

N° 2983

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DIX-SEPTIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 24 juin 2026.

RAPPORT D'INFORMATION

DÉPOSÉ

en application de l'article 146 du Règlement

PAR LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE
ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE

*sur l'impact de la fixation du taux d'effort par le Haut Conseil de stabilité
financière (HCSF) sur la politique publique du logement*

ET PRÉSENTÉ PAR

M. FRANÇOIS JOLIVET,
rapporteur spécial

SOMMAIRE

	Pages
INTRODUCTION	5
I. L'OCTROI DU CRÉDIT IMMOBILIER A ÉTÉ PLACÉ SOUS LA TUTELLE RENFORCÉE DU HCSF	7
A. LA RÉGULATION MACROPRUDENTIELLE A ÉTÉ JUSTIFIÉE PAR DES IMPÉRATIFS DE STABILITÉ FINANCIÈRE	7
1. Les mesures macroprudentielles ont émergé au lendemain de la crise financière de 2008.....	7
2. L'immobilier constitue à la fois un secteur stratégique et un vecteur de risques systémiques pour la stabilité financière	9
B. LES NORMES ENCADRANT L'OCTROI DU CRÉDIT IMMOBILIER ONT DES EFFETS DE PLUS EN PLUS CONTRAIGNANTS.....	12
1. Les critères ont d'abord été formulés sous la forme de recommandations dès 2019 ..	12
a. Les ratios définis par le HCSF.....	12
b. Les justifications des ratios	13
2. Un durcissement décisif en 2021 : le HCSF rend finalement ses recommandations contraignantes	14
3. Les ajustements intervenus en 2023 restent insuffisants pour corriger les rigidités du dispositif.....	15
II. LES DÉCISIONS DU HCSF SONT CRITIQUÉES POUR LEURS EFFETS NÉGATIFS SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER ET L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ	18
A. LES RATIOS DU HCSF SONT ACCUSÉS D'AFPECTER LE MARCHÉ IMMOBILIER.....	18
1. La production de crédits immobiliers a connu une forte chute entre 2022 et 2024	18
a. Une forte baisse de la production de crédits à l'habitat	18
b. Une baisse de la capacité d'emprunt des ménages	20
2. Le modèle français du financement du crédit à l'habitat, pourtant robuste, est fragilisé sans nécessité	21

B. LE HCSF DÉFEND L'EFFICACITÉ DE SES MESURES EN FAVEUR DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE	23
1. Une réduction des risques d'endettement excessif des ménages	23
2. La crise du crédit immobilier ne serait pas imputable aux normes du HCSF au regard des comparaisons internationales et d'une sous-utilisation de la marge de flexibilité	25
a. Les comparaisons internationales	25
b. La sous-utilisation de la marge de flexibilité	26
3. La situation de la production de crédits à l'habitat, quoiqu'en légère reprise, s'expliquerait avant tout par une faible demande des ménages	27
C. UNE NÉCESSAIRE MEILLEURE PRISE EN COMPTE DE L'OBJECTIF DE L'ACCÈS AU LOGEMENT PAR LE HCSF	29
1. Il apparaît nécessaire de consacrer la prise en compte de l'accès au logement dans les missions du HCSF	29
2. Les banques font une analyse du risque de crédit plus complète à travers le « reste à vivre » que sur la base du critère restrictif que constitue le taux d'effort fixé par le HCSF	31
3. Un équilibre doit être trouvé entre contraintes réglementaires et soutien à la production immobilière dans une période de crise inédite du logement.....	33
TRAVAUX DE LA COMMISSION.....	35
LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL	49

INTRODUCTION

Le présent rapport d'information, réalisé dans le cadre du Printemps de l'évaluation 2026, a pour objectif d'évaluer **l'impact de la fixation du taux d'effort par le Haut Conseil de la stabilité financière (HCSF) sur la politique publique du logement.**

L'immobilier constitue à la fois un secteur stratégique et un vecteur de risques systémiques pour la stabilité financière. La hausse de l'endettement immobilier des ménages a justifié la mise en place d'un encadrement des conditions d'octroi de crédits aux ménages par une autorité macroprudentielle instituée par la loi bancaire de 2013, le HCSF. D'abord sous la forme d'une recommandation en 2019, puis d'une décision contraignante à compter de 2021, le Haut Conseil a fixé plusieurs critères visant à prévenir un endettement excessif des emprunteurs sur le territoire français : le taux d'endettement individuel ne doit pas dépasser 35 % des revenus ; la durée du prêt ne peut excéder 25 ans ; une flexibilité est offerte aux banques pour déroger, sous certaines conditions, à ces normes pour 20 % de leur production de crédits immobiliers.

Le HCSF considère ces ratios comme une condition nécessaire à la soutenabilité de la politique du logement, à la stabilité financière et à la résilience de l'économie française face à une éventuelle crise financière, et ce, pour des coûts macroéconomiques faibles. Or, la production annuelle de crédits à l'habitat hors renégociations s'est élevée à seulement 119 milliards d'euros en 2024 et 139 milliards en 2023, contre près de 235 milliards en 2022. **Ces chiffres traduisent une contraction sans précédent de l'accès au financement immobilier depuis l'entrée en vigueur des normes contraignantes du HCSF.** En avril 2026, l'activité constatée demeure inférieure de 24 % au nombre de prêts accordés en moyenne sur la période 2016-2019, et de 37 % en production de crédits.

Pour autant, les professionnels du secteur dénoncent **un effet négatif des ratios contraignants** car en comprimant la production de crédits à l'habitat bien au-delà des seuls dossiers risqués, **ceux-ci auraient mis sous pression un modèle de financement que ses fondamentaux prudents avaient jusqu'alors préservé de toute crise systémique.**

En effet, le marché français du crédit immobilier est largement reconnu comme fiable et sûr puisqu'il s'appuie sur des taux fixes bas, des marges bancaires limitées et présente une très faible sinistralité.

Sans méconnaître les risques que ferait peser la suppression de tout encadrement du crédit immobilier sur l'endettement des ménages, **le rapporteur estime qu'un assouplissement des contraintes réglementaires en vigueur s'impose pour accompagner la reprise du marché.** En particulier, il recommande

que le critère du « reste à vivre » soit expressément reconnu comme motif de dérogation au taux d'effort dans le cadre décisionnel du HCSF.

Enfin, la technicité des missions du HCSF et la qualité de ses membres ne sauraient tenir lieu de brevet de légitimité. Dès lors que ses décisions conditionnent l'accès à la propriété de millions de ménages, l'institution ne peut demeurer un organe essentiellement technocratique, imperméable aux débats parlementaires et aux réalités sociales qu'elle contribue, dans l'exercice de ses compétences, à façonner. Le rapporteur formule également plusieurs recommandations tenant à la révision des missions et du cadre du gouvernance du Haut Conseil afin d'améliorer le contrôle parlementaire et la prise en compte de la politique du logement parmi les critères d'appréciation de ses décisions.

Recommandations du rapporteur spécial

Recommandation n° 1 : Consacrer la prise en compte de la problématique de l'accès au logement parmi les critères d'appréciation des décisions du HCSF.

Recommandation n° 2 : Renforcer le contrôle parlementaire du HCSF par la présentation annuelle de son rapport devant les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, assortie d'une possibilité d'avis motivé.

Recommandation n° 3 : Intégrer au sein du HCSF un député et un sénateur désignés respectivement par les présidents de la commission des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat.

Recommandation n° 4 : Intégrer le « reste à vivre » dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort et réfléchir à une graduation du taux d'effort selon le reste à vivre.

Recommandation n° 5 : Rehausser de 20 % à 25 % la marge de flexibilité accordée aux établissements bancaires pour l'application des normes d'encadrement du crédit.

Recommandation n° 6 : Encourager la prise en compte des loyers futurs par les établissements bancaires dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort.

I. L'OCTROI DU CRÉDIT IMMOBILIER A ÉTÉ PLACÉ SOUS LA TUTELLE RENFORCÉE DU HCSF

A. LA RÉGULATION MACROPRUDENTIELLE A ÉTÉ JUSTIFIÉE PAR DES IMPÉRATIFS DE STABILITÉ FINANCIÈRE

1. Les mesures macroprudentielles ont émergé au lendemain de la crise financière de 2008

La crise financière de 2008 a mis en évidence le degré d'interdépendance des acteurs économiques et leur exposition au risque systémique, défini comme « *un risque de perturbation du système financier susceptible d'avoir de graves répercussions sur le système financier et l'économie réelle* » ⁽¹⁾.

● Alors que la surveillance du système financier reposait à l'époque surtout sur une **supervision microprudentielle** assurée en France par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) et l'Autorité des marchés financiers (AMF), le rapport du groupe de haut niveau sur la supervision financière dans l'Union européenne, présidé par Jacques de Larosière et remis à la Commission européenne le 25 février 2009, a mis en évidence **l'exposition du système dans son ensemble** à des risques communs. Ce rapport définit l'objectif de la surveillance macroprudentielle comme étant celui de « *limiter les difficultés du système financier dans son ensemble afin de protéger l'économie générale des pertes importantes en termes de produit réel* », en portant « *une attention particulière aux chocs communs ou corrélés et aux chocs touchant les parties du système financier déclenchant des effets contagieux par entraînement ou par rétroaction* ».

Dans ce contexte de renforcement international de la surveillance financière, l'article 30 de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires a créé le Haut Conseil de stabilité financière, autorité nationale en charge de la politique macroprudentielle et disposant de pouvoirs propres nouveaux et contraignants. Cette évolution s'inscrit en cohérence avec le renforcement de la surveillance du risque systémique au niveau européen : la directive CRD IV ⁽²⁾, en cours de négociation au moment des débats parlementaires portant sur le projet de loi bancaire, prévoyait notamment que « *les États membres de l'Union européenne devront désigner une autorité macroprudentielle dotée de pouvoirs juridiquement contraignants* » ⁽³⁾.

(1) Paragraphe 10 de l'article 3 de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

(2) Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

(3) Étude d'impact du projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, 18 décembre 2012.

Il est désormais précisé à l'article L. 631-2-1 du code monétaire et financier que le HCSF « *exerce la surveillance du système financier dans son ensemble, dans le but d'en préserver la stabilité et la capacité à assurer une contribution soutenable à la croissance économique* ». Il est également chargé de la définition de la politique macroprudentielle, sans préjudice des compétences des autorités microprudentielles qui le compose.

- Afin de prévenir « *l'apparition de mouvements de hausses excessives sur le prix des actifs de toute nature ou d'un endettement excessif des agents économiques* », la loi bancaire de 2013 prévoit que, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, le HCSF peut fixer les conditions d'octroi de crédit par les entités soumises au contrôle de l'ACPR. L'article 79 de la directive CRD IV prévoit en effet que les autorités compétentes veillent notamment à ce que « *l'octroi de crédits soit fondé sur des critères sains et bien définis* » : ce pouvoir du HCSF vise à prévenir l'apparition de déséquilibres financiers sur le prix des actifs et un endettement excessif des agents qui présenterait un risque pour l'ensemble du système financier.

Le Haut conseil de la stabilité financière (HCSF)

La mission du HCSF est de prévenir le risque systémique, c'est-à-dire un dysfonctionnement du système financier dans son ensemble (ou dans une large partie) conduisant à une dégradation de sa capacité à assurer sa fonction fondamentale de financement de l'économie. Pour assurer cette stabilité, le HCSF a adopté cinq objectifs intermédiaires qui guident de façon plus opérationnelle son action :

- atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs ;
- limiter la dépendance excessive au financement de court terme ou un trop fort degré de transformation de risque et maintenir la liquidité sur les marchés financiers ;
- limiter la concentration des expositions directes et indirectes (qu'il s'agisse d'interconnexions entre acteurs ou d'exposition d'un certain nombre d'acteurs à un facteur de risque commun) ;
- limiter l'impact systémique d'incitations inappropriées afin de réduire l'aléa moral (y compris en visant un renforcement de la résilience des établissements d'importance systémique qui peut être couplé, lorsque cela est pertinent, à la mise en place de dispositifs de liquidation et de résolution ordonnées des défaillances visant à réduire la systémicité de ces institutions) ;
- renforcer la résilience des infrastructures financières.

Le HCSF est également chargé de faciliter la coopération et l'échange d'informations entre les institutions que ses membres représentent.

Le HCSF se réunit au minimum quatre fois par an et établit un rapport annuel remis au Parlement. Il est composé de huit membres : cinq membres de droit et trois personnalités qualifiées. Parmi les membres de droit, on retrouve : le ministre chargé de l'économie qui préside le conseil ; le gouverneur de la Banque de France, président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ; le vice-président de l'ACPR ; le président de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ; le président de l'Autorité des normes comptables (ANC).

