

N° 261

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2005-2006

Annexe au procès-verbal de la séance du 16 mars 2006

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la délégation du Sénat pour la planification (1) sur l'accès des ménages au crédit en France,

Par M. Joël BOURDIN,

Sénateur.

(1) Cette délégation est composée de : M. Joël Bourdin, président ; M. Pierre André, Mme Évelyne Didier, MM. Joseph Kergueris, Jean-Pierre Placade, vice-présidents ; MM. Yvon Collin, Claude Saunier, secrétaires ; MM. Bernard Angels, Gérard Bailly, Yves Fréville, Yves Krattinger, Philippe Leroy, Marcel Lesbros, Jean-Luc Miraux, Daniel Soulage.

Banques et établissements financiers.

SOMMAIRE

Pages

INTRODUCTION	7
CHAPITRE I : L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES EN FRANCE : UN POIDS CROISSANT, UNE DYNAMIQUE RAISONNABLE, UN RELATIF SOUS-ENDETTEMENT	11
I. UNE AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT BRUT, MAIS UNE SITUATION FINANCIÈRE GLOBALEMENT SAIN	11
A. DES MÉNAGES DE PLUS EN PLUS ENDETTÉS	12
B. UNE SITUATION FINANCIÈRE GLOBALEMENT SAIN	14
1. <i>Une charge de la dette stable malgré l'augmentation du passif</i>	14
2. <i>Une situation patrimoniale qui s'améliore</i>	16
a) Un actif net qui s'accroît	17
b) Des revenus du patrimoine globalement dynamiques	18
3. <i>Un endettement dont les caractéristiques sont protectrices</i>	18
C. UN ENDETTEMENT DES MÉNAGES NETTEMENT MOINS IMPORTANT QU'À L'ÉTRANGER	19
1. <i>L'endettement des ménages français est nettement moins élevé que pour leurs homologues de l'OCDE</i>	20
2. <i>Le « taux de financement » des ménages français confirme la faible place de leur recours au crédit</i>	25
a) Malgré un taux d'épargne élevé, le taux de financement des ménages est bas en France du fait d'un faible taux de recours au crédit	25
b) Quelles causalités ?	28
c) Le recours au crédit est sans effet d'éviction sur l'épargne	29
II. QUESTIONS SUR LA SÉLECTION DU CRÉDIT	30
A. MALGRÉ L'AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES, LA PROPORTION DES MÉNAGES ENDETTÉS A DÉCLINÉ	30
B. A L'ÉTRANGER, UN PLUS GRAND NOMBRE DE PARTICULIERS BÉNÉFICIERAIENT DU CRÉDIT	33
C. UN FONCTIONNEMENT DU SYSTÈME DE CRÉDIT QUI EXCLUT UNE LARGE PROPORTION DE LA POPULATION	33
CHAPITRE II : LE CRÉDIT AUX PARTICULIERS : UNE CONTRIBUTION À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE TROP FAIBLE EN FRANCE ?	37
I. APERÇUS THÉORIQUES	38
A. L'APPROCHE CLASSIQUE	38
B. L'APPROCHE KEYNÉSIIENNE	39

C. DIFFÉRENTS CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE PEUVENT ÊTRE IDENTIFIÉS	39
II. LES RISQUES DE L'ENDETTEMENT SONT SOUVENT EXAGÉRÉS TANDIS QUE SES AVANTAGES NE DOIVENT PAS ÊTRE MINIMISÉS	42
A. ESSOR DU CRÉDIT AUX MÉNAGES ET CROISSANCE, UNE « LITTÉRATURE » EMPIRIQUE LONGTEMPS DÉCEVANTE	42
B. UNE LITTÉRATURE EXCESSIVEMENT PESSIMISTE.....	44
1. <i>La dynamique du crédit dépend du contexte réglementaire mais aussi de l'innovation bancaire et du degré de la concurrence dans le secteur</i>	45
2. <i>Toute phase de hausse de l'endettement ne débouche pas systématiquement sur une crise macroéconomique</i>	46
C. PRENDRE LA VRAIE MESURE DU SURENDETTEMENT.....	50
III. EN FRANCE, LE DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT AUX MÉNAGES AURAIT EU UN IMPACT FAVORABLE MAIS LIMITÉ SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE	54
A. PREMIER CONSTAT EMPIRIQUE, LE CRÉDIT À LA CONSOMMATION EXERCE EN FRANCE UNE CONTRIBUTION MODESTE À LA DEMANDE	54
B. LE CRÉDIT AU LOGEMENT A NOURRI LA DEMANDE DES MÉNAGES EN ALIMENTANT LA CROISSANCE, MAIS SURTOUT DE FAÇON INDIRECTE	56
1. <i>Une demande de logements dynamique sur un marché en mal d'équilibre avec une contribution directe à la croissance modeste</i>	57
a) Une hausse des prix qui obère la solvabilité de la demande	57
b) Une contribution directe de l'investissement-logement à la croissance générale qui reste positive mais s'essouffle	58
2. <i>Une contribution indirecte qui aurait été significative mais limitée par l'absence de mécanisme spécifique de mobilisation du patrimoine immobilier</i>	61
3. <i>Des enchaînements entretenus principalement par le marché du crédit à l'habitat</i>	64
a) Une forte progression des passifs financiers des ménages... ..	64
b) ... rendue « soutenable » par un double changement de contexte.....	65
4. <i>Un impact limité de l'assouplissement des conditions monétaires</i>	67
IV. LES CONSTATS EMPIRIQUES, UNE FORTE CONTRIBUTION DU CRÉDIT AUX MÉNAGES À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS QUELQUES PAYS ÉTRANGERS	69
A. L'ACCÈS AU CRÉDIT STIMULE FORTEMENT LA DEMANDE DES MÉNAGES DANS PLUSIEURS PAYS EUROPÉENS.....	69
B. AUX ÉTATS-UNIS ET AU ROYAUME-UNI, LE CRÉDIT AUX MÉNAGES A CONSIDÉRABLEMENT STIMULÉ LA CROISSANCE.	71
CHAPITRE III UNE OFFRE DE CRÉDIT AUX MÉNAGES MALTHUSIENNE ?	77
I. QUELLE ORGANISATION DU MARCHÉ DU CRÉDIT À LONG TERME ?	79
A. UN MARCHÉ DU REFINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE SUFFISANT MAIS SEULEMENT EN L'ÉTAT	79
1. <i>Des instruments peu sollicités</i>	80
2. <i>... mais seulement en l'état</i>	81

B. POUR UNE ORGANISATION DE MARCHÉ AU SERVICE D'UNE POLITIQUE PUBLIQUE DU CRÉDIT	81
II. L'OFFRE DE CRÉDIT AUX MÉNAGES, UN SECTEUR OÙ LA CONCURRENCE EST SATISFAISANTE ?	83
A. UN SECTEUR CONCURRENTIEL ET FRACTIONNÉ	84
B. DEUX PHÉNOMÈNES PRÉOCCUPANTS : PRODUITS D'APPEL ET SUBVENTIONS CROISÉES	91
1. Deux phénomènes témoins d'un mauvais fonctionnement de la concurrence et susceptibles de restreindre l'accès au crédit	91
2. Des réactions insuffisantes des autorités monétaires	93
C. LES GAINS D'UNE PLUS FORTE INTÉGRATION EUROPÉENNE	95
III. LES ARGUMENTS VISANT À ETAYER L'IDÉE D'UN DYNAMISME SATISFAISANT DU MARCHÉ DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS MÉRITENT D'ÊTRE RELATIVISÉS	101
A. PLUSIEURS ÉLÉMENTS TENDENT À ACCRÉDITER L'IDÉE D'UN DYNAMISME SATISFAISANT DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS	101
1. Un secteur bancaire plus réactif aux inflexions de politique monétaire	101
2. Un coût du crédit modéré	102
3. Des évolutions qualitatives	103
B. DES ARGUMENTS QU'IL FAUT RELATIVISER	103
1. De bas taux apparents du crédit ne témoignent pas nécessairement d'un fonctionnement efficace de l'intermédiation bancaire	103
2. Les ajustements des taux débiteurs aux évolutions de la politique monétaire semblent incomplets	108
a) Le coût des ressources des établissements de crédit ne peut expliquer la rigidité persistante de certains taux bancaires	108
b) Les renégociations de prêts ne semblent pas encore de pratique courante	114
IV. UN MARCHÉ DU CRÉDIT MANQUANT DE COMPLÉTUDE	120
A. UNE COMPLÉTUDE INSUFFISANTE DU MARCHÉ DU CRÉDIT FRANÇAIS ?	121
1. Un marché du crédit au logement moins diversifié qu'ailleurs	121
2. Pour le crédit à la consommation, une gamme de produits assez large mais incomplète	124
B. LA QUESTION DE LA CONTRIBUTION DES SÛRETÉS À LA DYNAMIQUE DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS, LE CAS DE L'HYPOTHÈQUE	129
1. Quel est l'impact du déclin de l'hypothèque ?	129
2. Ouvrir aux ménages la faculté de mobiliser leur patrimoine immobilier	131
a) Les possibilités de mobiliser son patrimoine immobilier aux fins de bénéficier de liquidités sont trop réduites en France	132
b) Pour un régime libéral de la recharge hypothécaire	135
c) Un dispositif dont il faut mesurer l'ensemble des prolongements	137
V. OUVRIR LE DÉBAT SANS IDÉES PRÉCONÇUES SUR LE FICHIER POSITIF ET L'USURE	138
A. AVANCER VERS UN SYSTÈME DE FICHIER POSITIF	139
1. L'opposition du CCSF à la perspective d'un fichier positif	140
2. ... n'empêche pas de considérer l'éventualité d'un apport d'un fichier positif	141

B. AMÉLIORER LA RÉGLEMENTATION DE L'USURE.....	143
1. La méthode de fixation du taux de l'usure.....	144
2. Les législations sur l'usure sont différenciées en Europe.....	145
3. Une corrélation négative semble exister entre législation sur l'usure et diffusion du crédit à la consommation.....	147
4. La réglementation de l'usure comporte des malfaçons techniques qui invitent à la modifier.....	149
EXAMEN EN DÉLÉGATION.....	153
ANNEXES.....	163
ANNEXE N° 1 : ÉTUDE RÉALISÉE PAR LE BIPE.....	165
ANNEXE N° 2 : L'ÉPARGNE ET LE TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN COMPTABILITÉ NATIONALE.....	306
ANNEXE N° 3 : LES PRÊTS SUR CAPITAL IMMOBILIER (HOME EQUITY LOANS) AUX ÉTATS-UNIS.....	310
ANNEXE N° 4 : LE MARCHÉ SECONDAIRE DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE AUX ÉTATS-UNIS.....	318
ANNEXE N° 5 : LE FINANCEMENT DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES EN FRANCE.....	330
ANNEXE N° 6 : LISTE DES PERSONNES CONSULTÉES.....	348

INTRODUCTION

La question de l'**accès des ménages au crédit** doit devenir une question à part entière dans les débats de politique économique.

- **Sur le plan macroéconomique**, le constat que, dans différents pays, **la consommation des ménages** a, ces dernières années, **augmenté plus fortement** que leurs revenus courants ne l'auraient laissé prévoir, a conduit à examiner **la contribution** de leurs **opérations financières**, en particulier de leur recours au crédit, **à une dynamique** qui **a favorisé la croissance**.

- **Sur le plan de l'efficacité des politiques économiques**, l'observation de la grande diversité des niveaux d'endettement des ménages, et de ses évolutions, dans les pays européens, et plus largement dans les pays occidentaux, a, par ailleurs, provoqué **des interrogations** sur **l'homogénéité des effets de la politique monétaire**.

La **constitution de la zone euro**, qui s'est accompagnée de **l'adoption d'une politique monétaire unique**, justifie cette question.

On peut, tout particulièrement, se demander si les Français, qui sont relativement sous-entétés, bénéficient autant que leurs voisins européens de la construction de la zone euro, et de l'avènement souhaité d'un contexte de bas niveau durable des taux d'intérêt.

- La question du recours des ménages au crédit a été envisagée principalement ces dernières années sous l'angle de **la demande de crédit**, à la suite du « *credit crunch* » du début des années 90. **L'attention tend aujourd'hui à se déporter de la demande vers l'offre.**

Sans nier les particularismes qui peuvent influencer sur la trajectoire de la demande de crédit, les **dynamiques très variables de la dispensation du crédit aux ménages**, qui se traduisent par des niveaux d'endettement extrêmement contrastés, invitent à **examiner l'existence de rigidités de l'offre** de crédit aux ménages. Les **conditions macroéconomiques** qui **déterminent la demande de crédit** semblent assez voisines, et, en toute hypothèse **ne paraissent pas pouvoir expliquer à elles seules les différences observées**.

Dans le cadre du présent rapport, la problématique qui est explorée est bien celle de savoir si des conditions institutionnelles (réglementation, surveillance prudentielle, organisation des marchés) ou des pratiques commerciales particulières peuvent expliquer le relatif sous-endettement des ménages français.

- L'examen des conditions d'accès des ménages au crédit revêt par ailleurs **un intérêt particulier**.

Les bouleversements du système financier des années 80 sont entrés dans les mœurs. La financiarisation de l'économie, la sophistication des produits financiers avaient en leur temps fait naître beaucoup d'inquiétude sur la pérennité de l'intermédiation bancaire et sur leurs effets sur les clientèles les plus captives, les petites entreprises et les ménages. Il est utile aujourd'hui d'esquisser un bilan des évolutions qui sont intervenues et de vérifier si les enchaînements redoutés pour les ménages déposants, et emprunteurs, se sont produits.

Sur ce plan, la **situation française** en matière de crédit aux ménages conduit, par exemple, à **s'interroger sur la fonction distributive du crédit aux ménages**. Le fonctionnement du crédit aux particuliers n'est pas neutre sur la distribution des revenus.

A titre d'exemple, les dépôts des ménages en comptes courants ne sont pas rémunérés et représentent une ressource gratuite qui favorise l'octroi de prêts à des taux peu élevés (mais qui, toutefois, offrent une rémunération mécanique aux intermédiaires dès lors qu'ils sont adossés à des ressources gratuites).

Si, dans ce contexte, une proportion importante des ménages devait se trouver exclue de l'accès au crédit, on devrait estimer que cette population ne bénéficierait pas de l'impact théorique de l'existence de dépôts non rémunérés en termes de dispensation d'un crédit peu cher à laquelle elle contribue pourtant par ses dépôts.

- **Enfin, il faut mesurer les enjeux d'une plus forte dynamique du crédit aux ménages au regard de la stratégie de la France en matière de finances publiques.**

Celle-ci repose, en particulier, sur un **engagement de réduction progressive du besoin de financement des administrations publiques** qui, pour l'essentiel, proviendrait d'un effort structurel¹. Cette diminution des déficits publics est **assimilable à un mouvement de réépargne publique** (ou, ce qui revient au même, de moindre désépargne). La baisse du ratio « dette publique/PIB », qui intervient au cours de la période couverte par le programme de stabilité français, offre une illustration parlante de ce processus.

¹ *Cet engagement figure dans le programme de stabilité 2006-2009 notifié aux autorités chargées de la surveillance des positions budgétaires, conformément aux règles du Pacte de stabilité et de croissance.*

Toutes choses égales par ailleurs, **une diminution du besoin de financement public entraîne un ralentissement économique. Pour que cet enchaînement n'intervienne pas, il faut que les agents économiques extérieurs à la sphère publique adoptent des comportements différents, susceptibles de compenser l'impulsion économique négative résultant de la réépargne publique¹.**

Dans plusieurs rapports, votre Délégation du Sénat pour la planification a précisé les conditions des ajustements nécessaires pour que le rééquilibrage des finances publiques et les projections de croissance décrites dans les programmes de stabilité soient compatibles.

Une demande des ménages plus soutenue doit intervenir. Compte tenu des perspectives de court terme de l'évolution de leur revenu, cet enchaînement suppose que le taux d'épargne des ménages baisse. Pour qu'une telle inflexion intervienne, il paraît nécessaire, au vu des comportements financiers des ménages, qu'une plus grande dispensation de liquidités puisse leur profiter, en bref qu'ils aient plus largement accès au crédit.

Le présent rapport établit que, **malgré une importante augmentation de leurs dettes, les Français sont « sous-endettés »** et, ainsi, **qu'un endettement des ménages plus important serait soutenable.**

Il montre qu'**il existe un coût macroéconomique et microéconomique à l'insuffisante distribution du crédit.**

Une mise à niveau permettrait d'enclencher un mécanisme vertueux d'élévation du niveau de la demande, de la production et aussi de la croissance potentielle.

Les **risques** liés au crédit sont abordés, mais le constat est qu'**en France les risques macroéconomiques et microéconomiques sont faibles et beaucoup plus réduits que les avantages correspondant à une plus grande dynamique.**

Il existe ainsi une **sorte « d'exception française » dans le domaine de l'endettement des ménages** qui conduit à **souhaiter la définition d'une vraie politique publique du crédit** avec des objectifs précis et des moyens appropriés afin de remédier aux viscosités de l'offre de crédit.

Les **effets de la vive concurrence entre offreurs de crédit semblent incomplets** sous au moins deux angles : le marché du crédit aux ménages français connaît un relatif défaut de maturité en ce sens notamment que la gamme des produits manque de diversité ; par ailleurs, il existe une sorte de consensus implicite au terme duquel l'offre bancaire se concentre sur des segments réduits de la population.

¹ Cette conclusion n'est pas controversée. Elle fait l'objet d'un consensus entre les économistes, quelle que soit leur école de pensée.

Les **résultats de la concurrence sont, quant à eux, problématiques**. Deux phénomènes importants méritent l'attention : **la nature de « produit d'appel » d'une partie essentielle du compartiment du crédit** aux ménages (le crédit immobilier pour l'essentiel) ; **l'existence de « subventions croisées »**, autrement dit d'une forme de péréquation financière entre les différentes catégories d'interventions des banques.

Ces deux phénomènes pourraient freiner l'offre de crédit aux ménages et **il conviendrait que l'attention des autorités monétaires se porte sur les conséquences de ces phénomènes sur l'accès des Français au crédit et sur la fonction distributive des banques**.

Il est **souhaitable**, par ailleurs, qu'**un suivi systématique de la tarification et de la diffusion** du crédit par les **banques intervienne**.

Si les pratiques commerciales des offreurs de crédit semblent pouvoir freiner la diffusion du crédit, le **contexte institutionnel est également en cause** :

- la **réglementation de l'usure** semble limiter la diffusion du crédit ;
- l'**absence de fichier positif** ne se justifie pas ;
- l'**opportunité de maintenir en l'état les règles prévoyant des indemnités de renégociation d'emprunts** est à **discuter** ;
- le Parlement doit veiller à ce que le **recours à l'hypothèque soit simplifié** et à ce que **l'hypothèque rechargeable et le viager hypothécaire** offrent enfin aux ménages **l'opportunité de mobiliser leur patrimoine immobilier** pour en retirer des liquidités.

Enfin, et peut-être surtout, une réflexion sur les conditions d'un élargissement de l'accès aux crédits immobiliers doit intervenir autour d'une **question fondamentale**, qui est celle de la **répartition des risques liés au crédit**.

* * *

*

CHAPITRE I

L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES EN FRANCE : UN POIDS CROISSANT, UNE DYNAMIQUE RAISONNABLE, UN RELATIF SOUS-ENDETTEMENT

Malgré une nette augmentation, l'endettement des ménages français reste globalement soutenable, tant au regard de leur situation financière propre qu'apprécié par rapport à leurs homologues de l'OCDE.

La forte progression de l'endettement des ménages français ne les empêche pas de dégager une capacité de financement et s'accompagne d'une amélioration continue de leur situation patrimoniale.

Une large proportion de la population est *de facto* en marge d'un système qui diffuse mal le crédit.

I. UNE AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT BRUT, MAIS UNE SITUATION FINANCIÈRE GLOBALEMENT SAINE

En dépit d'une **augmentation de la dette brute** des ménages français, ceux-ci connaissent **une situation d'endettement qui, au total, semble viable**.

A. DES MÉNAGES DE PLUS EN PLUS ENDETTÉS

LA SITUATION D'ENDETTEMENT DES MÉNAGES

	1995	2000	2003
Taux d'endettement ⁽¹⁾	49,6	53,2	57,2
dont : - habitat	31,1	33,6	38,0
- trésorerie	8,4	11,0	11,2
% des ménages...			
... endettés	52,9	51,3	49,7
... détenant un crédit de trésorerie	35,4	34,1	33,2
... détenant un crédit immobilier	29,1	29,2	28,5

(1) Encours des crédits aux ménages en % du revenu disponible brut (RDB).

Source : INSEE, Banque de France, COE, Observatoire de l'endettement des ménages

• L'encours des crédits aux ménages en proportion de leur revenu disponible brut (RDB) qui s'élevait à **49,6 % en 1995** et 53,2 % en 2000 a encore progressé et s'établit **en 2003 à 57,2 %** (+ 7,6 points de revenu disponible).

D'autres sources statistiques disponibles, qui ne sont pas entièrement concordantes pour les niveaux d'endettement, confirment ces évolutions.

**L'ENCOURS DES CRÉDITS IMMOBILIERS ET DE TRÉSORERIE
DÉTENUS PAR LES MÉNAGES**

Encours en fin d'année	En milliards d'euros			En % du revenu disponible		
	Crédits immobiliers	Crédits de trésorerie	Ensemble des crédits	Crédits immobiliers	Crédits de trésorerie	Ensemble des crédits
1989	206,2	56,3	262,5	34,7	9,5	44,2
1990	221,0	60,0	281,5	34,8	9,4	44,2
1991	229,4	58,1	287,5	34,3	8,7	43,0
1992	234,2	57,6	291,8	33,5	8,2	41,7
1993	237,4	58,4	295,8	33,0	8,1	41,1
1994	241,5	60,2	301,7	32,8	8,2	41,0
1995	242,5	63,8	306,3	31,4	8,3	39,7
1996	249,1	69,3	318,4	31,6	8,8	40,4
1997	256,3	74,9	331,2	31,6	9,2	40,8
1998	262,4	80,8	343,2	31,3	9,6	40,9
1999	282,2	90,7	373,1	32,6	10,5	43,2
2000	301,9	97,8	399,7	33,4	10,8	44,2
2001	321,1	103,0	424,1	33,8	10,9	44,7
2002	346,8	105,7	452,5	35,1	10,7	45,8
2003	381,3	110,7	492,0	37,6	10,9	48,5
2004	432,7	115,8	548,5	41,4	11,1	52,5
2005 (prévisionnel)	491,8	119,7	611,5	45,6	11,0	56,6

*Source : Observatoire de l'Endettement des Ménages
(d'après la Banque de France et le modèle FANIE)*

Ainsi, l'**endettement brut des ménages français** s'est **accru plus vite que leur revenu** au cours des dernières années.

- L'essentiel de l'endettement, et de sa progression, vient des **crédits à l'habitat**. Ceux-ci représentent près de $\frac{3}{4}$ de l'endettement des ménages français.

Cette caractéristique contribue à expliquer la très **nette prépondérance de l'endettement à long terme** dans l'endettement des ménages français.

STRUCTURE D'ENDETTEMENT BRUT DES MÉNAGES FRANÇAIS
(en % du total, en 2002)

Crédit à court terme	7,6
Crédit à long terme	92,4

Cet endettement est **essentiellement contracté à taux fixes**, ce qui a pour effet de **retarder les impacts des variations** (à la hausse ou à la baisse) **des taux d'intérêt sur les charges financières des ménages**, hors renégociations.

• Cependant, la situation française se singularise, en apparence, en Europe par l'**importance relative des crédits à la consommation** (à peu près ¼ du total) et la modestie persistante des crédits à l'habitat (même en tenant compte des incertitudes statistiques¹ et de leur progression récente).

En moyenne, en Europe, 19 % de l'encours de crédit sont destinés à la consommation, 71,6 % au logement, 9,4 % n'étant pas ventilé entre ces deux catégories.

**RÉPARTITION DE L'ENCOURS DES CRÉDITS AUX MÉNAGES FRANÇAIS
SELON LEUR OBJET - 2001**

	Consommation	Logement	Autre
France	23,5 %	63,8 %	12,7 %
Ensemble de l'Europe	19,0 %	71,6 %	9,4 %

Source : European Credit Research Institute (ECRI)

B. UNE SITUATION FINANCIÈRE GLOBALEMENT SAIN

L'endettement brut des ménages ayant progressé plus rapidement que leur revenu, il est justifié de s'intéresser à la soutenabilité de cette dette.

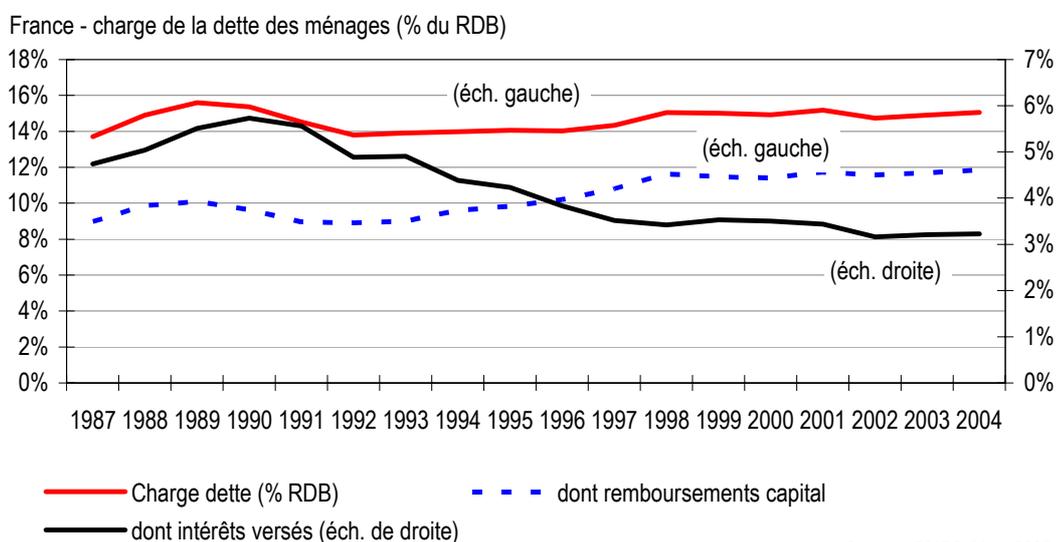
Plusieurs données viennent limiter les craintes d'un excessif endettement des ménages, du moins globalement.

1. Une charge de la dette stable malgré l'augmentation du passif

Malgré l'augmentation de l'endettement des ménages, **la charge de leur dette est restée stable.**

¹ Une partie, variable selon les pays, des crédits comptabilisés comme destinés au logement font l'objet d'autres emplois.

ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE DES MÉNAGES ET DE SES COMPOSANTES (en % RDB)



Source : Observatoire du marché de l'épargne et du crédit (OMEC)

Les remboursements du capital ont augmenté mais la décreue du coût annuel du crédit, due à la baisse des taux d'intérêt et à l'allongement des durées de prêts, s'est traduite par une diminution sensible des charges d'intérêt supportées par les ménages et par une réduction de la charge annuelle d'amortissement du capital d'un prêt d'un montant donné.

Ainsi, la charge totale de la dette des ménages estimée à 14,7 % du RDB en 2003 est relativement stable depuis la fin des années 80.

Toutefois, cette relative stabilité s'accompagne d'une évolution contrastée des composantes « remboursements en capital » et « intérêts versés ». En effet, alors que le poids des remboursements en capital a sensiblement cru au cours de la période (de 8,7 % en 1987 à 11,5 % en 2003 de leur revenu disponible brut), du fait principalement de l'augmentation du passif des ménages¹, la part des intérêts versés a diminué (de 4,7 % en 1987 à 3,2 % en 2003).

¹ Une part des remboursements du capital des prêts peut être attribuée à des renégociations d'emprunts. Dans ce cas, les remboursements correspondent à des opérations exceptionnelles et ne reflètent pas la charge courante d'amortissement des dettes des ménages.

2. Une situation patrimoniale qui s'améliore

Les **ménages français dégagent structurellement une capacité de financement**, c'est-à-dire que, non seulement, ils consomment moins que leur revenu – ils épargnent et, d'ailleurs, dans des proportions particulièrement importantes –, mais encore, que **leur épargne est supérieure à leurs besoins d'investissement**, dont une partie croissante est financée par l'emprunt.

Ils sont, par conséquent, en **position de prêteurs nets au reste des agents économiques**, domestiques ou étrangers (entreprises, administrations publiques, extérieur).

COMPTE DES MÉNAGES SIMPLIFIÉ
(en milliards d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Revenu disponible brut (RDB)	810,9	839,2	866,7	907,3	951,3	991,8	1 015,0
Consommation finale	680,0	708,1	733,8	764,7	797,6	825,5	854,2
Épargne (RDB – Dépense de consommation finale individuelle)	130,9	131,1	132,8	142,6	153,7	166,4	160,8
Formation brute de capital fixe	68,4	71,7	76,4	79,8	82,8	86,4	89,0
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	62,1	58,0	57,9	65,8	68,3	78,3	67,5
Taux d'épargne (Épargne / RDB)	16,1 %	15,6 %	15,3 %	15,7 %	16,2 %	16,8 %	15,8 %

Source : INSEE, Comptes nationaux

a) Un actif net qui s'accroît

COMPTE DE PATRIMOINE SIMPLIFIÉ DES MÉNAGES
(en milliards d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002
<u>ACTIFS NON FINANCIERS</u>	2 503,1	2 730,8	2 977,4	3 249,7	3 568,8
<i>dont :</i>					
<u>Actifs produits</u>	1 811,5	1 850,7	1 958,8	2 029,9	2 101,1
dont : Logements	1 531,8	1 564,3	1 673,8	1 736,7	1 802,6
<u>Actifs non produits</u>	691,6	880,0	1 018,7	1 219,8	1 467,7
dont : Terrains	649,3	836,9	974,5	1 174,8	1 422,1
<u>ACTIFS FINANCIERS</u>	2 632,1	3 123,5	3 046,9	2 993,0	2 846,4
<i>dont :</i>					
- Numéraire et dépôts	784,8	825,6	826,3	870,2	898,3
- Actions et titres d'OPCVM	1 073,3	1 434,2	1 315,8	1 148,2	922,0
- Provisions techniques d'assurance	608,0	689,5	753,5	801,6	835,1
TOTAL DES ACTIFS	5 135,2	5 854,8	6 031,4	6 242,7	6 415,2
<u>PASSIFS FINANCIERS</u>	577,8	608,7	649,9	727,1	759,1
<i>dont :</i>					
- Crédits	462,2	490,1	518,1	548,9	587,3
- Autres comptes à payer	115,6	118,4	131,4	177,6	171,4
VALEUR NETTE	4 557,4	5 245,1	5 381,3	5 515,6	5 656,1

Source : INSEE, Comptes nationaux

Le compte de **patrimoine des ménages** décrit les résultats de leur accumulation de passifs et d'actifs.

• Sans surprise, en raison de leur position structurelle de prêteurs aux autres agents, leur situation patrimoniale enregistre **un solide excédent d'actifs sur les passifs**.

En 2002, celui-ci atteint **5.656,1 milliards d'euros**, en progression de 24,1 % par rapport à 1998.

Si pour une part importante (environ les 4/10^e), cette évolution est à mettre sur le compte de phénomènes de valorisation des actifs, elle correspond aussi à une somme continue de flux d'accumulation nette.

Ainsi, **malgré une augmentation de la dette brute des ménages, leur situation patrimoniale a évolué dans le sens d'une augmentation de leur situation active nette**.

L'actif net des ménages représente **6 fois leur revenu disponible brut en 2003**, et leur actif brut 6,8 fois ce revenu – ratio qu'on peut rapprocher d'un endettement brut de l'ordre de 57,1 % de leur revenu –.

Autrement dit, l'actif brut des ménages représente près de 7 années de revenu tandis que leur endettement s'élève à un peu plus d'un semestre de revenu.

b) Des revenus du patrimoine globalement dynamiques

Cette situation patrimoniale positive a des **répercussions importantes en termes de revenu courant des ménages**. Elle nourrit celui-ci à travers les différents revenus du patrimoine des ménages.

Les différentes composantes du revenu du patrimoine ont évolué comme suit :

**ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES REVENUS
DU PATRIMOINE DES MÉNAGES ENTRE 1997 ET 2003¹ (en milliards d'euros)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Variation 2003/1997 en %
Revenus nets de charges des logements ²	99,7	103,9	107,1	111,0	114,2	120,5	126,3	+ 26,6 %
Revenus de la propriété	70,5	77,9	83,1	91,8	95,6	93,0	89,1	+ 26,4 %
Total des revenus du patrimoine	170,2	181,8	190,2	202,8	209,8	213,5	215,4	+ 26,6 %

¹ Dans le compte simplifié des ménages, les revenus du patrimoine sont présentés en net, qu'il s'agisse des revenus des logements ou de la propriété.

² Loyers réels et imputés (loyers correspondant à l'occupation du logement par le propriétaire) nets des charges (dont les charges d'intérêt liées à l'encours de crédit).

Moyennant quelques approximations, on observe que **les revenus du patrimoine des ménages ont progressé un peu plus vite sur la période que le revenu disponible brut (RDB)** dans son ensemble (+ 26,6 % contre 25,5 %) et qu'ils contribuent à hauteur d'un peu plus de 20 % à la formation de ce dernier¹.

3. Un endettement dont les caractéristiques sont protectrices

Ainsi qu'on l'a relevé, les ménages français sont principalement endettés **à long terme et à taux fixes**.

¹ La distribution du patrimoine étant relativement inégale, on peut supposer que cette situation a des répercussions importantes sur la hiérarchie des revenus des ménages.

Cette situation les immunise contre les effets directs d'une tension sur les taux. Toutefois, elle pose certains problèmes lorsque les taux d'intérêt diminuent. L'impact d'une détente monétaire dépend alors, pour les encours, de la capacité des ménages endettés à renégocier leurs prêts. La réglementation en vigueur semble insuffisamment propre à le permettre (*v. infra*).

Par ailleurs, il faut observer qu'en théorie du moins la protection des emprunteurs à taux fixes contre les risques d'un resserrement monétaire n'est pas « gratuite ». Les taux appliqués par les offreurs de crédit dans les systèmes de taux fixes couvrent une partie de ces risques. Ainsi, à mêmes conditions de refinancement, les taux fixes sont, théoriquement, plus élevés que les taux variables qui ne comportent pas de prime de risque.

Symétriquement, dans les pays où les dettes des ménages sont affectées d'un coût variable, comme au Royaume-Uni, les tensions sur les conditions du crédit se répercutent sur la situation financière des ménages¹.

C. UN ENDETTEMENT DES MÉNAGES NETTEMENT MOINS IMPORTANT QU'À L'ÉTRANGER

Les **Français apparaissent « sous-endettés »** par rapport à leurs homologues des pays développés. Leur **taux d'épargne est ainsi comparativement élevé** et leur **taux de recours au crédit est faible**.

L'importance du taux d'épargne des ménages peut expliquer un faible « appétit » pour le crédit. Mais, la causalité peut tout aussi bien être inverse : le faible recours au crédit peut se solder par un fort taux d'épargne.

Sur ce point, **il est essentiel de manier avec discernement l'approche comptable** et de l'enrichir d'un niveau d'analyse plus économique. Dans la mesure où le financement par emprunt des dépenses des ménages augmente leur consommation et réduit leur taux d'épargne calculé dans les termes de la Comptabilité nationale, on peut commettre **l'erreur d'en déduire que la capacité d'épargne financière des ménages est affectée négativement par un surcroît de crédit**.

Une baisse du taux d'épargne, au sens de la Comptabilité nationale, ne signifie pas que la capacité d'épargne financière des ménages diminue.

Les enchaînements économiques engendrés par un surcroît de consommation laissent plutôt penser que le résultat contraire est le plus probable.

¹ Cette sensibilité dépend de la nature des tensions monétaires – les taux courts sont-ils affectés ou, au contraire, s'agit-il des taux longs ? – et de l'impact des hausses des taux d'intérêt sur le coût des ressources bancaires. Toutefois, le « rapport Miles », remis en 2004, au Chancelier de l'Échiquier souligne la vulnérabilité des emprunteurs anglais à un durcissement de la politique monétaire britannique, et, partant, les problèmes rencontrés par celle-ci du fait des caractéristiques de l'endettement des ménages Outre-Manche.

1. L'endettement des ménages français est nettement moins élevé que pour leurs homologues de l'OCDE

Les Français sont très nettement moins endettés que leurs homologues des autres pays européens, en particulier sous l'effet d'un recours très modeste au crédit au logement. A l'inverse, le taux d'épargne des ménages français apparaît relativement élevé. Il est justifié de s'interroger sur l'existence d'une causalité entre le niveau élevé du taux d'épargne des Français et de bas niveau de leur taux de recours au crédit. Il semble qu'en France, la contrainte de liquidité pesant sur les ménages s'exerce avec plus de rigueur que dans les pays où le recours au crédit est plus répandu.

ENDETTEMENT PAR HABITANT ET EN % DU REVENU DISPONIBLE BRUT (RDB)

	Endettement par habitant 2002 (2001), en EUR	Encours d'endettement 2002 (2001), en % du RDB
Allemagne	18 507	111,5
Autriche	10 917	66,1
Belgique	9 812	60,6
Danemark (2001)	31 832	194,2
Espagne	9 422	86,4
Finlande	9 266	72,4
France	9 592	59,4
Italie	5 254	34,1
Pays-Bas	28 301	198,2
Portugal (2001)	8 025	105,2
Royaume-Uni ¹	23 186	120,2
Suède	16 293	113,6
Europe ²	17 963	109,6

¹ Pour les données relatives au Royaume-Uni en euros, nous utiliserons dans tous les tableaux qui suivent le taux de change en fin d'années pour les données de stocks et la moyenne annuelle des taux de change courants pour les données de flux.

² Moyenne des pays représentés pondérée par les encours d'endettement totaux en 2001.

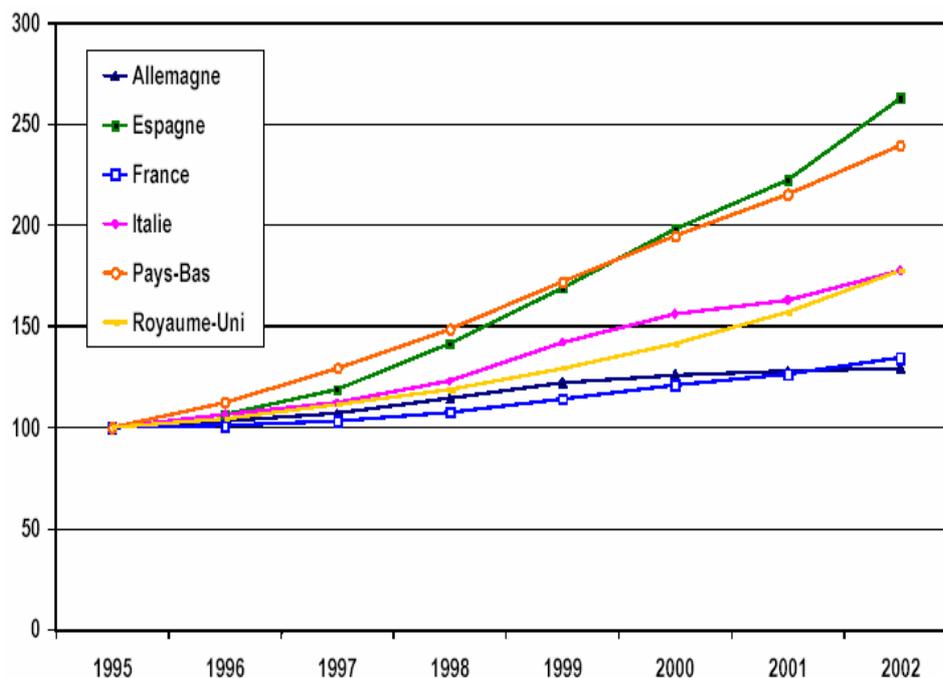
Source : Comptes nationaux, OCDE

• L'endettement par habitant est **près de trois fois plus faible qu'au Danemark** où il atteint son sommet européen, et encore **environ deux fois moindre que pour l'Europe en moyenne**.

Au regard du revenu disponible brut des ménages, l'**endettement des ménages français est à l'avant-dernière place dans la hiérarchie européenne avant l'Italie**.

- En outre, entre 1995 et 2002, c'est en France (et en Allemagne) que l'endettement des ménages a le moins augmenté avec une progression annuelle moyenne de 4,3 % (3,7 % en Allemagne), contre 14,8 % et 12,6 % en Espagne et aux Pays-Bas, et 8,6 % au Royaume-Uni et en Italie.

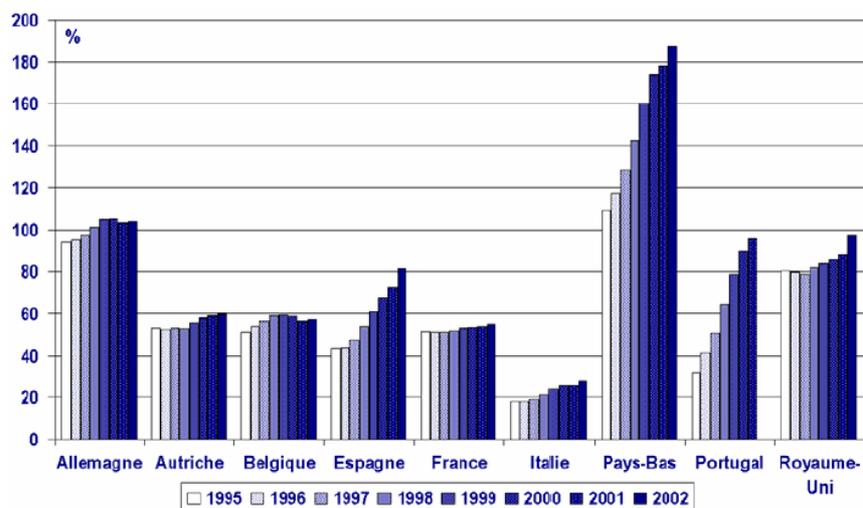
ENCOURS D'ENDETTEMENT DES MÉNAGES (BASE 100 EN 1995)



Source : Comptes nationaux

- L'endettement à long terme des ménages français est tout particulièrement en retrait par rapport à la moyenne européenne.

ENCOURS DE CRÉDIT LONG TERME
(en % du revenu disponible brut)



Source : Comptes nationaux

Dans l'encours total en Europe des **crédits hypothécaires** recensés par la Fédération Hypothécaire Européenne¹, **la France occupe une place très modeste avec 8,1 %**, soit **nettement moins que son poids dans le PIB des douze pays concernés (17,6 %)**, comme le montre le tableau ci-dessous.

¹ Il faut signaler qu'une partie seulement de ces prêts sont consentis aux ménages et que les formes de crédit habitat autres qu'hypothécaires ne sont pas prises en compte par la FHE.

**EUROPE (12) - ENCOURS DE CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE
RECENSÉ PAR LA FHE EN 2001**

	En millions d'euros	% du total européen
Belgique	69 138	2,0 %
Allemagne	1 122 809	32,6 %
Danemark	127 440	3,7 %
Grèce	15 652	0,5 %
Espagne	205 774	6,0 %
France	278 219	8,1 %
Irlande	38 343	1,1 %
Italie	123 922	3,6 %
Pays-Bas	340 860	9,9 %
Portugal	57 333	1,7 %
Royaume-Uni	946 298	27,5 %
Suède	113 540	3,3 %
Total	3 439 328	100,0 %

Source : FHE

• Dans le cadre d'une tendance à l'augmentation du **crédit à la consommation** depuis le début des années 80, la **France est également en retrait quoique moins nettement**.

Les pays européens se répartissent en trois groupes :

- un **premier groupe**, composé du **Royaume-Uni** et de la **Suède** avec une **utilisation importante du crédit à la consommation** ;

- les **ménages finlandais, italiens, néerlandais, belges et portugais**, avec un **endettement consommation inférieur à 9 %** de leur revenu disponible ;

- les **autres pays** – Allemagne, France, Espagne et Irlande – qui sont dans une **position intermédiaire**.

ENCOURS DE CRÉDITS À LA CONSOMMATION EN 2001 EN POURCENTAGE...

	... du PNB	... de la consommation privée	... du revenu disponible des ménages
Autriche	12,3	22,0	-
Belgique	5,2	9,5	8,1
Allemagne	10,8	18,9	16,4
Danemark	7,7	16,5	-
France	8,0	14,7	12,4
Finlande	2,3	4,8	4,7
Espagne	9,6	16,5	14,9
Irlande	8,1	16,6	14,9
Italie	3,6	6,1	4,8
Luxembourg	5,2	13,0	-
Pays-Bas	5,2	6,6	6,4
Portugal	6,6	11,1	9,8
Suède	11,4	23,8	22,6
Royaume-Uni	14,3	32,5	20,6
États-Unis	16,7	24,1	-
Japon	4,1	7,5	-

Source : ECRI

Cependant, **la hiérarchie** de l'endettement des ménages **au regard des crédits à la consommation n'est pas pleinement significative.**

En effet, une partie des crédits hypothécaires servent à financer de la consommation, en particulier dans les pays où ce crédit est le plus développé. Par ailleurs, même quand ce mécanisme n'est pas à l'œuvre, l'importance relative des crédits au logement peut influencer sur le besoin de recours au crédit à la consommation. Plus le financement externe du logement est important, plus des ressources propres sont disponibles pour financer la consommation, et moins fortes sont les « incitations » à recourir à un crédit à la consommation pour consommer, d'autant que celui-ci est systématiquement plus coûteux.

Ces effets de substitution poussent à s'intéresser à des agrégats plus globaux que sont les *tableaux de financement des ménages*.

2. Le « taux de financement » des ménages français confirme la faible place de leur recours au crédit

Les « taux de financement » des ménages agrègent leur taux d'épargne et leur taux d'appel au crédit.

Les Français ont, comparativement, **un taux d'épargne élevé** et **un taux de recours au crédit** qui est **faible**, si bien que leurs ressources financières sont globalement modestes en comparaison de celles de leurs homologues.

L'étude des pays européens permet globalement d'établir une corrélation entre les deux variables en cause. La situation française, et l'exemple de nombreux autres pays européens, invitent à se pencher sur l'existence d'un lien de causalité entre taux d'épargne et taux de recours au crédit : les ménages français ont-ils si peu recours au crédit parce que leur épargne est abondante ou celle-ci est-elle si abondante qu'ils ont naturellement peu d'inclinaison à s'endetter ?

Quoiqu'il en soit, **le faible recours des ménages français au crédit montre que celui-ci n'est pas un vecteur de desserrement de la contrainte de liquidité aussi efficace en France qu'à l'étranger.**

a) Malgré un taux d'épargne élevé, le taux de financement des ménages est bas en France du fait d'un faible taux de recours au crédit

Ils variaient en 2001 du simple (16,7 % au Royaume-Uni) au double (32,9 % aux Pays-Bas). Si des évolutions sensibles interviennent d'une année sur l'autre, ce dont témoignent les données pour 2002, on peut relever une certaine inertie dans le cas de la France.

TABLEAU DE FINANCEMENT BRUT DES MÉNAGES EN 2001 ET 2002
(en % du revenu disponible brut)

	Ressources 2001				Ressources 2002			
	Taux épargne brut	Taux de recours au crédit	Transf. et ajust. stat.	Taux de financement	Taux épargne brut	Taux de recours au crédit	Transf. et ajust. stat.	Taux de financement
Pays-Bas	15,7	17,4	- 0,3	32,8	14,6	19,4	- 0,5	33,5
Portugal	10,6	13,9	3,9	28,4	ND	ND	ND	ND
Italie	15,5	2,4	7,3	25,2	ND	ND	ND	ND
Espagne	9,8	9,8	1,8	21,4	ND	ND	ND	ND
Belgique	15,0	0,3	6,0	21,3	ND	ND	ND	ND
France	15,9	2,6	0,7	19,2	16,7	3,6	0,8	21,1
Allemagne	15,8	1,5	1,4	18,7	16,2	1,1	1,2	18,6
Finlande	9,2	4,1	4,6	17,9	ND	ND	ND	ND
Royaume-Uni	5,7	11,2	0	16,9	5,1	14,9	0,2	20,6

Source : Comptes nationaux, calculs OEE Etudes

• Le **taux de recours au crédit** apparaît, globalement, comme le **principal facteur de disparité des taux de financement des ménages** en Europe, excepté pour le Royaume-Uni où c'est la faiblesse du taux d'épargne des ménages qui explique son classement. Il est **particulièrement faible en France**.

Comme le relève l'Observatoire de l'épargne européenne, **le taux de recours au crédit a connu depuis 1995, une hausse en début de période suivie d'une baisse sensible en 2000-2001**.

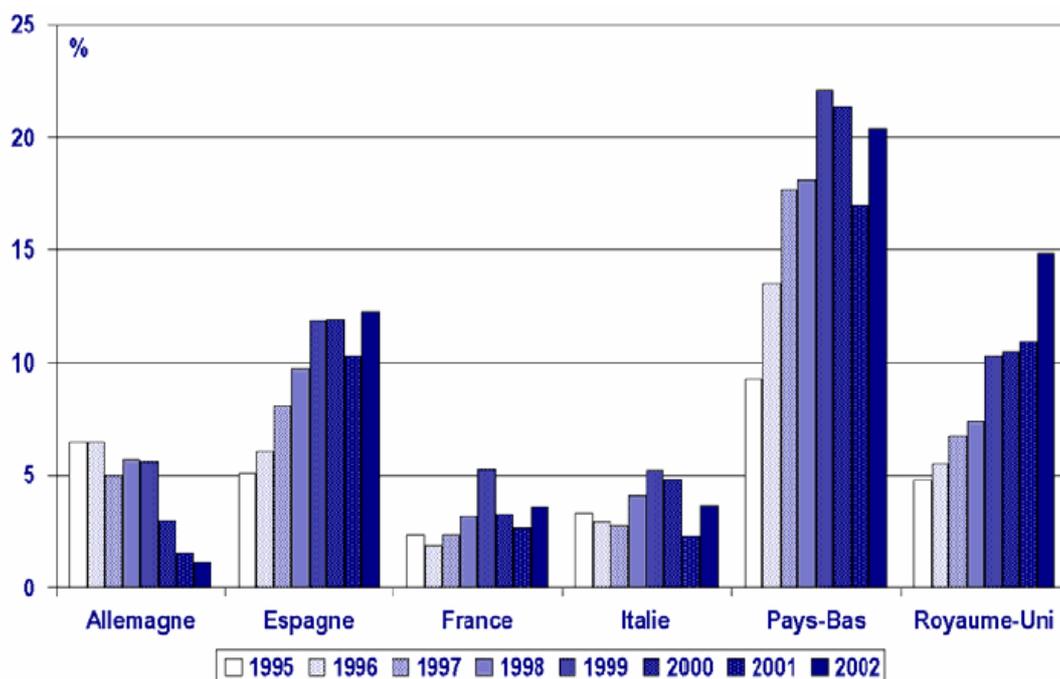
Toutefois :

• le **retournement de la tendance** a été **plus ou moins précoce** selon les pays : le recours au crédit a significativement baissé **dès 2000 en Allemagne** – les ménages allemands ont eu recours au crédit dans de fortes proportions après la réunification pour financer les acquisitions de logements, ce qui explique la modération du recours au crédit dans la seconde partie de la décennie – **et en France, en 2001 seulement en Espagne, en Italie et aux Pays-Bas** ;

• **le Royaume-Uni fait exception**, avec une accélération du retour au crédit, chaque année, tout au long de la période ;

• **l'année 2002** marque une **reprise de l'augmentation** de **l'endettement des ménages, sans baisse de l'épargne**.

TAUX DE RECOURS AU CRÉDIT
(en % du revenu disponible brut)



Source : Comptes nationaux, calculs OEE Etudes

Malgré leur baisse en 2001, les flux de **crédit à long terme** restent positifs et concourent donc encore à une **poursuite généralisée de la croissance de l'endettement de long terme** des ménages européens.

En 2002, les flux nets de nouveaux crédits à long terme ont été en croissance en Belgique, en Espagne, en France, en Italie et surtout au Royaume-Uni ; en revanche, cet indicateur était en baisse en Allemagne, pour la troisième année consécutive.

S'agissant des **crédits à court terme** :

- ce ne sont pas seulement les encours de crédit à court terme qui ont crû tous les ans au Royaume-Uni, mais aussi les flux : la croissance de l'encours s'est accélérée tout au long de la période ;

- le crédit à court terme apparaît très sensible aux évolutions conjoncturelles, les flux d'endettement s'étant inversés (signifiant un excédent des remboursements sur les crédits nouveaux) en 2001 en Allemagne, en Italie et, de façon très sensible, aux Pays-Bas. En France et en Espagne, la décroissance des flux n'a pas suffi à les rendre négatifs.

b) Quelles causalités ?

➤ **La diversité des taux de recours au crédit pourrait s'expliquer par les niveaux respectifs des taux d'épargne dans les différents pays.** Le faible appel au crédit en France serait ainsi le **résultat du fort taux d'épargne des ménages français.**

De fait, **il existe**, semble-t-il **une corrélation négative assez marquée entre taux d'épargne et taux de recours au crédit.** Les ménages belges, français, italiens et allemands épargnent beaucoup (plus de 15 % de leur revenu disponible) et font peu appel au crédit (le taux annuel de recours au crédit s'établissant à moins de 3 % de leur revenu), alors que les ménages espagnols, portugais et britanniques, semblent au contraire associer faiblesse de leur épargne et fort recours au crédit¹.

Cette **corrélation viendrait confirmer l'intuition selon laquelle plus les ménages réservent une part élevée de leur revenu pour épargner, plus leur demande de crédits est modérée.** Inversement, plus le taux d'épargne est faible, plus le revenu disponible des ménages est consacré à la consommation et moins les ménages disposeraient de ressources propres pour financer leurs investissements, ce qui les contraindrait à recourir au crédit.

Il reste cependant à comprendre pourquoi les taux d'épargne varient si nettement entre pays.

Les modèles économiques, qui éprouvent déjà les difficultés à expliquer les variations du taux d'épargne, ne suffisent pas dans cette entreprise.

De fait, **la préférence pour l'épargne semble déterminée par une série de paramètres qui dessinent un environnement structurel complexe.**

Les **anticipations de revenu et d'inflation** doivent sans doute être complétées par la **prise en compte des structures démographiques**, des **incitations fiscales**, des **préférences patrimoniales**², et des **conditions d'endettement**³.

• En effet, **la corrélation négative entre taux d'épargne et taux de recours au crédit peut jouer en sens inverse : le fort taux d'épargne français pourrait provenir d'un faible recours au crédit** et ce, par deux

¹ Les ménages finlandais et surtout néerlandais font cependant exception, ces derniers cumulant des taux d'épargne et de recours au crédit élevés.

² Par exemple, le goût des Français pour les placements liquides ou semi-liquides que traduit l'importance du taux de détention des livrets d'épargne ou de l'assurance-vie peut s'expliquer par des raisons fiscales et justifier une moindre appétence pour le crédit. En effet, ces placements sont facilement mobilisables pour des acquisitions importantes et, par ailleurs, ne sont en général pas financés par emprunt, du moins en France, à l'inverse d'autres actifs, dont, évidemment les immeubles.

³ Ainsi que le montre l'étude précitée du Service des Études économiques et de la prospective sur la contribution de l'immobilier à la croissance.

mécanismes différents, l'un spécifique est mécanique, l'autre plus général et économique :

- En **Comptabilité nationale**, l'épargne est calculée comme le **solde du revenu des ménages et de leur consommation**. Si l'essentiel de la consommation des ménages est financé à partir de leur revenu disponible brut, une partie d'entre elle est financée par recours aux crédits. Ceux-ci ne sont pas comptabilisés en flux positifs au dénominateur du ratio (le revenu des ménages)¹. Ainsi, **comptablement, plus la consommation est financée par du crédit, plus le taux d'épargne des ménages est faible**.

- Par ailleurs, **plus globalement, plus le recours au crédit est important, moins la contrainte financière pèse sur les ménages, et moins ils ont à réserver une part de leur revenu courant pour financer leurs dépenses futures**.

• Enfin, on doit observer que l'assertion selon laquelle le crédit est une épargne anticipée n'est pas vérifiée au niveau macroéconomique. L'importance relative du taux de recours au crédit ne se retrouve pas dans la hiérarchie des taux d'épargne².

➤ Du fait du poids de la consommation des ménages dans les déterminants de la croissance (en 2003, la consommation des ménages représentait 70,3 % du PIB), des politiques visant à dynamiser la consommation sont régulièrement recommandées ou entreprises.

Les différentes corrélations exposées ci-dessus montrent que, dans tous les cas, **ces politiques se traduisent par une diminution du taux d'épargne**. Ainsi, **elles peuvent sembler entrer en contradiction avec les différentes mesures prises, par ailleurs, pour favoriser l'effort d'épargne des ménages français**.

On doit relever que, même **si les politiques de relance de la consommation sont généralement conjoncturelles et ponctuelles** alors que **les politiques en faveur de l'épargne sont plus permanentes**, la **cohérence de ces différentes politiques mériterait d'être évaluée**.

c) Le recours au crédit est sans effet d'éviction sur l'épargne

Il faut souligner une observation importante. Le recours au crédit n'exerce pas d'effet d'éviction sur le niveau de l'épargne.

Et effet, si, pour des raisons purement comptables, l'impact favorable sur la consommation d'un plus large accès au crédit fait **baisser le taux d'épargne** des ménages, ce phénomène n'affecte pas, pour autant, le **niveau absolu de la capacité d'épargne financière ménages** ainsi que cela est expliqué dans une annexe au présent rapport.

¹ Seules les charges d'intérêt liées aux emprunts viennent en déduction du revenu.

² L'impact du crédit sur la croissance qui élève le revenu en est sûrement une des causes, avec l'influence positive du crédit sur la demande.

Ce dernier constat est important à plus d'un titre :

- **Pour les banques** d'abord puisque l'un des motifs, plusieurs fois allégué lors des auditions conduites par votre rapporteur, de la relative réticence des banques dans le domaine du crédit tient à la supériorité des revenus qu'elles tirent de la gestion de l'épargne de leur clientèle sur les revenus intrinsèques de l'octroi de crédits. De fait, comme on le verra en détail plus loin, le produit net bancaire comporte une fraction de plus en plus importante de commissions de gestion de l'épargne des particuliers.

Les établissements bancaires redouteraient que l'octroi de crédits en diminuant la capacité d'épargne financière des ménages n'exerce un effet d'éviction sur les revenus liés à celle-ci. Cette inquiétude n'est pas fondée.

- **Pour les responsables de la politique économique** qui peuvent avoir l'objectif d'une épargne des ménages suffisante pour financer la croissance ou les besoins de financement d'un certain nombre de régimes sociaux, il est important d'éviter le « piège comptable » décrit ci-avant au terme duquel ils seraient conduits à confondre baisse du taux d'épargne comptable des ménages et réduction de leur capacité d'épargne financière. Plus encore, compte tenu de l'effet sur la croissance d'une consommation plus élevée, il faut prévoir que, dans une telle hypothèse, on peut s'attendre raisonnablement à assister plutôt à une augmentation du niveau de l'épargne des ménages.

II. QUESTIONS SUR LA SÉLECTION DU CRÉDIT

Si l'endettement des ménages a augmenté, **la diffusion du crédit a diminué. Autrement dit, la fraction de la population ayant accès au crédit s'est réduite.**

En outre, elle semble plus faible que dans la plupart des pays comparables. Il existerait ainsi une **forte sélection du crédit en France qui jouerait aux dépens d'une proportion élevée des ménages.**

A. MALGRÉ L'AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES, LA PROPORTION DES MÉNAGES ENDETTÉS A DÉCLINÉ

- Entre 1989 et 2004, **l'endettement des ménages** exprimé en points de revenu disponible **a augmenté** de 8,3 points. Depuis 1995, point bas de l'endettement des ménages, la progression est de 12,8 points.

- Pourtant, **la proportion de ménages endettés a diminué.** En 2004 (50,2 % des ménages), elle est inférieure à ce qu'elle était en 1989 (52,8 %), et seulement très légèrement supérieure à 1995 (49,1 %).

En bref, **les emprunts contractés par les ménages ont augmenté plus vite que leur revenu, mais le nombre des ménages endettés a diminué.**

LA DIFFUSION DE L'ENDETTEMENT PARMI LES MÉNAGES

<i>Taux de détention des crédits par les ménages (en %)</i>	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ensemble des ménages endettés	52,8	50,9	51,6	50,9	50,3	50,0	49,1	49,8	50,2	50,7	50,4	51,8	52,9	51,3	49,7	50,2
dont ménages ne détenant...																
... que des crédits immobiliers	20,7	22,6	21,0	21,6	21,1	21,0	21,8	20,8	18,4	18,1	18,3	17,3	17,5	17,2	16,5	17,2
... des crédits immobiliers et des crédits de trésorerie	12,9	11,1	11,5	11,2	11,4	11,1	10,1	11,0	11,4	11,2	10,7	11,3	11,6	12,0	12,0	11,9
... que des crédits de trésorerie	19,2	17,2	19,1	18,1	17,8	17,9	17,2	18,0	20,4	21,4	21,4	23,2	23,8	22,1	21,2	21,1
dont ménages accédant à la propriété	24,3	24,4	24,3	24,2	24,5	24,1	24,2	23,5	23,3	22,7	22,2	22,6	22,3	22,4	21,8	22,4
Fréquence d'utilisation du découvert bancaire	22,0	22,6	23,1	22,3	21,5	21,7	20,4	22,3	23,2	22,7	24,3	23,8	24,1	22,8	23,4	24,5
Part des ménages endettés qui envisagent, dans les prochains mois, la souscription...																
... à un emprunt immobilier	5,2	4,4	4,2	4,3	4,6	4,0	4,3	4,5	4,2	5,0	5,2	5,3	5,6	5,5	5,9	6,0
... à un crédit de trésorerie	7,4	7,5	7,4	7,9	6,4	6,2	4,8	5,2	5,3	5,3	7,5	7,3	7,4	6,9	6,1	6,5

Source : Observatoire de l'Endettement des Ménages

- L'essor du crédit s'est accompagné d'une **concentration** sur une partie plutôt stable de la population si bien que **de nombreux ménages n'en ont pas tiré parti**.

- Cette situation est d'autant plus paradoxale que le **revenu** disponible de l'ensemble des ménages **connaissait une amélioration**, que des **dispositifs publics étaient mis en place pour favoriser l'accès à l'emprunt**, et que les **taux débiteurs connaissaient une forte diminution**.

- Les phénomènes de cette **sélection accrue du crédit** semblent intervenir plus particulièrement dans certaines situations spécifiques.

- Les **phases de ralentissement économique** accroissent la sélection du crédit. Au début des années 90, celle-ci accompagne le « *credit crunch* » puisque la proportion des ménages endettés diminue en même temps qu'une forte contraction de l'endettement des ménages intervient.

Le ralentissement économique du début des années 2000 n'a pas empêché une importante augmentation du crédit aux particuliers mais le nombre des ménages endettés a diminué.

- La **sélection du crédit ne joue pas identiquement** pour toutes les catégories d'emprunt.

- S'agissant **des crédits immobiliers**, une **tendance structurelle** est observable ; depuis 1995, **la proportion des ménages y ayant accès se rétrécit**. Les ménages étaient alors 31,9 % à détenir un crédit immobilier ; en 2004, ils ne sont plus que 29,1 %. Le recul est encore plus important pour les ménages ne détenant qu'un crédit immobilier (de 21,8 % à 17,2 %) et pour les ménages en accession à la propriété (de 24,2 % à 22,4 %).

Ainsi, **alors que l'encours de crédit immobilier a presque doublé depuis 1995, seul un peu plus du 1/5e des ménages français en dispose pour accéder à la propriété**, soit une fraction de la population plus faible qu'en 1995.

- S'agissant **des crédits de trésorerie** (les crédits à la consommation), la sélection du crédit semble obéir à **des facteurs plus conjoncturels**.

La proportion des ménages disposant de crédits de trésorerie en 2004 est à peine supérieure à ce qu'elle était en 1989 même si les ménages ne détenant que des crédits de trésorerie sont désormais plus nombreux.

Pour ces emprunts, les variations du nombre des ménages endettés apparaissent étroitement dépendantes des évolutions de la conjoncture économique.

- Au terme de ces mouvements contrastés, on peut observer que **les ménages sont désormais sensiblement plus nombreux à être endettés au titre des crédits de trésorerie** qu'au titre des crédits immobiliers alors que la situation inverse prévalait il y a quelques années.

B. A L'ÉTRANGER, UN PLUS GRAND NOMBRE DE PARTICULIERS BÉNÉFICIERAIENT DU CRÉDIT

• Les **données permettant de comparer la diffusion du crédit** au niveau international **ne sont pas disponibles**. Les éléments relatifs à la France sont d'ailleurs fragiles car issus d'extrapolations réalisées à partir d'un échantillon représentatif.

• Cependant, **plusieurs éléments conduisent à penser que la diffusion du crédit est sensiblement plus modeste en France qu'à l'étranger** :

- les **niveaux comparés d'endettement des particuliers**, qui y sont nettement plus importants, vont dans ce sens...

- ainsi que la **proportion des ménages propriétaires de leur logement** qui est relativement faible en France... Selon une étude relative aux marchés du logement et de l'immobilier en Europe occidentale de l'Institut d'urbanisme de Paris, le taux de propriétaires occupants s'élève à 70 % au Royaume-Uni, 56 % en France, 68 % en Italie et 82 % en Espagne. Seule l'Allemagne semble avoir un taux de propriétaires occupants (45 %) plus faible que la France.

- et le **niveau, semble-t-il, comparativement bas des taux de défaut¹ sur crédit dans notre pays**.

C. UN FONCTIONNEMENT DU SYSTÈME DE CRÉDIT QUI EXCLUT UNE LARGE PROPORTION DE LA POPULATION

• **Structurellement, la moitié des ménages français n'est pas concernée par la dette, et seuls un peu moins de 30 % des ménages sont endettés au titre du logement.**

• **Le crédit à la consommation est traditionnellement de diffusion légèrement plus large.**

De fait, selon le BIPE, on peut rendre compte de la diffusion du crédit en fonction de la distribution des revenus par la formule : « *le crédit à la consommation pour tous... mais le crédit-habitat pour les « plus riches »* ».

Cette appréciation ne peut être vérifiée directement faute de données sur la distribution du crédit immobilier par déciles de revenu, mais elle est cohérente avec plusieurs informations disponibles :

- les **exigences prudentielles des banques** en matière de solvabilité lient directement la dispensation du crédit aux revenus, ce qui représente une

¹ *Les données relatives aux taux de défaut ne sont pas immédiatement disponibles mais peuvent être approchées à partir des éléments portant sur le niveau des taux débiteurs et sur les provisions et pertes sur créances irrécouvrables des établissements de crédit.*

condition particulièrement sélective pour des crédits immobiliers, dont les montants sont naturellement supérieurs à ceux des crédits de trésorerie ;

- les **informations relatives au crédit à la consommation et au crédit au logement, par catégorie socioprofessionnelle**, et, indirectement, **par niveau de revenu** confirment une **plus large diffusion du premier**, et une forte concentration du crédit à l'habitat.

QUELQUES DONNÉES SUR LA DIFFUSION DU CRÉDIT EN FRANCE

• **Pour le crédit à l'habitat**, les **cadres et professions libérales se situent tout à fait au sommet de la hiérarchie**. Ils représentent en effet **10,6 % des ménages** et 12 % des individus, mais réalisent 36 % des achats de logements neufs, 41 % des achats de logements anciens et 42 % des travaux dans le logement. Ils souscrivent **38 % des crédits nouveaux à l'habitat ancien et le même pourcentage des crédits nouveaux au logement neuf et pour travaux**.

• Le profil des remboursements, qui rend compte du poids des encours, montre que **le poids des remboursements dans le revenu disponible des différents déciles est presque constamment croissant à mesure que l'on passe des déciles les plus modestes aux plus aisés**.

• L'observation des **taux de défaut** montre que, faibles en général, ils sont **relativement plus élevés pour le crédit à la consommation**, ce qui conduit à supposer que les ménages vulnérables profitent moins du crédit habitation que du crédit à la consommation.

• Enfin, les **taux débiteurs moyens** sont **plus élevés pour les crédits à la consommation que pour les crédits à l'habitat**. Cette **situation est paradoxale** puisque la **durée des prêts à la consommation** est par définition plus courte ce qui implique moins de risques.

Elle reflèterait, pour partie, une plus forte prise de risques du fait des caractéristiques des populations concernées par le crédit à la consommation, mais est aussi le reflet de montants unitaires de crédit nettement plus faibles, qui entraîne des coûts fixes proportionnellement beaucoup plus élevés.

Elle **semble être aussi la conséquence d'une inégale attractivité commerciale des bénéficiaires de ces deux catégories de crédits**. Si, comme on peut le penser, les crédits à l'habitat sont devenus des produits d'appel pour les banques, celles-ci auraient tendance à adopter des pratiques commerciales sélectives, qui freinent sa diffusion en les réservant aux clientèles les plus aisées qui sont aussi les plus commercialement prometteuses. En effet, pour elles, les marges d'intérêt sur les crédits au logement étant quasi-nulles, il importe de n'allouer leurs ressources à ce type d'actifs que si des flux de revenus dérivés sont envisageables.

Néanmoins, même pour le crédit à la consommation, une forte sélection du crédit intervient.

**RÉPARTITION DES NOUVEAUX CRÉDITS À LA CONSOMMATION
SELON LE DÉCILE DE REVENU DES MÉNAGES EN 2000**

Décile (du plus modeste au plus aisé)	Part dans la population des ménages	Poids dans la population des individus	Part dans la production de nouveaux crédits	
1	10,0	5,1	1,3	50 % → 25 %
2	10,0	5,6	3,0	
3	10,0	6,8	4,0	
4	10,0	7,8	7,8	
5	10,0	9,4	9,3	
6	10,0	10,5	11,2	50 % → 75 %
7	10,0	12,1	12,0	
8	10,0	13,7	13,7	
9	10,0	14,5	19,2	
10	10,0	14,5	18,6	
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %	

Source : BIPE, « Les comportements financiers des ménages par groupes sociaux », Nov.2003

La moitié des ménages disposant des revenus les plus faibles ne bénéficient, en 2000, que du quart des crédits à la consommation accordée au cours d'une année où, pourtant, le volume des crédits à la consommation a connu un pic.

Il est vraisemblable que la concentration des crédits à la consommation sur les ménages les plus aisés (75 % des crédits mis en place en 2000 ont bénéficié à la moitié des ménages la plus riche) soit d'ordinaire encore plus importante.

En tout cas, **la considération des charges d'emprunt par décile de revenu ne suggère pas l'absence de marges de progression du crédit vers les populations moins fortunées.**

CHARGES D'EMPRUNT PAR DÉCILES DE REVENU
(en % du RDB)

Revenu disponible brut	Consommation	Habitat	Total
0 < 14.437	3,3	11,9	15,2
14.437 < 18.476	4,6	8,2	12,8
18.476 < 22.893	5,0	10,4	15,4
22.893 < 27.428	7,9	10,0	17,9
27.428 < 32.330	8,0	12,3	20,3
32.330 < 37.691	8,2	8,1	16,3
37.691 < 43.892	7,6	6,0	13,6
43.892 < 51.149	7,5	5,6	13,1
51.149 < 63.785	8,7	4,4	13,1
> 63.785	5,4	5,3	10,7

Les charges de la dette atteignent leur maximum pour le cinquième décile de revenu. Mais, elles ne pèsent qu'1/5 du revenu disponible brut. C'est nettement inférieur à la norme individuelle implicite du 1/3 de charges locatives utilisée par les propriétaires bailleurs.

CHAPITRE II

LE CRÉDIT AUX PARTICULIERS : UNE CONTRIBUTION À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE TROP FAIBLE EN FRANCE ?

L'accès des ménages au crédit semble un des déterminants de la croissance économique à travers la mise à disposition des ménages de liquidités qui dynamise leur demande.

Cette relation, qui est l'objet d'un vif débat académique qui a marqué l'histoire de la théorie économique, est complexe, ce qui implique de décrire soigneusement ses enchaînements.

Votre rapporteur observe que la demande de crédit n'est pas seulement influencée par les variables réels ou de prix à la consommation mais dépend aussi des caractéristiques de l'offre (taux d'intérêt, variété des produits accessibles...) de crédit.

En outre, tant que la croissance économique ne bute pas sur ses limites naturelles, il lui paraît que la disponibilité du crédit est en mesure de hausser le rythme de la croissance sous les tensions inflationnistes que décrivent les monétaristes. Les risques macroéconomiques d'un excès de crédit apparaissent, sous cet angle, très faibles en France.

Les risques inflationnistes sont quasiment nuls (d'ailleurs, dans les pays où l'essor du crédit a été le plus spectaculaire, ils ne se sont pas manifestés). L'endettement des Français ne les expose pas à des risques de revenu tant du fait de sa nature (un endettement à taux fixe principalement), qu'en raison de son poids qui est très modéré.

Si l'économie française a tiré parti de ces mécanismes, elle en profite moins qu'elle ne le pourrait et que n'en profitent plusieurs économies étrangères.

On ne doit pas ignorer les risques, autres que macroéconomiques, liés au crédit, mais, il ne faut pas non plus les surestimer.

Certains **risques**, purement **individuels**, sont douloureux lorsqu'ils se manifestent ; la prévention du surendettement est justifiée. Mais, les cas de surendettement sont moins la conséquence d'un système de crédit anarchique que d'aléas malheureux. Apprécié globalement, l'endettement des Français est soutenable¹. **Le traitement du surendettement ne doit pas déboucher sur une raréfaction du crédit** qui, elle, représenterait **un risque systémique**, par les coûts macroéconomiques et sociaux qu'elle comporte.

Quant aux risques sectoriels, ils apparaissent concentrés sur les effets des crédits **immobiliers** sur le prix des logements. On ne peut nier la responsabilité de l'essor du crédit sur les variations des prix d'actifs immobiliers. Mais, il ne faut pas pour autant ignorer l'impact favorable de cette revalorisation sur la demande des ménages et la part prise dans la hausse des prix immobiliers par l'inertie de l'offre sur ce marché. Le redémarrage de cette offre, qui est en cours, devrait favoriser une accalmie des prix. Le maintien de conditions monétaires favorables est la clef d'une stabilisation en douceur de ce marché.

I. APERÇUS THÉORIQUES

La **théorie économique est loin de s'accorder sur les effets du crédit sur l'économie**. Dans les approches classiques, le crédit n'a pas de vertu particulière et peut, au contraire, receler des dangers d'inflation. Dans les théories keynésiennes, il peut permettre de hausser le niveau de la demande et ainsi du PIB.

A. L'APPROCHE CLASSIQUE

Dans le camp des grands classiques, la monnaie est un « voile ». Les **monétaristes** parviennent aux mêmes conclusions et insistent sur les dangers d'une offre excessive de crédits en termes d'inflation.

Les recommandations de politique monétaire de ces deux « écoles » sont marquées par la prudence : la politique monétaire doit être la plus stable possible ; elle doit distiller des liquidités de façon mesurée, en rapport avec le taux de croissance potentiel, voire effectif, de l'économie ; le taux d'intérêt réel ne doit pas s'écarter de ce taux de croissance.

Appliquées à la situation des ménages, ces approches tendent à alerter sur l'inutilité et même, sur les dangers d'une dispensation de crédits qui suivrait un rythme supérieur à celui du revenu des ménages.

¹ Le dernier tableau du chapitre précédent le montre abondamment.

La formulation doctrinale fondatrice de Milton Friedman veut que dans le cas contraire :

- l'injection monétaire soit au mieux inutile car la consommation des ménages est entièrement déterminée par leur revenu permanent, c'est-à-dire par les anticipations de revenus qu'ils peuvent former du fait de leur situation individuelle et de la situation globale de l'économie dans laquelle ils s'insèrent ;

- soit, au pire, inflationniste et récessive si le crédit dispensé est consommé car alors cette consommation provoque une hausse des prix, qui, à son tour, déclenche une spirale inflation-salaire, une perte de compétitivité, avec, à terme, le retour à un revenu prévisible inférieur à la situation *ex ante*.

Les **approches néo-classiques s'appuient sur deux présuppositions**, qui ne sont **pas admises** par les économistes keynésiens :

- **il ne saurait exister de déséquilibres** sur les différents marchés **autres que volontaires ou liés à des rigidités** des prix, si bien que toute impulsion sur la demande est incapable de les résoudre ;

- les **comportements économiques sont ancrés dans la seule économie réelle** et les **stimulations monétaires** (du crédit) ne représentent que des **illusions** auxquelles il convient de rester insensible.

B. L'APPROCHE KEYNÉSIENNE

Les **capacités de la politique monétaire**, et du crédit, en termes de stimulation économique sont, au contraire, **mises en évidence par les économistes de tradition keynésienne**, ainsi que la maniabilité pratique de l'instrument monétaire, qui, d'ailleurs, n'est contestée que pour des motifs un peu accessoires (les délais de transmission en particulier) par les monétaristes.

C. DIFFÉRENTS CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE PEUVENT ÊTRE IDENTIFIÉS

L'encadré ci-après résume, à grands traits, les différents canaux de transmission de la politique monétaire à l'activité réelle.

LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À L'ACTIVITÉ RÉELLE

Les évolutions de la politique monétaire se traduisent par des variations des taux directeurs qui se diffusent à l'ensemble des taux d'intérêt. Les mouvements des taux d'intérêt affectent à leur tour les conditions d'équilibre de nombreux marchés ainsi que les revenus et la situation patrimoniale des agents économiques.

1. Le canal du prix des actifs (y compris le canal du taux d'intérêt)

• Le canal traditionnel des taux d'intérêt

Une politique monétaire expansionniste se traduit par une augmentation de l'offre de monnaie qui modère les taux d'intérêt réels d'équilibre sur le marché de la monnaie. Elle réduit le coût du capital pour les entreprises et favorise ainsi une augmentation des dépenses d'investissement dont la profitabilité se trouve améliorée. Par ailleurs, elle modère la charge d'intérêt pour les ménages emprunteurs et soutient donc leur revenu et leur consommation (à épargne inchangée). Ce canal correspond à la conception keynésienne la plus traditionnelle de la politique monétaire, mais joue à la fois sur la demande et sur l'offre.

• Le canal du taux de change

En régime de taux de change flexible et avec mobilité internationale des capitaux, une baisse des taux d'intérêt se traduit toutes choses égales par ailleurs par une dépréciation du taux de change effectif réel de la monnaie nationale. Cette dépréciation soutient les exportations nettes et par conséquent la production globale.

• Le canal du Q de Tobin

Une baisse des taux d'intérêt est susceptible d'avoir un effet favorable sur les cours des actions dans la mesure où le prix d'une action correspond à la valeur actualisée des dividendes futurs. Cette augmentation du prix des actions diminue le coût des fonds propres pour les entreprises et soutient leurs investissements (à l'instar du capital traditionnel mais via un mécanisme différent, la hausse des cours boursiers rendant les émissions d'actions plus attractives).

• Les effets de richesse

La consommation des ménages peut aussi tirer profit d'une baisse des taux d'intérêt : l'augmentation du prix des actifs financiers ou immobiliers résultant d'une baisse des taux d'intérêt augmente la valeur de leur patrimoine et soutient leur consommation. Dans un modèle où les ménages cherchent à lisser leur consommation sur le cycle de vie, ils dépensent plus lorsque leur richesse augmente.

2. Le canal du crédit

La présence de contraintes de liquidité peut venir renforcer et amplifier les effets de la politique monétaire.

• Le canal strict du crédit ou canal du crédit bancaire

Dans une économie bancarisée, les changements de taux directeurs modifient les conditions de refinancement des banques sur les marchés financiers. En particulier, un durcissement des conditions de refinancement des banques pèse sur leur activité de création monétaire, sur leur production de crédit à l'économie et donc sur l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.

• Le canal large du crédit ou canal du bilan (théorie de l'accélérateur financier)

Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'activité réelle dépendent aussi de la qualité de la structure du bilan des agents économiques. Une hausse des taux aura des effets dépressifs sensiblement plus importants si les agents privés sont auparavant déjà très endettés et peu solvables. Ainsi, l'impact défavorable d'un durcissement monétaire sur la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes (canal du taux d'intérêt) et sur le coût de leur capital (Q de Tobin) est renforcé par un redressement de la prime de risque que les banques font peser sur les nouveaux emprunteurs. Les comportements sur les marchés financiers liés à une évolution du risque peuvent accentuer les effets sur l'activité de la politique monétaire.

Source : Direction de la Prévision

Appréciés au regard de la question abordée par le présent rapport des enjeux de l'accès des ménages au crédit, plusieurs des canaux de transmission de la politique monétaire sont en jeu :

- le **canal des taux d'intérêt**, qui décrit la sensibilité, plus ou moins grande, des taux d'intérêt exigés des emprunteurs par les banques aux évolutions du coût de leurs ressources ;

- le **canal du crédit**, qui décrit l'abondance relative des crédits dispensés par le secteur bancaire ;

- le **canal des effets de richesse**, qui peut être décliné en deux mécanismes : l'impact des taux d'intérêt sur la richesse des ménages et son effet sur leur demande ; l'impact des variations de la valeur de la richesse des ménages sur le canal du crédit.

II. LES RISQUES DE L'ENDETTEMENT SONT SOUVENT EXAGÉRÉS TANDIS QUE SES AVANTAGES NE DOIVENT PAS ÊTRE MINIMISÉS

Alors que les travaux de modélisation économique ont longtemps peiné à identifier une contribution spécifique et durable du crédit aux ménages à la croissance, contrastant en cela avec les intuitions suscitées par les faits, des améliorations de méthode, liées principalement à la prise en compte des « effets de richesse », semblent apporter de nouveaux éclairages.

Pour la France, l'apport du crédit aux ménages à la croissance aurait été significatif dans la période récente de ralentissement économique. Ce constat est d'abord celui d'un très net contraste avec l'épisode cyclique comparable antérieur du début des années 90.

Si la période 1985-1995 avait été marquée par un essor du crédit et de la croissance suivi d'une contraction parallèle de l'activité et des emprunts des ménages, depuis 1995 l'endettement des ménages augmente avec continuité, même après le retournement conjoncturel du début des années 2000.

Il faut se féliciter de cette évolution qui a permis à la croissance de résister, dans une certaine mesure. Elle témoigne d'un **changement de contexte**, avec **une politique monétaire plus pertinente** et **mieux relayée par des intermédiaires bancaires plus réactifs.**

Techniquement, il est à souligner que **c'est moins par ses effets directs que par son impact indirect que le crédit aux ménages aurait soutenu la croissance.**

A. ESSOR DU CRÉDIT AUX MÉNAGES ET CROISSANCE, UNE « LITTÉRATURE » EMPIRIQUE LONGTEMPS DÉCEVANTE

• **Dans les approches traditionnelles de la croissance**, ainsi que dans la plupart des travaux économétriques, **le crédit aux ménages** a, pour l'essentiel, **un rôle de lissage de la demande**. Il permet certes de **desserrer les contraintes de liquidité** – fonction qu'illustre parfaitement l'endettement pour l'achat d'un logement –, mais il n'a pas en soi d'autres vertus.

La demande des ménages est essentiellement déterminée par les variables non financières lourdes : leur revenu, le chômage ou l'inflation, qui, elles-mêmes, sont normalement déterminées par le fonctionnement de l'économie réelle.

Cette insensibilité de la croissance au crédit trouve un reflet dans les difficultés récurrentes que rencontrent les « modélisateurs » à mettre en évidence un impact des taux d'intérêt sur la croissance.

• Ce n'est qu'assez récemment que **quelques travaux ont pu déboucher en ce domaine, mais sur des résultats peu « spectaculaires », présentés, en outre, comme confirmant l'absence d'effet durable du crédit.**

Le **rapport sur les Comptes de la Nation de 2000**, sur « *les déterminants de la consommation des ménages au cours des années 90* » devait ainsi montrer que, si celle-ci avait été moins rapide que prévu au début de la décennie, c'était comme un contrecoup du surcroît de consommation, observé entre 1986 et 1990 après la libéralisation financière intervenue au milieu des années 80, qui s'était traduite par une poussée de l'endettement des particuliers.

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION TOTALE
(évolution annuelle moyenne en %)

	1990-1999	1990-1994	1995-1999
Dépenses de consommation	1,4	0,8	1,9
<u>Contributions :</u>			
- Pouvoir d'achat du revenu	1,4	1,5	1,3
- Inflation	0,2	0,1	0,2
- Taux de chômage	0,0	0,0	0,0
- Libéralisation financière	- 0,3	- 0,5	0,0
- Prime à la casse	0,0	0,0	0,0
- Résidu	0,1	- 0,3	0,4

Source : Rapport sur les comptes de la Nation. 2000. MINEFI

Lecture : à partir de l'équation de consommation estimée, on peut isoler le rôle de chaque déterminant dans les évolutions de la consommation. Ce tableau présente leurs contributions aux évolutions annuelles de la consommation sur la période allant de 1990 à 1999. La somme de leurs contributions n'est en général pas égale aux évolutions de la consommation. La différence correspond à la partie non expliquée de l'équation, le résidu. On lit par exemple que sur la période 1990-1994, le pouvoir d'achat du revenu et l'inflation ont contribué à augmenter la consommation de 1,5 % et 0,1 % par an en moyenne et les effets de la libéralisation financière à la baisser de 0,5 %. La croissance de la consommation est surestimée de 0,3 % sur cette période.

Le diagnostic ainsi posé revient à **admettre que le développement du crédit aux ménages a pu avoir un impact sur leur consommation, et la croissance, dans la fin des années 80, tout en insistant sur son caractère seulement transitoire et réversible.**

L'accroissement de l'endettement des ménages et de leur consommation **aurait été « temporaire » et « payé »** à partir de 1990, lorsque le revenu a ralenti et la charge de la dette des ménages a augmenté, par des tensions sur leur situation financière, qui auraient nécessité un ajustement de leur consommation.

Pour **expliquer le caractère simplement temporaire** de l'effet favorable de la dynamique du crédit sur la demande des ménages, **l'étude du MINEFI précitée ne se contente pas de suggérer l'implacabilité des variables lourdes de la consommation** (et donc de confirmer les approches traditionnelles) **mais affirme encore que** : « *la libéralisation financière aurait entraîné un accroissement temporaire de l'endettement des ménages et de leur consommation, le temps que les banques s'adaptent aux nouvelles conditions des marchés.* »

Cette dernière formule, pour le moins allusive, paraît indiquer que **les auteurs estiment que le développement des crédits aux particuliers, intervenu après la libéralisation financière du milieu des années 80, serait à mettre au compte d'une période d'apprentissage des banques, elle-même transitoire ou, du moins, non reproductible.** Autrement dit, le canal du crédit se serait desserré sous l'impact de la libéralisation financière, puis aurait repris ses dimensions « naturelles ».

B. UNE LITTÉRATURE EXCESSIVEMENT PESSIMISTE

Au vu des expériences étrangères et des évolutions récemment intervenues en France (*v. infra*), **il est difficile de souscrire sans réserves à ces conclusions, dont, au demeurant, la complétude n'apparaît pas entièrement satisfaisante.**

On ne peut valider l'idée qu'il existerait une dynamique naturelle du crédit essentiellement déterminée par la demande et qui ne serait que transitoirement perturbée par les changements du contexte réglementaire. **L'industrie du crédit opère sur un marché où les conditions dans lesquelles s'exprime l'offre impacte fortement la demande.**

En outre, **sans mésestimer les risques macroéconomiques associés à une hausse de l'endettement, il importe de ne pas assimiler toute augmentation des dettes des agents privés à une dérive de l'endettement.** De la même manière, **il ne faut pas mésestimer les avantages macroéconomiques et en termes de bien-être des ménages résultant d'un large accès au crédit.**

L'approche du surendettement, qui relève des risques microéconomiques du crédit, **pour devoir être attentive ne doit pas fausser la perception globale du crédit.** Drames individuels, les situations de surendettement relèvent d'une vigilance individuelle et ne peuvent être rattachées à l'existence d'un risque de système.

1. La dynamique du crédit dépend du contexte réglementaire mais aussi de l'innovation bancaire et du degré de la concurrence dans le secteur

Les analyses dont on a rendu compte retiennent pour principale explication de la dette des ménages la demande que ceux-ci exprimeraient compte tenu d'un lien naturel entre la demande de crédit et quelques grandes variables supposées caractériser leur situation financière. Tout au plus, reconnaissent-elles à des modifications réglementaires un impact mais qui est seulement transitoire.

Le constat de profondes différences nationales dans la situation d'endettement des ménages, que les écarts existant dans leur position économique ne justifient pas, désarme ces analyses.

Mais, ces différences sont alors mises au compte rapidement de différences culturelles. Sans nier que celles-ci puissent jouer, il faut pourtant relever l'imprécision de l'argumentaire.

Le marché du crédit aux particuliers est un marché où la puissance des offreurs ne peut être mésestimée. Il est par conséquent justifié de s'interroger sur leurs comportements et la responsabilité qu'ils prennent dans la dynamique du crédit aux ménages.

En premier lieu, les constats empiriques montrent que la dynamique du crédit n'apparaît pas déterminée par la seule existence d'une période accidentelle d'apprentissage des banques.

L'observation selon laquelle le contexte réglementaire est un facteur structurel de l'offre de crédit paraît plus pertinente. Et, dans le présent rapport on s'attache à mesurer le poids de ce contexte sur la dynamique du crédit aux particuliers.

Par ailleurs, il **n'est pas seul en cause**. Ainsi, si la suppression de l'encadrement au crédit a, sans doute, créé un mouvement de ressaut, les données disponibles montrent que l'essor du crédit aux ménages peut prendre une réelle intensité indépendamment de telles évolutions réglementaires.

Si le « décontingement » réglementaire du crédit a été favorable à sa dynamique et à la croissance, il faut aussi mesurer l'enjeu d'un autre « décontingement », celui qui peut résulter d'une évolution des pratiques bancaires sous l'effet notamment d'une intensification de la concurrence.

2. Toute phase de hausse de l'endettement ne débouche pas systématiquement sur une crise macroéconomique

En second lieu, **il semble aventureux de conclure**, comme l'étude mentionnée, mais aussi comme plusieurs contributions récentes, **que la contribution favorable du crédit aux particuliers à la croissance doit nécessairement se solder au cours d'une période suivante par un phénomène de contrecoup qui, de surcroît pèserait inopportunément sur la croissance.**

• Dans une certaine littérature, **on souligne souvent que le recours au crédit comporte des dangers en cas de retournement macroéconomique plutôt qu'on n'insiste sur ses avantages.** Or, en ce domaine, **toute généralisation débouche nécessairement sur des erreurs d'appréciation.**

Une telle approche, qui est perceptible dans le rapport de la Mission sur le développement du crédit hypothécaire¹, se base sur des raisonnements usuels dont la portée ne doit pas être exagérée.

Plusieurs arguments sont avancés pour mettre en garde contre les effets indésirables d'un **développement excessif² du crédit hypothécaire** dans l'hypothèse d'une augmentation des taux d'intérêt et d'une baisse du prix de l'immobilier.

S'agissant des taux d'intérêt, on met en évidence les enchaînements suivants :

- en **régime de taux variables**, comme au Royaume-Uni, la hausse des taux a nécessairement un impact défavorable sur la consommation des ménages, indépendamment de tout mécanisme de refinancement hypothécaire.

- là où prévaut plutôt **le taux fixe**, ce sont les refinancements de prêts existants et les crédits hypothécaires autonomes (« *home equity loans* ») qui se font plus rares.

S'agissant de l'impact d'un retournement des prix des actifs immobiliers, les crédits en cours ne sont pas en eux-mêmes menacés mais les risques cités sont de deux ordres : le ralentissement des opérations d'extraction hypothécaire en raison de la moindre valeur du gage ; une issue plus douloureuse aux situations d'impayés. On devrait ajouter à ces enchaînements la hausse des primes de risque sur les prêts nouveaux.

¹ *Rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire. Inspection générale des Finances et Inspection générale des Services Judiciaires. Novembre 2004.*

² *Le diagnostic d'un développement excessif du crédit est particulièrement complexe et rarement précisé dans la littérature en question. Il n'est pas réductible au constat d'un endettement insoutenable des agents.*

La conclusion de ces travaux est que, dans les pays où le crédit hypothécaire est significativement développé, il existe un risque d'effet macroéconomique « adverse » (défavorable) dont l'ampleur est suspendue au degré d'ajustement des prix de l'immobilier et des taux.

• Pourtant, l'affirmation générale selon laquelle un « retournement macro-économique » pourrait être d'autant plus dangereux que le crédit hypothécaire est développé ne semble pas réellement soutenue par les raisonnements développés à son appui, alors que les avantages d'un large accès aux liquidités sont faiblement exposés.

Observation liminaire et fondamentale, l'expérience récente plaide plutôt pour reconnaître l'effet contra-cyclique du crédit. En bref, dans la dernière période de ralentissement économique, l'essor du crédit aux particuliers, notamment du crédit hypothécaire, a favorisé la résistance de l'activité économique dans un contexte global marqué par son ralentissement.

Cet enchaînement heureux semble d'ailleurs « naturel ». Les phases de ralentissement économique impliquent une baisse des taux d'intérêt, excepté peut-être dans l'hypothèse, rare en pratique, de « stagflation » (combinaison de récession et d'inflation).

Il est ainsi réconfortant d'observer que l'assouplissement des conditions monétaires puisse jouer un rôle de stabilisation économique. Et plusieurs études, détaillées ci-après, montrent que ce rôle est d'autant plus efficace que les agents économiques, en particulier les ménages, ont un large accès au crédit, notamment au crédit hypothécaire.

Deuxième observation, en lien direct avec la précédente, **les épisodes de « retournement macroéconomique » ne s'accompagnent pas systématiquement d'une hausse des taux d'intérêt et d'une chute de la valeur des actifs immobiliers**, canaux identifiés comme déterminant la dangerosité d'un développement « excessif » du crédit. **Une telle occurrence peut intervenir mais sa probabilité mérite d'être discutée.**

Dans une étude parue en 2004, l'OCDE rappelle que les mouvements des prix réels des logements sont affectés par les modifications des taux d'intérêt, même si la relation statistique entre taux d'intérêt et variation des prix immobiliers diffère sensiblement en rythme et en intensité selon les pays¹.

Si le facteur « taux d'intérêt » n'est pas exclusif, le constat de l'OCDE s'inscrit dans le cadre de l'analyse précitée. Mais il invite à s'interroger sur les propriétés systématiquement contracycliques du crédit hypothécaire, plutôt que sur le risque contraire d'une accentuation d'un ralentissement économique.

¹ L'OCDE mentionne sur ce point une étude de Tsatsaronis et Zhu (2004) qui constatent que l'impact des taux d'intérêt sur les prix des logements est à la fois plus puissant et plus rapide dans les pays où les marchés hypothécaires sont relativement développés (Australie, Irlande, Pays-Bas, Royaume-Uni, États-Unis, Pays nordiques et Japon) que dans la plupart des pays d'Europe continentale.

Dans l'hypothèse où toute phase de ralentissement économique enclencherait une détente des conditions de crédit qui produirait une appréciation des actifs immobiliers, favorisant à son tour la distribution de nouveaux crédits, une telle propriété devrait être observée.

Il faut, bien sûr, se garder de tirer une conclusion si générale, puisque les configurations des ralentissements économiques peuvent varier (en particulier, elles peuvent comporter un resserrement des conditions de crédit et un effondrement des prix d'actifs immobiliers). Mais, inversement, il **ne faut pas prêter une portée générale aux risques associés au développement du crédit hypothécaire** lors d'épisodes de contraction économique.

Dernière observation, s'agissant des risques mentionnés dans le rapport de la Mission, au-delà de la question de leur probabilité d'occurrence, **on doit s'interroger sur leur portée.**

Le rapport de la Mission d'enquête identifie certains risques qu'entraîne l'endettement des ménages en cas de retournement conjoncturel combinant hausse des taux d'intérêt et baisse des prix des actifs immobiliers. Seul le cas particulier où le stock de crédits à taux variables est important semble réellement significatif puisque, alors, les charges de l'endettement varient directement en cas de tensions sur les taux.

Dans les autres hypothèses, les risques sont beaucoup moins clairement établis :

- les ménages endettés à taux fixes peuvent redouter un retournement conjoncturel, mais dans le seul cas de figure où le poids de leurs charges financières dans leur revenu s'alourdirait brusquement, ce qui suppose une situation *ex ante* aux limites d'un surendettement qui se révélerait sous l'effet d'une baisse de leurs revenus ;

- les hausses de taux d'intérêt et la réduction de la valeur des actifs immobiliers ont un impact sur la demande de crédit – celui-ci peut d'ailleurs être volontairement recherché quand la Banque Centrale est à l'origine du resserrement des conditions monétaires –, qui, pour être éventuellement plus fort à mesure que les ménages sont plus endettés, se produit même en dehors de cette circonstance.

Les risques mentionnés par la Mission, qui ne sont pas les seuls – *v. infra* –, ne doivent pas être négligés. Mais, il est frappant d'observer que les avantages du développement du crédit sont moins valorisés.

• Il est fructueux de **souligner les différences importantes** entre la **période actuelle**, marquée comme **celle du début des années 1990** par un ralentissement de la croissance du revenu des ménages, et cette dernière période.

En effet, **l'augmentation de l'endettement des ménages est constante depuis 1995 et semble insensible aux inflexions de la conjoncture.**

On peut prolonger cette observation en estimant que, globalement, **procyclique au cours de la période 1985-1995, la distribution de crédits aux ménages est devenue contracyclique lors du ralentissement du début des années 2000.**

• **Les conditions du crédit paraissent jouer un rôle déterminant dans ces changements.**

A l'inverse du début des années 90 où le ralentissement économique était intervenu au sortir d'une période de taux d'intérêt élevés et sans qu'une politique monétaire contracyclique ne soit entreprise, **le récent ralentissement s'est inscrit dans un environnement marqué par des conditions monétaires globalement peu tendues.**

A ce **contexte favorable**, il faut ajouter les **effets positifs de pratiques bancaires plus souples** limitant les effets de l'augmentation de l'endettement des ménages sur les charges annuelles supportées par eux (augmentation de la durée de prêts notamment).

Il est **difficile de ne pas voir dans ces modifications de contexte, l'impact d'une concurrence plus vive entre établissements de crédit** ainsi que les effets de **l'adoption de l'euro**, qui ont favorisé une situation durable de faibles taux d'intérêts.

• Pour conclure, on peut ajouter une observation importante : **les études selon lesquelles le crédit n'a d'impact que provisoire et limité sur la croissance¹ négligent les effets favorables, de toutes sortes (améliorations du bien-être, de l'emploi, des comptes publics...), des périodes où la croissance est supérieure à ce qu'elle aurait été sans la contribution du crédit.**

Il faut, en effet, garder à l'esprit l'utilité d'éviter les handicaps durables consécutifs aux périodes de faible croissance, dont le moindre n'est pas d'élever le taux de chômage structurel et de diminuer ainsi la croissance potentielle.

¹*Si les effets de variations des taux d'intérêts ne ressortent pas nettement dans ces études, c'est probablement faute de méthodes complètement appropriées. De ce dernier point de vue, la situation économique du début des années 2000 comparée à celle du début de la décennie précédente, semble parlante. Elle offre, d'abord, une variante « en vraie grandeur » significative qui montre, en pratique, l'impact de taux d'intérêt différents sur la dynamique du crédit et la consommation. Par ailleurs, elle invite à souligner l'importance des effets de richesse liés à l'endettement (et aux taux d'intérêt) sur la consommation des ménages (et la croissance) que les modèles économiques prennent mal en compte.*

C. PRENDRE LA VRAIE MESURE DU SURENDETTEMENT

Le **surenndettement des ménages** offre souvent un argument fort pour **justifier le sous-développement observé en France dans l'octroi de crédits** aux particuliers. Il est invoqué pour **mettre en garde** contre l'**assouplissement** ou pour **légitimer** la prudence des **pratiques bancaires**.

En tant que **principe de précaution**, la prévention du surendettement justifierait donc l'ensemble des mesures législatives et réglementaires, ainsi qu'en jurisprudence attentive, ce qui fait **obstacle à une plus grande dynamique du crédit**.

