

Après la crise des *subprime*, comment développer l'accèsion à la propriété ?

Bernard VORMS

La crise des subprime fait couler beaucoup d'encre. Mais, au-delà des inquiétudes économiques générales qu'elle soulève, elle nous lègue une question difficile : comment favoriser l'accèsion à la propriété ? *A fortiori* si l'ambition politique est de faire une « France de propriétaires »...

Tout semble avoir été dit sur la crise des *subprime*, qu'il s'agisse des risques que les banques ont fait prendre aux emprunteurs américains ou de la façon dont le système financier mondial s'est trouvé bousculé, jusque dans des pays comme le nôtre qui étaient jugés trop timides en matière de crédit aux particuliers. Il reste cependant à en tirer les conséquences pour notre propre pratique : une fois la crise dépassée, la question se posera de nouveau de l'élargissement de l'offre de crédit si l'augmentation du nombre de propriétaires devient un objectif prioritaire. En effet, si les politiques suivies depuis plus de trente ans ont toutes favorisé l'accèsion à la propriété, le gouvernement actuel est le premier qui l'affirme de façon aussi volontariste, jusqu'à fixer un objectif de 70 % de propriétaires.

Propriétaires et accédants : la France en retard ?

Aujourd'hui, 56,7 % des Français sont propriétaires du logement qu'ils occupent. Ce chiffre est légèrement en deçà de la moyenne européenne, mais il paraît difficile de parler de « retard », sauf à considérer de façon tautologique que, si la France est en retard par rapport à certains pays, pour le nombre de propriétaires, elle est, en revanche, mieux lotie pour le nombre

de logements locatifs et notamment locatifs sociaux. Ainsi, les Espagnols sont-ils propriétaires à plus de 85 %, mais ils déplorent l'absence d'un parc locatif qui permettrait aux jeunes ménages de quitter le domicile de leurs parents. Les pays anciennement socialistes, qu'il s'agisse de l'ex-bloc soviétique ou de la Chine offrent un cas de figure extrême : ils ont procédé au transfert, plus ou moins gratuit selon les cas, du parc public à ses occupants, passant ainsi, du « tout locatif » au « tout propriété ». Partout la propriété progresse, mais dans les pays développés, ce mouvement prend la forme de l'accession à la propriété, c'est-à-dire de l'achat par les ménages du logement qu'ils occupent au moyen d'un crédit long garanti par ce même logement. La comparaison est donc plus pertinente avec des vieux pays industriels comme la Grande-Bretagne ou les Pays-Bas, qui disposaient d'un parc locatif social important et qui ont fait en sorte que nombre de ses locataires accèdent à la propriété.

Résidences principales selon leur statut d'occupation

Source : statistiques UE

Dernières données disponibles en 2002

Répartition en %

| | Propriétaire s occupants | Locataire s secteur social | Locataires secteur privé | Autres | Ensem ble |
|-----------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|--------|--------------|
| Belgique | 74 | 7 | 16 | 3 | 100 |
| Danemark | 51 | 19 | 26 | 4 | 100 |
| RFA) Allemagne (ex | 43 | 10 | 47 | 0 | 100 |
| RDA) Allemagne (ex | 31 | | 69 | 0 | 100 |
| Grèce | 74 | 0 | 20 | 6 | 100 |
| Espagne | 83 | 2 | 9 | 6 | 100 |
| France | 56 | 17 | 19 | 8 | 100 |
| Irlande | 78 | 8 | 8 | 6 | 100 |
| Italie | 68 | 6 | 20 | 6 | 100 |
| Luxembourg | 70 | 2 | 24 | 4 | 100 |
| Pays-Bas | 53 | 35 | 12 | 0 | 100 |
| Autriche | 56 | 20 | 21 | 3 | 100 |
| Portugal | 64 | 3 | 25 | 8 | 100 |
| Finlande | 58 | 16 | 15 | 11 | 100 |
| Suède | 39 | 22 | 22 | 17 | 100 |
| Royaume-Uni | 69 | 21 | 10 | 0 | 100 |
| Etats Unis | 71 | 6 | 25 | 12 | 100 |

En France aujourd'hui, plus qu'un objet de débat idéologique, le choix de l'accession est une affaire de nuances : les uns font d'une France de propriétaires un objectif de société, les

autres veulent offrir au plus grand nombre l'opportunité d'accéder à la propriété. Le statut de propriétaire est plus valorisé à droite qu'à gauche, mais chacun constate que l'accession correspond à un souhait majoritaire et que, pour y parvenir, les ménages français acceptent de supporter des taux d'effort plus lourds que par le passé et pendant de plus longues durées. La question de l'accès au crédit est donc centrale. Or, la crise des *subprime* met en évidence les risques spécifiques que présentent les prêts aux ménages modestes.