Les trois personnalités qualifiées rassemblent des économistes choisis pour leurs travaux et pour leurs compétences dans le domaine économique, monétaire et financier. Elles sont désignées pour une durée de cinq ans par le président de l'Assemblée nationale, le président du Sénat et le ministre chargé de l'économie. Elles sont notamment chargées de contribuer aux travaux de recherche conduits par la Banque de France.

Le gouverneur de la Banque de France est le seul à pouvoir proposer des mesures. Le secrétariat est conjointement assuré par la Banque de France et la DG Trésor.

2. L'immobilier constitue à la fois un secteur stratégique et un vecteur de risques systémiques pour la stabilité financière

L'immobilier occupe une place centrale dans l'économie. Il représente 62 % du patrimoine brut des ménages en France et la plupart des propriétaires achètent leur bien en contractant un crédit immobilier, qui équivaut souvent à plusieurs années de revenu. Les crédits immobiliers sont ainsi un poste important du bilan des établissements bancaires, notamment via les crédits hypothécaires. Enfin, le secteur de la construction de logements demeure un moteur d'emplois et de croissance tout

au long de la chaîne de valeur, des matériaux de construction jusqu'à la promotion immobilière.

Les crises financières passées ont mis en lumière les liens étroits entre marchés immobiliers et stabilité financière, justifiant une surveillance renforcée de la part des autorités macroprudentielles. En effet, un endettement excessif et une prise de risques trop importante en période de haut de cycle peuvent avoir des conséquences négatives en cas de choc conjoncturel : les pertes de crédit sur les portefeuilles hypothécaires s'accompagnent alors d'un repli de la consommation des ménages, amplifiant la spirale récessive. Les ménages fortement endettés sont plus vulnérables en raison d'une moindre capacité à épargner et d'une forte exposition aux fluctuations des taux d'intérêt – même si ce dernier risque est limité en France où les crédits sont principalement accordés à taux fixes.

● Dans son alerte formulée en juin 2019 ⁽¹⁾, le Comité européen du risque systémique relève plusieurs « *vulnérabilités à moyen terme* » qui pourraient représenter des sources de risque systémique pour la France :

– un **endettement des ménages français relativement élevé** par rapport à leur revenu disponible, qui pourrait entraîner une chute de la consommation en cas de choc macroéconomique et augmenter les risques encourus par le système financier ;

– une croissance relativement forte des prêts immobiliers, qui pourrait conduire à renforcer la hausse de l'endettement des ménages ;

– des prix de l'immobilier qui peuvent être localement élevés par rapport aux revenus et aux loyers.

Le CERS note que « *compte tenu de la hausse de l'endettement des ménages et des signes de détérioration des critères d'octroi des prêts, les autorités nationales françaises pourraient envisager des mesures préventives supplémentaires, telles que des lignes directrices explicites relatives aux critères d'octroi des prêts, tant sous la forme de recommandations que de mesures formelles se rapportant aux emprunteurs* » ⁽²⁾.

● Dans une note d'octobre 2019 relative au diagnostic des risques dans le secteur de l'immobilier résidentiel, le HCSF reprend certains de ces constats et met en évidence les risques pour la stabilité financière associés à la trajectoire de prix des actifs immobiliers et à la dynamique d'endettement des ménages.

(1) Recommandation n° 2019/12 du Comité européen du risque systémique du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen-terme dans le secteur de l'immobilier résidentiel en France (CERS/2019/12).

(2) Idem.

Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, il relève notamment :

- une **forte hausse de la production de crédits à l'habitat**, de l'ordre de 6 % en glissement annuel depuis juin 2017, avec un volume de transactions de près d'un million en glissement annuel en mai 2019 contre 800 000 dans la précédente phase d'expansion des années 2000 ;

- un endettement des ménages français, au quatrième trimestre 2018, qui atteint 95,1 % de leur revenu disponible brut, soit le **deuxième plus élevé parmi les grands pays de la zone euro** : constitué en moyenne à 83 % de crédits à l'habitat en juin 2019 et même à 90 % pour les moins de 30 ans ;

- un taux d'effort des emprunteurs, c'est-à-dire les charges annuelles d'emprunt associées à l'endettement total de l'emprunteur par rapport à ses revenus annuels, s'élevait à 30,1 % en 2018. Les données de l'ACPR montrent qu'avant l'introduction de la mesure du HCSF, près de 25 % des nouveaux prêts présentaient un taux d'effort supérieur à 35 %, avec une tendance progressive et continue au relâchement des conditions d'octroi depuis plusieurs années. Le taux d'effort a néanmoins surtout augmenté pour les prêts destinés aux résidences principales et aux primo-accédants, catégories d'emprunteurs plus vulnérables, alors que l'augmentation était auparavant surtout portée par le financement des investissements locatifs.

- une maturité moyenne des prêts passée à 20,1 années à la fin mai 2019 contre 18 années en 2015, soit un niveau supérieur à celui atteint en 2008.

Ce relèvement du taux d'effort des ménages et de la maturité des prêts accroît le risque de défaut en cas de choc économique, affectant la solvabilité des établissements de crédits et l'ensemble du système financier. Compte tenu de tous ces éléments, le HCSF annonce alors étudier « *les modalités d'actions pertinentes et proportionnées pour contenir ces risques* ».

La capacité d'achat immobilière des ménages

La capacité d'achat immobilière d'un ménage dépend de son apport personnel et du montant qu'il peut emprunter. Ce dernier élément dépend de trois facteurs : les revenus du ménage, le taux d'intérêt accordé et la maturité du crédit.

En cas de baisse du taux d'intérêt, il est possible d'emprunter davantage à risque constant pour le ménage avec les mêmes mensualités et une durée du prêt allongée – l'exposition de la banque au risque de défaut du ménage augmentant néanmoins. En revanche, hors situation de baisse des taux d'intérêt, si l'allongement de la maturité et la hausse du taux d'effort effectif augmentent la capacité d'achat, elles accroissent également le risque.

Il convient ainsi de distinguer les facteurs qui tendent à augmenter la capacité d'achat à risque constant, comme l'augmentation du revenu et du taux d'apport, et les facteurs comme l'augmentation du taux d'effort effectif ou l'allongement de la maturité au-delà du seul allongement permis par la baisse des taux, qui augmentent le risque.

Source : note du HCSF relative au diagnostic des risques dans le secteur immobilier résidentiel, 2019.

B. LES NORMES ENCADRANT L'OCTROI DU CRÉDIT IMMOBILIER ONT DES EFFETS DE PLUS EN PLUS CONTRAIGNANTS

Afin d'éviter une « surchauffe » sur le marché du crédit immobilier, le HCSF a défini depuis 2019 un régime contraignant d'octroi du crédit immobilier reposant principalement sur la maturité du crédit et le taux d'effort de l'emprunteur. Ces normes ont fait l'objet de critiques tant en raison de leur degré de sévérité que de leur pertinence au regard de la conjoncture.

1. Les critères ont d'abord été formulés sous la forme de recommandations dès 2019

a. Les ratios définis par le HCSF

Dans une recommandation n° R-HCSF-2019-1 relative aux évolutions du marché immobilier résidentiel en matière d'octroi de crédit, publiée le 20 décembre 2019, le HCSF conseillait aux établissements de crédit et aux sociétés de financement de prendre en considération les critères suivants dans l'octroi des crédits immobiliers résidentiels en France :

– **le taux d'effort à l'octroi des emprunteurs de crédit immobilier, en veillant à ce qu'il ne dépasse pas 33 % ;**

– **la maturité du crédit à l'octroi, en veillant à ce qu'elle n'excède pas 25 ans.**

Cette première recommandation invite les établissements à faire « *preuve de prudence en se conformant aux bonnes pratiques usuelles qui garantissent la robustesse du modèle de financement du logement prévalant en France* » afin de prévenir toute dynamique d'endettement excessif des ménages. Le HCSF souligne que cette recommandation « *complète* » l'appréciation des risques faite par les banques et « *ne saurait en aucune manière s'y substituer* ».

La recommandation prévoit également une marge de flexibilité qui permet de ne pas appliquer les critères du HCSF à une partie de la production de crédits immobiliers « *afin de ne pas pénaliser l'accession à la propriété* ». Cette flexibilité est fixée à 15 % de la production trimestrielle de nouveaux crédits. Elle est réservée, pour au moins 75 %, aux crédits accordés aux primo-accédants et aux acquéreurs d'une résidence principale.

● Ces nouvelles exigences ont toutefois fait l'objet de critiques de la part de certains professionnels, notamment les courtiers et les professionnels du logement, qui reprochaient à la recommandation du HCSF de nuire à la reprise du marché immobilier alors que la crise sanitaire commencée en mars 2020 produisait ses premiers effets sur l'économie.

Dans sa recommandation n° R-HCSF-2021-1 relative à l'octroi de crédits immobiliers résidentiels en France du 27 janvier 2021, le HCSF apporte plusieurs

aménagements à ses critères fixés en décembre 2019. Ainsi, il recommande aux établissements de crédit et aux sociétés de financement de veiller à ce que :

– **le taux d'effort des emprunteurs de crédit immobilier n'excède pas 35 % ;**

– **la maturité du crédit n'excède pas 25 ans, avec la possibilité d'ajouter une période maximale de 2 ans de différé d'amortissement**, dans les cas où la date d'entrée en jouissance du bien est décalée par rapport à l'octroi du crédit. Cet ajout permet d'intégrer les spécificités de certaines opérations, comme les ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA) et les contrats de construction de maisons individuelles (CCMI).

La notice accompagnant la recommandation du 27 janvier 2021 précise que le taux d'effort, qui correspond à la part des revenus annuels de l'emprunteur consacrés au remboursement de l'ensemble des charges annuelles des prêts, intègre le remboursement du capital emprunté et « *l'ensemble des charges d'intérêts et d'assurances* ».

Enfin, **le HCSF augmente la marge de flexibilité admise, qui peut aller jusqu'à 20 % du montant de la production trimestrielle de nouveaux crédits**. Au sein de cette marge, des sous-critères sont définis : au moins 80 % seront destinés aux acquéreurs de leur résidence principale et au moins 30 % seront réservés aux primo-accédants.

b. Les justifications des ratios

• **Le choix du seuil de 35 % s'inspire des bonnes pratiques traditionnellement suivies par le secteur bancaire, qui prenait pour référence un taux de 33 %**. Le seuil de 35 % constitue donc un léger assouplissement par rapport à la norme historique

Il répond à une logique de soutenabilité du service de la dette. Au-delà d'un certain niveau de charge mensuelle, la probabilité de défaut ou de difficulté financière devient plus sensible aux chocs de revenu, d'emploi ou de dépenses contraintes. Les études empiriques montrent que la dégradation de la capacité de remboursement accroît significativement le risque de défaut de l'emprunteur et que celui-ci s'accélère fortement lorsque le taux d'effort dépasse 35 – 40 %.

• **Le plafond de 25 ans en matière de maturité vise à éviter le contournement de la limite appliquée au taux d'effort par l'allongement des maturités**, ce qui masquerait le risque sous-jacent.

Dans un système de financement très largement fondé sur le taux fixe, tel que le modèle français, l'allongement excessif de la maturité accroît le risque de taux et de duration dans les bilans bancaires. Les études empiriques montrent que l'allongement des maturités, combiné à un taux d'effort élevé, est un facteur aggravant du risque de défaut. Une maturité longue réduit la capacité de constitution

de patrimoine net, augmente le coût total du crédit et maintient l'emprunteur plus longtemps en situation de vulnérabilité.

● Enfin, **la marge de flexibilité évite que la norme prudentielle simple ne devienne une règle aveugle**. Elle répond à un double objectif : éviter l'exclusion de profils atypiques mais solvables (revenus élevés, investisseurs locatifs, ménages à trajectoire de revenus ascendante), tout en préservant l'effet structurel de la norme.

Il s'agit d'une pratique courante dans les pays européens ayant mis en œuvre des mesures analogues à celles du HCSF qui opère un **compromis entre lisibilité prudentielle et granularité commerciale**, ou entre rigueur macroprudentielle et pragmatisme microéconomique. Selon la BCE, la majorité des pays appliquant des limites sur le taux d'effort prévoient des marges d'exemption comprises entre 10 % et 20 % de la production.