A cet égard, le récent rapport d'enquête de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des Services judiciaires pose la bonne question et mérite d'être cité :

« En France, depuis la fin des années 1980, les politiques publiques en matière de crédit aux ménages ont été surtout marquées par la lutte contre le surendettement qui a fait l'objet de textes législatifs successifs. Il n'est donc pas anormal d'y trouver des taux de sinistres extrêmement bas.

Les consultations auxquelles a procédé la mission montrent que la priorité collective est bien une politique très prudente d'octroi de crédits immobiliers, afin d'éviter au maximum les sinistres, considérés comme d'autant plus graves qu'ils mettent en cause le logement lui-même. La plupart des interlocuteurs de la mission (établissements de crédit, consommateurs, administrations, magistrats, spécialistes de l'immobilier...) se rejoignent pour donner la priorité à la prévention du surendettement, quitte à écarter de l'accession à la propriété des catégories marginalement plus risquées.

On ne peut que relever ici une contradiction significative entre ce consensus social et l'objectif de la présente mission : une hypothèque plus accessible ne contribuera vraiment à développer le crédit que si l'on admet... qu'elle puisse être mise en jeu plus souvent. »

Comme dans d'autres domaines, il reste qu'un arbitrage doit être effectué **entre un principe d'extrême précaution** aux **effets inhibants** et un **principe de précaution raisonnable** qui vise à éviter les excès et les situations irréversibles.

Idéalement, le **choix devrait être orienté par un bilan coûts-avantages rigoureux** qui **mette en balance le coût social et économique associé à l'exclusion du crédit** d'un côté, et **les coûts résultant des situations de surendettement**.

Celles-ci sont évidemment douloureuses d'autant qu'elles surviennent très fréquemment en frappant des individus dont la situation est difficile sur d'autres plans.

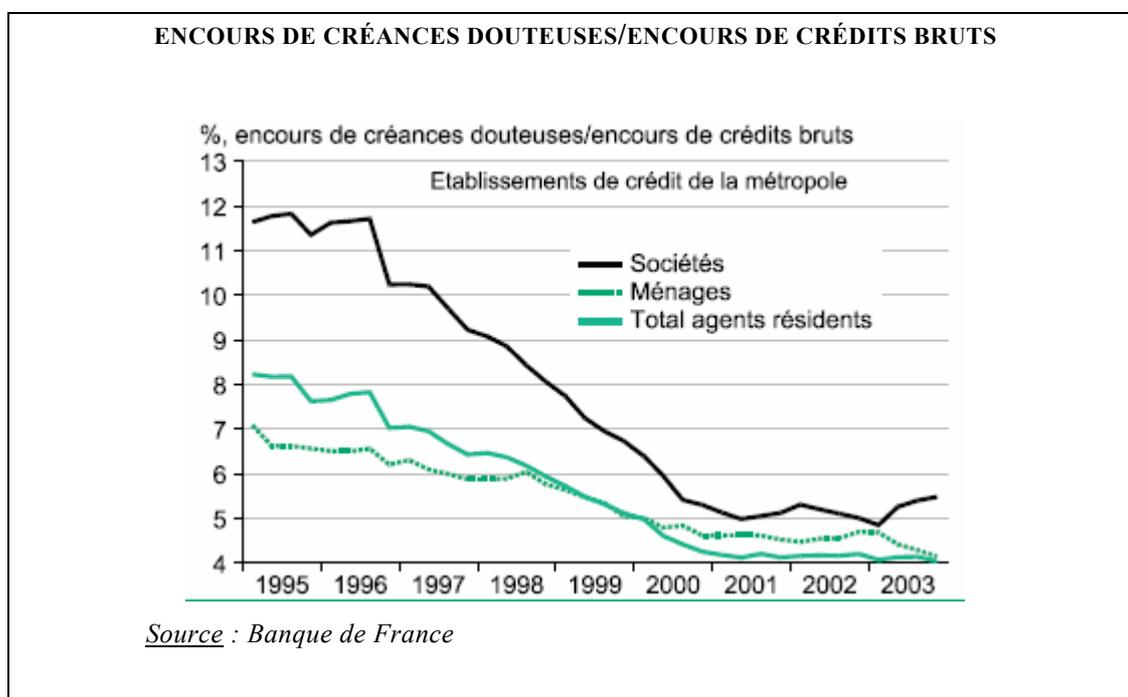
Cependant, les coûts individuels, sociaux et économiques du non-accès au crédit, qui sont invisibles, ne doivent pas être sous-estimés pour autant :

- les pertes de croissance qui lui sont liées ont un impact sur la situation sociale (en particulier, sur l'emploi) ;
- le bien-être individuel des « refusés du crédit » en est altéré ;
- une réelle injustice distributive s'ensuit pour ceux dont les dépôts, non rémunérés, alimentent des crédits peu coûteux dont ils n'ont pas le bénéfice.

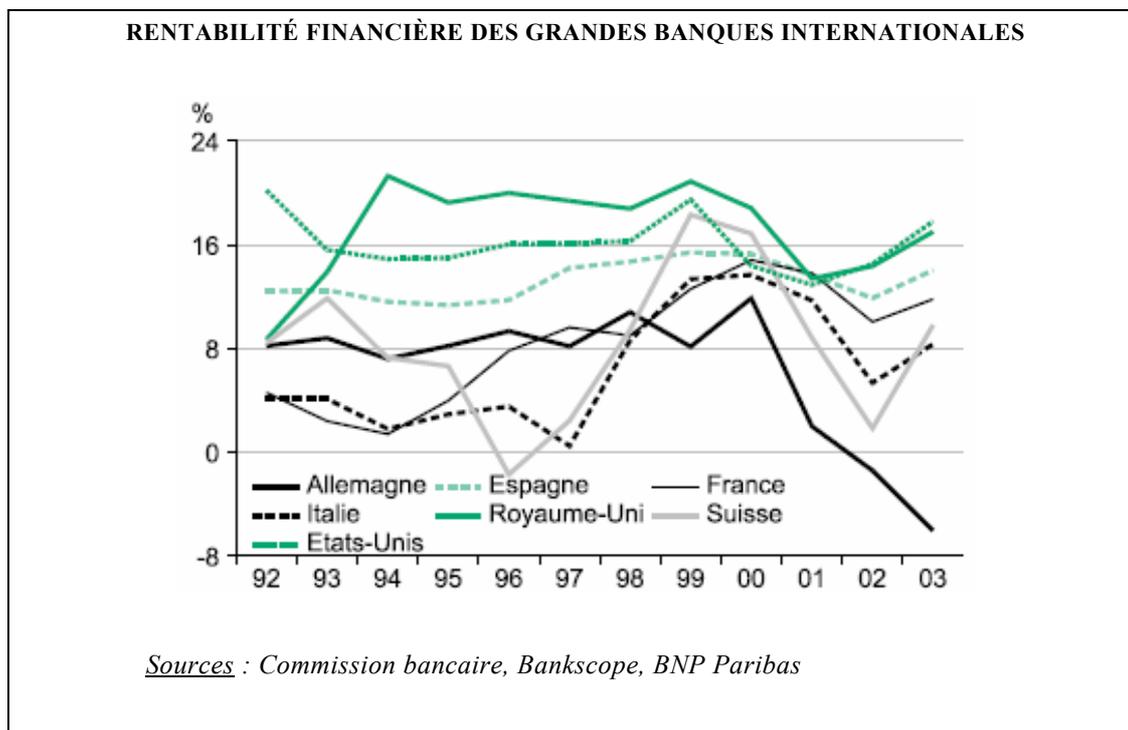
A la considération de ces coûts, il faut ajouter une attention à **l'importance du risque de surendettement** afin de juger si l'aversion qu'il suscite est, ou non, correctement fondée.

Du côté des bilans bancaires quelques données peuvent être mentionnées.

Ces dernières années, les encours de créances douteuses ont augmenté, mais, s'agissant des crédits aux ménages, nettement moins que les encours de crédit si bien qu'en proportion de ceux-ci, les créances douteuses ont très sensiblement diminué.



La rentabilité financière des grandes banques des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Espagne (pays où les encours de crédit aux ménages ont été particulièrement dynamiques et atteignent des niveaux beaucoup plus élevés qu'en France) ne semble pas pâtir de cette situation.



Les banques allemandes font exception par l'orientation de leur rentabilité et il faut rappeler que l'Allemagne est le pays du panel où la distribution de crédit aux ménages est la plus atone.

Du côté des ménages, si individuellement, le surendettement est douloureux, il faut souligner qu'il concerne environ 600.000 personnes. Ce chiffre peut paraître élevé en soi. Mais, il convient de le relativiser.

D'un point de vue quantitatif, le surendettement ne touche que de l'ordre de 3 à 4 % des personnes endettées et, notre pays comptant une minorité de ménages endettés, à **peu près 1,5 % seulement de l'ensemble des ménages**. Ces données sont en totale cohérence avec le constat que la France connaît un taux de défaut bancaire particulièrement faible, en lien avec une forte sélection du crédit.

En outre, **plus qualitativement, l'origine des cas de surendettement, et son évolution indique que celui-ci est très majoritairement inévitable**, et, par conséquent, **qu'il n'est pas à mettre au compte de pratiques dispendieuses**, ni des banques ni des ménages.

Les experts de ce dossier distinguent entre le **surendettement actif** qui résulte d'une « sur-allocation » du crédit et le **surendettement passif** qui provient « d'**accidents de la vie** », essentiellement peu prévisibles.

On observe que la première catégorie est en forte régression depuis 1990 et que les 2/3 des cas de surendettement résultent d'événements essentiellement aléatoires.

CAUSES PRINCIPALES DU SURENDETTEMENT EN 1990

(en pourcentage) – Base déclarative

	Origine du surendettement	Part dans l'ensemble des dossiers (actif + passif)	
ACTIF	Excès d'endettement sans modification de ressources	48	
PASSIF	Chômage	24	52
	Maladie	4	
	Séparation ou décès	9	
	Suppression ou diminution des prestations sociales (dont APL)	2	
	Autres	13	
	TOTAL	100	

ORIGINE DU SURENDETTEMENT EN 2001

(en pourcentage)

	Origine du surendettement	Part dans l'ensemble des dossiers (actif + passif)	
ACTIF	Trop de crédits	19,39	36,43
	Mauvaise gestion	7,75	
	Autres	4,04	
	Logement trop onéreux	3,07	
	Excès de charges	2,18	
PASSIF	Licenciement / chômage	26,50	63,57
	Séparation / divorce	15,54	
	Maladie / accident	9,13	
	Baisse des ressources	6,85	
	Autres	3,08	
	Décès	2,47	
	TOTAL	100	

De ces variations qualitatives, on peut tirer l'observation qu'une dispensation inconsidérée de crédits n'est que de plus en plus rarement en cause dans les situations de surendettement.

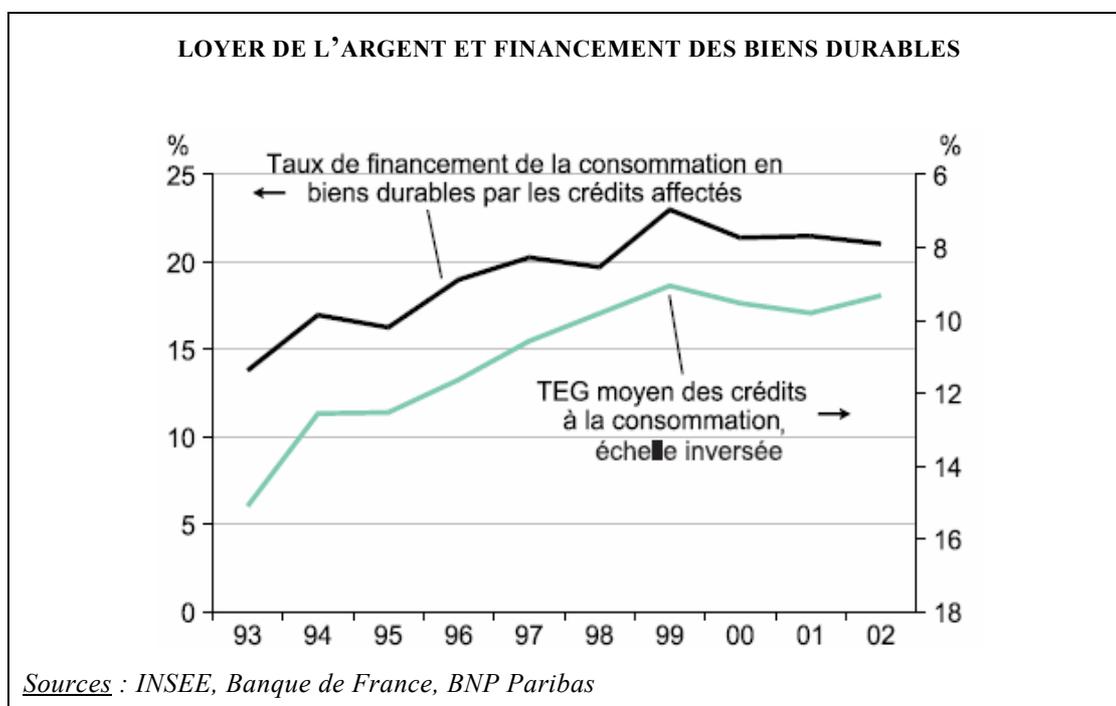
De fait, **seul 1 % des ménages endettés peut être considéré en situation d'endettement de ce fait (0,5 % de l'ensemble des ménages français)**. Encore faut-il relever qu'en ce cas, le surendettement concerne l'ensemble des dettes des ménages et pas uniquement leurs dettes bancaires.

III. EN FRANCE, LE DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT AUX MÉNAGES AURAIT EU UN IMPACT FAVORABLE MAIS LIMITÉ SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

L'essor du crédit aux particuliers a exercé un effet favorable sur la demande des ménages français et, ainsi, sur le rythme de la croissance économique. Mais, les Français ont sans doute moins profité que d'autres de la détente des conditions monétaires.

A. PREMIER CONSTAT EMPIRIQUE, LE CRÉDIT À LA CONSOMMATION EXERCE EN FRANCE UNE CONTRIBUTION MODESTE À LA DEMANDE

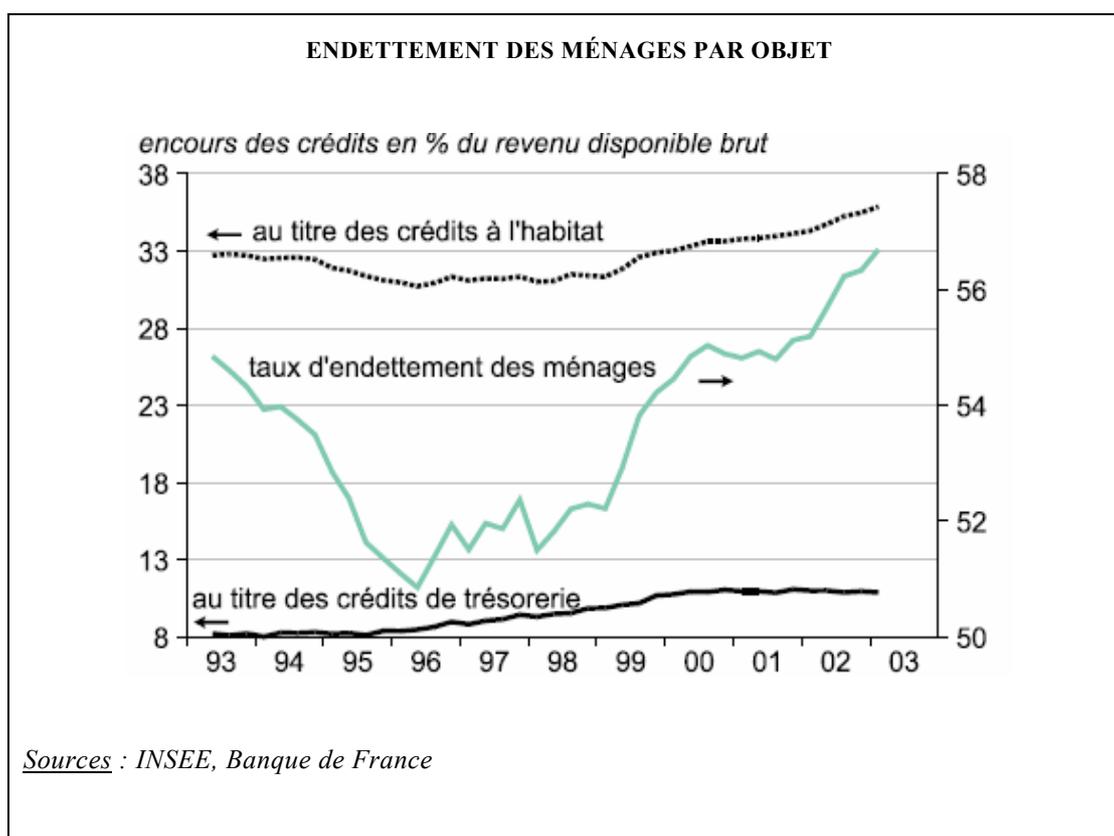
• Sur longue période, **la baisse des taux du crédit à la consommation a entraîné une augmentation du taux de financement externe des biens durables**.



On relève, entre 1995 et 2002, une croissance des encours de crédit à la consommation plus rapide que le PIB puisqu'ils sont passés de 5,4 à 6,9 % du PIB.

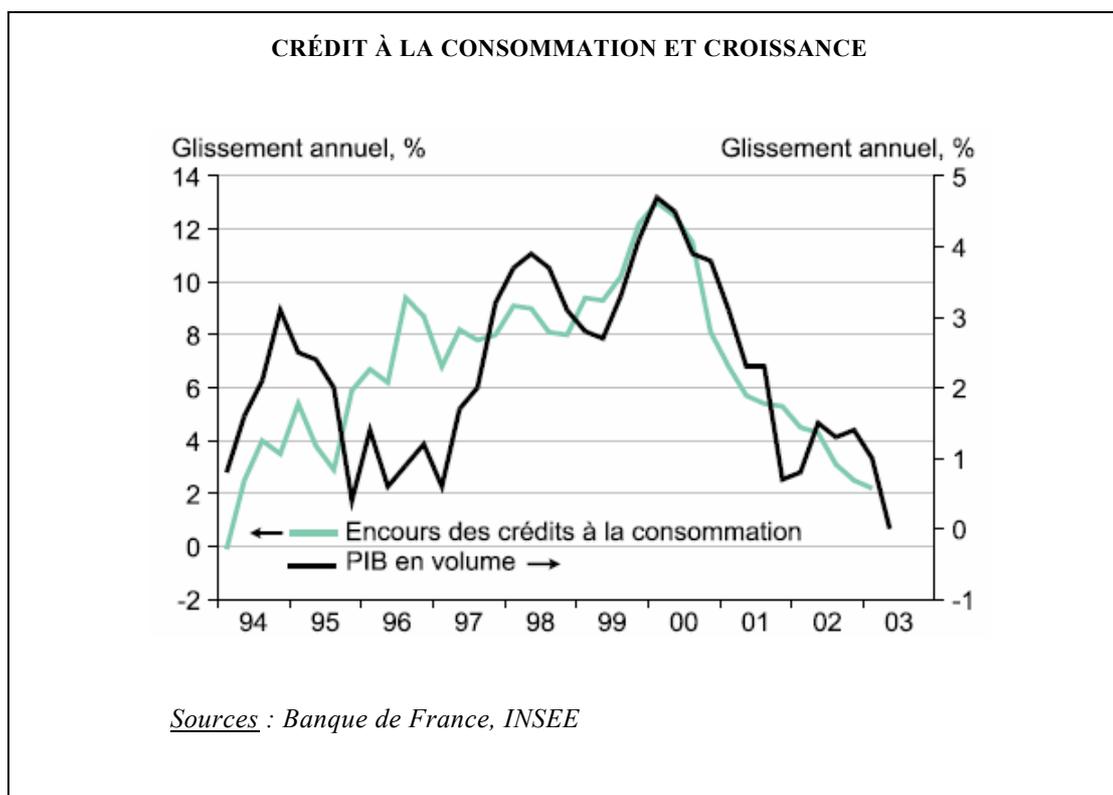
- Toutefois, la dynamique des crédits à la consommation semble n'avoir qu'une influence limitée sur la croissance.

Tout d'abord, l'**endettement des ménages** au titre des crédits de trésorerie **reste peu développé**, et n'est qu'une **composante secondaire de leur endettement total**.



Par ailleurs, il faut mettre en évidence les effets de la spécialisation du crédit à la consommation. Celui-ci concerne surtout des acquisitions de biens durables, dont la part dans la consommation totale tend à se réduire et qui sont particulièrement élastiques à la conjoncture.

- Au total, **les crédits à la consommation** apparaissent **étroitement corrélés avec les évolutions conjoncturelles**, ce qui tend à leur conférer un caractère procyclique.



Ainsi, la relation entre crédits à la consommation et croissance semble jouer indépendamment des variations des taux débiteurs, ce qui laisse à penser que les effets propres du crédit à la consommation en termes de croissance sont limités.

Tout se passe comme si la dynamique de la consommation commandait celle des crédits de trésorerie et non l'inverse.

B. LE CRÉDIT AU LOGEMENT A NOURRI LA DEMANDE DES MÉNAGES EN ALIMENTANT LA CROISSANCE, MAIS SURTOUT DE FAÇON INDIRECTE

La demande de logements a été très forte ces dernières années. Elle s'est traduite davantage par une hausse des prix que par une augmentation du volume de la production de logements. Ainsi, la contribution directe à la croissance de la demande de logements, quoique positive, est restée limitée.

C'est la dynamique du crédit à l'habitat aux particuliers qui a alimenté la demande. Elle a permis aux ménages, pris globalement, de supporter les augmentations de prix des biens immobiliers. L'instauration de conditions de crédit plus favorables est donc la condition critique de l'équilibre d'un marché immobilier qui connaît une pénurie d'offres.

Ce constat revêt une importance d'autant plus grande que, **si l'immobilier n'a exercé qu'une faible influence directe sur la croissance, son impact indirect, lié aux effets de richesse semble avoir été important.**

1. Une demande de logements dynamique sur un marché en mal d'équilibre avec une contribution directe à la croissance modeste

La **demande de logements** a été très soutenue ces dernières années. Elle s'est **principalement répercutée sur les prix** ce qui réduit *a priori* la solvabilité des acquéreurs et manifeste un **équilibre peu satisfaisant du marché.**

a) Une hausse des prix qui obère la solvabilité de la demande

• Excepté 2003, la dépense de logement des ménages a connu une forte progression ces dernières années.

CROISSANCE NOMINALE DE LA « DÉPENSE LOGEMENT » DES MÉNAGES (en %)

1999	2000	2001	2002	2003	2004
16,6	4,8	8,4	11,5	- 0,3	10,3

Source : Observatoire du marché de l'épargne et du crédit (OMEC), Mars 2005

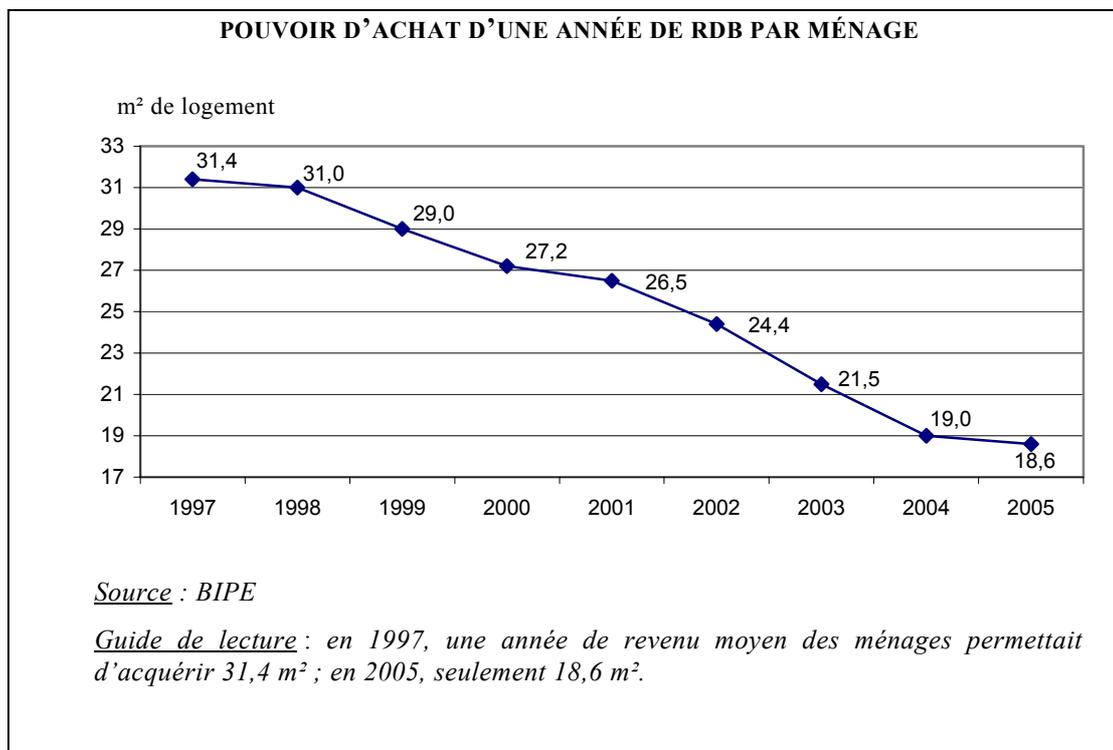
• Cette évolution s'est répercutée sur les **prix du logement dont la hausse a été importante.**

Même s'il faut nuancer les données¹, on constate que pour les seuls logements anciens, l'augmentation de 15,6 % en 2004 (après 14,6 % en 2003) conduit à une hausse de 88 % sur six ans (1998-2004).

• Une telle variation traduit un **déséquilibre entre offre et demande**, que la hausse des prix devrait réguler, soit que l'offre s'accroisse soit que la demande se tasse (ou les deux en même temps), avec des effets économiques différenciés selon le scénario envisagé.

• Elle entraîne de fait une **dégradation de la solvabilité des ménages**, appréciée sur la seule base de leur revenu disponible brut, et, donc, à l'exclusion de leur recours au crédit.

¹ L'évolution du prix de l'immobilier en glissement peut être plus ou moins « spectaculaire » selon les dates choisies. L'immobilier étant soumis à des variations cycliques, l'observation de ses prix doit être attentive, à ne pas comparer des valeurs observées aux points extrêmes (le plus haut et le plus bas) de son cycle.



Un logement de 100 m² coûtait donc 3,2 années de revenu disponible brut en 1997, le ratio atteint environ 5,4 années en 2005.

b) Une contribution directe de l'investissement-logement à la croissance générale qui reste positive mais s'essouffle

• L'investissement en logements des ménages alimente l'essentiel de la **formation brute de capital fixe de ces agents**.

Celle-ci est une composante de la demande totale, qui exerce des effets directs sur le niveau du PIB. Toutes choses égales par ailleurs, une croissance du rythme de la FBCF des ménages d'une année sur l'autre se traduit directement par un supplément de croissance générale.

Pour que **le volume** de la production s'accroisse, il faut pourtant que la progression de la FBCF ne soit pas entièrement « aspirée » par la hausse des prix.

Au cours des dernières années, la très forte hausse de prix du logement l'a emporté mais elle n'a pas empêché la FBCF des ménages de progresser en volume.

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE LA FBCF DES MÉNAGES DEPUIS 1990 *(en volume)*

1990	- 1,8
1991	- 6,9
1992	- 3,7
1993	- 5,2
1994	4,4
1995	2,1
1996	0,4
1997	0,9
1998	3,7
1999	7,1
2000	3,4
2001	0,8
2002	0,7
2003	0,8

Source : INSEE

Depuis 1994, la progression est continue même si une décélération franche intervient à partir de 2001.

- Toutefois, la **formation brute de capital fixe (FBCF)** en logement des ménages ne représente qu'une **part minoritaire de leur dépense de logement**¹ et, plus encore, de leur demande totale (autour de 5 points de PIB).

Les variations de la FBCF-logement des ménages n'ont donc mécaniquement qu'un faible impact sur la croissance.

Cependant, depuis 1994, la contribution de l'investissement logement des ménages à la croissance a toujours été soit nulle, soit positive.

¹ Comme le fait apparaître le tableau ci-dessous.

LA « DÉPENSE LOGEMENT » DES MÉNAGES *(en millions d'euros)*

	Croissance 2002 (en %)	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
Logements anciens (hors travaux)	18.1	83 061	-3.7	90 796	9.3
FBCF Logement "stricte"	3.7	65 651	4.6	72 127	9.9
Terrains	10.0	9 934	-1.3	12 084	21.6
Total	11.5	158 646	-0.3	175 007	10.3

Source : OMEC, Mars 2005

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE DU P.I.B.
(taux de croissance annuel moyen en %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 Prév.	2005 Prév.
Contributions à la croissance du PIB														
(aux prix de l'année précédente)														
Depenses de consommation des ménages	0,5	-0,3	0,7	0,7	0,7	0,1	1,9	1,7	1,4	1,4	0,8	0,8	1,3	1,3
Depenses de consommation des APU	0,9	1,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,0	0,4	0,7	0,7	1,1	0,6	0,6	0,5
Formation brute de capital fixe totale	-0,3	-1,3	0,3	0,4	0,0	0,0	1,3	1,5	1,5	0,4	-0,4	0,0	0,7	0,6
dont : Sociétés non financières et EI	0,1	-0,9	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,9	0,9	0,9	0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,5
Ménages hors EI	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Sociétés financières	-0,4	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrations publiques	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Variations de stocks et objets de valeur	-0,3	-1,2	0,9	0,6	-0,6	0,0	0,8	-0,1	0,4	-0,6	-0,1	-0,2	0,5	0,1
Commerce extérieur	0,8	0,8	0,0	0,0	0,4	1,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,7	-0,6	0,0
dont : Exportations	1,2	0,0	1,6	1,7	0,8	2,7	2,1	1,1	3,3	0,5	0,5	-0,7	1,2	1,6
Importations	-0,4	0,8	-1,6	-1,6	-0,3	-1,5	-2,6	-1,4	-3,5	-0,4	-0,8	0,0	-1,8	-1,7
PIB	1,5	-0,9	2,1	1,7	1,1	1,9	3,4	3,2	3,8	2,1	1,2	0,5	2,5	2,5

Source : INSEE

• En cela, l'investissement des ménages contraste nettement avec l'investissement des entreprises dont les fluctuations sont plus amples et, davantage corrélées avec l'activité, plutôt procycliques.

De son côté, l'investissement des ménages, qui avait été franchement procyclique dans la phase de panne économique du début des années 90, a plutôt compensé la baisse d'activité du début des années 2000 (du moins, ne l'a pas aggravée).

On peut, à ce stade, observer, pour le regretter que l'exceptionnel dynamisme de la dépense du logement des ménages n'ait pas davantage tiré la croissance en volume de la production.

Mais, ce phénomène est assez habituel. Les cycles de l'immobilier débutent en général par une hausse des prix. L'élasticité de l'offre à la demande est faible dans un premier temps. Ce n'est qu'après ce temps de latence que l'offre immobilière se déploie en capacités. Cependant, deux conditions sont requises pour que les volumes offerts augmentent :

- le maintien de conditions de financement accommodantes, si bien qu'une interruption du cycle immobilier via une hausse des taux d'intérêt est à redouter ;

- l'absence de contraintes structurelles pesant excessivement sur l'offre de logement, ce qui peut justifier un allègement des contraintes réglementaires et la mise en œuvre de politiques publiques appropriées.

En revanche, la hausse des prix des actifs immobiliers a, d'ores et déjà, engendré une augmentation de la richesse des ménages qui a favorisé la croissance (cf. ci-après).

2. Une contribution indirecte qui aurait été significative mais limitée par l'absence de mécanisme spécifique de mobilisation du patrimoine immobilier

De fait, l'impact indirect de la demande de logement sur la croissance aurait été significatif.

L'augmentation du prix de l'immobilier a favorisé la réalisation « d'effets de richesse immobilière » suivant les enchaînements décrits dans la **note transmise à la Commission des Finances par le service des Études économiques du Sénat**¹ dont l'encadré ci-après s'inspire étroitement.

¹ « *Évolution des prix de l'immobilier et croissance économique* », 13 juin 2005.

L'IMPACT D'UNE HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER SUR LA CROISSANCE¹

Une hausse des prix de l'immobilier peut avoir un impact sur l'économie réelle à travers deux canaux :

- une augmentation de la valeur du patrimoine immobilier des ménages entraîne une hausse de la consommation (« effet de richesse ») ;

- une augmentation des prix entraîne un comportement plus expansif des banques en matière de crédit dans la mesure où elle diminue le risque associé à l'octroi d'un crédit par augmentation de la valeur des garanties.

Ces deux effets sont couramment mis en avant par les économistes, sans que cependant l'évaluation de cet impact aille plus avant.

L'OFCE propose au contraire une évaluation quantitative de la relation entre prix de l'immobilier, endettement, consommation et croissance, qui intègre donc le comportement des banques.

Cette analyse est résumée ci-après.

1) Comment simuler l'impact d'une hausse des prix de l'immobilier sur la croissance ?

• La théorie économique (depuis Friedman) montre que la consommation dépend certes du revenu courant (relation keynésienne) mais aussi du « revenu permanent » : un ménage se fixe un objectif de revenu au cours de son cycle de vie (revenu permanent) qui dépend de son revenu courant mais aussi de son patrimoine. Si la valeur de son patrimoine s'apprécie/se déprécie, il peut désépargner/épargner pour augmenter/diminuer sa consommation : c'est ce que l'on nomme « l'effet de richesse ».

• L'impact de cet effet de richesse est validé par l'analyse empirique dans beaucoup d'économies développées, en particulier dans les économies anglo-saxonnes. Pour la France, cependant, l'économétrie relative à ce lien entre richesse et consommation est à la fois peu robuste et peu conclusive.

• Il en résulte que les modèles macroéconomiques relatifs à la France ne parviennent pas à illustrer un impact de l'enrichissement patrimonial des ménages sur leur consommation.

Les économistes savent que cet effet existe, mais ne parviennent pas à le « calibrer ».

Dès lors, les prévisions de consommation et de taux d'épargne apparaissent fragiles et l'évolution des taux d'épargne (notamment sa baisse en France sur la période 2002-2004) reste assez largement inexplicée.

L'OFCE a cherché à résoudre cette difficulté ce qui constitue l'intérêt de cette étude.

¹ Une analyse économétrique récente de l'OFCE.

• L'effet de richesse positif – dans l'hypothèse d'une hausse des prix de l'immobilier – mis en avant par la théorie peut être perturbé par l'impossibilité de certains ménages de consommer plus pour un revenu donné et avec une épargne bloquée (« contrainte de liquidité »). La seule possibilité de consommer plus passe pour ces ménages par l'emprunt. Le secteur bancaire a ainsi un rôle décisif dans la transmission de l'effet de richesse sur la consommation.

C'est pourquoi l'OFCE a tenté d'expliquer la consommation des ménages par une variable « taux d'endettement bancaire » qui permet de prendre en compte à la fois l'effet de richesse, la contrainte de liquidité des ménages et le comportement des banques.

• L'analyse empirique montre pour la France que l'endettement bancaire dépend de trois facteurs :

- l'écart entre la croissance du revenu et le taux d'intérêt à long terme : cet écart traduit la capacité des ménages à faire face aux charges d'intérêt futures ;

- les prix de l'immobilier : une hausse de la richesse immobilière augmente la capacité des ménages à emprunter ;

- le chômage (négativement) : lorsque le taux de chômage augmente, le comportement des banques en matière de crédit est plus restrictif.

• Par ailleurs, il existe une relation entre endettement pour le logement et consommation.

Cette relation n'est pas directe puisque l'endettement immobilier n'est pas censé jouer sur la consommation. En effet, du point de vue de l'analyse macroéconomique, le fait qu'un ménage achète un logement – ou que les ménages achètent des logements de plus en plus chers – n'a pas d'incidence sur la consommation, si cet achat est financé par un crédit¹.

Néanmoins, une hausse de l'endettement traduit une augmentation du nombre de transactions immobilières et donc de la liquidité de l'immobilier. Ainsi, lorsque l'endettement augmente, la probabilité que certains ménages vendent leur logement sans en acheter un nouveau, ou pour en acheter un moins cher, augmente. Dans ce processus, de plus en plus de ménages concrétisent une plus-value, et ce supplément de liquidité est utilisé pour augmenter leur consommation. C'est par ce biais de l'endettement que l'OFCE matérialise l'effet de richesse en France.

¹ Toutefois, un achat immobilier financé par emprunt permet d'éviter les efforts d'épargne préalable nécessaires quand l'achat est autofinancé par le ménage, ce qui a un impact sur le projet de la consommation.

• *Le « modèle immobilier » de l'OFCE*

La formalisation de ces différentes relations permet à l'OFCE de construire un « modèle immobilier » qui s'articule autour de **deux « boucles » positives** :

- la **première** est enclenchée par les mouvements de taux d'intérêt : une baisse des taux (les effets sont symétriques en cas de hausse) entraîne une **augmentation de l'endettement**, une **hausse des prix de l'immobilier**, qui **entraîne elle-même une hausse de l'endettement et une augmentation de la consommation** (*id* : une baisse des taux d'épargne) ;

- la **deuxième boucle** est déterminée par l'évolution du chômage et du revenu : la baisse du chômage et la progression du revenu entraînent une augmentation de l'endettement, une baisse des taux d'épargne, une accélération de la croissance, une hausse de l'endettement et ainsi de suite.

Ce « modèle immobilier », associé à un modèle macroéconomique, permet de simuler l'impact des fluctuations des prix de l'immobilier.

Ces travaux sont cohérents et compatibles avec ceux déjà menés par l'OCDE et le FMI : mais ils proposent une avancée dans la mesure où ils permettent un bouclage global de la liaison prix de l'immobilier/croissance et où ils « réconcilient » la théorie et l'analyse empirique.

On observe par ailleurs qu'ils expliquent de manière assez robuste une partie des écarts conjoncturels¹ entre la France et les États-Unis (où l'endettement hypothécaire a constitué un soutien à la consommation) sur la période récente, d'une part ; entre la France et l'Allemagne où la stagnation du revenu n'a pas permis à la baisse des taux d'intérêt de « mordre » (via le canal de l'endettement) sur la conjoncture.

3. Des enchaînements entretenus principalement par le marché du crédit à l'habitat

a) Une forte progression des passifs financiers des ménages...

• La dispensation de crédits au logement a largement **permis de surmonter la désolvabilisation des ménages** liée à la hausse des prix, même si la réduction des surfaces acquises a également joué.

• La croissance du « passif-habitat » des ménages a été importante.

CROISSANCE DU PASSIF NET HABITAT DES MÉNAGES (*en %*)

2000	2001	2002	2003	2004
7.0	6.4	8.0	9.9	13.4

Source : OMEC, Mars 2005

¹ La dynamique structurelle et l'orientation de la politique budgétaire expliquent le reste de cet écart.

- L'augmentation de la production brute de crédits – qui cumule prêts nouveaux et renégociations – a été encore plus dynamique.

ÉVOLUTION DU PASSIF DES MÉNAGES AU TITRE DE L'HABITAT
(en millions d'euros)

	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004 (en %)
Production brute de crédits	95 399	22.7	112 881	18.3
Renégociations	9 147	421.8	7 622	-16.7
Production nette de crédits	86 252	13.5	105 259	22.0
Remboursements (hors renégociations)	51 752	2.9	54 103	4.5
Variation du passif	34 500	34.2	51 156	48.3
Total passif en fin d'année	381 300	9.9	432 456	13.4

Source : OMEC, Mars 2005

- L'augmentation très vive de la demande-logement des ménages est à l'origine de cet essor du crédit, et la décreue du taux d'autofinancement de cet investissement a amplifié le recours au crédit.

FINANCEMENT DE LA « DÉPENSE LOGEMENT »
(en millions d'euros)

	2002	Croissance 2002/2001 (en %)	2003	Croissance 2003/2002 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
Dépense logement	159 116	11.5	158 646	-0.3	175 007	10.3
Crédits hors renégociations	75 996	12.8	86 252	13.5	105 259	22.0
Taux d'autofinancement apparent (en %)	52.2		45.6		39.9	

Source : OMEC, Mars 2005

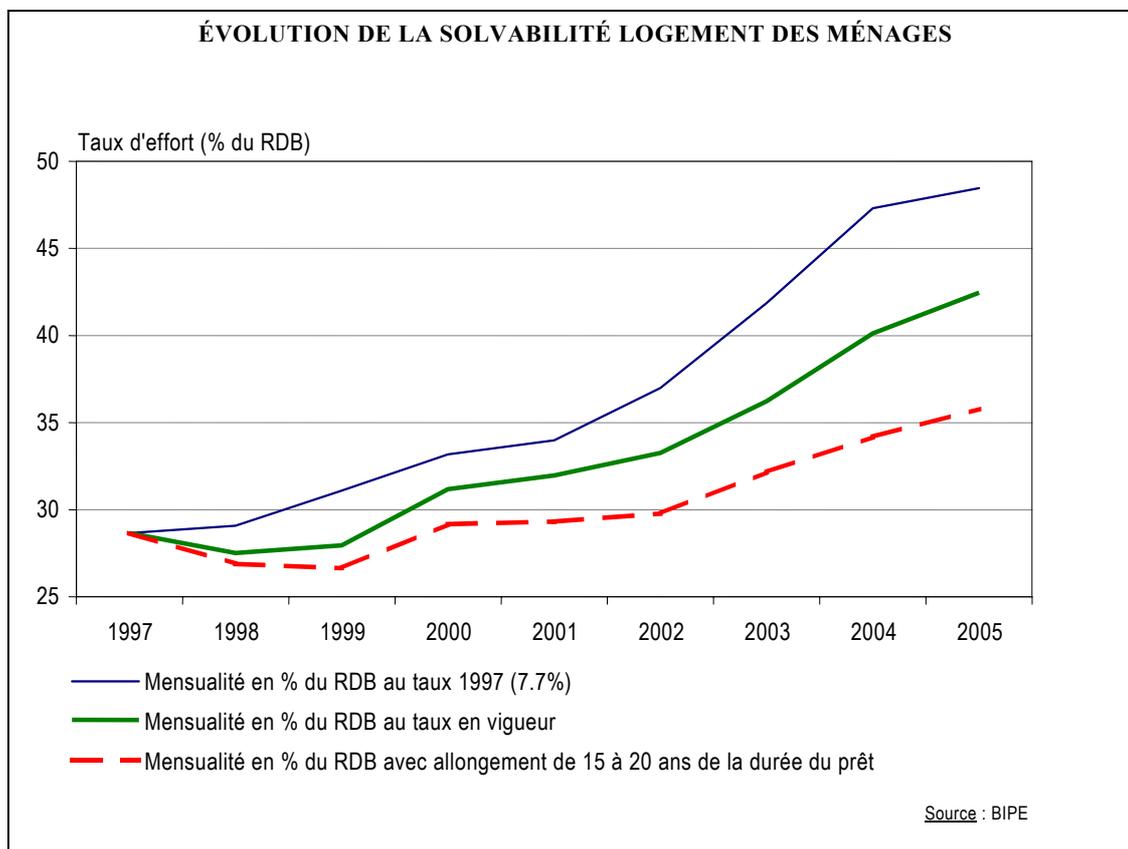
L'année 2004 a enregistré une des plus fortes croissances historiques du passif des ménages (près de 13 %).

b) ... rendue « soutenable » par un double changement de contexte

- L'augmentation du « passif-logement » des ménages a provoqué une hausse du « taux d'effort » des ménages, c'est-à-dire du poids des charges financières (intérêt + remboursements en capital) liées au crédit pour le logement.

Égal à environ **28 % du revenu disponible en 1997**, il serait **en 2005 de l'ordre de 36 % (+ 8 points)**.

Cette variation est, en soi, considérable. **Si des évolutions concernant le taux du crédit et la durée des prêts n'étaient pas intervenues, le « taux d'effort » des ménages qu'implique leur niveau actuel d'endettement aurait été vraisemblablement « intenable ».**



Le graphique ci-dessus rend compte des incidences des modifications intervenues sur les deux variables mentionnées :

- la **courbe en pointillés** retrace l'évolution observée du **taux d'effort des ménages**.
- la **courbe en trait plein maigre** retrace ce qu'aurait été le **taux d'effort à taux d'intérêt inchangé** (celui de 1997).
- la courbe en **trait plein gras** montre le **taux d'effort aux taux d'intérêt courant**.

En 2004, l'écart est de plus de 7 points par rapport à la situation qui aurait été constatée au taux de 1997, ce qui met clairement en évidence le rôle de la baisse des taux.

On constate par ailleurs un écart entre le **taux d'effort observé** et ce qu'il aurait été si nulle autre modification que celle liée à la baisse des **taux d'intérêt** n'était intervenue.

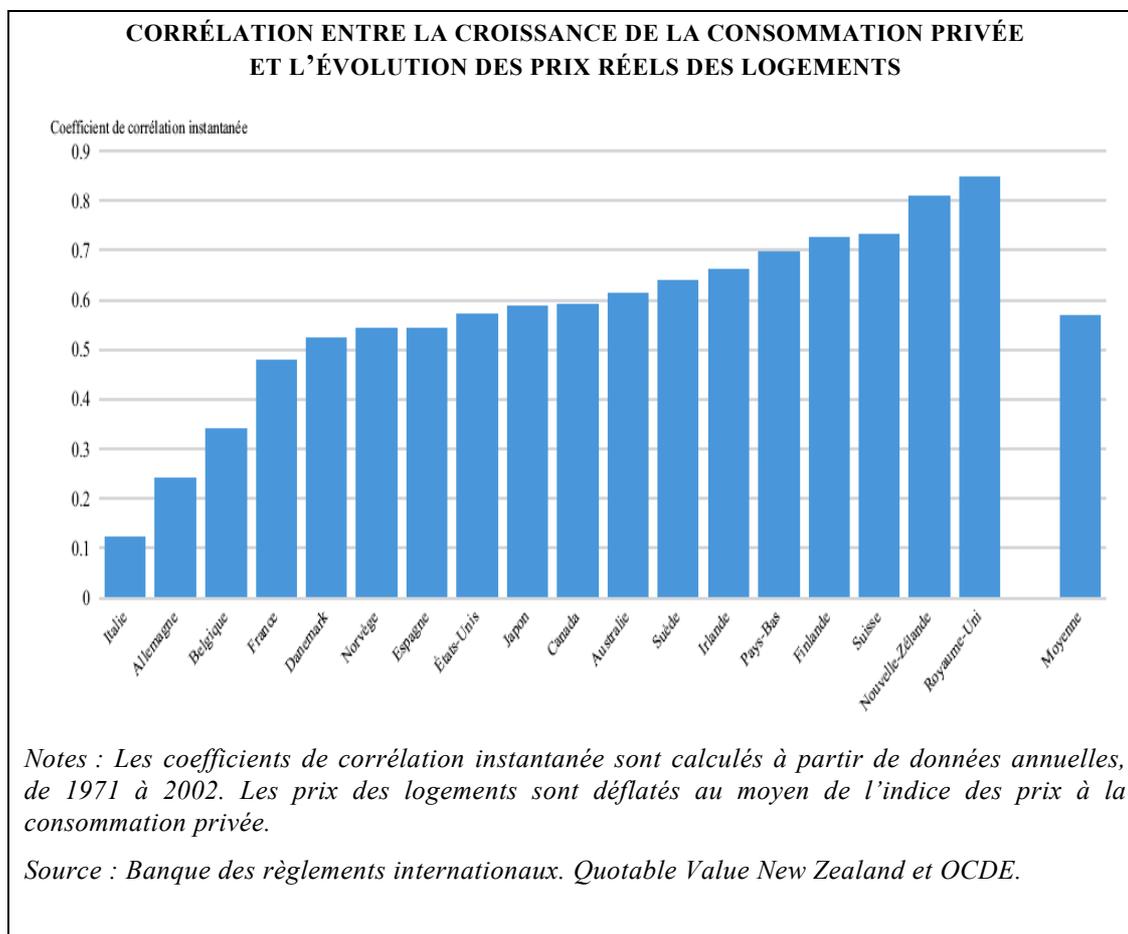
Il faut en effet faire intervenir une variable supplémentaire : au cours de la période considérée, la **durée des prêts immobiliers** a été **allongée**. On peut estimer que la maturité des prêts à l'habitat a gagné 5 ans. L'étalement de la charge de remboursement a permis de modérer sensiblement la hausse du taux d'effort, à hauteur de 6 points du revenu.

Ainsi, au total, les modifications des conditions de l'offre de crédit – baisse des taux d'intérêt et allongement de la durée des prêts – ont permis de réduire de 13 points le taux d'effort des ménages.

4. Un impact limité de l'assouplissement des conditions monétaires

Comme dans plusieurs pays de la zone euro, la politique monétaire accommodante, mise en place pour contrecarrer le ralentissement économique, aurait moins profité aux Français qu'elle n'aurait pu.

• **Les canaux de transmission des effets de richesse immobilière observables dans les pays où les actifs immobiliers servent usuellement de contreparties pour l'obtention de crédits sont relativement inefficaces en France.**



La corrélation entre l'augmentation des prix réels des logements et les variations de la consommation n'est pas significative en France alors qu'elle est forte dans de nombreux autres pays.

Il en résulte que le canal immobilier exerce des effets beaucoup moins « puissants » en France et dans la zone euro, que dans les économies anglo-saxonnes.

Deux explications principales à cela :

- la situation particulière de l'Allemagne où, à la fois, pour des raisons structurelles (rentabilité dégradée du secteur bancaire qui rejaillit sur l'offre de crédit et surcapacités immobilières à la suite de la réunification) et conjoncturelles (très faible progression du revenu des ménages), ce canal est peu efficace ;

- l'insuffisante fluidité du marché du crédit hypothécaire dans la zone euro, ce qui conduit à mettre l'accent sur la **nécessité de réformes structurelles** dans ce domaine.

• Les renégociations des encours semblent être restées d'une ampleur trop limitée, si bien que les ménages déjà endettés n'auraient pas pleinement profité de la réduction des taux d'intérêt.

*

* *

En France, la distribution de crédit a exercé un impact favorable sur la demande des ménages. Elle a ainsi contribué à soutenir l'activité, y compris dans la récente période des difficultés économiques.

Toutefois, ces enchaînements dynamiques ont une moindre portée que chez nombre de nos partenaires.

IV. LES CONSTATS EMPIRIQUES, UNE FORTE CONTRIBUTION DU CRÉDIT AUX MÉNAGES À LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS QUELQUES PAYS ÉTRANGERS

Au cours de la période récente de ralentissement, l'endettement des ménages a joué **un rôle contracyclique**. Très nette aux États-Unis, cette contribution à la résistance de l'activité est **également observable en Europe**.

A. L'ACCÈS AU CRÉDIT STIMULE FORTEMENT LA DEMANDE DES MÉNAGES DANS PLUSIEURS PAYS EUROPÉENS.

• En 2002, l'endettement des ménages européens a augmenté malgré le ralentissement économique, prolongeant un mouvement global de hausse des dettes des ménages, qui a soutenu leur demande.

ENCOURS DE CRÉDIT AUX MÉNAGES DANS LES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS (en millions d'euros)

	2001	2002	Variation 2002/2001*
Allemagne	1 509 474	1 526 537	+ 1,1 %
Autriche	85 097	88 915	+ 4,5 %
Belgique	97 668	101 396	+ 3,8 %
Danemark*	160 781	-	+ 6,1 %
Espagne	324 379	383 303	+ 18,2 %
Finlande	43 937	48 183	+ 9,7 %
France	552 196	587 345	+ 6,4 %
Italie	279 260	304 334	+ 9,0 %
Pays-Bas	408 200	454 025	+ 11,2 %
Portugal*	73 791	-	+ 12,0 %
Royaume-Uni	1 219 388	1 363 066	+ 11,8 %
Suède	132 832	145 318	+ 9,4 %
Total**	4 649 738	5 002 422	+ 7,6 %

* Danemark et Portugal : glissement annuel 2001/2000. ** Hors Danemark et Portugal.

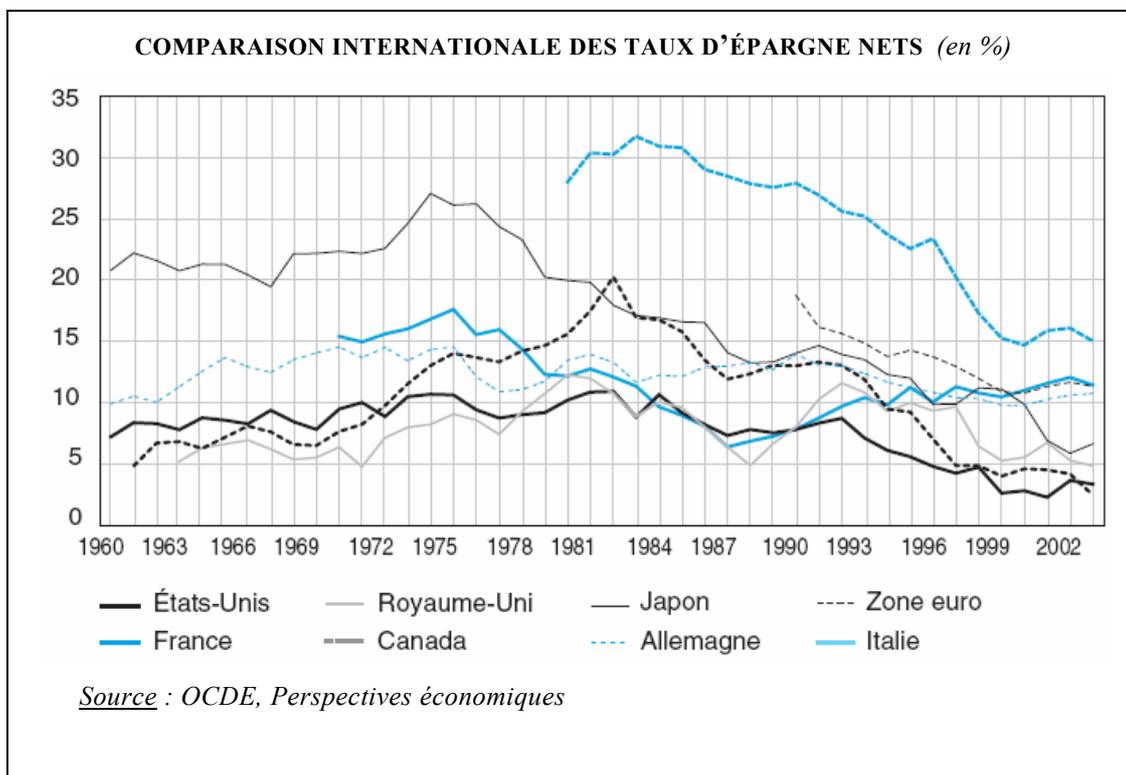
Source : Comptes nationaux

Les encours de crédit aux ménages ont progressé en 2002 en moyenne de 7,6 % dans les dix pays européens mentionnés.

La France est un peu en dessous de cette variation. La situation allemande se détache nettement avec une atonie marquée du crédit.

- Ces évolutions de court terme **prolongent des tendances lourdes.**

Même si la France et l'Allemagne font exception, sur longue période, dans la plupart des pays développés s'observe une nette baisse du taux d'épargne des ménages.



• Le taux d'épargne des ménages n'a évidemment pas pour seule variable explicative le recours au crédit. Néanmoins, ainsi qu'on l'a montré, la contribution du crédit à la demande des ménages semble plus nette que les travaux économétriques, restreints à la France, ne le montrent.

Il existe généralement une **corrélation entre la dynamique du crédit et celle de la consommation** et, parallèlement, **une relation négative entre taux d'appel au crédit et taux d'épargne.**

Ainsi, l'accélération de la distribution du crédit à partir de 2003 a été concomitante, en France, avec une baisse du taux d'épargne des ménages. L'épargne des ménages est passée de 166,6 à 160,4 milliards d'euros entre 2002 et 2003 et le taux d'épargne exprimé en pourcentage de revenu a diminué de 1 point. Dans le même temps, leur endettement brut augmentait de 40 milliards d'euros et, en proportion du revenu des ménages, de 2,7 points.

Si une partie du surcroît d'endettement a servi à d'autres emplois que **la consommation**, celle-ci a **directement** profité de l'augmentation du recours à l'emprunt par les ménages. Par ailleurs, le recours au crédit a contribué à financer la **demande de logement** des ménages, ainsi que d'autres flux

d'actifs, sans qu'ils aient à puiser sur leur revenu courant, laissant disponibles pour la consommation des ressources qui, sans cela, ne l'auraient pas été.

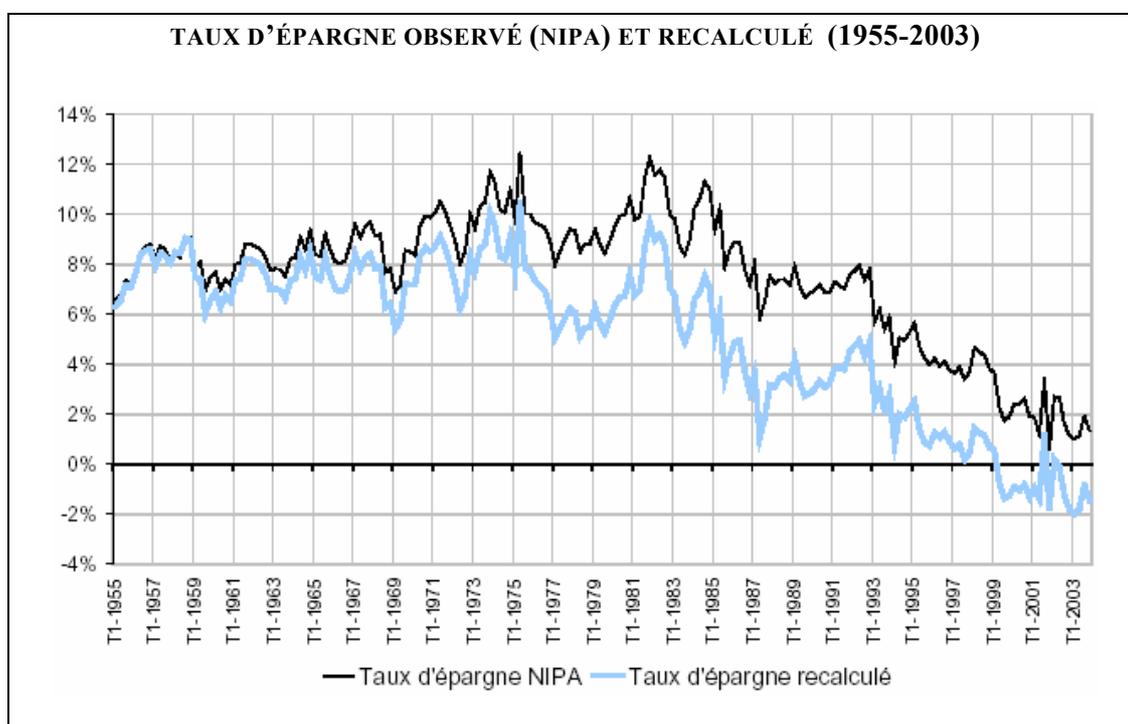
B. AUX ÉTATS-UNIS ET AU ROYAUME-UNI, LE CRÉDIT AUX MÉNAGES A CONSIDÉRABLEMENT STIMULÉ LA CROISSANCE.

Pour le Royaume-Uni et les États-Unis, plusieurs études sont disponibles. Elles montrent que le crédit aux particuliers y a joué un rôle considérable au service de la croissance.

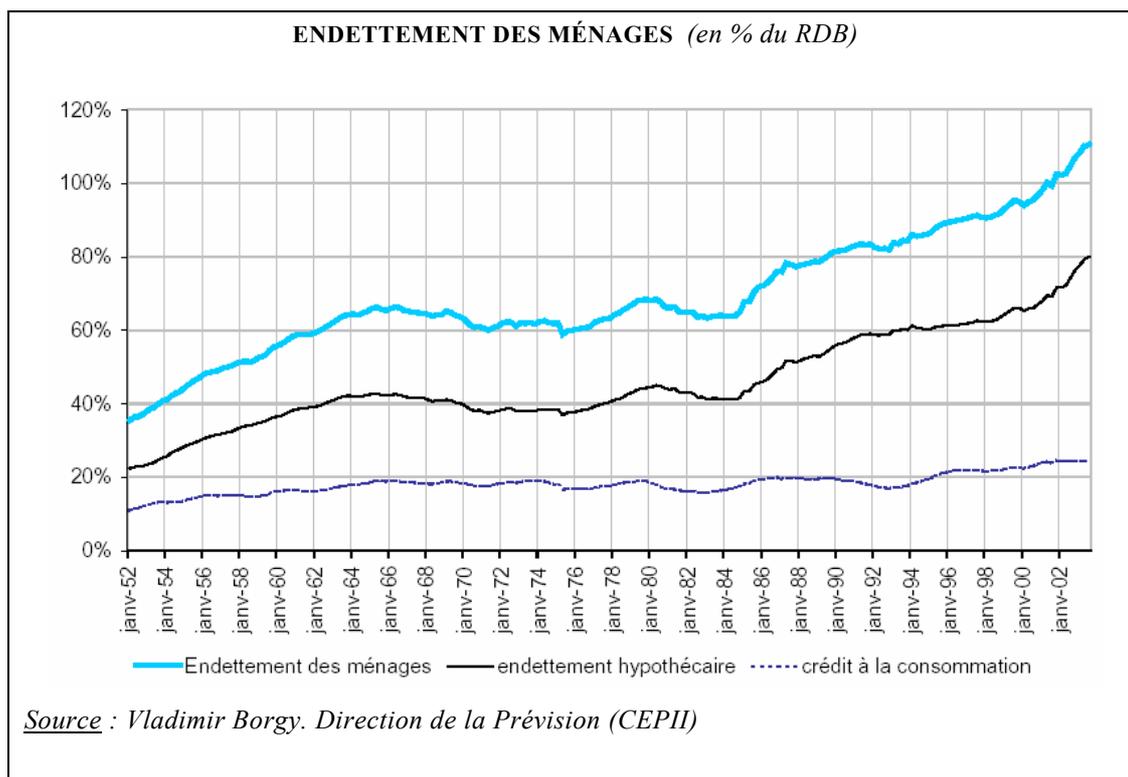
• Nulle part ailleurs qu'aux États-Unis, ces enchaînements n'apparaissent aussi puissants.

La nette déconnexion entre la forte croissance de la consommation des ménages américains et l'augmentation plus mesurée de leur revenu au cours du dernier ralentissement – qui s'est traduite par la chute du taux d'épargne des Américains – a conduit plusieurs travaux de recherche à s'intéresser aux causes de ce différentiel de croissance entre deux variables habituellement mieux corrélées.

• Le taux d'épargne des ménages américains a diminué de façon importante et quasi-continue depuis le début des années 80 sans que les déterminants usuels du taux d'épargne puissent rendre compte de la totalité du phénomène.



• Les explications avancées tournent autour de **la contribution** des « effets de richesse » à la dynamique de la consommation aux États-Unis. En lien avec l'impact de l'augmentation de la valeur des actifs détenus par les ménages (mais aussi, sans doute, avec leur histoire économique récente en termes d'anticipations de revenus futurs), **l'endettement des ménages américains**, et tout particulièrement leur endettement hypothécaire, a nettement augmenté favorisant ainsi la dynamique de leur consommation.



Ainsi, ce n'est pas seulement le sentiment de s'enrichir qui est à l'origine de la forte consommation des Américains, c'est aussi, très concrètement les ressources qu'ils ont trouvées auprès du système de crédit, grâce à l'augmentation de la valeur de leur patrimoine et aux possibilités qu'offre le secteur bancaire de retirer des liquidités en contrepartie de ses actifs immobiliers, qui expliquent ce dynamisme.

• De fait, sur longue période, **l'endettement des ménages américains a fortement augmenté**, avec une vague particulièrement accusée à partir de 1996.

• **L'impact économique du développement du crédit hypothécaire est parfois discuté.**

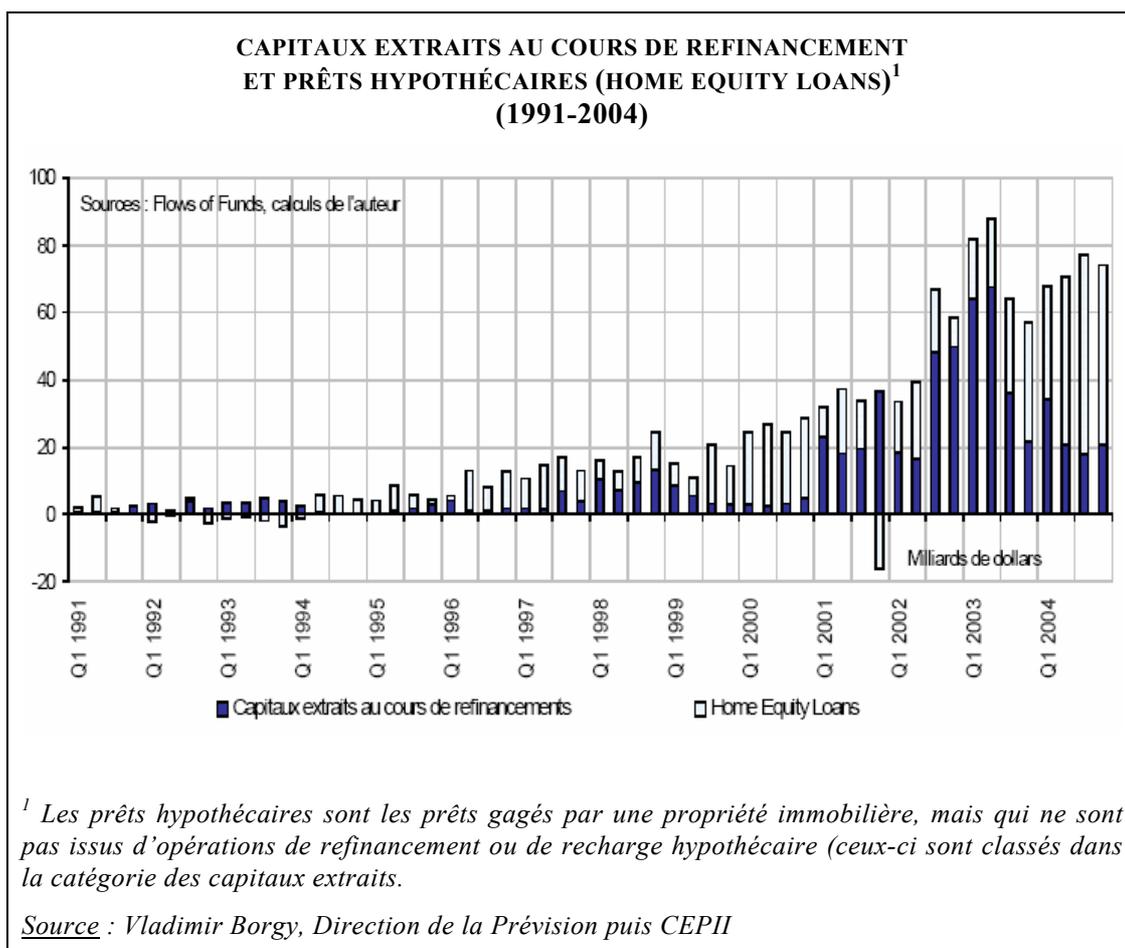
Au cours des opérations de refinancement hypothécaire, les ménages ont, selon les cas :

- diminué leurs mensualités de remboursement à la faveur de la baisse des taux d'intérêt ;

- modifié les caractéristiques de leur endettement hypothécaire (en passant de taux flexibles à taux fixes) ;

- augmenté leur endettement hypothécaire, se servant de leur bien immobilier comme collatéral. Les capitaux ainsi extraits du marché hypothécaire sont fonction de la valorisation de leur bien immobilier.

Si l'on tient compte des liquidités extraites au cours d'opérations de refinancement et des nouveaux emprunts adossés à la valeur du bien immobilier, on obtient des montants substantiels :



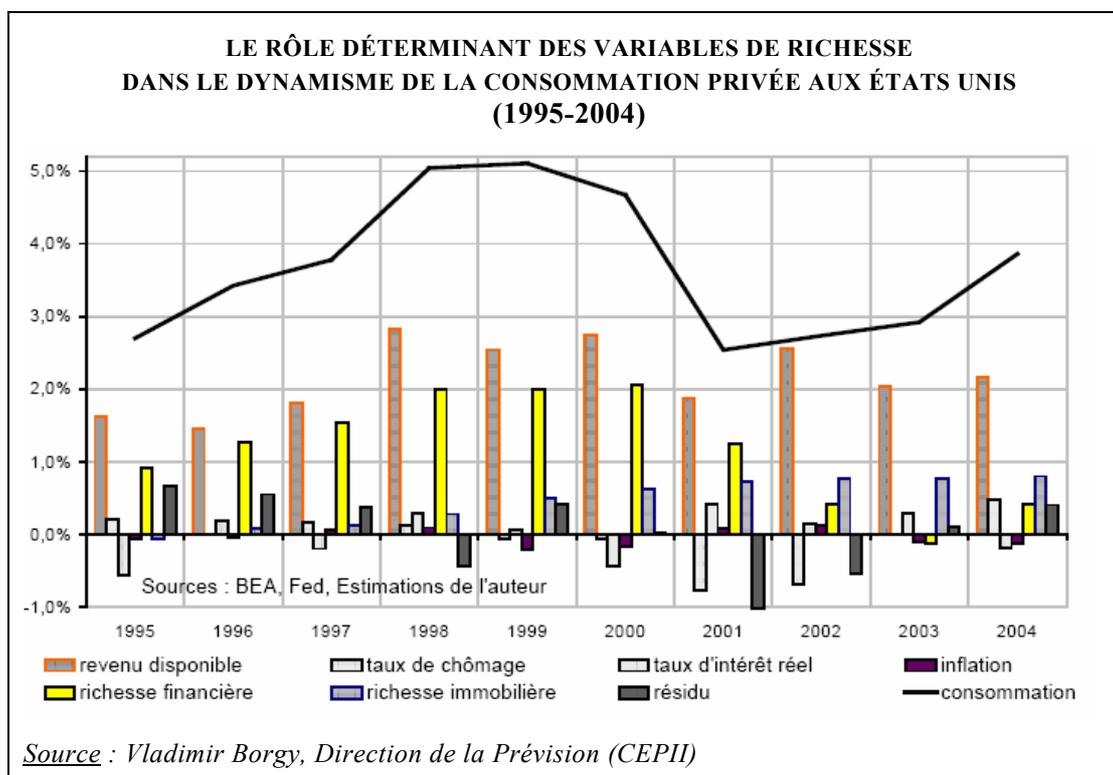
Selon une estimation reposant sur les résultats d'une étude de la **Réserve fédérale**, les **capitaux extraits** par les ménages américains **auraient représenté une part importante des ressources des ménages à partir de 2000**. Ils se seraient élevés à **90 milliards de dollars en 2000 (1,3 % du revenu disponible brut des ménages)**, **130 milliards de dollars en 2002 (1,7 % du revenu)** et **190 milliards en 2003 (2,3 % du revenu)**.

Toutefois, selon certaines études, l'**impact direct** de ces liquidités sur la consommation **aurait été limité**. La **Réserve fédérale considère ainsi que le quart seulement des opérations d'extraction hypothécaire aurait donné directement lieu à de la consommation**.

Ce chiffre représente toutefois une contribution déjà significative à la croissance, de l'ordre de plusieurs dixièmes de points de PIB.

En outre, plusieurs experts estiment qu'il minore la propension à consommer des liquidités extraites.

Une étude récente¹ souligne ainsi le rôle déterminant des variables de richesse dans le dynamisme de la consommation privée aux États-Unis avec une contribution à la croissance de la consommation proche de 0,8 point de taux de croissance chaque année depuis 2001.



¹ Vladimir Borgy (CEPII).

Surtout, il faut ajouter à la consommation directe des liquidités extraites, l'augmentation de la richesse nette des ménages consécutive aux renégociations intervenues, et qui a un effet évident sur le rythme de leur consommation. Comme le souligne le BIPE dans l'étude annexée, *si l'on raisonne à l'aide du compte de financement des ménages, qui recouvrent l'ensemble des ressources et emplois des ménages, les informations issues des enquêtes sur l'emploi des crédits hypothécaires ne semblent pas pleinement pertinentes. En effet, même si, la somme extraite est entièrement affectée à l'investissement logement, il n'en est pas moins vrai que c'est une proportion plus grande de revenu qui est disponible pour de la consommation ou des placements financiers. Donc, sans le savoir, en pratiquant ces extractions, les ménages stimulent la consommation.*

CHAPITRE III

UNE OFFRE DE CRÉDIT AUX MÉNAGES MALTHUSIENNE ?

Malgré l'augmentation récente du taux d'endettement des ménages français, son niveau reste très bas par rapport aux pays comparables.

Les Français sont, à peu près, deux fois moins endettés que les Allemands ou les Anglais et près de quatre fois moins que les Néerlandais ou les Danois.

Un certain nombre d'**explications** à cette situation peuvent être trouvées du côté de la **demande de crédit** de la part des ménages.

Dans la présente étude, le projecteur est mis sur les mécanismes d'offre de crédit afin d'identifier les composantes institutionnelles (règlements, contrôle prudentiel, organisations de marché...), mais aussi les éléments de comportements commerciaux des établissements de crédit qui pourraient « rigidifier » l'offre de liquidités aux ménages français.

Il s'agit d'apprécier la maturité de l'offre de crédit.

**LA MATURITÉ DU MARCHÉ DU CRÉDIT :
ÉLÉMENTS DE MÉTHODE**

La maturité du marché du crédit est généralement appréhendée à travers quatre critères :

- la concurrence sur le marché ;
- la complétude du marché, c'est-à-dire la gamme des prestations disponibles ;
- les prix observés ;
- les coûts et procédures.

FACTEURS CARACTÉRISANT LE MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE

Critères étudiées	Incluant
Concurrence et structure du marché	Degré de concentration, barrières à l'entrée, rendement des établissements prêteurs, rôle du gouvernement.
Complétude du marché	Éventail des prêteurs, gamme des produits, canaux de distribution présents.
Prix	Prix moyen ajusté, coûts de transaction et barrières aux changements, niveau de services et protection des consommateurs.
Coûts et procédure	Coûts de délivrance des prêts hypothécaires, temps des procédures.

Source : Mercer Oliver Wyman (2003)

Ce travail effectué, votre rapporteur invite à **définir une véritable politique publique du crédit aux ménages** dans notre pays autour d'objectifs précis assortis de moyens appropriés.

I. QUELLE ORGANISATION DU MARCHÉ DU CRÉDIT À LONG TERME ?

Les **conditions de financement des prêts à long terme sont une des variables importantes de la dynamique du crédit**. C'est tout particulièrement le cas dans les pays où prédominent les prêts assortis de taux fixes.

A l'inverse des configurations où les prêts à taux variables l'emportent, les offreurs de crédit sont alors exposés non seulement à un risque de défaut mais encore à un risque de taux.

Les problèmes de gestion actifs-passifs sont alors plus ardues et, s'ils ne sont pas résolus par l'existence d'un marché efficace du refinancement, ils **peuvent constituer un frein à l'essor** du crédit.

Ces **questions ont été perçues en France dès les années 60**, époque à laquelle ont été jetées les bases d'un marché hypothécaire secondaire.

Les **mécanismes mis en place n'ont eu, dit-on, qu'une utilité relative étant donné l'abondance des ressources disponibles** pour adosser des prêts à long terme dispensés par les offreurs de tels crédits.

Cette **assertion appelle des nuances**. Surtout, plus fondamentalement, **il faut souligner que l'organisation du marché des crédits à long terme n'a pas été conçue comme un moteur du crédit à long terme, excepté pour des segments très limités du crédit**. Or, une des variables essentielles de la dynamique du crédit réside dans les modalités de distribution des risques.

Il existe en ce domaine **un exemple** qui paraît **riche d'enseignements** à votre rapporteur, **celui des États-Unis**. Sans être nécessairement un modèle, il offre un champ à la réflexion qu'il serait souhaitable d'approfondir.

A. UN MARCHÉ DU REFINANCEMENT HYPOTHÉCAIRE SUFFISANT MAIS SEULEMENT EN L'ÉTAT

Le rapport de la Mission sur le crédit hypothécaire déjà cité fait le constat que l'organisation du marché hypothécaire, et particulièrement sa composante refinancement est satisfaisante¹.

Ainsi, elle ne constituerait pas un obstacle au développement du crédit à long terme en France.

Ce diagnostic paraît étayé par de solides arguments mais il ne vaut que dans le contexte actuel de la distribution de crédits à long terme aux ménages.

¹ Une annexe au présent rapport résume les grands traits de cette organisation.

1. Des instruments peu sollicités...

L'abondance des ressources propres des offreurs de crédit leur permet d'adosser leurs emplois à long terme sans recourir beaucoup aux instruments du marché secondaire disponibles (CRH, fonds communs de créances, obligations foncières). Les titres ne sont utilisés que pour couvrir moins de 10 % des crédits distribués (9,1 %). Seules les institutions financières spécialisées recourent de façon importante aux titres du marché secondaire (pour 60 % de leurs emplois) puisqu'ils ne collectent pas de dépôts.

De la même manière, les instruments spécifiques de couverture des risques de défaut mis à la disposition des offreurs de crédit – le Fonds de garantie de l'accès social à la propriété (FGAS) – ont été peu sollicités par les banques. On rappelle que jusqu'à la loi de finances pour 2006 qui l'a supprimé, le FGAS, créé en loi de finances pour 1993, gérait pour le compte de l'État la garantie que celui-ci accorde aux prêts à l'accès social et aux prêts à taux zéro souscrits auprès des banques par les ménages accédant à la propriété. Ce fonds alimenté par des cotisations versées par l'État et les établissements de crédit dont le montant est fonction du volume des prêts garantis distribués chaque année et tient compte d'hypothèses de sinistralité disposant au moment de sa suppression de disponibilités atteignant 1,4 milliard €, pour un encours de prêts garantis de 31,6 milliards €. Ce montant est apparu d'un niveau très supérieur aux besoins réels liés à la garantie des prêts, le montant des sinistres indemnisés par le fonds depuis 1993 s'étant élevé à 8 millions € seulement.

La faible « sinistralité » des prêts garantis explique cette situation.

NOMBRE DE SINISTRES CONSTATÉS PAR GÉNÉRATION DE PRÊT

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Sinistres constatés	27	71	62	151	133	70	51	22	8	3	3	-
Sinistres pris en charge	20	62	51	117	120	63	37	16	7	3	0	-

Lecture : sur l'ensemble des prêts reposant sur le FGAS accordé en 1993, 27 sinistres ont été constatés et 20 pris en charge par la gestion du FGAS.

Avec cette remarque, on touche à l'une des limites du diagnostic selon lequel l'organisation du marché des crédits à long terme distribués aux ménages serait satisfaisante.

Ce constat dépend d'une situation donnée dont les différents éléments sont susceptibles d'évoluer et qui n'est pas pleinement satisfaisante.

2. ... mais seulement en l'état

Les différentes mesures prises dans le domaine de l'épargne-logement (conditionnalité de la prime d'État, régime fiscal des intérêts) pourraient entraîner une « décollecte » venant renforcer les besoins de financement estimé des banques. L'épargne-logement représente 70 % des crédits à l'habitat distribués par les banques généralistes.

Surtout, l'essor, souhaitable selon votre rapporteur, du crédit aux ménages pourrait changer la donne. Une augmentation de la dette hypothécaire des ménages français, qui est aujourd'hui l'une des plus faibles du Monde développé, ferait naître des besoins de marché que l'organisation actuelle du marché hypothécaire pourrait empêcher de satisfaire.

A cet égard, votre rapporteur entend insister sur la contribution de l'organisation du marché hypothécaire des États-Unis à l'essor de la distribution du crédit aux ménages américains. Une annexe au présent rapport expose le détail de cette organisation ainsi que les débats qu'elle suscite.

B. POUR UNE ORGANISATION DE MARCHÉ AU SERVICE D'UNE POLITIQUE PUBLIQUE DU CRÉDIT

Une observation fondamentale s'impose : **aux États-Unis, l'organisation du marché hypothécaire n'a pas été conçue uniquement comme une réponse technique aux problèmes de financement des banques pourvoyeuses de crédits à long terme, mais aussi comme une architecture au service d'un projet de politique économique et sociale** visant à *favoriser une distribution homogène des crédits hypothécaires dans toutes les régions et parmi toutes les catégories sociales.*

Les mécanismes mis en place aux États-Unis découlent de l'analyse selon laquelle l'organisation du partage des risques de crédit influence ses dynamiques.

Il existe trois systèmes :

- ceux où le risque est clairement porté par les ménages emprunteurs, quand les crédits à long terme sont assortis de taux variables comme au Royaume-Uni ;

- ceux où le risque est disséminé, comme dans le cas américain où le risque de crédit est éparpillé entre l'offreur de crédit, l'emprunteur individuel et une multiplicité de financeurs ;

- ceux où le risque repose essentiellement sur les banques qui dispensent le crédit, à charge pour elles de limiter leurs risques ou de tenter de le « passer » aux emprunteurs, comme en France.

Cette volonté s'est incarnée dans la mise en place d'institutions financière, publiques ou garanties par l'État, disposant d'avantages spécifiques (fiscalité, pondération prudentielle favorable...) équivalents à une subvention implicite (estimée entre 50 et 100 milliards de dollars sur la période 1997-2003 par la Fed), en contrepartie d'obligations de service public.

Même si les contestations du système sont vives aux États-Unis (le respect des obligations de service public ne serait pas satisfaisant ; la garantie implicite du Trésor serait à l'origine d'une prise de risques excessive car créatrice d'aléa moral), l'exemple américain sans pouvoir servir de modèle semble devoir être médité.

En France, du reste, il existe un mécanisme d'inspiration analogue avec la garantie de prêts sociaux. Force est d'observer, ainsi que le fait régulièrement notre Commission des Finances¹ et des Affaires sociales² que les dispositifs existants, malgré leur utilité, manifestent des insuffisances.

Si le nombre de prêts bénéficiant de la garantie du FGAS n'est pas négligeable et si les encours garantis ont atteint un total significatif (45 milliards d'euros, ce qui représente un peu plus du dixième des encours totaux en 2004³), le système reste fortement sélectif.

NOMBRE DE PRÊTS ÉMIS BÉNÉFICIAIRE DE LA GARANTIE DU FGAS

	1999	2000	2001	2002	2003
Prêt à l'accession sociale (PAS)	71.749	61.765	53.904	65.887	63.495
Prêt à taux zéro (PTZ)	50.321	43.271	38.163	39.009	35.420
TOTAL	122.070	105.039	92.067	104.896	98.915

La conditionnalité de la garantie apportée, à la fois du point de vue des caractéristiques des prêts et du financement du mécanisme, le réserve à une proportion faible des flux annuels de prêts, ceux qualifiés de sociaux.

¹ Voir, en particulier, le rapport général sur le projet de loi de finances pour 2006 n° 99 (Tome II, Fascicule 1, Volume 1) de **M. Philippe Marini** et du 24 novembre 2005.

² Voir, en particulier, le rapport pour avis Ville et Habitat sur le projet de loi de finances pour 2005, n° 78, du 25 novembre 2004, de **Mme Valérie Letard**.

³ Cette proportion n'est qu'un ordre de grandeur puisque l'encours des prêts garantis en 2005 n'était que de 31,6 milliards d'euros.

La faible sinistralité¹ constatée montre d'ailleurs que, même dans ce champ, le mécanisme apporte un adjuvant peu actif à l'accès des ménages au crédit.

Votre rapporteur invite donc à une réflexion approfondie sur l'organisation du marché du crédit à long terme aux ménages. L'élargissement des garanties publiques à un ensemble plus important des prêts et son couplage avec les mécanismes de refinancement des offreurs de crédit doivent concentrer ces réflexions. La perspective de la mise en place d'un système de garantie se substituant au FGAS offre l'opportunité d'une réorganisation substantielle du marché hypothécaire.

II. L'OFFRE DE CRÉDIT AUX MÉNAGES, UN SECTEUR OÙ LA CONCURRENCE EST SATISFAISANTE ?

Le marché du crédit serait, selon certains, un marché de concurrence acharnée. De fait, on peut observer, dans plusieurs domaines, l'existence d'une forte compétition entre les intervenants.

Cependant, **cette appréciation n'est pas aisément vérifiable** dans sa généralité, en partie du fait de la non disponibilité de données précises qui permettraient de les valider (marges bancaires détaillées sur les différentes opérations, taux de refus de crédit, volumes des renégociations de prêts...), mais surtout parce qu'il n'existe pas de critères simples permettant de vérifier le degré de concurrence sur la totalité du spectre du crédit aux ménages.

Par ailleurs, **l'effectivité de la concurrence semble contredite par des éléments factuels divers**, qu'il s'agisse du constat de **pratiques anticoncurrentielles**, des **lenteurs que rencontre l'intégration bancaire européenne**, des **conditions de délivrance des crédits**, ou encore de **l'absence de certaines pratiques de marché**, qui semblent contribuer davantage dans d'autres pays à l'existence d'une forte concurrence entre établissements de crédits.

Enfin, **l'existence d'une concurrence entre les offreurs de crédit ne rime pas nécessairement avec le constat d'un fonctionnement concurrentiel harmonieux du secteur.**

¹ *Même si la valorisation des actifs immobiliers des ménages constatée ces dernières années peut expliquer une partie du phénomène en ce qu'elle a permis de dénouer des situations compromises sans qu'un constat de sinistre soit systématiquement enregistré.*

A. UN SECTEUR CONCURRENTIEL ET FRACTIONNÉ

Sur un plan structurel, le marché du crédit aux ménages ne réunit pas les conditions d'un marché de concurrence pure et parfaite. Si sur ce marché, la demande est évidemment caractérisée par son atomicité et l'incapacité de chaque emprunteur à influencer sur le marché, **sous ces deux angles l'offre apparaît déjà moins diversifiée** si bien qu'il est possible à certains d'évoquer **l'existence d'un oligopole**.

ENCOURS À FIN 2003 DES ACTEURS DU CRÉDIT CONSOMMATION
ET DU CRÉDIT LOGEMENT

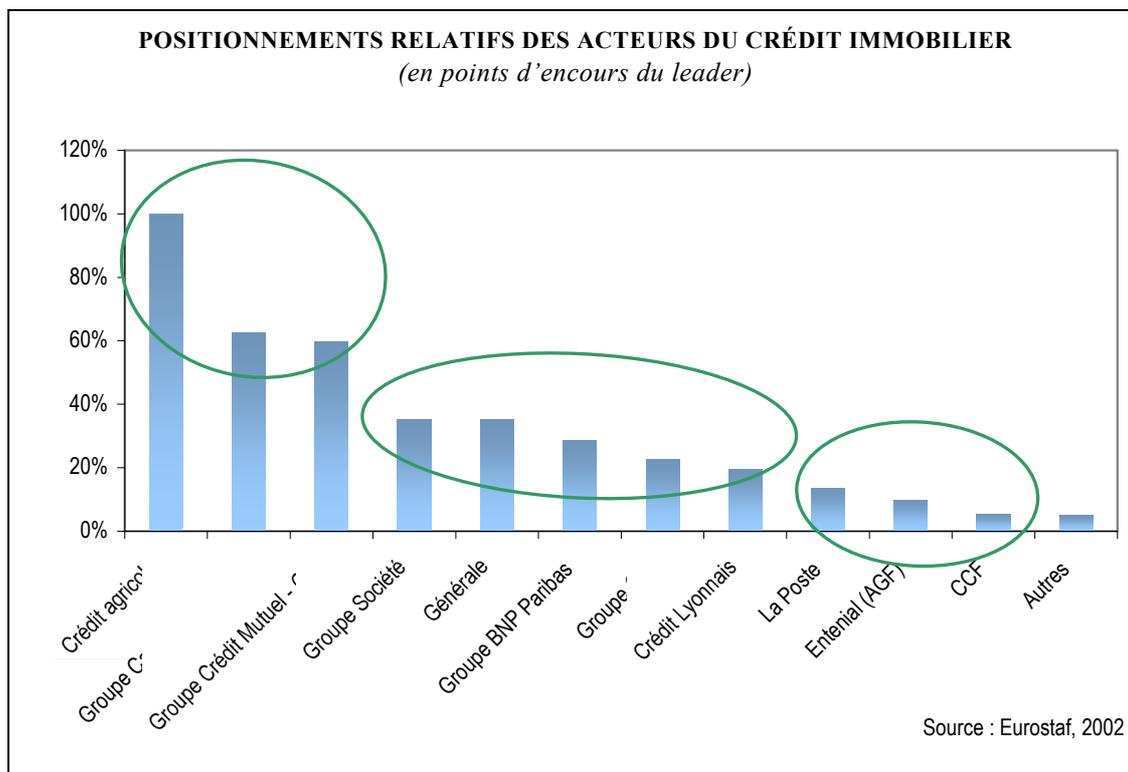
Crédit habitat		Sociétés spécialisées dans le crédit à la consommation		
Groupe	Encours	Société	Encours	Actionnaire principal
Crédit agricole	103,7	Cetelem	17,9	BNP Paris Bas
Crédit mutuel	70,0	Sofinco	15,8	Crédit Agricole
Caisse d'épargne	65,4	Cofinoga	6,7	Galeries Lafayette et Cetelem
BNP Paribas	46,7	Franfinance	6,6	Société Générale
Société Générale	40,7	Finaref	3,8	Crédit Agricole
Banques Populaires	33,4	Cofidis	3,6	3 Suisses international et Cetelem
Crédit Lyonnais	24,4			

Source : BIPE d'après Rapports d'activité

Le tableau ci-dessus récapitule le montant des encours détenus par les principaux offreurs, respectivement de crédit à la consommation (pour les seules sociétés spécialisées) et au logement en France. Deux établissements, Cetelem et le Crédit Agricole, dominent chacune des deux sphères. Cependant, les autres intervenants occupent de solides positions, même si la restructuration du secteur s'est traduite par une concentration des crédits.

Ainsi, la seule considération des parts de marché des différents offreurs dessinent plutôt un panorama de forte concurrence.

Dans **le champ du crédit immobilier**, si un « leader » se détache, les concurrents détiennent une part significative des encours.



S'agissant du crédit à la consommation, les évolutions vers une concentration du secteur laissent subsister un contexte de forte concurrence.

L'OFFRE DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Ces dernières années, les **acteurs de l'offre de crédit à la consommation ont beaucoup évolué**, en particulier sous l'effet de nombreux mouvements de restructuration.

Le **nombre d'établissements spécialisés est passé de 71 à 62 établissements entre 1999 et 2004**. Rationalisations, rachats (Finalion du Crédit Lyonnais a été absorbé par Sofinco suite à la prise de contrôle de sa maison mère par le Crédit agricole au début de l'année 2004) ou nouveaux accords à l'image de la filiale de financement spécialisée Domofinance née des accords entre Cetelem et EDF au début de l'année 2004 ont rythmé le paysage du crédit à la consommation au cours de la période récente.

Ces événements, dont le dernier en date, l'accord de partenariat intervenu entre Cetelem et Cofinoga, filiale-crédit des Galeries Lafayette, témoignent d'une **tendance à la restructuration d'une offre jusqu'à présent segmentée autour de stratégies diversifiées des différents intervenants**.

- **Les filiales des grands groupes bancaires**

Deux opérateurs majeurs existent sur ce segment : Cetelem (BNP Paribas) et Sofinco (Crédit agricole). Ils réalisent des activités pour leur compte propre ou interviennent dans la gestion de crédit proposée par leur maison mère. **L'extension des activités est un leitmotiv**, BNP-Paribas ayant pris le contrôle de Facet et Sofinco de Finaref à la fin d'année 2002, éléments constitutifs du pôle financier du groupe Pinault Printemps Redoute.

Par ailleurs, des **établissements bancaires disposent de leur propre établissement** de crédit :

- la **Société Générale a créé Franfinance en 1989** regroupant les sociétés du groupe Thomson rachetées en 1983. Cette structure assure la gestion des crédits permanents adossés à une carte de paiement et des prêts personnels du réseau ;

- le **Crédit Mutuel dispose de plusieurs filiales dont Financo, Sofemo et Créfidis.**

- **Les filiales des grands groupes des distribution**

Les groupes de distribution ont créé des établissements de crédit **dédiés au financement des achats de leurs clientèles**, en élargissant, peu à peu, le panel de leur clientèle et de leur offre produit.

On peut citer, par domaine d'activité :

- pour les groupes de distribution : Galeries Lafayette (Cofinoga), le Printemps (Finaref) ;

- pour les groupes de vente par correspondance : Trois Suisses (Cofidis), Camif (Camif C2C) ;

- pour les groupes de grande distribution : Carrefour (S2P), Auchan (liens avec la Banque Accord), Casino Guichard (liens avec la banque du groupe Casino) ;

- pour les groupes de l'équipement du foyer : But et Ikea (Cetelem), Darty, Castorama et Décathlon (associés à Sofinco).

- **Les autres acteurs**

Dans le secteur automobile, les constructeurs ont créé des « captives », filiales spécialisées dans l'octroi de crédit automobile et dédiées à la marque ou groupe d'appartenance. Peuvent être cités la **Diac (Renault)** ou **Crédipar (Peugeot)**.

Dans le secteur de l'assurance, des groupes ont également opéré un repositionnement stratégique pour proposer des produits financiers et bancaires à leurs clientèles. C'est le cas du groupe Allianz lié à la banque AGF (2000), Axa qui a acquis Banque directe à BNP-Paribas (2002), Groupama qui a décidé de créer Groupama Banque avec la Société Générale (2002).

• En France, l'offre de crédit à la consommation apparaît encore **relativement segmentée** malgré des évolutions notables, et **reste dominée** par les établissements spécialisés.

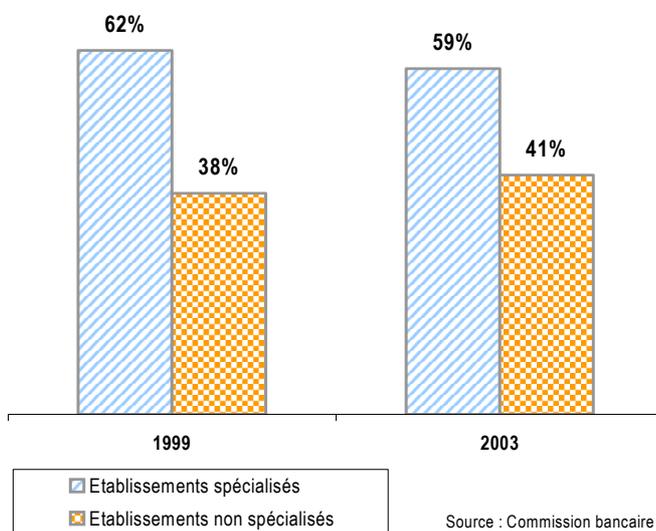
• L'offre de crédits à la consommation se partage entre établissements à vocation générale – banques commerciales, banques mutualistes ou coopératives, caisses de crédit municipales – et établissements spécialisés, qui occupaient traditionnellement une position de marché prédominante.

Les parts de marché des deux catégories d'intervenants sont toutefois, en voie de s'équilibrer, ce qui est le résultat d'une stratégie des banques visant à occuper un segment longtemps délaissé ou occupé via des filiales dédiées.

En 2003, les établissements spécialisés ont distribué 34,5 milliards d'euros de nouveaux financements à la consommation en Métropole, soit 59 % de la production de l'ensemble des établissements de crédit. Cette part est en diminution puisqu'elle avoisinait 62 % en fin d'année 1999.

Les établissements généralistes se sont renforcés sur ce créneau à partir du milieu de la décennie 80 proposant de nouveaux services afin de fidéliser leur clientèle tout en captant de nouveaux « profils ». Cette extension s'est traduite dans les faits par des partenariats avec des spécialistes, voire par des prises de contrôle.

ÉVOLUTION 1999-2003 DE LA RÉPARTITION DE CRÉDITS À LA CONSOMMATION

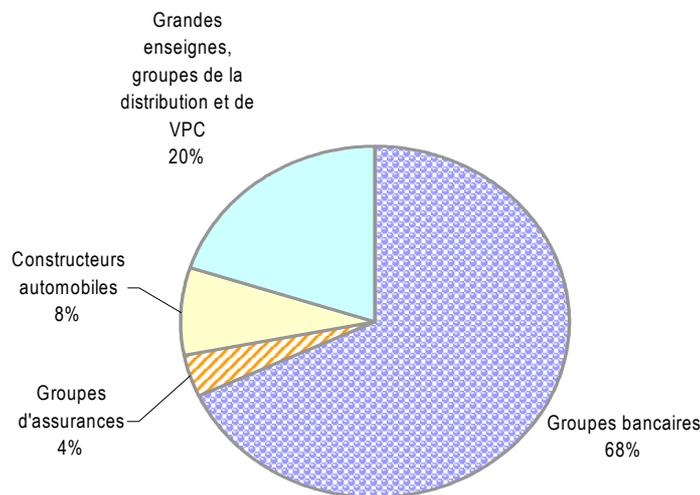


• La prédominance de marché apparente **des établissements spécialisés** ne doit pas conduire à ignorer que **nombre d'entre eux sont dépendants de banques généralistes**, et ce, de plus en plus, à mesure que celles-ci acquièrent des établissements indépendants.

En 2003, les parts de marché des établissements spécialisés sont les suivantes :

- les dépendances des **groupes bancaires** dominant avec 68% (53% en 1999). Cette croissance a été soutenue par l'acquisition de Finaref par le groupe Crédit agricole et la prise de contrôle de Facet par BNP-Paribas ;
- les **grandes enseignes et les groupes de la grande distribution** couvrent 20% du marché (31% en 1999) ;
- les **filiales des constructeurs automobiles** disposent de 8% de parts de marché (12% en 1999) ;
- les **filiales d'assurance** ont une part de marché de 4% (équivalente à celle de 1999).

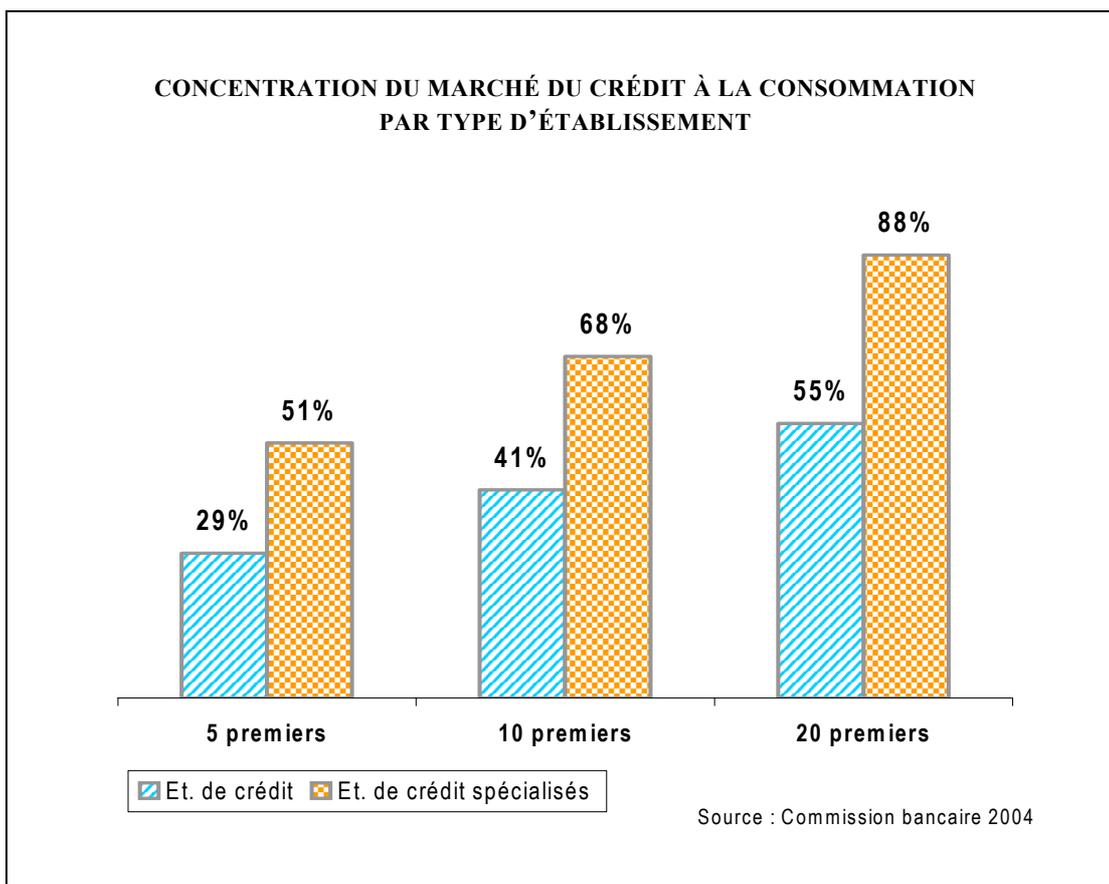
PARTS DE MARCHÉ DES ÉTABLISSEMENTS SPÉCIALISÉS SELON LEUR PROFIL EN 2003



Source : Commission bancaire 2004

•Apprécié à partir du montant des encours sains à disposition des acteurs leaders par rapport à l'ensemble des acteurs, **le niveau de concentration du secteur de l'offre de crédit apparaît faible**. Les cinq premiers acteurs du crédit à la consommation ne couvrent que 29 % de l'offre totale.

