risques démesurés aux emprunteurs américains, anglais ou espagnols. Ceci ne doit pas faire oublier qu'il y a moins de deux ans la préoccupation des pouvoirs publics français était à l'inverse de lever les réticences des établissements de crédit à prêter à des catégories supposées plus fragiles, notamment les ménages disposant de revenus irréguliers¹. Cette question reste à l'ordre du jour. C'est en effet 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. 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. Est-il utile de rappeler l'utilité d'offrir un conseil préalable neutre aux candidats à l'accession ? 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. En France, les pouvoirs publics s'appuyaient autrefois sur circuits spécialisés de distribution de crédit, Crédit foncier et Sociétés de Crédit Immobilier. Accès au crédit et bonifications allaient alors de pair. Aujourd'hui la distribution des prêts est banalisée et le FGAS/Fonds de garantie de l'accession sociale joue le rôle de garantie. Celui-ci n'a pas encore eu vraiment l'occasion de donner la mesure de son efficacité. A terme, un toilettage de ses règles de fonctionnement devrait lui permettre d'orienter l'activité des prêteurs vers les groupes que la collectivité entend aider, de s'assurer que les prêts proposés sont adaptés aux divers segments de la clientèle sociale auxquels ils sont destinés, mais aussi d'aider les établissements de crédit à lever des ressources sur le marché en rassurant les porteurs des créances. La crise américaine, montre que les difficultés des accédants, lorsqu'elles sont massives, menacent directement les créanciers, même si dans un premier temps, les ventes suffisent à éteindre les dettes. Elle fait suite à la dérégulation du secteur de l'accession à la propriété. Les organismes chargés de

¹ Cf. Taffin et Vorms : Elargir l'accès au crédit aux emprunteurs atypiques <http://www.anil.org/document/fichier/9058.pdf>

garantir et d'encadrer les prêts destinés aux populations fragiles ont été volontairement marginalisés. Il faut noter que toutes les pratiques révélées par la crise des *subprime*, notamment les prêts dits toxiques, étaient proscrites par ces institutions.

Aujourd'hui chacun semble s'accorder sur la nécessité de plus de régulation du marché pour en éviter les excès. Aucune dérive des professionnels de l'accession à la propriété n'explique les difficultés présentes des banques françaises. Elles trouvent leur origine sur les marchés financiers. C'est pourtant de la possibilité pour les banques de lever des ressources qu'il convient de se préoccuper en priorité. Cela ne doit pas faire oublier que l'objectif reste de faciliter l'accès au crédit de ménages qui risqueraient d'en être écartés par le seul jeu du marché et que de la sécurité de leurs opérations dépend la santé de l'ensemble de la filière.

Bernard VORMS

—

Date de publication : 26 septembre 2008
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