2. Un durcissement décisif en 2021 : le HCSF rend finalement ses recommandations contraignantes

Par sa décision n° D-HCSF-2021-7 du 29 septembre 2021, le HCSF décide finalement de rendre contraignantes les exigences posées par sa recommandation du 27 janvier 2021. Dans les énoncés de sa décision, il mentionne notamment la contribution du crédit à l'habitat au quasi-doublement de l'endettement des ménages rapporté à leur revenu disponible brut en vingt ans, à hauteur de 100,9 % au premier trimestre 2021, et la « *dégradation tendancielle des conditions d'octroi observée depuis 2015* ». Cette décision du HCSF est en outre motivée par une application inégale des recommandations par les établissements visés : rendre les critères contraignants avait ainsi pour effet de mettre l'ensemble des acteurs sur un pied d'égalité et d'inscrire dans la durée les bonnes pratiques en matière d'octroi de crédits immobiliers.

La décision prévoit qu'outre leurs critères propres, les établissements de crédit et les sociétés de financements appliquent les critères d'octroi cumulatifs suivants en matière de crédit immobilier :

- un taux d'effort des emprunteurs qui n'excède pas 35 % ;
- une maturité du crédit qui n'excède pas 25 ans, avec la possibilité d'ajouter une période maximale de 2 ans de différé d'amortissement dans les cas où la date d'entrée en jouissance du bien est décalée par rapport à l'octroi du crédit, et, cas nouveau par rapport à la recommandation du 27 janvier 2021, lorsque les crédits liés à des acquisitions dans l'ancien donnent lieu à un programme de travaux dont le montant représente au moins 25 % du coût total de l'opération.

L'article 2 précise la définition de la marge de flexibilité, qui permet aux entités assujetties à la décision d'y déroger jusqu'à hauteur de 20 % de la production de nouveaux crédits immobiliers de chaque trimestre civil à condition de respecter les deux sous-enveloppes suivantes :

– au moins 80 % de la flexibilité maximale est réservée aux acquéreurs de leur résidence principale, soit 16 % de la production trimestrielle ;

– parmi ces 80 %, au moins 30 % de la flexibilité maximale est réservée aux primo-accédants.

Ainsi, 4 % de la production trimestrielle de crédits est libre d'affectation et peut financer des investissements locatifs ou des résidences secondaires.

La décision s'applique pour les crédits décaissés à compter du 1^{er} janvier 2022. Depuis cette date d'entrée en vigueur, **l'ACPR contrôle la mise en œuvre de la décision et peut infliger des sanctions disciplinaires et pécuniaires** aux entités qui s'écarteraient des normes fixées au-delà de la marge de flexibilité.

3. Les ajustements intervenus en 2023 restent insuffisants pour corriger les rigidités du dispositif

Face à l'évolution de la conjoncture, le HCSF a apporté en 2023 plusieurs modifications marginales à sa décision de 2021, qui, de son propre avis, « *n'en modifient ni l'équilibre ni la portée* » ⁽¹⁾.

● Afin de tenir compte des évolutions structurelles du marché immobilier et de conférer « *une souplesse supplémentaire à l'investissement locatif* » ⁽²⁾, la décision n° D-HCSF-2023-02 du 29 juin 2023 amende le calcul des sous-enveloppes de la flexibilité maximale :

– 70 % de la production maximale de prêts dits non conformes ou dérogatoires est réservée à des opérations d'acquisition d'une résidence principale, au lieu de 80 % auparavant : cette évolution signifie que **jusqu'à 6 % de la production trimestrielle**, contre 4 % précédemment, **peuvent déroger aux normes fixées pour des objets autres que les achats de résidence principale** ;

– parmi ces 70 %, 30 % de la production maximale de prêts non conformes est réservée à l'acquisition d'une résidence principale par des primo-accédants, ce qui revient à ce que **jusqu'à 14 % de la production trimestrielle portent sur des prêts autres que les achats de résidence principale par un primo-accédant**.

● Par ailleurs, au regard des « *difficultés pratiques dans la mise en œuvre de la mesure par certains établissements de crédit* », le HCSF a décidé lors de sa

(1) Rapport annuel 2023 du HCSF.

(2) Idem.

séance du 13 juin 2023 de **revoir le critère d’appréciation du respect des limites encadrant la marge de flexibilité.**

Ainsi, en cas de dépassement limité pour un trimestre donné (T) de la limite fixée pour la marge de flexibilité maximale ou une des sous-enveloppes, l’ACPR assure un suivi rapproché de l’évolution de la situation en coordination avec l’établissement concerné mais n’envisage d’engager des actions à l’encontre de cet établissement qu’au terme des deux trimestres suivants (T+1 et T+2) afin de prendre en compte les éventuelles mesures correctrices mises en œuvre pour remédier à la situation. S’il est constaté que ces limites sont respectées pour le total de la production entrant dans le champ de la décision au cours des 3 trimestres consécutifs T, T+1 et T+2, l’ACPR n’a pas vocation à engager de procédure.

Cette marge d’appréciation vise à simplifier la gestion opérationnelle de la production et à favoriser la pleine utilisation de la flexibilité par le HCSF. Dans la mesure où l’incertitude qui peut exister sur la temporalité du décaissement des crédits ou d’éventuels effets saisonniers peuvent donner lieu à des dépassements ponctuels, leur impact se trouve ainsi atténué.

- La décision n° D-HCSF-2023-6 du 18 décembre 2023, considérant *« l’existence de difficultés pratiques résiduelles dans la mise en œuvre de la mesure et l’impact de la hausse des taux d’intérêt sur la dynamique du marché et l’endettement des ménages toujours élevé »*, modifie la décision du 29 septembre 2021 sur deux points :

- afin notamment de favoriser les travaux de rénovation énergétique, le HCSF abaisse à 10 % du coût total de l’opération le coût des travaux permettant de prendre en compte l’existence d’un différé d’amortissement et ainsi porter la durée du crédit jusqu’à 27 ans ;

- les prêts relais, c’est-à-dire le crédit à l’acheteur propriétaire qui désire acquérir un nouveau bien avant la vente du premier bien et qui permet de financer l’apport que constituerait cette vente dans l’attente de sa réalisation, sont exclus du calcul du taux d’effort. Jusqu’alors, si le capital du prêt relais était déjà exclu, les intérêts du prêt ne l’étaient pas : ils ne seront désormais plus pris en compte dans le calcul du taux d’endettement, tant que le prêt relais ne dépasse pas 80 % de la valeur du bien mis en vente. L’objectif est ici d’éviter que le fait d’être propriétaire d’un premier bien empêche l’octroi d’un nouveau crédit.

- Par ailleurs, le communiqué de presse du 4 décembre 2023 précise que la souplesse d’appréciation accordée à l’ACPR en juin en matière de conformité à la norme s’entend bien *« pour les limites d’allocation au sein de la marge de flexibilité de 20 % ainsi que sur la marge totale de 20 % »*.

Ce même communiqué indique que le HCSF soutient la mise en place par la Fédération bancaire française (FBF) *« d’un dispositif offrant la possibilité d’un réexamen aux ménages solvables dont la demande de crédit immobilier aurait été refusée »*. Les banques peuvent ainsi mettre en place une procédure de réexamen

des dossiers refusés, soit en donnant davantage d'explications quand un crédit est refusé, soit en le réétudiant si l'emprunteur pense avoir la solvabilité nécessaire pour obtenir un prêt immobilier qui aurait été injustement refusé. Ce dispositif, mis en place à titre temporaire depuis le mois de février 2024, donne l'opportunité aux emprunteurs concernés de mieux comprendre les raisons de la décision prise par leur banque.

Cependant, selon la Fédération française bancaire, seuls 0,01 % des prêts revus dans le cadre de ce dispositif ont été finalement acceptés, d'autant que le changement de décision peut être lié à un changement d'avis en raison d'une modification du dossier (apport personnel augmenté, montant des travaux diminués, évolution des taux d'intérêt, etc.). Ce mécanisme a donc eu un effet très faible sur l'octroi de prêts et s'est révélé peu opérant, le niveau de concurrence assurant déjà une efficience forte du marché bancaire.

ÉVOLUTION DES NORMES DU HCSF RELATIVES À L'OCTROI DE CRÉDITS IMMOBILIERS RÉSIDENTIELS EN FRANCE

	R-HCSF-2019-1	R-HCSF-2021-1	D-HCSF-2021-7	D-HCSF-2023-02*	D-HCSF-2023-6*
Caractère contraignant	Non	Non	Oui		
Taux d'effort maximal	33 %	35 %	35 %		
Maturité maximale	25 ans	25 ans + 2 ans dans certaines situations	25 ans + 2 ans dans certaines situations, dont la réalisation de travaux pour 25 % du coût total de l'opération	25 ans + 2 ans dans certaines situations, dont la réalisation de travaux pour 10 % du coût total de l'opération	
Marge de flexibilité maximale**	15 % de la production trimestrielle de crédits	20 % de la production trimestrielle de crédits	20 % de la production trimestrielle de crédits		
Part réservée aux acquéreurs de résidences principales	au moins 75 % de la flexibilité maximale	au moins 80 % de la flexibilité maximale	au moins 80 % de la flexibilité maximale	au moins 70 % de la flexibilité maximale	
Part réservée aux primo-accédants		au moins 30 % de la flexibilité maximale	au moins 30 % de la flexibilité maximale		

(*) Amendements à la décision de 2021.

(**) À la condition de respecter les sous-enveloppes.

Source : commission des finances.

II. LES DÉCISIONS DU HCSF SONT CRITIQUÉES POUR LEURS EFFETS NÉGATIFS SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER ET L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ

A. LES RATIOS DU HCSF SONT ACCUSÉS D'AFPECTER LE MARCHÉ IMMOBILIER

Depuis l'entrée en vigueur de l'encadrement du crédit immobilier par le HCSF, les professionnels du secteur font valoir que les ratios contraignants ont exercé une pression déflationniste sur la production de crédits à l'habitat, tout en fragilisant paradoxalement un modèle de financement qui avait jusqu'alors fait la preuve de sa solidité.

1. La production de crédits immobiliers a connu une forte chute entre 2022 et 2024

a. Une forte baisse de la production de crédits à l'habitat

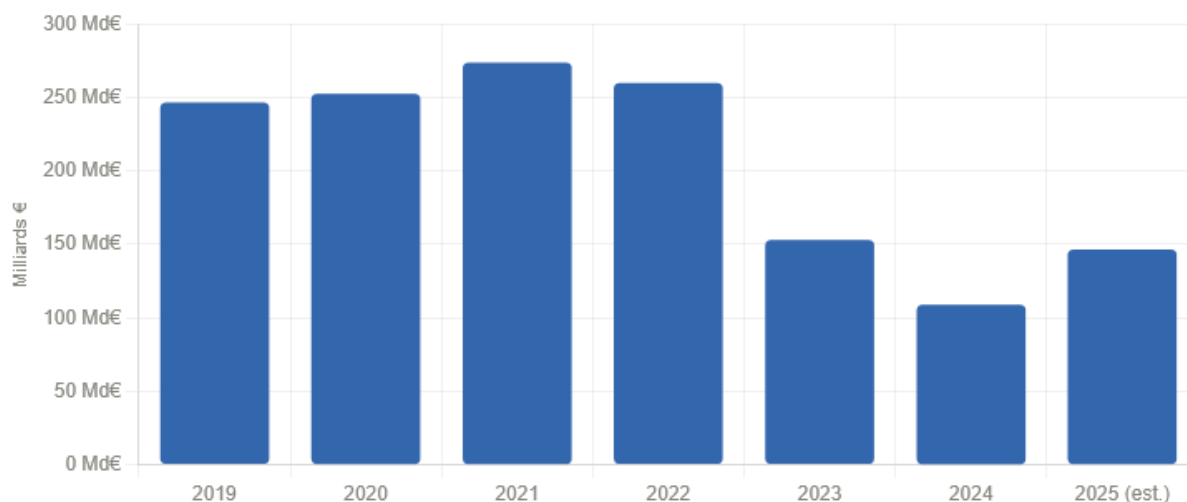
La dégradation de la production de crédits à l'habitat constitue l'indicateur le plus manifeste des difficultés que traversent le marché immobilier depuis 2022. **L'ampleur du recul observé depuis l'entrée en vigueur des normes contraignantes est sans précédent dans l'histoire récente du financement de l'habitat en France.**

- Au cours de la période 2020-2022, la production mensuelle de crédits immobiliers avait atteint des niveaux historiquement élevés, dépassant pour la première fois la barre symbolique des 20 milliards d'euros en octobre 2020, performance renouvelée aux mois de mai, juin et juillet 2021, puis en avril et mai 2022. Ce dynamisme témoignait de la vigueur de la demande de financement des ménages, dans un contexte de taux d'intérêt alors exceptionnellement bas.