Toutefois, **en ne prenant en compte que les seuls établissements spécialisés, cette proportion progresse** et s'élève à 51 %, et, sur la base d'une comparaison opérée par rapport à 1999, on relève une **augmentation** du **niveau de concentration** avec la montée en puissance des cinq premiers acteurs.



• **Le constat d'une structuration de l'offre de crédit *a priori* favorable à l'existence d'une concurrence réelle n'empêche pas d'observer également une certaine segmentation de l'offre.**

Celle-ci se traduit, **en premier lieu**, par l'existence de **profils économiques différenciés chez les offreurs.**

La présence d'établissements spécialisés, qui ont pour caractéristique de se financer auprès du système bancaire ou par voie d'émissions de titres, puisqu'ils ne recueillent pas de dépôts reste importante. Les ressources de ces établissements sont structurellement plus coûteuses que celles des banques universelles et les conditions d'octroi de leurs crédits s'en ressentent. Les équilibres atteints entre l'offre et la demande n'en paraissent pas pour autant affectés, du moins si l'on raisonne à un niveau agrégé en consolidant l'ensemble des crédits aux ménages et les ressources sur lesquelles ils sont adossés.

La place occupée par les établissements spécialisés sur les segments où ils interviennent semble d'ailleurs favoriser une plus grande diffusion des prêts à la consommation. Le crédit à la consommation en offre une illustration. D'une part, ces organismes disposent d'une maîtrise de l'ingénierie du crédit à la consommation en lien avec leur spécialisation. D'autre part, les banques utiliseraient certains de ces réseaux pour distribuer des crédits selon des

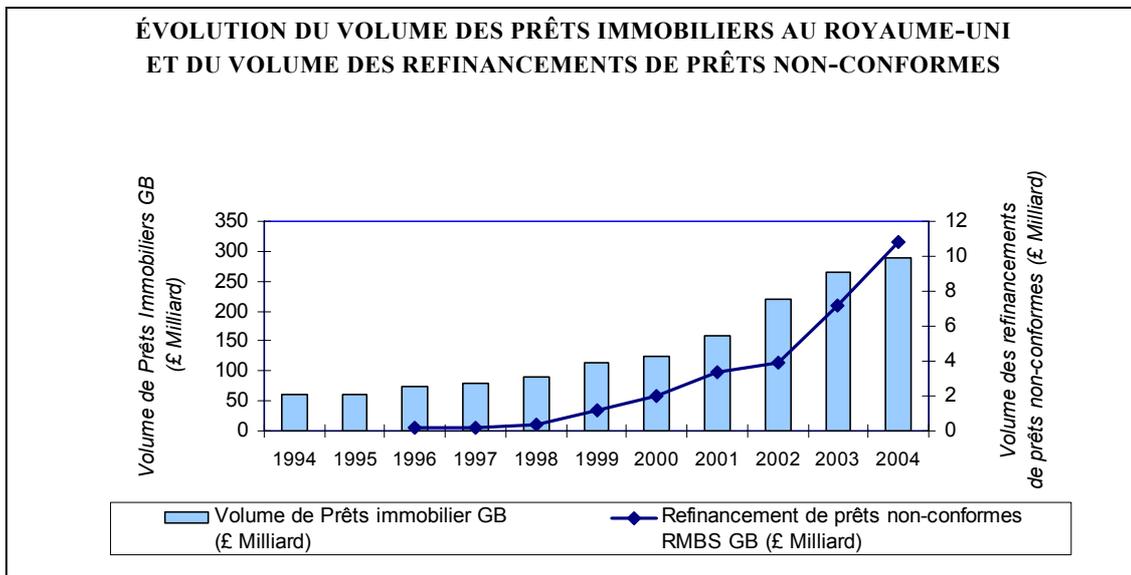
conditions qu'elles ne pourraient probablement pas afficher pour des raisons d'image commerciale. S'il est difficile pour une grande banque de la place d'exiger des taux très élevés, cette pratique est considérée comme plus courante et « vendable » quand elle est le fait d'établissements spécialisés.

Il reste, **en second lieu**, que la segmentation de l'offre se traduit également par une **forme de segmentation de la demande**. Le « fléchage » des clientèles vers les différents intervenants peut contribuer à restreindre la mise en concurrence des différentes offres de crédit, d'autant que les « coûts de sortie » sont élevés dans le secteur bancaire ainsi que le montre le récent rapport de M. Philippe Nasse¹ sur ce sujet.

On peut, par exemple, rappeler que, les établissements spécialisés intervenant massivement pour certaines opérations, **on ne peut exclure que sur certaines niches, il puisse exister des situations où la clientèle se trouve captive**. Tel semble être le cas en particulier pour certains achats d'équipements distribués par des enseignes disposant de filiales de financement spécialisées.

• Malgré une segmentation élevée de l'offre, le **faible développement de l'offre sur certains métiers du crédit doit être relevé**.

Il en va ainsi sur le marché des prêts dits « non conformes ». Il s'agit de l'offre destinée à des emprunteurs aux profils relativement risqués. Or, sur ce segment, la dynamique des volumes de prêt peut être forte comme le montre l'exemple du Royaume-Uni.



¹ Rapport sur les « coûts de sortie » remis à M. le Ministre de l'Industrie. 22 septembre 2005.

De la même manière, les métiers de courtage ou de regroupements de crédits sont encore assez peu développés.

• **Enfin, dans le cadre d'un marché d'oligopole** (ou de quasi-oligopole), **la théorie économique enseigne que les questions portant sur l'intensité de la concurrence ne peuvent pas être tranchées en se contentant de considérer le nombre des intervenants.**

Les stratégies accessibles aux opérateurs sont ouvertes et peuvent s'étaler entre deux extrêmes : l'entente ou la différenciation concurrentielle.

B. DEUX PHÉNOMÈNES PRÉOCCUPANTS : PRODUITS D'APPEL ET SUBVENTIONS CROISÉES

Le fonctionnement de la concurrence bancaire aboutit à deux phénomènes interdépendants et inquiétants. Une partie du compartiment du crédit aux ménages – le crédit immobilier – est utilisée comme « **produit d'appel** » pour fidéliser des clientèles. Sans aller à ce stade jusqu'à évoquer des ventes à perte, on peut observer que **la valeur intrinsèque des crédits en cause est insuffisante pour couvrir les objectifs financiers des offreurs de crédit.**

Cette situation qui pourrait expliquer le phénomène de concentration du crédit immobilier et ainsi sa faible diffusion engendre, en outre, un autre enchaînement lui-même défavorable, avec **l'existence d'importantes subventions croisées dans l'économie bancaire.** On désigne par là la compensation financière aux pertes d'opportunités de revenu sur un segment de son activité que trouve un agent à l'occasion de la facturation d'autres biens ou services offerts par lui.

1. Deux phénomènes témoins d'un mauvais fonctionnement de la concurrence et susceptibles de restreindre l'accès au crédit

Les banques évoluent sous la contrainte financière de servir à leurs actionnaires un rendement satisfaisant de leurs actions (retour sur capital employé-RCE).

Ainsi, à supposer que les banques n'aient pour fonction que de distribuer du crédit, les marges d'intermédiation sur les crédits devraient-elles non seulement couvrir les frais d'exploitation et le risque (de crédit et de taux) mais encore être cohérentes avec les objectifs de RCE des établissements.

Le constat peut être fait que, sur le segment des crédits immobiliers, les **marges apparentes** de taux ne satisfont pas pleinement ces propriétés. Autrement dit, la valeur intrinsèque de ces emplois est insuffisante pour qu'ils contribuent à satisfaire les contraintes financières des offreurs de crédit.

Cette situation s'explique parce que les banques n'ont pas pour seul métier de distribuer du crédit immobilier. Elles interviennent sur d'autres segments du crédit et exercent d'autres métiers (gestion de l'épargne et du titre notamment). Elles trouvent ainsi à respecter leur contrainte financière dans leurs autres opérations.

Une telle situation manifeste l'existence de deux phénomènes qui caractérisent le fonctionnement économique de l'offre de crédit et les conditions concrètes de la concurrence entre établissements :

- la **nature de « produit d'appel »** d'une partie du compartiment du crédit aux ménages (le crédit immobilier pour l'essentiel) ;

- l'**existence de « subventions croisées »**, autrement dit d'une forme de péréquation financière entre les différentes catégories d'interventions des banques.

Ces **deux phénomènes posent une série de problèmes** au regard du fonctionnement de la concurrence entre établissements et du point de vue de la question de l'accès des ménages au crédit.

La **théorie** montre que les **« produits d'appel » ne sont pas distribués dans des conditions satisfaisantes**. Soit ils ne sont l'objet que d'une distribution promotionnelle, qui, **par nature**, n'est **pas récurrente**, soit ils sont **distribués de façon sélective**, en fonction des potentialités commerciales qu'offrent les produits que le vendeur escompte commercialiser en association avec l'offre d'un produit à la valeur intrinsèque insuffisante. Le crédit immobilier qui permet de « fixer » des clientèles, représente *a priori* le profil-type d'un produit d'appel. Dans les faits, les marges d'intermédiation constatées ces dernières années lui confèrent cette nature.

Il reste à vérifier que cette situation a une incidence concrète sur l'offre de crédit et quelle elle est.

En effet, l'**hypothèse** selon laquelle **le ciblage des clientèles de crédit se fonderait sur le potentiel commercial de leurs autres opérations bancaires pourrait**, si elle était vérifiée, **induire une sélection du crédit fondée sur des éléments extérieurs à la capacité des emprunteurs à honorer des charges d'endettement, constitutifs de critères plus restrictifs**.

En outre, l'**existence de marges d'intermédiation** extrêmement **« pincées » se répercute, via la réglementation de l'usure**, sur la **capacité des offreurs à satisfaire des demandes présentant des risques de défaut, qui, pour être modérés en soi, ne peuvent être couverts** lorsque les taux moyens sur les crédits distribués **sont très bas**.

La baisse de la proportion des ménages endettés à long terme dans un contexte marqué par un envol de l'endettement pourrait s'expliquer partiellement par un tel phénomène. Celui-ci n'est pas dénué d'effet distributif. L'avantage de coût servi aux clientèles titulaires d'un crédit peut avoir pour contrepartie un défaut d'accès au crédit pour des clientèles à la solvabilité moyenne un peu moins favorable.

Ainsi, la réduction de la valeur intrinsèque des crédits immobiliers dispensés aux ménages, bien en deçà des limites compatibles avec les objectifs financiers des offreurs, pourrait avoir, paradoxalement, contribué à la contraction de la diffusion du crédit.

Les **nécessaires subventions croisées qu'impliquent une telle configuration** pourraient **contribuer, elles aussi, à la faible diffusion du crédit**. Les coûts d'opportunité, en rendement perdu, du crédit immobilier doivent être financés par d'autres sections de l'activité bancaire. Les marges d'intermédiation sur le crédit à la consommation, qui sont élevées, permettent de compenser ces coûts. Sur le crédit à la consommation, les retours sur fonds propres atteignent des niveaux qui varient selon que les établissements disposent ou non de dépôts mais qui, selon les interlocuteurs de votre rapporteur, s'étagent entre 18 et 40 % selon les établissements. Ces marges élevées conduisent à pratiquer des taux qui peuvent avoir pour effet de limiter le développement du crédit à la consommation. Par ailleurs, elles peuvent exclure une partie importante de la population.

Elles grèvent le revenu des emprunteurs en crédit à la consommation qui « financent » une partie des tarifs, anormalement bas, appliqués au crédit au logement.

Cette situation n'apparaît pas satisfaisante :

- Elle agit comme **un mécanisme anti-redistributif**, puisque les clientèles des deux types de crédit ont des profils de revenus contrastés. Le taux de pénétration du crédit immobilier semble décroître très vite à mesure que l'on descend l'échelle des revenus tandis que, pour le crédit à la consommation, la pente est plus progressive et la diffusion va jusqu'aux déciles intermédiaires.

- Elle entraîne une « surconsommation » de crédits au logement et une « sous-utilisation » du crédit à la consommation par rapport à une situation où la tarification des différents crédits bancaires serait plus conforme à ses déterminants financiers.

2. Des réactions insuffisantes des autorités monétaires

Les superviseurs bancaires ont, par certaines de leurs réactions, témoigné dans une certaine mesure leur inquiétude face aux préoccupations qu'engendrent les deux phénomènes ici décrits. Mais, ces réactions ont été insuffisantes.

A la suite du « rapport Delmas-Marsalet » remis au Conseil national du crédit, le Gouverneur de la Banque de France, Président de la Commission bancaire relevait lors de la présentation du rapport 1995 que : *« un net accroissement de comportements imprudents a pu être constaté ces dernières années avec le développement d'attitudes individuelles motivées par une logique de conquête ou de défense de parts de marché, au détriment du souci indispensable de rentabilité des opérations. Tel est le cas de certains crédits aux particuliers, notamment dans le domaine du logement, et d'une large fraction des concours aux collectivités locales où le niveau des marges pratiquées est rarement de nature à permettre une couverture minimale du risque dans un domaine où celui-ci n'est pas absent. Il est clair que ce climat explique en partie que la rentabilité du secteur bancaire reste insuffisante. »*

Au vu de cette évolution préoccupante, la Commission bancaire a fait réaliser au printemps 1995 une enquête sur les conditions dans lesquelles étaient déterminés les taux débiteurs pour les catégories de prêts à la clientèle les plus usuelles.

Cette enquête a mis en lumière : *« dans un contexte d'atonie de la demande de crédit, un indéniable affaiblissement des disciplines internes : certains établissements s'affranchissent dans certains cas des préoccupations élémentaires en matière de prise de garantie, les dérogations aux barèmes internes à chaque établissement ont tendance à se multiplier, alors même ceux-ci ne prennent déjà plus suffisamment en compte la couverture du risque de crédit et la rémunération des fonds propres. Celles-ci sont souvent justifiées par le développement d'une approche globale de la clientèle, de préférence à une approche par produit, alors même que les instruments de gestion et de contrôle, adaptés à une telle démarche, ne sont pas toujours disponibles. »*

C'est au regard de ce constat représentatif d'une situation très préoccupante que la Commission bancaire a adressé une mise en garde solennelle à la profession par une lettre du 18 juillet 1995, plus connue sous le nom de « circulaire Trichet » en demandant une information à l'attention des conseils d'administration et des commissaires aux comptes sur les conditions d'octroi des concours à la clientèle. La Commission bancaire a mis en place, par l'instruction n° 95-03, un dispositif de recensement de cette information.

Cette action devait déboucher sur la consécration d'un principe : en théorie aucun crédit ne devrait être consenti à moins de 60 points au-dessus du taux des emprunts d'État.

Notre commission des finances¹ avait pu à l'époque évoquer l'existence d'une concurrence destructrice.

¹ « Banques, votre santé nous intéresse », M. Alain Lambert, rapport n° 52, Sénat, session 1996-1997.

« La concurrence au lieu d'être régulatrice devient destructrice. L'agressivité commerciale s'accroît dans un contexte de surcapacité et la vente à perte ne fait que traduire le désarroi des acteurs. En l'absence d'ajustements ou de reprise de la demande de crédit, toute tentative de juguler cette pratique semble malheureusement vouée à l'échec ».

Ce diagnostic reste d'actualité même si l'envol du crédit et l'expansion des autres secteurs du portefeuille d'activité bancaire ont permis de restaurer pleinement la rentabilité des banques et votre rapporteur s'étonne de la persistance d'un problème identifié de longue date.

Il souhaite que l'attention des autorités monétaires se porte à nouveau sur cette question mais que leur vigilance ne se limite pas au problème de construction des marges bancaires. Les conséquences des phénomènes ici exposés sur l'accès des ménages français au crédit et sur la fonction distributive des banques devraient être deux composantes du cahier des charges d'un tel rapport.

Plus généralement, il n'existe pas à la connaissance de votre rapporteur de **travaux systématiques sur la tarification et la diffusion du crédit par les banques**, en dehors du champ de la normalisation de l'information et du taux de l'usure. **Un tel suivi serait pourtant utile**, s'agissant d'un marché où les relations commerciales entre les intervenants sont complexes. Il devrait être réalisé au niveau le plus fin qui est le seul représentatif du financement concret du système bancaire. Il permettrait ainsi de disposer d'éléments de comparaison sur les comportements des différents offreurs de crédit.

C. LES GAINS D'UNE PLUS FORTE INTÉGRATION EUROPÉENNE

Plusieurs travaux récents tendent à accréditer le diagnostic selon lequel la dimension nationale du marché du crédit aux particuliers aurait un coût pour les ménages français. Ceux-ci à l'inverse tireraient un bénéfice substantiel d'une plus forte intégration européenne des marchés hypothécaires qui aurait ainsi des répercussions favorables sur le PIB de la France.

En mars 2003, la Commission européenne a créé un Groupe de discussion (Forum group) sur le crédit hypothécaire dans l'Union européenne avec pour mandat d'identifier les barrières à l'intégration du marché de ce type de crédits, d'évaluer leur impact et d'établir des propositions pour lever les obstacles à une plus grande intégration des marchés hypothécaires en Europe.

Les travaux initiaux du Groupe identifient **un très grand nombre de particularismes nationaux, réglementaires ou commerciaux, susceptibles de freiner l'intégration du marché du crédit hypothécaire aux ménages.**

Ils évoquent les **gains d'une plus forte intégration** :

- **pour les ménages**, une **gamme plus large de produits** avec des **taux plus faibles** et **l'éventualité d'une plus grande diffusion du crédit** (notamment auprès des populations qui en sont actuellement exclues) ;

- **pour les offreurs de crédit**, une **réduction des coûts de refinancement** grâce à l'approfondissement du marché secondaire et une **baisse du niveau des risques et des coûts fixés obtenue par la diversification des actifs** et des **économies d'échelle**.

En août 2005, un **rapport de *London Economics*** a été remis à la Direction générale en charge du Marché intérieur qui évalue certains des coûts et des avantages d'une meilleure intégration des marchés hypothécaires, évoqués par le Groupe. Les **gains nets seraient substantiels** pour les ménages français. Sans faire siennes toutes les conclusions de l'étude, votre rapporteur souhaite que ses enseignements fondamentaux ne soient pas négligés au motif d'objections techniques, par ailleurs justifiées.

Le **constat d'une faible intégration des marchés hypothécaires**, quoique discuté, **s'impose** : les prêts transfrontaliers sont rares, chaque intervenant souhaitant s'internationaliser devant ouvrir des succursales ou acheter des établissements dans les pays où il veut offrir du crédit ; les produits offerts varient nettement selon les pays ; de très nombreuses différences réglementaires doivent être relevées ; enfin, malgré l'existence d'une monnaie unique, les prix, les marges d'intermédiation et la diffusion du crédit auprès des populations sont très variables.

Selon le rapport de *London Economics*, l'intégration des marchés hypothécaires, qui entraînerait un alignement des coûts du crédit sur le plus bas niveau européen et un élargissement de la gamme des crédits accessibles, se traduirait par de forts avantages nets.

A l'**horizon de 2015**, le **PIB de l'Union européenne serait supérieur de 0,7 point et la consommation des ménages de 0,5 point**. Cela correspond à 85,5 milliards d'euros de richesse supplémentaire (aux prix de 2005) et 38,7 milliards d'euros par an, coûts estimés en fonction de ceux que supporte le régulateur britannique du marché hypothécaire étendus à un marché européen.

L'essentiel du supplément de richesse proviendrait de l'élargissement de la gamme des produits accessibles. La **réduction des marges bancaires aurait un impact presque négligeable**, avec un effet sur le PIB de seulement 0,1 %. Ceci serait dû à une situation de départ où, malgré une réelle dispersion, les conditions de taux sont accommodantes, mais aussi à la compensation intervenant entre les gains pour les emprunteurs associés à une baisse des taux (elle devrait atteindre environ 50 points de base) et les pertes des ménages détenteurs du capital bancaire du fait de la réduction, corollaire, des profits des banques.

La diversification des formules de crédit accessibles entraînerait une augmentation de l'endettement-logement des ménages.

PROJECTIONS DE L'ENDETTEMENT-LOGEMENT DES MÉNAGES À 2015

(en % du PIB)

	2003	20015	
		Simulation au fil de l'eau	Intégration européenne poussée
Autriche	41,2	41,2	104,6
Belgique	28,3	28,3	43,7
Chypre	26,8	26,8	68,0
République Tchèque	4,9	4,9	37,5
Danemark	87,5	87,5	135,1
Estonie	15,6	15,6	39,6
Finlande	35,8	35,8	44,2
France	24,8	24,8	62,8
Allemagne	54,3	54,3	106,6
Grèce	17,3	17,3	44,0
Hongrie	8,1	8,1	80,7
Irlande	44,0	44,0	67,0
Italie	13,3	13,3	26,2
Lettonie	27,7	27,7	70,3
Lituanie	12,7	12,7	32,3
Luxembourg	32,7	32,7	64,1
Malte	24,0	24,0	60,8
Pays-Bas	99,8	99,8	154,1
Pologne	3,5	3,5	35,3
Portugal	51,0	51,0	100
Slovaquie	4,1	4,1	73,1
Slovénie	2,3	2,3	56,9
Espagne	42,0	42,0	82,4
Suède	50,0	50,0	61,8
Royaume-Uni	70,3	70,3	70,3

Source : London Economics

Ces estimations sont fondées sur l'argument selon lequel l'industrie du crédit aux particuliers est une « industrie d'offre » où celle-ci crée la demande. La diversification de l'offre aurait un fort impact sur le niveau d'endettement des Français.

La hausse de l'endettement des ménages s'accompagnerait d'effets différenciés sur la consommation et sur le PIB selon le pays considéré.

EFFETS DE L'INTÉGRATION EUROPÉENNE DES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRES
SUR LA CONSOMMATION ET LE PIB (en % en 2015)

	Consommation	PIB
EU25	0,5	0,7
Autriche	0,8	1,1
Belgique	0,2	0,3
Chypre	0,5	0,8
République Tchèque	0,8	1,1
Danemark	0,4	0,4
Estonie	0,8	1
Finlande	0,1	0,1
France	0,7	1,0
Allemagne	0,4	0,5
Grèce	0,1	0,3
Hongrie	2,3	2,5
Irlande	0,2	0,3
Italie	0,6	0,8
Lettonie	0,8	1,0
Lituanie	0,8	1,0
Luxembourg	0,5	0,6
Malte	0,8	1,0
Pays-Bas	0,1	0,2
Pologne	0,7	1,2
Portugal	0,1	0,1
Slovaquie	1,1	1,9
Slovénie	1,5	2,6
Espagne	1,1	1,3
Suède	0	0,1
Royaume-Uni	0,1	0,2

Source : London Economics

L'effet de l'intégration des marchés hypothécaires serait plus élevé en France que pour la moyenne européenne. La consommation serait supérieure de 0,7 point et le PIB de 1 point.

Votre rapporteur ne peut faire siennes ces analyses sans quelques réserves. Pour autant, leur enseignement principal ne doit pas être négligé.

Par certains aspects, les résultats de l'étude semblent « optimistes » mais, d'autres points de vue, des enchaînements susceptibles de renforcer beaucoup les effets de l'intégration paraissent négligés si bien qu'aux yeux de votre rapporteur la simulation de l'impact d'une forte intégration européenne des marchés hypothécaires minore ses effets potentiels.

Sous certains angles, le scénario d'intégration semble excessivement optimiste :

- L'impact de l'intégration européenne sur le coût du crédit est moins certain que l'étude ne le prétend.

Le niveau des taux du crédit au logement est actuellement si bas que le supplément de concurrence entre offreurs pourrait ne pas exercer d'effet significatif, du moins en France.

**MARGES EFFECTIVES MOYENNES DES GRANDES BANQUES INTERNATIONALES
(1999-2004)**

Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis
1,0 %	3,0 %	1,2 %	2,3 %	2,5 %	3,6 %

Sources : Bankscope, BNP Paribas

Dans d'autres pays, les incidences de l'augmentation de la concurrence pourraient être plus nettes, même si la comparaison des marges d'intermédiation qui n'a pas grande signification – *v. infra* – ne permet pas à elle seule de prédire les évolutions.

- L'essentiel des interrogations porte sur un autre point, celui de l'impact de l'amélioration de l'offre de crédit sur l'endettement des ménages.

Dans l'étude, l'endettement hypothécaire européen (relativement au PIB) doublerait grâce à une offre de produits plus diversifiée. Cette variation représente 3.800 milliards d'euros.

Les projections du modèle aboutissent à un ratio « crédit hypothécaire/PIB » de 63 % en 2015, soit un taux d'endettement hypothécaire des ménages (crédit hypothécaire/revenu disponible) d'environ 110 % contre

42 % actuellement. En phase de « boom immobilier », ce ratio est passé de 30 % en 1995 à 42 % en 2005. Ainsi, une telle progression paraît difficilement prévisible. Un autre rapport se fondant sur une étude de marché, segment par segment, pays par pays, estime l'évolution de l'endettement autour de 1.600 Md€.

Inversement, d'autres points de l'étude de *London Economics* minorent l'effet de l'intégration européenne et cette minoration semble l'emporter.

La raison principale de cette situation et à trouver dans les enchaînements de la simulation macroéconomique utilisée qui est déterminée par le choix du modèle employé (le modèle OEF, Oxford Economic Forecasting).

Ils reposent exclusivement sur l'impact d'un plus large accès au crédit hypothécaire sur la demande de logement des ménages et les services associés à cette demande.

Dans un tel cas de figure, la hausse de l'endettement des ménages a nécessairement une faible incidence sur la croissance. Une proportion importante des financements supplémentaires est dirigée vers des logements anciens ce qui entraîne en soi une déperdition puisque seuls les logements nouvellement construits impactent le rythme de croissance. En outre, les effets de richesse ne sont pas capturés par le modèle. Ce point est essentiel puisqu'une partie prédominante de l'incidence de la dette hypothécaire sur la croissance est associée aux effets de richesse que son augmentation implique et dont ils se nourrissent.

Il paraît ainsi pour le moins discutable à votre rapporteur qu'un alourdissement de la dette des ménages français de 38 points de PIB ne se traduise que par un gain de 1 point de PIB au terme de la projection (2015).

Plus secondairement, le fait que l'incidence sur le revenu des ménages de la réduction des coûts des financements accessibles soit neutralisée par la prise en compte d'une réduction des bénéfices des établissements dispensateurs de crédit, qui verseraient ainsi moins de revenus à leurs actionnaires est contestable.

Il semble, d'abord, trop simplificateur déduire d'une éventuelle réduction des marges d'intermédiation bancaire un effet négatif sur les bénéfices et sur le revenu servi aux fonds propres. Compte tenu des volumes de crédits supplémentaires attendus de l'intégration, il semble au contraire que l'effet-volume puisse plus que compenser l'effet-prix. Au demeurant, l'étude de *London Economics* montre qu'en France les revenus des banques augmenteraient considérablement. De plus, il conviendrait de corriger les simulations présentées, car il semble peu pertinent d'estimer identiques le potentiel de croissance d'un desserrement de la contrainte de revenu des ménages qui n'ont pas accès au crédit et les pertes de croissance résultant de la

réduction du revenu des ménages actionnaires. Les propensions à consommer ces revenus sont certainement différentes.

III. LES ARGUMENTS VISANT À ETAYER L'IDÉE D'UN DYNAMISME SATISFAISANT DU MARCHÉ DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS MÉRITENT D'ÊTRE RELATIVISÉS

La **forte augmentation des crédits** dispensés aux ménages français **paraît témoigner pour le dynamisme du marché du crédit** aux particuliers. Il en va **de même** d'un **certain nombre d'évolutions plus qualitatives**, qui traduisent une réactivité de l'offre plus forte qu'auparavant.

Toutefois, **ces observations positives semblent contrebattues** par le constat de **viscosités persistantes** qui affectent l'accès des Français au crédit.

A. PLUSIEURS ÉLÉMENTS TENDENT À ACCRÉDITER L'IDÉE D'UN DYNAMISME SATISFAISANT DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS

Le constat d'une **augmentation des crédits aux ménages plus importante que celle de leurs revenus courants** est complété par plusieurs arguments supplémentaires mis en valeur pour étayer le diagnostic d'un marché fluide et dynamique parmi lesquels, à titre principal : la **réactivité du secteur bancaire aux évolutions de la politique monétaire** ; le **bas niveau du coût du crédit en France** ; les **modifications qualitatives du crédit**.

1. Un secteur bancaire plus réactif aux inflexions de politique monétaire

- Une étude parue récemment dans le bulletin de la Banque de France¹ accrédite l'idée d'une **normalisation de la situation française au regard de la transmission de la politique monétaire aux conditions bancaires de crédits**.

Ainsi, les rigidités particulières à la France dans la transmission des évolutions des taux de la banque centrale (BCE) aux taux bancaires, tout particulièrement à la suite d'une baisse des taux directeurs, seraient en voie d'atténuation.

- Selon l'étude citée, les **délais d'ajustement** semblaient **comparativement longs** en France, et les **ajustements affectés d'une relative modestie**. Mais la situation aurait sensiblement évolué depuis l'adoption de l'euro. Dans un contexte de convergence de la liaison entre « taux banque centrale » et taux bancaires dans les différents pays européens, **la situation se serait normalisée en France**, avec un ajustement désormais plus rapide et moins asymétrique. Les taux bancaires qui suivaient au plus près

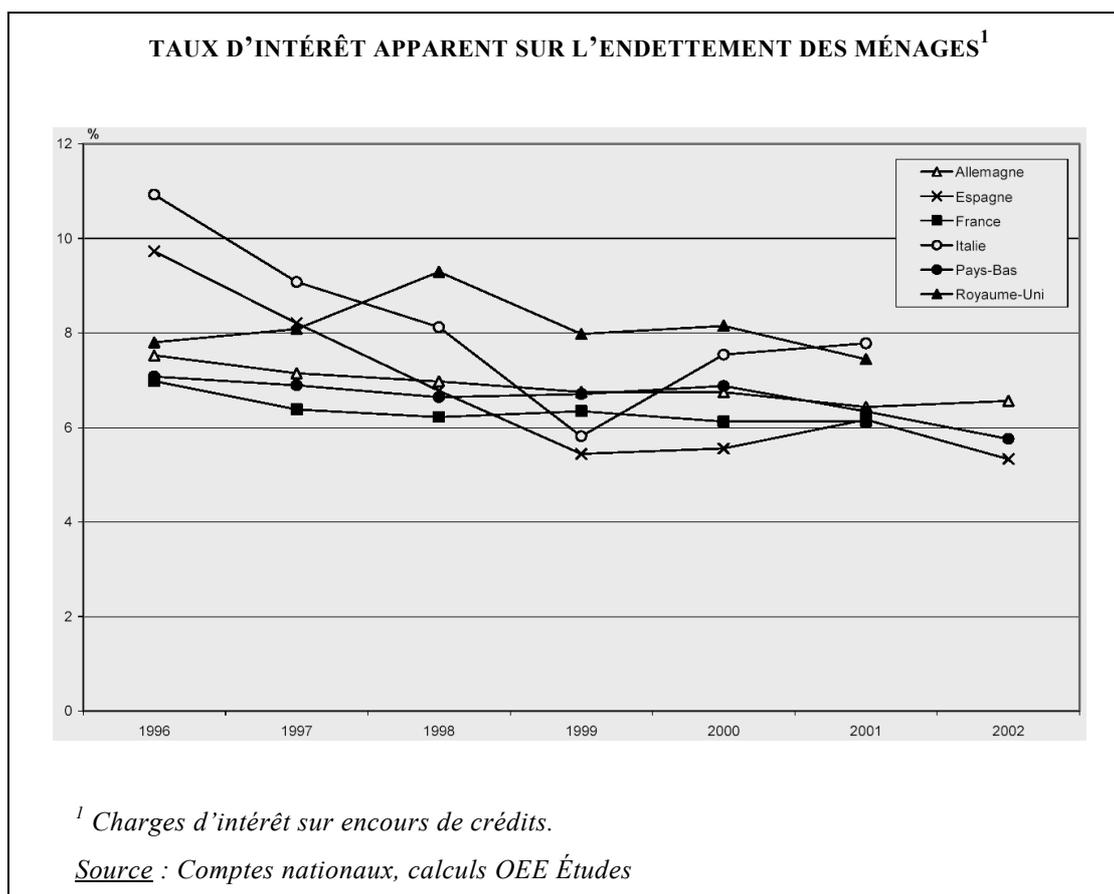
¹ « Politique monétaire unique et canal des taux d'intérêt en France et dans la zone euro ». Jérôme Coffinet. Bulletin de la Banque de France n° 136 – Avril 2005.

les hausses des « taux Banque centrale » évolueraient désormais aussi plus vite en cas de baisse de ces taux.

• L'étude suggère que ces évolutions résulteraient d'une intensification de la concurrence entre offreurs de crédits depuis l'adoption de l'euro. La corrélation négative dégagée par les travaux de de Bondt (2002) entre le degré de pouvoir de marché des établissements de crédit et celui de la sensibilité des taux bancaires aux taux de la banque centrale jouerait désormais pleinement en France.

2. Un coût du crédit modéré

Si l'on se reporte aux seuls taux d'intérêt apparents sur l'endettement des ménages, les Français bénéficieraient d'une position enviable relativement à leurs homologues européens.



Si ces taux, qui rapportent le flux d'intérêts payés pendant l'année à la moyenne de l'encours d'endettement pendant l'année (encours début de période + encours fin de période/2), baissent et convergent dans tous les pays

de la zone euro vers une fourchette de 6-8 %, c'est en France et en Espagne qu'ils sont les plus faibles (6,2 %).

Dans ce panorama général de convergence, on peut relever quelques nuances. L'adoption de l'euro a favorisé la convergence dans les pays qui connaissaient une situation de retard (Espagne, Italie) et, au contraire, une divergence des taux au Royaume-Uni, au début du processus. Mais, pour la France, les taux apparents sont marqués par une grande stabilité, à un bas niveau.

Depuis 1998, c'est l'ensemble des pays qui bénéficient de cette stabilité, excepté l'Italie et le Royaume-Uni, qui enregistrent des évolutions inverses, où notamment la variabilité des taux de crédit se traduit par une grande volatilité des taux d'intérêt apparents.

3. Des évolutions qualitatives

La capacité des établissements de crédit à accompagner la dynamique de la demande des ménages serait encore démontrée par des évolutions plus qualitatives.

Au premier rang d'entre elles, mérite d'être cité l'allongement de la durée des prêts qui implique de la part des établissements de crédit une prise de risque accrue au bénéfice des ménages qui, grâce à ce processus, ont pu voir réduites leurs charges annuelles d'endettement.

B. DES ARGUMENTS QU'IL FAUT RELATIVISER

Conclure de ces arguments que les ménages français bénéficient de conditions d'endettement particulièrement favorables, semble hâtif. Le « désengorgement » du canal de transmission de la politique monétaire en France reste largement à démontrer.

1. De bas taux apparents du crédit ne témoignent pas nécessairement d'un fonctionnement efficace de l'intermédiation bancaire

Il est couramment indiqué que la France se distingue par un faible niveau des taux d'intérêt appliqués aux particuliers. On en déduit que le marché du crédit aux ménages serait efficace. Ces appréciations sont à relativiser.

➤ En **premier lieu, la position relative des pays**, en ce domaine comme en tout autre, **n'a d'autre valeur que de montrer l'existence des différences de situations nationales**. Elle ne signifie pas en soi que le marché du crédit aux ménages soit, sous l'effet d'une concurrence effective, efficace ou efficient.

Dans la plupart des pays comparés, le marché du crédit aux ménages prend la forme d'un oligopole (présence de quelques offreurs et d'une multiplicité de demandeurs). Plus encore, ce marché n'est qu'un élément parmi d'autres du fonctionnement de l'oligopole bancaire. Dans de tels marchés, l'intensité et les formes de la concurrence ne sont pas déterminées *a priori*. Il est donc de peu d'utilité de comparer les marchés entre eux puisqu'il y a tout lieu de penser que l'équilibre s'établit sur ces marchés au terme de modalités de fonctionnement très différenciées.

Le contexte institutionnel (règlements, surveillance, organisations de marché), les pratiques commerciales, le degré de concurrence entre offreurs de crédit, sont sensiblement différents d'un pays à l'autre.

➤ **En outre, le taux du crédit n'est qu'un des éléments de la relation de crédit entre un offreur et l'emprunteur.** La durée des prêts, leurs caractéristiques de taux (variables ou fixes), les conditions de leur amortissement en capital (progressif, constant ou retardée), etc. sont autant de facteurs qui conduisent à en relativiser la signification.

Plus encore, la relation de crédit entre banques et ménages n'est qu'un des éléments des relations commerciales entre banques et particuliers qui, lui-même n'est une partie du commerce bancaire. Il existe potentiellement dans le fonctionnement de l'économie bancaire, une série de subventions croisées qui peuvent ôter une grande part de sa signification à un seul indicateur, en l'espèce de taux du crédit.

Ainsi, la seule considération d'un faible taux du crédit bancaire aux ménages ne saurait suffire à caractériser l'efficacité du système bancaire, ni l'existence d'une concurrence satisfaisante entre les opérateurs.

➤ **Plusieurs facteurs techniques** peuvent expliquer une partie des écarts entre les taux d'intérêt apparents en Europe :

- **Les structures d'endettement des ménages peuvent différer.** A titre d'illustration, l'Observatoire européen de l'épargne souligne que les ménages britanniques semblent subir un coût apparent d'endettement plus lourd que les ménages de la zone euro, en raison d'une série de données structurelles, par exemple d'un poids plus élevé de l'endettement à court terme, qui est plus coûteux.

- De même, **des considérations d'optimisation fiscale** peuvent intervenir dans des systèmes où les intérêts sont largement déductibles créant ainsi une incitation à gonfler la charge apparente de la dette.

- **Les conditions de financement du crédit** aux ménages peuvent jouer. Dans les pays où les offreurs disposent de ressources gratuites, le taux apparent du crédit doit, en théorie, être plus faible que dans les pays où les banques refinancent leurs concours auprès du marché. De ce point de vue, les banques françaises semblent disposer d'un avantage comparatif.

Inversement, **l'application de taux fixes plutôt que de taux variables**, qui reste majoritaire en France devrait pousser les taux à la hausse. Dans cette configuration, les banques supportent un risque de taux qu'elles font théoriquement supporter en partie à leurs clients.

Mais, **cet effet peut être compensé par l'existence d'indemnités dues lors des renégociations de prêts**. Un tel mécanisme existe en France alors qu'il est prohibé dans un certain nombre d'États étrangers.

➤ Mais **l'essentiel sans doute est ailleurs**. **L'inégale diffusion du crédit** entre les pays et **le fonctionnement économique du secteur bancaire** semblent déterminante.

- Tout d'abord, **le coût apparent de l'endettement dépend** dans une large mesure **des risques assumés par les prêteurs**. **Plus le crédit aux particuliers est diffusé**, plus grand est le risque et **plus élevé le coût apparent de l'endettement**.

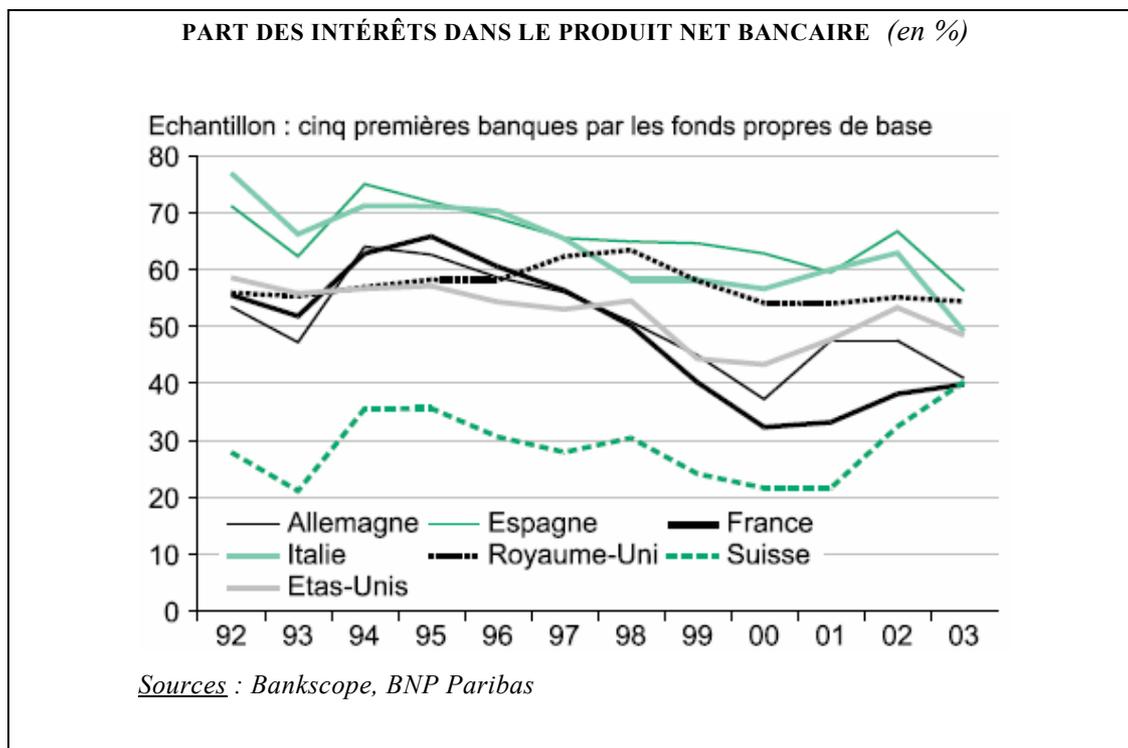
On ne dispose pas de données suffisantes pour apprécier avec précision le degré comparé de diffusion du crédit auprès des ménages dans les différents pays européens (*v. infra*).

Toutefois, **la France semble connaître un important retard** en ce domaine, tout comme l'Italie.

Ainsi la comparaison des taux apparents du crédit appelle une correction tenant compte du degré de sa diffusion.

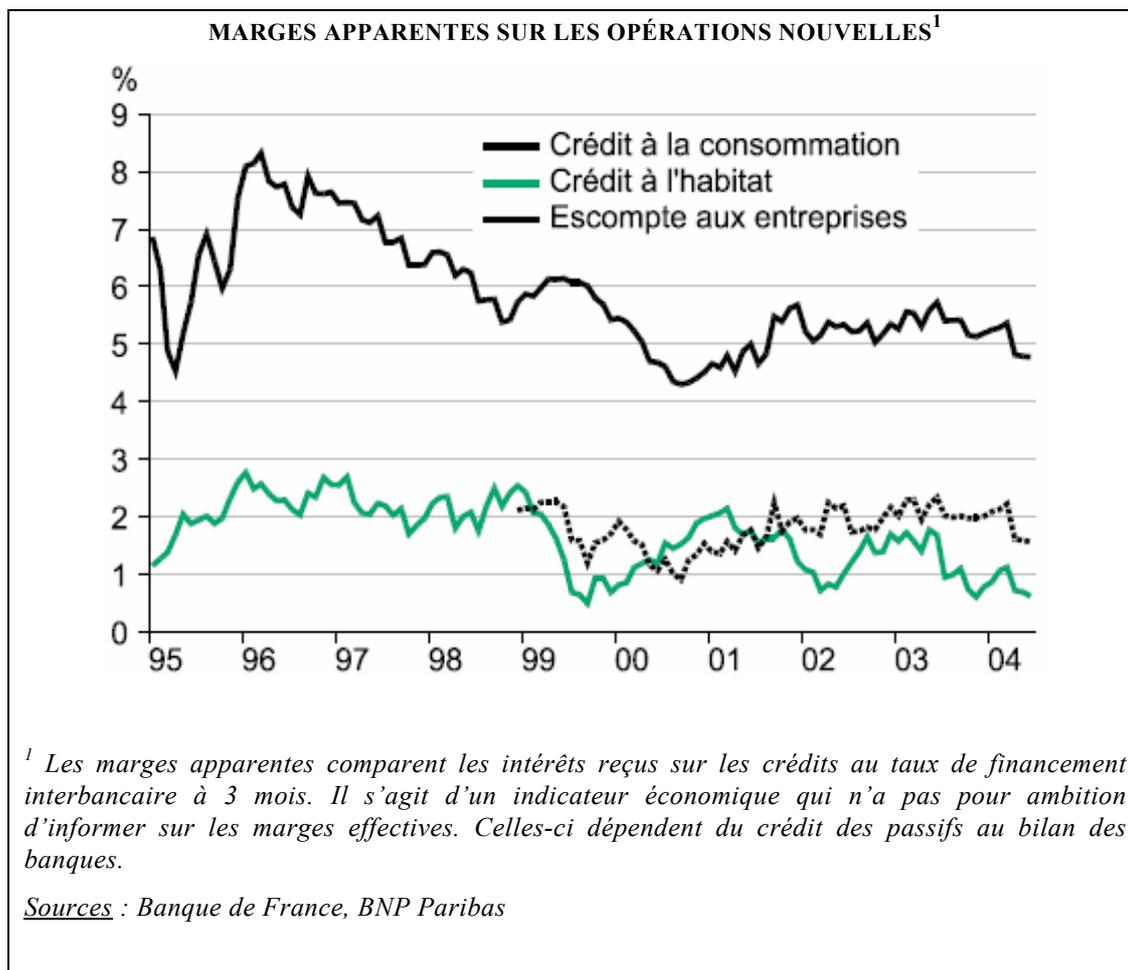
- Il faut, au demeurant, **s'interroger plus avant sur l'aptitude des taux apparents du crédit à rendre compte d'un fonctionnement concurrentiel harmonieux du secteur bancaire** dans sa fonction de distribution du crédit aux particuliers.

On retrouve des interrogations techniques. La **comparabilité des données n'est peut-être pas totale**. Les **taux mentionnés ne rendent pas compte du coût complet du crédit**, qui comprennent, en plus, des frais divers (d'assurance, de dossier, de commissions,...) qui ne sont pas recensés, lacune importante puisque les modalités des tarifications bancaires varient sensiblement d'un pays à l'autre, ce dont témoigne la part inégale des intérêts dans le produit net bancaire des grandes banques de quelques pays.



Sont agrégées des données relatives aux différents types de crédits (crédit à la consommation, crédit au logement) accordés aux particuliers, ce qui entraîne une regrettable déperdition de l'information. De fait, les conditions de taux associées aux différentes catégories de crédits sont très disparates. Le taux moyen ne permet pas de rendre compte des situations par pays, de chacun de ses marchés, ni du niveau des subventions croisées existant entre eux.

Ce défaut de méthode peut brouiller l'appréciation portée sur le fonctionnement des marchés, comme en témoigne le cas de la France. La modicité relative du taux d'intérêt apparent sur l'endettement des ménages y semble le produit de taux sur les crédits à la consommation plutôt élevés et de taux sur les crédits au logement comparativement et anormalement bas.



Le graphique ci-dessus qui retrace l'évolution des marges d'intérêt sur les crédits nouveaux témoigne de ces nuances.

En négligeant les marges sur l'escompte aux entreprises – représentative d'un mode de financement à court terme des entreprises –, on observe que la diminution des **marges sur les crédits à la consommation** s'est interrompue à partir de 2001 et que les marges apparentes **atteignent 5 %**, soit **près de 4 fois la marge d'intérêt moyenne sur les opérations de crédit à l'habitat**.

En revanche, les **crédits à l'habitat** dégagent une **marge très faible**. Inférieure à la marge moyenne, et de façon illustrative à celle dégagée sur les opérations de crédit aux administrations publiques, elle **avoisine 0,5 %** soit un **niveau insuffisant pour couvrir les frais d'exploitation**.

Certains observateurs peuvent **s'interroger** sur l'existence de **phénomènes de « ventes à perte »** sur ce segment. En tout cas, **la soutenabilité de la concurrence qui s'y exerce est en cause**.

En toute hypothèse, la résistance des marges d'intermédiation sur les crédits à la consommation a contribué à compenser la réduction des marges sur les crédits à l'habitat, ce qui témoigne de l'**existence de subventions croisées dont les effets en termes d'accès des ménages au crédit ne sont sans doute pas neutres** comme on l'a vu plus haut.

2. Les ajustements des taux débiteurs aux évolutions de la politique monétaire semblent incomplets

L'accès des ménages au crédit dépend des taux d'intérêt qui leur sont appliqués par les banques. Celles-ci ont un objectif de maximisation de leurs profits, conduit sous la double contrainte de la concurrence existant entre offreurs de crédits et de l'acceptation des conditions de crédit qu'elles proposent à leurs clients.

Si, comme votre rapporteur l'a regretté, les études sur les modalités de tarification bancaire, en particulier des crédits, sont insuffisamment développées, quelques données éparses sont disponibles sur ce sujet. Il en va ainsi pour les liens entre les taux de refinancement auprès des Banques centrales et les taux du crédit bancaire. Les études disponibles semblent montrer qu'il existe en France **une certaine rigidité des taux bancaires lorsque les taux d'intérêt sont à la baisse.**

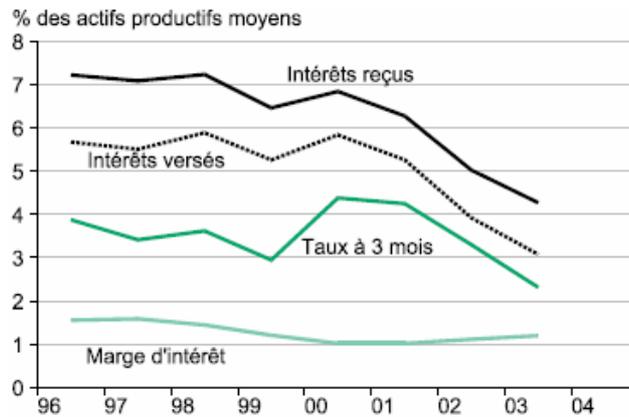
D'autres éléments, liés à la réglementation ou de constats, désormais un peu historiques, **tendent à soutenir la même observation.**

a) Le coût des ressources des établissements de crédit ne peut expliquer la rigidité persistante de certains taux bancaires

- Si les taux de crédit à l'habitat semblent avoir atteint un plancher, il n'en va pas de même pour les crédits à la consommation.

- La baisse des taux débiteurs n'a pas empêché les établissements de crédit d'améliorer leurs marges d'intérêt, comme le montre le graphique ci-après qui concerne l'ensemble des concours bancaires.

ÉVOLUTION DES MARGES SUR LES OPÉRATIONS EN COURS¹



¹ Total des clientèles

Sources : Bankscope, BNP Paribas

Pour ces dernières, les marges bancaires sont à un niveau extrêmement faible. En revanche, la production de crédits à la consommation permet de dégager des marges d'intérêt élevées. Ainsi, le crédit à la consommation aux particuliers apporte une forte contribution aux marges d'intermédiation, ce qui confirme l'existence de subventions croisées entre les deux sortes d'engagements bancaires avec les ménages.

- Au total, la concurrence bancaire semble s'être intensifiée. Mais, elle s'est exercée avec des effets différenciés :

- **pour les crédits nouveaux, la concurrence est vive** alors qu'elle a encore peu d'effets pour les encours historiques faute de renégociations suffisantes (*v. infra*).

- les **crédits nouveaux à l'habitat enregistrent à plein cette concurrence** ; il **n'en va pas de même pour les crédits à la consommation** pour lesquels les marges d'intérêt sont toujours élevées et semblent financer un « subventionnement » des prêts au logement.

- L'étude parue dans le bulletin de la Banque de France concède la **persistance d'une certaine viscosité de la relation entre taux de la monnaie centrale et taux bancaires en France**. Elle se matérialiserait par l'existence de délais d'ajustements encore relativement longs et par une ampleur relativement faible des baisses de taux bancaires.

Mais, dans l'article, ces particularismes sont mis au compte de la réglementation. Selon lui, ils pourraient disparaître si diverses pistes allant dans la voie d'une plus grande réactivité de l'économie française devaient être explorées : « *pour l'essentiel, ce sont des mesures permettant de réduire la part des liquidités à taux réglementés ou de faire dépendre davantage leur rémunération de l'évolution des taux directeurs qui sont de nature à améliorer les canaux de transmission* ». La conclusion de l'article est que : « *l'existence d'une grille de taux réglementés apparaît en effet comme l'anomalie principale qui demeure au regard de la bonne transmission à notre économie des impulsions de la politique monétaire unique* ».

Ces arguments appellent d'importantes réserves.

• **La responsabilité de l'épargne réglementée dans l'inertie des taux débiteurs apparaît très marginale** par rapport à celle de pratiques commerciales dont il faut toutefois se féliciter de l'assouplissement.

Les **comptes d'épargne à régime spécial** s'élevaient fin 2003 à 533,6 milliards d'euros, soit un niveau plus élevé que celui des comptes ordinaires créditeurs (311 milliards d'euros) non rémunérés, mais représentant **seulement 13,5 % du passif bancaire**.

En outre, la **rémunération des ressources concernées** a été sensiblement **révisée dans le sens d'un lien plus étroit avec les conditions monétaires**.

CONDITIONS DE FIXATION DE LA RÉMUNÉRATION DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE

Depuis le 1^{er} juillet 2004, les règles de fixation des taux de livrets réglementés sont les suivantes :

La Banque de France détermine le 15 janvier et le 15 juillet de chaque année, **le taux d'intérêt du Livret A**. Ce taux est égal à la moyenne arithmétique entre :

- la moyenne mensuelle du taux EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) 3 mois ;

- et le taux d'inflation (indice INSEE des prix à la consommation hors tabac des 12 derniers mois).

Le taux du **Livret d'épargne populaire (LEP)** est celui du Livret A augmenté de 1 point.

Le taux du **Livret d'épargne entreprise (LEE)** est égal au $\frac{3}{4}$ du taux du Livret A, arrondi au $\frac{1}{4}$ point inférieur.

Le taux du **Compte d'épargne logement (CEL)** est égal au $\frac{2}{3}$ du taux du Livret A, arrondi au $\frac{1}{4}$ point le plus proche.

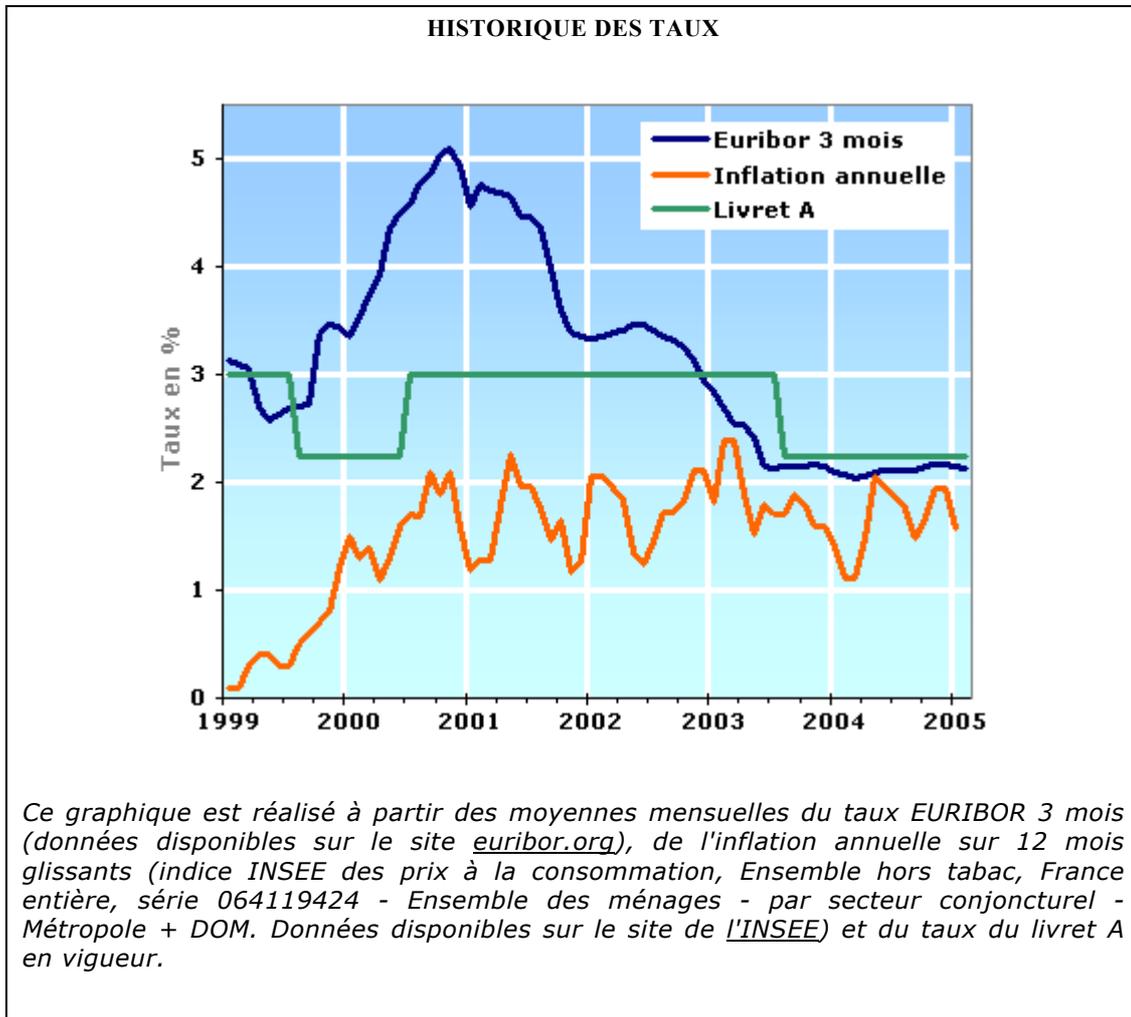
Les **taux de l'épargne réglementée** ont ainsi régulièrement baissé.

TAUX D'INTÉRÊTS DES LIVRETS RÉGLEMENTÉS

(Historique depuis 1998 des taux de rémunération des livrets réglementés en France)

Date d'application	Livret A	LEP	LEE	CEL	PEL
9 juin 1998	-	-	-	-	4,00 %
16 juin 1998	3,00 %	4,75 %	2,25 %	2,00 %	-
26 juillet 1999	-	-	-	-	3,60 %
1 ^{er} août 1999	2,25 %	4,00 %	1,50 %	1,50 %	-
15 janvier 2000	2,25 %	-	-	-	-
1 ^{er} juillet 2000	3,00 %	4,25 %	2,25 %	2,00 %	4,50 %
1 ^{er} août 2003	2,25 %	4,25 %	1,50 %	1,50 %	2,50 %
1^{er} août 2004	2,25 %	3,25 %	1,50 %	1,50 %	2,50 %

Les comptes réglementés offrent **une ressource rémunérée dans des conditions qui sont désormais proches de celles des ressources interbancaires** ainsi que le montre l'exemple du Livret A.



On peut d'ailleurs relever que **les établissements de crédit ne semblent pas juger exorbitant de rémunérer l'épargne stable**. Quand elles doivent fixer le taux de rémunération du Livret Jeune, les banques choisissent un taux qui est en moyenne de 1 à 1,5 point supérieur à celui du Livret A. Enfin, les banques ont, à travers les SICAV monétaires, créé des produits d'épargne rémunérés dans des conditions proches de celle de l'épargne réglementée.

Ainsi, la rémunération de l'épargne réglementée ne paraît donc pas représenter un réel obstacle à la flexibilité à la baisse des taux débiteurs.

- En outre, **les établissements de crédit disposent de ressources gratuites importantes** avec les comptes ordinaires de la clientèle. Les 311 milliards d'euros ainsi collectés peuvent être mis en rapport avec les 321,1 milliards d'euros de prêts à l'habitat aux particuliers portés par les banques. En retenant une règle d'adossement des crédits aux ressources

conventionnelle, on peut dire que **la quasi-totalité des prêts à long terme aux particuliers est financée par des ressources gratuites.**

• Les trop rares études disponibles suggèrent également que les banques françaises ne répercutent que partiellement les baisses des taux directeurs sur leur offre de crédit, ce qui limite l'impact des politiques monétaires sur l'activité économique.

Une **étude de la Banque des Règlements Internationaux** portant sur les ajustements des taux pratiqués par les banques pour les crédits à court terme aux entreprises à la suite d'une modification des taux directeurs, montre qu'en Allemagne, un trimestre après la modification du taux directeur, seul un tiers de cette révision a été répercutée sur le taux de crédit, mais que l'ajustement se poursuit sur une longue période et atteint 75 % de la révision au bout d'un an. Dans d'autres pays comme le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, l'ajustement est rapide et total.

En France, les banques répercuteraient immédiatement la moitié de la variation du taux directeur (au bout d'un mois) mais l'ajustement s'arrêterait là et n'irait pas au-delà les trimestres suivants.

**RÉACTION DES TAUX DE CRÉDIT BANCAIRE
À UNE VARIATION DU TAUX DE LA BANQUE CENTRALE***

	Après 1 mois	Après 1 trimestre	Après 2 trimestres	Après 1 année
France	51	53	55	58
Allemagne	0	36	53	74
Pays-Bas	71	95	102	103
Belgique	63	95	93	93
Espagne	0	100	104	105
Italie	19	72	97	106
Royaume-Uni	100	100	100	100
États-Unis	70	77	83	85

Source : BRI (1995)

** Note de lecture : réaction à une augmentation de 100 points de base des taux directeurs. Les taux de crédit s'appliquent à des prêts à court terme, en général des prêts pour découvert à des clients « entreprises ».*

Une telle rigidité pourrait s'appliquer aux crédits aux particuliers, comme le montre **la question délicate des renégociations d'encours.**

b) Les renégociations de prêts ne semblent pas encore de pratique courante

• **Dans le fonctionnement du système de crédit français, la transmission de la politique monétaire dépend**, pour beaucoup, des possibilités offertes de renégocier les encours. Or, les renégociations de prêts **semblent susciter une certaine réticence des banques**, qui y voient une menace pour leur rentabilité.

• Dans un contexte où les concours bancaires sont principalement attribués à taux fixe, la transmission des inflexions de politique monétaire aux conditions de crédit dépend de la faculté de renégocier les encours, de procéder à des remboursements anticipés ou, ce qui est à peu près équivalent, de transférer ses dettes à un autre établissement.

Pour les ménages, le développement de ces opérations permet de tirer parti des baisses de taux. Ce bénéfice leur est largement ouvert dans les systèmes de crédit qui privilégient l'octroi de concours à taux variables. En contrepartie, dans de tels systèmes, les ménages supportent le risque de remontée des taux¹.

Lorsque le système bancaire fonctionne à taux fixe, les ménages déjà endettés ne bénéficient d'une baisse des taux que sous la condition d'obtenir un accord de renégociation de leur prêteur ou, à défaut, d'acquitter des « indemnités » de renégociation. Mais, ils sont garantis contre les effets du renchérissement des ressources des établissements de crédit. Toutefois, normalement, les taux de crédit débiteurs comprennent une prime qui couvre l'impact de l'effet des hausses de taux sur le coût des ressources sur lesquelles les prêts sont adossés.

• Les Français s'endettent principalement à taux fixe, contrairement aux ménages britanniques ou espagnols par exemple, qui privilégient les taux variables. Par conséquent, les flux d'intérêt sur les encours de crédits sont *a priori* insensibles à la politique monétaire.

¹ Sauf à ce qu'ils deviennent insolubles, situation qui alors induit un problème de gestion du risque mieux partagé entre créancier et débiteur.

PART DES CRÉDITS IMMOBILIERS À TAUX VARIABLE EN EUROPE – 2002

Pays-Bas	15 %
Royaume-Uni	72 %
Allemagne	72 %
Portugal	70 %
Espagne	75 %
Finlande	97 %
France	20 %
Italie	56 %

Sources : Banque Centrale Européenne, European Mortgage Federation, Eurostat

En outre, si pour les crédits à la consommation qui sont des crédits courts, il existe, une relative sensibilité aux effets des politiques monétaires, les ménages français y ont moins recours que ceux d'autres pays de la zone euro, comme on l'a indiqué.

- Les conséquences de ces caractéristiques sur l'efficacité de la transmission de la politique monétaire, dans l'hypothèse où elle devient plus expansive, pourraient être atténuées si les renégociations de prêts étaient usuelles. Or, tel ne semble pas le cas en France.

- Les **données permettant de connaître les montants des renégociations de prêts ne sont pas disponibles**, situation qui semble provenir d'une **volonté de confidentialité**.

Les **statistiques portent sur les encours et leur variation**. Or, ceux-ci dépendent des « productions nouvelles », mais aussi des remboursements intervenus dont une partie résulte d'opérations de renégociations de prêts qui, à leur tour, engendrent des crédits. C'est en effet tout l'objet des renégociations que de « mettre en face » des prêts nouveaux après qu'un crédit en place ait été soldé.

Cette indisponibilité statistique semble moins résulter d'une méconnaissance des données nécessaires que d'une volonté de ne pas les diffuser. Selon certaines informations, la Banque de France aurait connaissance des renégociations intervenues au sein de chacun des réseaux¹. Il semble que des préoccupations commerciales, et de concurrence, puissent prévenir la diffusion de ces informations.

Les seules données publiques en ce domaine sont issues d'enquêtes d'opinion réalisées par l'Observatoire de l'endettement des ménages.

Selon son 17^e rapport annuel, depuis le milieu des années 80, plusieurs vagues de renégociation des conditions de prêts immobiliers se sont succédé, si bien que 30,1 % des accédants à la propriété déclarent avoir renégocié ou réaménagé et rééchelonné.

Depuis 1996, le mouvement se serait amplifié :

- 8,5 % des accédants à la propriété auraient renégocié avant 1997 ;
- 33,1 % ont renégocié entre 1997 et 2000 ;
- 58,4 % depuis 2001.

Les populations ayant renégocié regroupent des ménages qui disposent d'une réelle capacité de négociation à l'égard des établissements qui leur ont prêté et des ménages en situation difficile pour lesquels la renégociation constitue un élément de solution.

Ces indications sont utiles, mais elles ne disent pas quelles ont été les conditions mises aux renégociations.

Par ailleurs, l'amplification du phénomène n'est pas très surprenante puisque les conditions réglementaires d'indemnisation jouent moins efficacement lorsque les taux d'intérêt des concours bancaires sont très bas.

Surtout, la proportion des ménages ayant eu recours aux renégociations reste, doit-on l'observer, assez faible.

• Longtemps ignorée, la faculté offerte aux emprunteurs de pouvoir renégocier leurs prêts à taux fixe a été introduite par la loi du 13 juillet 1979.

¹ Mais, pas nécessairement des renégociations externes.

RAPPEL DES RÈGLES RELATIVES AU REMBOURSEMENT ANTICIPÉ

• **Crédit à la consommation : article L311-29 du code de la consommation**

Droit exerçable à tout moment, sans indemnité, pour un montant au moins égal à trois fois le montant de la première échéance non échue (*décret n° 90-979 du 31 octobre 1990*).

• **Crédit immobilier : article L312-21 du même code**

Droit exerçable à tout moment, avec une indemnité ne pouvant excéder six mois d'intérêt, plafonnés à 3 % du capital restant dû* (*décret n° 80-473 du 28 juin 1980 – art.2*), pour un montant qui peut ne pas être inférieur à 10 % du montant initial du prêt.

* 1 % pour les prêts aidés par l'État.

• Les **conditions** auxquelles sont soumises les renégociations peuvent être jugées diversement : les études internationales comparatives mentionnées dans le présent rapport considèrent qu'elles sont **relativement exigeantes en France**.

• L'essentiel est peut-être que **les établissements de crédit français et leurs clients n'ont, en pratique, pas un usage courant de telles opérations** :

- Examiné en son temps par le comité des usagers du Conseil National du Crédit, ce dossier a fait l'objet de réflexions présentées dans le rapport 1994-1995, mais n'a pu déboucher sur un consensus quant aux solutions à adopter, les banques faisant valoir l'importance des pertes potentielles qu'elles subiraient si les renégociations étaient libéralisées.

Cette position s'inscrivait alors dans un contexte de taux d'intérêt élevés. Les établissements de crédit déclaraient craindre que les remboursements anticipés des prêts, ou leurs renégociations, en cas de réduction du niveau des taux d'intérêt, n'entraînent une baisse insoutenable de la rémunération de leurs crédits adossés à des ressources rémunérées aux conditions de taux antérieurs, c'est-à-dire à des taux plus élevés.

Cet argumentaire appelle en soi un examen complet, qui, aux conditions présentes de bas taux d'intérêt durables, n'a pas la même urgence qu'à l'époque où le Conseil du Crédit l'avait abordé.

- Des pratiques anticoncurrentielles ont pu être relevées en ce domaine dans le passé.

LA DÉCISION DU CONSEIL DE LA CONCURRENCE DU 19 SEPTEMBRE 2000

Par une **décision n° 00-D-28 du 19 septembre 2000**, le Conseil de la concurrence a infligé des sanctions pécuniaires, dont le montant total s'est élevé à 1,144 milliard de francs, à neuf établissements de crédit au motif d'une **violation des règles de la concurrence** résultant de la **conclusion d'une entente constituée par un pacte de non-agression portant sur des renégociations de prêts immobiliers**.

Cette décision a été confirmée par les juridictions et elle est devenue définitive.

Le Conseil s'est prononcé au vu de plusieurs documents dont la saisie a démontré l'existence d'un accord national, décliné au plan local, excluant la simple superposition de pratiques commerciales parallèles. Il a souligné, en particulier, que ce « pacte de non-agression » avait conduit à l'exclusion des renégociations de prêts des clients avec qui il aurait pourtant été intéressant commercialement de transiger.

Les **pratiques** couvertes par l'entente visaient l'**ensemble des opérations susceptibles de déboucher sur un allègement des charges d'intérêt sur les encours**, qu'il s'agisse de renégociations au sens strict du terme, ou de remboursements anticipés après refinancement.

Selon l'un des protagonistes, il fallait éviter que « *la reprise dans le domaine immobilier se double d'initiatives susceptibles de rallumer une guerre des taux avec tous les risques d'un retour à l'écrasement des marges et à un déclenchement d'une vague de renégociations* ».

On rappelle que le montant des sanctions pécuniaires prononcées par le Conseil de la concurrence doit être proportionnel « *à la gravité des faits reprochés, à l'importance du dommage causé à l'économie et à la situation de l'entreprise ou de l'organisme sanctionné. Elles sont déterminées individuellement pour chaque entreprise ou organisme sanctionné et de façon motivée pour chaque sanction. Le montant maximum de la sanction est, pour une entreprise, de 5 % du montant du chiffre d'affaires hors taxes réalisé en France au cours du dernier exercice clos (...)* ».

Dans sa décision, le Conseil développe son appréciation sur la gravité des faits et l'importance des dommages économiques engendrés par eux.

Sa jurisprudence offre ainsi une **illustration concrète des enjeux** liés à une **meilleure flexibilité des pratiques bancaires dans le domaine des restructurations des prêts immobiliers aux particuliers**, en cas de baisse des taux d'intérêt.

Concernant la **gravité des faits**, le Conseil estime qu'elle résulte de l'existence d'un **accord appliqué sur l'ensemble du territoire**, qui a eu pour objet de **figer les parts de marché détenues par chaque réseau** pour les crédits antérieurement accordés et a eu pour effet de **dissuader** ou de **priver une partie de la clientèle de la possibilité de renégocier ses emprunts**, soit avec l'établissement prêteur d'origine, soit avec un établissement concurrent.

Il insiste sur l'illégalité de cette pratique qui, anticoncurrentielle, a empêché les emprunteurs de bénéficier des dispositions du code de la consommation qui offrent la possibilité de rembourser par anticipation, avec une pénalité limitée, les emprunts immobiliers afin de profiter de taux plus favorables. Il ajoute que les organismes bancaires en cause *« sont parmi les plus grands de la place, jouissent d'une forte réputation et réalisent environ les deux tiers des crédits immobiliers aux particuliers ; que, compte tenu de l'importance des moyens dont ils disposent, ils ne pouvaient ignorer la gravité des pratiques qu'ils mettaient en œuvre »*.

S'agissant de l'**appréciation du dommage causé à l'économie** par ces pratiques, le Conseil retient que *« les consommateurs ont été effectivement entravés dans leurs demandes de renégociation de prêts, alors que le logement constitue l'investissement en valeur le plus important des ménages et que les intérêts sur les emprunts nécessaires à cet investissement représentent une part significative de son coût ; que le remboursement de ces emprunts représente 30 % en moyenne environ du revenu disponible de ménages endettés à ce titre ; que les emprunteurs ont été privés de la possibilité de diminuer sensiblement le montant de leur dette ; qu'ainsi qu'il a été rappelé plus haut, les crédits qui ont pu être renégociés en 1994 se sont élevés à 36,7 milliards de francs (27,5 milliards de francs pour les neuf premiers mois de l'année) et ont représenté pour leurs bénéficiaires un allègement de la charge d'intérêts sur dix ans de 3 milliards de francs ; que ces montants sont à comparer au montant des crédits immobiliers « éligibles » à la renégociation et qui peuvent être estimés, à partir des informations fournies par les parties, à un montant dont l'ordre de grandeur est de 600 milliards de francs »*.

Ces rappels permettent d'approcher le manque à gagner pour les ménages endettés qui représente plusieurs dizaines de milliards de francs.

• La comparaison entre les marges d'intérêt sur opérations nouvelles et celles sur encours, qui sont nettement plus élevées, montre que **les nouveaux emprunteurs « bénéficient » de conditions de crédit nettement plus favorables que les cohortes d'emprunteurs plus anciens**. On peut en tirer plusieurs observations :

- les « emprunteurs nouveaux » profitent d'un phénomène de « subvention » implicite par les « emprunteurs anciens », si l'on estime que les banques se fixent un objectif de marge d'intérêt globale. La contribution des prêts anciens aux marges bancaires permet d'alléger les exigences sur les prêts nouveaux ;

- les « emprunteurs anciens » n'ont pas un accès suffisant aux renégociations de prêts.

• **Selon le BIPE, la renégociation des prêts en cours et la « transférabilité » des prêts entre institutions bancaires seraient grippées en raison de l'application de pénalités élevées de remboursements anticipés qui freinerait la latitude de renégociations de prêts en cas de baisse des taux d'intérêt longs.**

Cette caractéristique, qui est également soulignée par l'étude de Mercer Oliver Wyman, conduit **vos rapporteurs à demander que ce dossier soit ouvert.**

Il remarque que dans plusieurs États étrangers (dans 40 États des États-Unis notamment), il existe une prohibition des pratiques bancaires conduisant au versement d'indemnités de renégociation. En outre, **en l'état du développement du crédit, il n'est pas démontré, par des tests de sensibilité des bilans bancaires notamment, que la liberté et la gratuité de renégociation puissent obérer l'exploitation bancaire ou générer des primes assurantielles substantielles pour couvrir le risque de renégociations.**

Seuls des résultats contraires pourraient justifier le maintien d'une réglementation qui, au demeurant, pose de réels problèmes d'équité :

- la présence dans les bilans bancaires de prêts assortis de taux qui seraient considérés comme usuraires si les concours étaient de production actuelle ;

- la coexistence de cette situation avec des prêts distribués selon des conditions-limites de rémunération (le phénomène de produit d'appel déjà mentionné) ;

- l'opacité des accords de renégociation qui pourraient être très inégalement pratiqués par les offreurs de crédit.

IV. UN MARCHÉ DU CRÉDIT MANQUANT DE COMPLÉTUDE

Si l'**endettement global des particuliers reste modéré en France**, tout particulièrement le crédit hypothécaire, il faudrait y voir le **résultat de singularités de l'offre de crédits**, qui se traduiraient surtout par une fluidité du crédit hypothécaire moindre que dans de nombreux pays comparables.

Le marché hypothécaire¹ français manquerait de « complétude ».

Cette situation se répercuterait sur les capacités des ménages à emprunter, pour l'acquisition mais aussi à des fins de consommation, puisque, même si le crédit à la consommation offre une gamme assez large de produits, le faible recours à l'hypothèque réduit l'usage de celle-ci pour sécuriser des emprunts qui, dans de nombreux pays, servent à financer des biens et services de consommation courante.

¹ L'expression « marché hypothécaire » recouvre ici non pas le seul marché des prêts garantis par une hypothèque – qui peuvent être des prêts à la consommation – mais, plus largement, ce marché et le marché des prêts au logement.

A. UNE COMPLÉTUDE INSUFFISANTE DU MARCHÉ DU CRÉDIT FRANÇAIS ?

1. Un marché du crédit au logement moins diversifié qu'ailleurs

- Une série d'indicateurs concernant le crédit au logement ou le marché du logement lui-même tendent à fonder le constat d'une **insuffisante complétude de l'offre de crédit à l'habitat en France**.

INDICATEURS DU MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE ET DU MARCHÉ DU LOGEMENT

	Dette hypothécaire résidentielle (% PIB) en 2002	Ratio prêt/valeur du bien (%)		Durée du prêt moyen (années)	% des logements occupés par leurs propriétaires en 2002
		Moyen	Maximum		
Australie	50.8	65	-	25	70
Belgique	27.9	83	100	20	71
Canada	43.1	75	-	25	66
Danemark	74.3	80	80	30	51
Finlande	31.8	75	80	15-18	58
France	22.8	67	100	15	55
Allemagne	54.0	67	80	25-30	42
Irlande	36.5	66	90	20	77
Italie	11.4	55	80	15	80
Japon	36.8	80	-	25-30	60
Pays-Bas	78.8	90	115	30	53
Norvège	50.2	-	80	15-20	77
Portugal	49.3	83	90	15	64
Espagne	32.3	70	100	15	85
Suède	40.4	77	80	< 30	61
Royaume-Uni	64.3	69	110	25	69
États-Unis	58.0	78	-	30	68

Source : OCDE (2004)

**« COMPLÉTUDE » DES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRES :
GAMME DE PRODUITS DISPONIBLES ET ÉVENTAIL D'EMPRUNTEURS
SERVIS DANS HUIT PAYS EUROPÉENS**

	Dane- mark	France	Alle- magne	Italie	Pays- Bas	Portugal	Espagne	RU
a) Ratios prêt / valeur du bien								
Moyen	80	67	67	55	90	83	70	69
Maximum	80	100	80	80	115	90	100	110
b) Variété des produits hypothécaires								
<u>Taux</u>								
Variables	**	**	**	**	**	**	**	**
Variables (avec référence)	**	**	-	**	**	**	**	**
Variables (avec taux initial réduit)	-	**	-	*	-	-	**	**
Variables plafonnées	**	**	*	*	**	-	*	**
<u>Durée</u>								
2-5	**	**	**	**	**	*	*	**
5-10	**	**	**	**	**	*	*	*
10-20	**	**	**	*	**	-	*	*
20+	**	*	*	*	*	-	*	-
<u>Remboursement</u>								
Païement capital et intérêt	**	**	**	**	**	**	**	**
Païement intérêts uniquement	*	**	**	*	**	-	-	**
Flexible	*	**	-	*	**	-	*	**
Remboursement sans pénalité ¹	**	-	-	-	-	-	-	*
Pénalité intégrale	**	*	**	*	**	*	*	*
c) Type d'emprunteurs et objet du prêt								
<u>Type d'emprunteurs</u>								
Ménage jeune (< 30)	**	*	**	*	*	**	**	**
Ménage âgé (> 50)	**	*	*	*	**	*	*	**
Faible apport initial	-	**	*	-	*	*	*	**
Revenu auto-certifié	-	-	-	-	*	-	*	*
Ex-failli	*	-	-	-	-	-	-	*
Mauvais antécédents	*	*	-	*	*	-	*	**
Travailleur indépendant	**	*	**	**	*	**	**	**
Aide de l'Etat	*	**	*	*	*	**	*	*
<u>Objet du prêt</u>								
Hypothèque 2 ^e rang	**	*	**	**	**	**	**	**
Résidence de vacances à l'étranger	**	**	*	**	*	-	-	**
Location	**	**	**	**	**	**	**	**
Prélèvement sur la valeur du bien	**	-	*	**	**	-	*	**
Accession partielle à la propriété	**	*	*	*	*	**	-	**
Indice de « complétude » du marché hypothécaire	75	72	58	57	79	47	66	86

¹ Uniquement sur les produits à taux fixes.

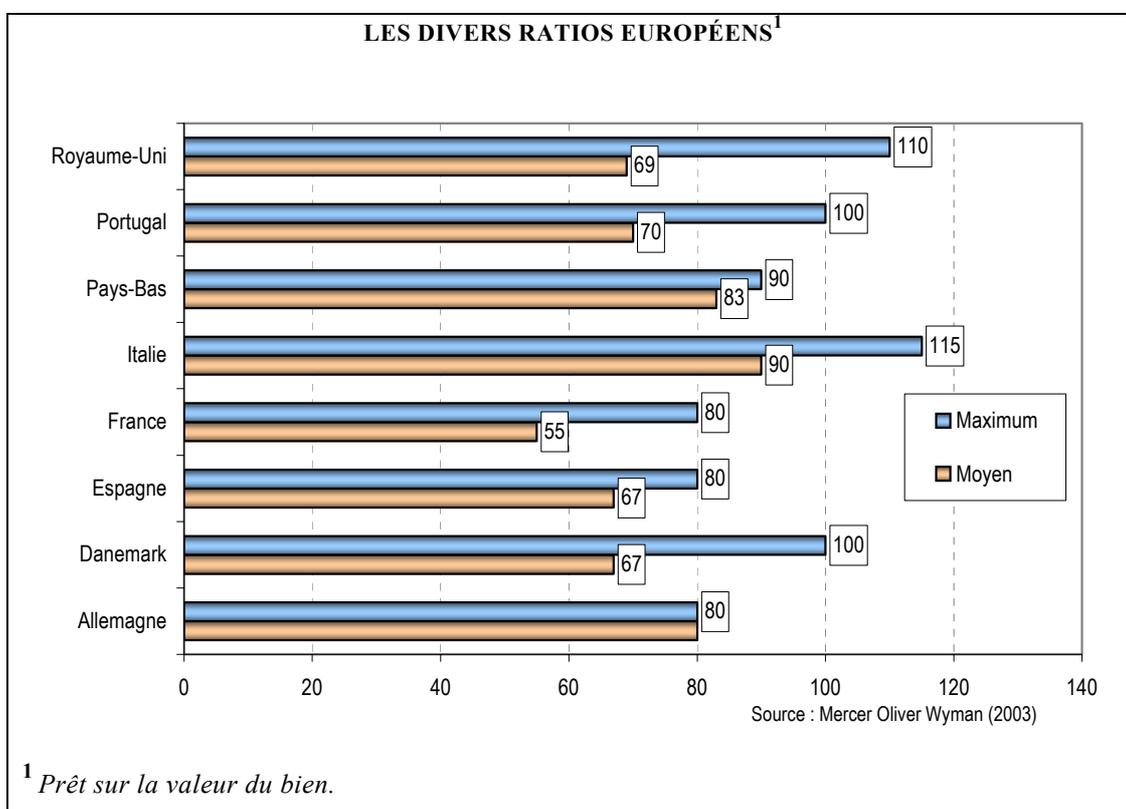
** Grande disponibilité, * faible disponibilité, - pas disponible.

Source : Mercer Oliver Wyman (2003)

- Les deux études mentionnées – de l’OCDE et du cabinet Mercer Oliver Wyman – confirment que la **dette hypothécaire est nettement sous-développée en France** relativement aux autres pays étudiés. Ainsi, selon l’OCDE, elle atteint 22,8 % du PIB contre 54 % en Allemagne, 58 % aux États-Unis et 64,3 % au Royaume-Uni (elle atteint ses sommets au Danemark – 74,3 % du PIB – et aux Pays-Bas – 78,8 % du PIB –).

- Par ailleurs, **elles suggèrent, avec des nuances, que le marché hypothécaire français manque de maturité.**

Le **ratio « prêt/valeur du bien » varie nettement selon les pays**. Le ratio moyen s’échelonne entre 55 pour la France et 90 pour l’Italie dans l’étude de Mercer Oliver Wyman.



Les estimations de l’OCDE diffèrent nettement de celles de cette étude, mais elles confirment que la France est l’un des pays développés où l’autofinancement du logement a été longtemps (et demeure) important.

Cette caractéristique invite à estimer que les acquéreurs de biens immobiliers doivent, en France, distraire une partie de leur revenu, relativement plus importante qu’ailleurs, d’autres emplois, de la consommation notamment, aux fins d’acheter un logement.

S'agissant de la durée des prêts, la France se singulariserait par une durée relativement courte des crédits au logement. Les prêts d'une durée très longue seraient peu courants.

Sur ce point, des données fiables font défaut. Mais, les auditions de votre rapporteur semblent confirmer que, malgré un allongement des durées initiales des prêts aux particuliers, il n'est pas encore d'usage répandu de distribuer des crédits à très long terme.

On doit concéder que, le plus souvent, dans les pays où des prêts de cette nature sont habituels, ils sont assortis de taux d'intérêts variables.

Ceux-ci permettent aux banques de se couvrir contre le risque de taux mais accroissent la vulnérabilité des emprunteurs.

Mais, **des crédits à très long terme et à taux fixes sont accessibles dans certains pays**. Les États-Unis en offrent, semble-t-il, un exemple. Dans cette hypothèse, la distribution de prêts de très longue durée paraît étroitement **dépendante de l'organisation d'un marché secondaire du crédit hypothécaire**, qui permette aux établissements de crédit de gérer le risque de taux dans des conditions compatibles avec l'immobilisation longue de ressources dont le coût est susceptible de varier.

2. Pour le crédit à la consommation, une gamme de produits assez large mais incomplète

La gamme des crédits à la consommation est relativement large. Cependant, des produits accessibles dans certains pays étrangers ne le sont pas aux ménages français.

LES GRANDS TRAITS DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION EN FRANCE

Les **encours** de crédit à la consommation se sont élevés à **116 milliards d'euros en 2004**, la **production de nouveaux crédits** à **73 milliards d'euros**, soit **8,2 % de la consommation des ménages au cours de cette année**.

La durée apparente des crédits serait de 19,2 mois.

DÉCOMPOSITION DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

(en milliards d'euros courants)

	2002	2003	2004
Encours en fin d'année	106	111	116
Production de nouveaux crédits	66	70	73
Remboursements	63	65	67
Durée apparente des crédits (en mois)	19,2	19,1	19,2

Source : OMEC, Mars 2005

Les crédits à la consommation peuvent revêtir **deux grandes modalités** :

➤ **Les prêts non affectés** sont destinés à l'acquisition de biens ou de services, sans que l'emploi de la ressource ne soit défini.

- Les **prêts personnels** sont consentis aux personnes physiques suivant une convention spéciale en fonction du montant et de la régularité de leurs revenus. Même si les clients n'ont pas à justifier de l'emploi de la somme empruntée, les établissements proposent des prêts personnels labellisés tels que les prêts auto, les prêts travaux.

- L'**ouverture d'un crédit permanent** ou « **crédit revolving** » correspond à une **ligne de crédit** mise à disposition de l'emprunteur. Il peut en avoir une utilisation répétée dans la limite d'un montant global maximum. Les rapports entre prêteur et emprunteur sont définis dans le cadre d'un contrat dont la durée initiale est fixée à un an au plus, mais qui présente la caractéristique d'être renouvelable d'année en année, dès lors que les deux parties en expriment le souhait. Le remboursement effectué selon une périodicité mensuelle permet la reconstitution de la réserve de crédit jusqu'à hauteur du plafond accordé par les établissements.

- Les **paiements différés associés à l'usage de cartes de paiement** sont également associés à des formes de crédit mais sur **une échéance de très court terme s'échelonnant entre 15 et 40 jours**.

➤ **Les prêts affectés** relevant de la technique de la vente à tempérament sont **associés à l'achat de biens ou de prestations de services**. Ces crédits sont souvent proposés sur les lieux même d'achat, souvent des biens d'équipement du foyer ou des véhicules. La durée est variable. La location avec option d'achat (LOA) est une variante.

Ce type de contrat peut prévoir le versement d'un dépôt de garantie par le locataire qui doit régler des loyers jusqu'à ce qu'il exerce l'option d'achat dont le montant – la valeur résiduelle – est fixé à la signature du contrat. Le contrat définit également les modalités et le coût en cas de non acceptation de la clause d'achat.

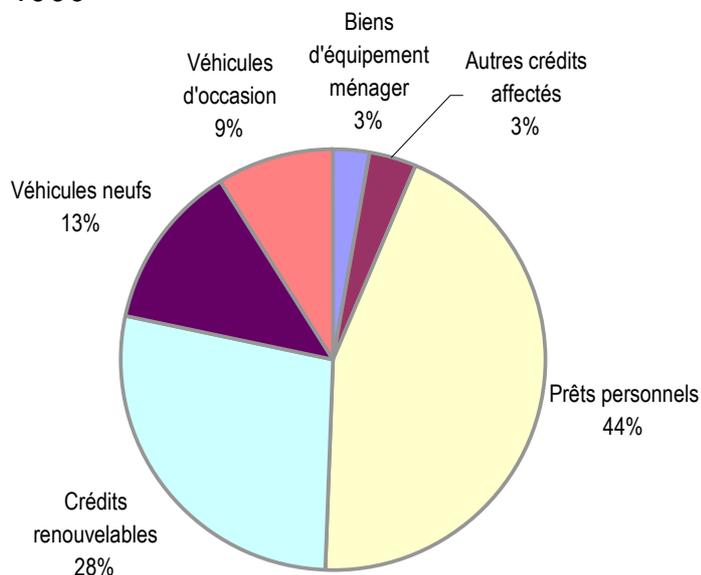
La répartition entre crédits affectés et non affectés est relativement stable depuis les quatre dernières années. Ainsi, **les crédits affectés représentent 28,5 % de la production des établissements de crédits en 2003 et les prêts non affectés la différence, soit 71,5 %.**

Sur le segment des crédits non affectés, les établissements spécialisés dominent l'offre de crédits renouvelables avec 83,5 % de parts de marché sur la production de crédits réalisés. Sur le segment des crédits affectés, les établissements spécialisés sont dominants pour le financement automobile, via notamment les filiales des constructeurs automobiles et pour l'acquisition de biens d'équipement ménagers, grâce aux partenariats noués avec des entreprises commerciales sur le lieu de vente.

La mise en perspective de la structure des encours en 1999 et 2003 laisse apparaître une **légère progression des prêts personnels, couvrant 49 % de l'ensemble des crédits accordés.**

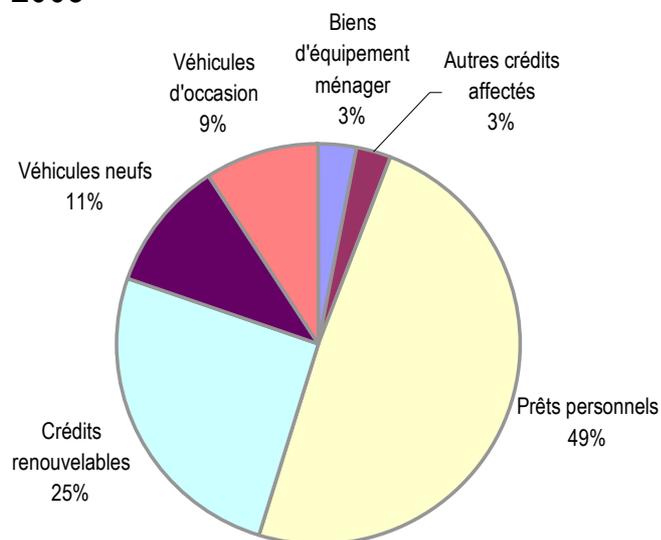
RÉPARTITION DES ENCOURS NETS DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT - MÉTROPOLE

Année 1999



Source : Commission bancaire 2004

Année 2003



Source : Commission bancaire 2004

Les données disponibles à ce jour, sur l'année 2004, dénotent la poursuite de la progression du poids des crédits personnels par rapport aux autres lignes de crédits possibles.

STRUCTURE DES CRÉDITS À LA CONSOMMATION : PART DES ENCOURS DANS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

%	1994 (juin)	2004 (juin)	var. points
Avances en Comptes débiteurs	7.5	5.5	-2.0
Prêts personnels	37.6	49.4	11.8
Utilisation d'ouverture de crédits permanents	25.2	21.8	-3.4
Financement des ventes à tempérament	23.3	18.5	-4.8
Crédit bail et opérations assimilées	3.8	2.1	-1.7
Autres crédits de trésorerie	2.6	2.8	0.2

Source : BdF

Les **taux moyens des crédits varient nettement selon leur nature.**

**CRÉDIT AUX PARTICULIERS
TAUX EFFECTIF GLOBAL MOYEN**

	2004	2005			
	T4	T1	T2	T3	T4
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1.524 €	12,25	12,40	12,58	13,08	13,03
Prêts personnalisés > 1.524 €	6,64	6,65	6,22	6,25	5,92

Source : Banque de France

Les **évolutions récentes sont divergentes** : les **taux des prêts personnels** sont en **baisse** alors que sur les autres crédits le **taux moyen, déjà relativement élevé, se tend en 2005.**

Plusieurs **produits, répandus à l'étranger, sont moins accessibles en France.**

Il en va ainsi des **cartes de crédit**¹. Si près de 42 millions de cartes bancaires seraient diffusées en France, le nombre de cartes bancaires dotées d'une fonction de crédit est bien inférieur. Il serait de l'ordre de 3 millions (entre 5 % et 7 % du nombre total de cartes selon les sources).

Selon le BIPE, cela représenterait un **taux d'équipement en cartes de crédit de 50 pour 1.000 habitants en France** contre **1.066 au Royaume-Uni.**

De même, **les crédits à la consommation à très hauts niveaux d'intérêt ne sont pas disponibles**, en raison de l'environnement réglementaire qui **prohibe l'usure**, contrairement aux pays où les clientèles dites « sub-prime »² peuvent s'endetter moyennant des crédits assortis de tels taux.

Mais, **c'est surtout le défaut de mécanisme permettant de retirer des liquidités de son patrimoine immobilier qui représente une spécificité française.**

¹ *Qu'il faut distinguer des cartes de paiement.*

² *C'est-à-dire les clientèles pour lesquelles le risque de défaut est élevé.*

B. LA QUESTION DE LA CONTRIBUTION DES SÛRETÉS À LA DYNAMIQUE DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS, LE CAS DE L'HYPOTHÈQUE

Le récent rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire suggère que le **déclin des sûretés immobilières** (l'hypothèque) **au profit de la caution** pourrait introduire un **phénomène de plus** forte sélectivité du crédit au logement.

S'il est difficile de mesurer ce phénomène, faute d'une évaluation systématique des différentes pratiques bancaires, il est, en revanche, possible d'y ajouter que **les sûretés immobilières ne jouent pas, en France, le rôle de support dynamique des crédits aux particuliers qu'elles ont dans certains pays étrangers à travers le mécanisme de l'extraction hypothécaire.**

Les **propositions tendant à favoriser**, en le facilitant, le **recours à l'hypothèque** semblent **viser, plus encore qu'à réduire la sélectivité du crédit** en en assurant une plus large diffusion dans la population française, à **installer un mécanisme de « recharge hypothécaire » propre à enclencher une plus forte dynamique des crédits aux ménages.**

D'un point de vue économique, cet **objectif revient à amplifier la traduction des effets de richesse sur la demande des ménages.** C'est assez dire que, concrètement, l'efficacité de l'hypothèque rechargeable est dépendante de l'existence de tels effets de richesse, mais aussi que sa viabilité suppose que la prise en compte de ceux-ci ne conduisent pas à négliger d'autres variables-clefs pour la soutenabilité du système du crédit aux particuliers.

1. Quel est l'impact du déclin de l'hypothèque ?

- Le **recours à l'hypothèque** dans les opérations de crédit au logement aux ménages **est en déclin** au profit des prêts immobiliers cautionnés. En 2000, la part des crédits immobiliers exprimés en montant garantis par une hypothèque était de 46 % (30 % pour les crédits cautionnés) ; en 2002, elle est passée à 39 % (47 % des crédits immobiliers sont désormais cautionnés).

Selon le rapport d'enquête précité, cette évolution s'expliquerait par des **avantages économiques supérieurs pour les établissements de crédit** du cautionnement, notamment en termes de « retours » sur le produit net bancaire (les sociétés de caution sont détenues par eux), grâce à la combinaison d'une marge plus importante sur caution que sur hypothèque et de l'absence de fuites vers les opérateurs de sûretés immobilières (administrations publiques et notaires).

- Surtout, il est suggéré que **la priorité désormais donnée à la caution serait de nature à accroître la sélectivité du crédit.**

Ce résultat proviendrait de ce que **le manque de considération de la situation patrimoniale des emprunteurs** conduirait à **se focaliser exclusivement sur des critères de solvabilité dont le niveau serait particulièrement exigeant du fait de l'absence de sûreté réelle.**

• Il est **difficile de valider cette hypothèse.** Aucune évaluation systématique des effets d'un système de sûreté plutôt que d'un autre n'est disponible et, dans ces conditions, la mission d'enquête de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des Services judiciaires a éprouvé des difficultés à identifier l'impact en termes d'exclusion du crédit du non-recours à l'hypothèque.

La mission n'a pas eu connaissance de données fiables sur le taux de refus des demandes de prêt immobilier par les établissements. Seul un des établissements rencontrés a évoqué une proportion de l'ordre de 5 %. Il est probable que le taux de refus moyen soit supérieur : Crédit logement¹ refuse 10 à 15 % des demandes de caution et, d'après les indications qualitatives recueillies lors des entretiens, il ne semble pas que plus de la moitié des dossiers ainsi refusés soient finalement acceptés, sous forme de prêt hypothécaire et non plus cautionné, par l'établissement initiateur. On peut donc estimer, avec beaucoup d'incertitude, entre 5 et 10 % le taux de refus des dossiers effectivement soumis aux établissements prêteurs. Mais, il faut aussi compter avec l'autocensure des emprunteurs en amont de toute démarche auprès d'une banque et avec une dissuasion qui peut intervenir dès les premiers contacts commerciaux.

Une étude a été menée début 2004 par l'ANIL (Agence nationale d'information sur le logement) auprès de 3.500 ménages qui ont consulté ses agences départementales en 2003 sur un projet d'accession à la propriété. Sur le total des 3.500 ménages, seuls 5 % se sont vu opposer un refus de prêt stricto sensu, mais 28 % ont renoncé durablement à leur projet, dont la moitié pour des raisons principalement financières.

D'une façon générale, ce sont principalement les faibles ressources du ménage, face à des prix immobiliers en forte hausse qui expliquent le non-aboutissement de ces projets. La moitié des refus de prêt évoqués dans l'étude ANIL concerne des ménages « très modestes » (quartile inférieur des revenus). D'une façon générale, l'accès des ménages modestes à la propriété a reculé au cours des dernières années : le nombre d'accédants à la propriété disposant d'un revenu inférieur à 3 SMIC a diminué de 26 % entre 1999 et 2003 ; entre 2001 et 2003, leur part dans l'ensemble des accédants a reculé de 41,6 % à 35,2 %.

Cet extrait du rapport témoigne des difficultés à évaluer l'impact de la priorité donnée à la caution sur la dispensation du crédit immobilier. Le taux d'exclusion du crédit est estimé entre 5 et 28 % selon la définition choisie et encore avec beaucoup d'incertitude ; l'effet de sélection propre à l'absence de

¹ Principale société de caution.

sûreté réelle est à peine évoqué sinon pour estimer que la prise d'hypothèque peut débloquent une proportion de l'ordre de la moitié des demandes de prêts refusées par les sociétés de caution.