Dématérialisation de l'immobilier et filière de crédit hypothécaire

Pour comprendre la nature du marché des *subprime*, il faut rappeler la façon dont les crédits sont accordés aux Etats-Unis¹. Les différentes phases de la vie d'un crédit sont traitées par des intervenants distincts ; la filière de crédit est cloisonnée ou plus exactement « dégroupée ». Le courtier, payé à la commission, apporte le dossier à l'*originator*, généralement une banque hypothécaire, qui après avoir consenti le prêt, vend la créance sur le marché, le plus souvent par l'intermédiaire d'une agence de titrisation, et confie sa gestion à un tiers, le *servicer*. Les créances hypothécaires sortent donc du bilan des banques. En conséquence, un risque est acceptable dès lors qu'il peut être transféré au marché puisque la banque, qui se rémunère sur la vente des portefeuilles de crédits, ne conserve aucun lien avec l'emprunteur et ne supporte, ou ne devrait supporter, aucune des conséquences de son éventuelle défaillance, sauf si celle-ci intervient immédiatement. En effet, seuls reviennent dans le bilan de l'*originator*, les crédits qui donnent lieu à des impayés qui se déclarent au cours des douze premiers mois. Le coût des sinistres est supporté par les acheteurs de ces titres hypothécaires, qui se recrutent parmi les personnes privées, les fonds communs de placement, les caisses de retraite, mais aussi des établissements de crédit du monde entier.

Mais ceci ne suffit pas à expliquer pourquoi la qualité de ces créances a été si mal évaluée par les organismes de notation. Dans tous les pays, l'instruction d'une demande de crédit repose sur deux éléments, la solvabilité de l'emprunteur et la valeur du logement donné en garantie. Aux Etats-Unis, comme au Royaume-Uni, l'*originator* s'adresse à des spécialistes extérieurs pour recueillir ces informations : la valeur du logement est estimée par un expert et la fiabilité de l'emprunteur est notée par une société qui analyse l'état de son endettement et son comportement

¹ Du logement des ménages modestes en Amérique ; 1996 <http://www.anil.org/document/fchier/683.pdf>

passé en matière financière, ce que l'existence de fichiers dits positifs rend possible. Le candidat à l'emprunt est ainsi noté, comme peuvent l'être les personnes morales. Le marché *prime* est ouvert aux personnes bien notées. Le *subprime* accueille les candidats rejetés du *prime* : ils vont payer leur emprunt beaucoup plus cher, couramment 2 à 3 %. La confection de la note de crédit fait que le *subprime* réunit des populations très diverses : d'abord les personnes qui n'ont pas d'historique de crédit, les jeunes et les immigrés de fraîche date, ensuite, ceux qui ont connu un incident de paiement au sens large, pouvant aller de la banqueroute professionnelle ou de la faillite personnelle à un simple rejet de carte de crédit en passant par ceux qui ne peuvent apporter la preuve de la régularité de leurs revenus, les *self-certified income*. Ce système a, en outre, été mis en échec par des courtiers peu scrupuleux ; des sites Internet proposaient aux candidats à l'emprunt dotés d'un mauvais score de maquiller les caractéristiques les concernant.