Le retournement a été brutal, de l'ordre de 40 % entre février 2022 et février 2023, avec une production totale de crédits à l'habitat s'établissant à 14,6 milliards d'euros. Cette contraction s'est ensuite poursuivie et accentuée : selon les données de la Banque de France, le montant des nouveaux prêts immobiliers est tombé à 7,6 milliards d'euros en janvier 2024, contre 8,2 milliards d'euros en décembre 2023. Depuis le printemps 2022, la production de crédits à l'habitat, en termes de montant, a ainsi été divisée par trois, de manière inédite depuis 2014.

PRODUCTION ANNUELLE DE CRÉDITS À L'HABITAT AUX MÉNAGES

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, d'après les données de la Banque de France.

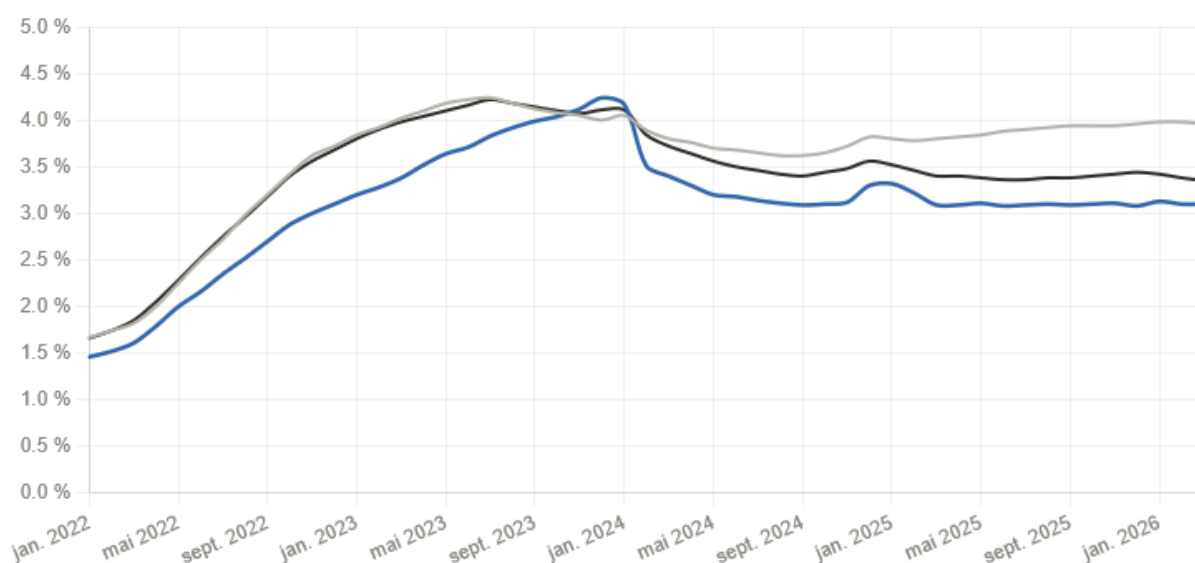
En mars 2024, le montant des nouveaux crédits à l'habitat hors renégociations s'est encore davantage contracté, s'établissant à 6,7 milliards d'euros, soit le volume le plus bas enregistré depuis près de dix ans. Ces chiffres illustrent l'ampleur d'une crise qui va bien au-delà d'un simple cycle de correction.

Sur le long terme, le recul est encore plus frappant. La production de crédits immobiliers oscillait autour de 12 milliards d'euros mensuels en 2025, contre 38 milliards d'euros au record de janvier 2017, et 20 milliards d'euros en décembre 2020, en pleine pandémie. L'encours a stagné de manière inédite en 2024 à 1 283 milliards d'euros, puis de nouveau en 2025.

● **La hausse des taux d'intérêt initiée par la BCE à compter du printemps 2022 constitue indéniablement un facteur explicatif de premier ordre.** Sa politique monétaire restrictive destinée à lutte contre l'inflation au sein de la zone euro a entraîné une hausse massive des taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat des ménages. Ceux-ci ont ainsi augmenté de 311 points de base entre décembre 2021 et février 2024 pour atteindre en moyenne 4,11 %.

TAUX D'INTÉRÊT DES CRÉDITS NOUVEAUX À L'HABITAT AUX MÉNAGES

(taux effectif global, en pourcentage)



Source : commission des finances, d'après les données de la Banque de France.

Néanmoins, les acteurs du secteur font valoir que les normes du HCSF ont à la fois amplifié et durci les effets de ce resserrement monétaire en privant les établissements bancaires de la flexibilité nécessaire pour adapter leurs conditions d'octroi à la situation individuelle des emprunteurs. En effet, si le niveau du crédit reste élevé en France par rapport à d'autres pays européens, les freins qui pèsent sur l'offre ne permettent pas de rétablir la confiance sur le marché et maintiennent une pression à la baisse sur les niveaux de prêts.

b. Une baisse de la capacité d'emprunt des ménages

Avec la hausse des taux d'intérêt, la capacité d'emprunt des ménages a diminué sur la période récente après une longue période de progression reflétant pour partie la baisse des taux d'intérêt. Au dernier trimestre 2023, cette capacité est évaluée à environ 300 000 euros, en baisse de 40 000 euros par rapport à la fin de l'année 2021.

L'apport moyen pour l'achat d'une résidence principale est estimé en décembre 2023 à environ 55 000 euros, en hausse régulière depuis son point bas en avril 2020 où il s'établissait à 30 000 euros ⁽¹⁾.

Il est intéressant de relever une hausse du taux d'apport personnel moyen entre le deuxième trimestre 2022, où il oscillait aux alentours de 16 % de la valeur du prêt, et la fin de l'année 2023 où il s'élevait à 22,5 %, traduisant une mobilisation plus importante de l'épargne qui pourrait découler en partie des mesures du HCSF.

Le montant moyen des prêts en 2024 a reculé de 7 % sur un an pour atteindre 183 354 euros, reflétant la baisse de la capacité d'emprunt d'une partie des

(1) Estimation à partir de l'indicateur Loan to value (LTV), qui désigne le rapport entre le montant de prêt octroyé et la valeur du bien financé.

emprunteurs, liée à la remontée des taux d'intérêt et à l'inflation. Si le montant moyen est en reprise graduelle depuis début 2024, une dynamique qui se prolonge en 2025, la moyenne annuelle demeure toujours inférieure au niveau constaté en 2021.

2. Le modèle français du financement du crédit à l'habitat, pourtant robuste, est fragilisé sans nécessité

L'un des paradoxes les plus fréquemment relevés par les critiques des normes du HCSF tient à ce que celles-ci ont été imposées à un modèle de financement de l'habitat qui présentait, et présente toujours, des caractéristiques intrinsèques de solidité remarquables, au point d'être cité en exemple à l'échelle internationale. Il convient de rappeler que ce modèle du financement du crédit à l'habitat repose sur trois principaux piliers.

- **Le premier pilier concerne la prépondérance des prêts à taux fixe sur l'ensemble de la maturité du prêt**, qui représentent 99 % de la production moyenne en 2024 selon l'ACPR ⁽¹⁾, ce qui signifie qu'à revenus inchangés, le taux d'effort est constant au cours du temps et contribue donc à atténuer le risque de défaut par rapport à une situation de prépondérance de taux variables. Cette pratique, qui diffère de celle de pays comme l'Australie ou l'Irlande, offre une prévisibilité de l'endettement des ménages français et limite le risque de défaillance en cas de choc de taux.

- **Le second pilier est l'existence d'un système de cautionnement**, qui caractérise 66 % du volume de prêts existants fin 2024 selon la Banque de France (contre 50 % en 2010). Le cautionnement contribue à la solidité du système financier français et constitue un modèle plus sécurisant que le crédit hypothécaire. Ce mécanisme unique renforce la qualité du portefeuille de crédits immobiliers grâce à la mutualisation du risque de défaut et participe à la résilience globale du système financier. Ainsi, le taux de défaut est historiquement très faible en France : les passages en défaut ont représenté 0,53 % de la moyenne des encours sains de l'année 2024 ⁽²⁾. Ce constat invite à s'interroger sur la pertinence d'un durcissement normatif appliqué à un secteur dont les marges sont très faibles et qui n'avait pas démontré de défaillances structurelles de nature à menacer la stabilité financière.

La quasi-totalité de l'encours (97 %) bénéficie d'une sureté, notamment de type caution ou hypothèque, permettant de limiter les pertes pour les banques en cas de défaut de l'emprunteur. La part de l'hypothèque est minoritaire (27 % de l'encours), ce qui réduit les risques de contagion entre les prix de marché et une éventuelle détérioration rapide de la solvabilité des emprunteurs.

(1) ACPR, *Les conditions de financement de l'habitat en 2024, 2025*.

(2) *Ibid.*

● Enfin, s’agissant du troisième pilier, et contrairement à d’autres pays, **les banques françaises ne fondent pas l’octroi du crédit sur la valeur du bien, mais sur la solvabilité de l’emprunteur, évaluée par le taux d’effort**, et ce afin de limiter le risque de « *boucle de rétroaction entre prix immobiliers et volumes de crédits à l’habitat* » selon la Banque de France.

Ces caractéristiques permettent aux ménages français d’accéder à des crédits immobiliers à des taux généralement inférieurs à ceux pratiqués dans les autres pays européens, tout en protégeant leur pouvoir d’achat sur longue période, via les taux fixes. Dans son communiqué de presse du 26 septembre 2023, le HCSF rappelle que « *les ménages, comme les entreprises, bénéficient d’une structure d’endettement favorable, en particulier du fait d’un endettement majoritairement à taux fixe* ».

En outre, les ménages ont un taux d’épargne élevé par rapport aux autres pays européens et l’existence d’importants filets de protection sociale permet d’atténuer les conséquences d’une chute soudaine du revenu des emprunteurs en cas de chômage, réduisant ainsi les possibles effets « de second tour » d’un choc macroéconomique.

De surcroît, la comparaison européenne relativise la nécessité de la rigueur imposée par le HCSF. L’offre de prêts à l’habitat aux ménages est restée plus abondante en France que dans les autres pays européens, à 225 milliards d’euros en cumul sur les douze derniers mois, contre 187 milliards d’euros en Allemagne, 62 milliards d’euros en Espagne et 58 milliards d’euros en Italie, ce qui souligne que le marché français n’était pas caractérisé par une distribution inconsidérée du crédit appelant une intervention régulatrice d’urgence.

En transposant mécaniquement des critères macroprudentiels conçus pour des marchés plus fragiles ou à dominante de taux variables, le HCSF a appliqué à un modèle vertueux une thérapeutique inadaptée. La limitation individuelle de l’accès au crédit par le HCSF repose sur l’hypothèse d’un trop fort endettement global des Français, alors même que ce taux d’endettement des ménages diminue : la totalité des emprunts représentait près de 99 % du revenu global en 2019 et moins de 91 % en 2024. Le fondement de l’encadrement du HCSF semble ainsi en inadéquation avec la réalité d’une trajectoire d’endettement déjà orientée à la baisse avant même l’entrée en vigueur des mesures contraignantes.

En voulant protéger contre des risques systémiques dont l’intensité réelle reste débattue, le régulateur a fragilisé un modèle de financement de l’habitat qui constituait précisément l’un des atouts distinctifs de la stabilité financière française, au prix d’une contraction inédite de l’accès au crédit et d’un recul significatif de la capacité des ménages à accéder à la propriété.

B. LE HCSF DÉFEND L'EFFICACITÉ DE SES MESURES EN FAVEUR DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Malgré ces critiques, le HCSF soutient l'efficacité de ses mesures en matière de fixation des conditions d'octroi de crédit, qui auraient permis de limiter les risques d'endettement excessif des ménages. Par ailleurs, le ralentissement de la production de crédits à l'habitat ne serait pas imputable à son action régulatrice mais résulterait avant tout d'un phénomène conjoncturel de contraction de la demande, désormais en voie de résorption.

1. Une réduction des risques d'endettement excessif des ménages

- Partant d'un niveau assez faible, le taux d'endettement des ménages a augmenté continûment en France depuis 25 ans et dépasse aujourd'hui les niveaux observés dans les autres grands pays européens : il est passé en vingt ans de 54 % à 102 % du revenu disponible brut entre juin 2002 et juin 2022. Ce taux est néanmoins en décroissance depuis 2022 et atteint 90 % du revenu disponible brut en 2024.