• L'absence décevante d'évaluation fiable s'accompagne de conclusions très mitigées. Le rapport estime qu'*une plus grande confiance des établissements dans l'efficacité des sûretés réelles irait évidemment dans le sens d'une prise de risque un peu accrue dans les crédits immobiliers, mais à elle seule elle ne saurait provoquer un changement de comportement.*

Selon le rapport, les populations éventuellement concernées seraient :

- *les ménages à revenu moyen ou modeste (mais sans doute pas parmi les plus modestes) dont le projet a un profil de financement un peu tendu, notamment parmi les jeunes trentenaires ;*

- *les ménages à revenu important mais irrégulier ;*

- *les entrepreneurs, les professions individuelles.*

2. Ouvrir aux ménages la faculté de mobiliser leur patrimoine immobilier

Ces **conclusions très nuancées** semblent pourtant **minimiser l'apport potentiel d'une plus grande diffusion des sûretés réelles** dans les opérations de crédit aux particuliers.

Comme on l'a indiqué, les données disponibles dans nombre de pays étrangers, où les sûretés réelles sont d'usage plus répandu, montrent que les dettes hypothécaires y sont incomparablement plus développées qu'en France. Cette situation n'est pas sans lien avec un nombre de ménages propriétaires de leur logement plus élevé qu'en France.

Surtout, cette dynamique paraît étroitement liée aux **possibilités offertes par la prise d'hypothèque** en matière de **dispensation récurrente de crédits**. Via le mécanisme de la recharge hypothécaire, des tirages de crédits y peuvent intervenir dès que la valeur de l'actif immobilier apporté en garantie excède dans des proportions fixées par ailleurs le reste à vivre de l'endettement du débiteur.

Les formules juridiques peuvent varier, l'**extraction hypothécaire a sur le plan économique une signification unique : la distribution de liquidités associée à la richesse des ménages.**

a) *Les possibilités de mobiliser son patrimoine immobilier aux fins de bénéficiaire de liquidités sont trop réduites en France*

Les extractions hypothécaires sont communément mesurées comme la **différence entre la variation de passif hypothécaire et la dépense logement des ménages**. Ces flux correspondent aux différentes possibilités qui sont offertes aux ménages d'extraire cette richesse immobilière.

Le mécanisme de l'extraction hypothécaire, entendu au sens large peut, de fait, emprunter plusieurs voies.

ORIGINE MICROÉCONOMIQUE DE L'EXTRACTION BRUTE DE LIQUIDITÉ DU CAPITAL IMMOBILIER DES MÉNAGES

Opération	Description
Dernière vente	Un ménage vendeur n'acquiert pas de nouveau logement. Les produits de la vente ne sont pas utilisés sur le marché du logement.
Nouvelle acquisition moins onéreuse	Un ménage vend son logement pour financer l'acquisition d'un logement moins cher sans réduire en proportion son endettement hypothécaire afin de conserver des liquidités excédentaires.
Surfinancement hypothécaire (« overmortgaging »)	Un ménage vend son logement et en achète un autre tout en augmentant son endettement hypothécaire au-delà de la différence de prix entre le nouveau et l'ancien logement.
Refinancement hypothécaire y compris : augmentation du montant de prêts existant et crédits hypothécaires autonomes	Un ménage renégocie le montant ou obtient une nouvelle avance au titre d'un montant immobilier existant ou contracte un nouvel emprunt hypothécaire avec une hypothèque de second rang sur un bien déjà hypothéqué sans changer de logement ou investir dans un logement une somme équivalente.

Source : Benito et Power (2004)

La France ne connaît pas encore la dernière d'entre elles, qui correspond à l'extraction hypothécaire au sens strict et suppose d'adopter le mécanisme de la « recharge hypothécaire » même si le Parlement a voté, au cours de l'élaboration du présent rapport, une autorisation de prendre par voie d'ordonnance les mesures permettant le crédit hypothécaire rechargeable et le prêt viager hypothécaire¹.

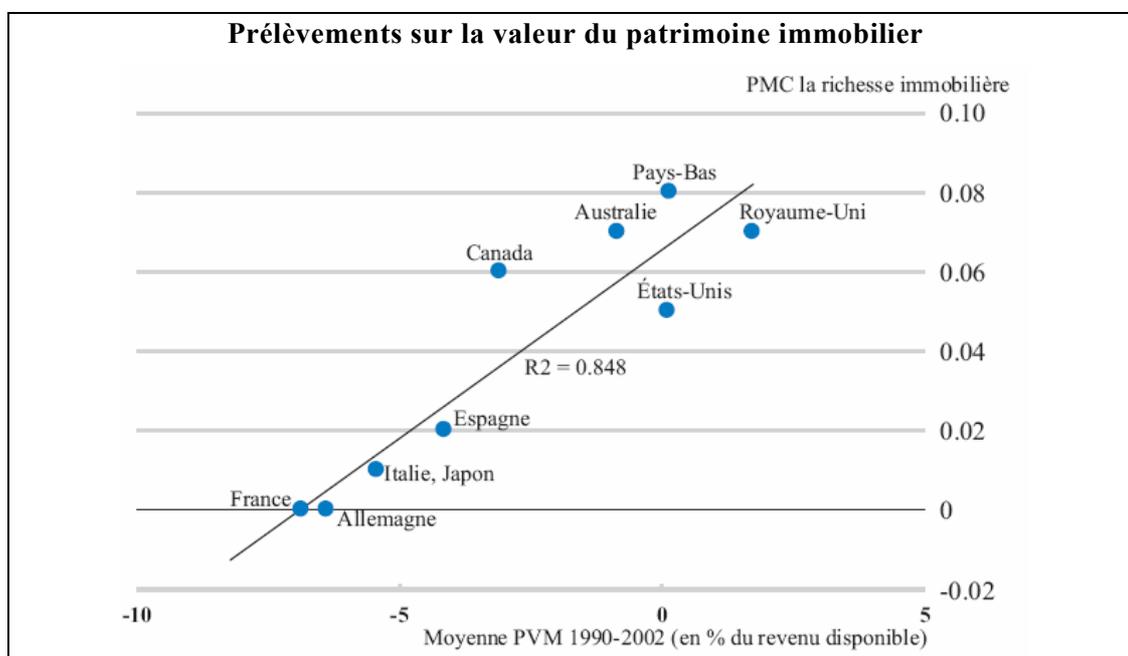
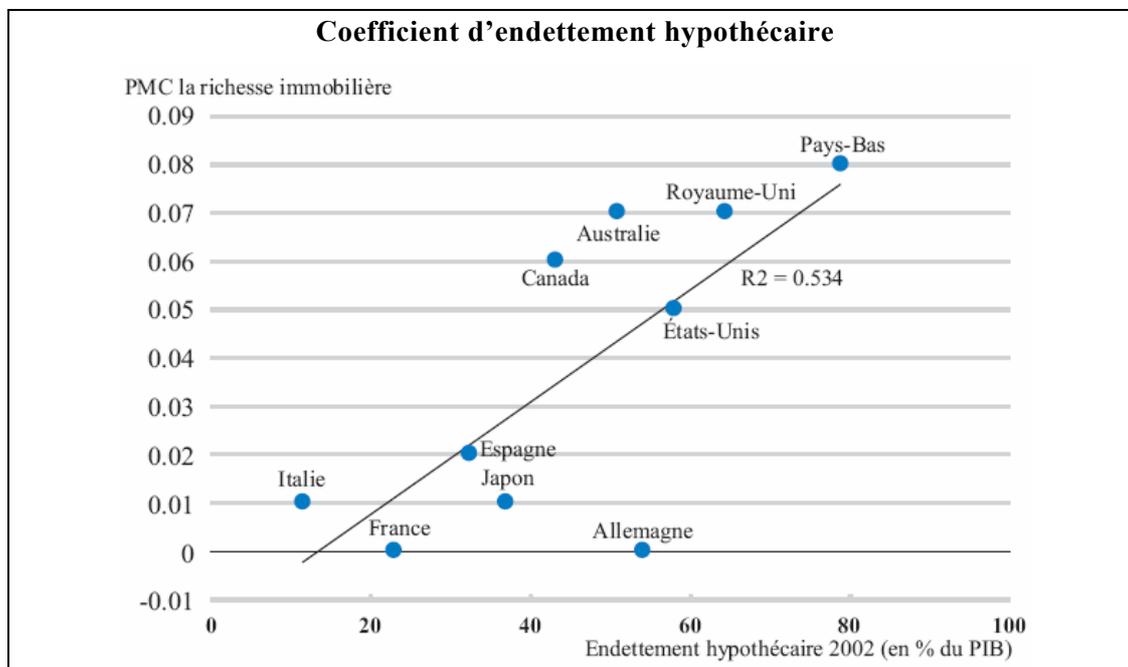
Or, dans les pays où la dette hypothécaire est développée, la recharge hypothécaire est toujours accessible, même si elle ne joue pas toujours le premier rôle.

¹ Loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Dans le présent rapport, on se concentre sur la recharge hypothécaire qui est le mécanisme le plus puissant de mobilisation du patrimoine immobilier des ménages dans les pays où elle est pratiquée avec le « viager hypothécaire ».

Dans une étude publiée en 2004, l'OCDE conclut que : *l'influence du marché du logement sur la consommation – ainsi que la rapidité de cette réaction – dépend du degré auquel il est possible de tirer parti du patrimoine immobilier et, en particulier, du degré auquel le propriétaire d'un logement peut contracter un emprunt adossé à un actif immobilier pour un achat ou un placement autre qu'un investissement immobilier, cette possibilité correspondant à la différence entre l'augmentation de l'emprunt adossé à l'actif immobilier et le montant utilisé pour un investissement résidentiel. De fait, il existe une étroite corrélation entre, d'une part, l'importance des prélèvements sur la valeur immobilière et, d'autre part, l'impact du patrimoine résidentiel sur la consommation (cf. graphiques ci-après) ainsi que le niveau de la dette hypothécaire entre les différents pays. Et si l'on fait intervenir le prélèvement sur la valeur immobilière comme variable explicative supplémentaire dans les équations consommation/patrimoine résidentiel, on constate que cette variable est nettement positive, parmi les grands pays, pour le Royaume-Uni, le Canada et les États-Unis, où les marchés hypothécaires sont développés.*

On ne relève aucun effet en France, en Italie, en Allemagne et au Japon, où les marchés hypothécaires sont plus réduits. Là où la variable correspondant au prélèvement sur la valeur immobilière est significative, elle semble refléter l'essentiel de l'effet exercé par la richesse immobilière sur la consommation, ce qui donne à penser que cet effet intervient dans une large mesure par le biais d'un plus large accès à des liquidités. Ceci rejoint le fait que dans les pays où les prélèvements sur la valeur immobilière jouent un rôle important (Australie, Canada, Pays-Bas, Royaume-Uni, États-Unis), ils sont aussi fortement corrélés avec les prix des logements.

PROPENSION MARGINALE À CONSOMMER LA RICHESSE IMMOBILIÈRE ET INDICATEURS DU MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE



Note : PMC est la propension marginale à consommer. PVM correspond aux prélèvements opérés sur la valeur du patrimoine immobilier.

Source : European Mortgage Federation, United States Federal Reserve Board, Statistique Japon, United Kingdom Office for National Statistics, Banque du Canada, Banque de France, Statistique Canada, Banque des Pays-Bas, Banque d'Espagne, Banque centrale européenne, Reserve Bank of Australia et OCDE.

b) Pour un régime libéral de la recharge hypothécaire

En phase de hausse des prix immobiliers, dans les pays où elle existe, la recharge hypothécaire donne naissance à des prêts hypothécaires supplémentaires **sur la base de la différence entre le montant du prêt restant dû et la valeur de marché du logement apporté en garantie.**

Par rapport à ce mécanisme, **la réforme envisagée en France semble restrictive. En effet, elle ne paraît pas prévoir une possibilité aussi souple de recharge des prêts hypothécaires.**

➤ L'hypothèque française garantirait un premier prêt à l'habitat. Elle aurait une **durée de vie limitée et un montant maximal déterminé initialement.** Par rapport à ce montant maximal, elle pourrait être « rechargée » dans la limite du capital déjà amorti. En d'autres termes, **les ménages ne pourraient tirer parti d'une hausse du prix de l'immobilier détenu pour extraire une richesse additionnelle par crédit.**

Un ménage ayant souscrit un prêt, rembourse d'abord les intérêts puis plus tard surtout du capital. Étant donné l'allongement significatif des durées de prêts en cours, **les remboursements significatifs de capital pourraient avoir lieu plusieurs années après la souscription du prêt.** Au total donc, **les premiers effets sur la stimulation du crédit des recharges d'hypothèque ne seraient visibles que dans plusieurs années.**

➤ En outre, à la connaissance de votre rapporteur, certains ont pu souhaiter qu'il ne soit pas **prévu d'autoriser la recharge hypothécaire à des fins de consommation courante.** L'objet de la recharge aurait été limité à des acquisitions immobilières ou à des gros travaux ou équipements immobiliers. Une telle limitation apparaît très restrictive. Dans les pays où elle existe et constitue un mécanisme susceptible de favoriser l'accès des ménages au crédit, le champ de la recharge hypothécaire est largement ouvert. Elle permet de contracter des prêts destinés à la consommation courante. Le collatéral permet d'accéder au crédit à la consommation sur des bases plus souples et avec des taux d'intérêt plus faibles que ceux des crédits à la consommation non garantis par une hypothèque. Il serait regrettable que les ménages français ne puissent entièrement profiter d'une réforme prometteuse parce que les conditions imposées seraient inhibitrices.

➤ Enfin, il faut **mentionner une dernière inquiétude** devant l'éventualité **d'une disposition, voulue semble-t-il par certains intervenants, qui interdirait le transfert de l'hypothèque initiale vers un autre établissement de crédit.** Si une telle mesure devait être confirmée, la possibilité de faire jouer la concurrence entre offreurs, au cours de la phase de recharge, serait nulle.

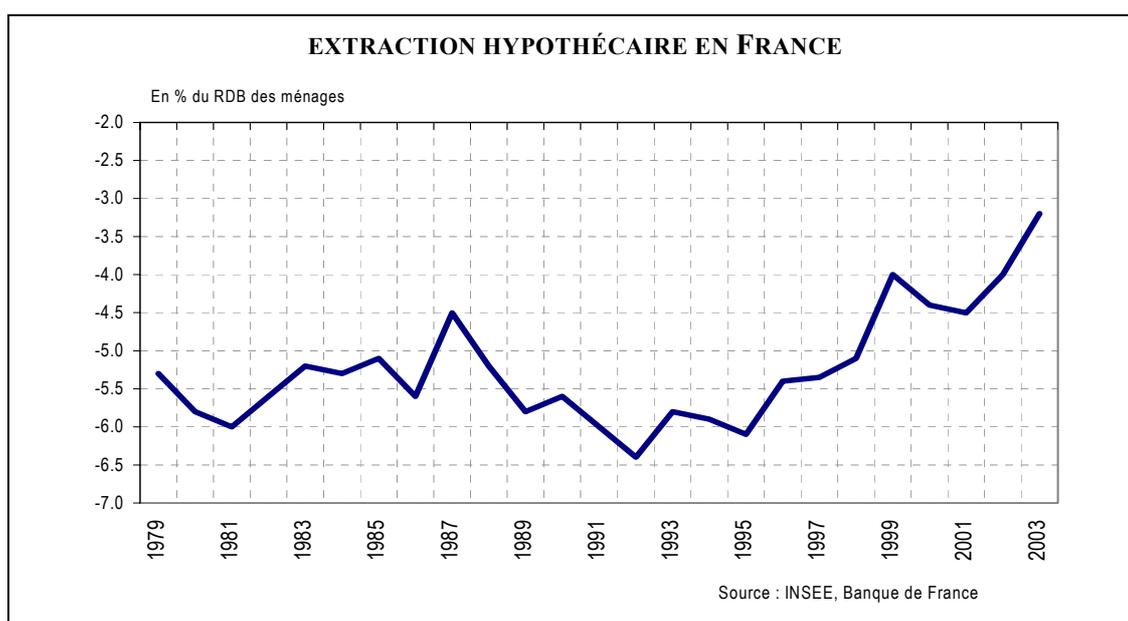
Votre rapporteur souhaite que l'ordonnance en préparation comporte le régime le plus libéral possible afin que la recharge hypothécaire puisse réellement contribuer à favoriser l'accès des ménages au crédit.

Les dernières informations disponibles permettent d'espérer que ce souhait soit exaucé sauf pour un point, celui relatif à la valeur de l'hypothèque, qui resterait figée dans sa définition initiale (et ne varierait pas en fonction de la valorisation des biens immobiliers).

Cette option limite les perspectives du mécanisme mais peut se recommander d'une attitude de précaution micro-prudentielle et, dans une certaine mesure, d'un souci d'éviter les effets procycliques du mécanisme. Elle devra cependant être évaluée après quelques temps du fonctionnement du dispositif

En France, l'extraction hypothécaire est négative. Les ménages investissent plus dans leur logement qu'ils ne se tournent vers les prêts au logement et d'autant plus vers les prêts hypothécaires. Ce solde tend à diminuer depuis le milieu de la précédente décennie, passant ainsi de 6 % à 3 % du revenu disponible brut sous l'effet de la hausse de l'endettement des ménages induite par le recul des taux d'intérêt et l'allongement de la durée des prêts.

Mais, les ménages français continuent à devoir réserver des liquidités lorsqu'ils procèdent à une acquisition immobilière, quand plusieurs de leurs homologues des pays développés, non seulement échappent à cette contrainte de liquidité, mais encore trouvent dans leur patrimoine immobilier, grâce à son potentiel de crédits, des ressources disponibles pour d'autres utilisations.



La mise en place de la recharge hypothécaire peut être l'occasion de revaloriser l'hypothèque, avec des effets favorables attendus sur l'accès au crédit immobilier, et de mobiliser le patrimoine immobilier au service de la consommation des ménages.

c) Un dispositif dont il faut mesurer l'ensemble des prolongements

➤ **L'impact quantitatif de l'introduction de la recharge hypothécaire sur la dynamique du crédit aux ménages dépendra étroitement des modalités qui seront choisies.**

En outre, les expériences étrangères montrent que **ce mécanisme est d'autant plus puissant que le contexte macroéconomique est caractérisé par de faibles taux d'intérêt**. C'est alors, en effet, que la valorisation des actifs immobiliers, en accroissant la marge de recharge hypothécaire, se combine le mieux avec l'effet propre de bas taux d'intérêt sur le recours au crédit.

C'est pourquoi **les estimations quantitatives sur l'impact de l'introduction de la recharge hypothécaire en France sont nécessairement imprécises.**

Au cours des auditions de votre rapporteur, les **chiffres mentionnés ont varié entre quelques milliards d'euros et plus de 20 milliards d'euros**, dont une moitié pour financer des biens de consommation¹.

Le haut de la fourchette correspond à un impact qui est loin d'être négligeable puisqu'il représente environ **2 % du revenu des ménages**.

Pour autant, la recharge hypothécaire ne bouleverserait pas en soi le niveau d'endettement des ménages français. A supposer que ces estimations se réalisent, le taux d'endettement des ménages passerait de 60 à 62 points de leur revenu si bien que la recharge hypothécaire, même dans les estimations où elle a le plus d'impact, ne peut être considérée comme un dangereux facteur d'endettement des ménages.

➤ **Sur un plan plus qualitatif, il faut s'interroger sur les modifications qu'un tel dispositif peut apporter aux conditions d'équilibre du marché du crédit aux particuliers.**

Son impact sur la diffusion du crédit est ambigu.

• Par définition, la **recharge hypothécaire ne bénéficierait qu'aux propriétaires immobiliers** qui sont relativement peu nombreux en France (autour de 55 % des ménages). Si elle pourrait augmenter la proportion des propriétaires en incitant les ménages et les banques à conclure des contrats hypothécaires qui peuvent favoriser l'accès au crédit immobilier sous certaines conditions, cet enchaînement reste éventuel et indirect.

¹ Cette estimation devrait, bien entendu, être entièrement révisée si le champ de la recharge hypothécaire devait exclure les biens de consommation courante.

En l'état, la disposition d'un bien immobilier est d'ores et déjà prise en compte par les banques dans l'examen des dossiers de crédit. Elle est l'un des crédits des méthodes de score qui favorise l'octroi de liquidités aux ménages.

Pour les populations concernées, la recharge hypothécaire pourrait pourtant modifier les dynamiques du crédit à travers deux mécanismes :

- en **nourrissant une demande de crédit qui n'est aujourd'hui pas exprimée faute de mécanisme institutionnel stable** ;

- en **réduisant le coût d'accès au crédit**, notamment au crédit à la consommation, puisque la garantie hypothécaire est susceptible de mieux garantir les offreurs et, surtout, de créer un nouveau segment de marché où la concurrence interbancaire devrait être forte.

Ainsi, le **marché de la recharge hypothécaire pourrait devenir un marché d'appel pour les banques.**

• **Dans l'hypothèse** où un marché de la recharge hypothécaire se constituerait avec des caractéristiques analogues à celles du crédit au logement et où les **crédits de recharge hypothécaire deviendraient des produits d'appel**, les **phénomènes de subventions croisées qui caractérisent déjà le fonctionnement du crédit aux ménages s'intensifieraient.**

Pour satisfaire leur contrainte de retour sur capital investi, **les banques pourraient alors être tentées de hausser les marges réalisées par elles sur d'autres segments de leur activité** et, peut-être, sur les autres compartiments du crédit aux ménages.

Dans un tel cas, la sélectivité du crédit pourrait se renforcer aux dépens des catégories de ménages pour lesquelles le taux d'accès au crédit est déjà comparativement faible.

V. OUVRIR LE DÉBAT SANS IDÉES PRÉCONÇUES SUR LE FICHER POSITIF ET L'USURE

En dehors de progrès vers la normalisation de la tarification des crédits, d'une réforme des conditions de renégociation des prêts et d'un élargissement de la gamme des produits distribués, il conviendrait d'ouvrir le débat sur l'aménagement d'un fichier positif et de l'usure, qui soit favorable à une plus grande dynamique du crédit aux ménages dans le respect de la protection due aux emprunteurs. Votre rapporteur préconise que des réformes interviennent dans ces deux domaines.

A. AVANCER VERS UN SYSTÈME DE FICHER POSITIF

L'un des rôles majeurs de l'intermédiation bancaire est de résoudre les problèmes d'**asymétrie d'information** entre les épargnants et les emprunteurs. Autrement dit, l'une des valeurs ajoutées par le secteur bancaire réside dans la réunion d'informations sur les emprunteurs dont des prêteurs non bancaires ne sauraient disposer sans des coûts et difficultés dissuasifs.

Le secteur bancaire exerce donc un rôle de production et d'exploitation d'informations qui a une valeur en soi, celle de diminuer les coûts de transaction entre prêteurs et emprunteurs.

Sur le plan macroéconomique, la valeur ainsi ajoutée par le secteur bancaire peut être appréhendée à travers deux mécanismes opposés associés à l'insuffisance d'informations :

- l'absence de prêts, ou l'attribution de prêts à des taux trop élevés, si les prêteurs réagissent au défaut d'informations par une prudence excessive ;

- au contraire, la mise en force de prêts, ou l'allocation de prêts à des taux insuffisamment élevés, auxquels les prêteurs n'auraient pas consenti s'ils avaient disposé d'une information plus complète.

Dans le premier cas, le dynamisme de l'économie est bridé sans justification ; dans le second cas, des ressources sont allouées de façon inconséquente.

La capacité du secteur bancaire à exercer sa fonction de réduction d'ignorance est donc un enjeu important.

Or, en France, le secteur bancaire n'est pas mis dans les meilleures conditions pour accomplir cette mission. L'absence de fichier positif est ici en cause.

Officiellement, les banques françaises ne peuvent s'appuyer que sur des fichiers négatifs. **Un fichier est dit positif lorsqu'il recense les crédits des emprunteurs (historique et montant des encours) ; il est dit négatif lorsqu'il ne recense que les incidents de paiement liés au remboursement des crédits. Un fichier positif comprend en général les données contenues dans un fichier négatif.**

Dans ces conditions, on pourrait s'attendre à ce que les banques soient favorables à la constitution d'un fichier positif qui simplifierait leur activité en améliorant leur information. Or, il n'en est rien.

Saisi à plusieurs reprises de cette question, le Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre, devenu Comité consultatif du secteur financier (CCSF)¹ s'est exprimé contre une telle création.

¹ Ce dernier se verra attribuer les positions de son prédécesseur pour des raisons de commodité.

Les analyses du CCSF présentées dans son dernier avis sur cette question de juillet 2004, n'empêchent pas que les enjeux d'une mise en œuvre d'un fichier positif restent à considérer.

1. L'opposition du CCSF à la perspective d'un fichier positif...

Le CCSF identifie **trois finalités des systèmes de fichier positif**, dont seules les deux premières sont directement concernées par le sujet du présent rapport et, comme telles, précisées :

- la première est la finalité traditionnelle du fichier positif : **prévenir le surendettement des particuliers** ;
- **favoriser un développement maîtrisé du crédit** ;
- **faciliter l'accès au crédit des plus petites entreprises** et des porteurs de projets d'entreprise.

S'agissant de la prévention du surendettement, l'avantage du **fichier positif** est de donner à l'établissement de crédit auquel s'adresse un client pour obtenir un nouveau prêt **une image complète des encours de crédit du client**, ainsi que des **conditions dans lesquelles il a remboursé ses précédents crédits**.

L'octroi ou le refus d'un crédit supplémentaire peut ainsi être décidé par l'établissement sollicité en toute connaissance de cause, ce qui limite les risques d'incidents de paiement et de surendettement, au double avantage de la banque et de son client. Le fichier positif peut ainsi contribuer à résorber notamment le surendettement « *actif* », qui résulte d'un recours volontaire et excessif au crédit et qui représente environ le tiers des cas de surendettement, soit entre 150.000 et 200.000 ménages en France actuellement.

S'agissant de sa **contribution au développement maîtrisé du crédit**, le fichier positif permettrait de solvabiliser des clientèles nouvelles ou d'accroître les concours à des clientèles traditionnelles en réduisant l'aversion au risque des prêteurs résultant de leur perception d'une information incomplète sur la situation d'endettement des emprunteurs.

Dans l'avis du CCSF, **ces perspectives sont jugées insuffisantes pour justifier l'adoption d'un système de fichier positif**.

Le CCSF estime d'abord que **la contribution d'un fichier positif à la prévention du surendettement serait inopérante**.

En effet, le surendettement résulte, dans environ les deux tiers des cas, d'accidents de la vie (surendettement dit « *passif* ») auxquels le fichier positif ne saurait remédier directement. Par ailleurs, le rôle préventif déjà joué par la consultation du fichier d'incidents géré par la Banque de France (FICP) est rappelé.

Enfin, le CCSF insiste sur la très bonne information dont disposent d'ores et déjà les établissements de crédit sur les clients qui s'adressent à eux.

Dans de nombreux cas, soit il s'agit d'établissements qui tiennent le principal compte bancaire de l'intéressé, soit il s'agit, pour les plus grands établissements spécialisés de la « *place* », de clients qui peuvent être déjà connus de ces établissements ou auxquels, en tout état de cause, **après consultation** du FICP, **des techniques sophistiquées de *scoring*** sont appliquées pour évaluer leur capacité et leur volonté de remboursement de nouveaux crédits.

Il existe donc des fichiers clients internes aux principaux établissements de crédit et, quoi qu'il en soit, les méthodes de *scoring* sont efficaces puisque le taux d'impayés est d'environ 2 %.

En ce qui concerne le développement du crédit, l'avis du CCSF repose sur l'idée qu'il n'y a aucun problème d'insuffisance d'offre de crédit en France, sauf peut-être, selon certains de ses membres, à cause des rigidités résultant de certaines réglementations, et sur **un certain scepticisme quant aux perspectives offertes par un fichier positif en termes d'élargissement de la population servie par le crédit.**

2. ... n'empêche pas de considérer l'éventualité d'un apport d'un fichier positif

Dépourvue de fichier positif, la France apparaît comme une exception dans l'Union européenne.

Il existe des fichiers positifs dans une dizaine de pays européens : Royaume-Uni, Irlande, Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Belgique, Suède, Norvège et Italie.

Les fichiers positifs se répartissent en fonction de leur orientation, en deux grandes catégories : les fichiers assez strictement orientés sur les seules données relatives au crédit et ceux qui recensent également des données détaillées « hors crédit », concernant les revenus, le patrimoine, les contrats et engagements divers.

Le modèle le plus courant de fichier positif en Europe est privé, géré soit directement par un opérateur technique externe aux banques (EXPERIAN, EQUIFAX...), soit par l'intermédiaire d'un « club de banques » (CRIF italienne) ou d'un ensemble de banques et de commerçants (SCHUFA allemande). Il peut y avoir plusieurs fichiers positifs concurrents dans un même pays (Royaume-Uni, Italie...), mais il y a, en général, un ou deux systèmes d'importance prédominante.

L'adhésion au fichier positif est surtout facultative pour les établissements de crédit, mais on constate que dans les pays où il y a des fichiers positifs, l'adhésion est générale. La consultation du fichier positif n'est en général pas obligatoire pour les banques et elle est rémunérée, ce qui assure le financement du système.

La principale exception à ce régime d'entreprises de droit commun et au caractère facultatif des fichiers positifs est la centrale de données belge. Créée par la loi du 10 août 2001, la centrale de crédits aux particuliers (CCP) est gérée par la Banque Nationale de Belgique. Chaque emprunteur a accès, sans frais, aux données de la centrale.

- Le contexte peut favoriser la mise en œuvre d'un système de fichier positif.

Même s'il ne faut pas en exagérer la portée, on peut citer les résultats d'une enquête d'opinion réalisée en février 2003 par la SOFRES pour le compte de LaSer/COFINOGA qui montrent que le **principe des fichiers positifs bénéficierait d'une bonne image**. Pour les « sondés », il permettrait de mieux prévenir le surendettement (74 %) ; plus sévère (66 %), mais surtout prenant mieux en compte la situation de chacun (63 %), il apparaît plus objectif (57 %) que les systèmes en place. En Belgique, les associations de consommateurs ont soutenu la mise en place de la centrale positive.

Surtout, il faut prendre en considération **les perspectives d'intégration européenne des services financiers**.

Dans le cadre du marché unique européen, un nombre croissant de consommateurs devrait pouvoir examiner des propositions de crédit en provenance d'un État membre autre que le leur. En outre, l'approfondissement de l'intégration des services financiers suppose que les offreurs de crédit puissent opérer dans des environnements auxquels ils sont habitués. **Une harmonisation communautaire accrue dans le domaine du crédit au consommateur et de la protection des consommateurs-emprunteurs va de pair avec une ouverture accrue des marchés à la concurrence.**

- **Cette dernière observation semble, dans les faits, au cœur des motifs de rejet du système de fichier positif.**

De façon suggestive, l'étude annexée à l'avis du CCSF de juillet 2004 souligne que les établissements de crédit voient notamment dans le fichier positif *une opportunité à moindres coûts pour de nouveaux entrants étrangers...*

Cette préoccupation peut être éclairée par les conclusions d'une étude de la Banque Mondiale¹ citée dans le récent rapport de M. André Babeau sur le crédit à la consommation : « *La probabilité de fichiers nationaux résultant d'une initiative privée est plus faible dans les pays où le marché du crédit est concentré. Les prêteurs sont en effet moins enclins à partager l'information puisque cela se traduirait pour eux par la perte de l'avantage résultant du fait qu'ils connaissent leur clientèle* ».

De fait, dans l'état actuel des choses, chaque établissement bancaire dispose d'une information sur ses clients supérieure à celle de ses concurrents.

¹ « *Doing business en 2004, Understanding Regulation* », Banque Mondiale, 2004.

Sous réserve du respect dû à des principes juridiques éminents, mentionnés dans un récent avis de la CNIL, et à la condition qu'un fichier positif ne devienne pas le support d'un harcèlement promotionnel intempestif¹ ou, au contraire, d'une norme d'endettement², qui serait assortie de sanction, votre rapporteur soutient l'idée de création d'un fichier positif.

Un tel mécanisme peut :

- **contribuer à la prévention du surendettement individuel ;**
- **remédier aux rigueurs, peut-être excessives, des méthodes alternatives de sélection des dossiers de crédit utilisés par les banques, en particulier la technique du score ;**
- **permettre une plus grande fluidité du marché, puisque le fichier positif mettrait à égalité d'information sur la situation des demandeurs, tous les offreurs potentiels de crédits.**

Diverses voies sont ouvertes. Celle d'un fichier facultatif, à la fois pour les banques et les emprunteurs, aurait, idéalement, la préférence de votre rapporteur. Mais, il est à craindre qu'une telle solution ne soit pas totalement efficace, en raison de l'opposition de certains intervenants. Par ailleurs, elle pourrait engendrer quelques réticences en ce qu'elle reviendrait à confier à un organisme privé la détention d'informations sensibles.

C'est pourquoi, il est sans doute plus raisonnable et expédient de se tourner vers une option plus contraignante et d'attribuer à la Banque de France la tenue d'un tel fichier³.

B. AMÉLIORER LA RÉGLEMENTATION DE L'USURE

Selon certaines analyses, la réglementation de l'usure, c'est-à-dire la fixation de taux-plafond qu'il est interdit de dépasser, serait à l'origine de la relativement faible diffusion du crédit en France.

L'argument veut que la fixation d'un taux-plafond a pour effet de rationner le crédit aux particuliers puisqu'elle revient à limiter la possibilité d'un établissement de crédit de couvrir ses risques.

Sans être dénué de toute justification, il semble ne pas pouvoir s'appliquer sans nuances. Surtout, il s'inscrit dans le contexte d'un fonctionnement du crédit caractérisé par une série de subventions croisées, qui en réduit l'efficacité.

¹ Des instruments de protection du consommateur peuvent le prévenir.

² Toutefois, un code de conduite pourrait mettre en place un recueil de bonnes pratiques.

³ Au demeurant, avec sa Centrale de Bilans développée, la Banque de France dispose d'une réelle expertise pour les entreprises.

1. La méthode de fixation du taux de l'usure

Au terme de la législation, 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 ».

Le TEG d'un prêt est apprécié au moment de l'octroi de celui-ci, ce qui a pour conséquence d'exclure du calcul des éléments postérieurs, extérieurs à la volonté du prêteur, qui viendraient en accroître le coût, tels que des perceptions supplémentaires liées, par exemple, au jeu d'une clause d'indexation ou à la défaillance de l'emprunteur.

Les taux effectifs moyens sont déterminés trimestriellement par la Banque de France, à partir d'une enquête auprès de certains établissements de crédit ou agences d'établissements considérés comme représentatifs.

Les **taux de l'usure** en vigueur **varient selon les catégories** de prêts **aux particuliers**.

SEUILS DE L'USURE (TU) ET TAUX EFFECTIFS MOYENS (TEM) PRATIQUÉS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (%) – ANNÉE 2005				
Catégories	3 ^e trimestre 2005		4 ^e trimestre 2005	
	TEM ¹	TU ² au 1/10/05	TEM ¹	TU ² au 1/01/06
Prêts immobiliers				
- Prêts à taux fixe	4,40	5,87	4,29	5,72
- Prêts à taux variable	4,11	5,48	4,02	5,36
- Prêts-relais	4,29	5,72	4,22	5,63
Crédits de trésorerie				
- Prêts d'un montant inférieur ou égal à 1.524 €	14,82	19,76	14,75	19,67
- Découverts en compte, prêts permanents et financement d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant supérieur à 1.524 €	13,08	17,44	13,03	17,37
- Prêts personnels et autres prêts d'un montant supérieur à 1.524€	6,25	8,33	5,92	7,89

¹ TEM : Taux effectif moyen - ² TU : Taux de l'usure

Source : Banque de France

Les points saillants de la réglementation de l'usure sont :

- que la définition des prêts usuraires est fondée sur l'application d'un coefficient fixe (1,33) ;
- appliqué à une assiette dont les limites sont incertaines ;
- et qui est faiblement modulée.

Chacun de ces éléments peut être discuté.

2. Les législations sur l'usure sont différenciées en Europe.

Deux catégories de pays peuvent être distinguées : celles où une législation prévoit les conditions de détermination du taux de l'usure ; celle où une telle détermination législative n'existe pas.

LÉGISLATIONS SUR L'USURE

1) LES PAYS À DOMINANTE RÉGLEMENTAIRE

ITALIE	Le taux d'usure diffère en fonction des produits. Un taux d'intérêt est usuraire s'il excède de plus de 50 % le TAEG moyen appliqué par les banques et intermédiaires financiers, publiés trimestriellement dans le Journal Officiel et classés par nature, objet, montant, durée, risque et garantie.
BELGIQUE	La Belgique est soumise à un « coût maximum du crédit ». L'article 190ter du Code Civil énonce qu'il est interdit de mentionner un taux d'intérêt nettement supérieur au taux usuel.
PAYS-BAS	Les Pays-Bas sont soumis à un taux plafond qui est déterminé et publié par la Banque des Pays-Bas dans le cadre de la loi sur le crédit à la consommation. Le taux plafond est calculé en majorant de 21 points le taux de la banque centrale européenne (Euribor).

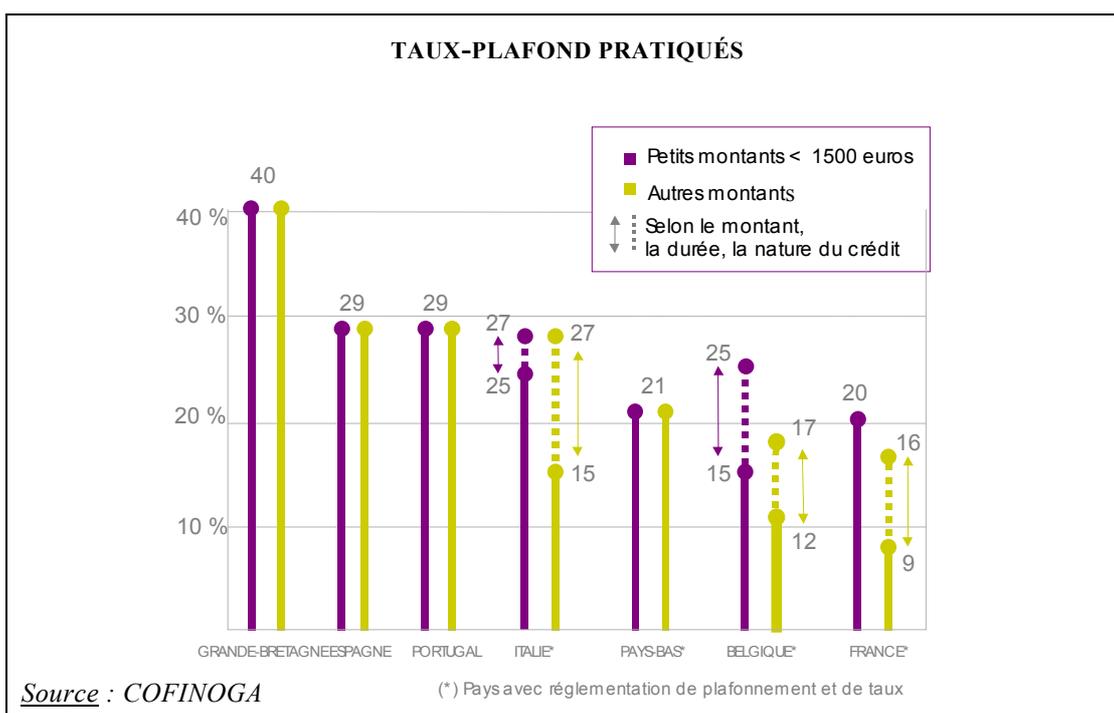
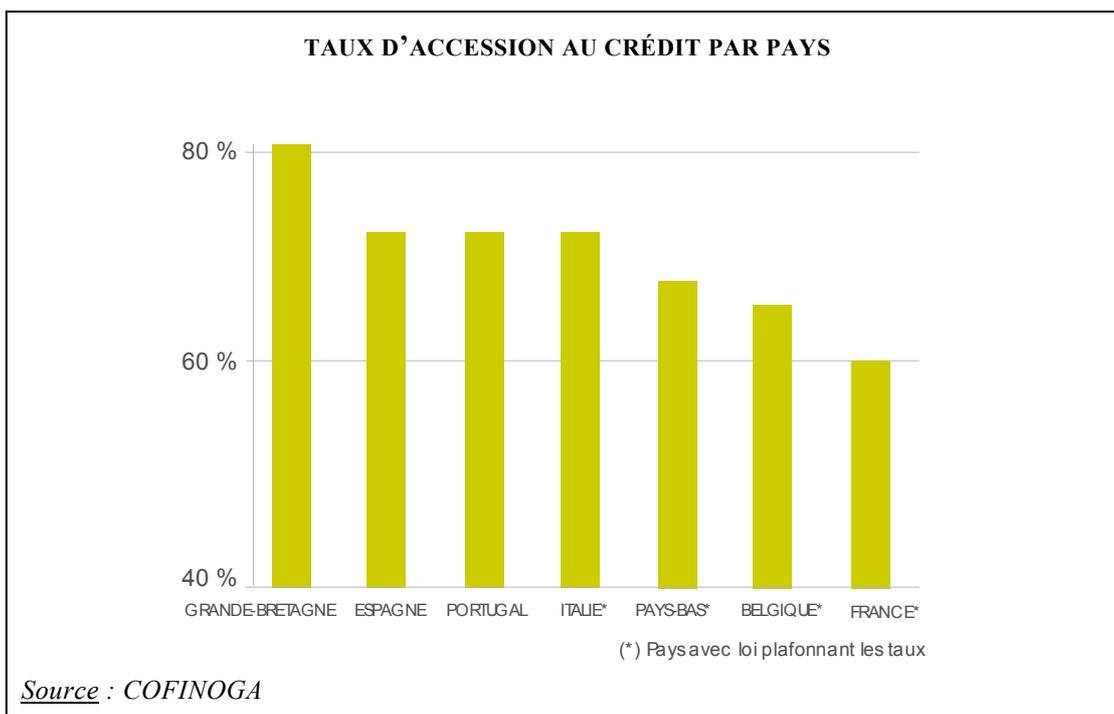
2) LES PAYS À DOMINANTE JURISPRUDENTIELLE

GRANDE-BRETAGNE	Il n'existe pas de taux de l'usure. Il appartient au Tribunal d'apprécier la « normalité » du taux d'intérêt et de sanctionner les taux manifestement excessifs. Le taux de 48 % a été abrogé par la Loi sur le crédit à la consommation de 1974.
ALLEMAGNE	L'évaluation de l'usure est laissée à l'appréciation des tribunaux qui se basent sur les moyennes du marché publiées chaque mois par la Bundesbank pour les différents types de crédit. L'écart est considéré comme excessif quand il excède le double de celui du marché.
PORTUGAL	Selon un avis de la Banque du Portugal, le taux est libre selon l'accord des parties. Ainsi, chaque organisme de crédit peut déterminer le TEG applicable à chacune de ses offres de crédit.
ESPAGNE	La loi du 07.10.2000 stipule que les taux d'intérêt ne peuvent être sensiblement supérieurs au taux d'intérêt moyen. Ainsi l'évaluation précise de l'usure est laissée à l'appréciation des tribunaux.
PAYS SCANDINAVES	Il n'y a pas de taux de l'usure dans ces pays. Néanmoins, les banques centrales ont un droit de contrôle et de vérification des pratiques sur le marché.

Source : COFINOGA

3. Une corrélation négative semble exister entre législation sur l'usure et diffusion du crédit à la consommation

Il existe, semble-t-il une corrélation entre la diffusion du crédit et la consommation dans la population et le niveau des taux-plafond pratiqués.



Cette relation serait une relation de cause à effet : le plafonnement des « taux-clients » contraindrait les offreurs à écarter du marché une proportion importante de la clientèle, la clientèle la plus risquée.

La détermination d'un taux-débiteur dans le champ des crédits à la consommation dépend d'éléments qui peuvent être décomposés selon leur nature. La **réglementation sur l'usure empêcherait les offreurs de couvrir le coût des impayés** (autrement dit, le risque) **associé à certaines clientèles, les moins solvables, pour lesquelles le taux de défaillance est relativement plus élevé.**

COMMENT EST CONSTITUÉ LE TAUX DU CRÉDIT POUR UN PARTICULIER ?

Cinq éléments rentrent dans sa constitution :

- **le coût de gestion**

Indépendant du montant du crédit, il représenterait environ **80 euros par an**. Ces coûts ont aujourd'hui l'**incidence la plus forte sur le niveau du taux d'intérêt client, en particulier pour les crédits d'un montant faible**. Par exemple, pour un crédit de 800 euros, le coût de gestion représente 10 % de taux d'intérêt.

- **le coût d'acquisition d'un nouveau détenteur de crédit**

Il s'agit des coûts mis en œuvre pour acquérir un client. Ces coûts sont composés, soit de frais marketing, soit de commissions versées aux apporteurs (surtout dans le domaine de l'automobile). Ces coûts d'acquisition représenteraient en moyenne 1 % du taux de crédit client.

- **le coût des impayés**

Le coût de l'impayé correspond aux pertes constatées sur le portefeuille de crédit majoré des provisions pour couvrir le risque sur les créances ayant un retard de plus de trois mois (définition Banque de France). L'influence sur le coût du crédit est liée au montant du crédit accordé et au potentiel supposé de risque du client emprunteur. Dans le crédit à la consommation **le coût de l'impayé représente en France entre 0,5 % et 3,5 % du montant du crédit (le taux moyen est d'environ 1,5 %) selon le risque du client.**

- **les frais financiers**

Il s'agit du coût de refinancement par l'établissement des prêts accordés à la clientèle. Son coût dépend de la durée du crédit consenti et de la qualité de la société emprunteuse. Actuellement, les frais financiers représenteraient 3 % du montant du crédit

• **L'objectif de rentabilité de l'établissement prêteur**

Le résultat avant impôt du prêteur, nécessaire à la rentabilité de ses fonds propres, représenterait en moyenne 2,5 % du montant du crédit.

Ces différents éléments expliqueraient les écarts de taux importants constatés sur le marché, en fonction des caractéristiques du prêt. A titre d'exemple, pour un crédit d'équipement des ménages et un crédit plus lourd (type automobile) la constitution du prix est la suivante :

En % du montant du crédit	Crédit de 800 €	Crédit de 10.000 €
Coût de gestion	80 €, soit 10 %	80€, soit 0,8 %
Coût d'acquisition	1 %	1 %
Coût des impayés	De 0,5 à 3,5 %	De 0,5 % à 3,5 %
Frais financiers	3 %	3 %
Marge	2,5 %	2,5 %
Taux client proportionnel*	De 18 % à 20 %	De 7,8 % à 10,8 %

* Taux réel client majoré du fait du système de calcul en taux équivalent.

Source : COFINOGA

4. La réglementation de l'usure comporte des malfaçons techniques qui invitent à la modifier

Comme on l'a indiqué, chacun des éléments de la réglementation de l'usure est discutable.

• Ainsi que le souligne le récent rapport du Professeur André Babeau¹, *le calcul des moyennes de taux d'intérêt observées à partir desquelles sont décrits les taux plafonds pourrait lui-même être caractérisé par davantage de transparence (informations prises en compte, pondérations utilisées, etc.). On a vu en particulier ci-dessus, que la notion de crédits nouveaux s'adaptait mal à des catégories de crédits comme le découvert bancaire ou les crédits permanents ; pour ces types de crédit, comment la notion de crédits nouveaux a-t-elle été traduite ? Les taux effectifs moyens sont déterminés dans chaque catégorie de prêts, à partir d'une enquête auprès*

¹ « La demande des ménages en matière de crédit à la consommation et les ajustements nécessaires pour y répondre », Janvier 2006. BIPE.

de certains établissements de crédits ou agences d'établissements, considérés comme représentatifs. La Banque de France publie la liste des établissements faisant partie de cet échantillon qui est également utilisé pour la collecte des statistiques européennes harmonisées de taux d'intérêt et, à ce titre, défini de façon à respecter les règles de représentativité fixées par la Banque centrale européenne. Néanmoins, des difficultés subsistent tant dans l'interprétation de certaines informations transmises par les établissements de crédits que dans leur prise en compte par la Banque de France – notamment dans le cadre des différents niveaux de pondération retenus.

Il faut ajouter, sur ce point, que **la référence aux taux pratiqués lors du trimestre précédent présente certains risques dans les situations de tensions sur les taux d'intérêt**. En théorie, dans une telle configuration, les offreurs de crédit sont incités à réduire leurs prêts jusqu'à ce que la nouvelle référence tarifaire leur permette de renouer avec une offre de crédits compatibles avec leurs objectifs de marges d'intermédiation. Ainsi, **la réglementation en vigueur peut avoir un effet procyclique indésirable en renforçant l'effet restrictif d'un resserrement des conditions monétaires**.

• **Les conditions de modulation de l'assiette des crédits sont peu satisfaisantes.**

S'agissant de crédits à la consommation, le rapport précité estime à juste titre que *les catégories de crédit distinguées pourraient elles-mêmes faire l'objet d'une nouvelle réflexion ; la catégorie « découverts en compte, prêts permanents et financement d'achats ou ventes à tempérament » est en effet très hétérogène ; déjà le rapprochement du découvert en compte et du crédit permanent peut, à certains égards, être critiqué ; mais l'assimilation avec le financement des ventes à tempérament est encore plus surprenante.*

En outre, il estime que *le seuil de 1.524 euros devrait certainement, de son côté, faire l'objet d'une actualisation puisqu'il n'a pas été changé depuis 1989.*

Pour les crédits immobiliers, l'assiette ne fait l'objet d'aucune modulation.

Enfin, **les conditions de financement des encours considérés sont entièrement négligées**. L'**application d'une règle d'usure uniforme** à des établissements dont les crédits sont adossés à des ressources plus ou moins coûteuses **a pour effet d'imposer des contraintes de marges effectives différentes aux acteurs**. La réglementation de l'usure n'est sans doute pas principalement un moyen de « moraliser » les marges bancaires. Mais, outre ses **effets en termes de distorsion de la concurrence**, **il faut prendre la mesure de son impact sur la diffusion du crédit**. Le paysage bancaire français reste marqué par la diversité des statuts des offreurs.

Les établissements sans réseaux de collecte y occupent encore des positions fortes, en particulier dans le financement des ménages. L'uniformité de la règle relative à l'usure aboutit à les pénaliser relativement et, sans doute, à travers cet effet, à réduire leur potentiel d'offre de crédit.

• **Cette situation pose un problème d'autant plus aigu qu'elle se combine avec l'application d'un coefficient uniforme.**

L'un des objectifs de la réglementation de l'usure est d'éviter le surendettement des ménages qui dépend, dans une certaine mesure, des charges qu'ils supportent du fait des emprunts contractés auprès du système du crédit.

Or, l'application d'un coefficient unique à des montants de niveaux très différenciés ne permet pas de suffisamment distinguer les effets en valeur absolue de l'endettement.

Il faut rappeler cette réalité élémentaire qu'un taux de 100 % appliqué à une assiette de 100 euros représente 100 euros et que ces mêmes 100 euros sont la contrepartie d'un taux de 1 % appliqué à un capital de 10.000 euros.

En outre, la réglementation de l'usure si elle contraint la tarification du crédit s'accompagne d'une béance de la réglementation sur la distribution du crédit et peut ainsi apparaître un peu symbolique puisque ne rationner que le prix du crédit sans surveiller le montant des crédits c'est ne prendre en compte qu'une partie – la plus minime – des occasions de surendettement.

Ces sortes de considérations fondent la suggestion du rapport précité de créer *une catégorie nouvelle de prêts, par exemple, d'un montant inférieur à 500 euros pour lesquels le montant des intérêts ne serait pas supérieur à un montant exprimé en valeur absolue (plutôt qu'en taux).*

Votre rapporteur estime qu'il existe des arguments raisonnables pour **modifier la réglementation de l'usure sur la base d'une modulation des plafonds de taux en fonction du montant du capital emprunté et, peut-être, des modalités de financement des établissements prêteurs.**

Par ailleurs, il semble judicieux de **tenir compte de l'effet des hausses du coût du financement dans les périodes où de tels phénomènes interviennent, afin d'éviter qu'elles ne se traduisent par une raréfaction artificielle du crédit.**

Pour autant, une telle réforme ne serait socialement et économiquement pleinement acceptable qu'accompagnée d'une large consultation et d'un effort commun pour résorber les phénomènes de subventions croisées.

En outre, elle pourrait faire l'objet d'une expérimentation avec un suivi initial destiné à s'assurer que l'équilibre des relations commerciales entre banquier et client ne soit pas rompu, autrement dit que l'aménagement de la réglementation ne débouche pas sur des phénomènes de « sur-marges » de crédit.

EXAMEN EN DÉLÉGATION

Au cours de sa réunion du **mercredi 15 mars 2006**, tenue sous la présidence de **M. Joël Bourdin, président**, la délégation pour la planification a procédé à l'**examen du rapport d'information sur l'accès des ménages au crédit en France, de M. Joël Bourdin, rapporteur**.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a rappelé que le rapport sur l'accès des Français au crédit faisait suite aux travaux de la délégation sur les perspectives économiques à moyen terme de l'automne, qui sont l'occasion d'insister sur un point essentiel : toute réduction du déficit public qui ne serait pas compensée par plus de demande privée exercerait un impact négatif sur la croissance. Ce diagnostic conduit à vérifier s'il existe des réserves d'endettement des ménages à mobiliser pour placer leur trajectoire de demande sur un niveau plus élevé.

En outre, le contexte du rapport a justifié cette étude du fait de la coexistence de discours plutôt alarmistes des Banques centrales et, au contraire, de travaux de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) notamment, estimant que, parmi les réformes structurelles nécessaires pour que l'Europe surmonte la langueur de son économie figure un élargissement de l'accès des ménages au crédit.

Le Gouvernement n'est d'ailleurs pas insensible à de telles préoccupations puisqu'il a présenté au Parlement, qui l'a adopté, un projet l'autorisant à introduire par ordonnances des mécanismes – l'hypothèque rechargeable et le viager hypothécaire – visant à « doper » la distribution de liquidités aux ménages.

Les questions qui sont abordées dans le rapport découlent donc d'un besoin de clarification. Il s'agit, d'abord, de prendre la mesure de l'endettement des Français et d'examiner la contribution d'un supplément d'endettement à la croissance économique. Il s'agit, en second lieu, d'examiner si l'offre de crédit comporte des rigidités spécifiques qui freinent le recours au crédit.

Le rapport porte sur l'accès des ménages au crédit, et non sur la demande de crédits par les ménages. C'est souvent celle-ci qui est invoquée pour rendre compte de la dynamique du crédit. Sans nier son importance, l'idée que l'industrie du crédit revêt globalement les caractéristiques d'une industrie d'offre, c'est-à-dire d'une activité capable de créer sa propre demande, a conduit à regarder si un certain malthusianisme bancaire n'était pas à l'œuvre du fait, soit du contexte institutionnel de l'offre de crédit (la réglementation, le contrôle prudentiel, l'organisation de marché...), soit du

fonctionnement économique du secteur bancaire et des pratiques commerciales de ses acteurs.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a alors indiqué que le rapport établissait que, malgré une importante augmentation de leurs dettes, les Français étaient globalement « sous-endettés ».

Un endettement des ménages français plus important serait soutenable, tant au regard de leur situation financière propre que si on l'appécie par rapport à leurs homologues de l'OCDE. Enfin, la diffusion du crédit dans la population est insuffisante.

L'endettement des ménages a beaucoup augmenté depuis 1995. La dette des ménages représentait alors environ la moitié de leur revenu annuel. Elle s'élève aujourd'hui à près de 60 % de celui-ci. Ainsi, la dette des ménages a augmenté plus rapidement que leur revenu et aussi que le produit intérieur brut (PIB). L'essentiel de la dette des ménages, et de sa progression, est attribuable aux crédits immobiliers, qui représentent 432,7 milliards d'euros (79 % de la dette totale), contre 116 milliards pour les crédits à la consommation. Enfin, la distribution de crédits aux ménages augmente ces dernières années sur un rythme élevé, proche de 8 %.

Ces éléments ne participent pas pour autant à une dérive du crédit.

Au regard de la situation financière des ménages, on doit d'abord remarquer que, si l'endettement des Français a progressé, le poids des charges liées à cette dette (remboursement du capital et intérêts) est resté quasiment stable, grâce à la baisse des taux d'intérêt et à l'allongement de la durée des prêts, qui ont permis aux Français emprunteurs « d'économiser » 13 points de leur revenu annuel.

Deuxième élément : l'augmentation de la dette brute des ménages ne les a pas empêchés d'améliorer significativement leur situation patrimoniale nette.

Entre 1998 et 2002, le passif en crédits bancaires des ménages a augmenté de 27 % et leur actif net de 24,1 %. L'actif net des ménages représentait 5.656 milliards d'euros, contre un passif en crédits de 587 milliards. Il faut observer que le patrimoine brut des ménages, pris globalement, représente ainsi près de 7 ans de revenu contre un endettement bancaire de l'ordre d'un semestre de revenu.

Si on passe à des comparaisons internationales, on est conduit à remarquer que la France est l'un des pays du monde développé où l'endettement des ménages est le plus faible.

Pour l'Europe, seuls les ménages italiens sont moins endettés. L'endettement par habitant est près de trois fois plus faible qu'au Danemark, et environ deux fois moindre que pour l'Europe en moyenne.

Dans l'encours total des crédits à long terme de douze pays européens, la France occupe une place modeste avec 8,1 %, soit nettement moins que son poids dans le PIB des pays concernés (17,6 %).

Si on regarde un autre indicateur, le taux de financement, qui agrège le taux d'épargne des ménages et le taux de recours au crédit, on retrouve une situation identique, même si l'importance relative du taux d'épargne des ménages français réduit les écarts.

Enfin, un dernier constat doit intervenir : la diffusion du crédit est réduite en France.

La proportion des ménages endettés a décliné entre 1989 et 2004, malgré l'augmentation de l'endettement des ménages. En 2004, avec 50,2 % des ménages, elle est inférieure à ce qu'elle était en 1989, soit 52,8 %, et seulement très légèrement supérieure à 1995, avec 49,1 %.

Ainsi, l'essor du crédit s'est accompagné d'une concentration sur une partie plutôt stable de la population, si bien que de nombreux ménages n'en ont pas tiré parti.

Cette situation est d'autant plus paradoxale que le revenu disponible de l'ensemble des ménages connaissait une amélioration, que des dispositifs publics étaient mis en place pour favoriser l'accès au crédit et que les taux d'intérêt connaissaient une forte diminution.

Si les données permettant de comparer la diffusion du crédit au niveau international ne sont pas disponibles, plusieurs éléments conduisent à penser que la diffusion du crédit est sensiblement plus modeste en France qu'à l'étranger : les niveaux comparés d'endettement des particuliers, qui y sont nettement plus importants, vont dans ce sens ; la proportion des ménages propriétaires de leur logement est relativement faible en France ; et le niveau des taux de défaut sur crédit dans notre pays est comparativement bas.

Ainsi, structurellement, la moitié des ménages français n'est pas concernée par la dette, et seuls un peu moins de 30 % des ménages sont endettés au titre du logement.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a alors indiqué que le sous-endettement relatif des ménages français entraînait un « coût » macroéconomique et microéconomique sur lequel il faut insister tant, en ce domaine, restant dominante l'idée selon laquelle l'endettement serait, en soi, pernicieux.

Cette idée, directement liée aux approches théoriques classiques de la monnaie, fonde le point de vue selon lequel le niveau des liquidités dans l'économie n'a pas d'influence durable sur le rythme de la croissance et risque, tout au plus, de relancer l'inflation.

Or, ces approches sous-estiment le rôle des variables monétaires qui peuvent agir par plusieurs canaux : celui des taux d'intérêt, qui influencent les taux d'intérêt exigés des emprunteurs par les banques, et influence ainsi la demande de crédit et le revenu relatif des ménages ; celui du crédit, qui décrit l'abondance relative des crédits dispensés par le secteur bancaire ; et celui des effets de richesse, qui décrit l'impact des variations du patrimoine des ménages sur leur demande.

Plutôt que de voir la demande de monnaie comme une relation stable avec des variables réelles lourdes (le revenu, l'inflation, le chômage...), ces différents canaux montrent d'abord que la demande des ménages est influencée par les conditions mêmes de l'offre de crédit.

De même, plutôt que d'estimer que la quantité de crédit dans l'économie n'a pas d'impact sur les variables réelles, il est plus fondé de prétendre qu'elle peut enclencher un mécanisme vertueux d'élévation du niveau de la demande, de la production et de la croissance potentielle.

Les constats empiriques tirés de la situation française et des situations observables dans les pays anglo-saxons vont dans ce sens.

S'agissant de l'influence des conditions de l'offre de crédit sur sa dynamique, il est possible de comparer la période connue par la France au début des années 90 avec la période ultérieure de cheminement vers l'euro.

Au début des années 90 se produit une nette inflexion du crédit qui fait suite à l'essor observé à partir de 1986. Certains en déduisent que l'impact de la dérégulation des années 80 s'épuise alors et que la demande de crédit obéit à une sorte de mouvement de balançoire. Cette analyse qui, incidemment, valide l'idée que les conditions de crédit conditionnent sa dynamique, doit être complétée par la considération de l'impact de la hausse des taux d'intérêt et d'une innovation bancaire qui s'est essoufflée sur la restriction du crédit.

Au demeurant, depuis 1995, avec la perspective de l'euro et une situation de taux d'intérêt durablement peu élevés, le cycle haussier du crédit nourri par l'apparition de nouveaux produits est ininterrompu.

Son impact sur la croissance française n'a pas été négligeable tant à travers la contribution directe de l'investissement en logement qu'à travers l'augmentation du rythme de la consommation qu'elle a induit et dont témoigne la baisse du taux d'épargne des ménages.

Mais dans les pays anglo-saxons ces enchaînements ont été beaucoup plus puissants du fait de la disponibilité de mécanismes d'extraction hypothécaire notamment.

Selon une estimation reposant sur les résultats d'une étude de la Réserve fédérale, les ressources ainsi extraites par les ménages américains auraient représenté une part considérable des ressources des ménages à partir de 2000. Elles se seraient élevées à 90 milliards de dollars en 2000 (1,3 % du revenu disponible brut des ménages), 130 milliards de dollars en 2002 (1,7 % du revenu) et 190 milliards en 2003 (2,3 % du revenu).

Le dynamisme de la consommation privée aux États-Unis qui s'en serait suivi aurait exercé, selon d'autres études, une contribution à la croissance de la consommation proche de 0,8 point de taux de croissance chaque année depuis 2001.

Le rapport évoque un certain nombre de risques et dresse le constat qu'en France les risques macroéconomiques et microéconomiques sont faibles et beaucoup plus réduits que les avantages correspondant à une plus grande dynamique du crédit, en termes de croissance économique, de bien-être et d'emploi.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a alors insisté sur la question du surendettement individuel des ménages en appelant à en prendre la vraie mesure.

Il a cité un récent rapport d'enquête de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des Services judiciaires qui pose la bonne question :

« En France, depuis la fin des années 1980, les politiques publiques en matière de crédit aux ménages ont été surtout marquées par la lutte contre le surendettement qui a fait l'objet de textes législatifs successifs. Il n'est donc pas anormal d'y trouver des taux de sinistres extrêmement bas.

Les consultations auxquelles a procédé la mission montrent que la priorité collective est bien une politique très prudente d'octroi de crédits immobiliers, afin d'éviter au maximum les sinistres... La plupart des interlocuteurs de la mission (établissements de crédit, consommateurs, administrations, magistrats, spécialistes de l'immobilier...) se rejoignent pour donner la priorité à la prévention du surendettement, quitte à écarter de l'accession à la propriété des catégories marginalement plus risquées ».

Il a estimé, comme dans d'autres domaines, qu'un arbitrage devait être effectué entre un principe d'extrême précaution aux effets inhibants et un principe de précaution raisonnable tendant à éviter les excès.

Il a alors observé que, si les cas individuels de surendettement étaient douloureux, le système de crédit était très loin de produire du surendettement : du côté des bilans bancaires, la proportion des encours de créances douteuses sur les ménages a très sensiblement diminué ; du côté des ménages, si le surendettement touche de l'ordre de 3 à 4 % des personnes endettées, notre pays comptant une minorité de ménages endettés, il ne s'élève qu'à peu près à 1,5 % seulement de l'ensemble des ménages concernés.

Plus qualitativement, l'origine des cas de surendettement et son évolution indiquent que celui-ci est très majoritairement inévitable, et, par conséquent, qu'il n'est pas à mettre au compte de pratiques dispendieuses, ni des banques ni des ménages.

Les experts de ce dossier distinguent entre le surendettement actif qui résulte d'une « sur-allocation » du crédit et le surendettement passif qui provient « d'accidents de la vie », essentiellement peu prévisibles.

On observe que la première catégorie est en forte régression depuis 1990 et que les 2/3 des cas de surendettement résultent d'événements essentiellement aléatoires.

De ces constats, on peut tirer l'observation qu'une distribution inconsidérée de crédits n'est qu'assez rarement en cause dans les situations de surendettement.

De fait, seul 1 % des ménages endettés peut être considéré en situation d'endettement de ce fait (soit 0,5 % de l'ensemble des ménages français). Encore faut-il relever qu'en ce cas, le surendettement concerne l'ensemble des dettes des ménages, et pas uniquement leurs dettes bancaires.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a enfin exposé ses analyses sur la responsabilité des viscosités institutionnelles et des pratiques commerciales des établissements de crédit dans la situation de faible endettement des ménages.

Il a d'abord fait constat d'un marché où la concurrence est paradoxale, car malgré une très forte concurrence entre les offreurs de crédit, certains effets attendus de la concurrence font défaut ou sont incomplets : le marché du crédit aux ménages français connaît un relatif manque de maturité, en ce sens notamment que la gamme des produits pêche sous l'angle de la diversité ; par ailleurs, il existe une sorte de consensus implicite aux termes duquel l'offre bancaire se concentre sur des segments réduits de la population, situation paradoxale puisque alors que la bancarisation est plus développée en France (avec un taux qui dépasse 95 %) qu'au Royaume-Uni ou aux États-Unis (80 %), le crédit aux particuliers y est nettement moins répandu et diffusé.

Les résultats de la concurrence sont, quant à eux, problématiques. Deux phénomènes importants méritent l'attention : la nature de « produit d'appel » d'une partie du compartiment du crédit aux ménages (le crédit immobilier pour l'essentiel) ; l'existence de « subventions croisées », autrement dit d'une forme de péréquation financière entre les différentes catégories d'interventions des banques.

Ces deux phénomènes pourraient freiner l'offre de crédit aux ménages. Jusqu'à présent les autorités monétaires ne s'en sont préoccupées que sous l'angle de la couverture des risques et de la rentabilité des actifs bancaires.

Une « circulaire Trichet » est intervenue en ce sens demandant qu'aucun crédit ne soit consenti à moins de 60 points au-dessus du taux des emprunts d'État. Cette intervention n'a pas eu d'effet apparent et on peut s'en étonner.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a souhaité que l'attention des autorités monétaires se porte sur cette question ainsi que sur les conséquences de ces phénomènes sur l'accès des Français au crédit et sur la fonction distributive des banques.

Si les pratiques commerciales des offreurs de crédit semblent pouvoir freiner la diffusion du crédit, le contexte institutionnel est également en cause, notamment les règles relatives à l'usure et l'absence de fichier positif, qui constituent deux exceptions françaises.

La réglementation de l'usure est désormais ancienne et semble limiter la diffusion du crédit, en particulier parce qu'elle repose sur l'application d'un coefficient uniforme à des assiettes de crédit qui peuvent être fort différentes. Une réforme, qui pourrait passer par une définition de l'usure par application d'un majorant exprimé en valeur absolue, notamment pour des crédits de montants limités pourrait être utile. Mais il faudrait l'entreprendre sous la réserve que les phénomènes de produit d'appel soient résorbés et avec le souci de préserver l'équité des relations de crédit.

Sur le fichier positif, c'est-à-dire un fichier qui recenserait non seulement les incidents de paiement mais aussi la situation d'endettement des ménages, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a estimé que son introduction aurait trois avantages :

- contribuer à la prévention du surendettement individuel ;
- remédier aux rigueurs, peut-être excessives, des méthodes alternatives de sélection des dossiers de crédit utilisés par les banques, en particulier la technique du score ;
- permettre une plus grande fluidité du marché, puisque le fichier positif mettrait à égalité d'information sur la situation des demandeurs, tous les offreurs potentiels de crédits.

Il a alors abordé trois éléments de contexte plus structurels, souhaitant tour à tour, que les emprunteurs puissent mieux profiter des desserrements des taux quand ils interviennent ; que soit favorisé l'élargissement de la gamme des produits offerts aux ménages et qu'une réflexion soit conduite sur les modalités de répartition des risques de crédit.

Sur le premier point, il s'est interrogé sur l'opportunité de maintenir en l'état les règles prévoyant le versement d'indemnités de renégociation d'emprunts. Compte tenu du niveau des taux aujourd'hui pratiqués, ce dossier n'est pas urgent. Mais des motifs d'équité et l'objectif de mieux tirer parti des détentes monétaires semblent militer pour que ce dossier soit ouvert. Les banques disposent de ressources courtes abondantes qui leur permettent

d'adosser leurs encours à long terme. A tout le moins, le maintien d'un système d'indemnités, prohibées dans de nombreux États étrangers, suppose que des tests de sensibilité des bilans bancaires viennent le justifier. Une telle vérification devrait être opérée par les autorités compétentes. En outre, à l'heure où la Commission européenne entend introduire un tel système dans le champ du crédit à la consommation, où il n'est pas praticable en France, il a jugé qu'il fallait s'opposer à ce projet.

Sur le deuxième point, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a rappelé que le Parlement avait autorisé le gouvernement à prendre par ordonnances des dispositions visant à simplifier le recours à l'hypothèque et à introduire dans le droit français l'hypothèque rechargeable et le viager hypothécaire. Il a souhaité que ces ordonnances soient fidèles au souci d'ouvrir aux ménages, le plus largement possible, l'opportunité de mobiliser leur patrimoine immobilier pour en retirer des liquidités, tout en soulignant qu'une des limites des dispositifs dont il s'agit est qu'ils ne bénéficieront qu'aux ménages propriétaires.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a donc jugé souhaitable que cette réforme soit complétée par une réflexion sur les conditions d'un élargissement de l'accès aux crédits immobiliers, estimant qu'en ce domaine, il existait une question fondamentale, celle de la répartition du risque de crédit.

Trois systèmes coexistent :

- ceux où le risque est porté par les ménages emprunteurs, tel est le cas où les crédits à long terme sont assortis de taux variables comme au Royaume-Uni ;

- ceux où le risque est disséminé, tel est le modèle américain où le risque de crédit est éparpillé entre l'offreur de crédit, l'emprunteur individuel et une multiplicité de financeurs ;

- ceux où le risque repose essentiellement sur les banques qui dispensent le crédit, tel est le cas français.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a jugé qu'il serait envisageable de s'inspirer de l'exemple américain. Dans ce pays, le marché du refinancement des prêts à long terme a été pensé non seulement en fonction d'impératifs techniques, mais aussi en fonction d'objectifs de politique économique et sociale.

Les intervenants sur ce marché se sont vus doter d'avantages en contrepartie d'un objectif de diffusion harmonieux et le plus large possible du crédit.

Une telle préoccupation s'est incarnée en France, notamment avec le Fonds de garantie à l'accession sociale, que la loi de finances 2006 a profondément modifié. Ce fonds a contribué à sécuriser une quarantaine de milliards d'euros de crédit, contribution utile mais insuffisante. Les conditions d'éligibilité réservaient ce mécanisme aux prêts à taux zéro et aux prêts de

l'accès sociale qui eux-mêmes sont fortement conditionnels. Il faut envisager un élargissement du périmètre du mécanisme.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a conclu son intervention en appelant de ses vœux la définition d'une politique publique du crédit avec des objectifs clairs et des moyens appropriés.

Un large débat s'est alors ouvert.

M. Yves Fréville a jugé essentiel que la réépargne publique associée à l'effort de maîtrise du solde public s'accompagne d'une accélération de la demande privée. Il a souligné que le dynamisme de l'investissement des entreprises était crucial et que le recours à la liquidité devait également être dirigé en ce sens si nécessaire. Il a suggéré que le choix de facturer les crédits à taux variable ou à taux fixe devait avoir un impact non négligeable sur les comportements des agents. Évoquant la demande de crédit par les ménages, il a estimé qu'une étude de ces déterminants pourrait être utile s'interrogeant, en particulier, sur la contribution de la pyramide des âges et du pessimisme des Français à un comportement de demande qui ne semble pas privilégier le recours au crédit.

S'étant déclaré favorable au fichier positif, il a souligné l'importance de pondérer les systèmes de garantie des crédits par les risques d'aléa moral qu'ils peuvent comporter.

M. Bernard Angels s'est félicité de l'apport informatif de l'exposé du rapporteur, qui montre que des réformes structurelles favorables aux Français peuvent intervenir. Il a souhaité que toutes les pistes ouvertes soient explorées, insistant sur la contribution de formules innovantes à la mise en œuvre de politiques publiques favorables à la croissance économique et au bien-être individuel, tout en étant économes en deniers publics.

M. Joseph Kergueris a abondé dans le sens de la proposition tendant à ce que le maintien de la réglementation sur les indemnités de renégociation soit suspendu à la vérification de sa justification économique.

M. Jean-Pierre Placade a souhaité que la future recharge hypothécaire soit conçue avec suffisamment de souplesse pour que ce mécanisme contribue réellement à une croissance économique plus forte et à une meilleure transmission de la politique monétaire.

La délégation a alors donné un avis favorable à la **publication du rapport d'information sur l'accès des ménages au crédit en France, de M. Joël Bourdin, rapporteur.**

ANNEXES

ANNEXE N° 1

ÉTUDE RÉALISÉE PAR LE BIPE



**Le marché du crédit
aux particuliers en France : positionnement,
réformes**

Cyril BLESSON
André BABEAU
Catherine GIRARD

Juin 2005

EXECUTIVE SUMMARY

LES ENJEUX DU CRÉDIT ET LA RÉFORME DE L'HYPOTHÈQUE

- Le crédit est un pilier de la croissance économique, mais son développement doit être contrôlé.
- Les disparités dans le recours au crédit des ménages sont grandes, et ce dernier est peu développé en France.
- Les ménages français sont donc peu endettés en comparaison internationale, et ce malgré le rattrapage en cours du crédit habitat.
- Au-delà des critiques un peu frileuses, il nous semble qu'il faille réformer le marché du crédit habitat vers plus de fluidité.
- Le développement de l'hypothèque serait souhaitable pour permettre à une plus grande frange de la population d'acquérir un logement.
- Les recharges d'hypothèque et les renégociations seraient quant à elles, un moyen de renforcer la transmission du « stimuli » de politique monétaire, tout en soutenant la consommation des ménages quand le revenu stagne. De plus rappelons que la population vieillit et que le patrimoine immobilier des futurs seniors est élevé.

Le crédit et l'économie : vital et légal à la fois

Le crédit est un des piliers de la croissance économique. Il permet aux agents privés de détendre dans le temps leur contrainte financière. Rappelons que sans l'apport de fonds du crédit habitat, peu de ménages pourraient prétendre au statut de propriétaire immobilier, or c'est une des demandes sociétales les plus fortes.

Toutefois l'apport du crédit reste ambivalent : s'il est essentiel au développement économique, il peut aussi être un frein. Ici, la qualité du crédit est aussi importante que sa quantité. En effet, il convient d'avoir un système de crédit efficient dans l'analyse des risques, pour éviter :

- une création monétaire sans contrepartie réelle. En d'autres termes, si on accroît la masse monétaire sans augmenter le PIB en volume, on se retrouve dans des problématiques monétaristes (approche quantitative de la monnaie) : on risque de générer de l'inflation. Ce qui manque dans cette analyse est la dimension qualitative : Il faut s'assurer que le crédit distribué aux entreprises donne bien lieu à des investissements productifs judicieux qui augmentent réellement la capacité productive effective de l'économie.

- un surendettement des agents, qui peut freiner leurs dépenses et conduire en cas de non remboursements à...

- ... un affaiblissement des systèmes bancaires. La montée des créances douteuses au bilan des banques peut affaiblir l'ensemble de l'économie par ricochet, car elle freinera la distribution de crédit. Les banques subissant des difficultés au bilan durciront exagérément leurs conditions d'octroi de crédit, et rejeteront des projets de demande de crédit valables... La triste expérience japonaise parle d'elle-même.

Le crédit aux ménages : des disparités internationales fortes

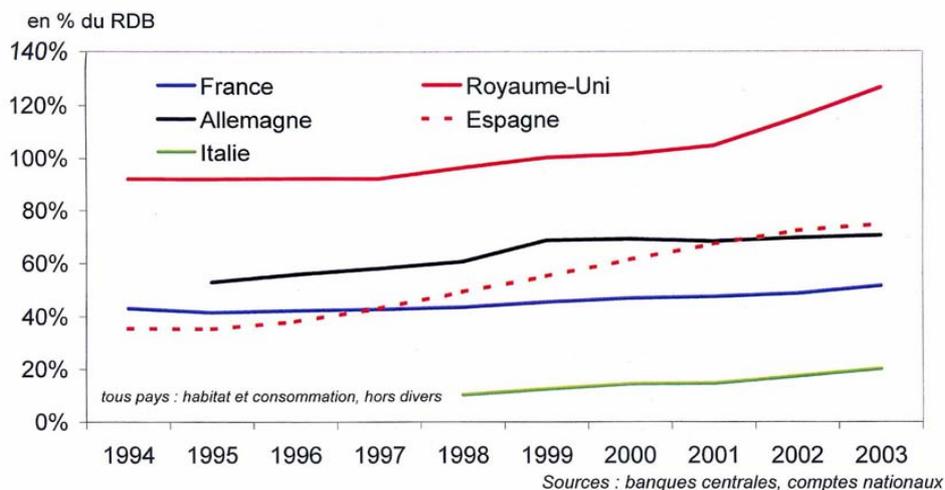
On parle souvent de modèles anglo-saxons et de modèles continentaux en ce qui concerne les marchés du crédit aux particuliers. Dans la réalité, comme nous allons le voir, la diversité est plus complexe. En effet, peut-on dire que les marchés hypothécaires britanniques et américains sont comparables, notamment sous l'angle des canaux de transmission de la politique monétaire ? On peut en douter, même s'ils partagent de nombreuses similitudes (accès facilité au financement par hypothèque, aux renégociations, aux recharges d'hypothèques, des durées de prêts longues), car seul le marché britannique est massivement à taux d'intérêt variables.

Les disparités concernant les marchés du crédit sont donc nombreuses : niveau d'endettement moyen des ménages, durées des prêts, taux d'intérêt fixes ou variables, hypothèque ou caution (sélection ou non par le revenu), existence de recharges d'hypothèques, facilités de renégociations, différenciation des taux d'intérêt pratiqués (cf. le contexte européen du crédit consommation et du crédit logement).

En termes de niveaux d'endettement, deux groupes de pays émergent : les pays à tradition catholique sont souvent des pays où les ménages sont peu endettés, et les pays à tradition protestante sont au contraire des pays où les ménages sont fortement endettés. Pour autant, il nous semble un peu frileux d'annoncer que les pays du second groupe sont plus fragiles. Au contraire, ils affichent depuis bientôt dix ans une vigueur durable de la dépense des ménages, et une performance économique supérieure, notamment dans les phases de basses conjonctures pour les revenus d'activité des ménages. Leur trajectoire est toutefois porteuse de risques, et il nous semble essentiel de rappeler quelles que soient les modalités d'accès au crédit des ménages, il convient d'assurer une maîtrise des risques liés au crédit. Cette maîtrise doit être assurée par la politique monétaire et/ou les incitations fiscales si le recours au crédit est jugé excessif par les pouvoirs publics, et par les méthodes d'évaluations des risques des banques (cf. la maîtrise des risques et la gestion des risques).

Le cas français : un développement du crédit aux particuliers limité

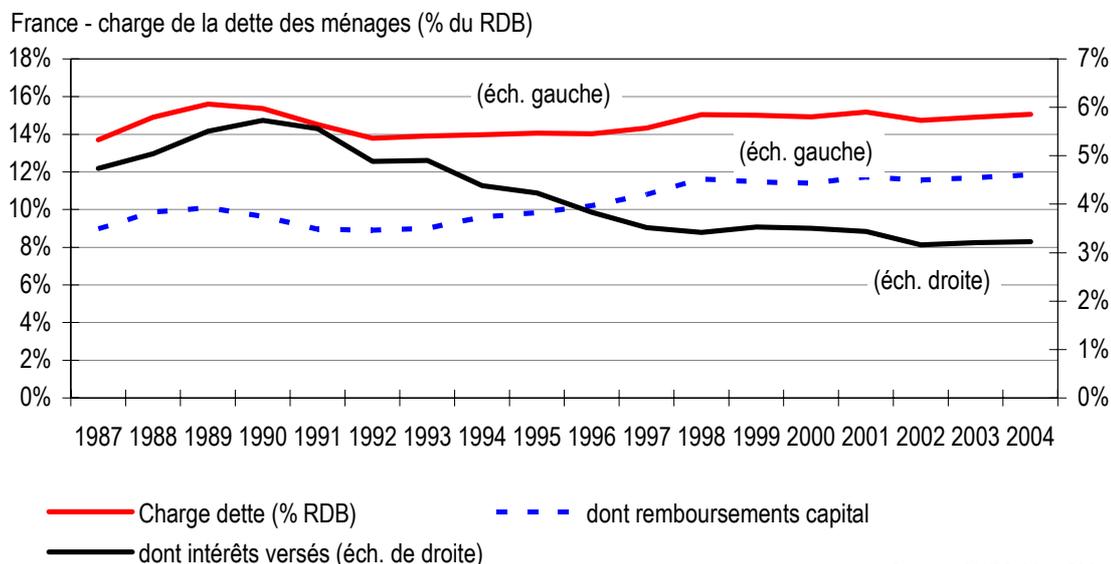
Figure 1: Endettement global des ménages européens



On le voit sur le graphique ci-dessus, l'endettement des ménages français reste faible lorsqu'on le compare aux autres pays. Certes, il s'inscrit en hausse significative depuis 5 ans, mais la baisse des taux d'intérêt depuis l'Union monétaire, couplée à un processus d'allongement des durées de prêts au logement, a permis dans le même temps une stabilité de la charge de cette dette en pourcentage du RDB.

Figure 2 : Évolution de la charge de la dette des ménages et de ses composantes

(en % RDB, source : OMEC – Observatoire Permanent du Marché de l'Épargne et du Crédit du BIPE)



En France, depuis la fin des années 1980, les politiques publiques ont surtout focalisé leur action sur la lutte contre le surendettement, ce qui a eu pour effet d'abaisser les taux de sinistralité, pourtant déjà bas en perspective européenne.

Enfin, les ménages français sont massivement endettés à taux fixes, si bien qu'une remontée très vive des taux d'intérêt n'affaiblirait pas directement leur santé financière.

Le fonctionnement du marché du crédit à l'habitat français avant la réforme

Pour les banques, le crédit à l'habitat est un produit d'appel. La souscription du crédit habitat est un des rares moments où un client envisage de changer de banque. Donc les banques sont très agressives sur le « *pricing* » des crédits habitats, en espérant se rattraper plus tard dans le cycle de vie du client en lui vendant des produits à plus forte marges (Assurance vie, OPCVM). C'est aussi une des raisons pour lesquelles la transférabilité des prêts entre institutions bancaires est grippée (pénalités de remboursements anticipés). Cela freine bien sûr, pour les ménages leur latitude de renégociations de prêts en cas de baisse des taux d'intérêt longs.

Le marché français est dominé par la caution (cf. la caution et le cas français). Seule la France a vu se développer un système de garantie alternative, avec les organismes spécialisés de caution. Elle n'est pas moins coûteuse que l'hypothèque. Par contre, le processus est rapide,

administrativement souple. De plus pour les banques, en cas de défaillance, elles ne sont pas en première ligne. C'est l'organisme de caution (filiale du dit groupe bancaire) qui se charge d'effectuer les recouvrements et éventuellement de lever l'hypothèque. *In fine*, les biens seront saisis si nécessaire.... Enfin, les ratios de solvabilité internationaux (constitution de fonds propres en regard du risque crédit) sont favorables au crédit avec caution par rapport au crédit hypothécaire, à l'intérieur des crédits garantis.

Cela renforce la sélection des risques emprunteurs, et de fait les taux de sinistralité sont très faibles. Cette faible sinistralité couplée à la concurrence vive sur ce segment, implique des taux de crédit immobiliers plus faibles qu'à l'étranger (et très peu différenciés selon les clients). Il y a donc sans doute place pour une plus grande prise de risques.

En France, la nature et la solidité de la garantie ne jouent qu'un rôle subsidiaire. Ce qui compte c'est l'évaluation de la solvabilité, de l'emprunteur : on assiste donc à une sélection forte par les revenus, évinçant du marché les revenus modestes (cf. le profil des ménages emprunteurs). C'est encore plus frappant avec la hausse des prix de l'immobilier depuis 5 ans entre 1999 et 2003 : selon une étude de l'ANIL, le nombre d'accédants à la propriété disposant d'un revenu inférieur à 3 SMIC a diminué de 26 %.

On entend souvent dire que l'hypothèque serait mal vue dans la culture française et que les particuliers eux mêmes ne souhaiteraient pas la voir se développer. On disait la même chose il y a encore 5 ans à propos des durées de prêts « les Français n'aiment pas s'endetter à long terme », et pourtant, quand il est avantageux pour eux de le faire, ils n'hésitent pas.

**Tableau 1 : Évolution du patrimoine non financier des ménages
(en milliards d'euros)**

	En millions d'euros	Croissance annuelle et contributions à cette croissance (en %)
Patrimoine non financier 2002	3 590 561	10.2
Investissement brut 2003	86 444	2.4
Consommation en capital fixe 2003	-51 961	-1.4
Réévaluation 2003	379 023	10.6
Autres changements en volume 2003	16 065	ns
Patrimoine non financier 2003	4 020 131	12.0
Investissement brut 2004	92 049	2.3
Consommation en capital fixe 2004	-55 385	-1.4
Réévaluation 2004	502 155	12.5
Patrimoine non financier 2004	4 558 950	13.4

Source : Banque de France, INSEE - Prévisions BIPE

Tableau 2 : Évolution de la composition du patrimoine total des ménages (S14) – (en milliards d'euros)

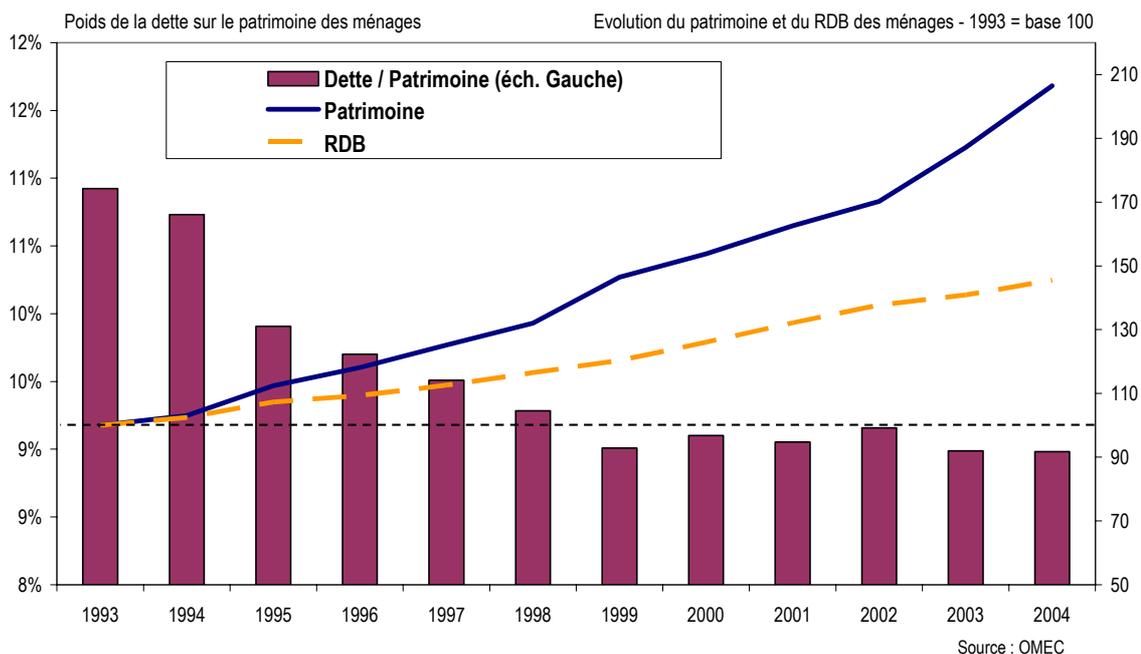
	Patrimoine total des ménages			Croissance annuelle (en %)
	Patrimoine non financier	Patrimoine financier y.c. actions non cotées et autres participations	Patrimoine total	
2000	2 984.6	2 410.9	5 395.5	5.0
2001	3 256.8	2 447.3	5 704.1	5.7
2002	3 590.6	2 382.1	5 972.7	4.7
2003	4 020.1	2 546.3	6 566.4	9.9
2004	4 558.9	2 685.1	7 244.0	10.3

Source : Banque de France, INSEE - Prévisions BIPE

Le patrimoine des ménages français croît tendanciellement plus vite que le RDB depuis 10 ans. Par ailleurs, le patrimoine est massivement détenu sous forme immobilière (63 % du patrimoine des ménages). Le simple processus d'accumulation patrimoniale avec l'âge implique que les seniors ont des patrimoines très élevés. Or, on le sait, notre population vieillit tout en maintenant des taux d'épargne élevés après la retraite. Pourtant, ces effets de richesse devraient impliquer des taux d'épargne plus bas lorsque le patrimoine

s'élève. Cette distorsion est sans doute liée aux difficultés de « mobilisation »¹ du patrimoine immobilier (d'où l'intérêt pour le viager hypothécaire). Il est ainsi frappant de remarquer que selon le FMI les effets de richesse immobiliers fonctionnent mieux dans les pays où la recharge d'hypothèque est possible (cf. l'extraction hypothécaire).

Figure 3: Revenu, dette et patrimoine des ménages



Au total, il semble qu'il conviendrait de faciliter :

- l'hypothèque, afin d'éviter une sélection trop forte par les revenus qui évince les ménages modestes de l'accession à la propriété ; celle-ci reste une demande sociétale forte ;
- les renégociations, afin de permettre aux ménages de bénéficier pleinement des baisses de taux longs lorsqu'elles surviennent et ainsi d'améliorer la transmission des impulsions de politique monétaire. Cela suppose d'améliorer la transférabilité des créances d'une institution à l'autre, surtout dans le cas de la réforme de l'hypothèque envisagée par les autorités françaises (cf. *supra*), où un client risque d'être encore plus lié à son créancier d'origine ;
- les recharges d'hypothèque, afin de renforcer les effets de richesse positifs.

¹ Au sens de rendre liquide le patrimoine immobilier, relativement illiquide par nature.

Notons qu'un changement concernant la transférabilité des prêts obligerait sans doute les banques à modifier leur « *pricing* » (le crédit habitat n'étant plus suffisamment un produit de fidélisation de la clientèle). Sans doute, la plus grande accessibilité aux prêts pour les ménages modestes se ferait donc aux prix d'une hausse d'ensemble des taux d'intérêt pratiqués, ainsi que d'une plus grande différenciation des taux pratiqués.

Les critiques de la Banque de France :

**Tableau 3 : Compte de financement brut des ménages
(en % du revenu disponible)**

	2003	2004
Ressources	114.9	115.8
Revenu disponible brut	100.0	100.0
dont Epargne brute	15.8	15.4
Crédits nouveaux à l'habitat	8.5	10.0
Crédits nouveaux à la consommation	6.8	6.9
Variation de l'encours des crédits aux EI	0.4	0.4
Transferts nets de capitaux	0.1	0.1
Ajustement statistique	-0.9	-1.6
Emplois	114.9	115.8
Consommation des ménages	84.2	84.6
Remboursements des prêts immobiliers	5.1	5.2
Remboursements des prêts consommation	6.4	6.4
Placements financiers	10.6	10.7
Investissements bruts	8.8	9.0
<i>dont : FBCF logement</i>	6.5	6.9
<i>dont : FBCF-EI</i>	2.3	2.2

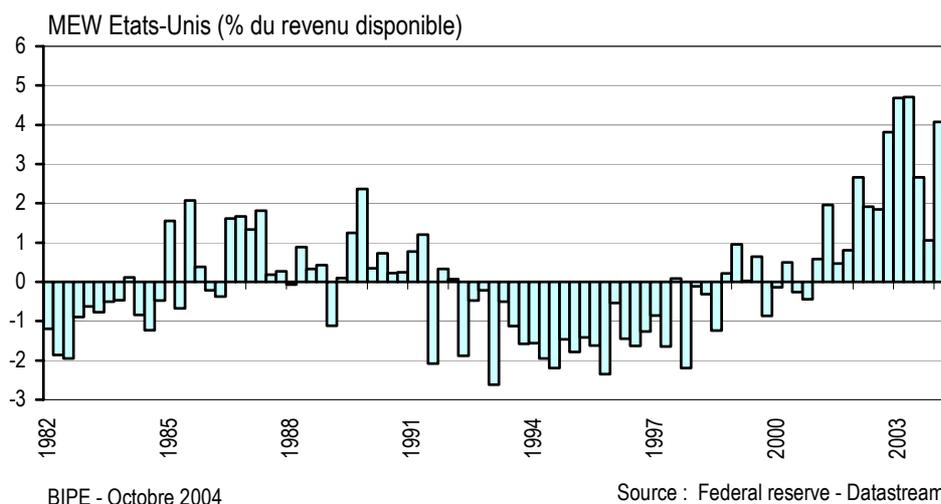
Source : Calculs et prévisions BIPE à partir des données INSEE et Banque de France, Mars 2005

Critique 1 : la stimulation effective de la dépense des ménages est faible

C'est ce que semble confirmer l'enquête de la banque d'Angleterre auprès de particuliers sur l'allocation des sommes extraites. Toutefois, lorsque l'on raisonne dans le cadre du compte de financement des ménages qui assure l'équilibre entre ressources (revenus, nouveaux crédits et ventes d'actifs) et emplois (consommation, investissement logement, placements financiers, remboursement de crédit), l'augmentation d'un des postes de ressources implique forcément une hausse des postes d'emplois. Les ménages, en ayant recours au crédit pour financer par exemple des travaux, libèrent donc une part importante de leurs revenus pour de la consommation supplémentaire (pour autant que tout ne soit pas investi en actifs financiers). Par exemple, d'après

une estimation de la BRI, le refinancement hypothécaire aurait représenté 150 milliards de dollars en 2001, contribuant ainsi pour 10 à 25% à l'accroissement de la consommation en 2001 aux États-Unis. D'ailleurs, même si cela ne stimulait pas directement la consommation, il est bon de rappeler que les travaux sont aussi un poste de la dépense des ménages.

Figure 4 : Mortgage equity withdrawal* aux États-Unis



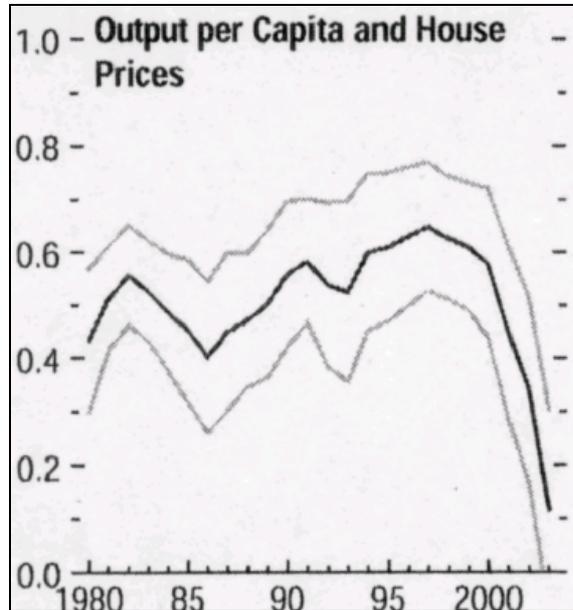
Il est vrai toutefois que l'on assiste sans doute à des substitutions entre le crédit consommation classique et le crédit habitat lors des phases de recharges d'hypothèques au moins partielles, au détriment du premier, ce qui tempère un peu la stimulation de la dépense.

Critique 2 : Un danger pour la stabilité macro-économique ? Pas sûr... mais une amélioration de la transmission de la politique monétaire !

La Banque de France a publié dans son bulletin mensuel¹ une note très critique concernant l'opportunité de réformer le marché du financement de l'habitat aux particuliers, en soulignant les risques macroéconomiques si l'on lie accès au crédit et évolutions de la valeur des patrimoines. Ainsi, « le renforcement induit du lien entre valorisation du patrimoine immobilier et consommation lorsqu'il est avéré peut être symétrique : un retournement du marché immobilier est ainsi susceptible de peser significativement à la baisse de la consommation, notamment en restreignant l'accès des ménages au crédit.(...) Si le retournement a lieu en phase creuse du cycle, les effets adverses peuvent se cumuler pour les ménages les plus fragiles (pertes de revenus liées à la hausse du chômage, difficultés à faire face aux échéances de prêts et cession forcée du logement apporté en garantie). »

¹ Bulletin de la Banque de France, n°132

Figure 5 : Corrélations au sein des pays industrialisés entre croissance et prix immobiliers



Source: FMI

Il nous semble toutefois, que les prix de l'immobilier ont vu leur corrélation avec le cycle diminuer significativement (cela est confirmé par l'étude du FMI¹), en Europe tout particulièrement, depuis l'introduction de la monnaie unique que l'on peut dater du milieu des années 90 (acceptation par les marchés avec réduction significative des *spreads* de taux). Auparavant, on avait effectivement en Europe une corrélation forte des cycles d'activité et des cycles immobiliers, car un ralentissement de l'activité induisait une remontée des taux d'intérêt (c'est-à-dire une politique monétaire pro-cyclique, dictée par les besoins de stabilité des changes intra-européens, toujours sous la pression des marchés financiers en phase difficile de croissance (1992, 1995).

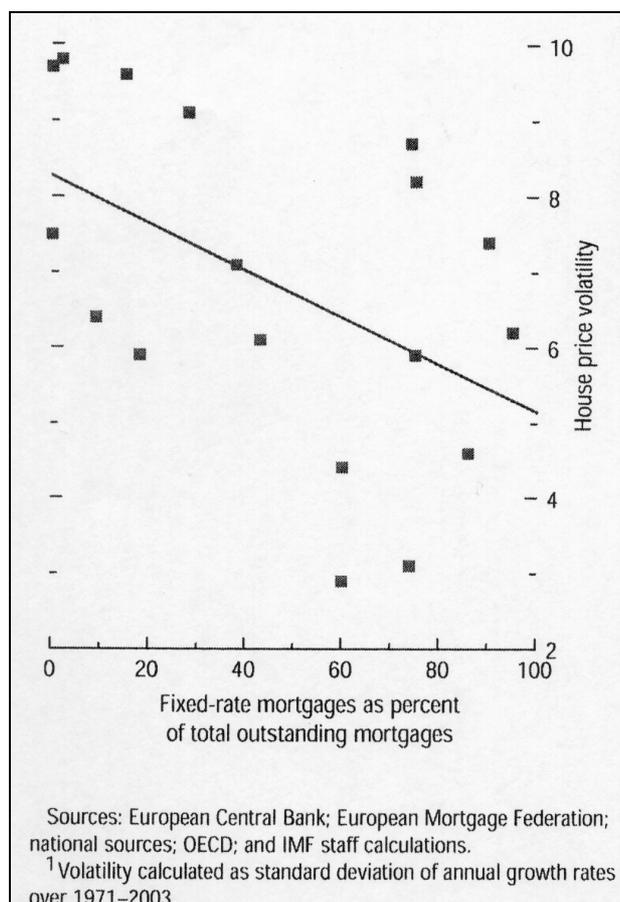
D'autres facteurs expliquent bien sûr l'évolution des prix de l'immobilier (démographie, incitations fiscales, anticipations de revenus des ménages), mais le niveau des taux d'intérêt joue un rôle clé. On peut légitimement espérer que la politique monétaire européenne puisse maintenant jouer son rôle de stabilisateur de l'activité. Toutes choses égales d'ailleurs, quand la conjoncture économique d'ensemble n'est pas bonne et que le revenu des ménages progresse faiblement, la Banque centrale (BCE) baisse les taux d'intérêt, ce faisant elle stimule les marchés immobiliers et donc favorise une croissance du patrimoine des ménages.