En réalité, plus encore que la fragilité des emprunteurs, c'est le recours à des prêts dits «exotiques» ou «toxiques», utilisés pour abaisser artificiellement les premières mensualités qui est responsable des déboires actuels : les prêteurs, *prime* ou *subprime*, mais ces derniers en plus grand nombre, ont usé de produits potentiellement dangereux, notamment des prêts à taux variables combinés à un taux d'appel, *teaser rate*. Les plus répandus comprenaient une première phase de deux ou trois ans avec des mensualités artificiellement basses, les variations de taux se répercutant intégralement sur le montant des échéances des 28 ou des 27 années suivantes. Les sauts de mensualité peuvent alors être considérables. Il en est de même de tous les profils qui intègrent des phases d'amortissement négatif. L'accroissement parfois vertigineux de la mensualité à l'issue de la période « de grâce » a été fatal aux emprunteurs imprudents et la baisse des prix à leurs prêteurs. Les emprunteurs *subprime* n'avaient assurément pas une vision claire des engagements qu'ils souscrivaient. Notons que la crise est dite des *subprime* par facilité, car des clients *prime* ont également souscrit ce type de prêts, mais il est vrai que le pourcentage de défaillances reste faible dans le segment *prime*, car il regroupe des ménages disposant de plus de marges de manœuvre. Les taux de contentieux, anormalement élevés dès les tout premiers mois, montrent que des prêts ont été accordés à des personnes qui n'avaient manifestement pas la capacité d'emprunter. La hausse des taux intervenant en haut de cycle et les ventes étant nombreuses, la valeur des logements donnés en garantie, s'est révélée très inférieure aux dettes des accédants défaillants. Mais les taux fixes ne sont pas une panacée : plus près de nous, les accédants français des années 80 qui avaient souscrit des prêts à taux fixes, mais à mensualités

progressives, ont été déstabilisés par la stagnation de leurs revenus nominaux provoquée par la désinflation.

L'extension de la crise : de l'excès mondial de liquidités à l'assèchement des liquidités des banques

La crise actuelle trouve son origine dans l'abondance mondiale des liquidités qui résulte notamment des excédents commerciaux asiatiques et du gonflement des revenus pétroliers. Celle-ci se traduit à la fois par une hausse de la valeur de tous les actifs et par une baisse des taux d'intérêt qui viennent nourrir la hausse des prix. Les gestionnaires de fonds qui recherchent des emplois à haut rendement pour ces liquidités surabondantes ont incité les établissements à produire un volume croissant des titres hypothécaires à haut risque que sont les crédits *subprime*.

C'est l'appétence pour ces placements qui a conduit tout le monde à sous-évaluer les risques liés à des clientèles fragiles en même temps qu'elle favorisait la mise en place de produits d'une extrême dangerosité. Le marché des *subprime* existe aux Etats-Unis depuis les années 60, mais il a connu un essor important au cours de la décennie 90, la valorisation constante de l'immobilier ayant convaincu les prêteurs que la garantie hypothécaire leur permettait d'accepter des risques individuels accrus. Sa part de marché est ainsi passée de 10 % en 2001 à plus de 30 % en 2006. Pourtant le retournement du marché, qui est intervenu au début de l'été 2006, ne constitue pas une surprise. Il suffit d'avoir en mémoire les débats sur la bulle immobilière. La baisse des prix a d'abord été modérée, elle n'était significative qu'au regard des anticipations de hausse. C'est d'abord la hausse des taux qui a déstabilisé les emprunteurs à taux variable, mais ceci n'aurait pas affecté les prêteurs si les valeurs immobilières avaient continué de croître au rythme des années qui avaient précédé, car la réalisation des gages aurait suffi à rembourser les créances. Certains emprunteurs auraient même pu profiter de la hausse des prix pour refinancer leur prêt.

L'ampleur de la crise financière mondiale qui en est résultée a de quoi surprendre. Même si l'on admet que les biens de tous les emprunteurs défaillants sont saisis et que la décote sur revente est importante, la perte totale resterait très faible par rapport à l'ensemble de l'encours de crédit immobilier aux Etats-Unis. Mais tout vient de ce que les pertes ne peuvent être localisées. La dissémination des risques, en répartissant les pertes aurait dû constituer une sorte de mutualisation, mais son opacité a au contraire pour effet de contaminer l'ensemble des acteurs. La sophistication des techniques financières semble avoir interdit toute traçabilité des créances.

En effet, les titres hypothécaires sont groupés en paquets et découpés par tranches de risques, les tranches les plus risquées étant évidemment les plus rémunératrices. Et c'est en recourant à ce type de placements que les établissements de crédit du monde entier, et notamment les français, d'ordinaire si prudents lorsqu'il s'agit des demandes de prêts de leurs propres clients, ont été atteints. La crise générale de confiance est telle que les banques françaises se méfient aujourd'hui les unes des autres. Cette crainte est avivée par l'opinion, peut-être justifiée, que le pire reste à venir, puisque tous les prêts dangereux ne sont pas encore arrivés dans leur phase où les mensualités augmentent brutalement. Et c'est ainsi que l'abondance mondiale des liquidités a débouché sur un manque immédiat de liquidités.