Des échéances de prêts élevées peuvent mettre en difficulté un ménage en cas d'imprévu personnel. L'assurance emprunteur et la caution, quasi systématiquement demandées par les banques prêteuses en France, couvrent une partie seulement des aléas de la vie. On peut néanmoins relever que si on comptait 9,03 millions de ménages détenant des crédits immobiliers en 2023, seuls 0,12 % d'entre eux était en situation de surendettement, contre 0,29 % en 2015 ⁽¹⁾.

Les données fournies par l'ACPR traduisent **un assainissement progressif du profil des emprunteurs les plus risqués**, sous l'effet des recommandations puis des ratios contraignants du HCSF plafonnant le taux d'effort à 35 % :

- la part des prêts dont le taux d'effort est supérieur à 35 % est passée de 32,3 % au premier trimestre 2020 à 13,2 % au deuxième trimestre 2022, soit un recul de 19 points de pourcentage ;

- la part des prêts dont la maturité est supérieure à 25 ans est passée de 12,3 % au premier trimestre 2020 à 5,2 % au troisième trimestre 2022, soit un recul de 7,1 points de pourcentage. La part des prêts dont la maturité est supérieure à 25 ans n'a augmenté que de 2,5 points de pourcentage depuis lors, pour atteindre 7,6 % au quatrième trimestre 2023 ⁽²⁾.

Le HCSF reconnaît que les normes d'octroi ont eu un effet de sélection, en particulier dans la phase de remontée des taux ⁽³⁾. Les segments les plus affectés par le plafonnement du taux d'effort ont été les acquéreurs de résidences principales hors primo-accédants et l'investissement locatif, et l'ajustement à la limite de taux

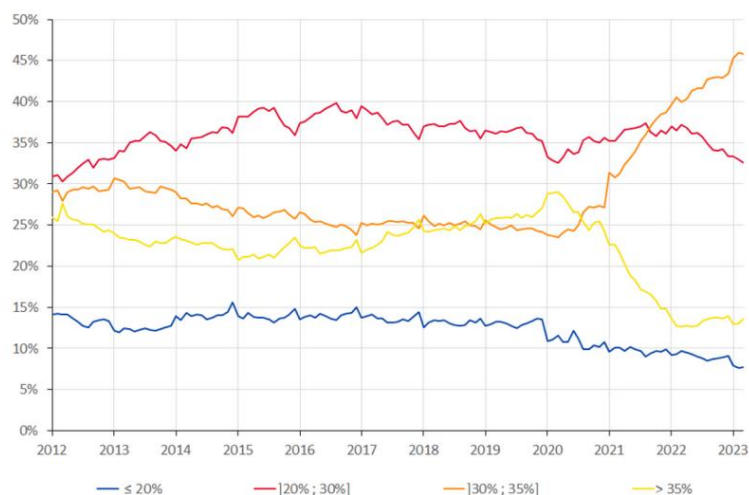
(1) ACPR, *Le financement de l'habitat en 2024, Analyses et synthèses*, n° 174, 2024.

(2) *Idem*.

(3) HCSF, *Rapport annuel*, 2024.

d'effort s'est opéré par une hausse de l'apport, un allongement de la durée des prêts et une stabilisation du taux d'endettement individuel.

Graphique 4. Ventilation de la production mensuelle de crédits à l'habitat par taux d'effort (% du total)



Source : ACPR. Dernier point : mars 2023. Rupture de série en janvier 2020.

- Le HCSF a également étudié les conséquences de l'épisode de dérive des conditions d'octroi de crédit lors de la période 2005-2008, qui avait conduit à un quasi-doublement de la sinistralité observée sur ces cohortes de crédits immobiliers, expliqué principalement par le relâchement des conditions d'octroi (allongement des maturités d'emprunt et du taux d'endettement des ménages). Une telle évolution est doublement préjudiciable pour les ménages fragilisés financièrement par des conditions d'octroi insuffisamment prudentes et pour les banques qui voient l'équilibre de l'activité de crédit immobilier potentiellement remis en cause par ce surcroît de sinistralité.

Les taux de défaut sur les emprunts immobiliers sont faibles en France, mais les banques y sont sensibles car elles font traditionnellement très peu de marge sur ces crédits. Or, la sinistralité est directement liée aux taux d'effort : entre 2008 et 2015, le doublement du taux de défaut a été porté par les cohortes d'emprunteurs pour lesquelles les conditions d'octroi s'étaient le plus assouplies lors de la précédente remontée des taux.

La hausse constatée de la part des crédits les plus risqués dans la distribution de crédit immobilier, après plusieurs années de relâchement progressif des critères d'octroi, était d'autant plus préoccupante qu'elle intervenait dans un contexte de taux d'intérêt exceptionnellement bas. Une récente analyse de la Banque de France montre qu'en proportion la hausse des ménages endettés pour motif immobilier entre 2017 et 2021 a été plus marquée pour les ménages aux revenus les plus élevés

que pour le reste de la population, respectivement de 56 % à 58 % et de 25 % à 26 % ⁽¹⁾.

En phase de remontée des taux d'intérêt, la demande d'assouplissement sur les critères de prudence à l'octroi de crédit est forte alors que ce sont justement ces critères qui rendent les emprunteurs comme les prêteurs plus résilients au niveau individuel comme au niveau de l'économie tout entière (résilience de la consommation, de l'investissement, moindre chute des prix des actifs financiers, etc.).

2. La crise du crédit immobilier ne serait pas imputable aux normes du HCSF au regard des comparaisons internationales et d'une sous-utilisation de la marge de flexibilité

a. Les comparaisons internationales

La France n'est pas le seul pays à avoir introduit des normes d'octroi de crédit à l'habitat. Plus de la moitié des pays de la zone euro disposent d'une combinaison de mesures portant à la fois sur le ratio prêt-valeur (LTV), le taux d'effort, le taux d'endettement ou la maturité.

Pour autant, les taux d'effort peuvent s'élever à 45 % en République tchèque, à 50 % au Portugal et en Estonie, voire à 60 % en Slovaquie. La France se situe ainsi « *dans la fourchette basse-intermédiaire* » selon la Banque de France, y compris selon une comparaison standardisée effaçant les différences de méthodes de calcul selon les pays. Selon cette méthode, les limites de taux d'effort dans l'UE varient de 25 % à 43 %.

- Le HCSF aurait pu limiter le ratio prêt/valeur du bien, à l'instar de l'Irlande, des Pays-Bas ou du Portugal où les limites LTV sont généralement comprises entre 80 % et 90 % pour les primo-accédants, avec des seuils plus bas pour les investisseurs.

À cet égard, le modèle français de crédit immobilier présente des spécificités qui rendent un plafond sur la LTV moins pertinent comme outil macroprudentiel principal pour plusieurs raisons :

- le taux d'effort est plus favorable aux ménages primo-accédants qui n'ont pas encore constitué un apport personnel important ; il correspond à la pratique des banques au moment d'octroyer les prêts en France ;

- une limite constante de taux d'effort a l'avantage de ne pas amplifier la dynamique de prix de l'immobilier à la hausse comme à la baisse.

La politique française d'octroi est donc fondée sur une évaluation de la solvabilité de l'emprunteur par les banques (capacité de remboursement), et non

(1) Bulletin de la Banque de France, Immobilier et endettement des ménages en France, Allemagne, Espagne et Italie, mars-avril 2024, 251/3.

sur la valeur marchande du bien financé (valeur du collatéral), contrairement aux pays anglo-saxons.

● Enfin, certains pays européens imposent une limite sur le taux d'endettement, qui exprime le montant total de la dette d'un emprunteur en années de revenus. Cet outil est surtout utilisé dans les économies avec une prépondérance de prêts à taux variable, étant donné que la charge d'emprunt est susceptible d'augmenter dans le temps. Il n'est pas le plus approprié pour la France, où la quasi-totalité des prêts sont à taux fixe pour toute la durée du contrat.

COMPARAISON INTERNATIONALE DES MESURES RELATIVES À L'OCTROI DE CRÉDIT

		Australie	Belgique	Canada	France	Irlande	Pays-Bas	Nouvelle-Zélande	Royaume-Uni
Mesures emprunteur	Prêt/valeur du bien		✓	✓		✓	✓	✓	
	Service de la dette/revenu		✓	✓	✓	✓	✓		
	Dette/Revenu		✓						✓
	Durée ou amortissement	✓		✓	✓	✓	✓		
Exigences en capital	Coussin macroprudentiel	✓	✓	✓	✓		✓		✓
	Augmentation des pondérations	✓				✓	✓	✓	
	Autres			✓		✓			

(*) Mesures en vigueur au mois de juillet 2023.

Source : rapport de décembre 2023 du Committee on the Global Financial System (CGFS) relatif aux politiques macroprudentielles mises en place pour limiter les risques sur le marché immobilier ; Banque de France.

b. La sous-utilisation de la marge de flexibilité

Malgré les assouplissements intervenus en 2023, **la marge de flexibilité continue d'être significativement sous-utilisée par les établissements, signe pour le HCSF d'une souplesse suffisante laissée aux prêteurs**. Ainsi, au quatrième trimestre 2025 ⁽¹⁾ :

– la part des prêts ne respectant pas les seuils de critères d'octroi fixés par le HCSF était de 17,1 % contre un plafond de 20 % ;

– la part des prêts hors primo-accédants ne respectant pas les seuils de critères d'octroi fixés par le HCSF était de 10,7 %, contre un plafond de 14 % ;

– la part des prêts hors résidences principales ne respectant pas les seuils de critères d'octroi fixés par le HCSF était de 4,1 %, contre un plafond de 6 %.

Toutefois, la non-utilisation au niveau maximum de la marge de flexibilité s'expliquerait, selon la Fédération française bancaire, par **la difficulté de gestion**

(1) HCSF, Rapport annuel 2025, mars 2026.

opérationnelle de cette marge au sein des groupes bancaires qui disposent de milliers d'agences et de millions de clients ayant des projets immobiliers à financer pouvant prendre plusieurs mois. Il est ainsi demandé aux banques de gérer par trimestre, dans leur production réelle de nouveaux crédits immobiliers, le poids relatif des crédits immobiliers selon leur destination, qui ne remplissent pas les critères HCSF, comparés au poids des crédits immobiliers décaissés dans le même trimestre remplissant eux les critères HCSF. Or, tout dossier de crédit peut s'étaler sur plusieurs mois, voir son montant et ses conditions revus plusieurs fois en raison de l'évolution d'un projet, le décaissement étant dépendant des dates de signatures des opérations immobilières à la main des vendeurs, des acheteurs et de leurs notaires.

De plus, si les banques venaient à utiliser à 100 % leur marge de manœuvre à un instant donné, elles n'auraient alors plus aucune latitude sur la période d'observation pour accompagner leurs futurs clients qui auraient également besoin d'un crédit dans le cadre des marges de flexibilité laissées par le HCSF.

3. La situation de la production de crédits à l'habitat, quoiqu'en légère reprise, s'expliquerait avant tout par une faible demande des ménages

La baisse de la production observée entre 2022 et 2024 s'expliquerait avant tout par le ralentissement de la demande des ménages en réaction au décalage entre la hausse des taux d'emprunt et l'ajustement attendu des prix des biens immobiliers.

- Une note récente de la Direction générale du Trésor vient confirmer les analyses du HCSF ⁽¹⁾. Ainsi, l'encadrement des conditions d'octroi de crédit d'immobilier a permis de baisser le taux d'effort moyen, en contrepartie d'une hausse de la durée moyenne des emprunts, afin d'accéder au bien immobilier souhaité. La maturité moyenne était en effet plus élevée de 5 à 6,75 mois en août 2024 du fait de l'introduction du ratio tandis que le taux d'effort moyen était inférieur de 1,6 à 2,2 points de pourcentage par rapport au scénario contrefactuel établi par la DG Trésor.

Dans un contexte de taux élevés comme ces dernières années, celle-ci constate que la mesure du HCSF tempère l'endettement des ménages mais n'impliquerait, en revanche, que peu d'effet sélectif. En effet, les acheteurs moins aisés sont exclus par l'environnement de taux, et ne le sont donc pas une « deuxième fois » par la mesure.

Par ailleurs, la DG Trésor remarque un effet limité sur les prix immobiliers, notamment car la tension de marché est réduite par la baisse du nombre d'acheteurs. En revanche, la mesure n'a pas d'impact significatif sur le nombre de transactions dans le cas d'un marché tendu, puisque le nombre de demandeurs reste suffisamment important pour satisfaire l'offre. Enfin, le modèle n'indique aucun

(1) S. Frachot et A. Koch, *Quels effets de l'encadrement des conditions d'octroi de crédit immobilier ?* Direction générale du Trésor, note n° 362, avril 2025.

effet de sélection de la mesure sur la qualité et la surface des logements échangés sur le marché.