¹ *The global house price boom, FMI*

On peut toutefois admettre que le caractère contra-cyclique des cycles immobiliers par rapport aux cycles d'activité n'est pas avéré, tout en reconnaissant que le lien avec le cycle économique d'ensemble semble s'être distendu. Mais, si les renégociations sont facilitées, les ménages peuvent ainsi mieux gérer leur dette et retrouver des marges d'ajustement face à une conjoncture délicate. Cela renforce le rôle du canal du crédit et donc le caractère contra-cyclique de la politique monétaire, ce qui permettrait au contraire des craintes émises, une moindre volatilité de la consommation (c'est en tout cas la leçon venue des États-Unis). Enfin, il faut bien prendre conscience que le système actuel, basé sur la sélection par le revenu, est déjà partiellement pro-cyclique, puisque les anticipations de revenus sont dégradées par une détérioration des perspectives sur le marché du travail...

Notons, enfin, que la volatilité des prix immobiliers est d'autant plus grande que la proportion de crédit à taux variables est élevée, ce qui confirme l'hypothèse que les taux d'intérêt sont une variable directrice majeure des marchés immobiliers.

Figure 6 : Volatilité des prix immobiliers et hypothèques souscrites à taux fixes



Source : FMI

Un plus dans le cadre européen

La transmission des impulsions de politiques monétaires de la BCE est pour l'instant freinée par des marchés hypothécaires incomplets (difficultés des renégociations, impossibilité de profiter pleinement des effets de richesse dus à la hausse des prix immobiliers en cas de baisses des taux d'intérêt). Enfin, il faut harmoniser les pratiques européennes, puisque les différents pays vivent tous avec les mêmes taux d'intérêt depuis la monnaie unique. Ainsi, le gouvernement britannique a signalé que le fait que les ménages s'endettent à taux variables était un frein à la perspective d'entrée dans l'Union monétaire (toutefois, la part des ménages britanniques s'endettant à taux fixes est elle-même en croissance).

La réforme proposée en France : une réforme d'ampleur limitée

Il ne s'agit pas d'une réforme mettant en place une hypothèque à l'anglo-saxonne (cf. les réformes en France). L'hypothèque garantirait un premier prêt qui serait à l'habitat. Elle aurait une durée de vie limitée et un montant maximal déterminé initialement. Par rapport à ce montant maximal, dans la limite du capital déjà amorti, elle pourrait être « rechargée ». En d'autres termes, les ménages ne pourraient tirer parti d'une hausse du prix de l'immobilier détenu pour extraire une richesse additionnelle par crédit (or c'est à ces phénomènes que la critique Banque de France s'attachait principalement).

Un ménage ayant souscrit un prêt, rembourse d'abord les intérêts puis plus tard surtout du capital. Étant donné l'allongement significatif des durées de prêts en cours, les remboursements significatifs de capital ont lieu plusieurs années après la souscription du prêt. Au total, donc, les premiers effets sur la stimulation du crédit via les recharges d'hypothèque ne seront visibles que dans plusieurs années. Notons que ces recharges d'hypothèques sur le capital amorti seraient identifiées comme du crédit consommation.

Par contre, on pourrait assister à un accroissement des volumes de renégociations, pour autant que les autorités imposent aux institutions financières un assouplissement rapide des conditions de rachat de crédits (cf. la renégociation des ressources). Il est clair que le nouveau produit ne doit pas figer la concurrence entre établissements. Les pays dans lesquels l'hypothèque « rechargeable » fonctionne sont ceux où l'on observe le plus de renégociations de prêts et de changements de créanciers, d'où la nécessité de faciliter la transmission de cette hypothèque d'un créancier à l'autre¹ pour la seconde inscription, (en dehors bien sûr des groupes bancaires qui disposent toujours de filiales de crédit consommation) en simplifiant les formalités juridiques et administratives et en limitant les indemnités de remboursement anticipé et en réduisant au minimum le coût de transfert.

¹ *En évitant les transférabilités limitées à l'intérieur des groupes bancaires, qui disposent toujours de filiales de crédit consommation...*

On ne peut exclure non plus que cette réforme doit tenir compte de certaines préconisations formulées par la Commission européenne en réaction aux 50 recommandations élaborées par le Forum Group dont la finalité sera l'harmonisation du marché hypothécaire européen.

INTRODUCTION

- « Dits et non dits » sur l'offre et la demande de crédit : Dans les enquêtes, les Français se déclarent plutôt plus favorables au recours au crédit que les Allemands ; dans les faits, l'endettement par tête est en Allemagne nettement supérieur à ce qu'il est en France.
- L'attitude des ménages à l'égard du crédit, avec ses différents déterminants (historiques, culturels, sociologiques...), est certainement un des facteurs qui contribuent à expliquer les situations observées ; mais celles-ci sont cependant bien le résultat de la confrontation de la demande à une offre.
- En matière d'offre, l'utilisation de modèles de scores est relativement récente en ce qui concerne le crédit habitat, elle est beaucoup plus ancienne en ce qui concerne le crédit à la consommation.
- Au sein même du crédit à la consommation, l'utilisation des modèles de scores doit d'ailleurs faire l'objet de distinctions importantes ; ces modèles ne sont guère utilisés par les sociétés de crédit captives des grands groupes de constructeurs : l'objectif de ces sociétés est en effet d'« équiper » si possible 100 % de la clientèle ; dans les réseaux bancaires, le résultat des modèles de scores est souvent « forcé » en utilisant des informations spécifiques (mouvements sur les comptes du demandeur) ; finalement, seules les sociétés spécialisées suivent strictement les scores.
- Tout de même, globalement, faire du crédit à l'habitat un produit d'appel à marge étroite et se rattraper ensuite du côté de crédits à la consommation confortablement margés du fait de modèles de scores efficaces ne doit pas être tout à fait neutre du point de vue de la diffusion du crédit dans son ensemble.

I. LES RESSOURCES DES MÉNAGES ET LE RECOURS AU CRÉDIT

La problématique sous-jacente à cette question est : en période de contrainte budgétaire, les ménages ont l'opportunité de puiser dans leur patrimoine financier accumulé ou de se tourner vers le crédit. Mais ce dernier vecteur de soutien à la consommation est-il accessible sur une base égalitaire pour l'ensemble des typologies de population ? Selon ses revenus, son statut professionnel ou son âge dispose-t-on des mêmes opportunités d'accès à ce mode de financement ? La récente refonte du « prêt à 0 % » semble être un premier élément de réponse à cette problématique.

Nous avons procédé à un travail spécifique sur la base d'informations globales tirées de la comptabilité nationale et d'enquêtes réalisées auprès des ménages ou des individus. Cette approche a permis d'isoler une observation au niveau intermédiaire de différents groupes sociaux : par classes d'âge, par catégories socioprofessionnelles ou par niveaux des revenus.

L'utilisation simultanée de ces différentes sources permet de fournir une description très complète de l'équilibre qui s'établit, au sein du groupe considéré, entre l'ensemble de ses ressources financières et l'ensemble des emplois qu'il en fait.

Du côté des ressources des ménages : l'épargne, les crédits nouveaux, mais aussi le produit résultant de ventes de logements de seconde main ou le montant des donations ou successions reçues. Du côté des emplois : les placements financiers, les achats de logements neufs ou de seconde main et les travaux réalisés dans le logement, mais aussi les remboursements de crédits et les donations et héritages transmis. Nous vous livrons les principaux résultats de ce travail, en pointant les enseignements propres au recours au crédit. Nous reviendrons dans la suite du document sur le détail des résultats obtenus.

A. SELON LA DISTRIBUTION DES REVENUS : LE CRÉDIT CONSOMMATION POUR TOUS... MAIS LE CRÉDIT HABITAT POUR « LES PLUS RICHES »

Remarque méthodologique : Le tableau de financement issu de notre travail selon les déciles de revenus des ménages est malheureusement incomplet en raison de l'absence de sources (manquent d'une part les héritages et donations, d'autre part, les placements financiers). Dans tout ce qui suit, les déciles sont numérotés en partant du haut : ainsi le décile n°1 sera le plus aisé, le décile n°10 le plus modeste.

Du côté des **ressources**, selon les déciles de revenus des ménages, les taux d'épargne s'élèvent rapidement du décile le plus faible (le dixième) au plus élevé (le premier). L'importance du crédit à la consommation par rapport au revenu disponible est relativement grande du second au septième décile, ce qui constitue un bon indicateur de la large diffusion de ce type de crédit dans

la population. Les crédits à l'habitat ancien sont, quant à eux, relativement importants du sixième au huitième décile.

Du côté des **emplois**, les achats de logements anciens représentent de 8 à 10 % du revenu disponible dans les cinq déciles les plus modestes de la distribution, soit des niveaux relativement élevés. Les achats de logements neufs ont un poids important dans le sixième décile de la distribution des revenus, mais aussi dans le décile le plus modeste. Les remboursements de crédit à la consommation sont très apparents (entre 6 et 8 % du revenu disponible) dans un large intervalle allant du second au septième décile.

B. SELON LES CATÉGORIES SOCIOPROFESSIONNELLES : LE CRÉDIT À L'HABITAT PLUTÔT SOUSCRIT PAR LES CADRES ET PROFESSIONS LIBÉRALES

Remarque méthodologique : Nous avons pu reconstituer des « tableaux de financement » par catégorie socioprofessionnelle (CSP) et classe d'âge complets.

Par **CSP**, du côté des **ressources**, les différences de taux d'épargne par CSP sont bien moindres que celles qui apparaissent entre déciles de revenus : l'écart n'est que de six points de revenu disponible entre le taux le plus élevé (cadres et professions libérales) et le taux le plus faible (ouvriers). Les héritages et donations reçus, toujours en termes de revenu disponible, sont plus importants chez les agriculteurs et chez les cadres et professions libérales. Les crédits à l'habitat sont également plus présents dans cette dernière CSP.

Du côté des **emplois**, c'est sans surprise chez les retraités que les donations faites et les héritages transmis sont les plus élevés par rapport au revenu disponible. Les achats de logements (neufs ou anciens) et les montants de travaux réalisés sont, de loin, les plus importants chez les cadres et professions libérales. Les remboursements de crédits sont spécialement apparents chez les artisans, commerçants et chefs d'entreprise. Enfin, toujours en termes de revenu disponible, les placements financiers occupent une place considérable (de 9 à 11 % du revenu disponible) chez les inactifs et chez toutes les catégories actives, sauf les employés et ouvriers.

C. AU COURS DU CYCLE DE VIE : LES 3/5 DES RESSOURCES DES MOINS DE 25 ANS SONT DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Les « tableaux de financement » selon les classes d'âge dessinent un « cycle de vie » des ménages notablement différents de celui que décrivait Franco Modigliani au milieu du siècle dernier.

D'abord, du côté des ressources, on a la confirmation que les taux d'épargne restent largement positifs au-delà de l'âge de la cessation d'activité. Ensuite, les donations reçues sont assez importantes chez les moins de 35 ans, cependant que les héritages reçus le sont entre 45 et 75 ans. Chez les moins de

35 ans, le recours au crédit à la consommation, sous ses diverses formes, représente environ 10 % du revenu disponible. Quant au crédit à l'habitat, il correspond, chez les 25 à 34 ans, à près de 15 % de ce même revenu. S'agissant enfin des ventes de logements anciens, elles dépassent 10 % du revenu disponible des 65 à 74 ans.

Du côté des emplois, les achats de logements (neufs et anciens) s'élèvent à plus de 20 % du revenu des 25 à 34 ans et encore à quelque 15 % de celui des 35 à 44 ans. Le poids des remboursements de crédits atteint également quelque 15 % du revenu des 35 à 44 ans et encore plus de 12 % de celui des 45 à 54 ans. Les placements financiers correspondent à 13 à 15 % du revenu des 45 à 74 ans, alors qu'ils ne dépassent guère 3 % du revenu des 25 à 34 ans. Enfin, les héritages et donations transmis représentent 43 % du revenu des plus de 75 ans !

En définitive, les « tableaux de financement » par classe d'âge, établis hors consommation, fournissent une description tout à fait originale du « cycle de vie » des ménages pour autant qu'on puisse estimer que, dans une étude en coupe instantanée, les effets d'âge l'emportent tout de même assez nettement sur les effets de génération.

Pour s'en tenir aux deux groupes extrêmes, les « ressources financières » des plus jeunes (moins de 25 ans) sont composées pour un tiers de donations et héritages reçus et pour près des trois cinquièmes de crédits (majoritairement à la consommation). Leur épargne propre est négative ! Les emplois de ces ressources sont consacrés pour près d'un tiers au remboursement des crédits, pour un autre tiers à l'achat de logements et pour un cinquième à des placements financiers.

Quant aux ressources financières des plus âgés (75 ans et plus), elles sont composées pour plus de moitié par une épargne qui reste fortement positive, pour un cinquième par la vente de logements anciens aux jeunes générations et encore pour près de 15 % par les héritages reçus. S'agissant des emplois, les héritages et donations transmis en forment l'écrasante majorité, la part des placements financiers restant cependant proche du quart.

II. LES DONNÉES DE CADRAGE SUR LE CRÉDIT

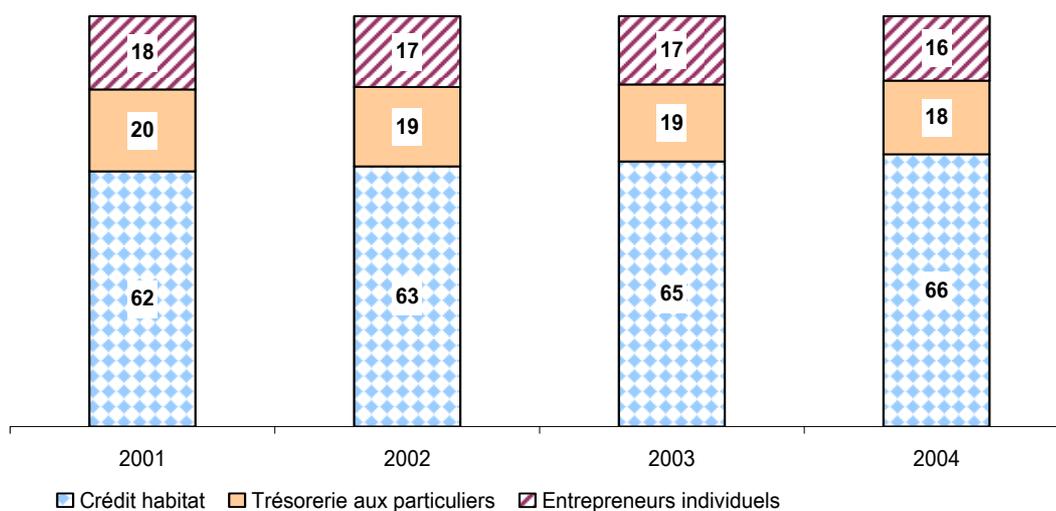
A. LE CADRE NATIONAL

La part des crédits à la consommation dans l'ensemble des crédits aux particuliers a diminué entre 1999 et 2004, au profit de l'essor du crédit habitat. Voyons d'un peu plus près l'évolution du passif des ménages et entrepreneurs individuels, en structure, entre crédit habitat et crédit à la consommation.

D'importantes différences dans les rythmes de croissance des divers types de crédit apparaissent sur les séries observées : les crédits à la consommation progressent nettement plus vite que les crédits aux entrepreneurs individuels ; mais c'est surtout le crédit habitat qui se détache avec un rythme moyen de croissance qui est plus de 2 fois celui des crédits à la consommation (TCAM¹ de 9,5% sur la période 2001-2005 contre +4,1 % pour les crédits à la consommation et +3,0 % pour les crédits aux entrepreneurs individuels).

Dans ces conditions, une certaine modification de la composition de ce passif s'opère : fin 2001, la part du crédit habitat était de 62,2 % du total (contre 20,0 % pour le crédit à la consommation et 17,9 % pour le crédit aux entrepreneurs individuels) ; fin 2005, elle devrait dépasser 67 % contre moins de 18 % pour le crédit à la consommation et de l'ordre de 15 % pour le crédit aux entrepreneurs individuels. A noter que les gains du crédit habitat s'effectuent un peu plus sur les crédits aux entreprises individuelles que sur les crédits de trésorerie.

Figure 7 : Évolution du passif des ménages en France (en % du total)



Source : Banque de France, INSEE, prévisions BIPE

Le part du passif au sein du patrimoine total des ménages est plutôt stable sur la période 2001-2004 (de l'ordre de 9 %). Rapporté au revenu disponible, on assiste entre 2001 et 2004 à une augmentation du ratio de 8 points (de 54,3 % en 2001 à 62,1 % en 2005). Mais le niveau atteint en fin de période reste très raisonnable si on le compare à la situation observée dans des pays comme les États-Unis ou le Royaume-Uni (ratio supérieur à 100 %) ou surtout comme le Danemark ou les Pays-Bas (ratio compris entre 150 et 180 % !).

¹ TCAM : Taux de croissance annuel moyen

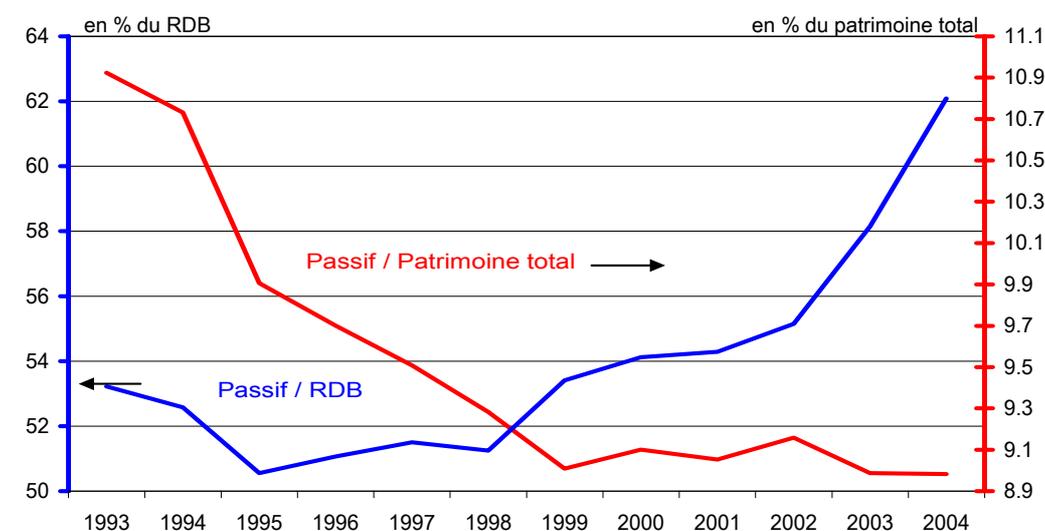
Tableau 4 : Ratios significatifs (%)

	2002	2003	2004
Rapport passif / RDB	55.1	58.1	62.1
Rapport passif / patrimoine total	9.2	9.0	9.0

Source : OMEC, Mars 2005

Figure 8 : Passif des ménages en pourcentage du revenu disponible brut (%)

Endettement total des ménages



BIPE - Mars 2005

Source: Banque de France - INSEE - Estimation BIPE

Nous pouvons reproduire ce même graphique au niveau européen. Le Royaume-Uni est chef de file avec un endettement supérieur à 130 %, suivi par l'Espagne et l'Allemagne (de l'ordre de 70 %), puis par la France, et la marche étant clôturée par l'Italie, pays au sein duquel le recours au crédit reste encore peu répandu. C'est cependant un des pays dont la croissance des encours a été la plus marquée entre 2003 et 2004.

Enfin, nous effectuons un calcul de la charge de la dette des ménages (somme des remboursements de capital des prêts habitat et consommation et des intérêts versés) sur la base des comptes nationaux de l'INSEE (intérêts versés, emplois D41) et des séries de remboursements en capital estimées par Despina (habitat) et le BIPE (consommation). Il apparaît que la charge totale de la dette des ménages estimée à 14,7 % du RDB en 2003 est relativement stable depuis la fin des années 80. Toutefois, cette relative stabilité cache une évolution contrastée des composantes remboursements en capital et intérêts versés. En effet, alors que le poids des remboursements en capital a sensiblement crû au cours de la période (de 8,7 % en 1987 à 11,5 % en 2003), la part des intérêts versés a considérablement diminué (de 4,7 % en 1987 à 3,2 % en 2003). D'ici 2005 toutefois, nous prévoyons une légère augmentation

de cette charge de la dette, principalement en lien avec la hausse des remboursements en capital des prêts habitat.

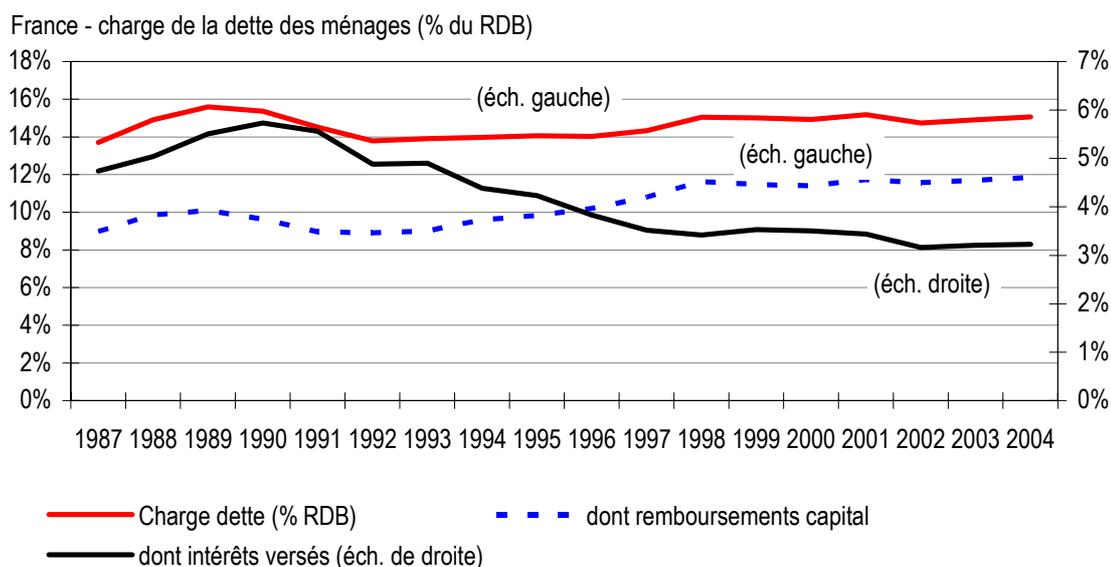
La charge des intérêts versés ne devrait quant à elle que légèrement progresser à 3,3 % du RDB en 2005, dans la mesure où les ménages français sont majoritairement endettés à taux fixes (et où la remontée des taux d'intérêt longs sera très progressive).

Tableau 5 : La charge de la dette des ménages et ses composantes (en % RDB)

	1987	1995	2000	2003	2004
Charge de la dette	13.4	13.4	14.5	14.7	14.3
Dont remboursements en capital	8.7	9.2	11.0	11.5	11.1
Habitat	3.9	4.5	4.9	5.1	4.7
Consommation	4.8	4.7	6.1	6.4	6.4
Dont intérêts versés	4.7	4.2	3.5	3.2	3.2

Source : OMEC, Mars 2005

Figure 9 : Évolution de la charge de la dette des ménages et de ses composantes (en % RDB)



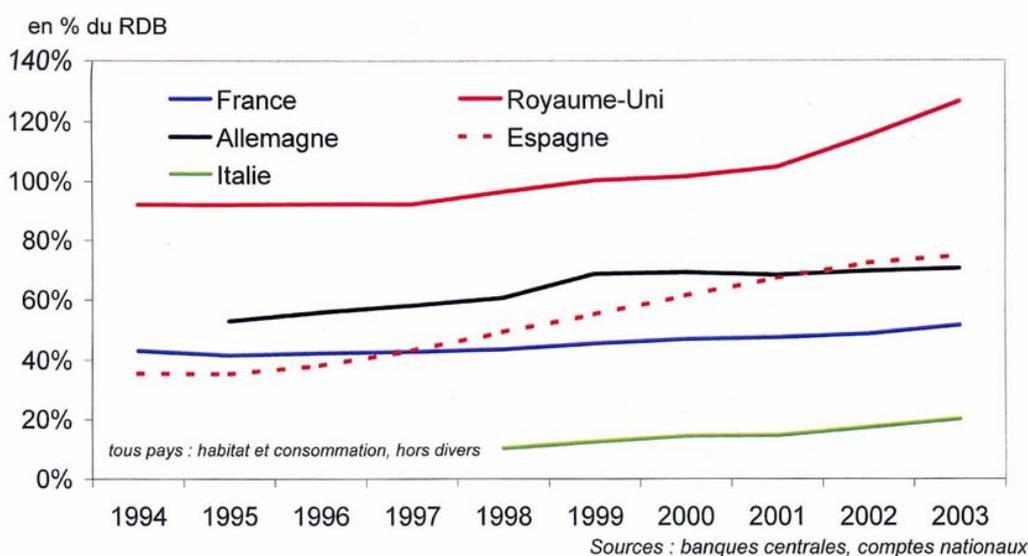
Source : OMEC, Mars 2005

B. LE CADRE EUROPÉEN

1. Les marchés européens

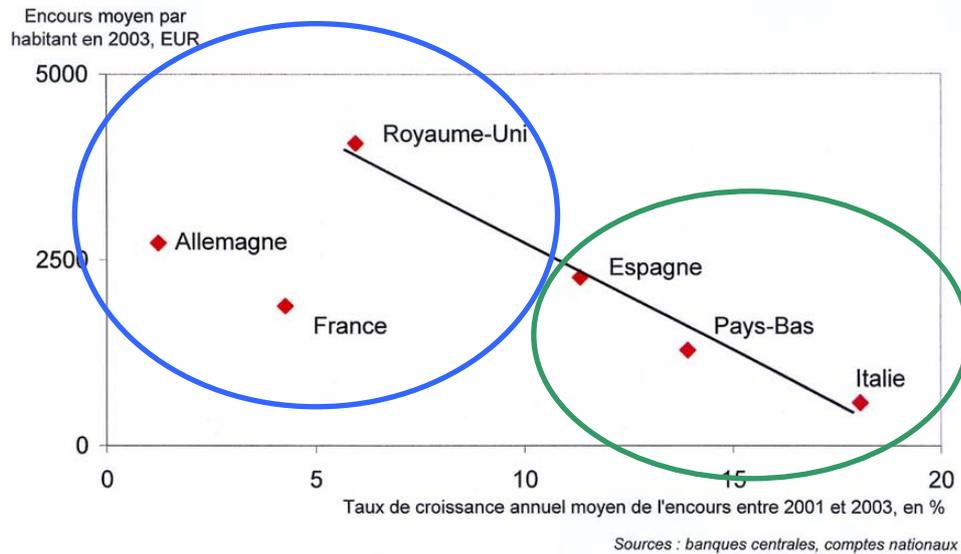
En termes d'endettement global des ménages, les disparités sont marquées entre les ménages européens. C'est au Royaume-Uni que l'endettement global des ménages, mesuré en pourcentage du revenu disponible brut, est le plus important. Face à lui, l'Italie reste en retrait, encadrant dans le même temps l'Allemagne, l'Espagne et la France.

Figure 10 : Endettement global des ménages européens



Il en est de même sur le segment du crédit à la consommation. Le Royaume-Uni représente près de 30 % des encours du marché européen, l'Allemagne entre 28 % et 30 % et la France, 11 %. Ces trois pays couvrent ainsi 70 % des encours européens. Face à eux, l'Italie et l'Espagne représentent respectivement 5 % et 6 % du marché, dénotant un écart de développement au sein même des pays européens. Les pays les plus en retrait sont aussi ceux dont les taux de croissance annuels du marché sont les plus importants. Le graphique suivant est à ce titre assez représentatif, croisant l'encours moyen par ménage et le taux de croissance des encours observé sur les premières années de la décennie.

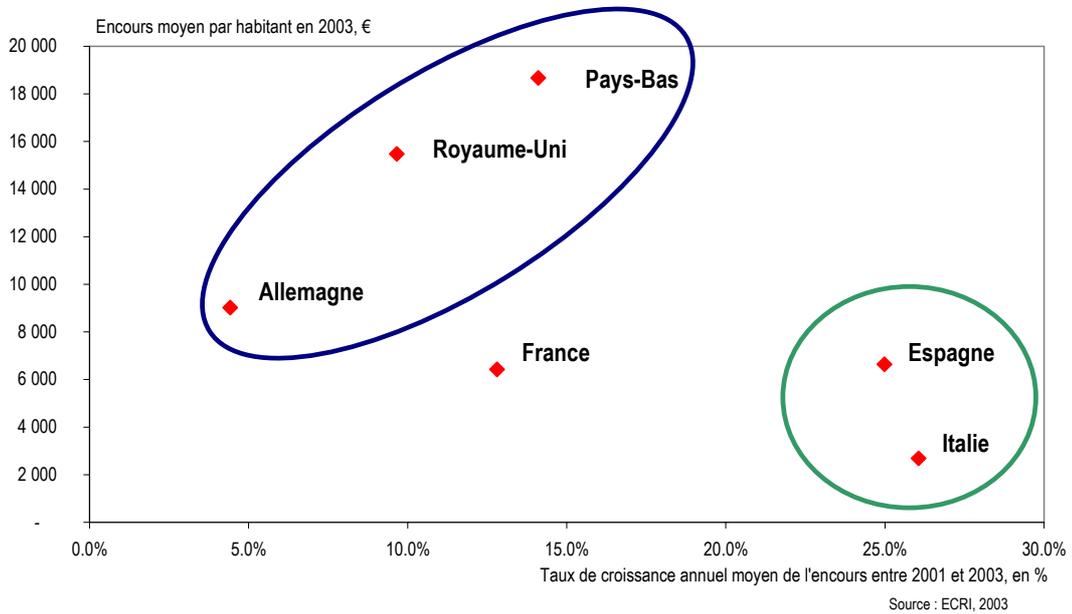
Figure 11 : Endettement des ménages européens au titre du crédit à la consommation (encours moyen par habitant et taux de croissance)



Les différences entre marchés s'observent certes en volume, mais présentent également des spécificités fortes. Ainsi, le Royaume-Uni est caractérisé par un marché du crédit à la consommation dominé par des acteurs puissants disposant de marges fortes.

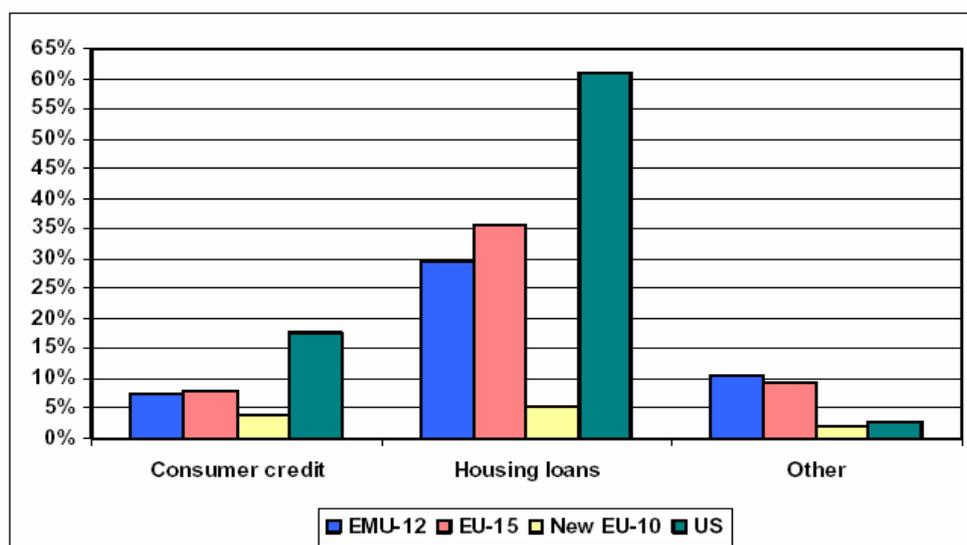
Il est intéressant de noter que cette hiérarchie, exception faite des Pays-Bas, se retrouve sur le crédit au logement, les pays ayant enregistré les plus fortes progressions étant les pays du sud de l'Europe (Espagne et Italie), disposant également d'un encours moyen par habitant relativement faible par rapport à leurs voisins européens. La France se trouve dans une situation intermédiaire, tant en niveau qu'en progression.

Figure 12 : Endettement des ménages européens au titre du crédit au logement (encours moyen par habitant et taux de croissance)



Le graphique suivant compare le poids des deux catégories majeures de crédit, les crédits à la consommation et le crédit logement, dans le PIB de l'espace européen et des États-Unis. Un rapport de 2 existe entre l'Europe (EU 15) et les États-Unis, tant sur la plan du crédit consommation que du crédit logement.

Figure13 : Part du crédit aux ménages dans le PIB par groupe de pays en 2003



Source : ECRI, 2004

2. Une estimation des remboursements de crédit au sein de la zone euro

Depuis peu, la BCE publie les séries relatives aux crédits souscrits par les ménages au sein de la zone euro. L'historique disponible remonte à 2003, en données mensuelles.

Comme l'atteste le tableau suivant, nous disposons, à ce jour, des :

- Volumes de nouveaux crédits (consommation, logement, autres) ;
- Volume d'encours de crédits.

En prenant en compte la différence d'encours d'un mois sur l'autre et l'évolution des nouveaux crédits, nous en déduisons une estimation du montant total des remboursements sur le périmètre considéré.

Pour l'année 2004, ce montant s'élevait à 913 milliards d'euros, soit 17 % du revenu disponible brut des ménages. Ce montant peut sembler relativement élevé au regard du chiffre connu en France mais rappelons que nombre de pays sont connus pour être relativement plus endettés. Par ailleurs, nous avons intégré dans notre calcul les « autres crédits », manquant de détail pour assurer la ventilation des encours.

Figure 14 : Estimation des remboursements de crédits au sein de la zone euro

Volumes de nouveaux crédits dans la zone euro en 2004 - Md €

	janv-04	févr-04	mars-04	avr-04	mai-04	juin-04	juil-04	août-04	sept-04	oct-04	nov-04	déc-04	année 2004
Découverts bancaires	173.4	170	171.6	170.1	168	175.1	172.5	172.6	175.7	172.9	172.7	174.7	
Ménages													
Crédit Consommation	19.0	21.3	26.1	26.5	23	24.3	23.4	19	21.3	21.4	21	21.5	267.8
Crédit Logement	43.6	41.1	54.5	53.4	51.4	56.7	59.4	39.9	46.3	48.1	50.5	61.4	606.3
Autres crédits	24.2	21.2	29.3	27.7	22.2	29.6	27.7	22.2	25.6	23.4	25.1	32.7	310.9
Crédit conso + autres	43.2	42.5	55.4	54.2	45.2	53.9	51.1	41.2	46.9	44.8	46.1	54.2	578.7

Volumes d'encours de crédits dans la zone euro en 2004 - Md €

	janv-04	févr-04	mars-04	avr-04	mai-04	juin-04	juil-04	août-04	sept-04	oct-04	nov-04	déc-04	année 2004
Ménages													
Crédit conso + autres	1 129	1 130	1 139	1 146	1 147	1 170	1 170	1 169	1 173	1 174	1 177	1 182	1 182
Crédit Logement	2 344	2 356	2 371	2 388	2 408	2 430	2 458	2 474	2 500	2 519	2 536	2 557	2 557

Estimations des remboursements de crédits dans la zone euro en 2004 - Md €

	janv-04	févr-04	mars-04	avr-04	mai-04	juin-04	juil-04	août-04	sept-04	oct-04	nov-04	déc-04	année 2004
Ménages													
Crédit conso + autres	49.9	41.2	46.5	47.6	44.5	30.9	50.6	41.9	43.3	43.4	43.2	49.1	532.1
Crédit Logement	31.8	28.9	40.0	35.9	31.9	34.3	31.8	23.1	20.9	29.3	32.9	40.5	381.3

Volumes de nouveaux crédits dans la zone euro en 2003 - Md €

	janv-03	févr-03	mars-03	avr-03	mai-03	juin-03	juil-03	août-03	sept-03	oct-03	nov-03	déc-03	année 2003
Découverts bancaires	180.7	178.9	179.8	177.6	174.9	179.2	176	174.8	176.7	174.5	170.9	175.5	
Ménages													
Crédit Consommation	20.8	20.8	23.5	22.7	21.2	22.1	25.1	18.4	23.3	23.4	22.5	21.1	264.9
Crédit Logement	41.6	39.6	43.4	46.6	43.8	47.7	57.9	40.3	47.4	51.4	46	54.8	560.5
Autres crédits	31.4	25.4	29.9	24.4	24.6	27	27.3	19.7	25.8	30.8	22.6	33.1	322
Crédit conso + autres	52.2	46.2	53.4	47.1	45.8	49.1	52.4	38.1	49.1	54.2	45.1	54.2	586.9

Volumes d'encours de crédits dans la zone euro en 2003 - Md €

	janv-03	févr-03	mars-03	avr-03	mai-03	juin-03	juil-03	août-03	sept-03	oct-03	nov-03	déc-03	année 2003
Ménages													
Crédit conso + autres	1 110	1 113	1 108	1 111	1 113	1 123	1 125	1 121	1 129	1 129	1 130	1 136	1 136
Crédit Logement	2 167	2 180	2 199	2 210	2 225	2 237	2 260	2 273	2 283	2 301	2 315	2 332	2 332

Estimations des remboursements de crédits dans la zone euro en 2003 - Md €

	janv-03	févr-03	mars-03	avr-03	mai-03	juin-03	juil-03	août-03	sept-03	oct-03	nov-03	déc-03	année 2003
Ménages													
Crédit conso + autres		43.5	58.8	44.0	43.3	39.2	51.0	41.4	41.5	54.4	43.6	48.6	509.3
Crédit Logement		26.9	24.4	35.7	29.0	35.0	35.7	26.4	38.2	33.0	32.2	37.6	354.1

Source : BCE

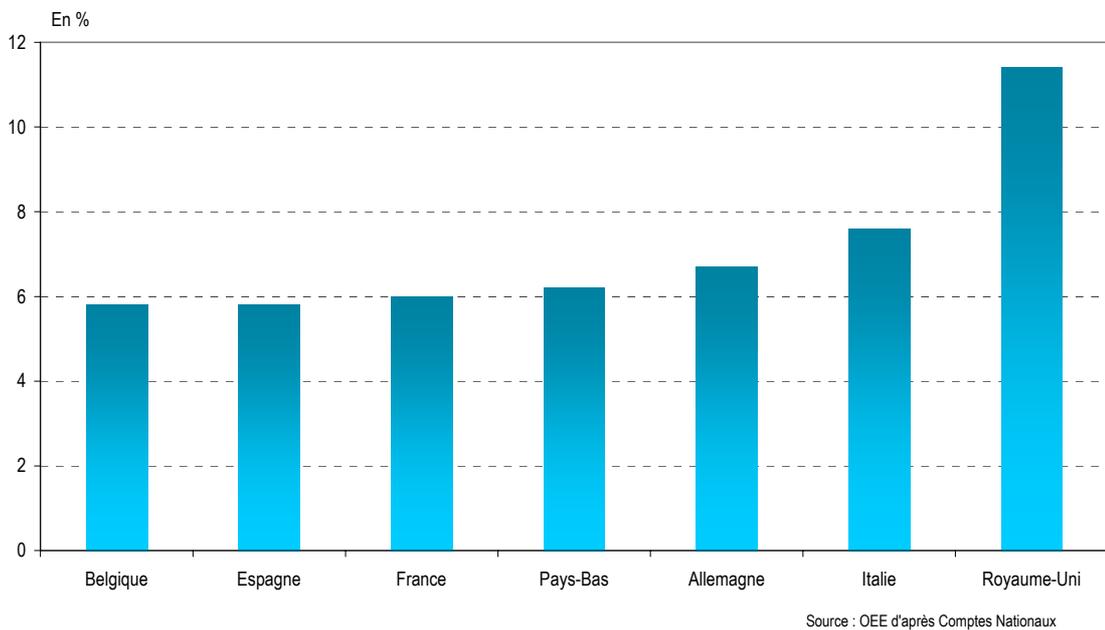
3. Les taux d'intérêt pratiqués en Europe

Il est possible de calculer un taux d'intérêt « apparent » en faisant le rapport entre les flux d'intérêt payés sur une année et l'encours d'endettement en fin d'année.

Ce rapport réalisé sur 2001 positionne la Belgique, l'Espagne et la France en tête des pays présentant les taux d'intérêt les plus faibles. Le Royaume-Uni présente le taux d'intérêt le plus élevé de ce groupe de pays sur 2001.

Cette approche masque les effets de structure des divers marchés (durée des prêts, poids du crédit à la consommation/crédit logement, niveau de l'endettement global, etc.) que nous déclinerons dans la suite du document, au sein des chapitres spécifiques consacrés au crédit consommation et au crédit logement.

Figure 15 : Taux d'intérêt apparents (2001)



C. LA SITUATION DES MÉNAGES

Selon l'Observatoire de l'Endettement des Ménages (OEM), la part des ménages endettés en France était de 49,7 % en novembre 2003 : 16,5 % ne détenaient que des crédits immobiliers, 12 % des crédits immobiliers et des crédits de trésorerie et 21,2 % uniquement des crédits de trésorerie.

Des changements se sont opérés depuis quelques années : les ménages sont beaucoup plus fréquemment endettés au titre de la trésorerie qu'à celui de l'immobilier.

D. LES ACTEURS DU CRÉDIT EN FRANCE

Nous avons reproduit dans le tableau suivant le montant des encours détenus par les principaux offreurs de crédits à la consommation et au logement en France. Cetelem et le Crédit Agricole dominent chacune des deux sphères.

Tableau 6 : Encours à fin 2003 des acteurs du crédit consommation et du crédit logement (€ Md)

Crédit habitat		Sociétés spécialisées dans le crédit à la consommation		
Groupe	Encours	Société	Encours	Actionnaire principal
Crédit agricole	103,7	Cetelem	17,9	BNP Paris Bas
Crédit mutuel	70,0	Sofinco	15,8	Crédit Agricole
Caisse d'épargne	65,4	Cofinoga	6,7	Galeries Lafayette et Cetelem
BNP Paribas	46,7	Franfinance	6,6	Société Générale
Société Générale	40,7	Finaref	3,8	Crédit Agricole
Banques Populaires	33,4	Cofidis	3,6	3 Suisses international et Cetelem
Crédit Lyonnais	24,4			

Source : BIPE d'après Rapports d'activité

III. NOTRE DÉMARCHE

Face à ces disparités et aux opportunités de développement corollaires, la question de l'harmonisation des législations nationales donne lieu à de nombreux débats au niveau communautaire avec en toile de fond la volonté d'instaurer une règle du jeu unique en assurant à tous les acteurs une concurrence équitable tout en sécurisant les consommateurs. Les enjeux sont immenses et les risques de dérapages réels.

Dans un tel contexte, des lois ont été votées (loi n° 2005-67 du 27/01/2005 sur la protection du consommateur) et des projets de réformes sont actuellement à l'étude en France ayant pour objectif d'apporter un soutien structurel à la consommation des ménages. Parallèlement, des projets de réformes sont également en cours de préparation au sein de l'Union européenne, destinées à favoriser l'harmonisation des pratiques d'emprunts et à accélérer l'intégration des marchés financiers européens.

Toutefois, certains remarquent que cette extension de l'utilisation du crédit pour financer la consommation n'est pas exempte de risques (FMI, 2004¹). Ainsi, la bonne performance économique des États-Unis et du Royaume-Uni s'est faite au prix d'un accroissement des déséquilibres financiers de ces pays (endettement des ménages, bulles immobilières, accroissement des déséquilibres extérieurs, fragilisation du système financier).

¹ « The global house price boom », *IMF World Economic Outlook*, chapitre 2, septembre 2004.

Nous nous proposons dans ce document de réaliser une analyse comparative du marché du crédit (à la fois du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire) de la France par rapport à ses principaux partenaires à la fois en termes microéconomiques (structure du marché, gamme des produits offerts, éventail de la clientèle, canaux de distribution, rendements, coûts, régulation, etc.) et macroéconomiques (niveau et structure d'endettement, charge de la dette, durée moyenne des prêts, ratio prêt/valeur du bien, part de propriétaires, etc.).

Cette analyse sera déclinée autour du crédit à la consommation – chapitre 1 – et du crédit logement – chapitre 2 – avant d'aborder les problématiques et enjeux communs – chapitre 3 –. Nous développerons les dangers associés à certaines pratiques et les nécessaires garde-fous pour s'en prémunir.

Nous procéderons dans un dernier chapitre à un examen succinct des projets de réformes des marchés du crédit français¹ et européen.

Encadré 1 : Remarque méthodologique - Les flux de crédits nouveaux en Europe

Même si une première approche a été opérée sur la zone euro par la BCE (voir paragraphe 2.2.2), le suivi des crédits nouveaux sur l'ensemble de l'Europe avec des données ventilées par pays, est à ce jour encore difficile à mobiliser. Actuellement l'OEE (Observatoire de l'Épargne Européenne) travaille sur le sujet. A titre d'exemple, l'Allemagne raisonne uniquement sur le net et n'intègre donc pas les nouveaux crédits dans son analyse. De même en Italie. Au Royaume-Uni, l'information existe mais elle reste difficile à mobiliser et à harmoniser.



¹ En matière d'ingénierie financière, il a beaucoup été reproché à l'offre de crédits aux particuliers en France de rester assez « rustique ».

CHAPITRE 1

LE CRÉDIT À LA CONSOMMATION

- Les ménages français ont un recours au crédit consommation très inférieur à la moyenne européenne.
- Il faut, certes, y voir l'impact de facteurs culturels qui nourrissent une certaine réticence vis-à-vis du crédit.
- Toutefois, la réglementation et l'appétit médiatique associé, peut-être excessifs, sur le surendettement renforcent les freins culturels déjà présents.
- Les Français, dans les enquêtes, signalent une réticence au crédit.
- Toutefois, les taux d'intérêt bas les ont tout de même attirés vers ce mode de financement de la consommation.
- Pour qu'il continue à se développer, il faut stimuler la concurrence pour abaisser les marges des opérateurs (une plus grande diffusion des cartes de crédit tant par les réseaux bancaires que par les établissements spécialisés). De plus, pour assurer une plus grande diffusion du produit dans la population française, des modèles de score moins sélectifs seraient peut être souhaitables.

I. CRÉDIT À LA CONSOMMATION : CONTEXTE NATIONAL

A. LE MARCHÉ DES CRÉDITS À LA CONSOMMATION : PANORAMA

1. Définition des crédits à la consommation

Selon le Code de la Consommation (article 311-3), les crédits à la consommation sont accordés pour une durée supérieure à trois mois afin de financer des biens ou services pour un montant inférieur ou égal à 21.500 €. Ces crédits sont octroyés aux ménages pour leurs dépenses courantes, excluant le financement immobilier et le financement professionnel. Des offres de crédit peuvent dépasser ce montant, mais celles-ci ne seront alors pas soumises au Code de la Consommation.

Les crédits à la consommation peuvent revêtir deux profils :

1 – Les prêts non affectés sont destinés à l'acquisition de biens ou de services, sans que l'emploi de la ressource ne soit défini.

Les prêts personnels sont consentis aux personnes physiques suivant une convention spéciale en fonction du montant et de la régularité de leurs revenus. Les remboursements sont généralement mensuels. Même si les clients n'ont pas à justifier de l'emploi de la somme empruntée, les établissements proposent des prêts personnels labellisés tels que les prêts auto, les prêts travaux.

L'ouverture d'un crédit permanent ou crédit revolving correspond à une ligne de crédit mise à disposition de l'emprunteur. Il peut en avoir une utilisation répétée dans la limite d'un montant global maximum. Les rapports entre prêteur et emprunteur sont définis dans le cadre d'un contrat dont la durée initiale est fixée à un an au plus, mais qui présente la caractéristique d'être renouvelable d'année en année, dès lors que les deux parties en expriment le souhait. Le remboursement effectué selon une périodicité mensuelle permet la reconstitution de la réserve de crédit jusqu'à hauteur du plafond accordé par les établissements.

Les paiements différés associés à l'usage de cartes de paiement sont également associés à des formes de crédit mais sur une échéance de très court terme s'échelonnant entre 15 et 40 jours.

2 – Les prêts affectés relevant de la technique de la vente à tempérament sont associés à l'achat de biens ou de prestations de services. Ces crédits sont souvent proposés sur les lieux même d'achat, souvent des biens d'équipement du foyer ou des véhicules. La durée est variable. La location avec option d'achat est une variante. Ce type de contrat peut prévoir le versement d'un dépôt de garantie par le locataire qui doit régler des loyers jusqu'à ce qu'il exerce l'option d'achat dont le montant – la valeur résiduelle – est fixé à la signature du contrat. Le contrat définit également les modalités et le coût en cas de non acceptation de la clause d'achat.

2. Structure de la production et des encours : prédominance des crédits non affectés

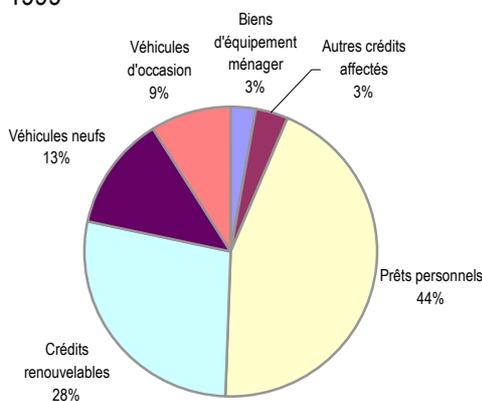
La répartition entre crédits affectés et non affectés est relativement stable sur les quatre dernières années. Ainsi les crédits affectés représentent 28,5 % de la production des établissements de crédits en 2003 et les prêts non affectés la différence soit 71,5 %.

Sur le segment spécifique des crédits non affectés, les établissements spécialisés dominent l'offre de crédits renouvelables avec 83,5 % de parts de marché sur la production de crédits réalisés. Sur le segment des crédits affectés, les établissements spécialisés sont majeurs pour le financement automobile, via notamment les filiales des constructeurs automobiles et pour l'acquisition de biens d'équipement ménagers, grâce aux partenariats noués avec des entreprises commerciales sur le lieu de vente. Ainsi les établissements spécialisés ont proposé 64 % des crédits affectés en 2003.

La mise en perspective de la structure des encours en 1999 et 2003 laisse apparaître une légère progression des prêts personnels, couvrant 49 % de l'ensemble des crédits accordés.

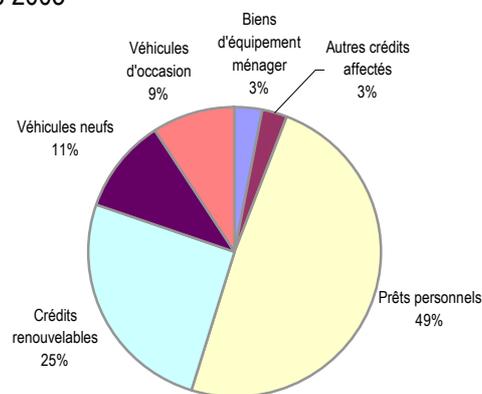
Figure 16 : Répartition des encours nets de crédit à la consommation – Ensemble des établissements de crédit - Métropole

Année 1999



Source : Commission bancaire 2004

Année 2003



Source : Commission bancaire 2004

Les données disponibles à ce jour, sur l'année 2004, dénotent la poursuite de la progression du poids des crédits personnels par rapport aux autres lignes de crédits possibles.

Tableau 7 : Structure des crédits à la consommation : part des encours dans les établissements de crédit

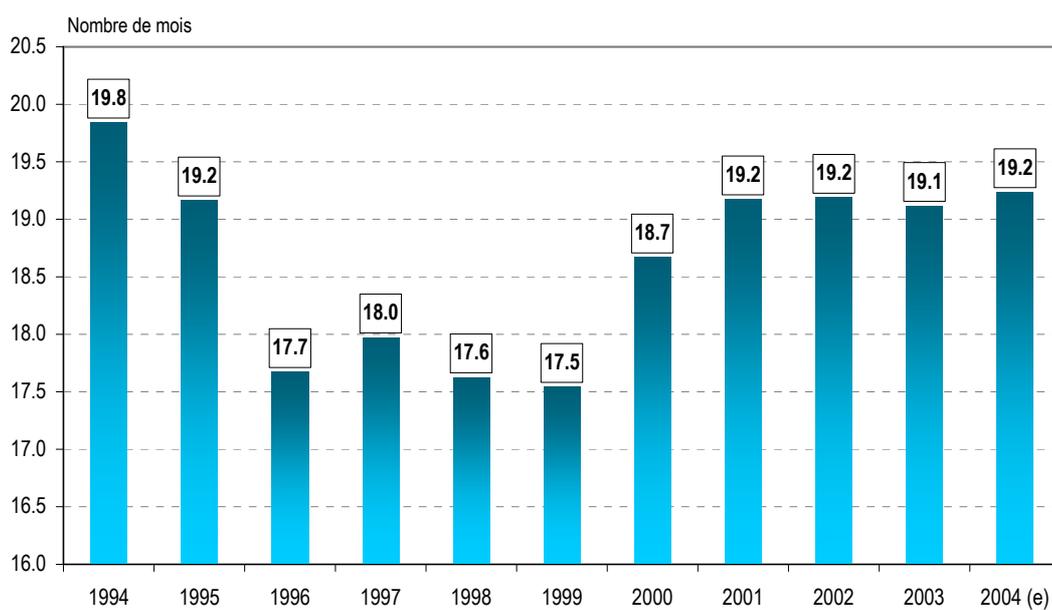
%	1994 (juin)	2004 (juin)	var. points
Avances en Comptes débiteurs	7.5	5.5	-2.0
Prêts personnels	37.6	49.4	11.8
Utilisation d'ouverture de crédits permanents	25.2	21.8	-3.4
Financement des ventes à tempérament	23.3	18.5	-4.8
Crédit bail et opérations assimilées	3.8	2.1	-1.7
Autres crédits de trésorerie	2.6	2.8	0.2

Source : BdF

3. Durée apparente du crédit

D'un pays à l'autre, la durée moyenne des prêts à la souscription est très variable. Mais, il est particulièrement intéressant de considérer la durée réelle des crédits. La seule façon d'en disposer est de s'adresser aux divers établissements prêteurs, ces derniers considérant généralement ce type d'information comme confidentielle et interne. Selon nos contacts, il est possible d'avancer un ordre de grandeur : la durée réelle serait de moitié inférieure à la moyenne des durées de prêts annoncées lors de la souscription, mais ces chiffres ne sont valables que pour le crédit habitat. Dans le cadre du crédit à la consommation, caractérisé par des montants moindres, les remboursements anticipés sont plus rares, les durées s'échelonnant généralement de 18 à 36 mois.

Figure 17 : Évolution de la durée apparente du crédit en France



Source : Banque de France et ASF, estimations BIPE, Mars 2005

B. LE MARCHÉ DES CRÉDITS À LA CONSOMMATION : BILAN ET PERSPECTIVES

1. Bilan 2004 : progression de l'encours global du crédit à la consommation

Un encours de crédit à la consommation plus dynamique que le PIB en 2004. En 2004, pour la treizième année consécutive, le marché français du crédit à la consommation affiche une progression de son encours. La progression de l'encours en 2004 serait de 5 %. La croissance des encours du crédit à la consommation est donc supérieure à la croissance nominale du PIB. Les résultats enregistrés en 2004 tendent à confirmer que le crédit à la consommation est utilisé comme outil budgétaire pour atténuer les effets d'une conjoncture affaiblie en soutenant la consommation. Notons, toutefois, que le crédit consommation a sans doute pâti de la dynamique du crédit habitat, avec des substitutions possibles pour certains ménages. Cela reste, toutefois, une progression de très bonne facture étant donné que les professionnels craignaient l'impact des mesures réglementaires sur leur activité. Deux modifications réglementaires importantes sont survenues au cours des derniers mois concernant respectivement l'affichage du taux d'intérêt et la protection du surendettement. Ces changements réglementaires étaient susceptibles d'influencer négativement la croissance des crédits nouveaux, dans le premier cas, en donnant au consommateur une perception de hausse des coûts du crédit (incitant à ne pas emprunter), dans le deuxième, en surprotégeant les ménages emprunteurs, ce qui peut inciter, d'une part, des ménages « malhonnêtes » à emprunter, et, d'autre part, les organismes de prêt à se prémunir en retour d'un tel risque soit en durcissant les conditions de prêt, soit en augmentant leur marge et donc le coût pour le consommateur.

Un ralentissement des prêts personnels : selon les données de la Banque de France, la hausse des encours de prêts personnels sur un an, au troisième trimestre 2003, était de +7,8 %. Cette même progression est moins marquée (+3,9 %) au troisième trimestre 2004. Cela corrobore les données ASF : la production de prêts personnels continue de progresser modérément de +3,7 % en valeur en 2004 selon celles-ci.

Prêts permanents en hausse de 3,9%. Selon les données de la Banque de France, au troisième trimestre 2004, nous assistons à une augmentation des encours assez importante. En effet, le taux d'accroissement des encours des crédits renouvelables est de +10,8 % en glissement annuel. Selon l'ASF, la production de prêts nouveaux a été de 3,9 % en 2004.

Les crédits affectés dynamisés par l'occasion automobile : au troisième trimestre 2004, nous remarquons une faible augmentation de 2,8 % des encours de crédits affectés selon la Banque de France. Ceci dit, ce poste redémarre car la production de financements affectés s'établit à +4 % en 2004, avec une forte progression des prêts affectés aux véhicules d'occasions +6,1 % et un reflux pour les véhicules neufs de -3,1 %.

Le LOA s'envole. D'après l'ASF, la production de crédit location avec option d'achat en 2004 connaît une très forte hausse de 18,4 % et représente désormais 2,8 % de la production totale de crédit à la consommation.

La production de crédit consommation en 2004 a progressé de +4,3 %.

2. Prévisions 2005 : poursuite attendue de la hausse des crédits nouveaux

Décorrélation de la série de dépenses en biens durables. La variation de la production de crédits nouveaux est, comme l'indique le graphique suivant, généralement corrélée à celle des dépenses en biens durables, le crédit à la consommation constituant un moyen de financement alternatif de ce type de dépenses à la fois élevées et exceptionnelles. Plus de 80 % des crédits à la consommation financent, en effet, un bien durable. Si les taux d'intérêt, et donc le coût du crédit, restent bas, il est alors possible d'envisager une décorrélation des deux séries conduisant les crédits nouveaux à croître alors que les dépenses en biens durables connaissent un fléchissement de leur croissance. Ce phénomène sera d'autant plus marqué que la croissance des crédits nouveaux sera portée par des types de crédits *a priori* non liés à des financements de biens durables (c'est bien souvent le cas des crédits revolving et dans une moindre mesure des prêts personnels).

Sans doute un bon premier semestre 2005 en perspective. La défiscalisation des intérêts du crédit à la consommation entre mai 2004 et juin 2005, sans dynamiser massivement le crédit aux particuliers, devrait tout de même avoir un net effet positif sur l'utilisation de crédits nouveaux en 2005. Il faut sans doute s'attendre, comme avec les primes à la casse automobile (Baladurette et Jupette), à une forte accélération au printemps avant l'échéance finale de la mesure, suivie d'un contre-choc pendant l'été. Ce levier devrait permettre aux marchés du meuble et de l'équipement du foyer de rester dynamiques en 2005, surtout que les mesures concernant les donations les soutiendront aussi. Nous envisageons un effet positif également sur le marché automobile.

En 2004 et 2005, les taux d'intérêt restent très attractifs, d'autant que les mesures de relance de la consommation, permettent la déduction d'une partie des intérêts jusqu'à mi 2005. **Le tout, couplé à la reprise modérée du marché automobile, devrait permettre une croissance de 3,5 % des crédits nouveaux à la consommation en 2005.**

**Tableau 8 : Le financement de la consommation par le revenu
(en milliards d'euros courants)**

	2002	2003	2004
Revenu disponible brut	992	1 015	1 048
Consommation totale	825	854	886
Taux d'épargne en %	16.8	15.8	15.4

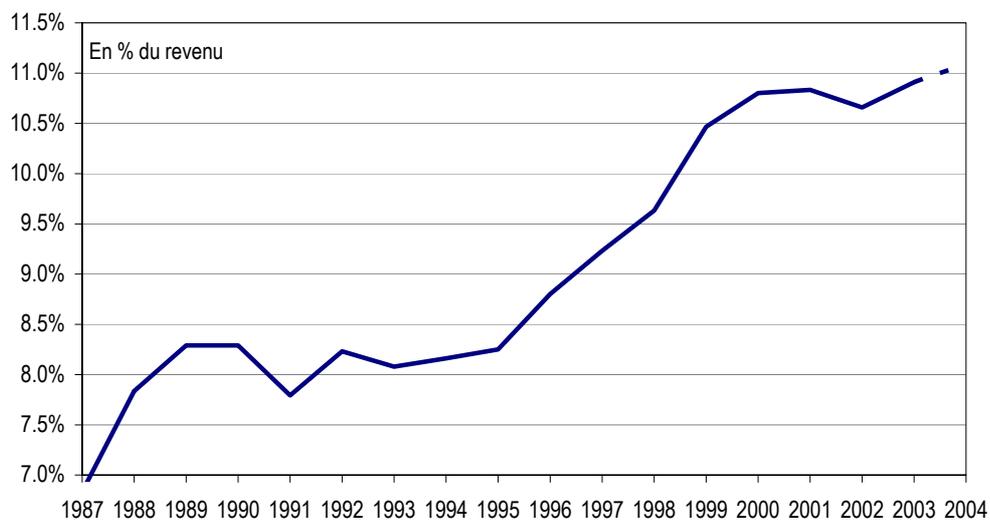
Source : OMEC, Mars 2005

**Tableau 9 : Décomposition du crédit à la consommation
(en milliards d'euros courants)**

	2002	2003	2004
Encours en fin d'année	106	111	116
Production de nouveaux crédits	66	70	73
Remboursements	63	65	67
Durée apparente des crédits (en mois)	19.2	19.1	19.2

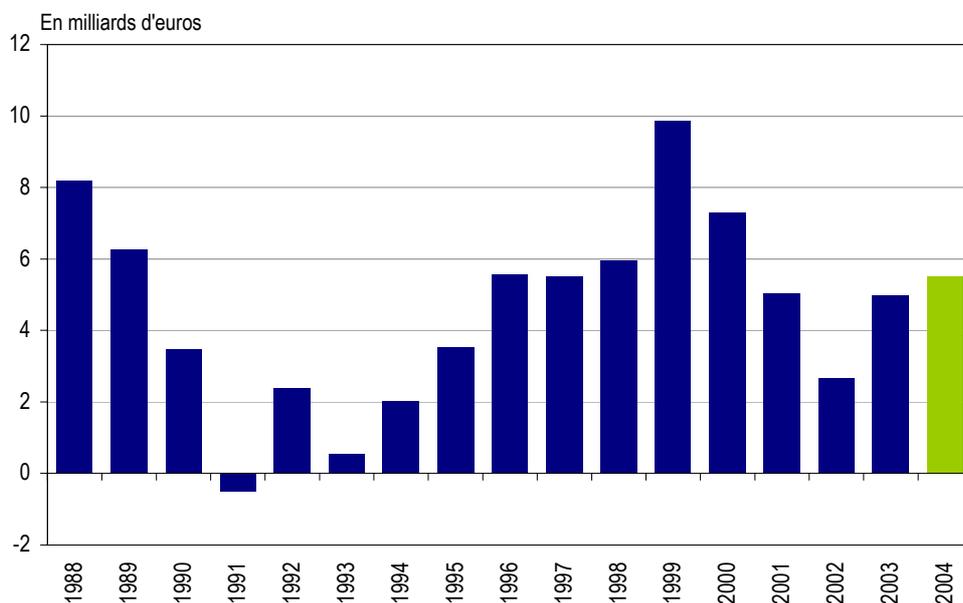
Source : OMEC, Mars 2005

**Figure 18 : Crédits à la consommation aux particuliers (encours de fin
d'année - en % du revenu)**



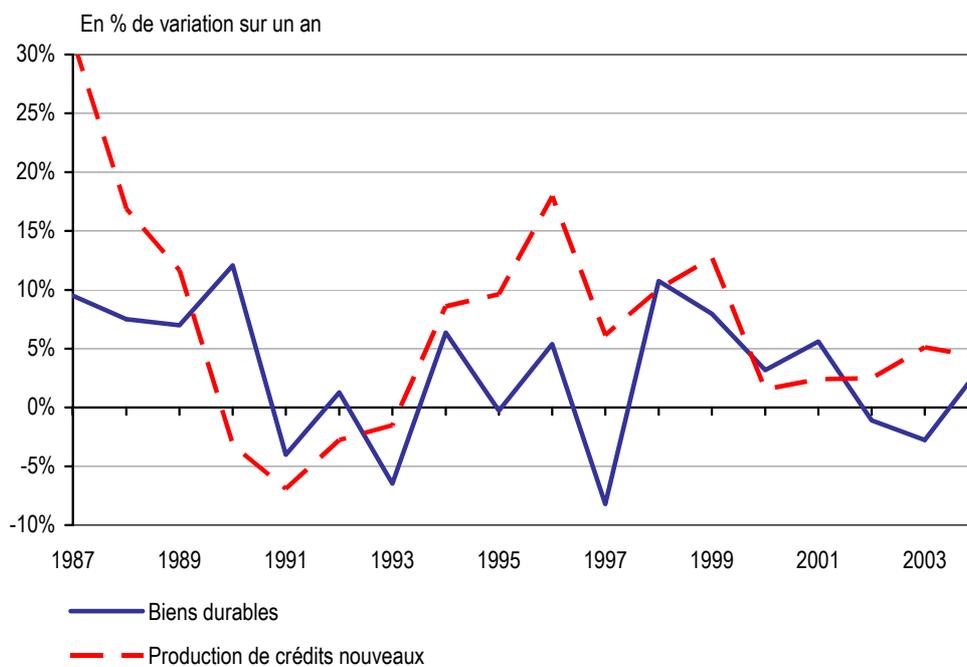
Source : OMEC

Figure 19: Variation annuelle de l'encours des crédits à la consommation aux ménages (en milliards d'euros)



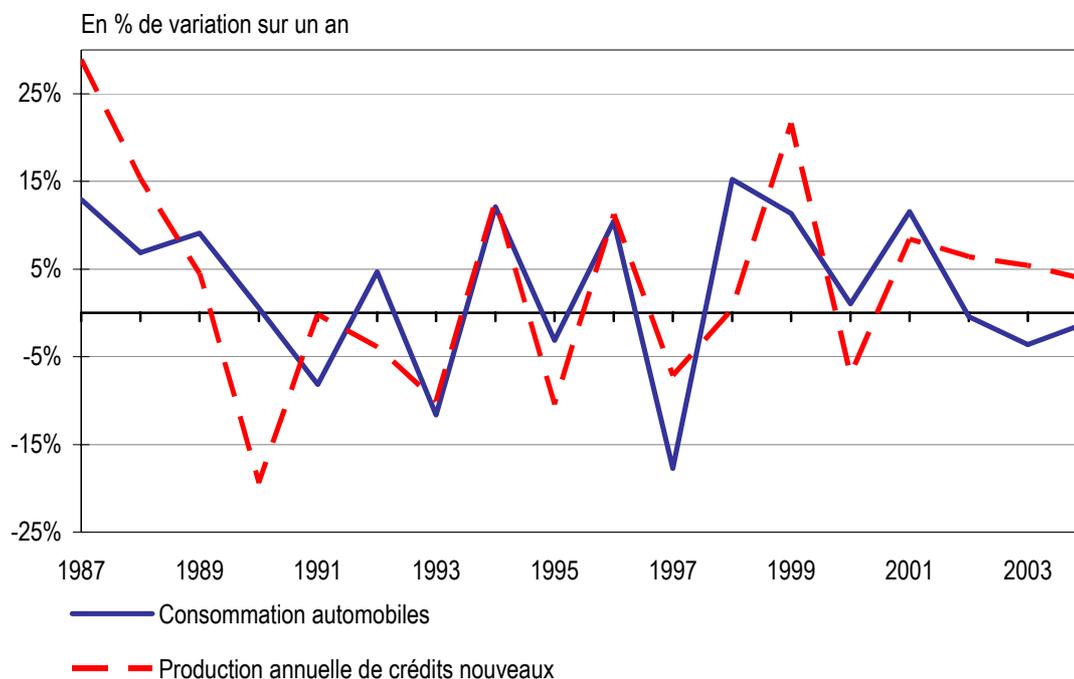
Source : OMEC, Mars 2005

Figure 20 : Production de nouveaux crédits à la consommation et biens durables (en % de variation sur un an)



Source : OMEC, Mars 2005

Figure 21 : Crédits nouveaux à l'automobile* et achats de voitures (en % de variation sur un an)



* Ventes à tempérament crédit bail

Source : BIPE d'après INSEE et ASF, Mars 2005

3. Les mesures Sarkozy

Le plan Sarkozy propose une réduction d'impôts de 150 euros, pendant deux ans, pour les crédits à la consommation souscrits durant l'année à venir, soit une réduction de 25 % des intérêts payés en 2004 et 2005 au titre de crédits souscrits entre le 1^{er} mai 2004 et le 31 mai 2005, retenus dans la limite annuelle de 600 euros (soit une réduction annuelle d'impôt de 150 euros maximum). Toutes les catégories de crédit à la consommation sont éligibles, dès lors que le crédit est effectivement utilisé dans un délai de deux mois, pour l'acquisition d'un bien ou d'un service nouveau, quel qu'en soit le montant. En revanche, les opérations de refinancement d'anciens crédits et les découverts en compte sont exclus.

C. LES MÉNAGES EMPRUNTEURS FRANÇAIS

1. Leurs profils

Les travaux menés sur la base des informations globales tirées de la comptabilité nationale et de résultats d'enquêtes auprès des ménages ou des individus, nous ont permis d'analyser les comportements en termes de crédit notamment des différents groupes sociaux. L'exploitation simultanée de

différentes sources (INSEE, DGI, CSA, TNSofres, etc.) permet, en effet, de fournir une description très complète de l'équilibre qui s'établit, au sein du groupe considéré, entre l'ensemble de ses ressources financières et l'ensemble des emplois qu'il en fait.

Tableau 10 : Définitions (Ressources financières disponibles une fois leur dépenses de consommation effectuées et emplois des ménages)

Ressources	Emplois
Épargne	Remboursements de crédits à la consommation
Crédits à la consommation	Remboursements de crédits « habitat »
Crédits aux logements anciens	Achats de logements anciens
Crédits aux logement neufs et aux travaux	Achats de logements neufs et réalisation de travaux
Héritages reçus	Placements financiers
Donations reçues	Héritages transmis
Ventes de logements	Donations versées

Segmentation par âge : c'est chez les moins de 35 ans que le montant moyen des crédits à la consommation par ménage est d'assez loin le plus élevé (24,8 % de leurs ressources) : ce qui n'est guère étonnant puisqu'il s'agit alors souvent de ménages en cours d'installation et qui cumulent des crédits pour l'acquisition de l'automobile et des crédits pour l'équipement du logement.

Segmentation par CSP : les plus grands détenteurs sont la catégorie des artisans, commerçants et chefs d'entreprises, la part de ce type de crédit couvrant 25,5 % de leurs ressources ; deux autres CSP se situent très au-dessus de la moyenne : les employés et les ouvriers. Pour les employés et ouvriers, cela n'est évidemment pas contraire à l'intuition. En ce qui a trait aux artisans, il n'est pas exclu que ces crédits à la consommation comprennent une partie de crédits à caractère professionnel.

Figure 22 : Déclinaiison du Crédit Consommation par classe d'âge en 2000

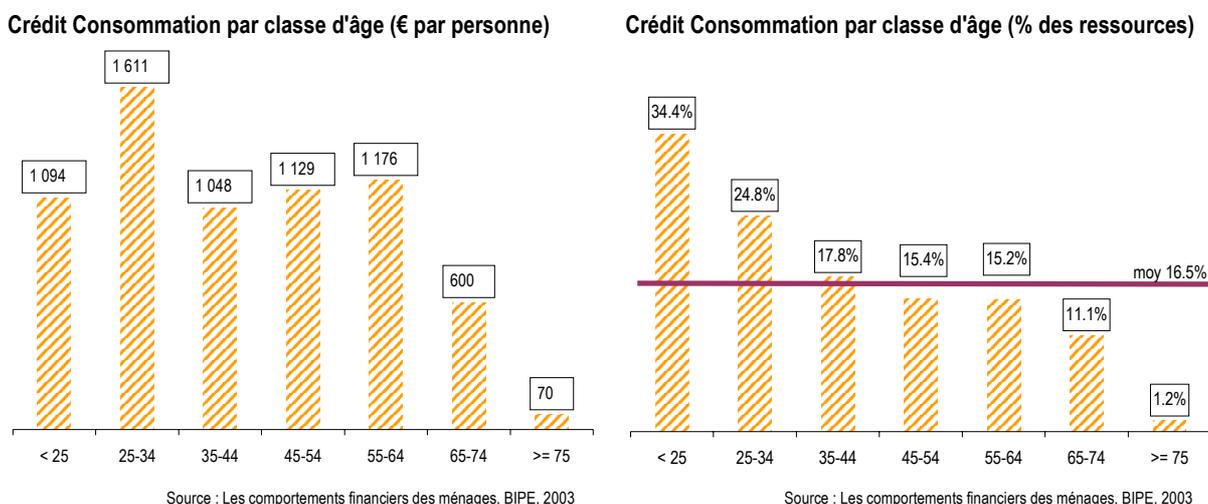
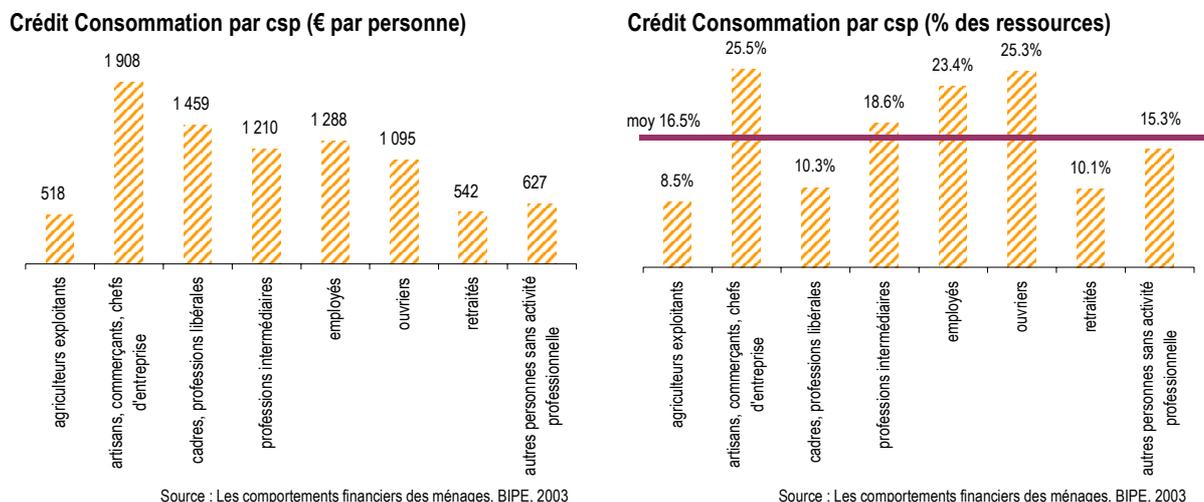
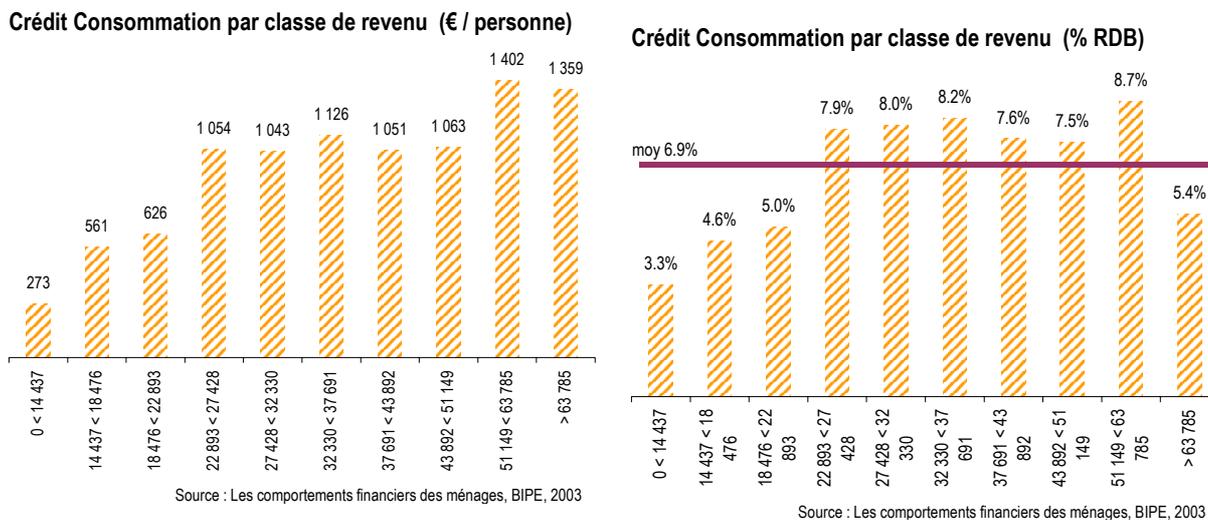


Figure 23 : Déclinaison du Crédit Consommation par CSP en 2000



Segmentation par classe de revenus : les deux premiers déciles de revenus se retrouvent en tête des plus forts détenteurs de crédit consommation. Ce sont les montants moyens par ménage qui, au fil des déciles, font apparaître les écarts les plus importants. L'écart est ainsi de 1 à 14 entre le montant moyen de crédit « conso » par ménage entre le décile le plus modeste et le décile le plus aisé : dans ce dernier décile, on recourt peut-être moins au crédit que dans les déciles immédiatement inférieurs, mais on y recourt pour des montants élevés.

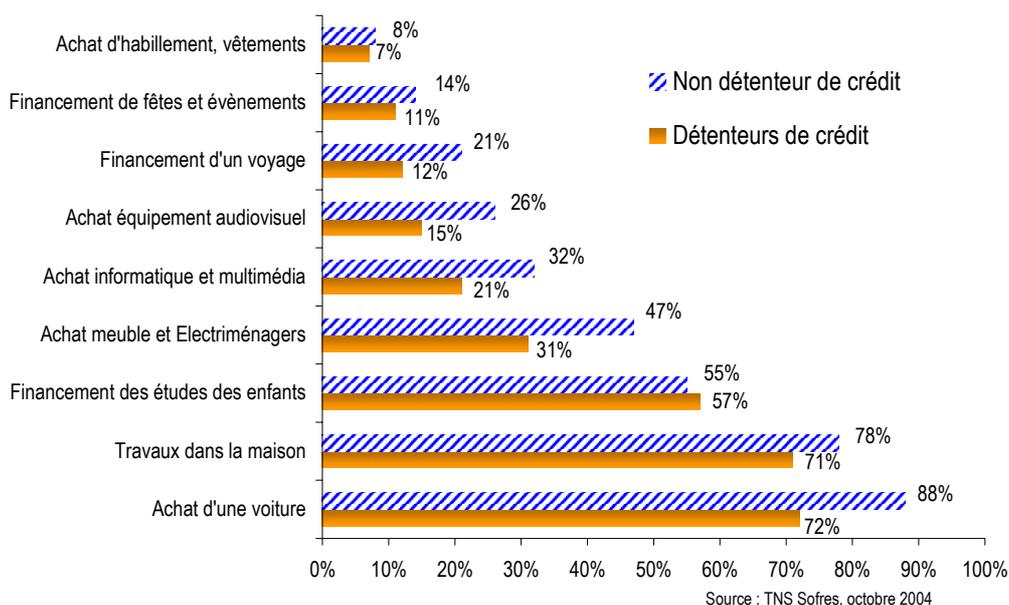
Figure 24 : Déclinaison du Crédit Consommation par classe de revenus en 2000



2. Les raisons de souscription d'un crédit à la consommation

Le recours au crédit est jugé « légitime » pour des dépenses d'investissement de type : achat d'une voiture, travaux dans la maison ou financement des études des enfants.

Figure 25 : Achats jugés légitimes pour souscrire un crédit à la consommation



Dans le cas de refus d'un crédit, près de la moitié des personnes interrogées déclarent qu'elles auraient trouvé une autre source de financement pour réaliser leur achat.

Tableau 11 : Attitude envisagée en cas de non obtention d'un crédit (base : détenteurs de crédits à la consommation)

	Poids des réponses
N'auraient pas fait la dépense souhaitée	49 %
Auraient puisé dans leur épargne	17 %
Auraient emprunté ailleurs	33 %
Ne savent pas	2 %

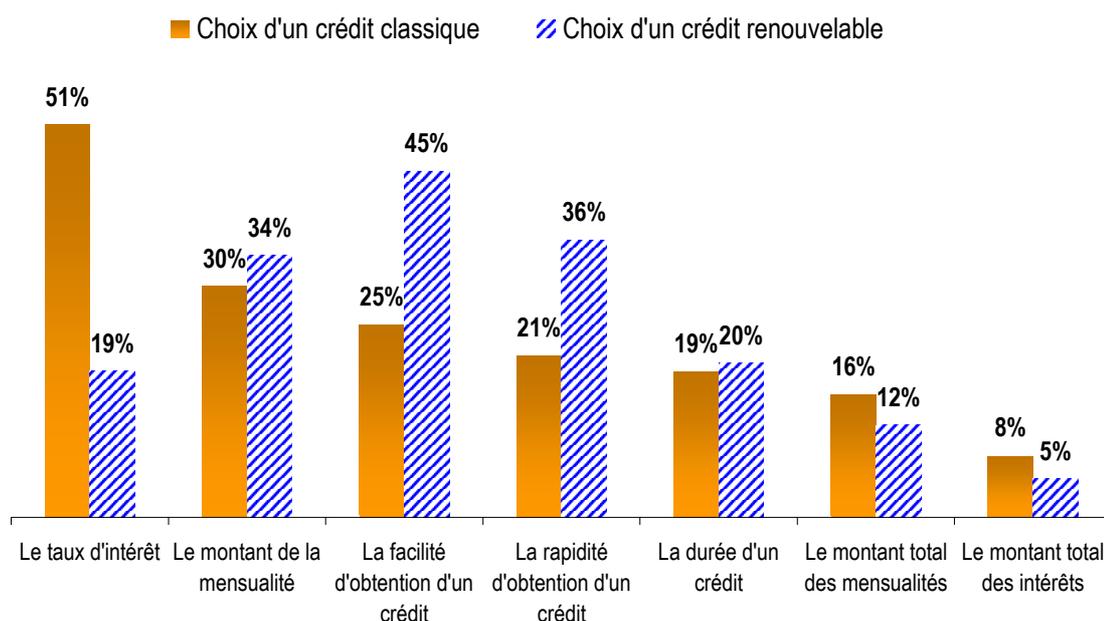
Source : TNS Sofres

Le choix du crédit répond à des besoins différents : le crédit renouvelable s'adresse essentiellement à une clientèle à la recherche de facilité

et de rapidité d'obtention, alors que les demandeurs de crédits classiques portent leur choix sur la formule présentant le taux d'intérêt le plus attractif. Le montant de la mensualité demeure un critère important pour tous.

Figure 26 : Principaux critères de choix d'un crédit à la consommation

Base : détenteur d'un crédit à la consommation mais total > 100% car deux réponses possibles



Encadré 2 : Un rapport étrange unit les Français et le crédit à la consommation

Selon l'enquête menée par la Sofres, le crédit à la consommation reste perçu comme un danger par les Français alors même que les détenteurs s'estiment pleinement satisfaits. En effet, près de 46 % des individus interrogés pensent que « le crédit à la consommation est fait pour les gens qui ne sont pas raisonnables » (vision identique pour 37 % des détenteurs de crédits). A peine plus d'un dixième des détenteurs d'un crédit seraient susceptibles de le recommander à leur entourage. La représentation sociale du crédit reste donc encore assez négative au sein de la société française.

D. CADRE RÉGLEMENTAIRE ET SES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION

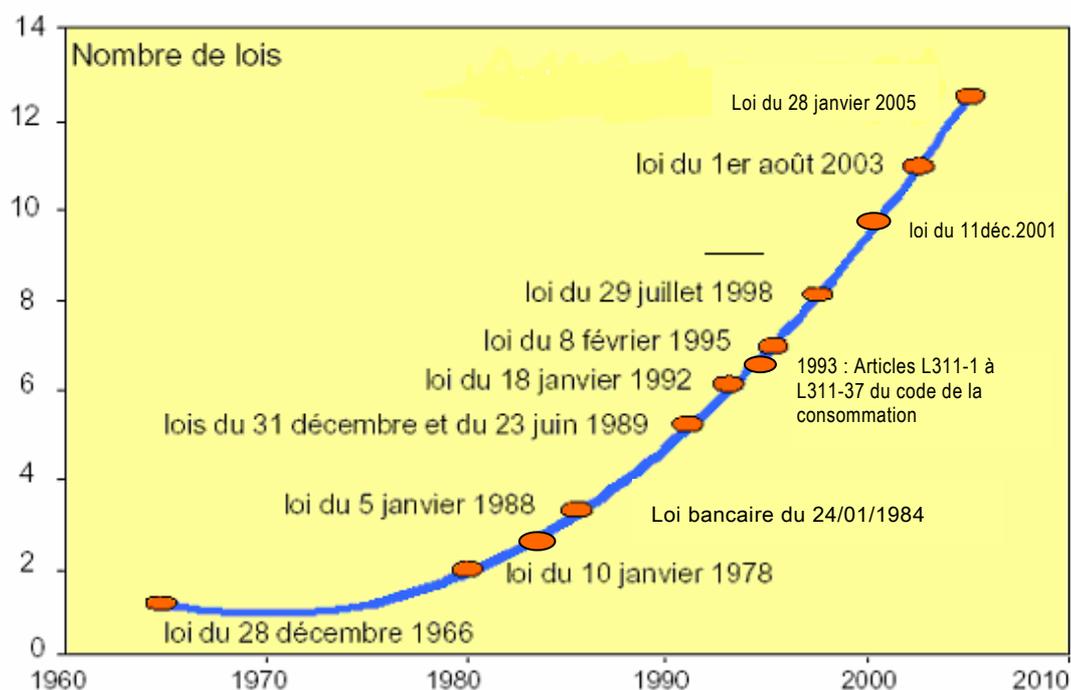
Le crédit à la consommation en France fait l'objet d'un encadrement juridique rigoureux, très protecteur pour le consommateur.

Pour l'essentiel, les dispositions protégeant le consommateur sont contenues dans le Code de la consommation¹, qui reprend notamment les lois Scrivener de 1978² et Neiertz de 1989³.

Ces dispositions, qui s'appliquent aux contrats souscrits entre un professionnel et un particulier, concernent la publicité, le coût du crédit, le formalisme des contrats et les situations de surendettement.

Réglementation du crédit à la consommation

Lois encadrant le crédit à la consommation



Source : ASF - association des établissements spécialisés de la finance

La protection des consommateurs français s'est largement déployée depuis 1984. Les principales étapes réglementaires relatives au crédit à la consommation sont :

Loi n°84-46 du 24/01/1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, dite Loi bancaire. Elle porte notamment sur le crédit

¹ La loi du 26 juillet 1993 portant création d'un code de la consommation (dans sa partie législative).

² Loi relative à l'information et la protection du consommateur dans les opérations de crédit. Elle régit principalement l'offre préalable et la publicité dans les crédits autres qu'immobiliers (Loi n°78-23 du 10 janvier 1978) et dans les crédits immobiliers (Loi n° 79-596 du 13 juillet 1979), et offre à la fois un délai de réflexion et un délai de rétractation.

³ Loi relative à l'information et la protection du consommateur dans les opérations de crédit. Elle régit principalement l'offre préalable et la publicité dans les crédits autres qu'immobiliers (Loi n°78-23 du 10 janvier 1978) et dans les crédits immobiliers (Loi n° 79-596 du 13 juillet 1979), et offre à la fois un délai de réflexion et un délai de rétractation.

gratuit. Ses dispositions ont été, en grande partie, intégrées au nouveau Code monétaire et financier entré en vigueur le 1^{er} janvier 2000.

1993 : les articles L311-1 à L 311-37 du Code de la consommation prévoient une protection du consommateur et de sa caution, pour tout crédit, lié ou non à un achat, pour toute location-vente ou location avec option d'achat. Cette protection ne s'applique cependant pas :

- aux prêts d'une durée inférieure ou égale à 3 mois ;
- aux prêts d'un montant supérieur à 140 000 F (21 342,86 €) ;
- aux crédits se rapportant à une activité professionnelle ;
- aux prêts passés devant notaire ;
- au crédit immobilier.

Ce régime déjà très protecteur établi par le Code de la Consommation a été renforcé par de nouvelles lois :

La loi n°2001-1168 du 11 décembre 2001, dite loi Murcef : des mesures urgentes à caractère économique et financier renforcent les obligations de transparence à la charge des intermédiaires en opérations de banque lorsqu'ils émettent des offres publicitaires.

La loi n°2003-706 de sécurité financière du 1^{er} août 2003, dite « LSF », impose qu'une meilleure information soit donnée au consommateur, notamment :

- sur le caractère obligatoire ou facultatif d'une assurance ;
- sur la nature des risques garantis durant l'exécution du contrat.

Enfin, la **loi n° 2005-67 du 28 janvier 2005** tendant à conforter la confiance et la protection du consommateur fait évoluer le droit du crédit à la consommation sur plusieurs aspects :

1 - La loi renforce la protection des clients :

• **la résiliation des contrats tacitement renouvelables est rendue plus facile** : les prestataires de services sont désormais obligés de prévenir les consommateurs un mois avant la date limite de renouvellement de leurs contrats. Toutefois, la plupart des opérateurs de téléphonie mobile et les fournisseurs d'accès Internet ne devraient pas être concernés. En général, leurs abonnés s'engagent pour une période d'un ou deux ans, durant laquelle ils ne peuvent pas résilier, puis ils sont libres de le faire à tout moment avec une période de préavis. Seront en revanche concernés, certains opérateurs de télévision par satellite, les banques dans le cas, par exemple, des cartes de crédit, et surtout les assureurs.

- **l'encadrement du crédit revolving est renforcé** pour prévenir les cas de surendettement. Pour toute augmentation de la réserve d'argent, l'établissement prêteur devra adresser à l'emprunteur une nouvelle offre préalable. Le client pourra, par ailleurs, demander à tout moment la réduction de sa réserve, la suspension de son droit à l'utiliser, et également la résiliation de son contrat. Si aucune opération sur la réserve d'argent n'est constatée pendant trois années consécutives – ou si aucun moyen de paiement associé à cette réserve n'est utilisé – le prêteur enverra un document récapitulant les conditions du crédit.

2 - La loi vise à dynamiser le crédit et la consommation, levier important pour l'économie :

La publicité pour le crédit gratuit hors du lieu de vente est désormais autorisée. Cette disposition devrait retenir notamment l'attention des constructeurs automobiles ou des groupes spécialisés dans les biens d'équipement de la maison

Tableau 12 : Panorama sur le droit du crédit à la consommation en France

LES OBLIGATIONS LÉGALES DE L'OFFRE	
Texte de base sur le crédit à la consommation	Articles L.311-1 à L.311-37 du Code de la consommation
Les formalités de l'offre de crédit	Dans le cadre de la Loi Scrivener, l'offre doit être écrite, lisible, établie en plusieurs exemplaires et comporter des mentions obligatoires. Sa durée de validité est de 15 jours minimum.
Le taux d'usure	En France, les taux effectifs sont plafonnés strictement par la loi. L'article 313-3 du Code de la Consommation énonce qu'un taux est usuraire lorsque le TEG du crédit consenti excède de plus d'un tiers le TEG moyen pratiqué par les établissements bancaires pour des opérations de même type.
Les formalités du contrat	Le contrat doit être retourné, daté et signé par l'emprunteur.

LES DROITS DE L'EMPRUNTEUR	
La possibilité de se rétracter après la signature	OUI. Selon la Loi Scrivener, l'emprunteur peut se rétracter jusqu'à 7 jours après la signature du contrat, par courrier recommandé avec accusé de réception.
La possibilité d'un remboursement anticipé	OUI. L'emprunteur peut rembourser par anticipation à tout moment et ce, sans aucune indemnité au prêteur.
LES RECOURS DE L'EMPRUNTEUR	
La possibilité d'obtenir des délais de paiement / gestion des difficultés passagères	OUI. Selon l'article 313-12 du Code de la Consommation, l'emprunteur peut demander au juge d'instance de suspendre ses obligations. Le délai de grâce ne peut excéder 2 ans.
Les recours légaux en cas de difficulté grave chez l'emprunteur	La Loi protège l'emprunteur en cas de surendettement. Elle autorise la suspension des procédures d'exécution, la suppression des intérêts ou la remise totale des dettes.
LA PROTECTION DE LA VIE PRIVÉE	
La protection des informations personnelles	La Loi n°78-17 du 6/01/78 dite "Informatique et Libertés" protège les informations personnelles. La CNIL a établi une norme simplifiée applicable à la gestion des crédits et des prêts consentis à des personnes physiques par des établissements financiers.
L'existence de fichiers Positifs : ils recensent les encours de tous les détenteurs d'un crédit à la consommation (l'addition de leurs dettes) mais ne donnent pas d'informations qualitatives sur les incidents de paiement. Négatifs : ils recensent les incidents de paiement mais ne donnent pas d'informations quantitatives sur le montant total de l'endettement.	Il n'existe en France qu'un seul fichier négatif tenu par la Banque de France , le FICP ¹ (Fichier National des Incidents de Remboursement des Crédits aux Particuliers). Son alimentation est obligatoire pour les établissements de crédit. Toutefois, la création d'un fichier dit « positif », c'est-à-dire recensant tous les crédits contractés par les particuliers, est au cœur du débat sur le thème de la prévention du surendettement. Voir encadré sur le « Crédit à la consommation : le fichier positif en question »

¹ *Institué par la loi du 31/12/1989 relative à la prévention et au règlement des difficultés liées au surendettement des particuliers, le FICP recense les informations sur les incidents de remboursement caractérisés liés aux crédits accordés aux particuliers pour des besoins non professionnels, mais aussi les mesures prises dans le cadre de la procédure de surendettement, telles que recommandations, plan de redressement...*

Encadré 3 : le fichier positif en question

Faut-il instaurer un fichier positif pour améliorer la prévention du surendettement ?

La question de la mise en place d'un fichier positif qui recenserait tous les crédits d'un particulier se pose en France depuis plusieurs années.

Ce mécanisme a été jusqu'ici écarté, notamment par le Comité consultatif du Conseil National du Crédit et du Titre en 2002, mais le débat revient en force, à l'initiative des pouvoirs publics.

Deux propositions de loi récente ont retenu l'idée d'un fichier positif comme solution permettant de connaître l'état d'endettement d'un particulier candidat à l'emprunt et ainsi d'éviter son surendettement :

N° 2029 – Proposition de loi tendant à prévenir le surendettement (M. Jean-Christophe Lagarde), enregistrée le 13 janvier 2005 ;

N° 1071 – Proposition de loi de M. Jacques Masdeu-Arus tendant à la création d'un fichier national des crédits aux particuliers, enregistrée le 24 septembre 2003 ;

Ces propositions ne font toutefois pas l'unanimité :

La profession bancaire est divisée sur le sujet, mais les professionnels du crédit ont plutôt manifesté leur opposition à l'introduction d'une centrale positive. La profession bancaire serait de fait favorable à un simple aménagement du FICP existant afin de le transformer en un véritable fichier préventif.

Les associations de consommateurs, autrefois opposées à l'introduction d'un tel fichier, penchent maintenant en faveur d'une centrale positive qui permettrait de limiter l'octroi de crédit et serait de nature à améliorer la prévention du surendettement.

La Commission Nationale Informatique et Libertés (CNIL) a émis des réserves soulignant les problèmes que pose la mise en œuvre de tel fichier tant en termes éthiques et d'atteinte à la vie privée qu'en termes d'efficacité et de coûts. La CNIL a rendu publique sa position le 18 janvier 2005 dans un **rapport relatif aux problèmes posés par les fichiers regroupant des informations sur la situation financière des individus au regard de la loi du 6 janvier 1978** (fichiers dits « centrales positives »).

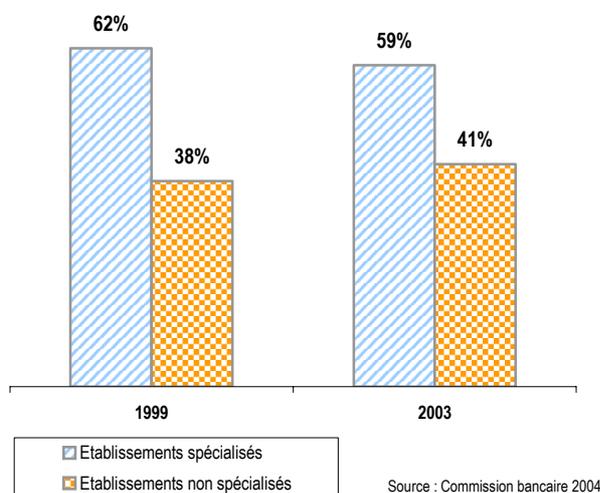
Il reste que le débat évolue : l'introduction en France d'une centrale positive n'est plus seulement abordée sous l'angle de la prévention du surendettement. Le **fichier positif est maintenant présenté comme un outil permettant de développer le crédit à la consommation** et d'assurer la relance de la consommation.

E. LES ACTEURS DE L'OFFRE DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Les établissements à vocation générale – banques commerciales, banques mutualistes ou coopératives, caisses de crédit municipales – et les établissements spécialisés hors crédits à l'habitat se partagent l'offre de crédit à la consommation¹.

En 2003, les établissements spécialisés ont distribué 34,5 milliards d'euros de nouveaux financements à la consommation en Métropole, s'accaparant ainsi 59 % de la production de l'ensemble des établissements de crédit. Cette part est en légère baisse puisqu'elle avoisinait 62 % en fin d'année 1999. Face à eux, les établissements généralistes se sont renforcés sur ce créneau, à partir du milieu de la décennie 80, proposant de nouveaux services afin de fidéliser leur clientèle tout en captant de nouveaux profils. Cette extension s'est traduite dans les faits par des partenariats avec des spécialistes voire même par des prises de contrôle. Ces rapprochements leur ont permis de profiter d'une gamme de produits élargie et d'une expertise technique en termes de gestion des crédits et de maîtrise des risques (savoir-faire commercial, scores et systèmes d'experts, outil informatique et comptable).

Figure 27 : Répartition de crédits à la consommation en 2003²



¹ Étude de la Commission Bancaire réalisée sur la base d'un échantillon d'établissements de crédits. Estimation ne prenant pas en compte les encours de crédits titrisés, minorant de ce fait le poids des établissements spécialisés.

² Production estimée à partir de l'état détaillant les différentes catégories de financement à la consommation des particuliers en métropole remis par les établissements dont l'encours de crédits à la consommation est supérieur à 60 millions d'euros.

1. Les établissements spécialisés

Ces établissements ont rapidement perçu les avantages de renforcer des relations étroites avec d'autres acteurs : acteurs hors secteur bancaire – commerce et grande distribution, établissements bancaires généralistes, compagnies d'assurance. D'un côté, mise en commun du savoir-faire en termes des gestions des crédits, et de l'autre, apport de la clientèle et du maillage géographique créant des synergies de développement. Les formes de coopération sont diverses s'échelonnant du stade de simples accords commerciaux à la création d'une structure commune. Ces partenariats peuvent être organisés dans le cadre d'une société en participation (SEP), constituant un outil juridique souple permettant la mise en commun des moyens et le partage des résultats.

Les établissements spécialisés disposent d'un maillage géographique différent de leurs concurrents généralistes. Ainsi, en 2003, les banques généralistes détenaient 25 248¹ guichets bancaires en métropole.

Les réseaux d'agence des établissements spécialisés, bien que de dimension non négligeable pour certains, ne sont pas comparables. Ces établissements assurent surtout le développement de leur offre sur les lieux même des ventes de biens et services donnant lieu à financement, en prenant appui sur leur partenaire ou sur le groupe détenteur.

Les deux types d'établissement investissent dans le marketing direct avec la création de plates-formes téléphoniques, de serveurs vocaux, l'envoi de mailings spécifiques ou par le biais des relevés de compte réguliers, d'Internet et leur présence s'intensifie sur les voies médiatiques que ce soient la presse, la radio ou la télévision.