Ce n'est pas la première crise systémique touchant le crédit hypothécaire : à une époque où le système financier était moins mondialisé, la crise des caisses d'épargne américaines, les *saving and loans*, a contraint le gouvernement fédéral à intervenir ; en Grande-Bretagne, les accédants des années 80 qui avaient emprunté à taux variable ont été bousculés par la hausse des taux. Dans le cas français des années 80, évoqué plus haut, la chance des accédants, toute relative, résidait dans l'implication de la puissance publique dans la définition et dans la distribution des prêts les plus sociaux : les accédants de cette génération ont beaucoup souffert, mais un grand nombre d'entre eux a pu franchir le pas, notamment grâce à des aides publiques. Les conséquences pour le système financier ont été limitées : seuls les prêteurs spécialisés avaient alors fait les frais de la crise, laissant la place à cette occasion aux banques universelles. Aux Etats-Unis et en Grande Bretagne, au delà du rôle régulateur des banques centrales, l'Etat s'en remet aux vertus correctrices du marché, sauf lorsque la crise menace de devenir systémique : au nom du « *too big to fail* », les pouvoirs publics sont venus au secours des caisses d'épargne américaines et de la *Northern Rock* britannique.

Les accédants français à l'abri ?

Les conséquences de la crise américaine sur le marché immobilier français peuvent être appréhendées sous différents angles.

D'abord le resserrement de l'offre de crédit qui résulte de ce que les établissements prêteurs font face à une crise temporaire de liquidité : cet aspect des choses n'est en rien lié à ce que la situation trouve son origine dans des prêts destinés à financer le logement.

Ensuite, une réaction mimétique qui consiste pour les banques à un resserrement des conditions d'acceptation des prêts au logement, par exemple en exigeant un minimum d'apport personnel. Pour autant, une crise comme celle des *subprime* aurait-elle pu se produire en France ? Assurément non, car le niveau de l'endettement garanti par un bien immobilier et les caractéristiques de l'offre de crédit y sont tout à fait différents.

Dans de nombreux pays, les particuliers ont la possibilité de mobiliser la valeur nette de leur actif immobilier, c'est-à-dire la valeur du bien nette du capital restant dû, pour bénéficier d'une ligne de crédit. Ainsi, lorsque le prix des logements augmente, les accédants en cours de remboursement peuvent réemprunter pour financer des dépenses d'une autre nature ou pour refinancer le précédent prêt. Cette pratique, dite d'extraction hypothécaire, maintient le rapport entre montant de la dette et la valeur du gage à un niveau très élevé. Une loi récente vient d'autoriser ce mécanisme en France sous le nom d'hypothèque rechargeable, mais en l'assortissant de dispositions, probablement avisées, mais très restrictives : le montant empruntable reste limité à la valeur retenue à l'origine lors de l'inscription hypothécaire. En tout état de cause, aucun établissement de crédit ne présente d'offre d'hypothèque rechargeable, ce qui contribue à expliquer le bas niveau d'endettement français illustré par le tableau ci-dessous.

| 1. Ratio Dette immobilière - PIB % 2005 ² | |
|--|-------|
| Belgique | 33.0% |
| Danemark | 94.0% |
| Allemagne | 51.7% |
| Espagne | 52.6% |
| France | 29.4% |
| Irlande | 61.7% |
| Italie | 17.2% |
| Pays-Bas | 97.1% |
| Royaume-Uni | 80.0% |
| Suisse | 88.9% |
| Etats-Unis | 71.0% |

Quant aux conditions de crédit, elles sont assez favorables aux emprunteurs. Les taux sont plus bas que chez la plupart de nos voisins³. Ils sont assez « égalitaires », puisque, pour un même type d'opération, les conditions ne diffèrent pas beaucoup en fonction de la situation sociale des clients. Enfin, les défaillances sont peu nombreuses et les saisies restent exceptionnelles.

² Source: European Mortgage Federation National Experts, National Central Banks, National Statistics Offices, Eurostat. Il s'agit de l'endettement hypothécaire au sens large.

³ Cf. Etude de Mercer, Oliver et Wyman pour la Fédération Hypothécaire Européenne

L'absence totale de risque n'existe évidemment pas et il est permis de penser que l'attention devrait se porter aujourd'hui sur ceux des emprunteurs modestes qui ont souscrit des prêts de très longue durée, sans avoir de perspective d'augmentation de revenu ou de rentrée exceptionnelle.