Sans mesure contraignante du HCSF, les agents ne seraient plus contraints dans leur arbitrage entre taux d'effort et maturité au moment de l'emprunt. Ils choisiraient alors d'augmenter leur taux d'effort et de diminuer la maturité de leur emprunt afin d'en limiter le coût total. L'endettement moyen augmenterait alors selon l'environnement de taux, principalement en raison d'agents à moindre capacité d'autofinancement qui pourraient à nouveau entrer sur le marché immobilier.

● **Des signes encourageants de retournement de la conjoncture sont à relever depuis 2024.** Entre juin 2024 et juin 2025, la BCE a abaissé ses taux à huit reprises, ramenant le taux de facilité de dépôt de 4 % à 2 %. Cette politique monétaire accommodante s'est directement transmise aux conditions de crédit. Ainsi, les taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat hors renégociations ont entamé un déclin graduel de 4,17 % à 3,30 % sur l'ensemble de l'année 2024, pour se stabiliser ensuite à ce niveau ⁽¹⁾.

Ce repli a permis d'élargir les capacités d'emprunt des ménages, dans un contexte où les prix immobiliers dans l'ancien avaient eux-mêmes reculé depuis 2022. Cette situation a suscité un redémarrage des crédits à l'habitat aux particuliers dont le volume, hors renégociations, atteint 12,8 milliards d'euros, en hausse de 33 % entre 2024 et 2025, selon le rapport annuel du HCSF ⁽²⁾.

L'encours total, qui mesurait la profondeur de la contraction, commence également à se redresser, quoique lentement. Le taux de croissance annuel des encours de crédits à l'habitat aux ménages s'établit à 0,8 % en février 2026, après avoir été négatif tout au long de 2024 ⁽³⁾.

La reprise est portée de manière prépondérante par les primo-accédants. Au dernier trimestre 2025, près d'un crédit sur deux leur a été attribué, ce qui marque une progression spectaculaire par rapport au début de la décennie où ce taux stagnait autour de 31 % ⁽⁴⁾. Cette montée en puissance s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs favorables, en particulier l'élargissement du prêt à taux zéro. À l'inverse, la Banque de France révèle une **chute de 40 % des crédits destinés à l'investissement locatif entre 2022 et 2024**, confirmant une recomposition profonde du marché au profit des acquéreurs de résidence principale.

● Le 4 mars 2025, le HCSF a actualisé son analyse et, face à la reprise progressive des financements atteignant 11,6 milliards d'euros fin 2024, a confirmé le maintien de ses ratios, estimant que le cadre en place permettait d'accompagner le redémarrage du marché sans compromettre la qualité des crédits distribués. Les

(1) ACPR, *Le financement de l'habitat en 2024, Analyses et synthèses*, n° 174, 2024.

(2) HCSF, *Rapport annuel 2025*, mars 2026.

(3) Banque de France, « Crédits aux particuliers – France », *Stat Info*, mars 2026.

(4) HCSF, *communiqué de presse du 4^e trimestre 2025*.

pressions en faveur d'un assouplissement, portées notamment par les professionnels du secteur, n'ont donc pas abouti à une révision des critères.

C. UNE NÉCESSAIRE MEILLEURE PRISE EN COMPTE DE L'OBJECTIF DE L'ACCÈS AU LOGEMENT PAR LE HCSF

L'examen des positions révèle une tension structurelle que les ajustements techniques intervenus en 2023 n'ont pas suffi à résoudre. Le rapporteur considère qu'il est désormais impératif de dépasser ce débat en posant la question, non plus seulement du calibrage des seuils, mais de la mission et de la gouvernance même du HCSF.

En effet, dans un contexte de crise continue du logement, maintenir une régulation macroprudentielle intégralement tournée vers la seule stabilité financière, sans obligation formelle de prendre en compte les objectifs d'accès au logement, n'est plus tenable.

1. Il apparaît nécessaire de consacrer la prise en compte de l'accès au logement dans les missions du HCSF

Le rapporteur considère que le moment est venu de procéder à une révision des missions et de la gouvernance du HCSF selon trois orientations complémentaires.

● Premièrement, **le mandat légal du HCSF devrait être complété pour intégrer formellement les objectifs d'accès au logement parmi les critères d'appréciation de ses décisions.** La possibilité pour toute personne de disposer d'un logement décent est en effet un objectif de valeur constitutionnelle découlant du dixième et du onzième alinéas du Préambule de la Constitution de 1946.

L'article L. 631-2-1 du code monétaire et financier devrait être complété afin de faire figurer explicitement, au rang des critères d'appréciation du HCSF, les effets de ses décisions sur l'accès des ménages au crédit immobilier et sur la production de logements. Cette consécration législative ne remettrait pas en cause l'indépendance de l'institution, mais lui imposerait une obligation de motivation renforcée et de prise en compte équilibrée des objectifs en tension.

Cette modification poursuit un double objectif :

– sur un plan symbolique, il s'agit d'une reconnaissance explicite de l'accès au logement comme objectif prioritaire des politiques publiques ;

– sur un plan plus concret, il s'agit d'ouvrir la voie à une possible inflexion des décisions du HCSF compte tenu de la prise en compte de l'impact des critères d'octroi de crédit sur l'accès au logement des ménages, à travers l'accession à la propriété comme à travers l'investissement locatif.

Cet article s'inscrit dans la continuité de la recommandation n° 2 du rapport de la mission d'information sénatoriale sur la crise du logement d'avril 2024 ⁽¹⁾, qui déplorait le caractère contraignant des règles d'octroi de crédit fixées par le HCSF.

Cet article ne supprime pas la possibilité, pour le HCSF, de prendre des avis contraignants, cette prérogative découlant directement du cadre européen.

Recommandation n° 1 : Consacrer la prise en compte de l'accès au logement parmi les critères d'appréciation des décisions du HCSF.

• Deuxièmement, **le HCSF devrait être soumis à une obligation renforcée de justification de ses décisions au regard de leurs effets sur le marché du logement, et à un contrôle parlementaire formalisé**, par exemple par la présentation annuelle de son rapport devant les commissions compétentes de l'Assemblée nationale et du Sénat, assortie d'une possibilité d'avis motivé du Parlement sur les orientations de la politique macroprudentielle.

Recommandation n° 2 : Renforcer le contrôle parlementaire du HCSF par la présentation annuelle de son rapport devant les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, assortie d'une possibilité d'avis motivé.

• Troisièmement, le rapporteur souscrit à nouveau à la proposition de loi de Lionel Causse, en janvier 2024, laquelle prévoyait **la désignation d'un député et d'un sénateur au sein du HCSF** afin de renforcer la légitimité démocratique des mesures prises en matière de stabilité financière et de politique du logement.

Cette proposition avait fait l'objet de critiques de la part tant de la Banque de France que de la Banque centrale européenne. Dans un avis publié le jour de son examen en plénière, la BCE s'était ouvertement prononcée contre le texte, estimant que l'introduction de parlementaires au sein du HCSF serait incompatible avec l'indépendance nécessaire d'une autorité macroprudentielle.

Le rapporteur ne partage pas ce point de vue car, si l'indépendance opérationnelle du HCSF dans ses analyses de risques systémiques doit être préservée, **la fixation des équilibres entre stabilité financière et accès au logement relève d'arbitrages politiques qui ne sauraient être entièrement soustraits au débat démocratique**, à l'instar de la définition du critère du taux d'effort.

Recommandation n° 3 : Intégrer au sein du HCSF un député et un sénateur désignés respectivement par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat.

(1) D. Estrosi Sassone, V. Artigalas et A. Gacquerre, *Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires économiques sur la crise du logement*, n° 567, 30 avril 2024.

2. Les banques font une analyse du risque de crédit plus complète à travers le « reste à vivre » que sur la base du critère restrictif que constitue le taux d'effort fixé par le HCSF

Par ailleurs, le rapporteur souhaite réviser le calibrage de l'encadrement du crédit immobilier à travers trois recommandations portant sur la marge de flexibilité.

● Premièrement, **la marge de flexibilité devrait être assouplie dans ses conditions d'application, notamment par l'intégration du critère du « reste à vivre » comme facteur de dérogation au taux d'effort.**

En effet, **le taux d'effort comme critère unique d'appréciation de la solvabilité d'un emprunteur représente une approche intrinsèquement restrictive.** En fixant à 35 % un plafond uniforme applicable à tous les ménages quelle que soit leur situation patrimoniale, le HCSF a substitué à l'analyse individualisée du risque de crédit, pratiquée traditionnellement par les établissements bancaires, un critère administratif uniforme qui ne reflète pas la réalité de la capacité de remboursement. Les banques utilisent déjà des outils internes d'analyse afin d'évaluer au mieux le risque de crédit de leurs emprunteurs potentiels.

En outre, de nombreux mécanismes juridiques existent déjà pour protéger les emprunteurs. Ainsi, les établissements de crédit sont tenus à des obligations lors de l'octroi d'un prêt, comme le devoir de mise en garde. L'établissement doit être en mesure d'évaluer le risque du crédit au regard des capacités financières de l'emprunteur ou de la caution, dont il prend en compte les revenus et l'ensemble des charges financières ⁽¹⁾. Lorsqu'il manque à cette obligation de mise en garde, il risque d'engager sa responsabilité civile contractuelle et d'être condamné à verser des dommages et intérêts à l'emprunteur au titre du préjudice subi par l'octroi d'un prêt inadapté à sa situation financière.

Si le HCSF a indiqué dès la recommandation de 2019 que les critères d'octroi qu'il a fixé ne sauraient en aucune manière se substituer à la politique d'octroi des établissements bancaires, il faut pourtant constater que ces derniers sont dans l'obligation de s'y conformer. Pourtant, l'articulation de ces normes réglementaires décidées par l'autorité macroprudentielle avec des règles de niveau législatif n'est pas évidente.

Ainsi, l'article L. 313-16 du code de la consommation, issu du droit de l'Union européenne ⁽²⁾, dispose que « *le prêteur s'appuie (...) sur les informations nécessaires, suffisantes et proportionnées relatives aux revenus et dépenses de l'emprunteur ainsi que sur d'autres critères économiques et financiers* », ce qui peut se rapporter à la notion de « reste à vivre » pourtant incompatible avec le taux

(1) Cass.com., 20 juin 2006, n° 04-14.114.

(2) Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel.

d'effort défini par le HCSF. La jurisprudence récente de la Cour de cassation laisse entrevoir également une définition de l'endettement excessif différente de celle du HCSF :

– en 2021, elle a jugé que *« le taux d'endettement des emprunteurs devait s'élever à 42 % et que ce taux n'était pas excessif dès lors que les emprunteurs devaient disposer, après remboursement de toutes leurs charges, d'un reste à vivre de 5 531 euros »* ⁽¹⁾ ;

– en 2023, la Cour de cassation a écarté la faute d'une banque au titre de son devoir de mise en garde à un emprunteur présentant un taux d'endettement de 64,22 % avec des « restes à vivre » mensuels supérieurs à 3 000 euros pendant la durée de remboursement ⁽²⁾.

• **Le rapporteur considère que établissements de crédit devraient donc être laissés libres de prendre en compte tous les critères leur permettant d'évaluer de manière appropriée la capacité de l'emprunteur à remplir ses obligations.** Si le taux d'endettement doit demeurer un indicateur, le « reste à vivre », la prise en compte de tous les revenus, voire des actifs non risqués, devraient être également considérés à ce titre.

La règle qui prévaut désormais est de limiter le taux d'effort au tiers des revenus du ménage, quel que soit son niveau de ressources. Or la rigidité de ce critère génère des effets d'exclusion qui sont documentés et quantifiés. Selon une étude récente ⁽³⁾, quelque 34 000 ménages solvables seraient exclus chaque année du crédit immobilier par l'application de la règle des 35 %, alors que les dossiers refusés affichent un reste à vivre médian bien au-dessus des seuils bancaires conseillés. Le potentiel de déverrouillage lié à une intégration du reste à vivre dans les critères d'octroi est évalué à 40 000 ménages supplémentaires par an à l'échelle nationale.

Par conséquent, **le rapporteur considère que l'intégration formelle du reste à vivre dans les critères d'octroi**, constitue une réforme nécessaire. Elle ne reviendrait pas à remettre en cause la logique macroprudentielle du dispositif, mais à lui restituer la nuance que requiert toute évaluation sérieuse et personnalisée du risque de crédit.