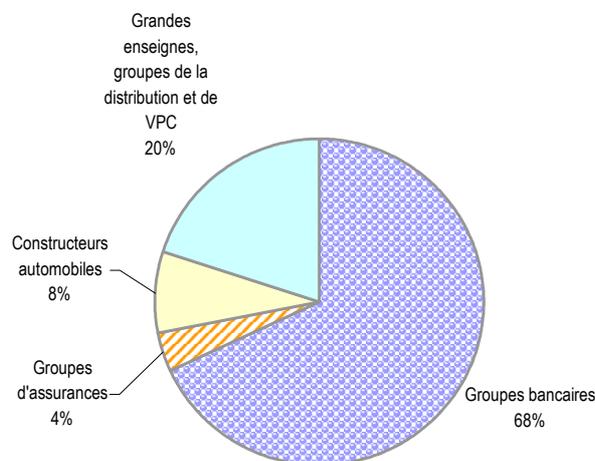
Les établissements spécialisés sont variés : ils peuvent être agréés comme société financière, et plus rarement comme banque.

En 2003, les parts de marché des établissements spécialisés sont les suivantes :

- les groupes bancaires dominant avec 68 % (53 % en 1999). Cette croissance a été soutenue par l'acquisition de Finaref par le groupe Crédit agricole et la prise de contrôle de Facet par BNP-Paribas ;
- les grandes enseignes et les groupes de la grande distribution couvrent 20 % du marché (31 % en 1999) ;
- les filiales des constructeurs automobiles disposent de 8 % de parts de marché (12 % en 1999) ;
- les filiales d'assurance ont une part de marché de 4 % (équivalente en 1999).

¹ Source : Banque de France

Figure 28 : Parts de marché des établissements spécialisés selon leur profil en 2003



Source : Commission bancaire 2004

Les mouvements de restructuration sont nombreux, le nombre d'établissements spécialisés étant passé de 71 à 62 établissements entre 1999 et 2004. Rationalisation, rachat (Finalion du Crédit Lyonnais a été absorbé par Sofinco, suite à la prise de contrôle de sa maison mère par le Crédit agricole au début de l'année 2004) ou nouveaux accords à l'image de la filiale de financement spécialisée « Domofinance » née des accords entre Cetelem et EDF au début de l'année 2004. Regardons de plus près les profils de ces acteurs et leur positionnement sur l'activité de crédit. Les stratégies sont diverses et variées.

a) Les filiales des grands groupes bancaires

Deux intervenants majeurs sur ce segment : Cetelem (BNP Paribas) et Sofinco (Crédit agricole). Ils réalisent des activités pour leur propre compte ou interviennent dans la gestion de crédit proposée par leur maison mère. L'extension des activités reste un leitmotiv, BNP-Paribas ayant pris le contrôle de Facet et Sofinco de Finaref sur la fin d'année 2002. Ces deux établissements spécialisés constituaient le pôle financier du groupe Pinault-Printemps-Redoute.

Des établissements bancaires disposent de leur propre établissement de crédit :

- la Société Générale a créé Franfinance en 1989 regroupant les sociétés du groupe Thomson rachetées en 1983. Cette structure assure la gestion des crédits permanents adossés à une carte de paiement et des prêts personnels du réseau ;

- le Crédit Mutuel dispose de plusieurs filiales dont Financo, Sofemo et Créfidis ;
- des groupes bancaires ont choisi de s'associer avec des établissements spécialisés afin de mettre en commun leurs compétences et réseau. C'est le cas des Caisses et des Banques Populaires qui se sont rapprochées de Cetelem et ont constitué la Caisse d'épargne financement et Novacredit ;
- le Crédit commercial de France a créé une filiale assurant la gestion du crédit consommation sur Internet, fin 1999, nommée Netvalor.

b) Les filiales des grands groupes de distribution

Les groupes de distribution ont peu à peu créé des établissements de crédit dédiés au financement des achats de leurs clientèles. Se forgeant une expérience croissante sur ce domaine les groupes ont acquis le savoir faire nécessaire à la gestion de ces établissements et assurent également un développement de leur activité, élargissant le panel de leur clientèle et de leur offre produit.

Par domaine d'activité, nous pouvons citer :

- Groupes de distribution : Galeries Lafayette (Cofinoga) – le Printemps (Finaref)
 - Groupes de vente par correspondance : Trois Suisses (Cofidis) – Camif (Camif C2C)
- Groupes de grande distribution : Carrefour (S2P) - Auchan (liens avec la Banque Accord) – Casino Guichard (liens avec la banque du groupe Casino)
- Groupes de l'équipement du foyer : But et Ikea (Cetelem) – Darty, Castorama et Décathlon (associé à Sofinco)

Remarque : le 30 mars 2005 a été annoncée la mise en place d'un véritable partenariat industriel entre Cetelem et Cofinoga. Depuis avril 2004, le crédit revolving du réseau de la banque PNB Paribas, jusqu'alors géré par Cofinoga, avait été repris par Cetelem. BNP a présenté un plan où elle souhaite transformer sa participation financière dans Cofinoga en véritable partenariat entre les deux sociétés de crédit à la consommation. La banque attend les autorisations des autorités concurrentielles françaises de la concurrence. En France, la part de marché de Cofinoga est de 4 % et celle de Cetelem et BNP Paribas est de 14 %.

c) Les autres acteurs

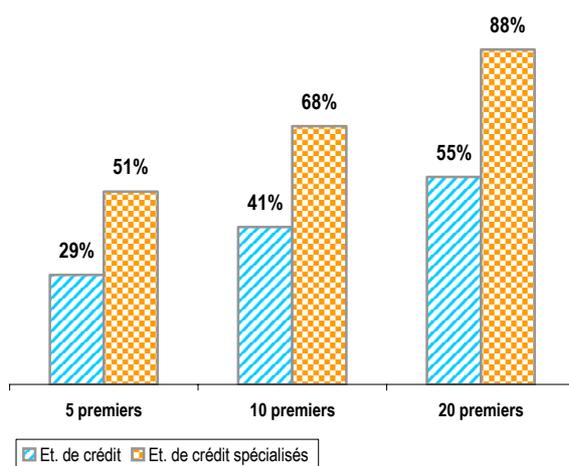
Dans le secteur automobile, les constructeurs ont créé des « captives », filiales spécialisées dans l'octroi de crédit automobile et dédiées à la marque ou groupe d'appartenance. Peuvent être cités la Diac (Renault) ou Crédipar (Peugeot). Aujourd'hui, la majorité des constructeurs disposent de leur captive.

Dans le secteur de l'assurance, des groupes ont également opéré un repositionnement stratégique afin de proposer des produits financiers et bancaires à leurs clientèles. C'est le cas du groupe Allianz lié à la banque AGF (2000), Axa a acquis Banque directe à BNP-Paribas (2002), Groupama a décidé de créer Groupama Banque avec la Société Générale (2002).

2. La concentration de l'offre de crédit à la consommation

Le niveau de concentration du secteur de l'offre de crédit peut être calculé par le montant des encours sains, à disposition des acteurs leaders par rapport à l'ensemble des acteurs. Ainsi, la figure suivante montre que les cinq premiers acteurs du crédit à la consommation couvrent 29 % de l'offre totale. Ce ratio dénote un faible degré de concentration. En se focalisant sur les établissements spécialisés cette proportion progresse et s'élève à 51 %. Une comparaison opérée par rapport à 1999 dénote une augmentation du niveau de concentration avec la montée en puissance des cinq premiers acteurs.

Figure 29 : Concentration du marché du crédit à la consommation par type d'établissement, les spécialistes et les généralistes



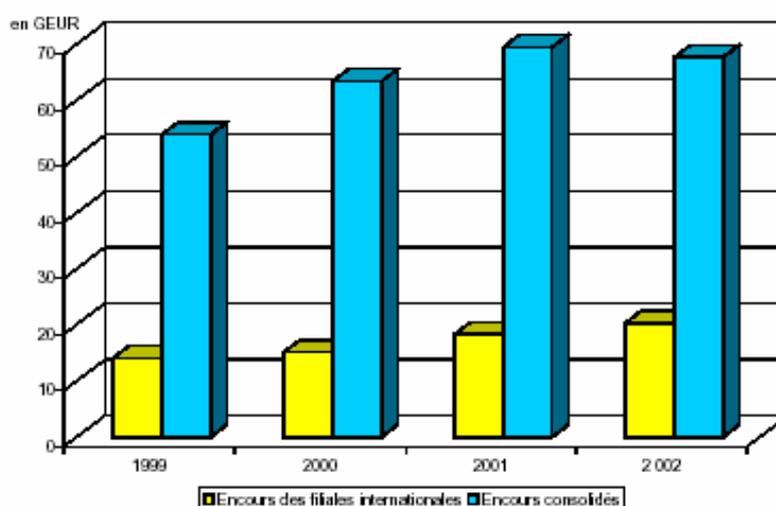
3. Le développement à l'international

Afin d'assurer un relais à leur développement sur un marché français relativement mature, les établissements financiers se sont positionnés sur la scène internationale depuis les années 80 avec une intensification de ce mouvement sur les dernières années. Cetelem est ainsi aujourd'hui présent dans vingt pays, et les captives des constructeurs automobiles assurent le financement de l'offre sur les divers marchés où ils sont présents. Après avoir investi l'Europe, ce sont les marchés des nouveaux pays membres qui semblent être les prochains axes de croissance. Les enjeux sont ici différents, imposant la prise en compte d'une culture consommateur propre et une gestion des risques pays spécifique.

La stratégie de développement à l'international est variable. Les acteurs peuvent choisir d'ouvrir des succursales, de créer des filiales, de racheter des structures déjà existantes, de profiter du réseau des groupes industriels dont ils dépendent ou dont ils sont partenaires, de nouer des accords avec des établissements de crédits locaux ou français.

La présence à l'international des acteurs français se traduit par un accroissement du montant des encours des filiales des entreprises consolidés au niveau global. Ces encours représentaient 30 % en 2002 (contre 26 % en 1999), soit une augmentation en valeur de 44 %. Par ailleurs, la part des encours générés par des succursales étrangères est passée de 8,9 % en 1999 à 12,9 % en 2003.

Figure 30 : Évolution des encours des filiales internationales par rapport aux encours consolidés – Établissements spécialisés



Source : Commission bancaire

Nous avons représenté la chaîne de valeur et les modèles économiques liés à la distribution de crédit à la consommation au sein du développement sur l'Europe (Tableau 20).

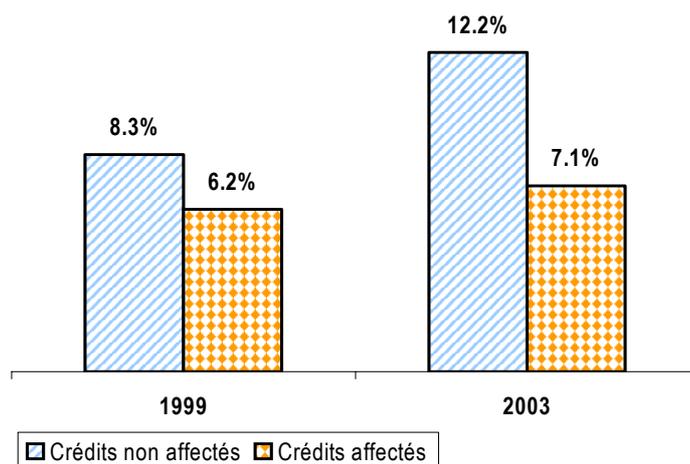
F. LA MAÎTRISE DES RISQUES ET LES SYSTÈMES DE SÉLECTION

1. Les engagements sur les clientèles : une hausse des créances douteuses

La part des créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la consommation des établissements de crédit spécialisés s'est accrue au cours des quatre dernières années passant de 7,6 % en 1999 à 10,8 % en 2003. Près de 82 % de ces créances douteuses sont représentées par des prêts personnels ou des crédits renouvelables (74 % en 1999)¹. Selon la Banque de France, les dossiers déposés en commission de surendettement se seraient accrus de 16 % entre 1999 et 2003, dont plus de 60 % seraient liés à une dégradation de l'environnement familial ou professionnel.

Comme en atteste le graphique suivant, ce sont les crédits non affectés qui sont caractérisés par le taux de créances douteuses le plus élevé : 12,4 % en 2003 contre 7,1 % pour les crédits affectés. C'est également le segment qui a observé une dégradation plus forte de la situation de recouvrement des créances.

Figure 31 : Évolution du taux de créances douteuses
Établissements spécialisés



Source : Commission Bancaire

¹ Les procédures de titrisations portant sur des crédits sains tendent à alourdir le taux de créances douteuses au bilan.

Le rapport entre les provisions et l'encours des créances douteuses brut (le taux de provisionnement global) s'est dégradé entre 2002 et 2003 pour s'établir à 60 %, essentiellement du fait de la diminution du taux de couverture des crédits affectés (63,3 % en 1999 contre 51,8 % en 2003).

2. Les procédures de gestion du risque crédit

La maîtrise du risque de crédit par les établissements de crédit à la consommation passe par une surveillance attentive des clientèles, grâce à des systèmes automatisés tels que les fichiers nationaux, les scores et les systèmes experts.

En matière d'offre, l'utilisation de modèles de scores est relativement récente en ce qui concerne le crédit habitat ; elle est beaucoup plus ancienne en ce qui concerne le crédit à la consommation.

Au sein même du crédit à la consommation, l'utilisation des modèles de scores doit d'ailleurs faire l'objet de distinctions importantes ; ces modèles ne sont guère utilisés par les sociétés de crédit captives des grands groupes de constructeurs : l'objectif de ces sociétés est en effet d'« équiper » si possible 100 % de la clientèle ; dans les réseaux bancaires, le résultat des modèles de scores est souvent « forcé » en utilisant des informations spécifiques (mouvements sur les comptes du demandeur) ; finalement, seules les sociétés spécialisées suivent strictement les scores. Il semble d'ailleurs que ces modèles de score utilisés pour le crédit consommation soient alors très rigoureux. On signale ainsi qu'une proportion importante des demandes (de l'ordre d'un tiers) est non satisfaite.

a) Les fichiers nationaux gérés par la Banque de France

Les établissements de crédit peuvent disposer de trois fichiers dans le cadre d'une procédure d'octroi d'un crédit : le Fichier Central des Chèques, le Fichier national des Incidents de remboursement des Crédits aux Particuliers et le Fichier National des Chèques Irréguliers.

b) Les scores

Ce sont des outils d'aide à la décision reposant sur une évaluation de la solvabilité des clients. Une note est attribuée reflétant le niveau de probabilité de défaillance de paiement. Cette méthode repose sur le principe d'une fonction mathématique intégrant des historiques de variables descriptives de la clientèle et les incidents-clientèle observés. Les variables peuvent être de l'ordre d'une vingtaine, et intègrent les caractéristiques de l'état civil de la clientèle, ses revenus, son taux d'endettement, son apport personnel, etc. Les seuils d'acceptation sont alors définis selon le niveau de rentabilité défini par les établissements.

c) Les systèmes expert

Ce sont des outils d'aide à la décision n'utilisant pas – à la différence des scores – de séries de données historiques, mais formalisant la démarche d'un expert face à une demande d'octroi de crédit.

3. La sélection des opérations de crédit à la consommation

Cette sélection doit reposer sur la rentabilité des opérations engagées¹ imposant aux établissements de crédit de réaliser une analyse prévisionnelle de leurs charges et produits ainsi que de leur objectif de marge. La tarification proposée à la clientèle est exprimée sous la forme d'un Taux Annuel Effectif Global (TAEG) intégrant l'ensemble des frais associés et permettant la comparabilité des offres bancaires.

Tableau 13 : Taux effectif global moyen par catégorie de crédit à la consommation – fin 2003

	Prêts personnels	Découverts, prêts permanents et VAT
Prêts <= 1 524 €	11,43%	16,11%
Prêts > 1 524 €	7,20%	12,39%

Source : Banque de France

Ce taux doit également intégrer les dispositions légales en matière de taux d'usure : les établissements ne peuvent prêter au-delà d'un TAEG excédant de plus d'un tiers le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit pour les opérations de même nature comportant des risques analogues.

Tableau 14 : Taux d'usure

	Applicable le 1 ^{er} janvier 2004
Prêts <= 1 524 €	20,85%
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament < 1 524 €	16,52%
Prêts personnels et autres prêts < 1 524 €	9,60%

Source : Banque de France

¹ Article 20 du règlement n° 97-02 modifié du Comité de la réglementation bancaire et financière relatif au contrôle interne.

G. LA RENTABILITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

1. Sur le marché domestique, la rentabilité est préservée

Le tableau suivant présente l'évolution des soldes intermédiaires de gestion des établissements spécialisés¹ sur une période allant de 1999 à 2003. Entre 2002 et 2003, nous notons les évolutions suivantes :

- Produits bancaires : +2,4 %
- Charges bancaires : +1,1 %
- Produit net bancaire : +3,8 %
- Frais généraux : +3,9 %
- Résultat brut d'exploitation : +3,6 %
- Résultat d'exploitation : +12,3 %

- Résultat net : -35,3 %. Ce résultat net revient quasiment au niveau de 1999, du fait de l'impact des opérations sur les portefeuilles de titres de participation et de filiales.

¹ Comme indiqué, les données chiffrées proviennent d'un échantillon des établissements de crédits spécialisés – Source Commission Bancaire

Tableau 15 : Les soldes intermédiaires de gestion des établissements spécialisés

(en millions d'euros)	1999	2000	2001	2002	2003	Variation 2003/1999 en %	Variation 2003/1999 en montant
PRODUITS BANCAIRES	9 393	10 956	12 277	13 254	13 573	44,5	4 181
— opérations de trésorerie et interbancaires	1 060	1 883	2 252	840	1 767	66,6	706
— opérations avec la clientèle	4 579	5 016	5 558	5 385	5 344	16,7	765
— opérations sur titres	190	159	199	264	368	94,1	179
dont pensions livrées	14	6	4	2	3	- 77,7	- 11
— opérations de crédit-bail	2 247	2 429	2 725	3 087	3 337	48,5	1 090
— opérations de hors-bilan	223	309	442	1 015	992	345,4	769
— opérations de services financiers — autres	200	247	281	309	336	68,1	136
894	913	820	1 354	1 429	59,9	535	
CHARGES BANCAIRES	5 129	6 651	7 888	8 320	8 415	64,1	3 287
— opérations de trésorerie et interbancaires	1 454	2 267	2 868	2 462	2 359	62,2	905
— opérations avec la clientèle	292	331	347	266	302	3,4	10
— opérations sur titres	1 067	1 415	1 556	1 410	1 320	21,4	233
dont pensions livrées	0	0	0	1	1	n.s.	1
— opérations de crédit-bail	1 831	2 001	2 236	2 616	2 892	58,0	1 061
— opérations de hors-bilan	181	231	449	1 067	1 014	461,4	834
— opérations de services financiers — autres	75	79	83	88	96	29,1	22
209	307	349	411	432	106,6	223	
PRODUITS ACCESSOIRES ET DIVERS NETS	347	375	459	396	375	7,9	28
PRODUIT NET BANCAIRE	4 611	4 680	4 847	5 329	5 533	20,0	921
FRAIS GÉNÉRAUX	2 520	2 601	2 840	2 962	3 077	22,1	558
— frais de personnel	858	839	906	938	973	13,4	115
— autres frais généraux	1 662	1 762	1 934	2 024	2 105	26,6	443
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations corporelles et incorporelles	51	60	56	66	71	39,6	20
➔ RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION	2 041	2 020	1 951	2 301	2 384	16,8	343
Dotations nettes aux provisions	168	372	388	307	372	121,1	204
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	- 24	- 11	- 36	59	- 50	107,1	- 26
➔ Pertes nettes sur créances irrecupérables	508	418	461	576	631	24,1	123
Intérêts sur créances douteuses	156	200	236	234	358	129,0	201
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	1 545	1 441	1 374	1 593	1 789	15,8	244
Gains nets sur actifs immobilisés	78	146	- 94	773	- 129	- 266,3	- 207
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT	1 623	1 587	1 280	2 366	1 660	2,3	37
RÉSULTAT NET	1 181	1 174	901	1 819	1 177	- 0,3	- 4

Source : Commission bancaire

Comme nous l'avons vu précédemment le coût du risque s'est accru au cours des quatre dernières années, pesant sur le résultat brut des établissements spécialisés. Le poids de la charge du risque de crédit (dotations nettes aux provisions 372 € mln + pertes nettes sur créances irrécupérables 631 € mln) dans le résultat brut d'exploitation est ainsi passé de 33,1 % en 1999 à 42,1 % en 2003.

Les marges se sont contractées entre 1999 et 2003. Une baisse est également perceptible entre 2002 et 2003 (passant de 4,65 à 4,41) dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, entraînant dans le même sens le rendement moyen des crédits.

Tableau 16 : Coût moyen des ressources et rendement moyen des emplois – Établissements de crédits spécialisés – métropole

En pourcentage	1999	2000	2001	2002	2003
1. Opérations avec la clientèle					
Coût moyen des ressources (y compris TCN).....	4,32	5,09	4,85	3,77	3,32
Rendement moyen des crédits.....	10,81	10,56	10,74	9,81	9,18
2. Opérations sur titres					
Dettes représentées par un titre (hors TCN).....	5,89	6,38	5,74	4,92	4,46
Dettes subordonnées.....	4,08	5,35	5,26	4,48	3,72
Rendement du portefeuille-titres et des prêts subordonnés.....	16,39	14,38	9,38	11,77	10,78
3. Opérations de trésorerie					
Coût moyen des emprunts.....	3,88	4,98	5,44	4,23	3,66
Rendement moyen des prêts.....	4,27	5,99	6,01	4,34	3,75
4. Marge bancaire globale.....	5,81	5,09	4,64	4,65	4,41

Source : Commission bancaire

Les situations sont évidemment très diverses selon la catégorie de crédit considérée. D'après la Commission bancaire, les prêts affectés et personnels procureraient une marge moindre par rapport aux crédits non affectés, notamment les crédits renouvelables. Dans ce contexte, le développement à l'étranger des grands groupes se poursuit.

2. Hausse du résultat des filiales internationales

Le tableau suivant présente l'évolution des soldes intermédiaires de gestion d'un échantillon d'établissements spécialisés dans le crédit à la consommation.

Tableau 17 : Soldes intermédiaires de gestion des entreprises étrangères consolidées – Établissements spécialisés

en millions d'euros	1999	2000	2001	2002	Variation 2002/1999
Produit net bancaire.....	611,3	739,6	1 044,5	1 174,7	+ 92,2 %
Frais généraux et dotations aux amortissements.....	320,0	428,6	566,0	655,0	+ 104,7 %
Résultat brut d'exploitation.....	291,3	311,0	437,8	519,7	+ 78,4 %
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables.....	97,9	128,6	143,6	198,2	+ 102,5 %
Résultat d'exploitation.....	193,4	182,5	294,2	321,5	+ 66,2 %
Résultat courant avant impôt.....	205,4	198,7	302,3	342,7	+ 66,8 %
Résultat net.....	130,1	120,6	167,8	201,5	+ 54,9 %
Résultat net part du groupe.....	115,6	108,4	152,1	181,4	+ 56,9 %

Source : Commission bancaire

Les résultats sont là : progression des diverses lignes de résultats, portant la contribution de ces groupes internationaux aux résultats nets consolidés de l'ensemble des établissements spécialisés à 12,5 %.

Les gains varient selon le type d'opérations considérées (les captives tirent plus de la moitié de leurs résultats de leur activité à l'étranger), le pays d'implantation, ou l'ancienneté de la date de développement du groupe considéré.

H. LES RESSOURCES

Les ressources utilisées par les établissements de crédit leur permettant d'assurer leurs opérations de crédit à la consommation sont présentées ci-après sur deux années afin d'identifier une évolution.

Ces ressources sont interbancaires (59,2 %) ou peuvent provenir de l'émission de titres de créances négociables (11,7 %) et d'emprunts obligataires (8,3 %) sur les marchés des capitaux. Au total ces trois ressources couvrent 80% de l'ensemble, proportion quasiment inchangée par rapport à 1999. La part des dépôts de clientèle ne représente qu'une part marginale (6,3%).

Tableau 18 : Situation comptable des établissements spécialisés en métropole

	1999	2003
EMPLOIS (en %)		
Prêts interbancaires	19,9	20,0
Crédits à la clientèle.....	62,0	64,0
Opérations sur titres et diverses.....	3,5	4,0
Valeurs immobilisées	14,6	12,0
Dont parts dans les entreprises liées, titres de participation, autres immobilisations financières.....	3,0	3,8
Actionnaires ou associés	NS	NS
Total	100,00	100,00
(en GEUR).....	73,7	88,4
RESSOURCES (en %)		
Ressources interbancaires	54,6	59,2
Dépôts de la clientèle.....	4,4	6,3
– dont comptes ordinaires créditeurs	1,2	0,9
– dont comptes d'épargne à régime spécial	0,1	1,2
– dont comptes créditeurs à terme.....	2,5	3,8
Opérations sur titres et diverses.....	30,0	24,5
– dont titres de créances négociables.....	17,0	11,7
– dont obligations et autres dettes constituées par des titres	8,5	8,3
Provisions, capitaux propres et assimilés	9,0	8,4
– dont provisions diverses	0,8	0,7
– dont dettes subordonnées	1,3	1,6
– dont capital, réserves, FRBG	6,9	6,0
Divers	2,0	1,6
Total	100,00	100,00
(en GEUR).....	73,7	88,4
HORS-BILAN (en % par rapport au total de la situation)		
Engagements de financement		
– en faveur d'établissement de crédit.....	2,6	0,9
– en faveur de la clientèle.....	61,9	77,5
– reçus d'établissement de crédit	9,4	7,4
Engagements de garantie		
– d'ordre d'établissements de crédit	0,6	2,6
– d'ordre de la clientèle	0,7	0,2
– reçus d'établissements de crédit	2,0	0,9
– reçus de la clientèle	0,1	0,3
Engagements sur instruments financiers à terme		
– dont instruments de taux d'intérêt	36,8	49,3
– dont instruments de taux d'intérêt	36,4	49,2
Autres engagements.....	2,0	0,1

Source : Commission bancaire

En plus des emprunts et émissions de titres, les établissements spécialisés ont diversifié l'origine de leurs ressources en recourant à des opérations de titrisation de crédits à la consommation. Entre 1999 et 2003, plus d'une vingtaine de titrisations peuvent être comptées, mais avec un ralentissement sur 2003.

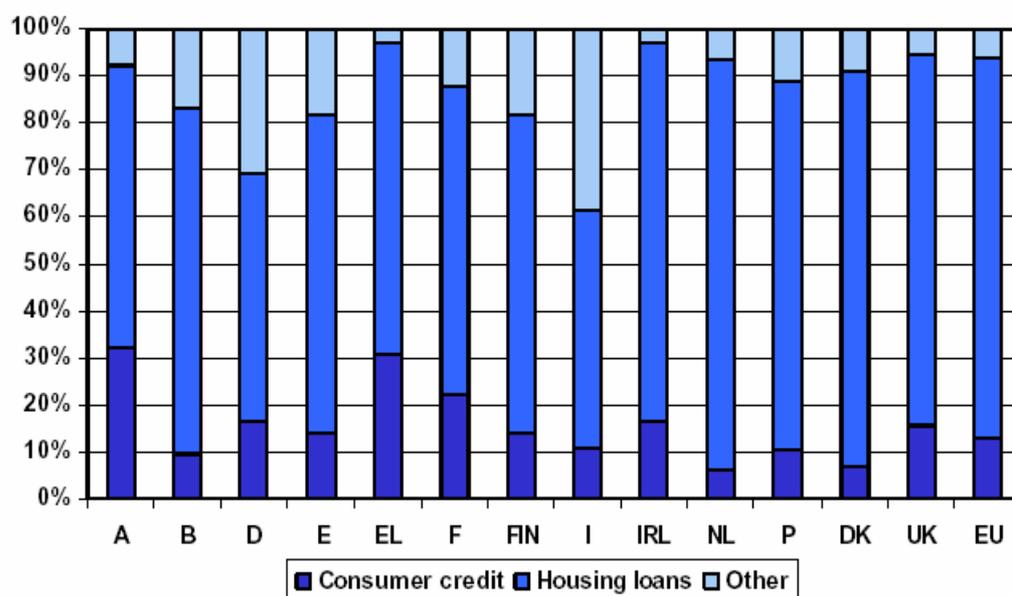
Cette augmentation des titrisations s'explique essentiellement par trois opérations lancées par des filiales captives de constructeurs automobiles en 2001 et 2002. Au total, les crédits automobile représentent 63 % du montant cumulé de ces opérations en 2003, suivis par les prêts personnels (26 %) et les crédits renouvelables (11 %). Le montant unitaire des titrisations s'échelonne de 100 millions d'euros à plus de 1,6 milliard d'euros.

II. CRÉDIT À LA CONSOMMATION : CONTEXTE EUROPÉEN

A. POIDS DES DIVERS TYPES DE CRÉDITS AU SEIN DE PLUSIEURS PAYS

Le graphique suivant dessine la typologie des crédits pour les différents ménages européens. Les leaders du crédit consommation sont l'Autriche, la Grèce et la France (en parts de crédits globaux). Toutefois, la France n'est pas un pays où le crédit est très développé.

Figure 32 : Part des divers types de crédits des ménages européens (en % des encours globaux)



Source : ECRI, 2004

B. PANORAMA DES MARCHÉS EUROPÉENS DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

La mise en perspective de la situation des encours totaux détenus par les ménages au sein de plusieurs pays européens offre un panorama sur le repositionnement des divers marchés. En pole position de la liste des onze pays, se trouvent le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Espagne ; la France se positionnant ainsi à la quatrième place.

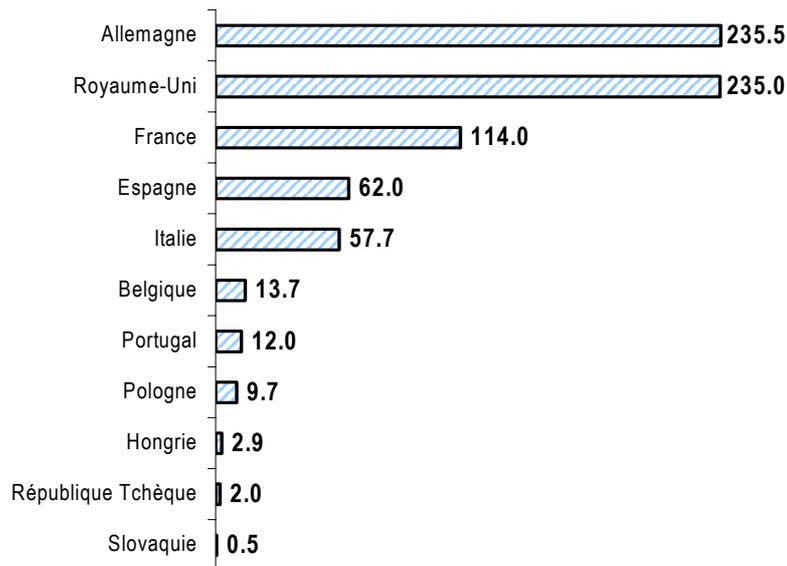
Notons les fortes progressions opérées en 2004 en Espagne (+11 %) et en Italie (+15 %), de même que le rattrapage de pays de l'Est, comme la Hongrie (+32 %) et la Slovaquie (+64 %).

Tableau 19 : Les marchés européens du crédit à la consommation (encours, milliard €)

	2002	2003	2004 (e)	var. 03/02	var. 04/03
Belgique	13.4	13.5	13.7	1%	1%
République Tchèque	1.7	1.9	2.0	14%	7%
Allemagne	224.0	230.0	235.5	3%	2%
Espagne	52.8	56.0	62.0	6%	11%
France	105.7	110.7	114.0	5%	3%
Royaume-Uni	223.0	230.0	235.0	3%	2%
Hongrie	1.3	2.2	2.9	66%	32%
Italie	45.0	50.0	57.7	11%	15%
Pologne	9.5	9.5	9.7	0%	2%
Portugal	11.5	11.7	12.0	2%	3%
Slovaquie	0.2	0.3	0.5	75%	64%
Total	688.1	715.8	745.0	4%	4%

Source : ECRI, Banques Nationales, Cetelem.

Figure 33 : Les marchés européens du crédit à la consommation (encours, milliard €)



Source : ECRI, Banques

Le trio de tête couvre 585 milliards d'euros soit 66 % de l'ensemble (sur la base d'un montant total d'encours de 885 milliards d'euros).

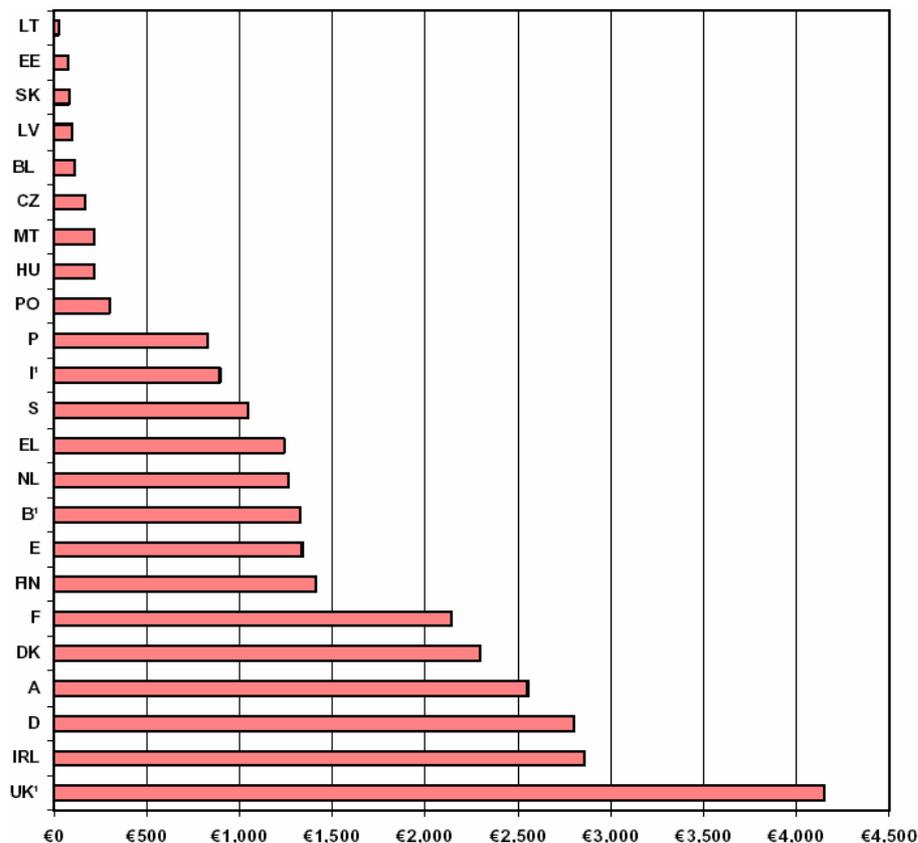
Tableau 20 : Poids des encours des pays européens (UE 25)

en %	Poids des encours de chaque pays (total = 100)	Nombre de ménages (1000)	Encours moyen par ménage (€)
Belgique	1.5	4 362	3 095
République Tchèque	0.2	4 271	478
Allemagne	26.6	38 944	6 047
Espagne	7.0	13 006	4 767
France	12.9	23 930	4 764
Royaume-Uni	26.6	24 592	9 555
Hongrie	0.3	3 800	760
Italie	6.5	21 811	2 645
Pologne	1.1	13 698	708
Portugal	1.4	3 734	3 214
Slovaquie	0.1	1 900	242
Autres	15.9		

Source : ECRI, Banques Nationales, Cetelem

Le fait de ramener les encours à l'échelle du ménage ne modifie guère la hiérarchie des premiers pays, mais repositionne à la hausse des petits marchés, à l'image du Portugal dépassant l'Italie. Ainsi, l'encours moyen par ménage en France représente les deux tiers de l'Allemagne, et moins de la moitié du Royaume-Uni.

Figure 34 : Encours de crédit à la consommation par individu, 2003



Source : ECRI, 2004

C. ÉVOLUTION DU CRÉDIT CONSOMMATION EN EUROPE

Sur la décennie 1993-2002, l'ensemble des encours des sept pays considérés ont progressé à un rythme annuel de 4,9 %. Sans être un service nouveau, force est de constater que le réel élan des marchés de crédit à la consommation en Europe est relativement récent ; les ménages faisant preuve de moins de réticence sur la seconde moitié des années 90, en ligne avec la convergence des taux d'intérêt européens vers les niveaux allemands.

Figure 35 : Évolution des taux d'intérêt de court terme

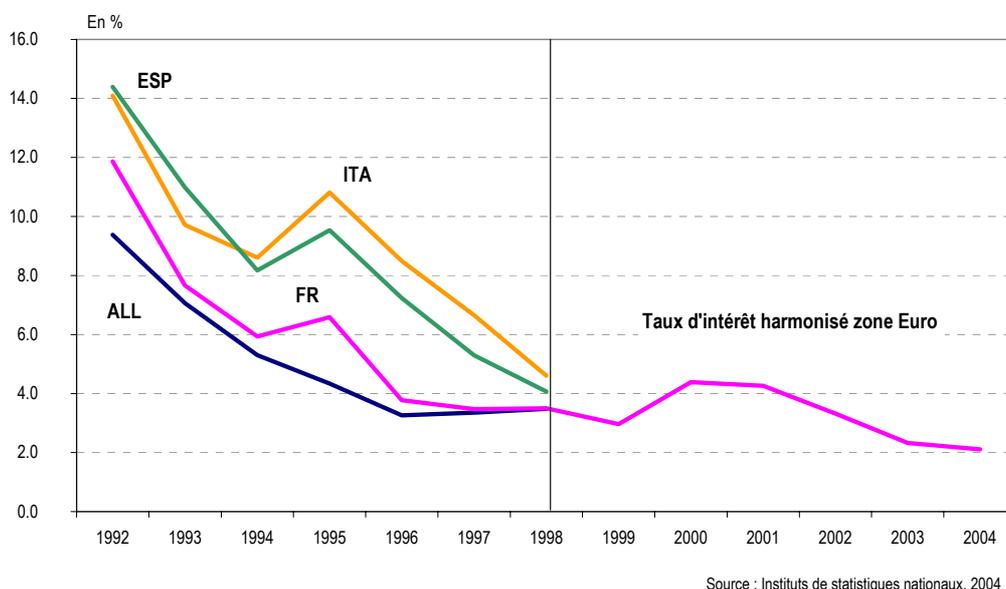


Tableau 21 : Évolution des encours de crédit à la consommation sur 10 ans

	D	B	E	F	I	G	P	Total
Déc. 93	176,9	10,0	29,3	58,7	17,7	0,5	-	293,1
Déc. 02	230,9	13,7	55,5	110,7	51,3	12,4	8,6	474,6
TCAM %	2,7	3,2	6,6	6,5	11,2	38,5	6,9 ¹	4,9

Source : Cofidis

Derrière ces résultats plusieurs cas peuvent être regroupés :

- des marchés matures, à l'image de l'Allemagne où la progression annuelle a été de 2,7 %. Le potentiel de développement de ce marché est aujourd'hui faible ;

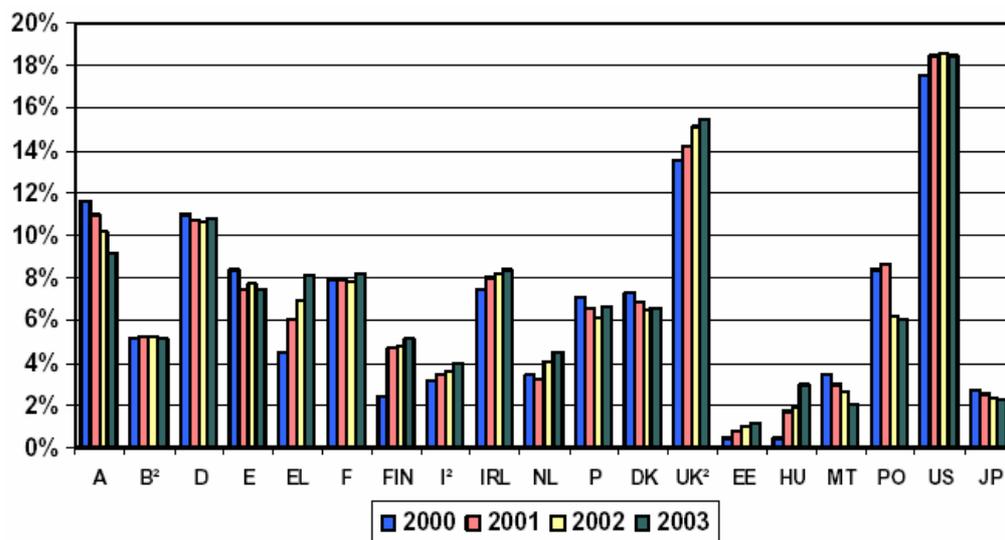
- des marchés intermédiaires, développés sur la seconde partie de la décennie : la France et l'Espagne ont enregistré des progressions annuelles quasiment équivalentes (6,5 % et 6,6 %). Le marché français représente le double du marché espagnol. Pour ce pays, cette croissance supérieure au rythme de croissance économique témoigne d'un accès facilité au crédit ;

- des marchés émergents, au développement élevé : l'Italie, le Portugal et la Grèce ont enregistré des croissances exceptionnelles avec respectivement 11,2 % ; 38,5 % et 6,9 %. Ces marchés, souvent volatiles d'une année sur l'autre – signe de leur jeunesse –, sont susceptibles de se développer encore de façon substantielle au cours des prochaines années, les ménages modifiant leurs comportements.

¹ Année de référence pour le Portugal : 1998

En élargissant le panel des pays suivis, le Royaume-Uni et les États-Unis sont majeurs sur la proportion du crédit à la consommation (en parts du PIB).

Figure 36 : Les crédits à la consommation en % du PIB, 2000 - 2003



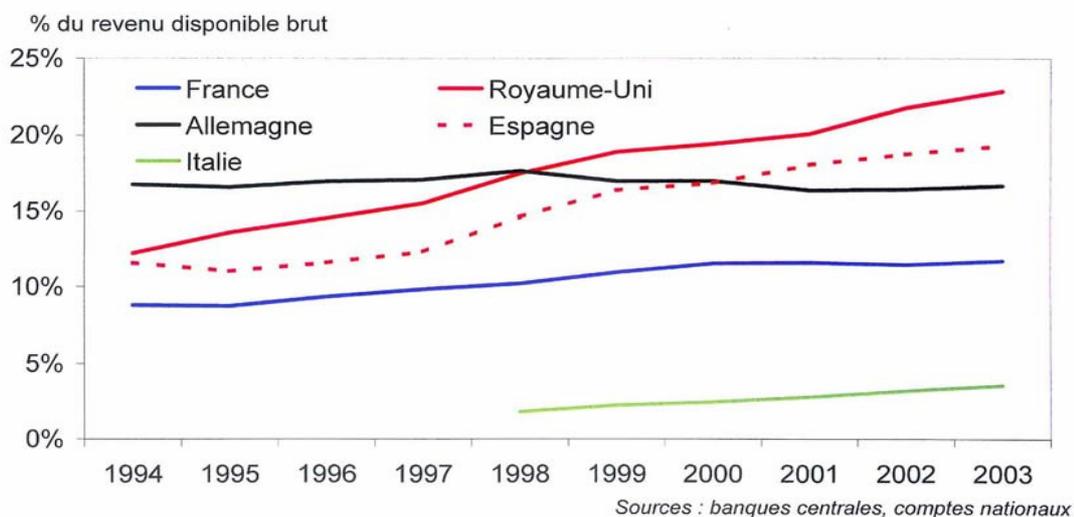
Source : ECRI, 2004

D. L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES EN CRÉDIT CONSOMMATION EN EUROPE

Plusieurs groupes de pays peuvent être distingués, dès lors qu'on raisonne sur l'endettement des ménages en pourcentage du revenu disponible brut :

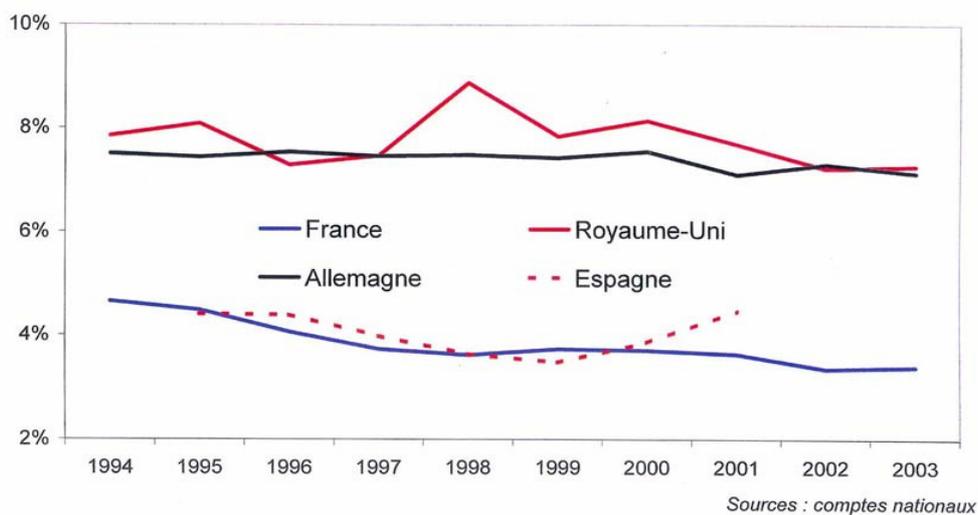
- le Royaume-Uni très proche de la situation américaine ;
- la France, l'Allemagne, l'Espagne présentant une situation très similaire ;
- l'Italie, la Belgique et le Portugal, dont la part de l'endettement est en deçà de 10 %.

Figure 37 : Endettement des ménages - crédits à la consommation (% RDB)



Mise en perspective du montant des intérêts payés par les ménages et leur revenu disponible brut : le Royaume-Uni reste en tête du classement, au même niveau que l'Allemagne. L'Espagne et la France sont en retrait.

Figure 38 : Intérêts versés par les ménages (hors remboursement en capital) – (% RDB)



Source : INSEE - Comptes nationaux

E. LES CARTES DE CRÉDIT EN EUROPE

Les données concernant la ventilation des diverses fonctions de cartes de crédit ne sont pas disponibles sur la France.

Selon diverses sources, dont la Banque de France, des ordres de grandeur peuvent être avancés :

- près de 42 millions de cartes bancaires seraient détenues en France (2002) ;
- le nombre de cartes bancaires dotées d'une fonction crédit est lui bien inférieur : il serait de l'ordre de 3 millions (estimations entre 5 % et 7 % du nombre total de cartes, selon les sources).
- Cela représente un taux d'équipement en cartes de crédit de 50 pour 1.000 habitants en France contre 1.066 au Royaume-Uni.

Les chiffres disponibles au niveau européen font apparaître que le Royaume-Uni, la Finlande et le Luxembourg sont en tête des pays détenteurs de cartes bancaires de crédit (par habitant).

Les raisons expliquant ce faible développement en France par rapport aux autres pays d'Europe sont diverses : les banques françaises ont positionné la carte avec succès comme un instrument destiné prioritairement à concurrencer le chèque alors que les britanniques ont démarré leur offre avec une carte de paiement à crédit renouvelable visant à faciliter la consommation des ménages. Par ailleurs les produits proposés en France présentent peu de souplesse au niveau des modalités de remboursement du revolving. Globalement, pendant plusieurs années, les banques ont freiné leur offre sur ces produits (rentabilité, culture), mais, à terme, elles n'échapperont pas à la dynamisation de leur offre de carte, surtout avec l'arrivée de nouveaux acteurs à la stratégie offensive.

Tableau 22 : Taux d'équipement en cartes bancaires selon sa fonction (nombre de cartes pour 1000 habitants)

	Fonction de retrait		Fonction de débit		Fonction de crédit	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
France	711	742	652	684	nd	nd
Royaume-Uni	2 247	2 400	920	1 004	936	1 066
Finlande*	1 186	1 212	652	727	859	906
Luxembourg	1 525	1 615	800	877	725	738
Europe	1 208	1 259	894	910	480	529
Espagne	1 281	1 408	1 256	1 322	441	517
Grèce*	654	689	413	482	407	499
Suède*	536	643	542	549	419	472
Irlande	835	865	234	267	453	456
Zone Euro	1 036	1 067	905	908	381	411
Allemagne	1 480	1 443	1 252	1 129	381	391
Italie	429	477	404	459	345	375
Portugal	978	1 014	978	1 014	322	371
Pays-Bas*	1 608	1 635	1 315	1 338	312	316
Belgique	1 360	1 442	1 217	1 306	296	294
Autriche	1 120	1 158	959	988	252	259
Danemark	686	713	594	612	93	101

Source : Blue Book, ECB, 2004

Remarque : Une même carte peut avoir plusieurs fonctions.

* la fonction de crédit intègre les cartes avec débit différé.

F. ACTEURS ET STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT EN EUROPE

Une comparaison des structures de distribution du crédit est délicate, du fait des différences d'organisation des différents réseaux. Le tableau suivant présente la structure d'organisation du réseau de distribution au sein de trois pays.

Tableau 23 : Distribution de crédit en Allemagne, Italie, Royaume-Uni

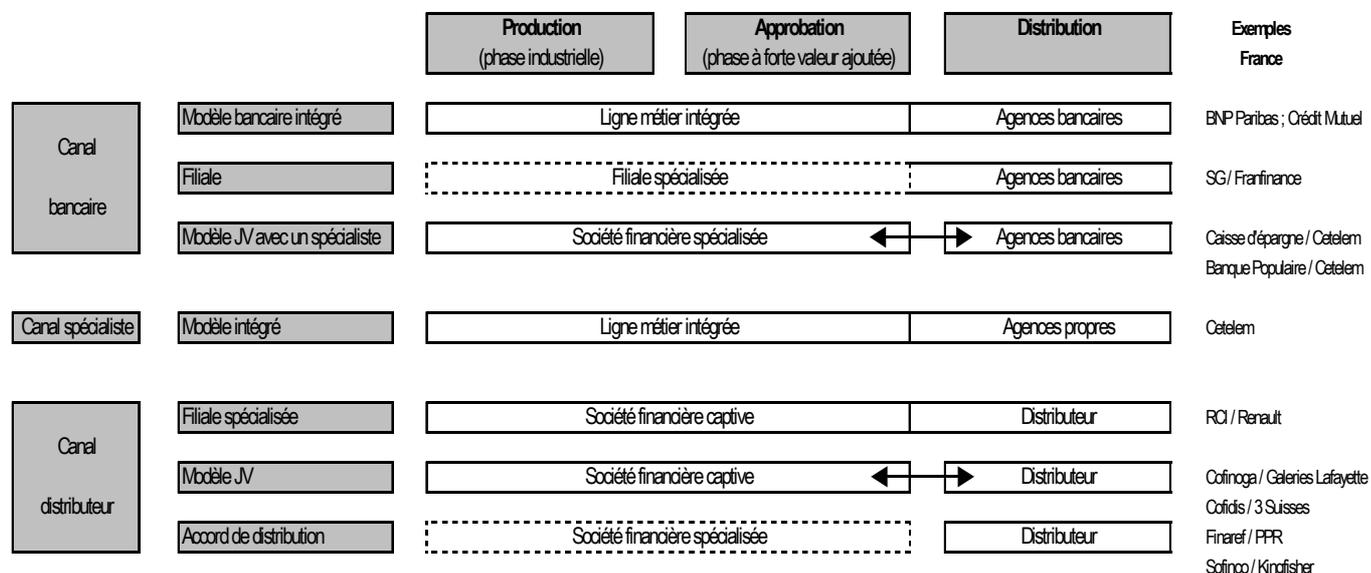
Allemagne	
Banques commerciales	39%
Crédit foncier	4%
Caisses d'épargne	32%
Coopérative de crédit	22%
Banques logement	3%
Banques spécialisées	1%
Italie	
banques	60%
Institutions financières	40%
France	
Etablissements spécialisés	59%
Etablissements non spécialisés	41%
Royaume-Uni	
Banques	72%
Sociétés immobilières	0%
Retailers	1%
Compagnies d'assurance	1%
Autres spécialistes	25%

Source : ECRI, 2004

Le poids des acteurs sur le marché du crédit à la consommation est contrasté selon les pays : le modèle bancaire l'emporte au Royaume-Uni et en Allemagne. L'Italie est marquée par l'importance des institutions financières.

Selon les acteurs, les modes de distribution sont variés pouvant être assurés par des points de vente physiques (agences bancaires, agences du spécialistes ou magasins), par les *call-centers*, des distributeurs, le marketing direct ou par les sites Internet.

Figure 39 : Crédit à la consommation : Chaîne de valeur et modèles économiques



Source : AT Kearney

Comme nous l'avons déjà abordé dans ce document, rappelons que les stratégies d'entrée sur de nouveaux marchés sont multiples : un acteur peut profiter de son expertise nouvelle et compétitive et s'adosser à un réseau de distribution (Cetelem a suivi son partenaire Carrefour dans sa stratégie internationale) ; il peut également procéder à une acquisition, démarche qui a pour avantage d'assurer un développement rapide car basée sur une structure déjà existante.

Notons que l'effet de taille est majeur pour être compétitif tant en termes de coûts de gestion et de maîtrise du risque, que de coûts de développement.

Figure 40 : Les banques généralistes et les établissements spécialisés



Source : AT Kearney

Figure 41 : La Grande distribution



Source : AT Kearney

G. LA PROTECTION DES EMPRUNTEURS DANS LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE : UNE VOLONTÉ D'HARMONISATION

L'absence de règles communes limite les transactions transfrontalières et entraîne des différences au niveau de la protection des consommateurs dans les États membres. L'Union européenne a donc tenté d'harmoniser le cadre législatif des services financiers de détail.

Le crédit aux particuliers est affecté par la politique communautaire en matière de services financiers et la politique communautaire de protection des intérêts économiques des consommateurs.

Dès 1975, l'Europe s'est dotée d'une politique de protection du consommateur¹ : plusieurs règles communautaires traitent de la politique des consommateurs et des méthodes de vente. Le consommateur n'est plus considéré comme un simple acheteur de biens ou de services, mais comme une personne concernée par les aspects de la vie sociale qui l'affectent directement en tant que consommateur.

Les règles communautaires existantes en matière de crédit à la consommation remontent pour l'essentiel à 1987 :

- la directive 87/102/CEE² en matière de crédit à la consommation a établi le cadre communautaire du crédit à la consommation. Elle n'a fixé que des normes minimales de protection du consommateur, largement dépassées depuis par les réglementations nationales ;

- la directive 87/102/CEE a été modifiée et complétée par les directives de 1990³⁴ et 1998 sur le crédit à la consommation qui ont introduit une formule mathématique unique pour calculer le taux annuel effectif global (TAEG) ;

- les directives sur le crédit à la consommation sont en cours de révision, afin de mieux refléter la situation actuelle du marché du crédit à la consommation.

En septembre 2002, la Commission européenne a présenté une proposition de nouvelle directive sur le crédit à la consommation⁵. Elle intègre des dispositions visant à assurer une meilleure harmonisation des conditions d'accès au crédit à la consommation.

¹ Résolution du Conseil du 14 avril 1975 concernant un programme préliminaire de la Communauté économique européenne pour une politique de protection et d'information des consommateurs, JOCE C 092, 25 avril 1975 pp 1-16.

² Directive 87/102/CEE du Conseil du 22 décembre 1986 relative au rapprochement des dispositions législatives réglementaires et administratives des États membres en matière de crédit à la consommation, modifiée en dernier lieu par la directive 98/7/CE du 16 février 1998.

³ Directive 90/88/CEE du Parlement Européen et du Conseil du 22 février 1990, JO L61 10/03/90.

⁴ Directive 98/7/CEE du Parlement Européen et du Conseil du 16 février 1998, JO L 01/04/98.

⁵ Proposition de Directive du Parlement européen et du conseil relative à l'harmonisation des dispositions législatives, réglementaires et administratives des Etats membres en matière de crédit aux consommateurs, Bruxelles, le 11.9.2002.

Après des mois de discussions, le Parlement européen s'est prononcé pour des normes minimales harmonisées. Le 28 octobre 2004, la Commission a adopté sa proposition modifiée¹.

Le texte retenu, en octobre 2004, est moins ambitieux que le projet de départ qui visait la création d'un véritable marché unique du crédit à la consommation.

La proposition modifiée adoptée par la Commission restreint, en effet, le champ d'application de la directive, alors que la proposition initiale couvrait l'ensemble des contrats de crédit conclus entre un consommateur et un professionnel. La Commission propose maintenant d'exclure les prêts d'un montant supérieur à 100 000 € et de soumettre certains types de crédits (en particulier les crédits de moins de 300 € et les découverts bancaires) à des régimes allégés.

La Commission de Bruxelles maintient en revanche les points suivants :

- les prêteurs bénéficieront de meilleures possibilités d'évaluer les risques débiteurs mais seront par contre tenus de vérifier la capacité de remboursement de leurs clients et de leur proposer les prêts les mieux adaptés à leur situation ;

- les emprunteurs bénéficieront d'une transparence accrue sur les produits (information standardisée sur l'offre de crédit comprenant le taux annuel, le montant des mensualités et des pénalités éventuelles) et pourront comparer plus facilement les offres de crédit sur une base transfrontalière ;

- le consommateur a un droit de rétractation de 14 jours et peut rembourser par anticipation ; les éventuels frais facturés par le prêteur, dans un tel cas, devant être équitables et objectifs

Calendrier indicatif :

La Commission européenne a proposé le 29 octobre 2004 une proposition de directive modifiée ;

Le Conseil des ministres doit à présent adopter sa Position commune (prévue dans le courant du 1^{er} semestre 2005) ;

Aucun calendrier de transposition de ce texte communautaire dans les différents droits nationaux n'est pour l'instant arrêté.

L'application de règles harmonisées en matière de crédit à la consommation dans l'ensemble de l'Union européenne devrait donc prendre quelques années...

¹ *Proposition modifiée de Directive du Parlement européen et du conseil relative à l'harmonisation des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres en matière de crédit aux consommateurs abrogeant la directive 87/102/CE et modifiant la directive 93/13/CE, Bruxelles, le 28.10.2004.*

Toutefois, la dimension croissante du cadre européen est une donnée qui va marquer la relation banque-consommateurs au cours des prochaines années.

Tableau 24 : Comparaison du cadre légal du crédit consommation en Europe

	Allemagne	Belgique	Espagne	Grande-Bretagne	Italie
Les obligations légales de l'offre					
Texte de base sur le crédit à la consommation	Loi du 20/12/985	Loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation (modifiée par les lois des 6 juillet 1992, 11 février 1994, 11 décembre 1998, 7 janvier 2001 et 24 mars 2003)	Loi 7/1995 du 23/03/1995 Lev de crédito al consumo	Loi de 1974 sur le Crédit à la consommation Une nouvelle loi sur le crédit est à l'étude : Consumer Credit Bill ¹	Décret n°385 du 1/09/1983 Decreto legislativo n. 385/1993 Decreto legislativo n. 63/2000
Les taux effectifs sont-ils plafonnés par des taux d'usure ?	Fixation jurisprudentielle. Il y a usure lorsque le taux d'intérêt spécifié sur le contrat est supérieur de 12% au taux d'intérêt habituel	Il n'existe pas de taux d'usure. L'arrêté royal du 4/08/92 fixe des grilles de TAEG maxima, suivant le type de crédit accordé, le montant ainsi que la durée de remboursement.	Fixation jurisprudentielle. La Loi du 23/07/08 sur la répression de l'usure énonce que les taux pratiqués ne doivent pas être "nettement supérieurs au taux normal". Il appartient aux tribunaux de statuer en cas d'écart trop important.	Il n'existe pas de taux d'usure officiel. La loi interdit des taux considérés comme exorbitants ou contraire aux pratiques usuelles.	Le taux d'usure est réévalué chaque trimestre selon la Loi du 07/03/96.
Les droits de l'emprunteur					
La possibilité de se rétracter après la signature	Oui : délai de réflexion de 7 jours, sauf crédit hypothécaire	Oui : délai de 7 jours ouvrables à compter de la signature du contrat	Non : pas de délai légal	Oui : 5 jours à compter de la réception d'une offre contractuelle	Non sauf dans le cas où le crédit a été souscrit par correspondance ou par télématique.
La possibilité d'un remboursement anticipé	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
La possibilité de dénoncer le contrat	Non	Non	Non	Oui	Oui

¹ Le gouvernement britannique reformera les règles de crédit à la consommation pour 1^{ère} fois en 30 ans : annonce faite le 23/11/2004 dans le discours annuel de la reine au Parlement : *The Bill was introduced into the House of Commons on 16 December 2004. It was considered by **House of Commons Standing Committee E** on the 25th and 27th of January 2005.*

	Allemagne	Belgique	Espagne	Grande-Bretagne	Italie
Les recours de l'emprunteur					
La possibilité d'obtenir des délais de paiement / gestion des difficultés passagères	Non	Oui : la solution amiable est toujours recherchée	Non	Oui	Non : ce recours n'existe pas officiellement. La solution amiable est toujours recherchée
Les recours légaux en cas de difficulté grave chez l'emprunteur	La Loi prévoit la possibilité d'ouvrir une procédure d'insolvabilité.	La propose une médiation entre l'emprunteur et le créancier afin de trouver une solution.	La Loi ne prévoit rien. Cependant, le Code Civil réglemente les procédures à suivre dans le cas d'endettement des personnes physiques.	Il n'y a pas de recours juridique. Sans l'accord de l'organisme prêteur, les obligations de l'emprunteur ne peuvent être annulées.	Il n'y a aucun recours légal. Cependant, un office de médiation a été créé en 1993 pour répondre aux problèmes de surendettement.
La protection de la vie privée					
La protection des informations personnelles	Il existe une Loi spécifique sur la protection des données par l'emprunteur	La Loi de 1991 et l'arrêté Royal du 20/11/92 contiennent un certain nombre de dispositions spécifiques sur la protection des informations personnelles.	La Loi du 13/12/99 sur la protection des données à caractère personnel garantit et protège les droits fondamentaux des personnes physiques.	La "Common Law" impose au prêteur un devoir étendu de confidentialité. Le Data Protection Act – 1998 vise à assurer un traitement des informations qui ne porte pas atteinte à la vie privée.	La Loi du 31/12/96 n° 675, appelée "Garante", réglemente le traitement des renseignements personnels.
L'existence de fichiers	Deux fichiers positifs : la Schufa et Experien ; mais leur consultation n'est pas obligatoire	Un fichier positif : la Centrale des Crédits aux Particuliers de la Banque Nationale de Belgique enregistre depuis le 1er juin 2003	Un fichier positif tenu par la Banque Nationale d'Espagne – mais qui ne concerne que les montants importants – et deux fichiers négatifs	Existence de nombreux fichiers publics et privés comprenant des informations positives et négatives sur l'historique des crédits et des comptes	Fichier positif et négatif créé en 1988 et 1990

Sources :

Cofidis, « Le crédit à la consommation en Europe », Note d'information N°9 - Juin 2001 ;

Commission Européenne, « Guide du crédit à la consommation dans 5 pays d'Europe : l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France et le Royaume-Uni »

The European Credit Research Institute : [Newsletters](http://www.ecri.be/HTM/legal_obs/legalobserve.htm) & Legal Observatory :

CHAPITRE 2

LE CRÉDIT LOGEMENT

- Le marché du crédit logement en France est dominé par la caution (près de la moitié des prêts).
- La sélection des emprunteurs se fait par les revenus et est drastique en France. Elle explique qu'une partie importante de la population ne puisse avoir accès à des financements immobiliers (taux de population inférieur aux pays anglo-saxons).
- Les produits hypothécaires sont très développés dans les pays anglo-saxons, notamment le crédit hypothécaire avec recharges et les refinancements (ce dernier explique le transfert possible des encours de prêts).
- Cela permet une meilleure gestion de la dette par les particuliers quand les taux baissent, et cela permet aussi à la consommation de mieux se comporter en période de conjoncture basse. Du point de vue de la politique monétaire, cela renforce le canal de transmission du crédit.
- Surtout un public plus large a ainsi accès aux financements immobiliers. Le souhait de devenir propriétaire correspond à une attente sociétale forte.

I. LES MARCHÉS DU LOGEMENT ET SON FINANCEMENT EN FRANCE

A. LE FINANCEMENT DU MARCHÉ DU LOGEMENT : BILAN 2004

Les estimations actuelles, réalisées conjointement par Michel Mouillart et le BIPE, attestent la très forte augmentation de la dépense logement en capital des ménages en 2004. Malgré l'accélération des hausses de prix de l'immobilier qui a pesé sur la solvabilité des ménages, l'engouement pour la pierre s'est amplifié en raison des conditions de crédit très avantageuses.

1. La « dépense logement » croît en valeur de plus de 9 % en 2004

L'année 2004 marque un net changement par rapport à la précédente : augmentation deux fois plus rapide de la FBCF « stricte » des ménages ; progression équivalente s'agissant des commissions et frais de notaire.

Tableau 25 : Décomposition de la FBCF logement des ménages (€ mln)

	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
FBCF Logement "stricte" des ménages	65 651	4.6	72 127	9.9
Commissions et frais de notaires*	11 312	-0.9	10 858	-4.0
Total	76 963	3.7	82 985	7.8

Source : OMEC, Mars 2005

Hormis les dépenses d'acquisition-amélioration, qui connaissent une simple stagnation, les deux principales composantes de la FBCF logement « stricte » enregistrent une forte progression.

- L'investissement en logement neuf bénéficie, cette année, d'un niveau record de mises en chantier (probablement de l'ordre de 350.000 unités) et de ventes en augmentation de l'ordre de 13 %. Près de 60 % des ventes réalisées par les promoteurs s'expliquent par les mesures de Robien dont l'avantage fiscal est indéniable. Le dynamisme de la maison individuelle (210.000 mises en chantier cette année) témoigne d'un développement rapide de l'accession à la propriété.
- Les investissements de gros entretien pourraient augmenter au même rythme, voire davantage. La hausse des prix des travaux (corroborée par l'indice IPEA) explique pour partie cette évolution : les artisans du bâtiment, fort occupés sur les chantiers de construction neuve, n'ont accepté de satisfaire la demande qu'en majorant le tarif de leurs interventions.

Tableau 26 : Décomposition de la FBCF logement « stricte » entre logements neufs et travaux (€ mln)

	Croissance 2002 (en %)	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
Logements neufs	2.1	34 268	4.2	37 479	9.4
Amélioration-acquisition	-3.8	9 135	22.3	8 997	-1.5
Travaux seuls	8.9	22 248	-0.7	25 651	15.3
Total	3.7	65 651	4.6	72 127	9.9

Source : OMEC, Mars 2005

Les transactions sur logements anciens auraient progressé de 8 % en valeur en 2004, après le recul observé en 2003. Mais, si l'on retient les hausses de prix recensées par la FNAIM (sans doute 15 % contre 14 % en 2003), on en déduit une nouvelle baisse du nombre de transactions. Ces dernières ont connu, il est vrai, un point haut en 2002 (de l'ordre de 627.000). Contrairement à l'année précédente, l'année 2004 enregistre une très forte augmentation des dépenses de terrains (près de 20 %) qui s'explique par les intentions d'achat de maisons individuelles (la hausse des permis de construire dans ce secteur en témoigne).

Tableau 27 : La « dépense logement » des ménages (€ mln)

	Croissance 2002 (en %)	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
Logements anciens (hors travaux)	18.1	83 061	-3.7	90 796	9.3
FBCF Logement "stricte"	3.7	65 651	4.6	72 127	9.9
Terrains	10.0	9 934	-1.3	12 084	21.6
Total	11.5	158 646	-0.3	175 007	10.3

Source : OMEC, Mars 2005

Si l'on excepte l'année 1999, la croissance attendue de la dépense logement en capital, en 2004, peut être qualifiée de très soutenue. Elle est également plus homogène.

Tableau 28 : Croissance nominale de la « dépense logement » des ménages (%)

1999	2000	2001	2002	2003	2004
16.6	4.8	8.4	11.5	-0.3	10.3

Source : OMEC, Mars 2005

2. Une nouvelle accélération des crédits nouveaux et une poursuite de la baisse du taux d'autofinancement

Les crédits à l'habitat distribués aux ménages ont sans doute progressé de plus de 14 % cette année. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt (5,1 % pour les emprunts à taux fixe), la concurrence entre les établissements prêteurs, la relativement faible demande de la part des entreprises, l'allongement de la durée des prêts qui se poursuit, sont autant de facteurs qui ont favorisé un endettement accru des ménages. Par voie de conséquence, le taux d'autofinancement diminue encore cette année (9 points de moins en deux ans). Au-delà de cette notion de ratio « apparent », force est de constater l'impact de la stratégie des promoteurs qui acceptent désormais des apports personnels beaucoup plus faibles qu'auparavant et qui en font un argument de vente essentiel.

Tableau 29 : Financement de la « dépense logement » (€ mln)

	2002	Croissance 2002/2001 (en %)	2003	Croissance 2003/2002 (en %)	2004	Croissance 2004/2003 (en %)
Dépense logement	159 116	11.5	158 646	-0.3	175 007	10.3
Crédits hors renégociations	75 996	12.8	86 252	13.5	105 259	22.0
Taux d'autofinancement apparent (en %)	52.2		45.6		39.9	

Source : OMEC, Mars 2005

L'année 2004 pourrait enregistrer l'une des plus fortes croissances du passif des ménages (près de 13 %). On observe une nette diminution des renégociations ainsi qu'un reflux des remboursements.

Tableau 30 : Évolution du passif des ménages au titre de l'habitat (€ mln)

	2003	Croissance 2003 (en %)	2004	Croissance 2004 (en %)
Production brute de crédits	95 399	22.7	112 881	18.3
Renégociations	9 147	421.8	7 622	-16.7
Production nette de crédits	86 252	13.5	105 259	22.0
Remboursements (hors renégociations)	51 752	2.9	54 103	4.5
Variation du passif	34 500	34.2	51 156	48.3
Total passif en fin d'année	381 300	9.9	432 456	13.4

Source : OMEC, Mars 2005

Tableau 31 : Croissance du passif habitat des ménages (%)

2000	2001	2002	2003	2004
7.0	6.4	8.0	9.9	13.4

Source : OMEC, Mars 2005

Le calcul des ratios significatifs fait ainsi ressortir les points suivants : baisse des renégociations (la baisse des taux n'était que de 0,3 points) ; forte diminution des remboursements ; augmentation marquée du passif habitat dans un contexte de progression limitée du revenu disponible brut.

Figure 42 : Ratios significatifs (%)

	2002	2003	2004
Renégociations / crédits bruts	2.3	9.6	6.8
Remboursements / crédits nets	66.2	60.0	51.4
Remboursements sur RDB	5.1	5.1	5.2
Rapport du passif habitat / RDB	35.0	37.6	41.3

Source : OMEC, Mars 2005

B. LE FINANCEMENT DU MARCHÉ DU LOGEMENT EN 2005 : LE REPLI DES TRANSACTIONS DANS L'ANCIEN CONDUIT À UNE STAGNATION DE LA DÉPENSE

En 2005, la dépense logement pourrait se stabiliser en valeur dans un contexte de forte contraction des crédits nouveaux ; dans ces conditions, le taux d'autofinancement apparent connaîtrait un net redressement après son sensible repli en 2004.

C. LES MODALITÉS DE GARANTIES

Les banques assurant le financement d'un projet immobilier demandent une garantie pour se protéger face au risque de défaut de paiement de la part de l'emprunteur. Cette garantie est le plus souvent une hypothèque, notamment dans les pays anglo-saxons où le même terme de « *mortgage* » désigne le prêt immobilier et l'hypothèque. La France est plutôt tournée vers la caution.

Le crédit hypothécaire ou « *mortgage* » est basé sur la notion de sûreté réelle adossée au crédit. Hors de la France, le crédit immobilier est systématiquement hypothécaire, mais le crédit hypothécaire n'est pas systématiquement immobilier (via les recharges ou refinancements de crédit). Du point de vue opérationnel pour les banques, le crédit hypothécaire est

différent des autres crédits. Le processus d'octroi n'étudie pas uniquement la probabilité de défaillance de l'emprunteur, mais aussi nécessite l'évaluation du bien gagé. Il est mieux perçu par la réglementation prudentielle (Bâle), et a des ratios de solvabilité requis avantageux.

1. L'hypothèque

Une garantie hypothécaire peut prendre deux formes : le privilège de prêteurs de deniers et l'hypothèque conventionnelle. Le Code civil prévoit que la personne ayant prêté les « deniers » nécessaires à l'acquisition d'un immeuble déjà existant bénéficie d'un privilège sur l'immeuble vendu. C'est le privilège du prêteur de deniers (ou hypothèque légale). Néanmoins, pour que le prêteur puisse invoquer son privilège, l'acte d'emprunt doit être passé devant notaire. Il doit également constater l'origine des fonds et leur emploi au paiement du prix d'achat de l'immeuble. S'il ne s'agit pas de l'achat d'un immeuble existant, mais du financement d'une construction neuve ou de travaux, le banquier ne peut pas se prévaloir du privilège du prêteur de deniers en tant que tel. L'emprunteur doit alors lui consentir une hypothèque sur le bien financé ; on parle alors d'hypothèque conventionnelle, qui suppose l'insertion à l'acte d'emprunt d'une convention d'hypothèque dans laquelle l'emprunteur accepte de concéder la sûreté sur son bien.

Ces deux formes de garantie attachées à un bien et non à une personne sont des « sûretés réelles » qui confèrent au créancier (ici le banquier) des avantages identiques :

- un droit de préférence sur le prix de l'immeuble hypothéqué, une fois celui-ci saisi et vendu suivant la procédure de saisie immobilière ;
- un droit de suite en cas de vente à un tiers acquéreur.

L'hypothèque, qu'elle soit légale ou conventionnelle, disparaît lorsque l'emprunteur parvient au terme du remboursement.

2. La caution

L'acte de caution est l'engagement, pris par un tiers, de payer la dette de l'emprunteur défaillant. Il peut donc être le fait d'une personne physique (par exemple un membre de la famille de l'emprunteur), bien que les établissements prêteurs se satisfont rarement d'une caution de ce type.

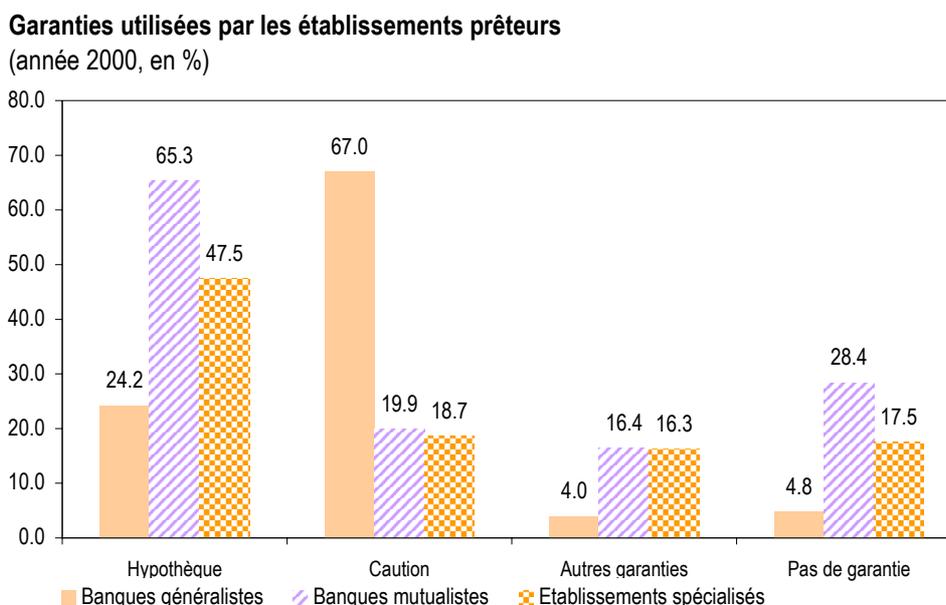
Dans la pratique, seules les cautions mutuelles accordées soit par un établissement spécialisé, soit par des mutuelles de la fonction publique, constituent donc une réelle alternative à la garantie hypothécaire. Dans ce cas, l'organisme-caution s'engage à payer à la banque les sommes dues à l'emprunteur défaillant.

3. Le cas français

Seule la France a vu se développer un système de garantie alternative, avec les organismes spécialisés de caution. Elle domine le marché comme nous venons de le voir, pourtant elle n'est pas moins coûteuse que l'hypothèque. Par contre, le processus est rapide et souple administrativement. De plus, pour les banques, en cas de défaillance, elles ne sont pas en première ligne. C'est l'organisme de caution qui se charge d'effectuer les recouvrements et éventuellement de lever l'hypothèque (car *in fine* les biens seront saisis si nécessaire...). Enfin, les ratios de solvabilité internationaux (constitution de fonds propres en regard du risque crédit) sont favorables au crédit avec caution par rapport au crédit hypothécaire (à l'intérieur des crédits garantis).

Cela renforce la sélection des risques emprunteurs, et de fait les taux de sinistralité sont très faibles. Cette faible sinistralité couplée à une concurrence vive sur ce segment essentiel pour la capture de nouvelles clientèles, implique des taux de crédit immobiliers plus faibles qu'à l'étranger (et très peu différenciés selon les clients). Il y a donc, sans doute, la place pour une plus grande prise de risques. Enfin, en France depuis la fin des années 1980, les politiques publiques ont surtout focalisé leur action dans la lutte contre le surendettement, ce qui a eu pour effet d'abaisser encore les taux de sinistralité.

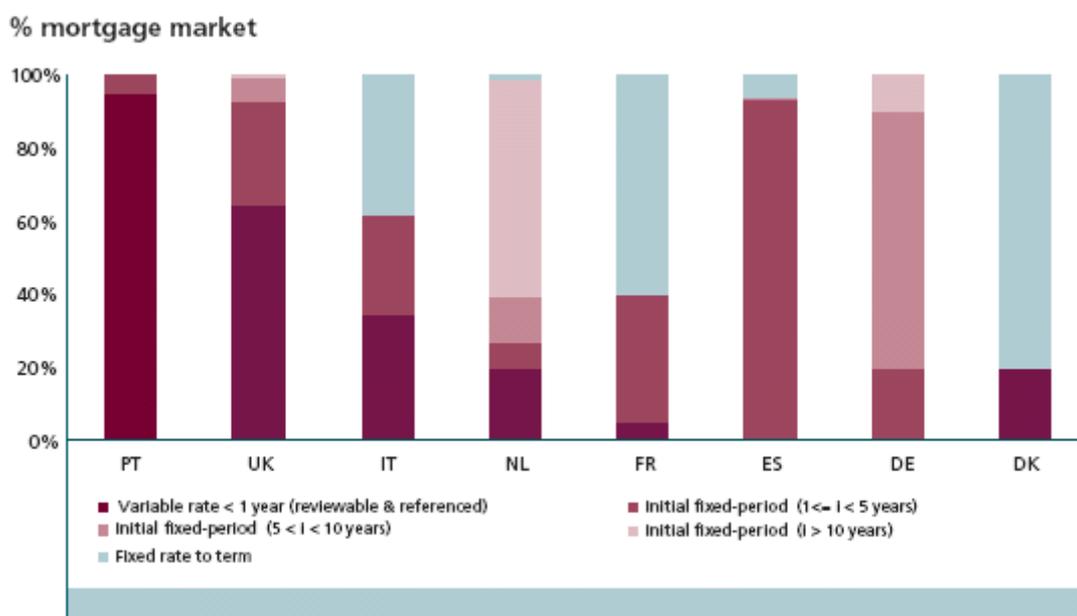
Figure 43 : Garanties utilisées par les établissements prêteurs (2000, en %)



Source : Crédit Agricole

Les taux d'hypothèque peuvent être souscrits à taux variables et à taux fixes. Le fixe l'emporte en France – que ce soit sur la période totale d'emprunt ou sur une période déterminée.

Figure 44 : Nature des taux d'intérêt en France et en Europe (2000)

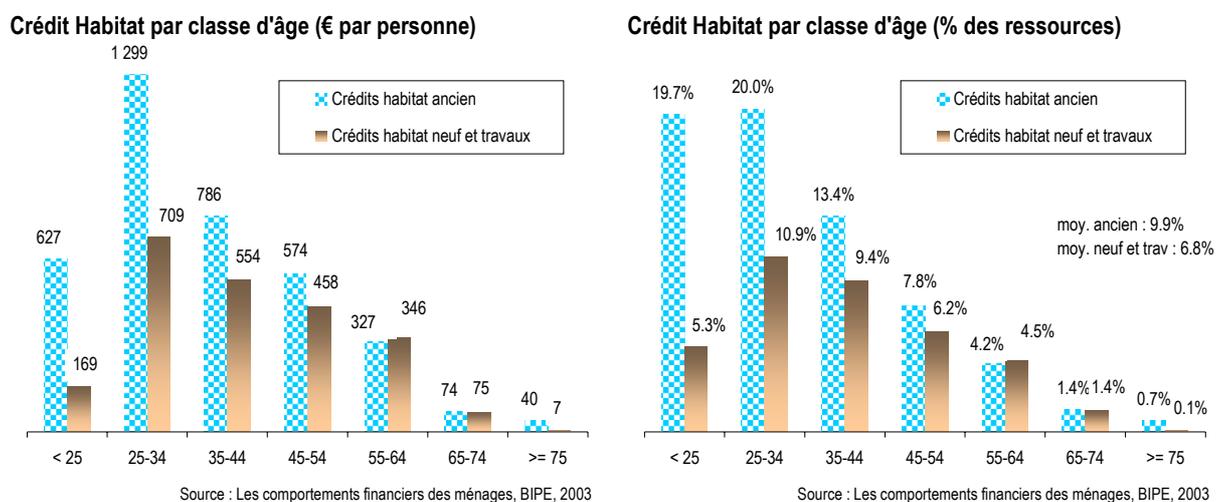


Source : European Mortgage Federation – Mercer Oliver Wyman - National Sources

D. PROFIL DES MÉNAGES EMPRUNTEURS

La segmentation par âge fait apparaître la tranche des 25-34 ans comme les leaders du crédit habitat (en euros par personne et en parts de ressources) – notamment sur le crédit habitat ancien. Ce n'est que pour les seniors et les générations plus anciennes que l'équilibre se fait entre ancien et neuf + travaux. C'est entre 35 et 44 ans que les travaux réalisés dans le logement apparaissent, en moyenne, comme les plus importants : il peut s'agir de travaux réalisés dans un logement que l'on vient d'acquérir ou de travaux d'entretien et/ou d'agrandissement effectués sans rapport avec une acquisition récente.

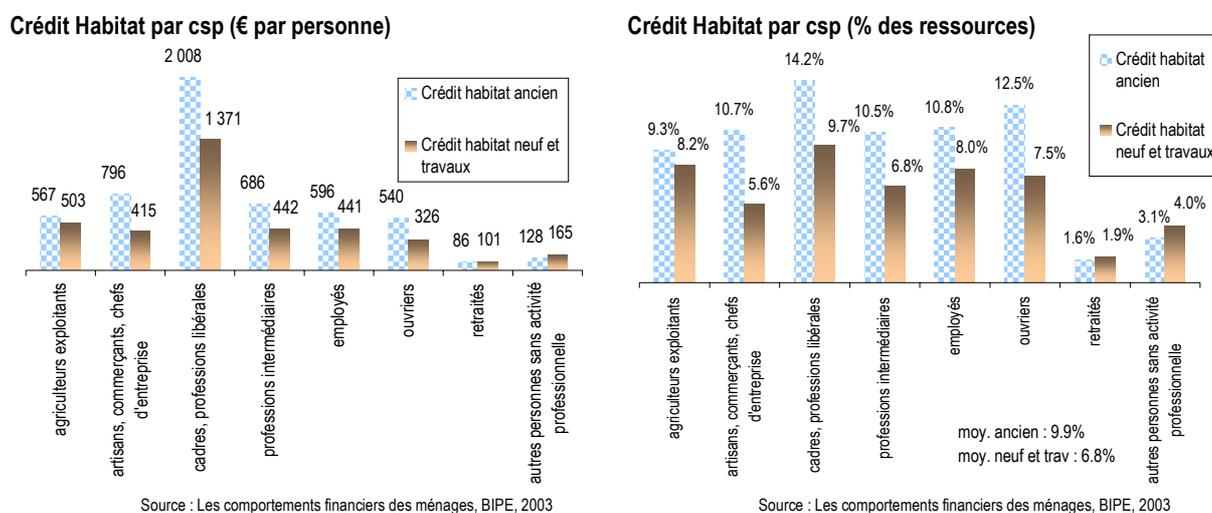
Figure 45 : Déclinaison du Crédit Logement par classe d'âge en 2000



Les analyses menées sur les montants globaux des comptes des ménages (ressources et emplois) font ressortir des concentrations fortes de ressources ou d'emplois sur certaines CSP.

A cet égard, les cadres et professions libérales se situent tout à fait au sommet de la hiérarchie. Ils représentent, en effet, seulement 10,6 % des ménages et 12 % des individus, mais forment plus de 21% du total de l'épargne brute et réalisent 36 % des achats de logements neufs, 41 % des achats de logements anciens et 42 % des travaux dans le logement. Rien d'étonnant alors à constater qu'ils souscrivent 38 % de crédits nouveaux à l'habitat ancien et le même pourcentage de crédits nouveaux au logement neuf et aux travaux. En ce qui concerne le poids des remboursements de crédits à l'habitat, les cadres et professions libérales représentent de l'ordre du quart des remboursements totaux de ce type de crédit, ce qui implique probablement une durée d'endettement supérieure à la moyenne (par exemple, peu de crédits au titre des travaux et une proportion importante au titre des acquisitions dans le neuf et l'ancien).

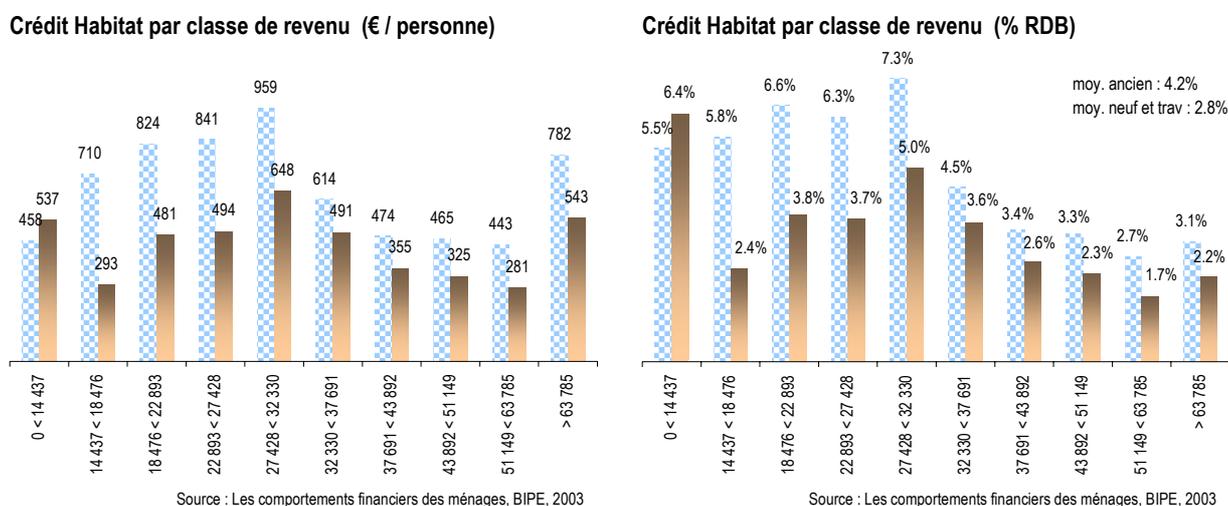
Figure 46 : Déclinaison du Crédit Logement par CSP en 2000



S'agissant du crédit à l'habitat, nous avons pu mettre en évidence que le profil des remboursements est nettement différent du profil du recours au crédit : c'est que le premier rend compte du poids des encours et le second du comportement à l'égard des flux au cours de l'année 2000. Le poids des remboursements dans le revenu disponible des différents déciles est ainsi presque constamment croissant à mesure que l'on passe des déciles les plus modestes aux plus aisés ; seul le décile le plus aisé fait apparaître un très léger tassement de ce poids. Sur le flux de crédit habitat de l'année 2000, c'est un tout autre profil qui apparaît : le recours au crédit habitat culmine au décile n°5 pour s'abaisser nettement ensuite, à mesure que l'on s'achemine vers les déciles plus aisés.

Au niveau du décile le plus modeste, le recours au crédit habitat atteint 12 % du RDB. Ce fort recours au crédit va, dans ce dernier décile, de paire avec d'importants achats de logements anciens, mais, plus encore, de logements neufs. A côté d'une spécificité liée à l'année 2000 (solvabilité de clientèles modestes par les taux bas), nous pourrions bien avoir dans ce dernier décile une caractéristique structurelle de l'accession à la propriété en France : il y a, en effet, sans doute dans ce décile une certaine proportion de constructions diffuses à la campagne de maisons individuelles. Ce décile pourrait bien aussi receler un certain potentiel de « surendettés » : dans l'instant, la surcharge de remboursement en moyenne n'apparaît pas. Mais, on a certainement affaire ici à une proportion significative de ménages aux revenus fragiles et dont la situation pourrait basculer si les circonstances devenaient défavorables.

Figure 47 : Déclinaison du Crédit Logement par classe de revenus en 2000



E. CADRE RÉGLEMENTAIRE FRANÇAIS

1. Panorama des lois

En France, c'est la **loi Scrivener n° 79-596 du 13 juillet 1979** qui informe et protège les personnes qui ont recours à un crédit immobilier, ainsi que leurs cautions.

Cette loi a été plusieurs fois modifiée, en particulier par **la loi du 31 décembre 1989, dite loi Neiertz**, relative à la prévention et au règlement des difficultés liées au surendettement des particuliers et des familles, et par **la loi du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre les exclusions**.

L'article L. 312-1 du code de la consommation rassemble les dispositions de protection des consommateurs qui recourent à un crédit immobilier :

L'information de l'emprunteur

Elle est assurée au moyen d'une offre préalable de crédit, qui doit être adressée au client, gratuitement, par voie postale.

Cette offre est valable un mois et le client bénéficie d'un délai de réflexion : l'emprunteur ne peut donc accepter la proposition qui lui est faite avant 10 jours.

La protection de l'emprunteur	
<p>Si le client n'obtient pas un prêt immobilier, le contrat d'achat ou de construction est automatiquement annulé et toutes les sommes versées d'avance doivent être intégralement remboursées.</p> <p>Si l'achat ne se fait pas, le contrat de crédit est annulé. Dans ce cas, l'emprunteur ne doit au prêteur qu'une indemnité limitée à 0,75 % du prêt et qui ne peut être supérieure à 152,45 euros.</p>	
Les recours de l'emprunteur	
En cas de difficultés de remboursement	<ul style="list-style-type: none"> - négociation amiable possible afin d'obtenir des délais de paiement - l'emprunteur peut s'adresser au juge d'instance, qui a la possibilité d'accorder des délais de paiement qui ne pourront pas dépasser deux ans (<u>article 1244-1</u> du code civil).
Les recours légaux en cas de difficulté grave chez l'emprunteur	Possibilité de saisir la Commission de surendettement (dossier à la Banque de France)
Le remboursement par anticipation est possible	<p>l'emprunteur a le droit de rembourser par anticipation, en partie ou en totalité, les prêts souscrits.</p> <p>Les pénalités en cas de remboursement anticipé ne peuvent excéder la valeur d'un semestre d'intérêt sur le capital remboursé au taux moyen du prêt, sans pouvoir dépasser 3 % du capital restant dû avant le remboursement.</p>
La renégociation du contrat	L' <u>article L. 312-1</u> du code de la consommation prévoit que le contrat initial peut être modifié par voie d'avenant.

Source : Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes

Une réforme concernant la réglementation des crédits immobiliers est en cours d'examen : elle porte sur le recours à l'hypothèque et les recharges d'hypothèque.

2. L'exception française du crédit hypothécaire

En Europe, le crédit immobilier s'accompagne le plus souvent d'une garantie hypothécaire. Seule la France a développé un système alternatif, avec des organismes spécialisés de caution.

Cette exception française est en passe d'être levée. Les pouvoirs publics réfléchissent à une réforme du crédit hypothécaire¹.

Le régime des garanties hypothécaires devrait être simplifié afin de faciliter le recours à l'hypothèque. Cette réforme vise en fait un double objectif :

- d'une part, **favoriser l'accession à la propriété des ménages plus modestes**, dans la mesure où une garantie hypothécaire peut contribuer à un octroi de crédit immobilier un peu plus risqué ;

- d'autre part, **accroître la capacité d'emprunt des ménages** en leur permettant d'obtenir **un crédit à la consommation gagé sur la valeur de leur patrimoine immobilier**.

C'est le deuxième volet de la réforme, la création d'une hypothèque « rechargeable », qui est nouveau en France. Répandu aux États-Unis et en Grande-Bretagne, ce mécanisme de crédit hypothécaire mobilier permet d'injecter des sommes considérables dans l'économie, en facilitant l'octroi d'autres types de crédit – notamment à la consommation – aux ménages déjà propriétaires de leur logement.

Actuellement, le droit français ne permet pas la création de cette nouvelle catégorie d'hypothèque compte tenu du principe de spécialité énoncé dans le Code civil. L'hypothèque ne peut pas servir à financer autre chose que le bien lui-même, même si le crédit est en partie remboursé. Sa création exige donc des modifications législatives. Ces dernières seront effectuées avec la Chancellerie d'ici la fin de l'année 2005, dans le cadre d'une habilitation à légiférer par ordonnance qui sera demandée pour réformer le droit des sûretés.

Ces modifications concernent principalement le code civil pour les éléments concernant la sûreté, et le code de la consommation pour définir un régime de protection du consommateur². De notre point de vue, elles sont souhaitables.

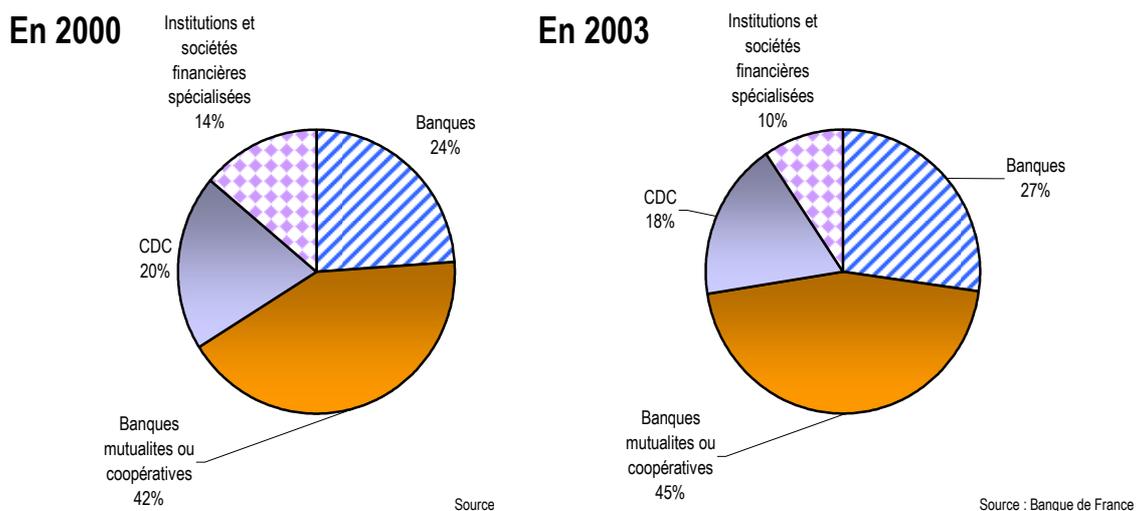
¹ *Rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire, établi conjointement par l'Inspection générale des Finances et l'Inspection générale des Services Judiciaires, novembre 2004.*

² « *Emploi, confiance, croissance au service des Français* » - Conférence de presse du 8 février 2005 tenue par MM Gaymard, Devedjian, Copé, Loos. III - Création d'une hypothèque « rechargeable ».

F. LES ACTEURS DU CRÉDIT LOGEMENT EN FRANCE

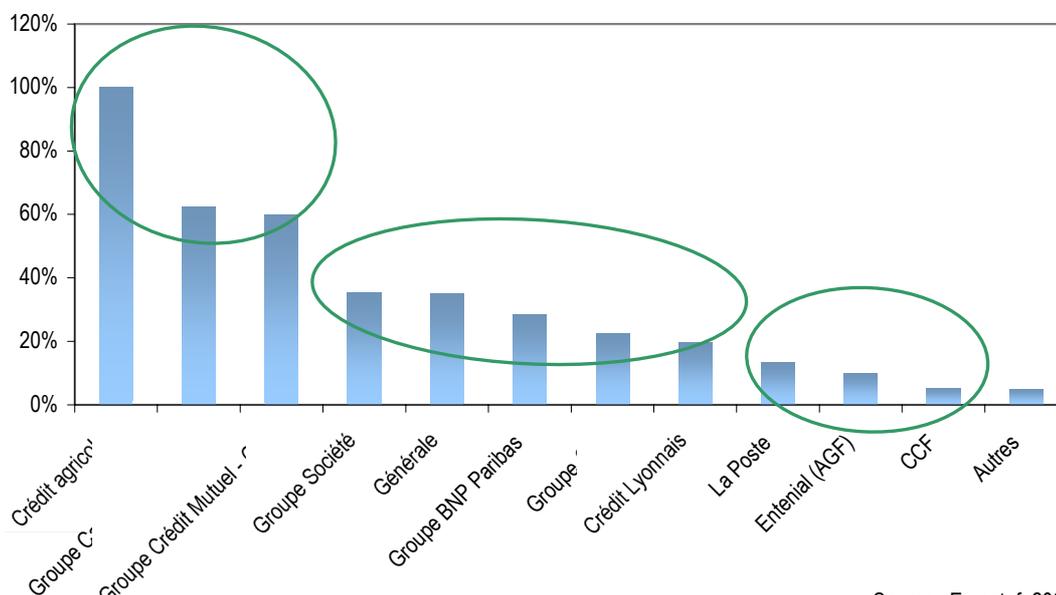
D'après les données de la Banque de France, les banques mutualistes et coopératives couvriraient deux cinquièmes de l'offre de crédits logement en France, avec une progression enregistrée sur les trois dernières années.

Figure 48 : Typologie des acteurs d'offre de crédit logement en France
Poids des encours



En prenant pour référence l'encours de crédits immobiliers aux particuliers, le graphique suivant met en perspective le positionnement relatif des acteurs de l'offre face au leader.

Figure 49 : Positionnements relatifs des acteurs du crédit immobilier
Base 2001 : encours du leader



Source : Eurostaf, 2002

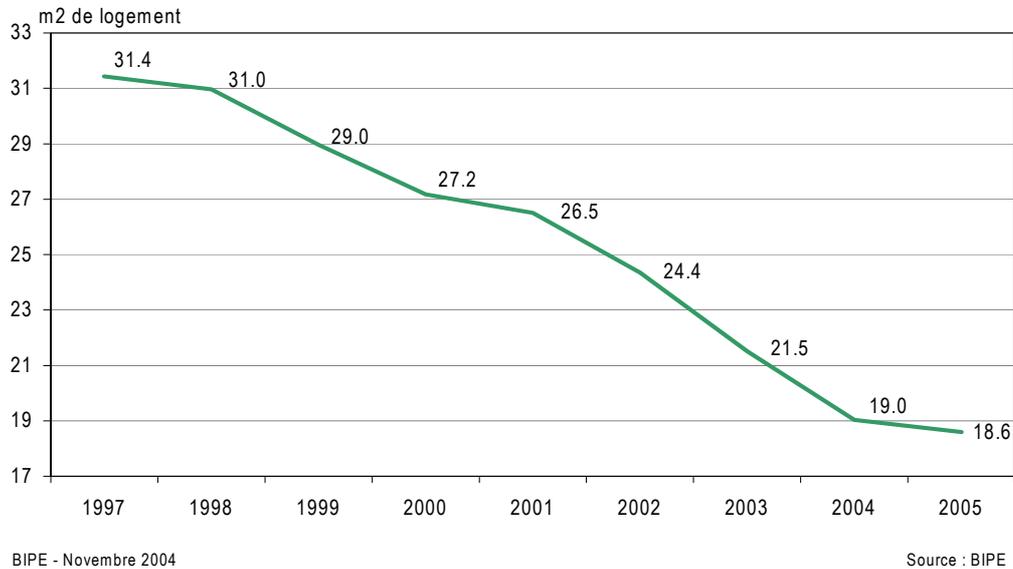
G. MARCHÉ IMMOBILIER ET IMPACTS SUR LA SOLVABILITÉ DES MÉNAGES EN FRANCE

Nous avons mené des travaux sur la hausse des prix des logements, l'impact de la baisse des taux d'intérêt et l'allongement de la durée des prêts, tout en procédant à une simulation de l'allongement de la durée des prêts sur la solvabilité des ménages.