Cette situation serait parfaitement satisfaisante si tous ceux qui souhaitent acheter un logement pouvaient en bénéficier. Or tel n'est pas le cas. Sont normalement écartés ceux auxquels la modicité de leurs revenus, même renforcés par une aide publique, interdit d'envisager une telle opération, mais aussi ceux qui s'écartent du modèle majoritaire en fonction duquel la filière de l'accession s'est construite⁴. Les obstacles auxquels ils se heurtent sont de divers ordres. Ils découlent tous de l'attitude réservée de la société française à l'égard du crédit. Cette méfiance se reflète dans la réglementation : le mode de calcul du taux de l'usure, 30 % au-dessus du taux moyen pratiqué, interdit de fait la tarification des frais d'instruction et du coût du risque. Elle se traduit aussi par l'attitude des juges : la Cour de cassation considère que l'établissement de crédit a manqué à son devoir de mise en garde s'il a consenti à un emprunteur un prêt disproportionné au regard de ses capacités de remboursement présentes et à venir. Cette règle vient conforter la pratique des établissements généralistes pour lesquels le prêt au logement est avant tout un instrument de conquête et de fidélisation des clients : ils concentrent leur attention sur la capacité de remboursement du client et les perspectives commerciales qu'il ouvre, mais ils accordent peu de poids à l'autre aspect de l'opération, c'est-à-dire la valeur du bien financé. De ce fait, les personnes qui ne peuvent faire la preuve de la régularité de leurs revenus ont le plus grand mal à obtenir un prêt, même avec un apport personnel important.

C'est une situation difficilement compatible avec la volonté de voir le nombre de propriétaires s'accroître rapidement. 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. Si l'on excepte le transfert quasi-gratuit des logements locatifs à leurs occupants, ce qu'ont pratiqué les pays anciennement socialistes, le développement de l'accession sociale passe nécessairement par l'accès au crédit des ménages disposant d'un apport très faible ou nul - que ce soit parce qu'ils sont jeunes ou parce que leur capacité d'épargne est réduite - et qui acceptent de supporter des taux d'effort importants. C'est le cas dans tous les pays et même dans ceux qui, comme la Grande Bretagne et la Hollande, ont accéléré le mouvement en vendant à ses occupants une partie du parc public à des prix décotés et/ou en élevant les loyers du parc public. En France, près de la moitié des prêts sont assortis d'une caution, ce qui veut dire que le

⁴ Cf. « Elargir l'accès au crédit au logement des emprunteurs atypiques », avril 2007 : <http://www.anil.org/document/fchier/9058.pdf>

profil des emprunteurs concernés et les caractéristiques de leurs opérations sont si sûrs qu'il est possible de se dispenser de l'inscription formelle de l'hypothèque et de se contenter d'une promesse d'inscription hypothécaire. On perçoit bien que l'offre de crédit ne peut pas se limiter à cette partie de la population si l'on souhaite encourager l'accession sociale. Dès lors, comment élargir l'offre de crédit pour favoriser l'accession, en sécurisant l'ensemble de la filière, à commencer par les accédants ? Il est inutile de penser un système de financement du logement en France à l'écart de la mondialisation et il est invraisemblable de renoncer aux possibilités qu'offre la titrisation. L'intégration européenne progressant, il est possible que l'offre de crédit provienne, à l'avenir, en partie d'opérateurs qui ne conserveront pas la gestion des prêts qu'ils ont mis en place, comme c'est le cas aujourd'hui.