Il convient toutefois de relever que la notion de « reste à vivre » n'est pas toujours facile à mesurer, en raison notamment de la variabilité des sources de revenus de l'emprunteur, rendant difficile une éventuelle harmonisation réglementaire auprès des établissements de crédit et des sociétés de financement.

À défaut de laisser les banques mettre en œuvre librement leur politique d'évaluation des risques, **le HCSF pourrait opter pour une graduation du taux**

(1) Cass. civ. 1^{ère}, 10 novembre 2021, n° 20-10.450.

(2) Cass. civ. 1^{ère}, 12 juillet 2023, n° 22-11.321.

(3) Pretto, analyse interne, mai 2026.

d'effort selon le reste à vivre afin de mieux adapter l'encadrement normatif à la diversité des profils d'emprunteurs : par exemple, un taux d'effort autorisé de 40 % si le reste à vivre est équivalent à trois fois le SMIC, 45 % pour quatre fois le SMIC et 50 % à partir de cinq fois le SMIC.

Recommandation n° 4 : Intégrer le « reste à vivre » dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort et réfléchir à une graduation du taux d'effort selon le reste à vivre.

3. Un équilibre doit être trouvé entre contraintes réglementaires et soutien à la production immobilière dans une période de crise inédite du logement

Le rapporteur ne méconnaît pas les risques inhérents liés à la suppression de tout encadrement du crédit immobilier, notamment en matière d'endettement des ménages. Pour autant, il appelle à une flexibilisation nécessaire de ces contraintes réglementaires afin d'accompagner la reprise du marché immobilier à travers deux pistes.

- Deuxièmement, **la marge dérogatoire accordée aux établissements bancaires concernant le taux d'effort devrait être rehaussée.**

La sous-utilisation de la marge de flexibilité est le signe de la difficulté des banques à utiliser les facultés de dérogation accordées, en raison de l'inertie de la consolidation des données au niveau d'un réseau bancaire. Si la modification en 2023 de l'appréciation de la marge de flexibilité sur trois trimestres glissants a été saluée par le secteur, cette possibilité reste insuffisante.

Ce pilotage prudentiel assuré par les groupes bancaires, destiné à éviter des sanctions éventuelles de l'ACPR, serait ainsi responsable de l'écart de près de 3 points par rapport à la marge de flexibilité de 20 %.

Le rapporteur souhaite donc rendre possible pour les établissements de crédit ou les sociétés de financement de relever leur marge de flexibilité de 20 % à 25 % vis-à-vis des décisions du Haut Conseil fixant les conditions d'octroi de crédit.

Recommandation n° 5 : Rehausser la marge de flexibilité accordée aux établissements bancaires de 20 % à 25 %.

- Troisièmement, dans le cas où le bien immobilier à vocation à être loué par son propriétaire, **la prise en compte des loyers futurs dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort devrait être favorisée.**

D'après les réponses de plusieurs acteurs du secteur, les établissements bancaires ne comptabiliseraient que 10 à 20 % des loyers futurs perçus par le bailleur dans l'examen du crédit immobilier. La création d'un statut fiscal du bailleur privé par la loi de finances 2026 ne peut à lui seul suffire à relancer l'investissement locatif, durement éprouvé par les normes du HCSF.

Une distinction entre les normes relatives aux opérations pour usage personnel et celles aux opérations avec génération de revenus est demandée par certains professionnels à travers la méthode dite « différentielle », supprimée par le HCSF en 2022. Les établissements bancaires disposaient en effet de la faculté d'apprécier le taux d'effort d'un investisseur locatif en recourant à cette méthode, qui consistait à défalquer des charges de remboursement les revenus locatifs futurs attendus du bien acquis, généralement pondérés à 70 % afin de tenir compte du risque de vacance locative et d'impayés. Cette méthode permettait de réduire le taux d'endettement de l'emprunteur en prenant en compte les loyers futurs du bien concerné, ou du moins une part importante de ces loyers. Sa suppression prive désormais les banques de la possibilité d'y recourir pour estimer le taux d'endettement dans le cadre de projets locatifs.

Sans adopter à nouveau cette méthode potentiellement génératrice de risques de défaut des investisseurs immobiliers, le rapporteur s'interroge sur la possibilité d'accroître la prise en compte des loyers futurs par les établissements bancaires dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort, notamment dans le cadre du « reste à vivre ».

Recommandation n° 6 : Encourager la prise en compte des loyers futurs par les établissements bancaires dans les critères d'appréciation dérogatoire du taux d'effort.
--

TRAVAUX DE LA COMMISSION

Lors de sa seconde réunion, le mercredi 24 juin 2026, la commission des finances a entendu M. François Jolivet, rapporteur spécial de la mission Cohésion des territoires : logement et hébergement d'urgence, sur son rapport d'évaluation des politiques publiques sur l'encadrement du crédit immobilier par le Haut Conseil de stabilité financière, présenté en application de l'article 146, alinéa 3, du règlement de l'Assemblée nationale, et MM. Philippe Mongars, directeur général adjoint de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France et Édouard Vidon, directeur de la stabilité financière, sur les conclusions de ce rapport.

M. le président Éric Coquerel. Chers collègues, notre ordre du jour appelle la présentation par M. François Jolivet, rapporteur spécial de la mission *Cohésion des territoires : logement et hébergement d'urgence*, du rapport d'évaluation des politiques publiques sur l'encadrement du crédit immobilier par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), ainsi que l'audition de M. Philippe Mongars, directeur général adjoint de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France, et M. Édouard Vidon, directeur de la stabilité financière, sur les conclusions de ce rapport.

M. François Jolivet, rapporteur spécial de la mission Cohésion des territoires : logement et hébergement d'urgence. Ce rapport d'évaluation porte sur l'impact de la fixation du taux d'effort par le HCSF et, notamment, sur les conséquences de cette mesure sur la mise en œuvre des politiques publiques du logement dans notre pays. Derrière son apparente technicité, ce sujet touche à une réalité très concrète : la capacité des Français à accéder à la propriété, à se loger et à se construire un patrimoine. Je ne peux que regretter que le taux de propriétaires en France baisse pour la première fois depuis plusieurs décennies, passant de 58 % à 57 %.

À la suite de la crise financière de 2008, née aux États-Unis, le Parlement a institué un Haut Conseil chargé de prévenir l'apparition de mouvements de hausse excessive du prix des actifs ou d'un endettement excessif des agents économiques, autrement dit le risque systémique et, pour le domaine immobilier, la bulle immobilière. Face à ce qu'il considérait comme une surchauffe du marché, le HCSF a défini, dès 2022, un régime contraignant d'octroi du crédit immobilier, avec deux critères impératifs que doivent respecter les établissements de crédit : la maturité du crédit, limitée à vingt-cinq ans, et le taux d'effort de l'emprunteur, plafonné à 35 %. Il est à noter qu'aucun des grands pays d'Europe ne dispose d'un tel système ; seuls quelques petits pays y ont recours. Une marge de flexibilité a toutefois permis aux banques de déroger à ce ratio jusqu'à hauteur de 20 % de leur production de crédit immobilier. Les ajustements intervenus en 2023 ont également assoupli ce cadre, qui était devenu très contraignant.

Malgré tout, ces ratios ont fait l'objet de nombreuses critiques, tant en raison de leur degré de sévérité que de leur pertinence au regard de la conjoncture. En effet, l'ampleur du recul observé en matière de production de crédit est sans précédent dans l'histoire de notre pays. La production annuelle de crédit à l'habitat est tombée à 119 milliards d'euros en 2024, contre 235 milliards d'euros en 2022. En mars 2024, le volume mensuel atteignait 6,7 milliards d'euros, son plus bas niveau depuis dix ans. En avril 2026, l'activité demeurait toujours inférieure de 24 % au nombre de prêts accordés en moyenne sur la période 2016-2019, et de 37 % en volume de production.

Ce bilan est d'autant plus difficile à accepter que les normes du HCSF ont été appliquées à un modèle de financement qui n'appelait pas une telle intervention. Le marché français du crédit immobilier repose sur trois piliers d'une solidité reconnue internationalement : des prêts à taux fixes, un système de cautionnement couvrant les deux tiers des encours et une évaluation de crédit fondée sur la solvabilité de l'emprunteur et non sur la valeur du bien. À ce sujet, je ne peux que déplorer l'abandon de la pratique des hypothèques par les établissements bancaires, car celles-ci permettent d'avoir une valorisation du bien ancrée dans le territoire. De nombreuses banques n'ont pas attendu l'intelligence artificielle pour s'éloigner du terrain, puisqu'elles accordent un crédit uniquement en fonction d'une capacité de remboursement et non de la valeur réelle du bien. Le taux de défaut s'établit à 0,53 % en 2024, et le taux de surendettement des ménages propriétaires n'est que de 0,12 %. En d'autres termes, le régulateur a imposé à un modèle vertueux une contrainte conçue pour des marchés fragiles ou dominés par des taux variables. En transposant mécaniquement des critères macroprudentiels inadaptés à notre structure de financement, le HCSF a fragilisé précisément ce qui constituait l'un des atouts distinctifs de la stabilité financière française.

Le HCSF se défend, et c'est légitime, avec deux arguments principaux. Le premier est que la crise du crédit s'expliquerait avant tout par la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) à partir de 2022, et non par ses propres décisions. C'est partiellement vrai, mais c'est précisément là que réside la responsabilité du HCSF. Ses normes ont amplifié et durci les effets d'un resserrement monétaire qui aurait pu être absorbé si les établissements bancaires avaient conservé leur agilité d'appréciation individuelle.

Le second argument est celui de la sous-utilisation de la marge de flexibilité : les banques n'atteignant pas les 20 % autorisés, il y aurait donc de la souplesse disponible. C'est ignorer délibérément les explications que la profession bancaire nous fournit avec constance depuis quatre ans : la gestion opérationnelle de cette marge, trimestre par trimestre, dans des réseaux de milliers d'agences, est une contrainte administrative considérable qui conduit les établissements à s'autocensurer pour éviter tout risque de sanction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Autrement dit, les directeurs des risques bancaires demandent à leurs équipes de faire ce qu'elles peuvent sans que la banque puisse être condamnée.

Au-delà du calibrage des seuils, c'est la nature même de l'institution que je souhaite interroger. Le HCSF est composé de huit membres, aucun n'est un élu. Ses décisions n'ont jamais fait l'objet d'une présentation formelle devant les commissions des finances du Parlement. Pourtant, ses décisions conditionnent l'accès à la propriété de millions de ménages. Dès lors, l'enjeu me semble aussi politique que financier. La technicité d'une institution, quelles que soient ses qualités, ne lui confère pas la légitimité démocratique. Dès lors que le HCSF arbitre entre stabilité financière et accès au logement – qui est un objectif à valeur constitutionnelle dans notre pays –, il traite bien d'un sujet politique et non pas seulement économique. À cet égard, le HCSF ne peut demeurer un organe imperméable au débat parlementaire. J'assume personnellement cette position, même si elle peut heurter la Banque de France ou la Banque centrale européenne. Si l'indépendance opérationnelle d'une autorité macroprudentielle dans ses analyses de risques est légitime, la soustraction de ses arbitrages politiques au contrôle démocratique ne l'est pas.

Face à ce constat, je formule six recommandations. La première vise à inscrire dans la loi, en modifiant l'article L. 631-2-1 du code monétaire et financier, l'obligation pour le HCSF de prendre en compte l'accès au logement parmi les critères d'appréciation de ses décisions. La deuxième impose une présentation annuelle du rapport du HCSF devant les commissions des finances des deux assemblées, assortie d'une possibilité d'avis motivé du

Parlement. La troisième prévoit l'intégration d'un député et d'un sénateur au sein du HCSF. Les quatrième et cinquième portent sur le calibrage des normes : l'intégration du critère du reste à vivre comme motif de dérogation au taux d'effort, car une analyse bancaire sérieuse ne peut se réduire à un ratio unique, et un rehaussement de la marge de flexibilité de 20 % à 25 %. Enfin, la sixième recommandation encourage la prise en compte des loyers futurs dans les critères d'appréciation dérogatoires pour soutenir un investissement locatif durement éprouvé par cinq ans de régulation inadaptée, précisément au moment où nous avons adopté à une très large majorité un nouveau dispositif de soutien.

Près de 35 000 ménages solvables sont exclus chaque année du crédit immobilier par l'application mécanique de la règle des 35 %. Ce chiffre n'est pas acceptable, dans un pays qui traverse une crise durable et sans précédent de l'accès au logement. Dès lors, il me semble normal que le Parlement prenne ses responsabilités et que le HCSF prenne aussi les siennes.