Contrairement à ce que beaucoup d'observateurs anticipaient, la hausse des prix du logement en France a connu, cette année encore, une accélération. Les chiffres de la FNAIM (qui recense les prix des logements anciens), indiquent une augmentation de 15,6 % en 2004 après 14,6 % en 2003. La hausse atteint ainsi 88 % sur six ans (1998-2004), un emballement certes inférieur à ceux de l'Espagne et du Royaume-Uni, mais néanmoins de grande ampleur.

Une année de revenu disponible brut par ménage (au sens de la Comptabilité Nationale) représentait ainsi un pouvoir d'achat de plus de 31 m² au prix moyen (France entière) en 1997. L'équivalent serait de moins de 19 m² en 2005. Dit autrement, un logement de 100 m² coûtait 3,2 années de revenu disponible brut en 1997 ; le ratio pourrait atteindre 5,4 années en 2005. On mesure ici la très nette désolvabilisation des ménages, du fait de cette forte hausse des prix immobiliers.

Figure 50 : Pouvoir d'achat d'une année de RDB par ménage



La situation actuelle paraît ainsi paradoxale, puisque, malgré cet emballement des prix, la demande reste très soutenue : les mises en chantier de logements avoisineront probablement les 350.000 unités cette année (un niveau historique) justifiant une augmentation de plus de 8 % de la production neuve ; les ventes d'appartements et de maisons individuelles groupées connaîtront une hausse de 13 % ; les crédits au logement attribués aux ménages enregistreront une progression de l'ordre de 15 %.

Pour surmonter cette contradiction, nous analyserons ci-dessous les paramètres qui ont contribué à limiter l'ampleur de cette perte de solvabilité.

Tableau 32 : Marché de l'immobilier (données de base)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation des prix de l'ancien (FNAIM)	-	3,8	9,1	10,0	6,1	11,9	14,3	15,5	5,0
Prix du m ² en euros	1 119	1 162	1 267	1 394	1 479	1 655	1 892	2 185	2 295
Variation nominale du RDB par ménage	-	2,3	2,0	3,2	3,5	2,8	1,0	2,2	2,6
Moyenne du RDB par ménage (euro)	35 170	35 980	36 700	37 875	39 200	40 300	40 700	41 595	42 675
Taux des prêts immobiliers (fixes)	7,7	6,8	6,0	6,7	6,7	6,0	5,4	5,1	5,6

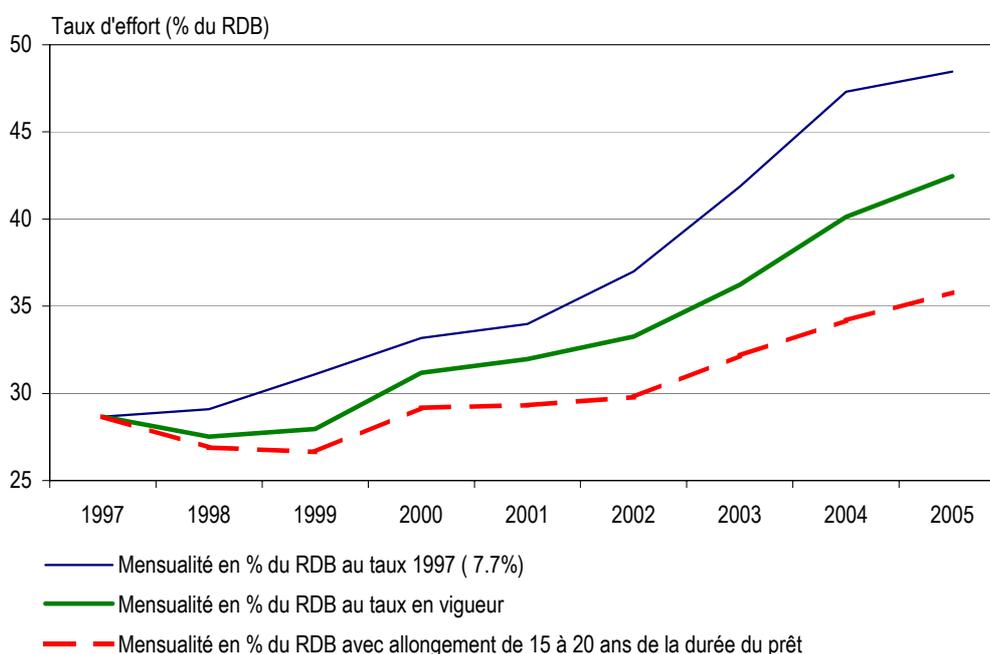
L'essentiel des achats immobiliers s'effectuant à crédit, on peut calculer la mensualité de remboursement d'un ménage empruntant, sur 15 ans, 80 % du montant d'un logement moyen de 100 m² (on suppose ainsi un apport personnel de 20 %) au taux d'intérêt du marché (Prêt à taux fixe). Cette mensualité rapportée au revenu disponible brut mensuel exprime alors un « taux d'effort » du ménage considéré.

Le graphique ci-après analyse l'évolution de ces taux d'effort selon plusieurs cas de figure :

- La première courbe retrace ce qu'aurait été le taux d'effort à taux d'intérêt inchangé (celui de 1997, soit 7,7 %) : il progresse de façon continue, passant de moins de 29 % en 1997 à plus de 48 % en 2005, en raison d'une hausse des prix immobiliers beaucoup plus rapide que celle du revenu disponible brut en valeur.
- La deuxième courbe prend en compte les taux d'intérêt effectivement pratiqués sur le marché : le taux d'effort est sensiblement réduit au cours des années 2002, 2003 et 2004 grâce à la baisse de ces taux ; en 2004, l'écart est de plus de 7 points par rapport à la situation initiale ce qui met clairement en évidence le rôle de la baisse des taux.
- La troisième courbe fait intervenir une variable supplémentaire : au cours de la période considérée, la durée des prêts immobiliers a été considérablement allongée, rapprochant ainsi le système français de ses homologues européens. Il n'existe pas de données fiables en la matière (d'autant que la durée effective des prêts est nettement inférieure à la durée offerte à la souscription), mais on peut admettre l'hypothèse que la maturité des prêts à l'habitat a gagné cinq ans. L'étalement de la charge de

remboursement a alors permis de modérer sensiblement la hausse du taux d'effort qui atteint 34 % contre 40 % dans le cas précédent, soit un gain de l'ordre de 6 points. Il n'empêche que ce dernier a connu une augmentation rapide en 2003 et 2004. La hausse des taux qui se dessine pour 2005 entraînera une nouvelle augmentation de ce taux d'effort malgré le ralentissement attendu des prix de l'immobilier (5 % en moyenne ce qui correspond à une hausse de 4 % au premier semestre 2005 suivi d'une diminution de même ampleur au second semestre de l'année prochaine).

Figure 51 : Évolution de la solvabilité logement des ménages



BIPE - Novembre 2004

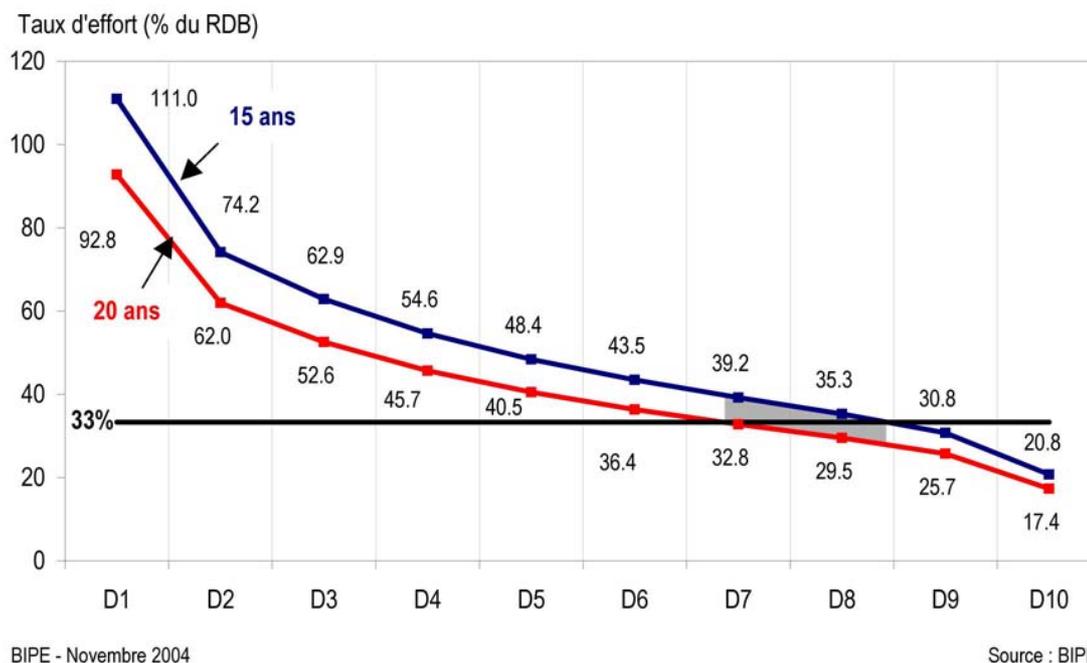
Source : BIPE

Au-delà de ces considérations générales, il convient d'analyser plus en détail l'impact de l'allongement de la durée des prêts. Pour l'année 2004, on a ainsi considéré les ménages selon les dix déciles de revenu disponible ; nous avons, par ailleurs, modulé le prix du m² de logement en retenant une dispersion de +/- 25% autour de la moyenne nationale, échelle qui correspond bien à ce que l'on observe au niveau régional : les prix moyens des régions « chères » (Ile de France, PACA, Rhône-Alpes) sont 25 % plus élevés ; les prix moyens des régions « bon marché » (Champagne-Ardenne, Picardie, Bourgogne, Franche-Comté, Lorraine, Limousin, Auvergne) se situant 25 % plus bas.

Le graphique ci-dessous donne pour chacun des déciles de revenu le taux d'effort aux conditions de 2004 (taux d'intérêt de 5,1 %) selon deux hypothèses : le « scénario A » correspond à une durée de prêt de 15 ans ; le « scénario B » prenant en compte une durée des prêts de 20 ans. Globalement, le taux d'effort initial moyen des ménages passe, on l'a vu, de 40,1 % à 33,6 %.

Pour les cinq premiers déciles de revenu, l'abaissement du taux d'effort est net, mais ne permet pas de passer la barre des 33,3 %, seuil d'endettement jugé maximal par les établissements prêteurs. Les ménages des deux derniers déciles se situaient déjà en dessous de ce seuil et l'allongement de la durée des prêts constitue une aubaine supplémentaire. On constate une modification importante au sein des ménages des 6^e, 7^e et 8^e déciles : pour nombre d'entre eux, le taux d'effort qui dépassait 33,3 % dans un système de prêts à 15 ans revient en deçà de ce seuil lorsque les prêts sont de 20 ans. **Un calcul plus précis montre que 14 % des ménages se voient ainsi solvabilisés, ce qui est considérable.**

Figure 52 : L'impact de l'allongement de 5 ans de la durée des prêts aux conditions de l'année 2004



L'allongement de la durée des prêts a donc eu un impact très important sur la solvabilité des ménages qui, sans cela, auraient sans doute renoncé à un investissement rendu dissuasif par l'envolée des prix. Une partie de la contradiction notée plus haut demeure cependant : les taux d'effort actuellement exigés restent très lourds pour les candidats à l'accession à la

propriété. Pour ces derniers trois autres hypothèses sont probablement nécessaires pour expliquer la situation que nous connaissons aujourd'hui :

- les ménages ont revu leurs prétentions à la baisse, en diminuant la taille du logement acheté ;
- ils se sont éloignés encore davantage des centres, pour échapper à la contamination des hausses de prix sur les premières ou deuxièmes couronnes ;
- la hausse des prix dans le neuf a été moins forte, permettant à de nombreux ménages d'accéder en maison individuelle.

D'une façon générale, il semble que l'euphorie actuelle s'explique par plusieurs phénomènes :

- le désir d'accession à la propriété est très marqué ; il est d'autant plus fort que la hausse rapide des loyers dans les grandes agglomérations est vécue comme une absurdité financière ;
- l'inquiétude sur les retraites favorise l'investissement « pierre » ;
- les migrations inter-régionales dopent la demande ;
- le développement du double équipement et des résidences secondaires soutient le marché du logement ;
- la France est attractive pour de nombreux Européens ;
- les investisseurs, qui bénéficient d'avantages fiscaux importants grâce aux mesures « de Robien », restent persuadés, au moins à court terme, que l'offre locative est insuffisante.

Nos hypothèses pour l'an prochain tentent de faire la balance entre deux tendances opposées :

- une nouvelle désolvabilisation des ménages est à craindre, sauf à envisager un éclatement de bulle immobilière ; or, dans un tel cas, une baisse rapide des prix s'amorçant dans le courant de l'année 2005 aurait deux effets immédiats : les candidats à l'accession hésiteraient à s'engager, anticipant des baisses de prix ultérieures, et, dans le même temps, les investisseurs, voyant poindre la menace d'une diminution des loyers, se désengageraient partiellement de l'immobilier ;
- la demande pour le logement pourrait rester encore soutenue : d'abord pour les raisons évoquées plus haut et qui témoigneraient de comportements durables, mais aussi du fait des mesures prises récemment en matière fiscale (le budget 2005 prévoit une sensible baisse des frais de succession et des possibilités de donation accrues), qui permettront à de nombreux ménages de disposer d'un apport personnel plus élevé et d'engager plus tôt leur processus d'accession à la propriété.

II. COMPARAISON DES MARCHÉS EUROPÉENS DU LOGEMENT ET DES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRES

A. LES MARCHÉS DU LOGEMENT ET SON FINANCEMENT EN EUROPE : ETUDES DE CAS

C'est au sein des pays d'Europe du Sud que l'on compte le plus de ménages propriétaires, pour des raisons d'ordre culturel (attachement à la pierre, investissement pour disposer d'un foyer où loger les différentes générations familiales). Allemagne, Danemark Suède et Pays-Bas se distinguent par la longueur de leur prêt et dans le cas des Pays-Bas par une part du financement à crédit importante.

Tableau 33 : Caractéristiques des marchés immobiliers en Europe

	Dette hypothécaire résidentielle/PIB (%)	Crédit / valeur du bien (loan to value, %)	Durée du prêt en moyenne (années)	Part des ménages propriétaires occupants (%)
Allemagne	47	70	25-30	42
Danemark	75	80	30	51
Espagne	32	80	15-25	85
France*	23	70	18	58
Italie	11	55	15	80
Pays-Bas	79	90	30	53
Suède	58	80	25-30	53
Royaume-Uni	65	70	25	69

* On parle ici, abusivement, de dette « hypothécaire », alors que l'on sait que dans le cas français, l'hypothèque ne domine pas le crédit à l'habitat.

1. Un pays du nord de l'Europe : le Royaume-Uni

Il existe de nombreuses catégories de prêts hypothécaires au Royaume-Uni. Depuis la perte de l'avantage fiscal lié au seul paiement des intérêts en 1998, le capital étant remboursé à la fin du contrat, les prêts hypothécaires avec remboursement échelonné du capital en cours de contrat prennent le dessus, représentant plus des 2/3 du flux de nouveaux crédits destinés à l'acquisition d'un logement contre environ 45 % en 1999.

Les différentes formules de crédit sont :

Le « *repayment mortgage* », prêt avec un remboursement échelonné du capital, est considéré comme assez souple en cas de difficultés à payer les mensualités. Il est toujours possible de demander à l'établissement prêteur d'allonger la durée de remboursement.

La formule de l' « *endowment mortgage* » combine le remboursement du capital en fin de contrat avec un contrat d'assurance permettant l'accumulation de l'épargne nécessaire pour faire face au remboursement du capital le moment venu et même bénéficiaire, dans certains cas, d'une somme supplémentaire. Il faut joindre à cette formule une assurance en cas de décès qui permet au conjoint survivant ou aux héritiers de faire face, le cas échéant, au remboursement du capital dû. Plusieurs inconvénients à cette formule existent : si, pour une raison ou pour une autre, le contrat doit être interrompu dans les premières années de son déroulement, la valeur de rachat est souvent très faible (voire nulle) en raison des commissions précomptées ; de façon générale, l'*endowment mortgage* paraît plus rigide que le *repayment mortgage* ; on peut, en effet, plus facilement ré-échelonner le paiement des intérêts qu'interrompre le versement des primes dans l'*endowment policy*.

Sur l'ensemble des emprunteurs, la grande majorité des crédits repose sur le principe du remboursement progressif du capital avec une préférence marquée des primo accédants (82 %) par rapport aux ménages emprunteurs déjà propriétaires, donc disposant d'un capital supérieur et moins hostile au risque. Ce profil de risque se retrouve dans la part de la formule de « l'*endowment* », couvrant 12 % de leurs crédits contre 5 % pour les nouveaux propriétaires.

2. Un pays du sud de l'Europe : l'Italie

La part des ménages italiens propriétaires de leur logement est élevée (80 %). Cependant, le marché hypothécaire est peu développé, l'encours de crédits hypothécaires ne représentant que 11 % du PIB (contre 23 % en France et 64 % au Royaume-Uni). Ramené au revenu disponible des ménages, il représente 15 % soit le plus bas niveau d'Europe (à 15). D'une part, les procédures légales d'octroi des prêts hypothécaires sont longues, les crédits accordés au secteur public importants et, d'autre part, l'éventail de produits est assez limité. La durée moyenne des crédits est d'environ 15 ans, avec des produits à taux fixes et à taux variables.

Le marché immobilier a profité, à partir de 1997, de taux d'intérêt bas et de conditions fiscales attractives. Ces mesures concernent le marché de la rénovation. Ainsi, les particuliers peuvent déduire de leur revenu imposable 36 % du montant des travaux de rénovation et la TVA liée à ces travaux a été ramenée de 20 à 10 %. Par ailleurs, depuis 2002, les achats de logement par les entreprises de construction et de rénovation bénéficient également de la déduction de 36 %. L'ensemble de ces mesures a soutenu les dépenses des ménages en logement et les achats de logements anciens. La demande de

logement sur un marché caractérisé par la hausse des prix devrait continuer à croître.

B. LE CRÉDIT LOGEMENT EN EUROPE : DISPARITÉS MARQUÉES SELON LES PAYS

1. Les marchés

Une étude menée en 2003, pour la Fédération Européenne Hypothécaire¹, révèle des différences non négligeables entre les marchés hypothécaires européens. Ainsi, le Danemark, les Pays-Bas et le Royaume-Uni semblent avoir les marchés hypothécaires les plus complets pour ce qui est de la gamme des produits proposés, tels que les deuxièmes hypothèques et les produits permettant de tirer parti de l'augmentation de la valeur du bien, ainsi que de la possibilité de choisir entre différents barèmes de remboursement et d'ajustement des taux d'intérêt. Surtout, les marchés de ces pays sont également en mesure de servir un plus large éventail d'emprunteurs potentiels, notamment par exemple les ménages jeunes ou âgés, ou encore les emprunteurs qui ne sont pas en mesure de certifier leurs revenus.

S'agissant de la nature de l'hypothèque (taux fixes ou taux variables), des hypothèques à taux fixes sont généralement proposées en France pour une durée de quinze ans, mais les pénalités en cas de refinancement peuvent représenter jusqu'à six mois d'intérêt ou trois pour cent du solde remboursé par anticipation. En Allemagne, les taux des hypothèques sont habituellement fixes pendant dix ans, et il est très difficile d'obtenir un refinancement. Le marché italien est hybride, comportant à la fois des taux fixes et des taux variables. En revanche, au Danemark et aux États-Unis, où la plupart des prêts sont également à taux fixes, la possibilité d'un remboursement anticipé sans pénalités est fréquemment prévue, dans la mesure où les prêts hypothécaires sont largement financés par des titres adossés à des créances hypothécaires et remboursables par anticipation au gré de l'émetteur. Au Royaume-Uni, les taux hypothécaires sont généralement variables, et les variations des taux d'intérêt se traduisent rapidement par des variations des paiements mensuels au titre du service de la dette.

En revanche, les différences internationales des marges de taux hypothécaires par rapport aux taux de marché pour l'échéance concernée, qui sont des indicateurs rapprochés de l'efficacité, ne sont pas très importantes et se sont sensiblement réduites au cours des dix dernières années.

¹ « *Study on the financial integration of European mortgage markets* », Mercer Oliver Wyman, octobre 2003. A noter que dans cette étude seuls huit pays européens sont examinés à savoir le Danemark, la France, l'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal, l'Espagne et le Royaume-Uni.

Deux principaux indicateurs de l'aptitude des marchés hypothécaires à fournir un accès à des moyens de financement sont les ratios moyens ou maximums « prêt / valeur du bien » et les conditions hypothécaires. Il existe aux Pays-Bas et au Royaume-Uni des ratios maximums « prêt / valeur » supérieurs à cent pour cent, même si la moyenne est habituellement plus faible. Les ratios classiques « prêt / valeur » sont en revanche particulièrement bas en Italie.

Les extractions de richesse immobilière sont encore plus faciles lorsque des produits hypothécaires spécifiquement conçus à cet effet sont largement proposés sur le marché, comme c'est le cas notamment en Australie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux États-Unis, mais aussi dans la plupart des pays nordiques.

En revanche de tels produits ne sont ni proposés ni largement utilisés en France, en Belgique, et dans les pays d'Europe méridionale.

Les différences évoquées ci-dessus tiennent souvent à des facteurs réglementaires. Un élément important à cet égard est la protection légale de la garantie. Les frais administratifs et les délais nécessaires pour réaliser la valeur de la garantie en cas de défaillance diffèrent très largement selon les pays. En Belgique, en France et au Portugal, et plus encore en Italie, la longueur des procédures légales est probablement l'un des principaux facteurs qui découragent les banques de consentir des prêts plus importants par rapport à la valeur du bien et de prêter à des emprunteurs présentant des risques relativement élevés. Dans un certain nombre de pays de l'OCDE, les ratios « prêt / valeur du bien » sont également plafonnés par la réglementation, et dans la plupart d'entre eux, le ratio « prêt / valeur du bien » influence la pondération qu'on lui attribue pour vérifier le respect des normes de fonds propres, de sorte que les prêts, dont ce ratio est élevé, sont plus coûteux à financer. Les limitations réglementaires sont particulièrement contraignantes en Allemagne, dans la mesure où elles se combinent à une méthode obligatoire d'évaluation du prêt qui implique une augmentation supplémentaire de 20 à 25 % par rapport au prix du marché.

Au total, il semble possible de faire la distinction entre un groupe de pays où les marchés hypothécaires offrent un large accès aux liquidités (Australie, Canada, Pays-Bas, Royaume-Uni, États-Unis et pays nordiques) et d'autres où cet accès est encore limité (notamment l'Italie et la France). La situation est plus complexe en Allemagne – où des hypothèques de base assorties de longue périodes de remboursement sont très abordables mais où la gamme de produits est limitée et où les ratios « prêt / valeur du bien » sont faibles – et en Espagne, où le marché semble s'être développé très rapidement.

Enfin, l'OCDE (2004)¹ met en évidence une relation étroite (positive) entre l'indicateur de complétude des marchés et la corrélation prix réels des logements / consommation, ainsi qu'entre cet indicateur et les extractions de richesse immobilière.

Tableau 34 : Facteurs caractérisant le marché hypothécaire

Critères étudiées	Incluant
Concurrence et structure du marché	Degré de concentration, barrières à l'entrée, rendement des établissements prêteurs, rôle du gouvernement.
Complétude du marché	Éventail des prêteurs, gamme des produits, canaux de distribution présents.
Prix	Prix moyen ajusté, coûts de transaction et barrières aux changements, niveau de services et protection des consommateurs.
Coûts et procédure	Coûts de délivrance des prêts hypothécaires, temps des procédures.

Source : Mercer Oliver Wyman (2003)

¹ « *Marché du logement, patrimoine et cycle économique* », 2004, *Perspectives économiques de l'OCDE*, no. 75, juin.

Tableau 35 : « Complétude » des marchés hypothécaires : gamme de produits disponibles et éventail d'emprunteurs servis dans huit pays européens

	Dane- mark	France	Alle- magne	Italie	Pays- Bas	Portugal	Espagne	RU
a) Ratios prêt / valeur du bien								
Moyen	80	67	67	55	90	83	70	69
Maximum	80	100	80	80	115	90	100	110
b) Variété des produits hypothécaires								
<u>Taux</u>								
Variables	**	**	**	**	**	**	**	**
Variables (avec référence)	**	**	-	**	**	**	**	**
Variables (avec taux initial réduit)	-	**	-	*	-	-	**	**
Variables plafonnées	**	**	*	*	**	-	*	**
<u>Durée</u>								
2-5	**	**	**	**	**	*	*	**
5-10	**	**	**	**	**	*	*	*
10-20	**	**	**	*	**	-	*	*
20+	**	*	*	*	*	-	*	-
<u>Remboursement</u>								
Paie ment capital et intérêt	**	**	**	**	**	**	**	**
Paie ment intérêts uniquement	*	**	**	*	**	-	-	**
Flexible	*	**	-	*	**	-	*	**
Remboursement sans pénalité ¹	**	-	-	-	-	-	-	*
Pénalité intégrale	**	*	**	*	**	*	*	*
c) Type d'emprunteurs et objet du prêt								
<u>Type d'emprunteurs</u>								
Ménage jeune (< 30)	**	*	**	*	*	**	**	**
Ménage âgé (> 50)	**	*	*	*	**	*	*	**
Faible apport initial	-	**	*	-	*	*	*	**
Revenu auto-certifié	-	-	-	-	*	-	*	*
Ex-failli	*	-	-	-	-	-	-	*
Mauvais antécédents	*	*	-	*	*	-	*	**
Travailleur indépendant	**	*	**	**	*	**	**	**
Aide de l'Etat	*	**	*	*	*	**	*	*
<u>Objet du prêt</u>								
Hypothèque 2 ^e rang	**	*	**	**	**	**	**	**
Résidence de vacances à l'étranger	**	**	*	**	*	-	-	**
Location	**	**	**	**	**	**	**	**
Prélèvement sur la valeur du bien	**	-	*	**	**	-	*	**
Accession partielle à la propriété	**	*	*	*	*	**	-	**
Indice de « complétude » du marché hypothécaire	75	72	58	57	79	47	66	86

¹ Uniquement sur les produits à taux fixes.

** Grande disponibilité, * faible disponibilité, - pas disponible.

Cet indice de « complétude » repose sur la méthodologie développée par Mercer Oliver Wyman, combinant dans son approche éléments quantitatifs et qualitatifs.

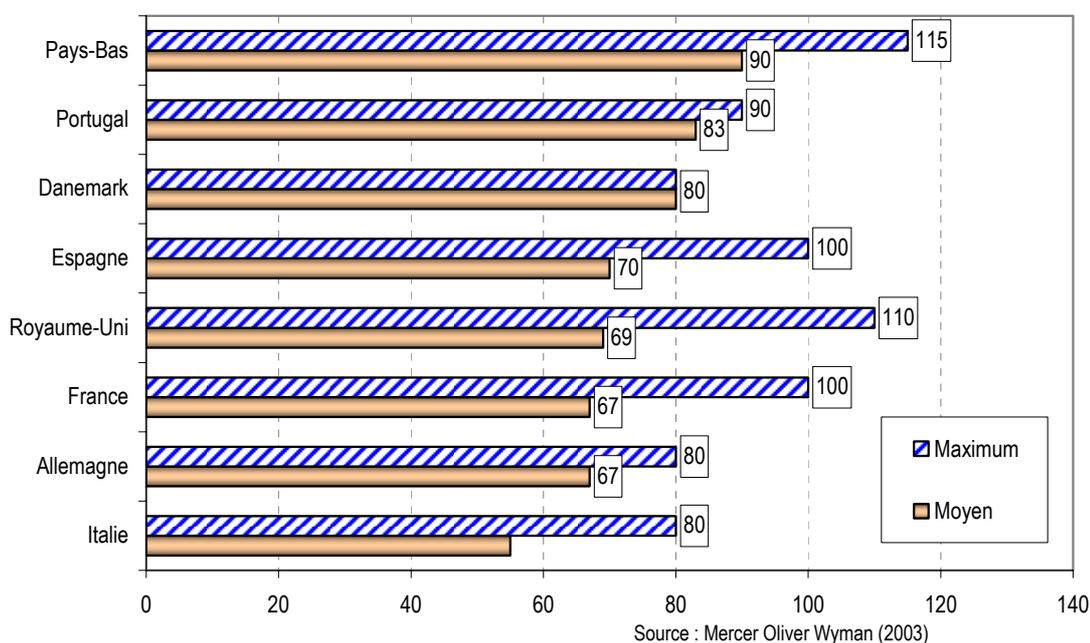
Source : Mercer Oliver Wyman (2003)

Tableau 36 : Indicateurs du marché hypothécaire et du marché du logement

	Dette hypothécaire résidentielle (% PIB) en 2002	Ratio prêt/valeur du bien (%)		Durée du prêt moyen (années)	% des logements occupés par leurs propriétaires en 2002
		Moyen	Maximum		
Australie	50.8	65	-	25	70
Belgique	27.9	83	100	20	71
Canada	43.1	75	-	25	66
Danemark	74.3	80	80	30	51
Finlande	31.8	75	80	15-18	58
France	22.8	67	100	15	55
Allemagne	54.0	67	80	25-30	42
Irlande	36.5	66	90	20	77
Italie	11.4	55	80	15	80
Japon	36.8	80	-	25-30	60
Pays-Bas	78.8	90	115	30	53
Norvège	50.2	-	80	15-20	77
Portugal	49.3	83	90	15	64
Espagne	32.3	70	100	15	85
Suède	40.4	77	80	< 30	61
Royaume-Uni	64.3	69	110	25	69
États-Unis	58.0	78	-	30	68

Source : OCDE (2004)

Figure 53 : Les divers ratios européens (prêts sur valeur du bien)



C. L'EXTRACTION HYPOTHÉCAIRE

1. La souplesse des systèmes de crédit hypothécaire au sein des pays anglo-saxons

Dans nombre de pays, en dehors de la France, les prêts au logement sont garantis par une sûreté réelle, que l'on peut désigner par simplification par le terme d'hypothèque ou « *mortgage* ». Au sein des pays anglo-saxons, les prêts aux logements sont assimilés aux crédits hypothécaires. En France, l'encours aux prêts hypothécaires aux ménages est nettement différent de l'encours de leur endettement logement, du fait de l'importance de la caution. Au sein des pays caractérisés par la prédominance de l'hypothèque, les opportunités financières ont conduit à une déconnexion variable selon les cas entre les montants empruntés sous garantie hypothécaire et les flux d'investissement dans le logement. Est désigné par le terme de « *mortgage equity withdrawal* », ou extraction de liquidité du capital immobilier par un prêt hypothécaire, le différentiel entre cet excédent de prêts hypothécaires des ménages par rapport à leurs dépenses d'investissement-logement effectif.

D'un point de vue macroéconomique, la mesure est effectuée en termes nets (net des injections de liquidités dans le patrimoine immobilier) correspondant aux flux nets totaux de nouveaux crédits hypothécaires accordés aux ménages diminués de la formation brute de capital fixe logement du secteur des ménages. Ce calcul voile les transactions entre ménages, réalisées sur le marché de l'ancien, à moins que ceux-ci donnent lieu à une modification

de l'endettement agrégé du secteur. Cette approche quoique essentielle est cependant insuffisante car ne donne pas d'indication sur la nature de la transaction.

Sur le plan microéconomique, l'analyse est plus fine comme en atteste le tableau suivant. Ainsi une dernière vente d'un ménage sans endettement à un ménage qui s'endette accroît l'extraction hypothécaire au niveau agrégé (hausse de l'endettement net du secteur des ménages mais sans flux d'investissement logement correspondant, puisque la transaction a eu lieu sur le marché secondaire).

Tableau 37 : Origine microéconomique de l'extraction brute de liquidité du capital immobilier des ménages

Opération	Description
Dernière vente	Un ménage vendeur n'acquiert pas de nouveau logement. Les produits de la vente ne sont pas utilisés sur le marché du logement
Nouvelle acquisition moins onéreuse	Un ménage vend son logement pour financer l'acquisition d'un logement moins cher sans réduire en proportion son endettement hypothécaire afin de conserver des liquidités excédentaires
Surfinancement hypothécaire (« <i>overmortgaging</i> »)	Un ménage vend son logement et en achète un autre tout en augmentant son endettement hypothécaire au-delà de la différence de prix entre le nouveau et l'ancien logement
Refinancement hypothécaire y.c. augmentation du montant de prêts existant et crédits hypothécaires autonomes (respectivement « <i>remortgaging</i> » RU ou « <i>refinancing</i> » EU et « <i>further advances</i> » RU ou « <i>second mortgage</i> EU)	Un ménage renégocie le montant ou obtient une nouvelle avance au titre d'un montant immobilier existant ou contracte un nouvel emprunt hypothécaire avec une hypothèque de second rang sur un bien déjà hypothéqué sans changer de logement ou investir dans un logement une somme équivalente.

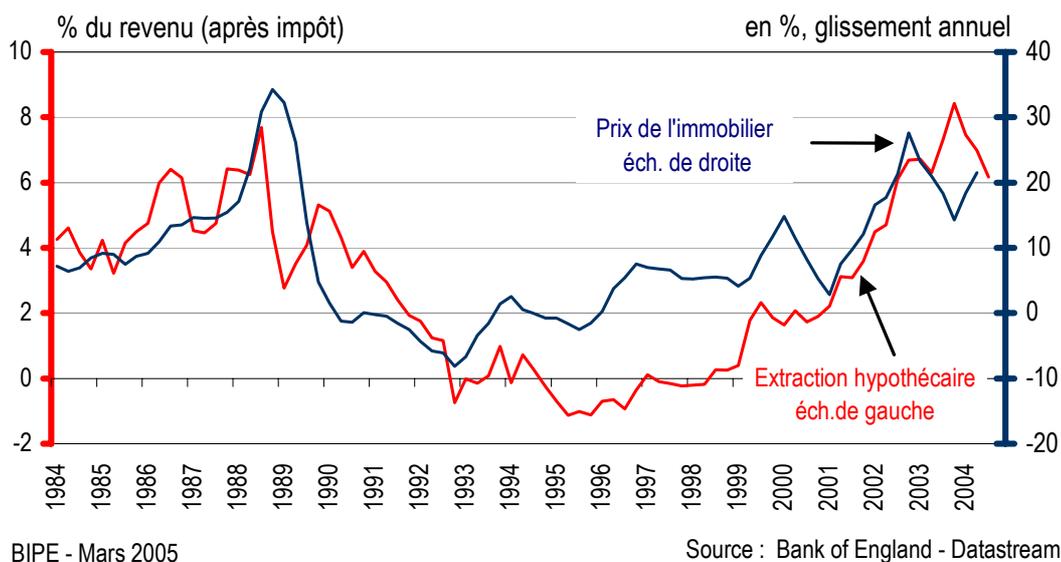
Source : Benito et Power (2004)

Au sein des pays où cette mécanique est importante, l'accroissement hypothécaire résulte de façon tangible de l'extension de l'endettement hypothécaire des ménages dont le patrimoine immobilier s'est apprécié. Cela peut se traduire en phase de hausse des prix immobiliers, par des prêts hypothécaires supplémentaires ou l'augmentation des prêts déjà consentis sur un bien immobilier déjà hypothéqué. Aux États-Unis, le terme utilisé est « *home equity loans* » et au Royaume-Uni, « *home secured loans* », qui sont garantis sur la base de la valeur du marché du logement apporté en garantie.

Ces liquidités peuvent être utilisées à d'autres fins que l'acquisition ou l'amélioration d'un logement.

Ainsi la corrélation entre prix des logements et extraction hypothécaire est relativement forte au Royaume-Uni, pays caractérisé par la souplesse de son régime hypothécaire et les caractéristiques du marché du crédit hypothécaire.

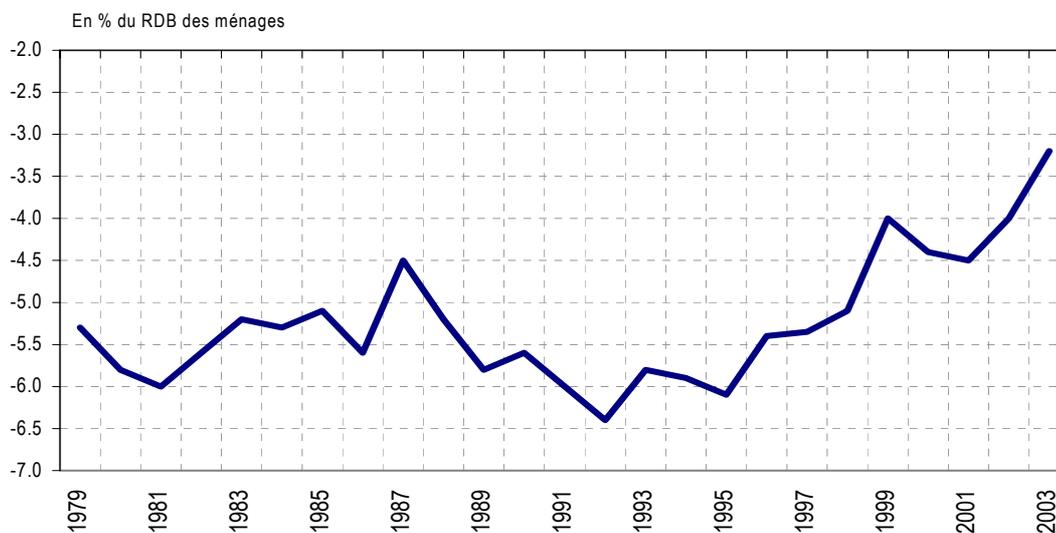
Figure 54 : Extraction hypothécaire et prix des logements au Royaume-Uni



Ces phénomènes sont surtout importants au Royaume-Uni et aux États-Unis. Au Royaume-Uni, le flux d'extractions hypothécaires a représenté, au deuxième trimestre 2004, près de 15 milliards de livres sterling (7,5 % du revenu disponible des ménages après impôt, contre 8,8 % au dernier trimestre 2003).

Au sein de la zone euro, ce sont les Pays-Bas qui se rapprochent le plus du cas britannique surtout sur la période de la fin de la décennie 90 caractérisée par une forte hausse des prix sur le marché immobilier. En France, pays au sein duquel l'hypothèque est relativement coûteuse et réservée essentiellement à l'acquisition d'un logement, l'extraction hypothécaire est négative. Cela signifie que les ménages investissent plus dans leur logement qu'ils ne se tournent vers les prêts aux logements et d'autant plus vers les prêts hypothécaires. Cependant, cette différence tend à diminuer depuis le milieu de la précédente décennie, passant ainsi de 6 % à 3 % du revenu disponible brut. Cette évolution reflète la hausse de l'endettement des ménages induite par le recul des taux d'intérêt et l'allongement de la durée des prêts.

Figure 55 : Extraction hypothécaire en France



Source : INSEE, Banque de France

2. Un soutien à la consommation : consommation des ménages et prix des logements

La corrélation positive entre consommation des ménages et variation des prix des logements est réelle mais variable selon les pays, s'échelonnant de 0,1 en Italie à 0,8 au Royaume-Uni¹. La variation des prix de l'immobilier affecte en théorie le comportement des ménages détenteurs d'un actif, par deux effets : un effet de richesse et en modifiant le coût du crédit garanti par les logements. Ainsi les opportunités d'extraire des liquidités du patrimoine immobilier semblent contribuer à renforcer le lien entre richesse et consommation. En termes agrégés, il semble que la propension marginale à consommer un surplus de patrimoine s'accroisse avec l'ampleur de l'extraction hypothécaire agrégé ainsi qu'avec la taille de l'endettement logement des ménages. Notons que la relation entre les prix des logements et la richesse nette des ménages dépend de plusieurs facteurs structurels comme la part de propriétaires, du fait que toute hausse des prix immobilier a une répercussion sur les coûts des services de logements.

Dans le cas des recharges, les prêts hypothécaires contractés sont pour partie utilisés pour financer d'autres dépenses non immobilières. Ceci se traduit par une diminution de la richesse immobilière nette des ménages (une partie de celle-ci ayant été « extraite »). Les emplois non immobiliers incluent la consommation, les placements financiers et les remboursements de prêts (capital).

¹ Corrélation calculée sur données annuelles sur les trois dernières décennies (Catte, Girouard, Price et André – 2004)

La mesure des extractions immobilières : les extractions immobilières sont communément mesurées comme la différence entre la variation de passif hypothécaire et l'investissement logement des ménages. Une mesure plus microéconomique, également utilisée, consiste à faire la somme de différents types d'extractions brute de richesse immobilière à laquelle est soustraite la somme des injections brutes. Ces flux correspondent aux différentes possibilités qui sont offertes aux ménages d'extraire cette richesse immobilière et d'investir des fonds non hypothéqués en résidences. Ces différents types sont énumérés dans le tableau 28. On note qu'une distinction peut être faite entre les MEW – qui se traduisent par un accroissement de l'endettement des ménages (sur-emprunt hypothécaire, ré-emprunt hypothécaire, avance supplémentaire et second emprunt) –, et ceux qui ne résultent pas en une telle hausse du passif des particuliers (dernière vente et « sous achat »). Au Royaume-Uni, la majorité des MEW (61 %) sont réalisés dans le cadre de dernière vente et de « sous achat » i.e. seulement 40 % d'entre eux représentent des fonds empruntés par les ménages procédant à des extractions de richesse immobilière.

Tableau 38 : Flux d'extraction et d'injection de richesse immobilière

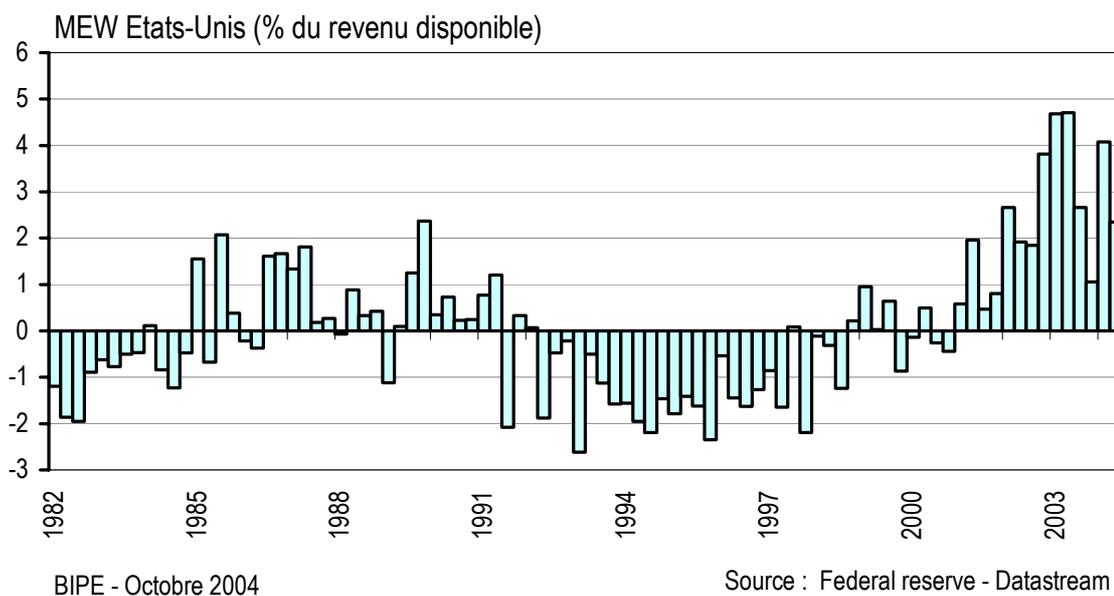
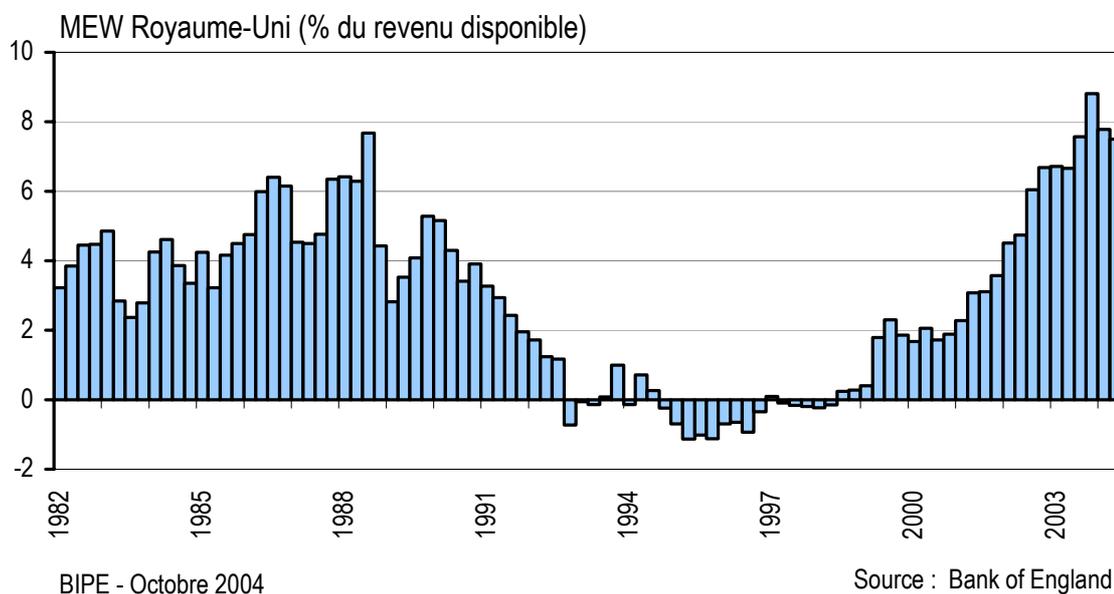
% total au RU (2002)	Types	Descriptif
100	Extraction	
36	Dernière vente	Vendeur n'achète pas une nouvelle résidence, de telle sorte que le produit de la vente est extrait du marché immobilier.
25	« Sous achat »	Vendeur achète une propriété moins chère mais réduit l'emprunt hypothécaire par une différence moindre pour disposer d'une somme d'argent.
12	Sur-emprunt hypothécaire	Hausse de l'emprunt hypothécaire à l'occasion d'un changement de résidence d'un montant supérieur à l'écart entre le prix de l'ancienne et de la nouvelle résidence.
27	Ré-emprunt hypothécaire*	Nouvel emprunt hypothécaire accru sans changer de résidence ou sans faire de travaux à hauteur du crédit supplémentaire contracté.
	Avance supplémentaire et second emprunt*	Accroissement d'un emprunt hypothécaire existant ou contraction d'un second emprunt hypothécaire sans faire de travaux à hauteur du crédit supplémentaire contracté.
	Injections	
	Premier achat	Dépôt payé par primo-accédant.
	Sous-emprunt hypothécaire	Hausse de l'emprunt hypothécaire à l'occasion d'un changement de résidence d'un montant inférieur à l'écart entre le prix de l'ancienne et de la nouvelle résidence.
	Sous ré-emprunt hypothécaire*	Nouvel emprunt hypothécaire réduit sans changer de résidence ou sans faire de travaux.
	Remboursement de prêt hypothécaire	Remboursement régulier en capital de prêt hypothécaire.
	Travaux	Travaux non financés par emprunt hypothécaire.

* Peut-être lié à un effet prix de l'immobilier.

Source : Banque d'Angleterre

Plusieurs facteurs peuvent contribuer à l'apparition de MEW positifs : le passage à un régime de taux d'intérêt bas ; le développement de produits financiers facilitant les extractions de richesse immobilière ; l'évolution favorable des prix de l'immobilier ; le vieillissement de la population (ainsi, alors que les jeunes ménages ont plutôt tendance à injecter des fonds via le dépôt initial et les remboursements de prêts, les ménages plus âgés ont plutôt tendance à extraire de la richesse immobilière via des « sous achats »). Enfin, l'extraction de richesse immobilière et le refinancement hypothécaire peuvent aller de pair.

Figure 56 : Mortgage equity withdrawal* au Royaume-Uni et aux États-Unis



*Extraction de richesse immobilière

Un marché des MEW efficient modifie les comportements des ménages. Un consensus large existe autour de l'idée que les extractions de richesse immobilière, particulièrement élevées au cours des dernières années dans certains pays, ont joué un rôle considérable dans le dynamisme de la consommation privée de ces pays. Une autre illustration réside dans la corrélation apparente forte entre les extractions de richesse immobilière et la propension marginale à consommer le patrimoine immobilier (OCDE, 2004).

En outre, la variable MEW exerce une influence positive et significative dans les équations de consommation de pays tels que le Royaume-Uni, le Canada et les États-Unis. A l'inverse, dans les pays tels que la France, l'Allemagne ou le Japon où des instruments d'extraction sont absents ou dont l'utilisation est très contrainte, cette variable n'est pas significative (OCDE, 2004).

Plusieurs éléments nous permettent de relativiser cette relation (forte) entre MEW et consommation. Ainsi, une enquête conduite par MORI pour la Banque d'Angleterre et portant sur les extractions de richesse immobilière brutes effectuées par les ménages britanniques sur la période 1998-2000 signale que certes 64 % des ces MEW ont été affectés à des dépenses contre 20 % à des remboursements de dette et 9 % à de l'épargne. Toutefois, parmi les ménages ayant dépensé ces ressources supplémentaires, la majorité d'entre eux (76 %) ont procédé à des travaux de rénovation (qui techniquement ne sont pas des dépenses de consommation). Aux États-Unis, seulement 16 % des montants auraient été affectés à des dépenses de consommation.

Tableau 39 : Royaume-Uni - Utilisation détaillée des MEW affectés à des dépenses par les ménages (1998-2000)

%	Ensemble
Travaux	76
Nouveaux biens pour la résidence	22
Véhicules	7
Autres biens	5
Vacances	5
Dépenses générales	10
Autres	15

Note : le total n'est pas égal à 100, les ménages pouvant citer plusieurs types de biens et services.

Source : MORI

Toutefois, si l'on raisonne à l'aide du compte de financement des ménages, qui recouvre l'ensemble des ressources et emplois des ménages, ces informations issues des enquêtes ne semblent pas pertinentes. En effet, même si la somme extraite est entièrement affectée à l'investissement logement, il n'en est pas moins vrai que c'est une proportion plus grande de revenu qui est disponible pour de la consommation ou des placements financiers. Donc, sans le savoir, en pratiquant ces extractions, les ménages stimulent la consommation.

Des substitutions avec le crédit consommation. En outre, il n'est pas possible de dire si les MEW sont utilisés comme un moyen de financement à bas coût (se substituant, par exemple, au crédit à la consommation) des dépenses des ménages, ou s'ils ont généré un supplément de dépenses qui n'auraient pas eu lieu en l'absence de MEW. C'est dans ce cas seulement qu'on peut véritablement parler d'un effet de richesse. Au Royaume-Uni, 31 % des particuliers ayant effectué un MEW ont utilisé ce canal comme une source de financement de leur consommation à bas coût (ces dépenses auraient semble-t-il été réalisées de toute façon).

En outre, l'analyse du tableau de financement des ménages américains révèle que les périodes de forts MEW s'accompagnent de placements financiers accrus et au contraire de crédits à la consommation réduits. Enfin, la stabilité de la charge de la dette des ménages américains résulterait, certes, de la réduction générale des taux d'intérêt, mais aussi d'une gestion efficiente de la structure de leur dette.

Tableau 40 : États-Unis - Utilisation des fonds extraits de richesse immobilière en 2001 et 2002

	% du nombre de prêts	% du montant
Remboursements d'autres dettes	51	26
Travaux	43	35
Dépenses de consommation*	25	16
Placements financiers	13	11
Investissement résidentiel ou productif	7	10
Impôts	2	2

* Incluant les achats de véhicules, les vacances, l'éducation, les dépenses médicales, les dépenses de vie courante.

Source : Canner, Dynan et Passmore (2002)

3. Risques associés

La Banque de France émet quelques mises en gardes. Une réforme du crédit hypothécaire ayant pour objectif d'encourager l'extraction hypothécaire signifie à plus ou moins long terme un changement de modèle de fonctionnement du système de crédit au profit d'une offre de crédit plus souple et plus réactive, mais au prix sans doute d'une prise de risque supplémentaire par le système bancaire et par les ménages (endettement accru, crédit majoritairement à taux variable, hypothèque valorisée au prix de marché). La Banque de France semble considérer que MEW et taux variables vont de pair,

ce qui n'est pas évident, comme le démontre le cas américain où les ménages sont endettés à taux fixes. Par ailleurs, encourager le recours au développement du crédit hypothécaire risque d'induire à moyen-long terme une volatilité accrue de la consommation selon l'évolution à la hausse ou à la baisse des prix de l'immobilier. Enfin, la Banque de France s'interroge sur l'opportunité de réformer aujourd'hui le crédit hypothécaire : marché immobilier présentant des signes de surchauffe, augmentation de l'endettement des ménages déjà élevé, risque de détérioration de la rentabilité des banques.

Des produits qui alimentent les bulles immobilières ? Les pays offrant les structures de marché hypothécaire les plus sophistiquées et flexibles sont ceux dont les prix de l'immobilier ont enregistré les plus fortes hausses au cours des dernières années. Pour illustration, les prix de l'immobilier observés en Australie, en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni dépassent de 10 à 20 % leur valeur « fondamentale », ce qui laisse planer la menace d'un éclatement brutal de cette bulle immobilière avec son cortège d'ajustements économiques douloureux. A ce titre, il est vrai que le timing pour une réforme en France est délicat.

Une réforme sans doute souhaitée par la BCE. Cela « huilerait » les canaux de transmission de la politique monétaire, puisque les ménages pourraient mieux tirer parti des baisses de taux d'intérêt. Cela est donc un renforcement du pouvoir contra-cyclique de la politique monétaire. Par ailleurs, toute réforme allant vers une harmonisation des marchés de crédit en Europe est bienvenue par la BCE, car elle ne peut différencier sa politique monétaire selon les structures des marchés du crédit de chaque pays (le fameux « *one size fits all* »).

D. LES IMPACTS POUR LES ACTEURS DU CRÉDIT DU DÉVELOPPEMENT DES MEW

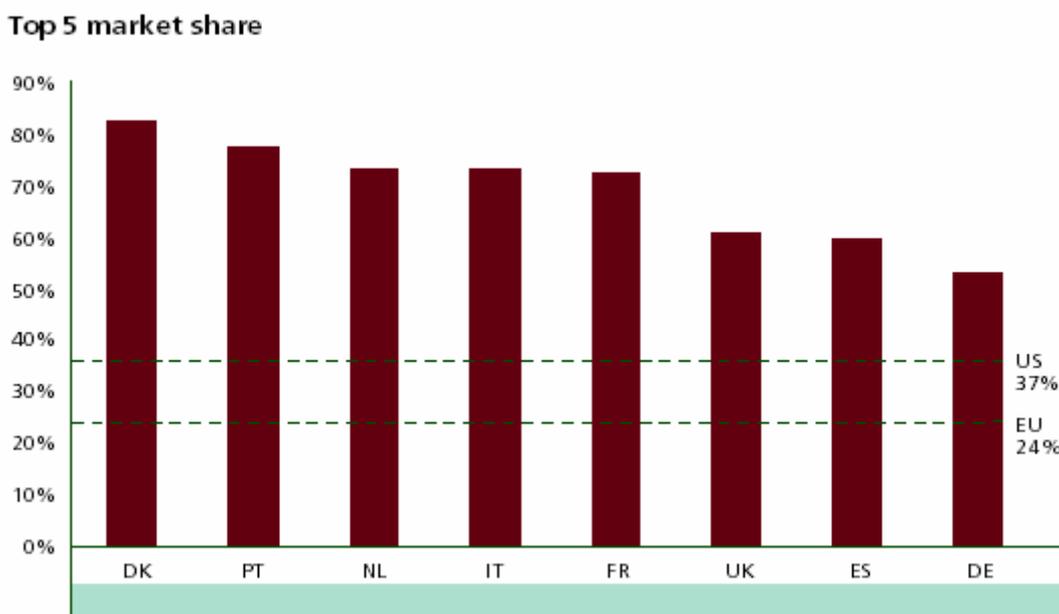
- Plus grande concurrence sur les encours de prêts, montée des renégociations, risque de fuite des clients ;
- Nécessité de construire rapidement une politique marketing adaptée ;
- Public plus large, implique : remontée des taux de sinistralité (et, donc sans doute, taux d'intérêt moyen contracté plus élevé) et différenciation des taux d'intérêt pratiqués selon les clientèles ;
- Transfert des risques des particuliers vers les banquiers : nécessité de bien mesurer les valorisations futures des biens immobiliers gagés ;
- Substitution possible au détriment du crédit consommation, puisque le crédit hypothécaire pourrait financer via les recharges des dépenses de consommation ;
- Possibilité accrue, sans doute, de regroupement de créances, qui est un marché en développement en France ;

- « Les crédits font les dépôts » : puisque les sommes extraites ne sont pas massivement dépensées, et qu'une partie non négligeable est investie en placements financiers, des offres couplés « recharges/placements » seront sans doute à développer ;
- Avantage des acteurs étrangers, rompus à ces offres en termes de production et de distribution (partenariats, rapprochements transfrontaliers ?).

E. LES OFFREURS EUROPÉENS

La part des marchés des cinq premiers acteurs reflète les différences structurelles existant entre les divers marchés hypothécaires européens. Une moyenne de 24% pour l'Union européenne avec parmi les marchés les plus concentrés le Danemark, le Portugal, les Pays-Bas, l'Italie.

Figure 57 : Concentration du marché hypothécaire résidentiel, 2003



Source : EMF Hypostat reports and national sources

F. LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT IMMOBILIER : VERS QUELLE INTÉGRATION EUROPÉENNE ?

1. Des avantages pour les consommateurs

La Commission européenne, dans le cadre de ses travaux sur le Plan d'action sur les services financiers, a attiré l'attention sur le manque d'intégration du crédit au logement : le poids des encours par rapport au PIB

est extrêmement variable selon les pays ; les produits sont essentiellement des taux fixes et courts en France, plutôt longs et variables au Royaume-Uni ; le refinancement est selon les pays dominé par les dépôts bancaires ou par les obligations ou la titrisation ; la cadre juridique varie substantiellement. Assurer une intégration européenne, dans le secteur du prêt au logement, c'est favoriser la distribution des produits au sein de l'ensemble des pays de l'Union et offrir des opportunités accrues aux consommateurs par le biais du jeu de la concurrence.

Les réseaux d'agence bancaire restent les acteurs majeurs de l'offre de crédit, même si les banques spécialisées existent (au Royaume-Uni, les « *building societies* » sont en pleine mutation) et que des partenariats se nouent avec de grands réseaux de distribution. C'est à travers le développement international que ces acteurs peuvent atteindre des populations en dehors de leurs pays d'origine.

Face aux banques, les intermédiaires financiers se développent (agents immobiliers, courtiers et Internet) : ils se positionnent souvent comme vecteur de communication ou de comparaison. Certes, les obstacles sont encore nombreux (culture, modalités d'accès ou spécificités du produit), mais trois évolutions favoriseraient la diffusion des crédits transfrontaliers : une harmonisation de la protection des consommateurs, des taux d'intérêts discriminants donc attractifs, et, enfin, l'innovation.

2. Des avantages pour les offreurs

Favoriser un marché européen plus intégré serait profitable au consommateur, sous certaines conditions de protection, mais également favorable aux acteurs de l'offre. En effet, les marchés hypothécaires apportent aux établissements de crédit des ressources complémentaires pour refinancer les prêts hypothécaires au logement. La Caisse de Refinancement de l'Habitat insiste sur les « opportunités de veiller à les renforcer et à les rendre plus homogènes dans un environnement où semblent se dessiner une diminution tendancielle des encours globaux des dépôts bancaires et, dans le même temps, une augmentation probable des besoins de financement ». Les marchés hypothécaires apportent en effet aux banques des ressources complémentaires pour assurer leurs besoins de financement du logement (20 % des encours de prêts en moyenne). Ainsi, les acteurs refinancent leurs prêts assortis d'une hypothèque en émettant des titres spécifiques ultérieurement acquis par les apporteurs de capitaux.

Les acteurs de l'offre disposent de trois vecteurs de refinancement. Ils peuvent ainsi émettre :

- des parts de fonds communs de créances (FCC – droit français) ou des « *residential mortgage backed securities* » (RMBS – droit étranger) ;
- des obligations foncières (*pfandbriefe*) ;

- des obligations couvertes émises par des centrales d'émission comme la Caisse de Refinancement de l'Habitat, ou par des organismes de type HBOS (Halifax-Bank of Scotland) dont les opérations reposent essentiellement sur la titrisation des actifs refinancés.

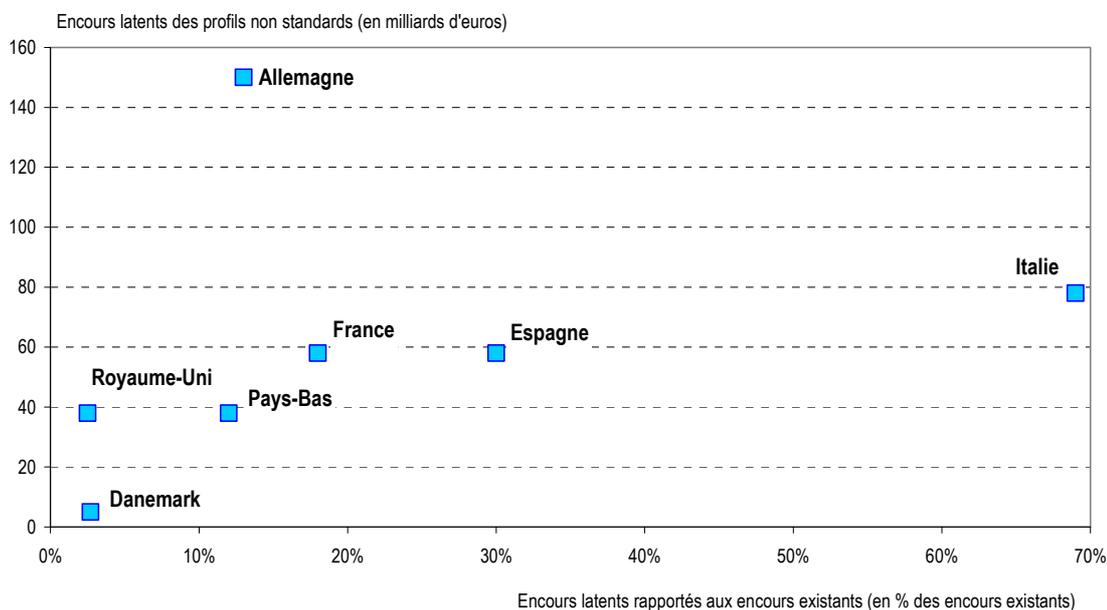
Les marchés hypothécaires font appel à l'une ou l'autre de ces techniques : le recours aux marchés financiers est favorisé aujourd'hui par la monnaie unique, la convergence des coûts de refinancements. Rendre les marchés plus homogènes faciliterait encore ces refinancements. Nous reviendrons sur la titrisation au sein du Chapitre 3 concernant les problématiques communes aux crédits.

G. VERS UN ÉLARGISSEMENT DE LA CLIENTÈLE BANCAIRE

Face à l'hypothèse d'un éventuel ralentissement du crédit immobilier en Europe, les prêteurs sont poussés à s'intéresser aux clientèles dites « non standards » présentant de niveaux de risques plus élevés. Ces clientèles dites « non standards » présentent des ratios d'endettement élevés, un faible apport personnel ou un dossier d'incidents de paiement.

Mercer Oliver Wyman a évalué la demande potentielle de ces profils de clientèle au sein de sept pays européens, en prenant en compte quatre axes conditionnant l'accession à la propriété : mesures financières incitatives, facilité et transparence des processus d'accès à la propriété, facteurs culturels, contexte du marché du crédit immobilier et de l'environnement macro-économique. La demande potentielle s'élèverait à 500 milliards d'euros, soit près de 15 % du total des encours actuels du crédit immobilier. Les pays présentant une demande latente importante sont prioritairement : l'Allemagne et l'Italie, suivis par l'Espagne et la France, où les opportunités sont concentrées sur les profils « non standards ».

Figure 58 : Demande potentielle des profils non standards en Europe



Source : Mercer Oliver Wyman / MITA

Les barrières à l'élargissement de la clientèle sont aujourd'hui élevées en Europe : ratio d'endettement, taux d'usure en France, absence de fichier positif, etc.

Cet élargissement du panel de clientèle ne pourra se faire que par la mise en place d'une stratégie adaptée à ces nouvelles cibles, au sein de chaque pays, en termes d'offre-produit, de tarification, de circuit de distribution, de gestion du risque, de seuil de recouvrement et de gestion des crédits. Sur le marché britannique, cette clientèle non standard représenterait près de 15 % de la production annuelle avec une rentabilité plus de deux fois supérieure à celle de la clientèle standard.

H. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN

Les prêts au logement restent exclus du champ d'application de la directive sur le crédit à la consommation.

Le crédit immobilier est encore un des rares secteurs de la consommation qui n'a pas fait l'objet d'une harmonisation communautaire : **il n'existe pas en effet de directive européenne spécifique en matière de crédit immobilier.**

Une recommandation de la Commission de mars 2001¹ définit des lignes directrices sur l'harmonisation de l'information à communiquer aux consommateurs dans le domaine des "prêts au logement" (emprunts hypothécaires). L'objectif de ces lignes directrices est de permettre aux consommateurs de comparer plus facilement les produits hypothécaires proposés par les organismes de prêt, y compris ceux établis dans un autre État membre, et de faire ainsi leur choix en connaissance en cause.

Ces lignes directrices définies ont été adoptées sous la forme d'un **code volontaire de bonne conduite** défini conjointement par le secteur du crédit hypothécaire et les associations de consommateurs. La Commission est chargée du contrôle de l'application du code et a publié la **liste des organismes de prêt hypothécaire** qui se sont engagés à respecter ce code.

En signant le code, les établissements de crédit hypothécaire s'engagent à donner aux emprunteurs potentiels deux séries d'informations avant que ceux-ci ne contractent effectivement l'emprunt :

- des informations générales sur les différents types de produits offerts, y compris les divers types de taux d'intérêt (fixe, variable et combinaisons des deux), et sur tous les frais additionnels liés à l'octroi d'un crédit hypothécaire ;
- des informations personnalisées sur le produit intéressant particulièrement le consommateur, en indiquant par exemple les montants précis à payer sur toute la durée du prêt et en précisant les éventuelles possibilités de remboursement anticipé et, le cas échéant, les conditions à respecter à cet égard.

Vers la création d'un marché européen du crédit immobilier : comparer le coût du crédit immobilier en Europe reste difficile en pratique, tant les règles de détermination du taux effectif global peuvent varier d'un pays à l'autre. Dans certains pays, le contrat de prêt peut interdire la possibilité de remboursement par anticipation. S'il est autorisé, les modalités d'exercice du remboursement anticipé sont très différentes d'un pays à l'autre.

Face à des marchés encore très cloisonnés, **la Commission européenne entend présenter à l'automne 2005 un projet d'harmonisation** : ce projet vise à favoriser les crédits immobiliers transfrontaliers et insiste notamment sur la nécessité de standardiser l'information aux consommateurs, afin qu'une véritable comparaison des offres entre elles puisse s'établir.

¹ *Recommandation de la Commission du 1er mars 2001 relative à l'information précontractuelle devant être fournie aux consommateurs par les prêteurs offrant des prêts au logement*

CHAPITRE 3

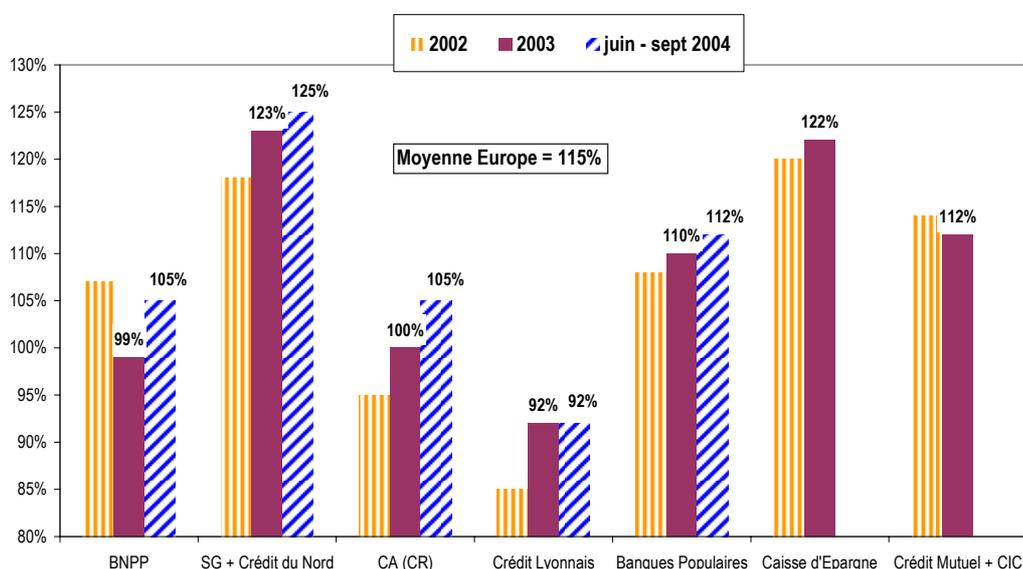
LES PROBLÉMATIQUES TRANSVERSALES AU CRÉDIT

- Les dépôts ne couvrent plus les encours de crédit, ces derniers augmentant beaucoup plus vite.
- De ce fait, les banques doivent rechercher de nouvelles ressources, d'où appel croissant aux marchés de capitaux, via notamment la titrisation.

I. L'ADÉQUATION DES RESSOURCES, OU COMMENT SATISFAIRE LA CLIENTÈLE

Les placements financiers des ménages évoluent en structure, et par conséquent, les ressources des banques connaissent des évolutions significatives. Ainsi, le financement par les dépôts diminue, alors que les flux de placements financiers des ménages se sont déplacés vers l'assurance vie. C'est un mouvement commun à toute l'Europe.

Figure 59 : Banques françaises : Ratio crédits / dépôts, banque de détail domestique



Cette tendance est peu susceptible de s'inverser, puisque :

- les rendements à court terme des dépôts sont faibles ;
- les pouvoirs publics encouragent l'épargne à long terme (nouveaux produits, incitations fiscales, réformes du PEL, suppression du PEP) ;
- les réseaux ont des marges plus élevées sur les produits de gestion collective (OPCVM, assurance vie). Or, il s'agit d'un marché d'offre.

Cela risque de créer un problème de liquidité à terme pour les banques, qui suggèrent :

- une réorganisation du marché de la titrisation ;
- une nouvelle organisation du financement hypothécaire (type : Fannie Mae).
- d'autres initiatives pour doper les dépôts (réforme du livret A ? nouvelle version du PEL ? autres ?).

II. LA TITRISATION ET L'IMPORTANCE DE LA NOTATION POUR L'IMAGE DES BANQUES

Le mécanisme de la titrisation permet aux acteurs financiers de transformer des actifs en titres, en vue de leur cession à des investisseurs, fournissant ainsi les ressources nécessaires au financement de leurs opérations de crédit. Nous avons précédemment abordé, dans le cadre du crédit hypothécaire, les trois vecteurs de titrisation possibles. La notation revêt de l'importance puisqu'elle conditionne le succès des titres.

Les marchés hypothécaires européens font déjà appel à ces techniques pour s'assurer des financements complémentaires à ceux issus des dépôts ou des ressources propres. Certes, le degré de recours de ces modes de financement est très variable selon le pays et de toute façon selon le degré de développement et de maturité des marchés hypothécaires. Veiller à rendre les marchés hypothécaires européens plus homogènes, afin de faciliter la diffusion de ces modes de refinancement serait bénéfique, à l'heure où les établissements de crédit sont confrontés à la diminution tendancielle des encours globaux de dépôts.

A. LES FCC OU RMBS

Un établissement peut décider de céder certains de ses actifs à un fonds commun de créances, copropriété dépourvue de personnalité morale. En contrepartie, ce dernier remet des parts représentatives de ces actifs au cédant. Ces parts peuvent être vendues plus aisément que les actifs. Si les titres devraient logiquement tous être vendus, dans la réalité ce n'est pas toujours le cas : les établissements peuvent utiliser ce processus pour améliorer leur ratio de solvabilité. Cependant, l'instauration prochaine du nouveau régime prudentiel des banques « Bâle II » devrait gommer ces dérives. Certaines agences de notation ont critiqué ce procédé le jugeant peu transparent.

Cette source de financement relativement coûteuse reste marginale.

B. LES OBLIGATIONS FONCIÈRES

Cette technique permet d'assurer le refinancement de prêts au logement mais également d'autres types de prêts, notamment des prêts au secteur public. En Europe, ce sont surtout l'Allemagne, le Danemark et la Suède qui font usage de ce type de mécanismes, ces obligations représentant près de 80 % de l'encours total des obligations de ces pays. En France, le premier à utiliser ce financement a été le Crédit Foncier de France, suivi par le Crédit Immobilier de France, le Crédit Foncier et Communal d'Alsace, de Lorraine et par Dexia.

Ces obligations dépendent de la directive OPCVM/CEE introduisant un régime dérogatoire vis-à-vis de la réglementation des OPCVM. Les obligations bénéficient d'une pondération préférentielle dans le calcul du ratio de solvabilité des établissements de crédit qui les détiennent. L'actif, portant le nom de portefeuille de couverture, doit être composé de prêts respectant certains critères de qualité. Le coût de financement est généralement réduit par rapport au coût de financement par voie de titrisation.

Les obligations foncières bénéficient pour bon nombre d'entre-elles du meilleur rating des agences de notation (Aaa).

C. LES OBLIGATIONS COUVERTES PAR UNE CENTRALE DE REFINANCEMENT

La centrale de refinancement a pour vocation d'émettre des emprunts groupés pour le compte des banques afin de donner accès à des conditions attrayantes sur les marchés financiers. Peuvent être citées : TotalKredit (Danemark), Ahorro y Titulizacion AyT (Espagne), CRH (France), Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute et la Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Suisse).

D. LA TITRISATION SUR LE MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE FRANÇAIS

Le financement des crédits habitat aux ménages en France se fait essentiellement par le biais des ressources réglementées (dont : Épargne Logement et Livret A), le besoin résiduel étant ainsi limité.

Tableau 41 : Refinancement aux crédits aux ménages français (21/12/2003 – Md€) Hors La Poste et CDC

Crédits à l'habitat aux ménages	385,40	Ressources réglementées	527,82
		Obligations foncières de la COFF	33,20
		Obligations foncières de CIF Euromortgage	7,10
		Obligations de la CRH	13,90
Autres emplois	3 565,44	Autres ressources	3 368,82
Total emplois	3 950,84	Total Ressources	3 950,84

Source : Banque de France et RA des émetteurs

Notons, par ailleurs, que les obligations foncières ne servent pas uniquement à refinancer des crédits au logement accordés en France, mais aussi des crédits accordés à l'étranger, des actifs de substitution ou des crédits accordés hors secteur des ménages. Les opérations de titrisation transparaissent à travers les chiffres de la COFF et de CIF Euromortgage.

La CRH, avec un encours d'obligations de 16 millions d'euros (au 30 septembre 2004), a reçu la meilleure note Aaa des agences de notation Fitch ratings et Moody's du fait de la sécurité de ses opérations. Pour les investisseurs, les emprunts émis par la CRH présentent l'avantage d'être émis par un établissement de crédit indépendant empruntant pour le compte des banques. Côté banques, l'avantage est que le mécanisme ne donne pas lieu à une cession d'actifs, tout en apportant un financement à moindre coût. A la fin du premier trimestre 2004, les fonds propres de la CRH étaient détenus à 46 % par le Crédit Agricole – Crédit Lyonnais, 35 % par le Crédit Mutuel – CIC, 7 % par BNP Paribas et à 4 % par la Société Générale.

III. LA RENÉGOCIATION DES RESSOURCES

Le principe de la renégociation offre l'opportunité à un détenteur de crédits souscrits à taux fixes de profiter des baisses de taux d'intérêt pour réajuster les modalités de son contrat et repositionner ses mensualités.

Le graphe suivant met en perspective les variations du montant des renégociations réalisées en France, depuis 1998, avec la variation de taux d'intérêt. Ainsi, nous constatons une augmentation des renégociations en 1999, suite à deux années de recul des taux d'intérêt de long terme et en 2003, le montant des renégociations étant multiplié par un facteur supérieur à 5, alors que la baisse des taux était enclenchée depuis 2001 (stabilité en 2002 sur le long terme).

Figure 60 : Renégociations et taux d'intérêt de court et long terme en France

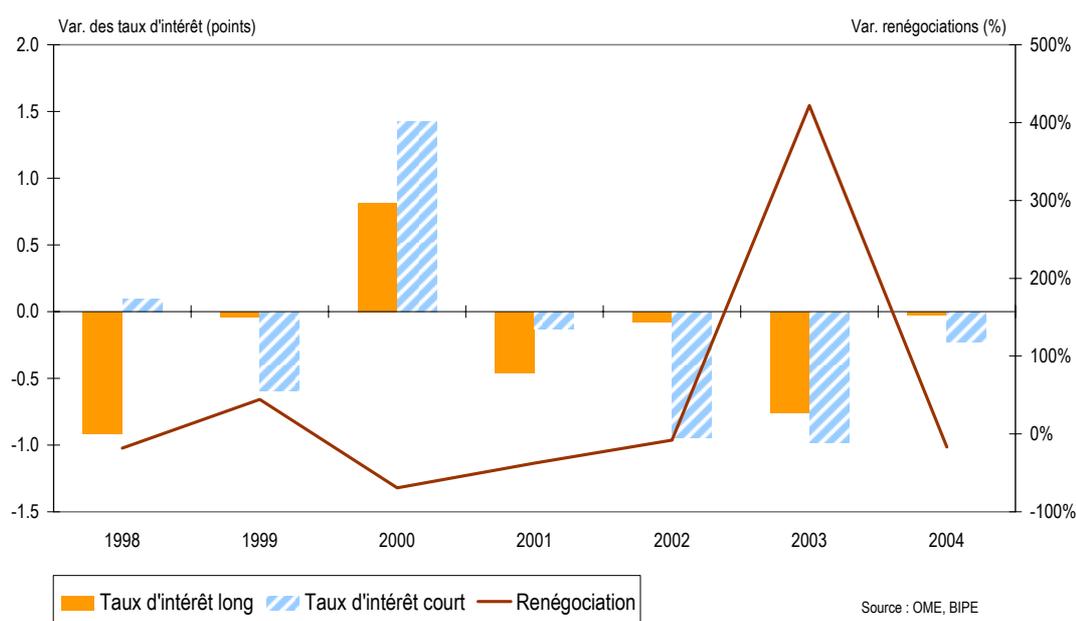
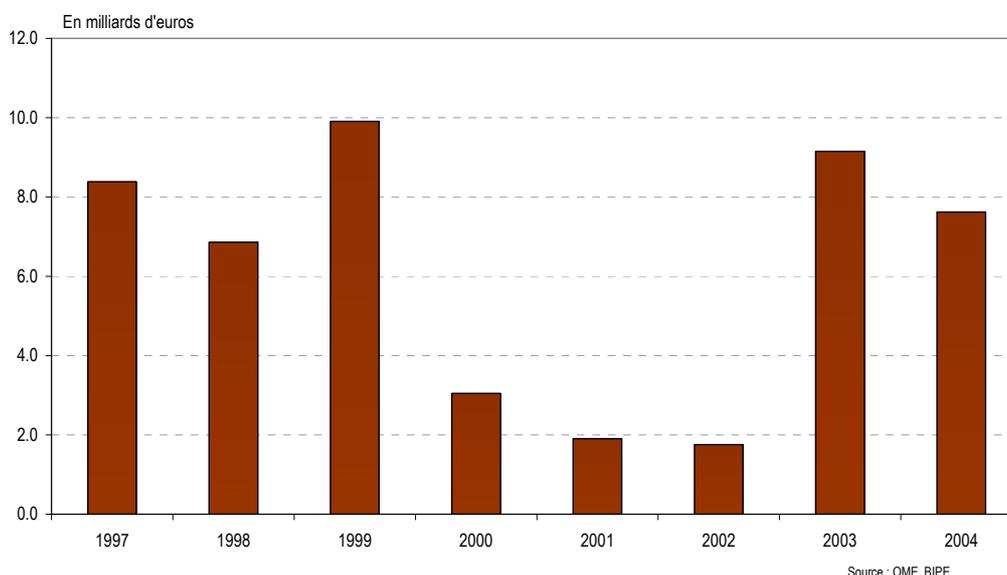


Figure 61 : Montants des renégociations



Cette opportunité de renégociation assouplit le mécanisme du prêt et permet aux clientèles des banques de profiter des évolutions du marché obligataire pour dégager des opportunités de consommation. Cela reste toutefois des montants faibles, car l'offre de services de renégociations est méconnue dans la population. De plus, les banques limitent le transfert des créances par des pénalités de sortie anticipée prohibitives. De même, le regroupement des créances reste un petit marché en France. Toutefois, l'émergence des courtiers, notamment sur le net, dynamise un peu ce segment de marché.

IV. LA GESTION DES RISQUES : NOUVEAUX MÉCANISMES, NOUVEAUX ENJEUX

De nombreux outils de gestion des risques destinés aux établissements financiers ont vu le jour au cours de la décennie 90, reposant sur les mécanismes de la titrisation ou sur le développement de contrats de couverture.

A. CREDIT RISK TRANSFERT EN NOM UNIQUE

1. Le credit default swap

C'est un contrat standard de transfert de risque d'une signature unique, couvrant le risque de faillite, de restructuration de la dette et de défaut de paiement.

Ce type de contrat est similaire à une police d'assurance, mais présente l'avantage d'être plus liquide et plus flexible dans sa négociation. Le principe est le même, en l'occurrence une séparation entre la gestion du risque et son financement.

2. Le total return swap

Ce produit correspond à un titre d'échange de risque sur la performance économique d'un actif sous-jacent, sans transfert de la propriété sur cet actif. En échange du paiement d'un taux et d'une prime, le vendeur se voit reverser l'ensemble des résultats économiques de cet actif. Inversement, en cas de baisse, l'acheteur de protection est dédommagé.

B. CREDIT RISK TRANSFERT SUR PORTEFEUILLE DE SIGNATURES

1. Le Credit linked note

C'est un titre obligataire lié au risque de défaut, requérant, de la part de l'investisseur, le financement de la position sur le risque crédit. L'acheteur ne subit pas le risque de défaut du vendeur. A maturité, l'acheteur remboursera le principal et en cas de défaut du sous-jacent, il paiera uniquement la valeur restante de l'actif, c'est-à-dire conservera sur le principal la valeur du montant de perte.

2. La titrisation

L'institut financier peut décider de céder ses crédits à une entité spécialement conçue pour les recevoir. En contrepartie, celle-ci émet des tranches de différents profils « rendement / risque », revendues aux investisseurs. Si un défaut survient, la perte en capital sera supportée en priorité par les porteurs des tranches les plus risquées.

Tous ces produits présentent l'avantage pour l'acheteur de céder son risque en le sortant de son bilan, de réduire ses besoins en fonds propres réglementés, de réduire les coûts de financement en dégageant du cash, de développer des relations commerciales. Pour leur part, les vendeurs voient une possibilité de diversifier leur portefeuille tout en réalisant des marges supérieures au marché cash, car un produit dérivé ne nécessite pas de posséder de fonds pour être négocié.

CHAPITRE 4

RÉFORMES DES MARCHÉS DU CRÉDIT FRANÇAIS ET EUROPÉEN

- Selon le rapport de l'Inspection des finances, la création de produits de recharges hypothécaires impliquerait des modifications légales et des assouplissements administratifs conséquents, et irait de pair avec une concurrence croissante sur les encours de prêts existants. Il faut ainsi faciliter les transferts entre établissements.
- Le crédit consommation pourrait pâtir de substitutions défavorables car avec les recharges et le refinancement, le crédit hypothécaire peut financer d'autres emplois que l'investissement immobilier. Toutefois, on sait que dans le projet de réforme de l'hypothèque à la française, les recharges d'hypothèques ne seront possibles que sur le capital déjà remboursé et basé sur le prix d'achat initial du bien immobilier.
- Enfin, les recharges d'hypothèque à la française seront comptabilisées dans les encours de crédit consommation.
- Par ailleurs, les fameux crédits à taux zéro vont dans le sens d'un élargissement de la gamme de clientèle.

Dans un paysage du crédit en pleine mouvance, cette partie a pour vocation de faire le point sur les réformes en cours, en France et en Europe ; cet examen succinct se fondera sur les rapports publiés par le Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie français, ainsi que sur les travaux réalisés par la Commission Européenne dans le cadre du « Plan d'Action pour les Services Financiers ».

En outre, les réformes proposées dans le rapport de l'inspection des finances, disponible depuis fin novembre, seront rapprochées des pratiques prévalant dans d'autres pays de l'OCDE (modalités d'utilisation, diffusion, etc.).

I. UNE ADAPTATION EN FRANCE : LE NOUVEAU PRÊT À TAUX ZÉRO

A. LE PRÊT À TAUX ZÉRO EN FRANCE

Plus performant, le nouveau dispositif du prêt à taux zéro (PTZ) - entré en vigueur le 1^{er} février 2005 -, vise à privilégier l'accès à la propriété, notamment pour les Français qui disposent de revenus modestes. Il s'agit d'un prêt remboursable sans intérêt. Seule la somme empruntée est donc remboursée. Il est destiné aux acquéreurs qui achètent un logement à titre de résidence principale. Pour en bénéficier, il faut cependant remplir un certain nombre de conditions. De plus, ce prêt ne peut intervenir qu'en complément d'autres prêts destinés à financer le futur logement.

Certaines conditions sont définies afin de pouvoir en profiter : il ne faut pas avoir été propriétaire d'un logement durant les deux années précédentes ; les revenus ne doivent pas dépasser certaines limites, déterminées en fonction de la situation familiale ainsi que de la zone géographique où se situe le logement.

B. LES ATOUTS DE CE NOUVEAU PRÊT

Ce nouveau système présente plus d'avantages que le précédent :

- les ménages pourront désormais acquérir un logement neuf ou ancien sans condition de travaux ;
- le montant du PTZ est augmenté, pour la première fois depuis 1995, pour l'ensemble des ménages et particulièrement pour les familles avec un ou plusieurs enfants ;
- les conditions de remboursement offertes aux ménages sont améliorées, notamment pour ceux qui disposent des ressources les plus modestes.

- Davantage de familles, avec un ou plusieurs enfants, pourront désormais bénéficier d'un PTZ, grâce au relèvement des plafonds de ressources.

Le nouveau PTZ sera, *a priori*, plus familial et plus social. Il permettra d'aider près de 240.000 ménages à devenir propriétaires, contre moins de 100.000 actuellement.

A titre d'exemple : un couple avec un enfant dont les revenus sont équivalents à 2,5 fois le SMIC, achetant en Ile-de-France, sera aidé dans le montage de son plan de financement à hauteur de 24.250 €, contre 22.900 € aujourd'hui. De même, une famille avec deux enfants en province bénéficiera de 20.000 € contre 18.300 €.

II. PROPOSITIONS DE RÉFORMES EN FRANCE

A. PROPOSITIONS DU RAPPORT D'ENQUÊTE DE L'INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

La mission avait pour objectif d'étudier les modalités d'adaptation des conditions d'accès au marché du crédit-logement.

Les rapporteurs indiquent que le crédit hypothécaire (par opposition au crédit avec caution) semble permettre un accès plus large de la population au crédit immobilier, et cela apparaît comme souhaitable. Ils notent, fort justement, que pour faciliter l'émergence du crédit hypothécaire, il conviendrait de favoriser les recharges, qui constituent une souplesse évidente dans la gestion des finances des ménages. Ainsi, dans certains pays comme nous l'avons vu plus haut, les ménages peuvent demander un supplément de crédit hypothécaire si le prêt initial a été partiellement amorti ou si le bien hypothéqué s'est revalorisé.

Ainsi, les auteurs du rapport préconisent de faciliter les recharges d'hypothèque :

- En l'état du droit français, les recharges sont impossibles. Il faudrait donc créer un cadre légal nouveau, par la création d'une sûreté rechargeable. Ainsi une partie du rapport est focalisée sur les implications réglementaires et légales de tels changements.
- Il faut faciliter et assouplir la gestion administrative des dossiers d'hypothèque.
- Les mécanismes actuels de protection du crédit à la consommation ne seraient pas, en l'état, applicables au crédit hypothécaire rechargeable.
- Le caractère « rechargeable » de cette hypothèque risque de lier le débiteur à son créancier initial et de figer ainsi la concurrence entre établissements de crédit. Les auteurs plaident donc pour faciliter la

transmission de créanciers à créanciers¹.

Les pays où le crédit rechargeable fonctionne le mieux sont aussi ceux où l'on peut observer le plus de renégociations et de changements de créanciers, comme nous l'avons vu.

B. LES PRISES DE POSITION DE BERCY

Bercy souhaite rendre l'hypothèque moins onéreuse et plus facile d'accès. Une réforme globale de l'hypothèque est envisagée qui instaurerait deux nouveaux dispositifs :

Le premier concernerait les ménages disposant déjà d'un bien immobilier, acheté à crédit et sur lequel pèse encore une hypothèque. Si le capital encore dû à la banque est largement inférieur à la valeur réelle du logement, ces ménages pourraient utiliser le reliquat pour garantir un autre prêt, immobilier ou non.

Le second concernerait les ménages disposant d'un bien immobilier non hypothéqué. Ce bien pourrait être donné en garantie pour obtenir un crédit qui ne serait plus obligatoirement immobilier.

Le ministère étudie également un concept plus novateur : le viager hypothécaire. Cette pratique, courante dans les pays anglo-saxons, porte le nom de « *reverse mortgage* » au Royaume-Uni, « *lifetime mortgage* » aux États-Unis, de « prêt hypothécaire inversé » ou « prêt viager hypothécaire » en France. Le principe est de constituer un viager financier adossé à la pierre, permettant à un particulier de tirer des revenus de sa résidence principale tout en restant propriétaire. Le montant de la rente serait calculé selon l'âge, la valeur du logement et le taux d'intérêt en vigueur. Il pourrait céder à terme, généralement le jour de son décès, tout ou partie de son logement à une banque qui lui rembourserait cet achat par mensualités (exonérées d'impôt) et qui revendrait ensuite le bien.

C. LE PRÊT VIAGER HYPOTHÉCAIRE

Le principe du « *reverse mortgage* » qui transforme le capital logement en rente viagère présente un intérêt majeur : il offrirait un supplément de revenus à des retraités ne disposant que de leur logement comme patrimoine personnel tout en leur évitant de rentrer dans une situation de dépendance.

Cependant cette introduction suppose l'adaptation de notre Code civil : il faut que les héritiers et conjoints acceptent le principe.

¹ *Simplifier les formalités administratives et juridiques, limiter les indemnités de remboursements anticipés et de transferts.*

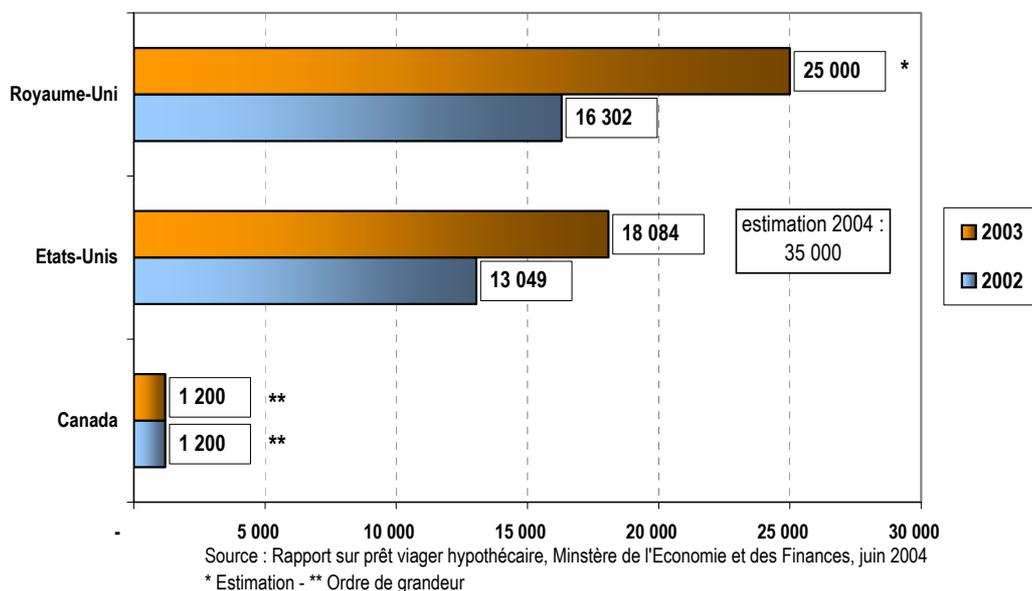
De nombreuses questions restent posées :

- que faire si un propriétaire souhaite disposer de liquidités sans avoir payé la totalité de son logement ?
- la valeur du bien déterminée lors du contrat tient-elle compte de l'évolution de la valeur vénale du bien ? Selon quelles modalités ?
- la rente serait-elle versée sur une période déterminée ?
- quelle sera ensuite la valeur du bien à vendre ? Faudra-t-il retirer le montant de la rente ?
- si le propriétaire décède avant la fin de la période, la rente est-elle transmissible ?

Au premier trimestre de l'année 2004, le ministère de l'économie et le ministère de l'équipement ont confié la mission d'étudier l'intérêt et les modalités d'application de cette mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées, en procédant notamment à une comparaison des pays déjà familiarisés avec cet outil, en l'occurrence les États-Unis, le Canada et le Royaume-Uni. Le rapport précise que les personnes âgées recourent difficilement à l'emprunt en France. Or, leur nombre croît, des dépenses de dépendance augmentent avec l'allongement de la durée de vie, et la situation des retraités va se dégrader dans « les 5 à 10 prochaines années ».

Les trois pays étudiés présentent des caractéristiques voisines : un nombre de dossiers de prêts relativement faibles, quoiqu'en forte augmentation au Royaume-Uni et aux États-Unis (25.000 et 18.000 en 2003) ; prêts mis à disposition en une seule fois, en plusieurs fois ou par le biais de versements mensuels ; montant augmentant avec l'âge de l'emprunteur ; clientèle assez peu « sociale » mais plutôt « *house rich, cash poor* » ; risques financiers importants se répercutant sur un taux élevé ; coûts importants liés à l'émission ; protection du consommateur notable. Les différences concernent les modalités de gestion des risques de dépassement, qui ont un impact sur le montant maximal du prêt.

Figure 62 : Nombre de prêts viagers hypothécaires aux États-Unis, Canada et Royaume-Uni



Le rapport pointe le fait que le développement d'un tel outil répond à un besoin croissant de financement, en constituant un revenu pour les personnes âgées : la part des personnes âgées propriétaires devrait croître dans le futur et le besoin de trésorerie global croître. Or, le patrimoine constitue justement la majeure partie du patrimoine des personnes âgées.

Un approfondissement d'enquête mené au Royaume-Uni identifie une clientèle plutôt issue des classes moyennes. Un sondage a permis de mettre en évidence l'utilisation du prêt comme indiqué dans le tableau suivant.

Tableau 42 : Utilisation du prêt viager hypothécaire au Royaume-Uni (Enquête)

Usage du prêt viager hypothécaire	Réponses (réponses multiples acceptées)
Investir une partie du montant du prêt pour en tirer un revenu	49%
Améliorer le logement	48%
Prendre des vacances	32%
Acheter un automobile	31%
Aider la famille ou des amis	24%
Payer des factures	22%

Source : Ministère de l'économie

Les raisons d'absence de tels prêts, en France, tiennent à la faible diffusion des prêts hypothécaires dont ils sont un dérivé. La mission estime que ce type de produit donnerait aux ménages un degré de liberté supplémentaire souhaitable dans la gestion de leur patrimoine, libre à eux d'en faire usage. Cependant, cela supposerait des adaptations d'ordre législatif et réglementaire liées à l'hypothèque, au droit à la consommation, à la fiscalité, à l'interaction avec les minima sociaux et à la réglementation bancaire. Le rapport présente des avis partagés sur l'intervention éventuelle de l'État dans la couverture du risque de dépassement.

Cependant des réserves sont émises. Les auteurs précisent que *« le prêt viager hypothécaire, eu égard aux faibles versements mensuels qu'il peut procurer lorsqu'il est souscrit à un âge inférieur à 70 ans, ne saurait compenser la perte de ressources engendrée lors du départ à la retraite. L'effectif susceptible d'y recourir étant de plus limité, le prêt viager hypothécaire ne saurait constituer une réponse significative d'un point de vue macroéconomique à la question du financement des retraites futures. De même, eu égard à la faiblesse des effectifs concernés et à la lenteur de sa montée en régime prévisible, le prêt viager hypothécaire ne saurait être un instrument conjoncturel de soutien de l'activité »*.

III. PROPOSITIONS DE RÉFORMES EN EUROPE

La création d'un groupe de discussion sur le crédit hypothécaire (*« forum group »*), constitué par la Commission européenne et plus de vingt experts émanant de onze États membres, qui s'est réuni pour la première fois le 27 mars 2003, témoigne de la volonté des autorités européennes de promouvoir l'intégration financière des marchés hypothécaires¹. Plus précisément, la tâche de ce forum est de conseiller la Commission européenne sur la manière de progresser vers la réalisation d'un marché européen des prêts au logement, ce qui permettra au consommateur de souscrire un produit hypothécaire auprès d'un organisme de crédit situé dans tout État membre². Dans le contexte de cette réflexion, le FMI attire l'attention sur la nécessité d'accompagner les mutations des marchés hypothécaires et le rapport de Mercer Oliver Wyman produit pour la Fédération Hypothécaire Européenne alimente de ses réflexions le Groupe de travail.

¹ Cette initiative s'inscrit plus généralement dans le cadre du « Plan d'action pour les Services Financiers » lancé par la Commission Européenne.

² Un rapport devrait être rendu public en automne 2004 sur les possibilités d'harmoniser les pratiques dans l'Union Européenne.

A. LE FMI

Le FMI (World Economic Outlook, septembre 2004) préconise une attention accrue des décideurs politiques vis-à-vis des développements structurels affectant le marché hypothécaire. En particulier, l'introduction d'un ensemble plus riche de contrats hypothécaires devrait s'accompagner, selon cet institut, d'une régulation financière accrue, incluant une réforme des règles régissant les faillites, ainsi que des normes comptables, et une amélioration de l'information et de la transparence des contrats hypothécaires. De plus, certains pays devraient évaluer la portée et la désirabilité de leurs garanties implicites/explicites sur les dettes hypothécaires.

Ainsi, les pays offrant les structures de marché hypothécaire les plus sophistiquées et flexibles (possibilité de « *mortgage equity withdrawals* » et de *prêt viager hypothécaire*) sont ceux dont les prix de l'immobilier ont enregistré les plus fortes hausses au cours des dernières années. Pour illustration, les prix de l'immobilier observés en Australie, en Irlande, en Espagne et au Royaume-Uni dépassent de 10 à 20 % leur valeur « fondamentale », ce qui laisse planer la menace d'un éclatement brutal de cette bulle immobilière avec son cortège d'ajustements économiques douloureux.