Une filière encadrée pour l'accession sociale

Comment élargir la part de ceux qui sont susceptibles de devenir propriétaires ? De ce point de vue, la crise actuelle aura au moins une vertu, celle de montrer que, si la baisse du coût du crédit a un effet très puissant sur l'activité immobilière lorsqu'elle se produit, le maintien durable de taux bas se traduit par une augmentation de l'effort global des ménages. Dans tous les pays développés, la part de la dépense de logement dans le budget des ménages est en augmentation continue depuis plusieurs dizaines d'années. L'explication tient à l'amélioration de la qualité des logements, à l'extension de la surface habitable par personne, à la hausse des coûts fonciers liée à la métropolisation et à la concentration de l'habitat, et à la croissance des dépenses de fonctionnement des logements. Mais la très forte progression récente du coût de l'accession n'est pas une simple accélération de ce phénomène. Elle résulte pour une forte part de la baisse du crédit à l'habitat. Dans un premier temps, cette baisse a puissamment amélioré la solvabilité des accédants, accru la demande et induit un ajustement de l'offre : la production de logements neufs a, de ce fait, retrouvé un niveau qui n'avait pas été atteint depuis les années 1970. Mais son effet a peu à peu été annulé par la hausse des prix qu'elle a provoquée. La réponse a été trouvée par l'accroissement des durées de remboursement dont l'efficacité est précisément accrue par la baisse des taux. Le résultat en est une augmentation considérable du poids des dépenses de logement dans le budget des ménages. Accéder à la propriété exige aujourd'hui un effort financier bien supérieur à ce qui était la règle il y a quelques années : le coût d'une accession

représente aujourd'hui, pour un accédant moyen, 5 à 6 années de revenu contre 3 à 3,5 en 1996⁵. L'augmentation des prix réjouit les propriétaires, surtout dans les pays qui pratiquent l'extraction hypothécaire, car elle accroît leur capacité d'emprunt, mais elle rend encore plus difficile l'accès au logement des autres ménages et notamment des jeunes.

Ne sont donc pas évoqués ici les moyens qui visent à solvabiliser les acquéreurs (prêts bonifiés, primes, aides fiscales, etc.) ou à vendre à des prix hors marché les logements qu'ils acquièrent. La hausse générale du prix des logements fait que le poids relatif de ces aides se réduit par rapport au montant des opérations et que leur efficacité est de plus en plus mise en question. Elles sont surtout mise en œuvre dans les zones où la tension des marchés, et donc la demande de logement, est la moins forte. Leur équité fait également débat puisque, dans les zones tendues, là où les besoins sont les plus importants, il faut pour en bénéficier, disposer d'un apport personnel conséquent, lequel ne peut provenir que d'une aide familiale.

Il n'est donc question ici que l'accès au crédit. Dans la mesure où ces 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 ou les caractéristiques sont adaptés à leur situation. La meilleure formule consiste probablement pour la collectivité à identifier, à encadrer et à gérer de façon spécifique une filière de l'accession sociale. Cela commence par la définition d'un niveau de risque jugé socialement acceptable ; celui-ci doit être explicite. Il s'agit ensuite d'orienter l'activité des prêteurs vers certains types de clientèles, d'encadrer l'offre de crédit et de sécuriser les créances. En Europe, c'est ce que les pouvoirs publics faisaient autrefois en s'appuyant sur des circuits spécialisés de financement. Accès au crédit et bonifications allaient alors de pair. En France, l'Etat, par l'intermédiaire du Fonds de Garantie des PAP/prêts à l'accession à la propriété, sécurisait les créances des prêts (les PAP) qu'il bonifiait et dont il définissait les caractéristiques. Les Sociétés de Crédit Immobilier avaient un fonctionnement de nature identique. On recourt plutôt aujourd'hui à des dispositifs publics, ou soutenus par la puissance publique, d'assurance hypothécaire ou de fonds qui garantissent les prêts accordés par des établissements banalisés entre lesquels la concurrence joue. C'est le cas avec le FGAS/Fonds de garantie de l'accession

⁵ Cf. J. Bosvieux, "L'accession à quel prix ?", <http://www.anil.org/document/fchier/8882.pdf>

sociale⁶, ou la FHA/Federal Housing Association dont le FGAS est un peu inspiré. Le coût du risque peut être entièrement laissé à la charge de l'emprunteur, mais mutualisé comme le fait la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement : ceci est rendu possible parce que l'assurance est obligatoire. Ce risque peut être partiellement pris en charge par l'Etat comme dans le FGAS. Les créanciers, qu'ils soient établissements de crédit ou porteurs de titres hypothécaires, se trouvent de ce fait garantis et la question de la traçabilité des créances résolue par là-même. Le premier objectif de ce type de dispositif est de garantir l'accès au crédit à des conditions abordables à des ménages qui présentent des risques un peu plus élevés que la moyenne. En cas de sinistre, la perte de l'établissement prêteur est couverte, en partie ou en totalité, par le fonds.