B. ETUDE DE MERCER OLIVER WYMAN

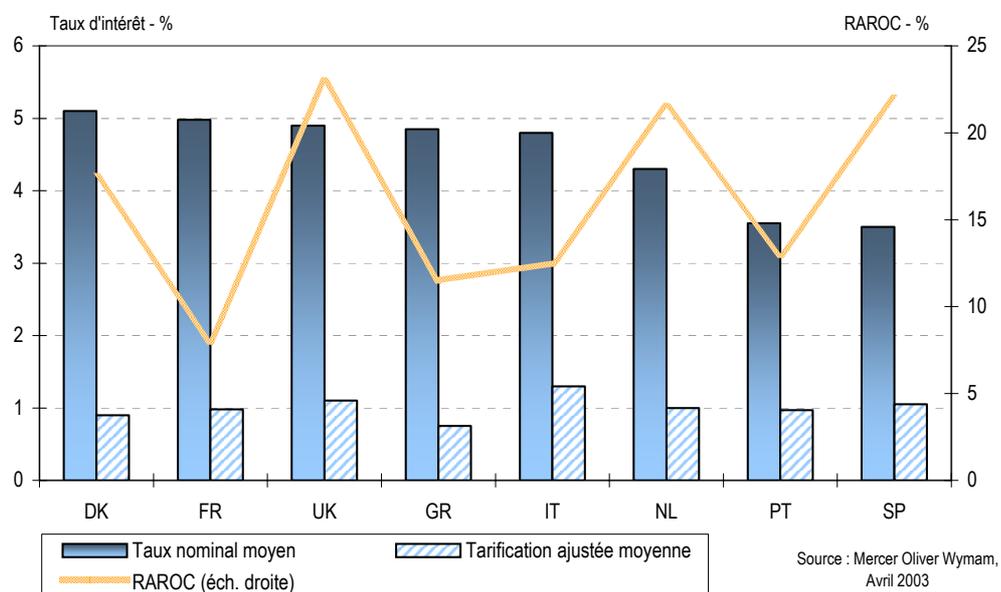
Cette étude réalisée pour la Fédération hypothécaire européenne a alimenté les réflexions du Forum Group. Sa mission était de comprendre les différences tarifaires existant entre pays, tout en analysant les bénéfices et obstacles liés à l'harmonisation des marchés hypothécaires. Elle faisait suite au rapport publié en février 2002, par la Table ronde européenne sur les services financiers, qui suggérait que les emprunteurs européens pourraient bénéficier de meilleures conditions tarifaires sur un marché hypothécaire européen plus harmonisé.

Après avoir mis en évidence les différences de taille des divers marchés hypothécaires européens expliquées par des raisons de nature macro-économique, démographique, culturelle ou politique, l'étude s'est concentrée sur l'analyse de l'offre et des conditions de marchés des prêteurs afin d'identifier les niveaux d'efficacité des pays (efficacité : mise à disposition d'une offre compétitive aux emprunteurs, tout en laissant une marge suffisante aux prêteurs).

Comme en atteste le graphique suivant, la mise en perspective des taux nominaux moyens pratiqués au sein des huit pays révèle des différences importantes : 166 points de base entre le Danemark et l'Espagne. L'étude s'est employée à analyser les caractéristiques des produits et les conditions de marché des prêteurs afin de relativiser cette hiérarchie. Elle a ainsi intégré dans son approche : les types de taux pratiqués (fixes avec un risque élevé ;

révisables à court ou moyen terme avec un risque moindre) ; le coût du risque (variable selon les typologies de clientèles exigibles) ; les frais obligatoires qui accompagnent la mise en place, et la gestion du crédit immobilier. L'ensemble de ces critères liés en partie à des facteurs structurels, expliquerait près de 60 % des écarts constatés. La mission a ainsi recalculé des tarifications ajustées moyennes pondérant ces variables et ajustant les résultats précédents. D'une part, l'écart entre les extrêmes baisse (passant de 166 points de base à 64 points de base) ; d'autre part, le classement même des pays offrant les taux les plus compétitifs aux emprunteurs.

Figure 63 : Taux d'intérêt et rentabilité des acteurs européens du crédit immobilier



Ainsi, les résultats transcrivent que les écarts de rentabilité importants (courbe de rentabilité ajustée des risques, RAROC sur le graphique) s'expliquent partiellement par les différences tarifaires mais également par les niveaux des coûts d'exploitation par prêt, les processus d'instruction et de recouvrement, l'orientation du modèle de distribution et le type d'offres à destination des clientèles atypiques.

Les bénéfices attendus d'une harmonisation européenne serait une harmonisation par le bas des coûts, le développement d'un marché de refinancement, l'élargissement de l'éventail produit et l'élargissement du panel de clientèle. Les obstacles sont réels : une demande réduite des emprunteurs, une rentabilité de long terme pour les prêteurs, un manque de transparence en termes d'accès à l'information, des écarts législatifs-fiscaux et un cadre réglementaire concernant la protection du consommateur très variable.

C. LE FORUM GROUP

La mission de ce groupe, constitué d'une vingtaine d'experts et de représentants d'associations de consommateurs, consistait à conseiller la Commission sur « la meilleure façon de progresser vers la réalisation d'un marché unifié des prêts au logement ». Le rapport (publié le 13 décembre 2004), présente ses conclusions et recommandations. Sur la base de ces travaux, Bruxelles prépare un livre vert pour juillet 2005 et prévoit de présenter un projet avec des propositions réglementaires et législatives à l'automne 2005.

Les recommandations publiées en fin d'année révèlent de nombreux désaccords. Seul consensus : la nécessité de standardiser l'information aux consommateurs afin de faciliter la comparaison des offres. D'autres points sont plus conflictuels, comme les conditions des pénalités infligées en cas de remboursement anticipé d'un crédit. De même, le débat bloque sur l'évolution des protections nationales : est-il raisonnable d'harmoniser les « protections » des acteurs par le haut ou au contraire par le bas ?

Encadré 4 : les résultats du Rapport publié par le Forum Group (13/12/2004)

Outre la volonté affichée de définir précisément la notion de prêts transfrontaliers et d'en assurer un suivi statistique précis, la Commission a retenu cinq domaines afin de les approfondir :

Les consommateurs. Le rapport intègre un ensemble de propositions de mesures visant à :

- favoriser la compréhension des produits (harmonisation du taux annuel effectif global, standardisation des contrats) ;
- assurer la mise à disposition de guides sur les questions juridiques ;
- définir des règles de protection du consommateur ;
- clarifier les conditions de résiliation d'un contrat ;
- indiquer les montants de pénalités, dans les cas de remboursement anticipé.

Conclusion : plus de transparence, une protection minimale afin de favoriser la confiance.

Les questions juridiques. La Commission souhaite veiller :

- à ce que le droit applicable à l'acte hypothécaire (et à tout contrat relatif à une sûreté) soit la loi de l'État membre où le bien immobilier est situé ;
- à encourager la constitution de fichiers positifs ou négatifs ;
- à recommander que des normes d'évaluation d'un niveau élevé soient rendues obligatoires et « que tous les rapports d'évaluation prennent en considération les critères liés au risque principal, tels que ceux recommandés par la Fédération hypothécaire européenne » ;
- à assurer un meilleur cadrage des ventes forcées.

Conclusion : clarification du droit applicable et volonté d'homogénéisation.

Les sûretés. Le Groupe estime que la Commission devrait :

- assurer une transparence des charges associées à un bien immobilier ;
- donner à l'État membre la possibilité de traiter les demandes d'enregistrement/de notification dans l'ordre de réception ;
- favoriser la mise à disposition de l'information des registres publics ;
- valider la responsabilité de l'autorité de certification ;
- veiller à ce que des contraintes complémentaires ne soient pas demandées par les États ;
- encourager financièrement l'initiative EULIS (service européen d'information foncière) ;
- veiller à assouplir les liens entre les prêts hypothécaires et la sûreté qui les garantit ;
- veiller à ce que les États membres autorisent « le prêteur ou tout bénéficiaire d'une charge grevant un immeuble à désigner un représentant vis-à-vis du service public » ;
- examiner la notion d'Euro-hypothèque ;
- favoriser l'émergence des sûretés paneuropéenne.

Conclusion : clarifier les procédures de sûreté, rendre l'information disponible, préciser les responsabilités des acteurs.

Les questions de distribution. La Commission devrait :

- assurer l'égalité de traitement entre banques locales et étrangères ;
- favoriser l'ouverture de « bureaux » transfrontaliers ;
- définir un système de « surveillance » des intermédiaires indépendants ;
- identifier des procédures afin de favoriser et cadrer le recours à Internet ;
- assurer l'harmonisation des diverses directives relatives aux produits financiers.

Conclusion : favoriser le développement des réseaux de distribution transfrontaliers.

Les aspects financiers. La Commission devrait :

- « harmoniser la législation concernant la séparation des actifs, de manière à garantir un accès égal à la titrisation pour les prêteurs de toutes juridictions » ;
- adopter « une législation qui reconnaisse la séparation juridique entre la structure de titrisation et le prêteur en cas d'insolvabilité / faillite, même si la structure de titrisation appartient au même groupe de sociétés que le prêteur » ;
- examiner les aspects de distorsions fiscales ;
- examiner les législations nationales concernant la mise en commun de sûretés hypothécaires.

Conclusion : volonté affirmée d'harmoniser la législation et de clarifier la responsabilité financière.

Bibliographie

Bulletin de la Banque de France – JS. Mésonnier : « *Crédit hypothécaire et soutien à la consommation : quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon ?* »

FMI : « *The Global House Price Boom* », 2004

Cetelem : « *Les consommateurs européens en 2005* », 2005

Mercer Oliver Wyman : « *Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets* », 2003

Commission Bancaire : « *Le crédit à la consommation* », 2004 et « *Les résultats des établissements de crédit* », 2003

European Credit Research Institute : « *Consumer Credit and Lending to Households in the EU and the CEECs* », 2004

Banque de France : « *supplément Statistiques* », 2004

Crédit Agricole – Olivier Eluère, « *Le crédit logement en Europe* », 2004

Crédit Agricole – Adrian Roche : « *Nouvelles méthodes de transfert du risque de crédit, nouveaux enjeux bancaires et financiers* », 2005

Horizons bancaire : « *Les techniques de garantie* », 2004

Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) : « *Vers un marché hypothécaire européen intégré ?* », 2004

Eurostaf : « *La distribution de crédits immobiliers aux particuliers* », 2002

TNS Sofres dans Banques Stratégie : « *Les Français et le crédit à la consommation* », 2005

AT Kearney dans Banques Stratégie – Séverine Leca : « *Focus sur les stratégies de développement en Europe* », 2005

ASF dans Banques Stratégie – JC Nasse : « *Le fichier positif n'est pas souhaitable* », 2005

OCDE – André Babeau et Teresa Sbrano : « *Household Wealth in the National accounts of Europe, The United States and Japon* », 2002

OCDE : « *Marchés du logement, patrimoine et cycle économique* », 2004

Forum Group on Mortgage Credit : « *The Integration of the EU Mortgage Credit Markets* », 2004

David Miles : « *The UK Mortgage Market: taking a longer term view* », 2004

Inspection Générale des Finances – Nicolas Jachiet, Valérie Chaloagne, Pierre-Alain de Malleray, Joelle Bourquard, Christine Rostan : « *Rapport sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire* », 2004

Inspection Générale des Finances, Conseil Général des Ponts et Chaussées, Agence Nationale pour l'Information au Logement – Nicolas Jachier, Jacques Friggit, Bernard Vorms, Claude Taffin : « *Le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées* », 2004

Jean-Christophe Le Duigou : « *Rapport sur l'endettement des ménages* », 1999- 2000

Les Echos : « *Une nouvelle avancée pour la défense des consommateurs* », 21 janvier 2005

Revue Banque : « *Le crédit à la consommation* », 2005

Par ailleurs, nous avons eu recours aux services statistiques et aux travaux de l'Association française des Banques, de l'Association des sociétés financières, de l'Association française des sociétés de gestion, de la Commission européenne, de la Banque européenne, de la Fédération européenne hypothécaire, du Council of mortgage lenders, de Eurofinas et de la Banque de France. Nos propres travaux ont également alimenté ce dossier.

ANNEXE N° 2

L'ÉPARGNE ET LE TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN COMPTABILITÉ NATIONALE

PRÉCISIONS DE MÉTHODE POUR ÉVITER DES ERREURS D'INTERPRÉTATION

En Comptabilité nationale, **les opérations économiques des ménages** sont retracées dans plusieurs comptes :

- les **comptes financiers** retracent les flux et encours d'actifs et de passifs financiers ;

- les **comptes de patrimoine** reprennent les données financières en encours, à côté des autres éléments d'actifs et de passifs non financiers ;

- enfin, le **compte courant non financier du secteur des ménages** ne retrace que leurs opérations non financières. Mais il est « **impacté** » **par les opérations financières** qu'ils réalisent – ou ont réalisé – et par leurs contreparties. Toutefois, il n'en va ainsi que **partiellement ce qui peut entraîner des erreurs d'interprétation**.

Dans la mesure où **les agrégats les plus usuels dans les analyses des comportements économiques des ménages proviennent de ce dernier compte** (ainsi du **revenu disponible brut des ménages**, de **leur demande** – consommation et investissement – ou de **leur taux d'épargne**), ces dernières caractéristiques peuvent poser des problèmes.

La seule considération des opérations courantes non financières des ménages ne suffit pas à appréhender l'ensemble du spectre de leur situation économique et financière. Il faut la compléter par l'étude des autres comptes des ménages.

En Comptabilité nationale, **l'épargne des ménages est calculée par différence entre leur revenu et leur consommation**. Il s'agit donc, **non d'une valeur observée**, mais **d'un solde**, tributaire comme tel des difficultés, pratiques ou méthodologiques, de mesure des deux variables dont il dépend. Quant au **taux d'épargne**, il **rapporte l'épargne au revenu disponible brut des ménages**, et est tributaire des mêmes difficultés.

Des conventions comptables, auxquelles viennent s'ajouter des choix institutionnels, peuvent influencer, de façon autonome, c'est-à-dire sans que les comportements économiques n'interviennent, sur le calcul du taux d'épargne.

Quelques exemples de ces biais institutionnels ont été exposés dans une étude récente¹ de l'OCDE :

- le niveau comparé de la consommation de services publics ;
- le poids relatif des impôts sur le revenu et des impôts sur les produits et les importations ;
- la part des assurances sociales privées par rapport aux assurances publiques.

Sur le premier point, plus les services publics seraient développés, plus le taux d'épargne serait faiblement élevé en raison des prélèvements opérés sur le revenu des ménages. De la même façon, plus l'impôt sur le revenu serait sollicité, plus le taux d'épargne serait comptablement élevé du fait que l'impôt sur le revenu ampute le revenu qui sert de dénominateur au ratio tandis que les impôts directs augmentent la valeur de la consommation, réduisant ainsi l'épargne.

Les remarques de l'OCDE appellent quelques observations, et de nombreux compléments, dont certains sont d'ailleurs évoqués dans l'étude.

En ce qui concerne les observations, on peut relever que la réforme de la comptabilité nationale permet désormais de comptabiliser les consommations collectives (enseignement, services non marchands hospitaliers...) afin de calculer un revenu disponible brut ajusté qui permet de neutraliser la ponction effectuée sur le revenu des ménages pour financer des consommations, assimilables à une ressource des ménages.

S'agissant des compléments, l'OCDE mentionne une série d'éléments qui peuvent expliquer des efforts d'épargne différents compte tenu de leur impact économique (les plus-values potentielles, le taux de détention et la consommation des biens durables...).

Le présent rapport est l'occasion d'**ajouter d'autres précisions sur des choix comptables** relatifs à la situation patrimoniale des ménages, susceptibles d'exercer des effets purement apparents.

• En premier lieu, le **traitement des revenus et des charges financières témoigne** d'une variété de régimes comptables susceptibles d'affecter la signification du revenu disponible brut, dénominateur du taux d'épargne.

Pour les charges financières, seules les dépenses d'intérêt des emprunts sont comptabilisées en déduction du revenu des ménages, le remboursement du capital n'étant retracé que dans les comptes financiers. Ainsi, à charge de dettes constantes, une simple modification de la répartition

¹ *Comparaisons internationales des taux d'épargne des ménages : zone euro, États-Unis, Japon.* OCDE – Juin 2004 – Ross Harvey

entre paiements d'intérêts et remboursements du capital suffit à exercer un effet sur l'évaluation du revenu disponible brut des ménages.

Cet effet peut être important comme en témoigne l'exemple suivant. Si, **entre 1995 et 2004, la charge de la dette des ménages a augmenté** passant de 13,4 à 14,3 points (+ 0,9 point) du revenu disponible des ménages, **l'effet de cette augmentation a été nul sur l'évolution apparente du revenu des ménages** puisqu'une substitution s'est produite entre les remboursements en capital et les versements d'intérêts. Ces derniers, exprimés en pourcentage du revenu disponible, ont reculé de 1 point (de 4,2 % du RDB à 3,2 %). Non seulement, les données relatives au RDB ne tiennent pas compte de l'augmentation de la charge de la dette, mais encore elles enregistrent un effet positif, mais purement comptable, du fait de la restructuration des charges d'emprunt des ménages. A structure constante de la charge de la dette par rapport à 1995, les charges d'intérêt retireraient 1,3 point de revenu aux ménages en 2004.

S'agissant des revenus financiers, si les revenus courants (intérêts et dividendes) sont comptabilisés en flux positifs de revenu, inversement les plus ou moins-values ne le sont pas à ce stade.

• En second lieu, **pour le numérateur du ratio, l'épargne, on relèvera que le degré de financement externe de la consommation des ménages est susceptible de le faire varier indépendamment du niveau du revenu disponible brut consacré effectivement à l'épargne.**

Par exemple, **une augmentation des crédits à la consommation, suivie d'une consommation effective, augmente le niveau de la consommation et réduit mécaniquement le niveau de l'épargne**, puisque celui-ci est un solde entre le revenu et la consommation. Dans une telle configuration, le taux d'épargne diminue, ce qui peut suggérer une modification de la propension des ménages à épargner, autrement dit une augmentation de la part de leur revenu courant allouée à la consommation. Or, dans cette hypothèse – celle où le supplément de consommation est financé par recours au crédit –, **la diminution du taux d'épargne qui intervient comptablement, n'a pas pour signification au plan économique que les capacités d'épargne financière des ménages sont plus faibles.** En bref, si, dans ce cas, le taux d'épargne des ménages se réduit, il n'en va pas de même des capacités financières des ménages.

En Comptabilité nationale, la capacité de financement des ménages est le solde général de leurs opérations non financières. Elle correspond à l'excédent de leurs ressources non financières au cours d'une année.

Une variation en hausse des emplois non financiers (consommation, investissement-logement) des ménages financés par l'emprunt (c'est-à-dire par des ressources financières) entraîne une dégradation de la capacité de financement des ménages dans l'hypothèse où leurs ressources non financières sont inchangées.

Cette dégradation est cependant essentiellement comptable. Sauf le cas plutôt exceptionnel où les ménages remboursent au cours de la même année leurs dettes supplémentaires au moyen de leurs ressources non financières, l'alourdissement de l'endettement des ménages ne se traduit pas par une réduction à due concurrence de leur capacité réelle d'épargne financière, au contraire comme le montre l'exemple ci-après.

➤ Soit deux ménages A et B, disposant d'un même revenu non financier égal à 100 euros. A consomme 80 euros et B consomme 90 euros. La capacité de financement de A, au sens de la Comptabilité nationale est de $100 - 80$ euros = 20 euros (son taux d'épargne est de $20/100$, soit 20 %). La capacité de financement de B est de $100 - 90 = 10$ euros (son taux d'épargne est de $10/100$, soit 10 %).

Supposons que le ménage A n'est pas endetté ; le ménage B a contracté un emprunt de 15 euros consacré à financer ses dépenses de consommation sur ses revenus non financiers. On sait que si le ménage A a consacré 80 % de ses ressources totales, composées de son seul revenu non financier à ses emplois totaux, le ménage B n'a, lui, alloué que 78,3 % de l'ensemble de ses ressources à ses emplois. Le financement externe (le crédit) dont il a bénéficié lui permet de hausser le niveau de sa consommation (et donc de son bien-être) sans puiser sur la capacité financière qui, au contraire, en flux, est plus élevée que celle de A.

Le ménage B pourra donc consacrer une part plus élevée de son revenu non financier à de l'épargne financière. Il devra, certes, rembourser ses dettes mais, à supposer que l'amortissement de ses dettes soit échelonné dans le temps, ce qui est le cas le plus usuel, il n'est pas certain que cet emploi financier obligé se traduise par une diminution de ses autres emplois financiers. Sous cet angle, sa situation dépend de son profil de revenu à venir ainsi que de sa consommation.

Ainsi, la diminution du taux d'épargne des ménages et de leur capacité de financement, dans les termes de la Comptabilité nationale, n'équivaut que par une réduction de leur capacité d'épargne financière.

ANNEXE N° 3

LES PRÊTS SUR CAPITAL IMMOBILIER (HOME EQUITY LOANS) AUX ÉTATS-UNIS¹

Les actifs immobiliers ne sont pas liquides et ils ne peuvent donc servir immédiatement à financer des acquisitions.

Ils sont en revanche largement acceptés aux États-Unis pour garantir des prêts de toute nature.

Au cours des dernières années, un grand nombre de propriétaires américains ont ainsi pu, en gageant leur capital immobilier, emprunter des sommes souvent élevées, pour financer des dépenses de consommation ordinaires ou solder l'encours de crédits plus onéreux.

Cette forme de crédit, bon marché et fiscalement avantageuse, tend d'ailleurs progressivement à se substituer au crédit à la consommation classique.

*

I. Les *Home equity loans* fournissent un accès au crédit, facile et fiscalement très avantageux

1. Le capital immobilier au service du crédit

Un des facteurs essentiels de la croissance américaine est le niveau élevé de la demande intérieure lié, pour les ménages, à la facilité d'accès au crédit sous toutes ses formes que les établissements de crédit, en situation de forte concurrence, offrent généreusement : crédits hypothécaires fiscalement attractifs et de maniement très souple, prêts pour l'acquisition de voitures, multiples cartes de crédit qui incitent fortement à la consommation et prêts sur capital immobilier (*Home equity loans*). Ces derniers, depuis quelques temps, prennent une importance croissante au dépens du crédit à la consommation traditionnel.

Le capital immobilier (*home equity*) disponible d'un ménage est mesuré par la différence entre la valeur de marché de son habitation et le montant du prêt hypothécaire afférent restant à rembourser.

¹ Cette annexe s'inspire largement d'une note parue dans le bulletin de l'Agence financière de New York du Ministère de l'économie et des finances.

Cet actif net immobilier peut être utilisé de différentes manières par le propriétaire d'un bien immobilier confronté à un besoin particulier de financement. Celui-ci peut :

- choisir de vendre son habitation pour en acheter une autre moins chère ou devenir locataire ;
- refinancer, lorsque les conditions sont favorables, son prêt hypothécaire en empruntant plus que ce qui est strictement nécessaire pour solder l'emprunt initial et acquitter les frais ;
- s'engager dans un programme de *reverse mortgage* qui lui permet de recevoir une somme forfaitaire ou une annuité en échange de l'abandon progressif de la propriété de son bien ;
- enfin, tout en conservant son habitation, apporter en garantie à une banque ou un établissement financier spécialisé son capital immobilier pour obtenir du crédit (*Home Equity Loan*).

Sur la base d'une estimation de la valeur de marché de son habitation, effectuée par un expert immobilier (*appraiser*) choisi par l'établissement de crédit, **le propriétaire peut ainsi obtenir un prêt gagé.**

Ce type de prêt gagé sur habitation prend **deux formes distinctes** aux États-Unis selon que son bénéficiaire souhaite un **prêt traditionnel** (*traditional home equity loan*) ou une **ligne de crédit** (*home equity line of credit*).

Dans le premier cas, il s'agit d'un prêt classique remboursable par mensualités sur une période limitée, entre 5 et 15 ans, à un taux d'intérêt généralement fixe. Dans le second cas, il s'agit d'une ligne de crédit utilisable au gré des besoins de son bénéficiaire, dont les modalités de remboursement offrent beaucoup plus de souplesse : la période pendant laquelle il lui est possible d'utiliser ce crédit permanent est généralement comprise entre 5 et 10 ans, la période de remboursement entre 20 et 30 ans, les taux applicables sont le plus souvent variables et indexés sur l'évolution du taux de base bancaire (*prime rate*) ou du *Treasury bond* à 30 ans.

2. Une forme de crédit devenue particulièrement attrayante

Les prêts sur capital immobilier se sont particulièrement développés avec la **réforme fiscale de 1986** qui a conduit à l'extinction progressive du régime de déductibilité fiscale des intérêts payés sur les crédits à la consommation. Avec cette réforme, les prêts hypothécaires, dont les intérêts restaient déductibles, sont devenus très intéressants, en particulier pour le financement des grosses dépenses de consommation des ménages, habituellement financées par cartes de crédit, prêts personnels ou crédits automobiles.

A ce traitement fiscal favorable s'ajoutent des **niveaux de taux d'intérêt généralement plus faibles** que ceux qui s'appliquent aux autres formes de crédits à la consommation. A titre d'exemple, si les taux d'intérêt moyens appliqués par les établissements de cartes de crédit classiques sont généralement compris entre 16 et 18 %, ceux qui s'appliquent aux prêts gagés sont plus proche des 10 %.

Un autre avantage des prêts gagés réside dans leur **très grande facilité d'accès pour les ménages propriétaires**. Pour certains propriétaires, en particulier ceux dont les revenus sont affectés par la perte d'un emploi ou la survenance d'une maladie prolongée, le recours à un prêt gagé sur leur habitation peut constituer l'unique moyen d'obtenir du crédit.

Pour ces différentes raisons, les *home equity loans* **tendent à devenir** pour certains propriétaires un **substitut au crédit à la consommation classique**. Ces prêts hypothécaires de second rang restent cependant plus onéreux que les prêts hypothécaires simples bénéficiant de la garantie des Agences publiques (Fanny Mae, Ginnie Mae). Par ailleurs, le risque pour le bénéficiaire de mise en jeu de la garantie en cas de difficulté de remboursement, donc de perte de ce qui est généralement son habitation principale, est réel.

PRINCIPAUX AVANTAGES MIS EN AVANT PAR LES UTILISATEURS DE PRÊTS GAGÉS

Avantages	Prêts traditionnels	Lignes de crédit
Faibles taux d'intérêt	49 %	35 %
Déductibilité fiscale	40 %	38 %
Critères d'obtention aisés	12 %	20 %
Mise à disposition des fonds rapide	1 %	43 %
Autres	22 %	18 %

II. Un marché en croissance dominé par les banques

1. La croissance des encours

La **part des ménages propriétaires** qui ont bénéficié de prêts gagés est **passée de 5 % en 1977 à 13 % en 1993**. Ce taux est resté pratiquement stable en 1997. Du fait de l'accroissement sur la période du nombre de ménages propriétaires de leur logement, cette stabilité apparente traduit en fait une augmentation de 10 % du nombre des ménages ayant bénéficié de ce type de prêts entre 1994 et 1997.

**PART DES MÉNAGES AMÉRICAINS, PROPRIÉTAIRES DE LEUR LOGEMENT,
AYANT RECOURU AUX PRÊTS GAGÉS**

Type de prêts	1977	1988	1997
Prêts secondaires gagés	5	11	13
dont : lignes de crédit	n.d.	6	8
Prêts traditionnels	n.d.	5	5

Après une période de croissance faible au début des années 90¹, les activités de prêts gagés sur capital immobilier ont commencé à se développer à un rythme soutenu depuis 1994. En fin d'année 1997, l'encours des *home equity loans* atteignait le tiers de l'encours de crédit à la consommation des ménages américains, et enregistrait un rythme annuel de croissance de près de 21 %, nettement supérieur à celui des cartes de crédit (6 %).

La croissance récente des activités de prêts gagés sur capital immobilier s'explique également par le fort développement du segment « subprime » du marché qui vise les propriétaires à faible revenus, disposant d'un faible capital immobilier et de médiocres antécédents en matière de crédit. Depuis quelques temps, un certain nombre d'établissements non-bancaires investissent ce marché où les taux d'intérêt sont fréquemment supérieurs de plusieurs centaines de points de base à ceux des *home equity loans* classiques. Les montants offerts peuvent avoir pour conséquence le relèvement du taux d'endettement hypothécaire des bénéficiaires jusqu'à 125 % de leur capital immobilier, parfois davantage. **Ce marché, qui s'élevait fin 1997 à environ 90 Mds de \$ (soit 20 % du marché total des *home equity loans*) fait l'objet en priorité des opérations de titrisation car il intéresse particulièrement les investisseurs :** en cas de baisse prononcée des taux d'intérêt, les titulaires de *subprime loans* sont moins enclins à anticiper le remboursement de leur prêt² que les autres bénéficiaires de *home equity loans*.

2. Un marché compartimenté dans lequel les banques commerciales occupent désormais une place majeure

Plusieurs types d'établissements accordent des *home equity loans*. Avant le milieu des années 70, cette activité était principalement exercée par des établissements spécialisés (*second mortgage companies*) ou bien par des *finances companies* ou des particuliers. Les institutions habilitées à recevoir des dépôts, banques commerciales, établissements d'épargne et *credit unions*, n'étaient à l'origine que de 40 % de ces prêts. Aujourd'hui, ce sont les banques commerciales qui arrivent en tête.

En 1997, plus de 90 % des Américains propriétaires de leur logement et bénéficiaires de *home equity loan* ont obtenu une ligne de crédit gagée par l'intermédiaire d'une institution de dépôt, principalement une banque commerciale. Dans le domaine des prêts traditionnels gagés, les *finances companies* continuent néanmoins de jouer un rôle significatif, avec 24 % du marché.

Les banques commerciales occupent depuis plusieurs années une place centrale sur le marché très lucratif des lignes de crédit. Avec 61 % de parts de marché, elles devancent désormais très largement les établissements d'épargne et les *credits unions*. Toutes n'offrent cependant pas ce type de services : 53 % des banques commerciales américaines géraient, au 30 septembre 1997, un encours de lignes de crédit, 81 % d'entre elles offrant en revanche des prêts gagés traditionnels.

**VENTILATION, PAR MONTANT D'ACTIFS,
DES BANQUES AMÉRICAINES GÉRANT DES HOME EQUITY LOANS EN 1997**

Montant des actifs (en millions de dollars)	Lignes de crédit	Prêts traditionnels
moins de 50	28 %	66 %
50 – 99	55 %	88 %
100 – 249	74 %	94 %
250 – 499	83 %	93 %
500 – 999	89 %	97 %
1000 et plus	85 %	88 %
Ensemble des banques	53 %	81 %

La gestion des lignes de crédit s'avère plus complexe que celle des prêts traditionnels, ce qui explique que les grandes banques soient plus présentes sur ce marché.

3. Une clientèle généralement plus aisée

D'une manière générale, le marché des *home equity loans* vise une **clientèle plus sophistiquée et aisée que la moyenne des ménages américains**. C'est particulièrement vrai pour les prêts qui prennent la forme de lignes de crédit.

Si près de deux tiers des ménages américains sont propriétaires de leur logement, leur propension à recourir aux prêts gagés varie en fonction de leur situation financière, de leur niveau d'éducation ou de leur

âge. Les propriétaires sans encours de crédit hypothécaire sont généralement des personnes seules, souvent retraitées qui, bien que disposant d'un capital immobilier important, ont des revenus généralement plus faibles que la moyenne. Les bénéficiaires de lignes de crédit disposent généralement d'une habitation plus chère, de revenus plus élevés.

CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES DES PROPRIÉTAIRES AMÉRICAINS EN 1997

Type d'endettement	Part des propriétaires	Valeur de l'habitation (médiane) (\$)	Capital immobilier (médiane) (\$)	Revenu médian du ménage (\$)
Pas de prêt hypothécaire	38 %	80.000	80.000	27.500
Prêt hypo. de 1 ^{er} rang seulement	50 %	100.000	43.000	47.500
<i>Home equity loans</i> - Ligne crédit	8 %	140.000	76.000	60.000
<i>Home equity loans</i> - Prêt traditionnel	5 %	110.000	35.000	50.000
Total	100 %	98.000	60.000	40.000

Les statistiques de l'industrie bancaire dans son ensemble en matière d'impayés reflètent cette relative aisance financière des ménages recourant aux *home equity loans*. Selon l'*American Bankers Association*, moins de 1 % des lignes de crédit et de 1,3 % des prêts traditionnels accordées par les banques commerciales sont en situation compromise, ce qui constitue le taux le plus faible de toutes les catégories de prêts³. Par comparaison, environ 3,5% de cartes de crédit et des prêts personnels connaissent des situations d'impayés.

Un des atouts principaux des financements ayant pour collatéral un bien immobilier est qu'ils permettent aux propriétaires d'emprunter des montants relativement élevés. La valeur médiane des encours des *home equity loans* est généralement beaucoup plus importante que celle de l'encours des autres formes de prêts, 2 à 3 fois plus que les prêts personnels (*installment loans*), 10 fois plus pour les cartes de crédit. En 1997, le montant moyen des lignes de crédit accordées était de 20.155 dollars, celui des prêts traditionnels de 17.956 dollars.

Ces crédits gagés sont généralement utilisés par les propriétaires pour financer les grosses dépenses d'amélioration de leur habitat ou pour solder l'encours d'autres formes d'endettement (cartes de crédit en particulier). Mais, comme le montre le tableau ci-après ces fonds peuvent aussi servir directement au financement de dépenses de consommation ordinaires.

UTILISATION DES « HOME EQUITY LOANS »

	Lignes de crédit		Prêts traditionnels	
	1993	1997	1993	1997
Amélioration de l'habitat	64 %	69 %	38 %	45 %
Remboursement d'autres prêts	45 %	49 %	68 %	61 %
Éducation	21 %	19 %	4 %	2 %
Immobilier	12 %	9 %	8 %	10 %
Achat de voitures	30 %	37 %	3 %	6 %
Dépenses médicales	5 %	10 %	1 %	2 %
Vacances	6 %	13 %	1 %	1 %

*

Comme le montre l'évolution récente des *home equity loans*, **les ménages américains sont de plus en plus amenés à pratiquer une gestion active de leur endettement, procédant à des arbitrages permanents entre le remboursement de leurs prêts hypothécaires et d'autres formes de placements ou de dépenses.** Encouragés par un système fiscal qui les incite, grâce à la déductibilité des intérêts, à différer indéfiniment l'amortissement complet de leurs prêts hypothécaires, les Américains deviennent ainsi de plus en plus des propriétaires occupants sans être nécessairement propriétaires de la valeur patrimoniale de leur logement.

Ce changement de comportement face à l'immobilier explique aussi, malgré la faiblesse du taux d'épargne, l'importance des flux dont bénéficient les marchés d'actions.

ANNEXE

Les Reverse Mortgages⁴

Il s'agit d'une forme particulière de *home equity loans*, qui permet de convertir une partie du capital immobilier en argent liquide, sans se désaisir du bien. Contrairement à l'*home equity loan*, cependant :

- il n'est pas nécessaire de rembourser le prêt aussi longtemps que l'emprunteur conserve le bien au titre de son habitation principale⁵ ;
- les intérêts ne sont pas déductibles des ressources imposables, sinon

au moment du remboursement du prêt. En revanche, les versements effectués par l'organisme de crédit ne sont pas imposables⁶ ;

- il n'est demandé aucun niveau de ressources minimum, ni imposé de limite d'âge maximale. Pour l'obtention d'un *reverse mortgage*, il faut avoir 62 ans ou plus, et avoir remboursé à hauteur de 80 % minimum les prêts gagés sur le bien immobilier.

La formule a été originellement conçue pour compléter les ressources de personnes âgées pauvres en liquidité mais riches en capital immobilier.

Comme il s'agit d'un prêt hypothécaire inversé (le capital n'est pas remboursé progressivement mais à la fin du contrat), l'assiette servant au calcul des intérêts s'élargit chaque mois, représentant une augmentation significative avec le temps. La perspective d'une forte perte en capital explique sans doute que la grande majorité des plans soient souscrits par des personnes de 76 ans ou plus.

Ce prêt peut prendre la forme d'un versement forfaitaire unique, de l'ouverture d'une ligne de crédit ou d'une rente mensuelle. Son montant se détermine à partir de la valeur de la maison, l'âge de l'emprunteur et les taux d'intérêt du moment. Il a été accordé à ce jour près de 190.000 prêts. Cependant, ceci ne représente qu'une infime portion du marché potentiel. En effet, le capital immobilier des plus de 65 ans s'élève à 1.300 Mds de \$ et plus de 12 millions de propriétaires pourraient en bénéficier.

Le *reverse mortgage* est autorisé dans 46 États, mais la moitié des prêts ont été accordés dans les cinq États parmi les plus florissants des États-Unis : la Californie, New York, le Connecticut, le New Jersey et l'Illinois.

¹ En 1992 et 1993, la baisse des taux d'intérêt à des niveaux jamais atteints depuis 20 ans, a entraîné une vague sans précédent d'opérations de refinancement des prêts hypothécaires de premier rang. Les propriétaires titulaires de prêts sur capital immobilier ont alors généralement choisi de rembourser ces derniers prêts afin de bénéficier des conditions favorables des nouveaux prêts hypothécaires, freinant du même coup le développement des activités touchant spécifiquement aux prêts sur capital immobilier.

² La plupart des États américains prohibant l'institution par les banques ou les établissements prêteurs de pénalités en cas de remboursement anticipé des prêts, tout mouvement significatif de baisse des taux d'intérêt stimule généralement les activités de refinancement.

³ En revanche, le taux de défaillance des « subprime loans » est en moyenne beaucoup plus élevé : 7,5 % en 1997.

⁴ Hypothèque inversée

⁵ Sauf dans le cas d'un prêt à durée limitée.

⁶ Caractéristique qui peut être exploitée pour soustraire à l'impôt une partie de l'héritage immobilier.

Source : Extraits du Bulletin n° 88 – Mai 1998, du French Treasury Office.

ANNEXE N° 4

LE MARCHÉ SECONDAIRE DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE AUX ÉTATS-UNIS¹

Le **fonctionnement du crédit hypothécaire aux États-Unis** a conduit à l'**organisation d'un marché secondaire** avec, notamment, la **création d'organismes spécialisés** auxquels ont été confiées des missions visant à favoriser un développement harmonieux du crédit hypothécaire.

Quatre acteurs hypothécaires institutionnels sont concernés : la **Federal Mortgage Association** (surnommée *Fannie Mae*), *Freddie Mac*, les **Federal Home loans Banks (FHLB)** et la **Government Mortgage Association** (surnommée *Ginnie Mae*). Si seule cette dernière est une **agence gouvernementale** au sens strict du terme, **les trois premiers organismes sont loin d'être dépourvus de liens avec la sphère publique**. Il s'agit de « **Government sponsored enterprises** » (*GSE*), c'est-à-dire d'institutions bénéficiant d'une **délégation de service public**.

Au terme de celle-ci, **les GSE sont chargées :**

- d'**assurer la fluidité du marché secondaire des emprunts hypothécaires réglementés** (« *conforming loans* », qui représentent les 4/5 du marché résidentiel) ;

- et de **favoriser une distribution homogène des crédits hypothécaires dans toutes les régions et parmi toutes les catégories sociales**.

Le développement du marché secondaire est censé permettre aux accédants à la propriété de bénéficier de taux plus avantageux et aux banques de développer leur offre puisqu'elles sont assurées de pouvoir réduire leur exposition aux risques associés aux prêts.

En contrepartie de leur mission de service public, leurs chartes accordent aux GSE **le droit d'opérer dans des conditions exorbitantes du droit commun**, tant du point de vue de leur régime juridique et fiscal que de leurs modalités de refinancement.

Leur mise en faillite requiert l'intervention du Congrès. Dispensées d'impôt local et étatique, et même d'impôt fédéral pour les douze Federal Home loans Bank (FHLB) les GSE disposent d'un compte tenu gratuitement par la Banque centrale américaine (FED).

¹ Cette annexe s'inspire largement d'une note parue dans le bulletin de l'Agence financière de New York du Ministère de l'économie et des finances.

Le Trésor a la faculté de leur accorder une ligne de crédit matérialisée techniquement par la souscription de titres des *entreprises* jusqu'à 2,25 Mds de dollars.

Juridiquement, **leurs émissions bénéficient d'un régime spécifique**. Leurs émissions de titres de dette sont autorisées par le secrétaire au Trésor (cette clause est jusqu'à présent restée de pure forme) et sont considérées au regard de la loi boursière (*Securities exchange Act*) comme des titres fédéraux.

D'un point de vue **financier**, les GSE émettent sous leur responsabilité propre et ne **disposent pas de la garantie explicite de l'État fédéral, contrairement aux agences stricto sensu**. Cependant, le **régime prudentiel** des titres des GSE est **aligné sur celui des titres du Trésor** : ils servent de support aux opérations d'*open market* et sont admis comme collatéraux des dettes (en particulier fiscales) sur le Trésor.

D'un point de vue **prudentiel**, ils ne rentrent pas dans l'assiette des ratios bancaires de concentration des portefeuilles et peuvent donc être **détenus sans limite**. En ce qui concerne le ratio Cooke-Mac Donough, les superviseurs bancaires accordent une pondération très favorable (20 % dans le système de Bâle I) à l'ensemble des titres de dette émis par les GSE (y compris les titres de dettes subordonnées émis depuis 2001).

Ce **statut confère aux GSE des avantages directs mais surtout un avantage indirect** majeur : le régime « quasi-fédéral » de leurs émissions a conduit l'ensemble du marché à en déduire qu'elles bénéficiaient *ipso facto* d'une **garantie fédérale implicite**. Cette garantie présumée permet de bénéficier d'une notation supérieure à celles de tous les autres émetteurs privés, ce qui réduit le ***spread*¹ moyen appliqué aux émissions de GSE à 25 points de base** par rapport aux bons du Trésor américain. Cette garantie implicite permet aux GSE d'**économiser** chaque année, selon une étude récente de la FED, **plus de 40 points de base en moyenne sur leurs émissions**.

Le régime des GSE représente **l'équivalent d'une subvention considérable**. Selon le Congressional Budget Office (CBO), le statut de GSE aurait représenté en 2003 **un avantage net de près de 20 Mds USD**.

Selon la FED, ce même avantage net sur la période 1997-2003 représenterait **entre 50 et 97 Mds USD**. **L'essentiel de cette subvention provient du régime particulier de leurs émissions obligataires (subvention brute de 124 Mds USD sur 6 ans)**, les subventions liées aux opérations de titrisation et aux exemptions fiscales étant marginales en comparaison (respectivement 12 et 6 Mds USD).

¹ Le « *spread* » désigne l'écart de taux d'une dette donnée avec le taux des obligations publiques du Trésor.

• **La nature hybride des GSE a engendré un conflit d'intérêt face auquel elles ont fait prévaloir la création de valeur pour l'actionnaire sur leur mission de service public.**

Ainsi, les GSE ont conservé une partie importante de l'équivalent-subvention qui leur a été accordé.

Les estimations du taux de rétention fluctuent toutefois de façon importante.

VALEUR DU STATUT DE GSE ACCORDÉ AUX *ENTERPRISES*
(en 2003, en millions USD)

	FANNIE MAE	FREDDIE MAC
Bonification du <i>spread</i> s/ émissions	11 100	7 900
Bonification de la signature	19 900	1 700
Impôts étatiques et fédérés	848	1 184 (2002)
Enregistrement SEC	144	85
Coûts de rating	13	13
Total	32 005	10 882

Source : CBO, avril 2004

En 2000, selon le CBO, Fannie et Freddie reçurent un **équivalent-subvention égal à 41 points de base (pb)** mais ne rétrocédèrent aux débiteurs hypothécaires que 25 pb (sous la forme de taux plus bas pour les *conforming loans*). En 2004, **la même méthodologie conduit à un taux de rétention d'un tiers**. Selon le calcul plus récent de la Fed effectué non pas sur le volume annuel d'émission et de titrisation mais sur le stock de titres, la rétrocession, pour un équivalent-subvention comparable, aurait été limitée en 2003 à **7 pb pour Fannie Mae et Freddie Mac et à 3 pb pour FHLB**.

Par ailleurs, leur mission de service public a été, semble-t-il, quelque peu perdu de vue.

En 1998, selon le CBO, les GSE finançaient indirectement plutôt moins que les banques commerciales (par exemple la Wells Fargo) les **crédits aux ménages modestes** (8,6 % des encours achetés par Fannie Mae et 8 % de ceux achetés par Freddie Mac alors que ces encours représentaient 10,8 % du total des crédits hypothécaires accordés) **et très modestes** (comprenant un apport personnel inférieur à 5 % ; seulement 2,8 % et 1,5 % des encours rachetés par respectivement Fannie Mae et Freddie Mac), **les crédits aux ménages afro-américains** (respectivement 4,4 % et 3,6 % contre 4,7 % du total des encours) et dans les **zones défavorisées** (*underserved areas*, respectivement 21,3 % et 18,9 % contre 23,3 %).

De fait, la majorité des études académiques concluent que **l'activité des GSE n'a pas sensiblement élevé le taux d'accession à la propriété des États-Unis.**

Ces performances limitées ont conduit récemment à majorer fortement entre 2005 et 2008 les objectifs sociaux quantifiés assignés aux GSE.

En revanche, **leur statut leur a permis de réaliser des performances financières très élevées.**

Leur régime juridique exorbitant du droit commun leur a permis d'afficher un taux de croissance continu et plus élevé que celui du marché hypothécaire, pourtant porté par la dynamique du secteur de l'immobilier résidentiel. Après des années de forte croissance, l'encours a dépassé, au 1^{er} novembre 2004, 913 Mds USD. Cette course à la taille en a fait **des géants financiers**. Le total de bilan des GSE a cru au cours de la décennie 1990 (1992-2001) de 18 % chaque année pour Fannie Mae et de 32 % pour Freddie Mac. Fin 2003, il avoisinait pour Fannie Mae 1000 Mds USD (soit 80 % de l'actif total de Citigroup et 121 % de l'actif de JP Morgan Chase). Par leur chiffre d'affaires, Fannie Mae (53,76 Mds USD) et Freddie Mac (39,66 Mds USD en 2002) se classent respectivement au 20^e (2003) et au 41^e (2002) rang des entreprises américaines. **Le total des émissions de titres de dettes des GSE représentait en 2002 plus de 1.500 Mds.**

Parallèlement aux gains de parts de marché hypothécaire, **les GSE ont entamé un mouvement de diversification.** Les deux acteurs sont de plus en plus présents sur le marché secondaire des *home equity loans* (destinés en principe à financer des travaux d'amélioration de l'habitat mais en réalité utilisés par les ménages comme des crédits à la consommation).

Leur statut leur a permis de dégager une surprofitabilité importante. Fannie Mae est ainsi l'une des cinq seules entreprises du S&P 500 à avoir dégagé sur une durée de quinze ans consécutifs un taux de croissance de sa profitabilité toujours supérieur à 10 %. Le rendement servi à ses fonds propres (RoE) a oscillé au cours de la période entre 23 et 26 % (en moyenne entre 1998 et 2002, le RoE de Fannie Mae a atteint 25,4 % et celui de Freddie Mac 24,2 % contre une moyenne de 14 % pour les banques.

• **Les GSE occupent une place telle dans l'architecture du système financier américain qu'en dépit des importants risques de leur activité une défaillance de leur part semble exclue puisqu'elle donnerait lieu, selon toute vraisemblance, à des interventions publiques pour en contrecarrer les effets.**

Les GSE portent en dernier ressort et concentrent le risque de crédit hypothécaire. Leur principe de spécialité interdit la diversification de ce risque de nature fondamentalement macroéconomique, risque intrinsèquement faible dont la matérialisation reste improbable.

Les GSE garantissent près de 50 % du risque de crédit du total du marché hypothécaire américain (la moitié des 7.600 dollars d'encours de prêts à l'habitat résidentiel).

Ce risque est de nature macroéconomique davantage que financière. Le principal déterminant du taux de défaut est en effet le cycle conjoncturel. Celui-ci pèse également sur la valeur des collatéraux des emprunts en défaut.

Ces risques apparaissent en pratique limités à la fois en termes absolus et par rapport au niveau des risques financiers supportés par les autres établissements généralistes ou spécialisés (banques de détail, d'investissement, *thrift institutions*, etc.). Le risque de défaut, intrinsèquement faible (0,054 % en moyenne pour la période 1987-2002, 0,01 % pour la période 1999-2002), est, en outre, réduit par rapport aux autres intervenants hypothécaires, du fait de la sélection rigoureuse des dossiers imposée aux banques par les GSE, de l'existence de l'hypothèque et de l'exigence d'un apport personnel de l'emprunteur d'au moins un cinquième (ou l'obligation d'assurance du crédit à hauteur d'au moins 80 % soit par un assureur privé, soit par l'État fédéral).

En revanche, le rapport du superviseur du marché hypothécaire, l'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), confirme que le degré d'exposition au risque de taux reste inconnu avec précision mais est significatif.

En effet, **les GSE présentent la particularité d'être exposés à un risque de taux quelque soit le sens du mouvement des taux directeurs.**

En fait, les caractéristiques du marché hypothécaire américain sont à l'origine d'une asymétrie qui renforce le risque de taux. **Les *conforming loans* sont très majoritairement accordés à taux fixe** pour une durée initiale très longue (de 30 ans dans les $\frac{3}{4}$ des cas). En outre, **ils intègrent réglementairement une option cachée (*embedded option*)** : tout au long de la vie de l'emprunt, **le débiteur a la possibilité de rembourser par anticipation sans pénalité.**

Ces caractéristiques majorent d'une double façon le risque de taux supporté par les GSE :

- la durée théorique du portefeuille des GSE est très longue. Leur **actif est par conséquent très sensible aux effets de hausse des taux qui exposent les GSE à des moins-values importantes.** Ces perspectives peuvent naturellement être réduites par diverses techniques mais l'effet résiduel reste important, tout **particulièrement dans les configurations de hausses de taux brutales, importantes et non anticipables ;**

- « l'*embedded option* » expose les GSE à un risque spécifique dans l'hypothèse d'une baisse des taux. Celle-ci déclenche une vague de refinancement et donc une baisse importante de la durée de l'actif des GSE et une baisse du rendement de l'actif. L'exercice de l'option de remboursement anticipé prive les GSE des plus-values liées à la baisse des taux.

Ces caractéristiques compliquent la gestion actif/passif des GSE et les oblige à acheter des obligations¹ ou à utiliser des mécanismes spécifiques (notamment des obligations *callable* ou des *swaptions*, titres dit *reverse float*) afin d'obtenir à leur passif une flexibilité compensant la modification de la structure de leur actif provoquée par la hausse des taux.

Le développement des marchés dérivés et de la titrisation a donné aux GSE les moyens de réduire leur risque de taux, soit en couvrant entièrement les emprunts qu'elles conservent à leur actif, soit en les titrisant par des *Mortgage backed securities (MBS)*² qui permettent le transfert intégral du risque de taux sans transfert du risque de crédit (les GSE garantissent les porteurs de MBS contre le risque de défaut des débiteurs hypothécaires et prélèvent pour cela une prime de 20 points de base).

Toutefois, la réduction de l'activité des GSE à la simple intermédiation les conduirait à dégager un rendement sans commune mesure avec celui auquel elles ont habitué leurs actionnaires. C'est pour continuer de servir des rendements sur fonds propres élevés que les GSE s'exposent à des risques de taux à travers les mécanismes ci-après :

- elles prennent traditionnellement un **risque de transformation important** et jouent sur la pente de la courbe des taux en empruntant court pour financer l'achat de portefeuilles hypothécaires. Le ratio émissions LT/émissions totales de Fannie Mae n'a atteint que seulement 13,5 % en 2003. Il augmente toutefois régulièrement mais faiblement depuis 2000 (8,8 %). Le ratio de Freddie Mac reflète sa plus grande prudence : déjà originellement plus élevé (11,5 % en 2000), il a augmenté rapidement pour atteindre 26,25 % en 2003 ;

- elles **retiennent une partie croissante des emprunts achetés**. D'une part en conservant à leur actif une part des créances acquises ; d'autre part en rachetant des MBS. Au cours des dernières années, l'augmentation très forte des encours hypothécaires rachetés s'est accompagnée d'une **stabilisation de la proportion des volumes titrisés** mais d'une **augmentation sensible des MBS rachetés**. Ainsi, Fannie Mae et Freddie Mac détiennent actuellement environ **le tiers de l'encours total de leurs émissions de MBS** ;

¹ En période de baisse des taux, la compensation de la convexité négative de leur portefeuille hypothécaire alimente une demande importante d'obligations qui accentue la transmission des impulsions de taux directeurs aux compartiments longs de la courbe.

² Les MBS équivalent aux obligations foncières à la française.

- selon toute probabilité, elles modulent de façon active leur stratégie d'*Assets Liabilities Management* (ALM)¹ et de couverture en fonction de leurs anticipations sur les marchés de taux.

Plusieurs éléments confirment cette exposition au risque de taux et la poursuite de stratégies de prise de risque. **Le choc obligataire du début des années 1980 a fortement ébranlé les résultats et le bilan de Fannie Mae** qui a été techniquement insolvable pendant plusieurs années : la valeur de marché de son passif a excédé la valeur de son actif de 1979 à 1984.

En septembre 2002, Fannie Mae a laissé l'écart de durée actif/passif largement dépasser la valeur limite² afin de profiter au maximum de la remontée des taux qu'elle anticipait.

Face au degré d'incertitude sur le niveau de risque de taux, la base de capital des GSE apparaît insuffisante.

Les GSE hypothécaires échappent aux règles de droit commun d'adéquation du capital et sont soumises à une norme *ad hoc*, définie dans leurs chartes institutives (donc modifiable seulement par voie législative et non ajustable par le superviseur).

Cette norme repose sur trois ratios :

- un ratio « de croisière » d'adéquation du capital minimum (minimum capital standard) ;
- un ratio d'alerte rouge (dit *critical capital standard*) ;
- et un ratio risque par risque (dit *risk-adjusted ratio*).

La valeur seuil du ratio d'alerte est de respectivement 1,25 % et 0,25 % mais sa vérification est appréciée globalement et non catégorie par catégorie

La valeur seuil du ratio minimum d'adéquation du capital est de 2,5 % de la valeur comptable de ses passifs et de 0,45 % pour les engagements hors-bilan.

Dans le ratio ajusté du risque, le montant du capital doit être suffisant pour couvrir intégralement les risques de crédit et de taux d'intérêt liés aux engagements comptabilisés aussi bien dans qu'au-dehors du bilan. A ce montant, l'entreprise doit ajouter 30 % supplémentaires destinés à couvrir le risque opérationnel.

¹ L'*Assets Liabilities Management* (qu'on peut traduire par « gestion actifs-passifs ») consiste pour les intermédiaires financiers à choisir un dosage de passifs et d'actifs affectés de durées et de taux donnés en fonction des objectifs de gestion retenus. La gestion actifs-passifs peut varier en fonction de la plus ou moins grande aversion au risque, ou ce qui est le plus souvent symétriquement inverse, de la plus ou moins grande volonté de maximiser les marges d'intérêt.

² L'écart, normalement limité à 6 mois sur trois mois consécutifs, avait atteint 9, 14 et 10 mois lorsque OFHEO avait intimé à Fannie Mae de réduire son exposition.

En fonction de la **vérification** de ces ratios, **les chartes distinguent quatre situations** :

- capitalisation suffisante (*adequately capitalized*), lorsque les trois ratios sont vérifiés ;

- sous-capitalisation (*undercapitalised*), lorsque seul le ratio pondéré par le risque n'est pas vérifié ;

- sous-capitalisation importante (*significantly under-capitalized*), lorsque seuls deux ratios sur trois dont le ratio de capital critique sont atteints ;

- sous-capitalisation critique (*critically under-capitalized*), lorsqu'aucun des ratios n'atteint la valeur seuil.

Ces normes sont beaucoup plus lâches que les normes imposées par les différents superviseurs bancaires.

Par conséquent, **elles font bénéficier leurs actionnaires d'un levier bien supérieur** : leur ratio capital sur actifs atteignait fin 2003 : 3,4 % pour Fannie Mae et 3,9 % pour Freddie Mac contre 9,2 % pour les banques FDIC et les caisses d'épargne.

Compte tenu de l'indifférence des opérateurs de marchés à son coefficient d'adéquation du capital en raison de la garantie implicite dont elle bénéficie, **Fannie Mae a adopté jusqu'à présent une stratégie de levier agressive qui se traduit par l'absence de véritable marge de sécurité.**

Les risques potentiels associés à une défaillance des GSE sont considérables. Paradoxalement, c'est cette caractéristique qui rend peu probable la réalisation d'un risque financier propre au GSE. Cette situation n'en est pas moins problématique. La garantie implicite dont elles bénéficient comme acteurs essentiels du système financier américain pose un **problème macroéconomique** pour l'ensemble de l'économie américaine.

• Le monopole de fait des GSE sur une partie majoritaire du marché hypothécaire fait peser un **risque relativement limité sur le secteur de la construction** et de **l'immobilier résidentiel.**

L'impact sur le secteur de l'immobilier résidentiel américain d'une dégradation critique de la santé des GSE ne semble pas avoir fait l'objet d'études quantifiées.

On peut estimer qu'il transiterait **davantage par les volumes que par les prix.** En effet, le renchérissement mécanique des coûts de financement des prêts hypothécaires serait au plus comparable à un pas ordinaire de resserrement de la politique monétaire. Une majoration de 25 points de base du coût de la ressource hypothécaire majorerait les mensualités des ménages débiteurs de 2 à 2,5 %.

En revanche, une forte réduction de l'activité de rachat de portefeuilles hypothécaires par les GSE limiterait de façon considérable la

flexibilité de la politique de gestion du risque hypothécaire des établissements de détail et conduirait probablement à une contraction de l'offre.

- Le risque juridique lié à la dénonciation brutale de la garantie se traduirait par une tension sur le coût des ressources des obligations des GSE qui serait immédiatement répercutée sur les taux hypothécaires.

Il permet de mesurer la contribution de la garantie publique accordée implicitement aux GSE sur les équilibres du marché hypothécaire américain.

- **Le risque de défaut d'une GSE aurait, quant à lui, une envergure systémique.**

Le défaut d'une GSE aurait des répercussions majeures sur les marchés et sur les acteurs financiers.

Le niveau de profondeur et de liquidité de la dette des GSE l'apparente davantage à un émetteur souverain majeur qu'à une entité privée. L'encours total de leurs titres atteint plus de 1.700 Mds USD, soit près de 45 % du stock des titres fédéraux.

Du fait de l'assimilation des titres des GSE à des actifs sans risque, le secteur bancaire américain (en particulier les plus petites banques) est très fortement exposé aux titres GSE. Ils sont fréquemment utilisés comme **collatéral des opérations de refinancement en dollar (environ 15 % des encours totaux** au début de la décennie, à peu près autant que les valeurs du Trésor à l'heure actuelle).

Surtout, l'assimilation prudentielle des titres des GSE aux *Treasuries*, dans un contexte de forte baisse des taux, donc d'accroissement en termes relatifs de l'écart de rémunération avec les *treasuries*, a conduit les banques et les caisses d'épargne à investir de façon croissante leur capital en titres GSE. **L'encours des titres Fannie Mae et Freddie Mac représentait à la fin du troisième trimestre 2003 plus de 43 % des fonds propres des institutions FDIC** (les banques commerciales américaines).

Ainsi, si **l'exposition du système bancaire américain aux GSE apparaît concentrée sur les plus petits établissements**, elle est considérable. En effet, si seulement 11,8 % des banques disposant d'un capital de plus d'un milliard de dollars sont massivement exposées aux titres Fannie Mae (plus de 50 % de leurs capitaux propres), la proportion s'élève à un cinquième pour les banques de taille intermédiaire (capital compris entre 100 et 1000 M. USD) et à **un tiers pour les banques disposant de moins de 100 M USD de capital**¹. Les chiffres pour Freddie Mac sont comparables.

Cette exposition n'est pas l'apanage des banques commerciales américaines. Elle concerne aussi les Banques Centrales étrangères.

¹ *Systemic risk : Fannie Mae, Freddie Mac and the role of OFHEO, OFHEO, février 2003.*

En effet, les mêmes causes produisant les mêmes effets, les Banques Centrales, en particulier asiatiques, ont largement placé leurs réserves en titres de GSE vus comme une diversification opportune en termes de rendement par rapport à un placement centré sur les seuls bons du Trésor américain.

Les **institutions monétaires étrangères**, notamment asiatiques, détenaient en 2004 environ 15 % des titres des GSE (266 Mds USD) alors qu'elles n'en détenaient que 2 % de l'encours en 1995 et 5 % en 2000.

Toutes ces caractéristiques font sans doute que les GSE sont « trop grosses pour faire faillite ».

Un retrait de la garantie dans le contexte d'une dégradation de la situation financière des GSE ne semble pas pratiquement envisageable : il précipiterait le défaut, engagerait la responsabilité du gouvernement et aurait des implications internationales importantes.

In fine, **le risque GSE représente donc plutôt une contrainte de politique monétaire et un macro-risque budgétaire.**

S'il est difficile à estimer de façon précise *ex ante*, le **coût budgétaire d'un sauvetage éventuel de Fannie Mae serait sans précédent.**

Sur le front de la politique monétaire, le risque GSE réduit les marges de manœuvre de la Fed en cas de choc majeur. Il interdit à la Fed de relever massivement ses taux d'intervention.

C'est la raison pour laquelle le Président de la Fed plaide fréquemment pour une réforme des GSE.

- **Plusieurs pistes de réformes ont été concrètement explorées.**

La première consisterait à **accroître les compétences du superviseur**. L'OFHEO dispose de moyens insuffisants pour accomplir ses missions et se verrait doté de ressources supplémentaires.

De façon plus ambitieuse, la modification du cadre réglementaire et l'extension des compétences de supervision d'OFHEO verraient ses prérogatives se rapprocher de celles des superviseurs bancaires. Les deux points principaux d'une telle convergence sont l'attribution de la **compétence de détermination et de modulation des normes de fonds propres et de capital** (qui figurent aujourd'hui dans les chartes et donc relèvent du législateur) **et du pouvoir d'ordonner la liquidation d'une GSE.**

Un rapprochement du régime des GSE avec le droit commun des acteurs bancaires a, par ailleurs, été envisagé.

Les GSE conserveraient leur charte mais leurs privilèges seraient restreints et la convergence de leur régime prudentiel serait recherchée. Elles se verraient appliquer les normes d'adéquation du capital qui s'imposent aux banques. Leurs émissions de titres seraient soumises au droit commun. La remise en cause d'autres éléments du statut (exemptions fiscales, lignes de

crédit du Trésor) permettrait d'éroder progressivement l'idée de garantie implicite.

Une option consisterait à maintenir le régime actuel d'émission mais à facturer aux GSE la garantie implicite du Trésor que ce régime induit.

La banalisation pure et simple est réclamée par les critiques les plus radicaux du régime actuel des GSE comme le Président de la Fed qui estiment que le seul moyen d'éviter les distorsions de concurrence, les comportements de prise de risque et de contrôler durablement la taille de Fannie Mae et Freddie Mac est la banalisation totale des *entreprises* par retrait de leur statut de GSE. Une telle réforme se traduirait par l'ouverture du marché secondaire des *conforming loans*, la perte de tous les éléments constitutifs de la garantie implicite et, en contrepartie, l'abandon du principe de spécialité. **La promotion de l'accession à la propriété des catégories de population les plus modestes ou des populations des zones les moins favorisées (*underserved areas*) passerait désormais par des subventions directes de type aides à la personne.**

- En dépit de l'ampleur des enjeux pruden­tiels et des performances limitées des GSE dans la réalisation de leur mission de service public, l'hypothèse d'une banalisation du statut de GSE reste peu probable.

La remise en cause totale et « explicite » de la garantie implicite s'avérerait difficile financièrement. Elle se répercuterait immédiatement sur le niveau des taux des crédits hypothécaires et conduirait à remettre en cause la mission attribuée aux GSE d'aider à la diffusion du crédit hypothécaire auprès de la clientèle la plus large possible.

ANNEXE N° 5

LE FINANCEMENT DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES EN FRANCE¹

L'organisation d'un « marché hypothécaire » spécifique est, en France, d'origine relativement récente avec la création, en 1966, du « marché hypothécaire », qui devait permettre au système bancaire de mobiliser les ressources d'épargne et de les transformer en prêts à long terme garantis par des hypothèques. D'autres étapes sont, depuis, intervenues :

- la création, en 1985, de la **Caisse de refinancement hypothécaire**, aujourd'hui la **Caisse de refinancement de l'habitat (CRH)**, destinée à permettre un allongement de la durée des ressources collectées par l'émission d'obligations de longue durée ;

- la mise en place du cadre juridique de la titrisation par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières et portant **création des fonds communs de créances** ;

- la création des **obligations foncières et des sociétés de crédit foncier** par la loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

Les différents dispositifs aujourd'hui disponibles pour refinancer les crédits hypothécaires consentis par les banques et institutions spécialisées restent peu mobilisés.

Hormis le recul de l'hypothèque dans les garanties des prêts immobiliers, cette situation s'explique par le **manque d'attractivité de ces outils par rapport aux dispositifs de droit commun** qui sont majoritairement utilisés pour adosser la distribution des crédits hypothécaires bancaires, **du moins dans le contexte actuel de développement du crédit immobilier en France, caractérisé par une relative modicité des encours.**

¹ Cette note résume une annexe du rapport de la Mission sur le développement du crédit hypothécaire. Les appréciations qui y sont formulées ne reflètent pas toutes les jugements du rapporteur.

I. LES DIFFÉRENTS INSTRUMENTS SPÉCIFIQUES DISPONIBLES POUR REFINANCER LES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES OU IMMOBILIÈRES

Plusieurs dispositifs ont été mis en place pour favoriser le refinancement des crédits à long terme à l'habitat. Au prix de règles prudentielles relativement exigeantes, les mécanismes en cause permettent d'accéder à des ressources longues dans des conditions avantageuses pour adosser les crédits immobiliers consentis par les banques.

A. LA CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT (CRH)

1. La Caisse de refinancement de l'habitat, successeur du marché hypothécaire

La création de la Caisse de refinancement hypothécaire en 1985, tout comme la mise en place du marché hypothécaire en 1966 a procédé de la volonté de dégager pour le logement des **ressources** nouvelles de financement **à long terme, permettant de faire circuler la garantie hypothécaire entre les acquéreurs successifs de titres.**

La création d'un marché suffisamment liquide a nécessité de contourner les dispositions contraignantes du Code civil relatives à la cession de créances.

Le régime juridique applicable aux titres du marché hypothécaire jusqu'à sa clôture en 1987, puis aux titres de la CRH, a permis de lever ces contraintes par la technique de la « mise à disposition ». Les établissements prêteurs émettent des « billets à ordre » par lesquels ils mettent des créances primaires « à la disposition » des porteurs de ces billets. Cette « mise à disposition » entraîne la constitution d'un gage transmissible à l'ensemble des porteurs successifs. Si l'établissement prêteur ne respecte pas les échéances du titre émis, le porteur peut demander la remise matérielle des créances « mises à sa disposition ».

La CRH est issue de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985, dont l'un des objectifs était de dynamiser le marché hypothécaire, critiqué pour sa faible profondeur : son encours maximum avait été de 100 MdF, soit environ 25 % de l'encours des prêts éligibles et 7 % de l'encours des prêts au logement¹.

¹ *Source* : Inspection générale des Finances, *Rapport sur le crédit au logement (crédit hypothécaire)*, Michel Euvrard, 30 mars 1988.

Pour permettre la mobilisation de ressources plus abondantes et plus longues, la **loi de 1985 a autorisé l'émission d'obligations de longue durée par des organismes agréés en contrepartie des créances hypothécaires**. Seule la Caisse de refinancement hypothécaire, devenue aujourd'hui la Caisse de refinancement de l'habitat, a été créée et agréée en application des ces dispositions. Elle s'est donc trouvée en situation de monopole d'émission.

2. Un statut spécifique étroitement encadré

Le statut de la Caisse est celui d'une société anonyme de nationalité française, agréée en qualité de société financière par décision du comité des établissements de crédit du 16 septembre 1985. Elle a pour objet, aux termes de l'article 2 de son statut :

- « *de refinancer au profit exclusif des actionnaires (...) les billets à ordre souscrits ou avalisés par ceux-ci en mobilisation de créances hypothécaires représentatives de prêts au logement* » ;

- « *d'émettre, en contrepartie de ces emplois, des obligations et valeurs mobilières ayant des caractéristiques analogues à celles des billets mobilisés* » ;

- « *et généralement de procéder à toutes opérations mobilières et immobilières se rattachant à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter le développement* ».

Sont éligibles au refinancement par la CRH, **les billets à ordre émis** par les établissements de crédit **pour mobiliser des créances à long terme** destinées au financement d'un bien immobilier situé en France ou dans les autres États de l'Espace économique européen, **garanties par une hypothèque de premier rang ou une sûreté équivalente**. **Depuis 1999, les prêts cautionnés, ainsi que les parts de fonds communs de créance** dont l'actif est lui même composé à hauteur de 90 % de prêts hypothécaires ou cautionnés, sont **également éligibles**.

Pour l'ensemble des créances éligibles, des règles de quotité régissent le rapport maximal entre le capital dû de la créance éligible et la valeur du bien (*loan-to-value*), le reste du financement pouvant être constitué par emprunt. En pratique, si le capital dû dépasse le plafond, les établissements prêteurs découpent la créance et ne cèdent que la portion satisfaisant aux règles de quotité. **Ce plafond est fixé à 60 % pour les crédits hypothécaires ou cautionnés**. Il est porté à **80 % s'il s'agit de prêts à l'habitat**. Ces règles de quotité peuvent être assouplies lorsque le montant des créances mobilisées excède de 25 % celui des billets à ordre qu'elles garantissent, ou pour les prêts bénéficiant de la garantie du fonds de garantie à l'accession sociale (FGAS).

Pour les créances cautionnées, l'éligibilité est encadrée par des règles supplémentaires :

- le montant total des créances cautionnées ne peut dépasser 20 % du montant total des créances mises à disposition de la CRH ;

- outre les règles de quotité régissant la *loan-to-value*, les créances cautionnées doivent respecter des seuils minimaux d'apport personnel, ce dernier ne pouvant être constitué par emprunt. L'apport personnel lors de la conclusion du prêt doit être supérieur à 10 % s'il s'agit d'un logement ou à 5 % si l'apport est constitué à partir de dépôts sur un plan contractuel d'épargne logement.

La sécurité des obligations émises par la CRH est renforcée par des contraintes liées au surdimensionnement du portefeuille de créances et à la protection du détenteur d'obligations contre le risque de faillite de l'établissement prêteur :

- le taux de surdimensionnement du portefeuille de créances mis à disposition par rapport au montant du billet garanti est fixé à 125 % ;

- en cas de défaut de paiement sur les obligations, à l'échéance du capital ou des intérêts, la propriété des créances (qui sont demeurées au bilan du prêteur initial) est transférée au porteur avec les intérêts, les avantages et les garanties qui y sont attachées.

Les obligations de la CRH font l'objet d'un traitement prudentiel spécifique, pour les établissements de crédit qui les détiennent. La commission bancaire impose à ces derniers de pondérer les obligations de la CRH à 20 % dans le calcul de leur ratio de solvabilité, à la différence des obligations foncières qui font l'objet d'une pondération à 10 %.

Au total, ces règles rendent très sûres les obligations émises par la CRH à un niveau équivalent à celui des obligations foncières créées en 1999, mais, en contrepartie, la rigidité des règles de surdimensionnement, de quotité et de solvabilité peut contribuer à rendre cet outil de refinancement comparativement plus coûteux que d'autres pour les gestionnaires de passif des établissements prêteurs.

B. LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCE (LA TITRISATION)

La titrisation consiste à céder des créances à un organisme émetteur de titres négociables représentatifs de ces créances, dont la souscription est ouverte aux investisseurs institutionnels et au public.

Le cadre de la titrisation en France a été défini par la loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

A la différence de la CRH et des sociétés de crédit foncier, le véhicule de refinancement est ici dépourvu de la personnalité morale. Les fonds communs de créance (FCC) sont des organismes de placement collectif, sans personnalité juridique, dont l'objet exclusif est d'acquérir des créances selon une procédure simplifiée. Pour financer cette acquisition, le fonds commun de créances émet des parts négociables représentatives des créances, dont la souscription est ouverte aux investisseurs institutionnels et au public. Ce mécanisme s'applique à tous types de créances, dont les crédits hypothécaires.

Les créances éligibles sont déterminées par le règlement du fonds.

La cession des créances au fonds s'opère de façon simplifiée par l'établissement d'un bordereau. Le cadre juridique est d'une grande sécurité pour l'acquéreur des créances : « la remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autres formalités ». Les dispositions des articles 1690 et suivants du Code civil ne trouvent ainsi pas à s'appliquer.

La protection des investisseurs contre le risque de défaillance des débiteurs résulte des garanties intrinsèques à la cession de créance (transfert des garanties et sûretés) ainsi que de dispositions propres à chaque FCC, déterminées par le règlement du fonds. Ce dernier peut notamment prévoir :

- la **définition de parts spécifiques appelées à supporter le risque de défaut**. En pratique, les FCC émettent des parts regroupées en « tranches », en fonction des règles d'affectation du risque de défaut entre ces différentes tranches. Les tranches les plus sûres sont appelées « senior » et les plus risquées « junior ». L'enjeu du dialogue des banques avec les agences de notation est la proportion des créances, au sein du portefeuille titrisé, qui pourront être qualifiées de sûres, et éventuellement être notées « AAA », ouvrant ainsi l'accès à un coût de refinancement extrêmement faible (aujourd'hui environ EURIBOR + 10 points de base) ;

- **un surdimensionnement des créances cédées, comme dans le cas de la Caisse de refinancement de l'habitat.**

La **titrisation peut être utile pour les gestionnaires de bilan des établissements de crédit**. Elle **permet d'une part**, comme dans le cas de la CRH, **d'accéder à des ressources de refinancement à faible coût**. Mais en outre, la liberté laissée aux banques dans le montage des fonds communs de créance et, en particulier, dans la structuration de leurs tranches confère à ce mode de refinancement davantage de souplesse.

D'autre part, la **sortie des créances du bilan des établissements prêteurs**, par une cession de créance proprement dite, **permet d'alléger les contraintes de fonds propres des établissements**.

En contrepartie, le montage d'un FCC engendre des coûts pour un établissement de crédit. Le principal d'entre eux découle des négociations avec les agences lors du processus de notation. Certains l'évaluent entre 0,5 et 1 point de base par an sur l'encours titrisé.

C. LES OBLIGATIONS FONCIÈRES

Les **obligations foncières**, créées sous leur forme actuelle par la loi n°99-532 du 25 juin 1999, **figurent parmi les actifs financiers les plus sûrs du marché**. Elles peuvent avoir pour contrepartie soit des créances hypothécaires, soit des créances sur des personnes publiques, non nécessairement immobilières.

Le cadre français repose sur le mécanisme suivant :

- un établissement cède ses créances qui disposent d'une forte garantie (par la sûreté rattachée ou le caractère public du débiteur) à un organisme de refinancement spécialisé, appelé société de crédit foncier (SCF) ;

- en contrepartie, la société de crédit foncier émet sur le marché obligataire des titres sécurisés par un privilège sur les créances sous-jacentes, garantissant au porteur le principal et les intérêts.

Les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit, agréés en qualité de sociétés financières par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elles ont pour objet exclusif d'acquérir et de consentir des prêts et des titres éligibles, et d'émettre en contrepartie des obligations foncières.

Les critères d'éligibilité des créances sont sensiblement les mêmes que ceux décrits dans le cas de la Caisse de refinancement de l'Habitat :

- **prêts assortis d'une hypothèque de premier rang ou d'une sûreté immobilière conférant une garantie au moins équivalente ;**

- **respect d'une quotité (*loan-to-value*) maximum de 60 % de la valeur du bien financé pour les prêts cautionnés ou du bien apporté en garantie pour les biens hypothécaires, portée à 80 % si le prêt est consenti à une personne physique dans le but de financer l'acquisition ou la construction de logements, et à 100 % pour les prêts bénéficiant de la garantie du fonds de garantie à l'accession sociale ;**

- **prêts cautionnés dans la limite de 20 % de l'actif de la SCF, et sous réserve d'un apport personnel minimal de 20 % du prix du bien s'il est à usage professionnel, de 10 % s'il s'agit d'un logement ou de 5 % si l'apport est constitué à partir de dépôts sur un plan contractuel d'épargne logement ;**

- **prêts accordés aux États, aux établissements publics, aux collectivités locales ou à leurs groupements appartenant à l'Espace économique européen, la Suisse, les États-Unis, le Canada et le Japon** ainsi que les prêts totalement garantis par ces États, collectivités locales ou groupements de celles-ci ;

- **parts de fonds communs de créance lorsque l'actif de ces fonds est composé à hauteur de 90 % au moins de créances de même nature que les prêts garantis ou cautionnés** ;

- titres et valeurs « sûrs et liquides »¹, dans la limite de 20 % de l'actif de la SCF.

La cession à la société de crédit foncier des prêts ouvrant droit à l'émission d'obligations foncières est effectuée, comme dans le cas de la titrisation, par la simple remise d'un bordereau. De manière analogue au mécanisme des fonds communs de créance, la remise du bordereau entraîne de plein droit, et sans autre formalités, le transfert des accessoires des créances cédées et des sûretés garantissant chaque prêt, y compris les sûretés hypothécaires.

Comme pour les créances mises à disposition de la CRH, l'actif de la société de crédit foncier est soumis à une obligation de dimensionnement par rapport à son passif privilégié. Cependant, il ne s'agit pas d'un surdimensionnement à hauteur de 125 % comme dans le cas de la CRH, une couverture à 100 % étant suffisante.

Les obligations foncières émises par les SCF présentent des garanties extrêmement sûres en raison du privilège reconnu à leurs détenteurs sur les créances cédées. En cas de défaillance de l'établissement prêteur, les créances des porteurs d'obligations foncières prennent rang avant :

- le **superprivilège des salariés** défini par les articles L 143-10 et suivants du code du travail ;

- le **droit de préférence** des créances de l'article L 621-32 du code de commerce (**frais de justice**, créances des fournisseurs ayant accordé des délais de paiement, etc.) ;

- les **privilèges du Trésor et de la Sécurité sociale** ;

- les **autres créanciers selon leur rang**.

¹ Titres émis sur le marché réglementé, qui répondent à des critères de sûreté définis par la Banque centrale européenne, ou titres d'autres sociétés de crédit foncier (Code monétaire et financier, art. L 515-17).

Ce moyen de refinancement est soumis à des règles proches de celles gouvernant l'activité de la CRH, mais présente néanmoins **deux avantages comparatifs** : d'une part, **davantage de souplesse est autorisée pour le surdimensionnement de l'actif** ; d'autre part, **lorsque les titres sont détenus par des établissements de crédit, la pondération appliquée pour le calcul du ratio de solvabilité est plus favorable pour les obligations foncières que pour les obligations de la CRH (10 % contre 20 %)**.

II. EN PRATIQUE, LE RECOURS A CES INSTRUMENTS EST FAIBLE ET DEPEND DU CARACTERE SPECIALISE OU NON DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Avec des nuances selon la catégorie d'appartenance des dispensateurs de crédit immobilier, **le constat d'un faible recours aux instruments spécifiques de refinancement s'impose**. Les **banques françaises ne sont pas contraintes dans leur activité de crédit aux particuliers par une insuffisance de ressources propres**. A supposer qu'elles le deviennent, les outils de refinancement disponibles semblent offrir une alternative de financement satisfaisante.

A. LE DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE N'EST PAS CONTRAINT PAR LE MARCHÉ DU REFINANCEMENT

1. La faiblesse du recours aux instruments spécifiques de refinancement

En proportion de l'encours des crédits à l'habitat, les encours d'obligations de la CRH, de parts de fonds communs de créance représentant des crédits à l'immobilier et d'obligations foncières sont faibles avec environ 16 %.

	Crédits à l'habitat	Dont crédits à l'habitat aux particuliers	Obligations CRH	FCC crédits immobiliers hypo.	FCC crédits immobiliers non hypo.	Total FCC crédits immobiliers	Obligations foncières*	Total 3 types de véhicules
	au 31/12/03			au 31/03/04			au 31/12/03	
Montants en Md€	413,3	321,1	13,9	7,4	1,7	9,2	41,4	64,5
% des crédits à l'habitat	100,0	77,7	3,4	1,8	0,4	2,2	10,0	15,6

* hormis Dexia Municipal Agency qui ne refinance pas de crédits à l'habitat

Sources : Commission bancaire, Banque de France, rapport annuel 2003 de la CRH

Encore ces chiffres ne donnent-ils pas une idée précise du montant des titres adossant des crédits à l'habitat en circulation sur le marché. Deux effets sont à prendre en compte :

- un même portefeuille de créances peut faire l'objet d'une titrisation, puis d'un rachat des parts de FCC correspondantes par une société de crédit foncier, qui émettra en contrepartie des obligations foncières ;

- les obligations foncières émises n'ont pas pour seule contrepartie des crédits à l'habitat.

Après prise en compte de ces deux effets, les estimations nettes sont les suivantes :

	Crédits à l'habitat	Obligations CRH	Total FCC crédits immobiliers	Obligations foncières n'ayant pour contrepartie que des crédits à l'habitat non titrisés par ailleurs	Total des titres adossés à des crédits à l'habitat
Montants en Md€	413,3	13,9	9,2	14,6	37,7
% des crédits à l'habitat	100,0	3,4	2,2	3,5	9,1

Sources : Commission bancaire, Banque de France, rapport annuel 2003 de la CRH

Au total, seuls 37,7 Md€, soit 9,1 % de l'ensemble des crédits à l'habitat feraient l'objet d'un refinancement par des véhicules spécifiques.

2. Une explication technique : la présence de ressources alternatives

La raison principale de la faible utilisation des instruments précédents, qui permettraient pourtant d'obtenir des coûts de refinancement très avantageux (environ EURIBOR + 10 points de base), vient de l'existence d'importantes ressources alternatives, dont notamment, pour les banques généralistes, les dépôts.

Les tableaux suivants permettent de représenter l'importance relative des principaux postes de l'actif et du passif des établissements de crédits français :

ACTIFS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
(en milliards d'euros)

	31/12/2002	31/12/2003
Caisse, banques centrales et office des chèques postaux	49,5	44,7
Prêts aux établissements de crédit	912,7	907,1
Crédits à la clientèle	1 290,6	1 321,1
dont : crédits à l'habitat	N.C.	413,3
crédits à l'habitat aux particuliers	N.C.	321,1
Opérations sur titres	1 070,4	1 179,8
Valeurs immobilisées	282,4	307,6
Divers	187,9	186,6
TOTAL ACTIF	3 193,3	3 950,8

PASSIFS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

<i>(en milliards d'euros)</i>	31/12/2002	31/12/2003
Banques centrales et office de chèques postaux	2,1	2,5
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 012,1	1 010,9
Ressources émanant de la clientèle	1 052,3	1 090,7
dont : comptes ordinaires créditeurs	291,9	311,0
comptes d'épargne à régime spécial	496,2	533,6
comptes créditeurs à terme	193,1	175,1
Opérations sur titres	1 212,7	1 304,2
dont : titres donnés en pension livrée	364,9	387,7
Dettes représentées par un titre	599,6	640,7
dont : titres de créances négociables	377,9	407,4
Obligations	202,7	212,7
Provisions, capitaux propres	308,8	329,2
Report à nouveau	9,8	12,9
Divers	195,5	200,5
TOTAL ACTIF	3 193,3	3 950,8

Source : Commission bancaire, Analyse comparative de l'activité des établissements de crédit en 2003.

Les tableaux précédents montrent que :

- si elles étaient entièrement affectées aux crédits à la clientèle, les ressources déposées par la clientèle pourraient financer jusqu'à 83 % des crédits à la clientèle (dont les crédits à l'habitat) ;

- les opérations sur titres dégagent un encours créditeur d'environ 125 Md€, soit 9,5 % des crédits à la clientèle ;

- les opérations nettes auprès des autres établissements de crédit dégagent un encours également créditeur d'environ 100 Md€, soit 7,6 % des crédits à la clientèle.

L'analyse des gestionnaires actif-passif de banques généralistes, selon lesquels les dépôts et autres ressources émanant de la clientèle servent en priorité à couvrir les crédits à la clientèle se trouve illustrée par ces données. Le recours au marché, sous forme d'obligations, de dette titrisée ou de titres de créances négociables n'est destiné qu'à couvrir la portion résiduelle.

Toutefois, l'accès à ces différentes ressources étant fonction de la capacité des établissements de crédit considérés à collecter les dépôts de leur clientèle, deux catégories d'établissements doivent être distinguées parmi les établissements pratiquant le crédit hypothécaire : d'une part, les banques généralistes ; d'autre part, les établissements spécialisés dans le crédit immobilier, qui ne peuvent collecter les dépôts de leur clientèle.

B. LES BANQUES GÉNÉRALISTES DISPOSENT D'IMPORTANTES RESSOURCES ÉMANANT DE LEUR CLIENTÈLE QUI SUFFISENT À COUVRIR LES CRÉDITS ACCORDÉS

1. La place des ressources émanant de la clientèle dans le bilan des banques généralistes

En ne considérant que les banques généralistes, l'écart entre les parts relatives des ressources émanant de la clientèle et des opérations sur titres dans le financement du crédit est encore plus important. **Le ratio ressources émanant de la clientèle / crédits accordés à la clientèle s'élève à 86,3 % tandis que le ratio opérations nettes sur titres / crédits se situe à 6,9 %.**

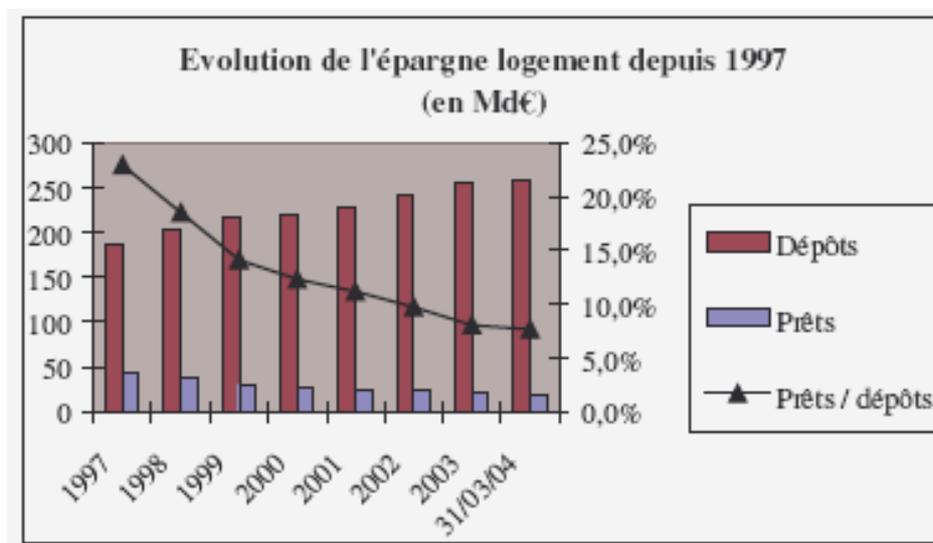
Crédits à la clientèle	Crédits à l'habitat	Ressources émanant de la clientèle	Ressources émanant de la clientèle / crédits à la clientèle	Solde créditeur des opérations sur titres	Solde créditeur des opérations sur titres / crédits à la clientèle
1 257,2 Md€	359,7 Md€	1 084,7 Md€	86,3 %	86,6 Md€	6,9 %

Source : Commission bancaire

2. Le rôle de l'épargne logement

Le volume des ressources émanant de la clientèle des banques généralistes est soutenu par le poids de l'épargne réglementée (« comptes d'épargne à régime spécial »), dont l'encours s'élève à 533,6 Md€. Au sein de celle-ci, l'épargne logement occupe une place particulière en raison tant de l'importance de son encours (257,1 Md€ au 31 mars 2004) que des liens qu'elle entretient avec le financement de l'habitat.

L'épargne logement est devenue un instrument d'épargne classique tout autant qu'un moyen de capitalisation en vue de l'acquisition d'un logement. De fait, le rapport entre les prêts d'épargne logement (PEL) et l'encours d'épargne logement n'atteint plus aujourd'hui que 7,7 %¹.



Source : Direction du Trésor, bureau A3

L'introduction en 2003 d'une condition de réalisation d'un projet immobilier pour le versement de la prime d'État lors du retrait des fonds² témoigne de la volonté des pouvoirs publics de lier davantage l'épargne logement à l'acquisition immobilière.

Les fonds recueillis non encore utilisés au service des prêts d'épargne-logement, ou « fonds disponibles », ne peuvent être utilisés librement par les banques. Ils sont soumis à des règles d'emploi obligatoires. Quatre emplois sont autorisés :

- le financement des prêts aux particuliers pour l'habitat ;

¹ En 2004.

² Article L 315-4 du Code de la construction et de l'habitation.

- la souscription de parts de fonds communs de créances constitués, au minimum à hauteur de 90 % de prêts à l'habitat ;

- la souscription de billets à ordre négociables sur le marché hypothécaire ou de titres émis par la Caisse de refinancement de l'Habitat ;

- la souscription d'obligations foncières émises par les sociétés de crédit foncier dont plus de 90 % de l'actif est constitué de prêts immobiliers.

Chacun des emplois autorisés pour l'épargne logement est orienté vers le financement de l'habitat. Les banques généralistes habilitées à collecter l'épargne logement disposent ainsi d'un encours important de ressources émanant de leur clientèle couvrant leurs crédits à l'habitat.

Au total, les banques généralistes disposent de ressources émanant de leur clientèle dont une partie substantielle doit obligatoirement être affectée au crédit à l'habitat.

Dans ces conditions, même si la part des dépôts dans le bilan des banques françaises semble être inférieure à la moyenne de la zone euro, les banques ne recourent que peu aux instruments de marché pour le financement des crédits hypothécaires, qu'il s'agisse des obligations classiques ou des instruments spécifiques décrits plus haut.

C. LES ÉTABLISSEMENTS SPÉCIALISÉS SONT LES SEULS À AVOIR RECOURS AU MARCHÉ POUR UNE PROPORTION SIGNIFICATIVE DE LEURS PRÊTS

Le recours à ces instruments est essentiellement le fait des établissements spécialisés, non autorisés à collecter les dépôts, qui représentent aujourd'hui entre 12 et 13 % du marché des crédits immobiliers consentis aux ménages.

1. La place des opérations sur titres dans le bilan des établissements spécialisés

Bien que les établissements spécialisés dans le financement de l'habitat ne collectent pas de dépôts, 6,0 Md€ figurent à leur passif sous la rubrique « ressources émanant de la clientèle », répartis principalement entre des comptes ordinaires créditeurs et des comptes créditeurs à terme.

Le tableau suivant montre que **ces établissements financent les crédits à l'habitat par l'émission de titres à hauteur de 60 % et par l'endettement auprès d'autres établissements de crédit à hauteur de 33 %.**

PASSIFS DES ÉTABLISSEMENTS SPÉCIALISÉS

Crédits à la clientèle	63,9 Md€
Crédits à l'habitat	53,6 Md€
Ressources émanant de la clientèle	6,0 Md€
Ressources émanant de la clientèle / crédits à la clientèle	9,40 %
Solde créditeur des opérations sur titres	37,7 Md€
Solde créditeur des opérations sur titre / crédits à la clientèle	60,00 %
Solde créditeur des opérations auprès des établissements de crédit	21,0 Md€
Solde créditeur des opérations auprès des établissements de crédit / crédits à la clientèle	32,90 %

Source : Commission bancaire

2. Les différents schémas de refinancement

Les établissements spécialisés doivent gérer leur passif de façon à tirer le meilleur parti des différents instruments existants. Plusieurs schémas de refinancement peuvent exister selon la stratégie de l'établissement prêteur ou du groupe dont il fait partie.

Le **Crédit Foncier de France** cède la majorité de ses créances hypothécaires éligibles à la Compagnie de Financement Foncier, qui émet en contrepartie des **obligations foncières**.

Le schéma de financement peut être simplifié et résumé dans le tableau suivant :

ACTIF (Md€)		PASSIF (Md€)	
Crédits	25,3	1,4	Fonds propres
		4,4	Financement interbancaire
		2,2	Ressources Caisse des dépôts et Caisse Nationale des Caisses d'Épargne
		0,7	Émissions obligataires du groupe
		16,6	Obligations foncières
TOTAL ACTIF	25,3	25,3	TOTAL PASSIF

Source : Compagnie de Financement Foncier

Le **groupe Crédit Immobilier de France** panache davantage les différents instruments : sur 20,6 Md€ de crédits octroyés par les sociétés financières régionales, 5,5 Md€ sont titrisés à travers deux FCC.

Par ailleurs, le groupe émet environ 11,5 Md€ d'obligations sur les marchés, rémunérées à EURIBOR + 23 points de base (pdb).

Ce schéma de refinancement est complété par 3,2 Md€ d'emprunts bancaires directs des sociétés financières régionales (à environ EURIBOR + 30 pdb) et 390 M€ de crédits de la Banque Patrimoine Immobilier (groupe CIF) refinancés auprès de la CRH.

D. LA FRANCE SE SITUE DANS LA FOURCHETTE BASSE DES PAYS EUROPÉENS POUR LE RECOURS AUX INSTRUMENTS DE MARCHÉ SPÉCIFIQUES PERMETTANT LE REFINANCEMENT DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES OU IMMOBILIÈRES

Les établissements prêteurs de la plupart des États européens ont recours à des instruments financiers spécifiques pour refinancer leurs créances hypothécaires et immobilières.

Le marché européen distingue **deux catégories** de titres :

- d'une part, les ***residential mortgage backed securities (RMBS)***, qui sont des **titres adossés à des crédits immobiliers souscrits par des particuliers, avec transfert des risques correspondants** ;

- d'autre part, **les obligations sécurisées** (aussi appelées *covered bonds* ou *mortgage bonds* ou *obligations foncières*), **garanties par un portefeuille de crédits, qui restent au bilan de l'émetteur**, mais qui sont isolés en cas de faillite de l'émetteur.

Le tableau suivant, issu d'une étude de la Fédération hypothécaire européenne, retrace l'importance relative des différents instruments spécifiques de refinancement. Ne sont pris en compte que les titres adossés à des crédits hypothécaires ou immobiliers, à l'exclusion des crédits accordés à des personnes publiques.

<i>(équivalent €)</i>	Obligations sécurisées	RMBS	Total	Crédits	Rapport
France	28,5	9,2	37,7	413,3	9,1 %
Allemagne	208,7	24,0	232,7	1 098,0	21,2 %
Royaume-Uni	0,0	67,7	67,7	967,3	7,0 %
Espagne	25,3	22,7	48,0	354,4	13,5 %
Danemark	191,4	0,0	191,4	191,4	100,0 %
Pays-Bas	0,9	22,5	23,4	175,0	13,4 %
États-Unis	0,0	2 707,1	2 707,1	7 063,6	38,3 %

Note : les données correspondent à l'année 2002, sauf celles relatives aux RMBS allemandes, espagnoles et néerlandaises, qui correspondent à l'année 2001

Source : FHE, Mortgage banks and the mortgage bonds in Europe, novembre 2003

La France se situe dans la fourchette basse des pays européens pour le recours aux instruments spécifiques de marché permettant le refinancement des créances hypothécaires et immobilières. Si l'on exclut de l'échantillon le Royaume-Uni, qui n'est pas pleinement significatif, puisque les prêts immobiliers y sont affectés de taux variables ce qui réduit les besoins de couverture, la France se distingue par le plus faible recours aux refinancements spécifiques des pays comparables.

III. LES OUTILS ACTUELS SONT SATISFAISANTS DANS LA PERSPECTIVE D'UN RECOURS ACCRU AU MARCHÉ DU REFINANCEMENT

A. LES OUTILS ACTUELS DONNENT SATISFACTION

1. Les établissements semblent satisfaits des instruments disponibles sur le marché français du refinancement hypothécaire

Les responsables des établissements ayant recours aux instruments spécifiques de refinancement, principalement au sein des établissements spécialisés, semblent reconnaître la qualité et la sécurité du cadre juridique de la titrisation et des obligations foncières, du fait :

- du transfert complet des sûretés et garanties attachées aux créances cédées lors de la cession de ces dernières ;

- pour les obligations foncières et, dans une moindre mesure, pour la CRH, de la protection des porteurs d'obligations contre toute procédure de redressement et de liquidation à l'encontre de l'émetteur, de ses actionnaires ainsi que, le cas échéant, de l'établissement chargé de la gestion et du recouvrement des créances pour le compte de la SCF.

Ce cadre juridique protecteur permet des coûts de refinancement associés à ces instruments très faibles :

- les obligations foncières ont un coût compris entre EURIBOR + 3 pdb et EURIBOR + 8 pdb ;

- les obligations de la CRH ont un coût moyen d'environ EURIBOR + 10 pdb ;

- les parts de FCC ont un coût qui dépend fortement du montage adopté et de la tranche de créances choisie. Les parts notées « AAA » ont un coût de refinancement proche de celui des obligations foncières.

2. Le marché européen des obligations sécurisées (*covered bonds*) est en expansion

Fin 2003, les obligations sécurisées représentaient environ 17 % (1.500 Md€) de l'encours du marché obligataire européen. Les obligations foncières françaises semblent appréciées des investisseurs. Mais, elles ne représentent qu'une part limitée des nouvelles émissions d'obligations sécurisées en Europe, en raison du besoin limité des établissements français.

En outre, le marché européen a été récemment marqué par l'entrée de nouveaux émetteurs :

- l'Irlande a adopté une loi fixant le cadre de fonctionnement des obligations sécurisées, qui a donné lieu à une première émission en 2003 ;

- l'Autriche a connu sa première émission sécurisée en 2003 ;

- le Royaume-Uni a connu en juin 2003 sa première émission d'obligations.

B. LES OUTILS FRANÇAIS APPARAISSENT SUFFISANTS DANS LA PERSPECTIVE D'UN DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE

Au total, le cadre français constitué par la titrisation, les obligations foncières et la CRH semble répondre aux besoins des émetteurs et des investisseurs.

La question peut cependant être soulevée de la subsistance du statut particulier de la CRH. Les investisseurs et même les agences de notation ne comprennent pas toujours sa spécificité, ni ce qui la distingue du système des obligations foncières. En outre, les règles de solvabilité

applicables aux établissements de crédit détenteurs d'obligations de la CRH constituent un désavantage comparatif par rapport aux obligations foncières, qui se reflète dans son coût de refinancement.

En tout état de cause, la gamme d'outils actuellement disponibles devrait être suffisante si les établissements prêteurs étaient amenés à refinancer à une plus large échelle leurs crédits hypothécaires. A moyen terme, les principaux facteurs d'augmentation du besoin de refinancement des crédits hypothécaires sont :

- la baisse prévisible des encours d'épargne logement en raison de la conditionnalité de la prime d'État introduite par la loi de finances pour 2003 ;

- la poursuite du développement du marché de l'immobilier, au-delà de la conjoncture récente, due aux importants besoins de construction de logements dans les deux décennies à venir.

ANNEXE N° 6

LISTE DES PERSONNES CONSULTÉES

Votre rapporteur adresse ses plus chaleureux remerciements aux personnes qui ont bien voulu apporter leur précieuse contribution à ses réflexions :

- ◆ **M. André BABEAU**, conseiller scientifique du **BIPE** ;
- ◆ **M. Lucien BERNADINE**, membre du Comité consultatif du secteur financier de la **Banque de France** ;
- ◆ **M. Cyril BLESSON**, responsable de la Prévision économique et **Mme Catherine GIRARD**, économiste, au **BIPE** ;
- ◆ **M. Michel CASTEL**, économiste ;
- ◆ **M. Thierry DAHAN**, rapporteur général, **M. Maximin SANSON** et **Mme Anne-Laure VENDROLINI**, rapporteurs permanent au **Conseil de la Concurrence** ;
- ◆ **M. Nicolas MÉRINDOL**, membre du Directoire en charge de la Banque commerciale et de la Stratégie, de la **Caisse nationale des Caisses d'Épargne (CNCE)** ;
- ◆ **M. Joël MÉTAIS**, professeur de sciences économiques à l'**Université PARIS IX (Dauphine)** ;
- ◆ **MM. Michel PHILIPPIN**, directeur général, **Dominique PÉRÉGO**, secrétaire général et **Jean-Marc GUILLEMBET**, directeur des Relations Extérieures de **LaSer-COFINOGA** et **M. Aristide LUNEAU**, consultant **Cabinet Interel** ;
- ◆ **M. Laurent QUIGNON**, Service des Études économiques de **BNP-Paribas** ;

* * *

*