Destinés à garantir, totalement ou partiellement le coût des sinistres, ces institutions ne peuvent se désintéresser des risques qu'elles assurent. Ainsi, la FHA définit de façon très stricte les prêts qu'elle assure, les prêts dangereux, les *toxic loans* à taux d'appel mentionnés plus haut sont exclus de ce système. La FHA s'intéresse également aux modalités de commercialisation des prêts et prescrit même les modalités de conseil obligatoire dont doivent bénéficier les accédants, définit les modalités de traitement des impayés et enfin garantit les porteurs de créances contre la défaillance des emprunteurs. La première inconséquence consiste à vendre à des particuliers des produits financiers dont ils ne comprennent pas le mécanisme. A cet égard, on notera avec intérêt que le conseil, présenté en France comme un outil de protection du consommateur et souvent ressenti par les professionnels comme une perturbation de leur démarche commerciale, est là-bas considéré comme un instrument qui rehausse la qualité de la créance aux yeux des porteurs de titres hypothécaires⁷. Le certificat indiquant que le particulier a eu recours à un conseiller est joint au dossier de prêt et c'est un élément pris en compte pour la notation des pools de titres. On le voit, toutes les composantes de la crise actuelle correspondent à l'ensemble des pratiques que la FHA proscrit. Mais la FHA a été mise hors jeu par l'administration républicaine qui n'a pas réévalué ses paramètres d'intervention pour tenir compte de l'évolution des prix des logements. De plus, beaucoup d'*originators* s'en sont détournés car les normes d'éligibilité de la FHA ne permettent pas le jeu très lucratif des *predatory lenders*. C'est pourtant maintenant vers la FHA que le gouvernement fédéral se tourne pour permettre aux banques de refinancer les prêts de

⁶ Ndlr : Nous signalons au lecteur que Bernard Vorms, auteur du présent article, est actuellement président de la société de gestion du FGAS, comme il est indiqué dans sa biographie.

⁷ Cf. Abdighani Hirad and Peter M. Zorn, "A Little Knowledge Is a Good Thing : Empirical Evidence of the Effectiveness of Pre-Purchase Homeownership Counseling"

certaines des accédants menacés de saisie ; un projet d'assouplissement des conditions de la FHA est présenté devant le Congrès dans ce but.

En France, le FGAS n'a pas encore eu vraiment l'occasion de donner la mesure de son efficacité : en effet, depuis sa création, le prix des logements a augmenté de façon continue de telle sorte que sont très rares les cas où le produit d'une vente forcée ne suffit pas à couvrir la dette de l'emprunteur défaillant. C'est maintenant qu'il devrait, peut-être au prix de certains aménagements, être en mesure de montrer son utilité. D'abord, grâce à la garantie de l'Etat qui ne sera pas négligeable si dans des périodes à venir les conditions de refinancement des établissements de crédit se durcissent. Il lui faudra alors faire la preuve de sa capacité à peser sur les critères utilisés par les banques pour instruire les demandes de prêt. Mais les pouvoirs publics devraient surtout l'utiliser pour sécuriser l'ensemble de la filière de l'accession sociale, c'est-à-dire orienter l'activité des prêteurs vers les groupes qu'elle entend aider, s'assurer de ce que les prêts proposés sont adaptés aux divers segments de la clientèle sociale auxquels ils sont destinés et enfin sécuriser les porteurs des créances correspondantes. Il s'agirait, dans ce cadre particulier, d'ajouter à l'obligation de mise en garde qui pèse sur les prêteurs, un devoir de conseil qui contraint les prêteurs à prendre en compte l'intérêt des emprunteurs. Ceci renvoie aux débats internationaux sur le « crédit responsable ».

L'activité générale de crédit pourrait être libérée de certaines des contraintes qui la restreignent aujourd'hui de façon excessive, mais en contrepartie, le secteur de l'accession sociale, qui bénéficie de l'aide de la collectivité, serait encadré par un organisme réunissant les établissements de crédit et qui serait chargé d'édicter et de veiller à la mise en œuvre des règles qui iraient au-delà des seuls prêts garantis ou aidés, mais concerneraient l'ensemble du financement de l'opération : les caractéristiques des prêts, leurs modalités de commercialisation et l'accompagnement de toute la phase d'amortissement. Cela ne représente pas un changement considérable : il ne s'agit en définitive que de moderniser la filière française de crédit sans exiger pour cela de la société qu'elle modifie en profondeur son attitude à l'égard du logement, du risque et de l'argent.

Texte paru dans laviedesidees.fr, le 9 janvier 2008

© laviedesidees.fr