Je voudrais enfin dire que le seuil de flexibilité ne concernerait que les familles qui auraient la certitude d'une ascension sociale. Cela signifierait-il que les autres ne pourraient y aspirer ? Je trouve cela extrêmement injuste pour les demandeurs de crédit.

M. Philippe Mongars, directeur général adjoint de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France. Monsieur le président, monsieur le rapporteur, mesdames et messieurs les députés, nous vous remercions pour ce rapport qui contribue au débat sur la politique publique du logement en examinant l'impact du dispositif d'encadrement des conditions d'octroi de crédits immobiliers défini par le HCSF. Nous tenons à rappeler que nos équipes apportent un éclairage technique qui vise à informer les propositions que le gouverneur soumet à la délibération du HCSF, lequel est présidé par le ministre de l'économie et des finances.

Nous ne pouvons pas totalement souscrire au diagnostic qui attribue un peu trop rapidement, selon nous, la responsabilité du ralentissement du crédit immobilier aux mesures prises pour des raisons de stabilité financière et pour protéger les emprunteurs. Nous considérons en effet que la très grande majorité de ce ralentissement est imputable à la hausse des taux d'intérêt, elle-même rendue nécessaire par l'évolution de l'inflation. Nous souhaitons également rappeler qu'une crise du logement n'entraîne pas nécessairement une crise du crédit immobilier. En l'occurrence, les difficultés actuelles du marché immobilier trouvent d'abord leur origine dans des contraintes sur l'offre de logement et des facteurs macroéconomiques. Dans ce contexte, un assouplissement des conditions de crédit pourrait se traduire principalement par une hausse des prix et de l'endettement, plutôt que par une amélioration durable de l'accession à la propriété.

Nos précédentes analyses ont montré que la contraction marquée de la production de crédit observée depuis 2022 s'expliquait avant tout par la remontée rapide des taux d'intérêt. Les normes du HCSF n'ont eu, en comparaison, qu'un effet très marginal, contribuant, selon nos estimations, à moins de 10 % de la contraction. La baisse des taux initiée en 2024 a d'ailleurs été suivie d'une reprise marquée de la production de crédit, et le nombre de transactions immobilières dans l'ancien se retrouve aujourd'hui largement au-dessus de la moyenne historique.

Les mesures mises en place par le HCSF répondaient à un objectif clair : préserver la robustesse du modèle français de financement de l'habitat en corrigeant la dérive des conditions d'octroi que nous observions entre 2015 et 2019, dans un contexte de taux d'intérêt négatifs, source d'une progression rapide de l'endettement des ménages. Dès lors, nous appelons à la prudence lorsque l'on compare les dynamiques actuelles du crédit avec cette période de relative exubérance. Ces évolutions avaient été identifiées par plusieurs institutions

nationales et internationales comme une source de vulnérabilité. En effet, l'endettement excessif des ménages constitue un facteur récurrent de crise financière. Le dispositif actuel permet d'éviter une nouvelle dérive de l'endettement des ménages français, qui s'établissait à 90 % du revenu disponible brut à fin 2025, soit un niveau encore nettement supérieur à celui de la zone euro, qui est de 82,4 %.

Ainsi, les plafonds actuels doivent être compris comme des garde-fous structurels prévenant la reconstitution de déséquilibres, et non comme des instruments destinés à corriger des failles de la politique du logement ou à être ajustés en fonction du cycle économique. Le dispositif du HCSF constitue une norme prudentielle lisible et stable, et non une règle aveugle. À ce titre, nous avons pris soin de revoir au fil du temps les flexibilités qui laissent aux établissements de crédit la latitude nécessaire pour apprécier finement les situations individuelles. Ces flexibilités ne sont aujourd'hui que partiellement utilisées par les établissements, même si leur usage progresse. La flexibilité réservée à l'investissement locatif, par exemple, n'est utilisée qu'à moitié environ, même en tenant compte des difficultés opérationnelles de gestion de cette norme, que nous ne nions pas.

Des évaluations régulières de ce cadre ont montré qu'il a permis de renforcer la qualité des prêts octroyés sans entraver de manière excessive l'accès au crédit. Il contribue au caractère soutenable du financement du logement dans la durée, condition indispensable à un accès sain et sûr au crédit.

Dans l'ensemble, si nous saluons la recommandation visant à renforcer le contrôle parlementaire du HCSF, les autres recommandations nous semblent en décalage avec nos constats. Elles ne nous paraissent pas de nature à répondre aux déterminants profonds de la crise du logement. À l'inverse, nous pensons qu'elles risqueraient de fragiliser la capacité du HCSF à remplir son mandat de préservation de la stabilité financière, condition essentielle au financement soutenable de l'économie. Nous sommes bien sûr disposés à détailler notre position sur chacune des six recommandations.

M. le président Éric Coquerel. Je vous remercie pour ces propos introductifs. Je pourrais faire miennes plusieurs des préconisations visant à permettre aux primo-accédants d'acquérir plus facilement un logement. Toutefois, il convient de rappeler que problème de fond se rapporte au coût du logement par rapport aux revenus des Français. Tant que nous n'aurons pas réussi à faire baisser ce coût – je rappelle que, de mémoire, le taux d'effort lié au logement est passé en une quarantaine d'années d'environ 15 % à 35 %, voire 40 % –, le problème restera entier. Cela dit, j'entends que des mesures d'assouplissement puissent être examinées avec intérêt.

Ma première question porte sur la part des intérêts perçus par les banques. Je rappelle que pour un appartement de 200 000 euros, un primo-accédant peut se retrouver à payer 95 000 euros d'intérêts à la banque, ce qui est colossal. Le rapport, ainsi que la proposition de loi qui l'a inspiré, aborde le problème de l'accès au crédit sous l'angle de l'assouplissement des conditions et du reste à vivre. J'aimerais entendre la position du rapporteur et des personnes auditionnées sur l'opportunité d'un encadrement accru des intérêts que les banques font payer pour un crédit immobilier.

Ma deuxième question porte sur la rénovation thermique des logements et leur adaptation au dérèglement climatique. Selon Eurostat, entre 2017 et 2025, la France est devenue, au coude-à-coude avec l'Espagne, quasiment championne d'Europe de la dégradation de la température dans les logements. La proportion de personnes souffrant d'une température inadéquate dans leur logement a doublé depuis 2017, pour atteindre 11,5 % de la population. C'est une situation presque unique en Europe et sans équivalent dans l'histoire

récente de la France, qui s'explique uniquement par les décisions de politiques publiques qui ont été prises, ou plutôt qui n'ont pas été prises.

Le ministre de la ville et du logement, Vincent Jeanbrun, a présenté aujourd'hui le projet de loi sur la relance du logement, qui résume bien la politique menée depuis 2017 : attaques contre les normes environnementales et contre le logement social. La seule relance que favorisera ce texte, c'est celle des passoires thermiques et du mal-logement.

Le rapport mentionne la possibilité d'assouplir les conditions d'endettement sous réserve de mener des travaux de rénovation thermique. On peut aussi citer l'éco-prêt à taux zéro (éco-PTZ). Comme souvent, les mesures ne sont pas assez différenciées selon les situations. À titre personnel, j'estime que l'on devrait traiter différemment les personnes qui achètent un bien pour y vivre et les investisseurs susceptibles de contribuer à des logiques de spéculation. Ne pensez-vous pas que l'on pourrait envisager, pour l'investissement locatif, des mécanismes conditionnant l'accès au crédit à des obligations de travaux de rénovation thermique, dans l'intérêt de la transition écologique et sans contraindre excessivement le marché ?

M. François Jolivet, rapporteur spécial. La notion de reste à vivre est aujourd'hui revendiquée par un certain nombre d'établissements bancaires. Encore faudrait-il qu'ils se mettent d'accord pour définir un mode de calcul du reste à vivre. Dans le marché locatif, le reste à vivre est une notion déjà instituée, et définie comme l'ensemble des revenus du locataire auxquels s'ajoutent le coût du chauffage et de l'eau chaude.

Il serait pertinent de mieux prendre en compte ce reste à vivre. Pour donner un exemple concret, un propriétaire occupant à qui il ne reste que trois années de crédit à payer et qui souhaite acheter un logement pour investir se verra opposer le crédit qu'il a toujours honoré. On lui refusera un nouveau prêt à long terme pour son investissement, ce qui explique en partie l'effondrement de la production neuve. Ces nouvelles pratiques n'ont pas été anticipées et ne sont aujourd'hui pas comprises, à tel point que des investisseurs quittent le secteur bancaire français pour aller emprunter au Luxembourg ou en Allemagne, où cette règle n'existe pas.

Je partage vos observations, monsieur le président, sur la rénovation des logements. L'éco-PTZ est désormais possible sur l'ensemble de notre territoire pour les opérations d'amélioration-acquisition, puisqu'elles incluent des travaux. Il n'y a pas de règle nationale sur le sujet, mais les établissements bancaires demandent maintenant les diagnostics thermiques. D'ailleurs, afin de mieux connaître la valeur des biens, ils seront tenus de recourir à un expert qui déterminera la valeur du bien immobilier acheté. Aujourd'hui, on ne prête pas de l'argent sur la valeur d'un bien, mais sur une capacité à rembourser.

Compte tenu du taux de séparation des couples assez important dans notre pays, des personnes, par défaut de conseil, ont acheté un bien, y ont fait des travaux de rénovation énergétique et, lorsqu'elles se séparent et le remettent en vente, continuent à rembourser le résiduel du capital restant dû. J'ai pointé le défaut de conseil des établissements bancaires sur ce sujet et je salue la mesure européenne qui va les inviter à mieux repérer la valeur des biens achetés.

Nous ne connaissons plus la valeur des biens qui sont achetés dans notre pays, en raison de la rotation des conseillers bancaires et de l'essor des banques en ligne. Les conseillers changent d'établissement tous les deux ou trois ans, n'ont pas la possibilité de voir tous leurs clients, ne connaissent pas leur histoire ni le marché sur lequel ils agissent. Il y a encore vingt ans, le directeur d'agence en zone rurale se déplaçait, apportait son conseil et savait que la

famille serait en capacité de rembourser, en tenant compte de l'évolution professionnelle de l'emprunteur. L'intelligence artificielle et l'instruction automatique des dossiers, mises en place pour gagner du temps et diminuer les frais de structure, font qu'aujourd'hui, on exclut des gens de la possibilité d'emprunter, ce qui ne me paraît pas normal.

M. Édouard Vidon, directeur de la stabilité financière. S'agissant des intérêts perçus par les banques, il convient de souligner que le crédit immobilier est en général un produit d'appel pour les banques françaises, et non un produit sur lequel elles réalisent des marges phénoménales. Il leur permet d'attirer une clientèle à laquelle elles proposeront ensuite toute une gamme de services payants. Les ressources mobilisées par les banques pour octroyer ces crédits ne sont pas gratuites. Elles peuvent certes provenir en partie de dépôts non rémunérés, mais elles peuvent aussi nécessiter l'emploi de ressources financées aux conditions du marché.

Le plus déterminant n'est pas tant le niveau des taux d'intérêt que la marge nette d'intérêt que les banques réalisent. De ce point de vue, une comparaison européenne indique que les banques françaises sont loin d'être parmi celles qui réalisent les marges les plus confortables. L'évolution de ces marges est en partie déterminée par le fait qu'en France, les crédits immobiliers sont à long terme et à taux fixe, ce qui crée plus d'inertie dans les revenus bancaires. Néanmoins, la rentabilité des banques françaises est plutôt en deçà de celle de leurs pairs européens et internationaux.

M. Philippe Mongars. Nos collègues européens ne manquent pas une occasion de nous rappeler cette moindre rentabilité du secteur bancaire français, notamment en lien avec des marges nettes d'intérêt plus faibles que dans les pays voisins. Cela prouve bien que le secteur est assez concurrentiel et, en comparaison européenne, plutôt au bénéfice des emprunteurs.

La mesure du HCSF n'exclut pas la prise en compte de cette dimension du reste à vivre. Par exemple, si un ménage très aisé se trouve contraint par la limite des 35 %, un des moyens de prendre en compte sa situation particulière est d'utiliser la marge de flexibilité de 20 % de la production de crédit, qui permet justement de déroger à cette limite.

La définition du reste à vivre, le rapporteur l'a dit, pourrait certes donner lieu à de longs débats, mais il me paraît important de souligner qu'un tel critère peut tendre à privilégier certaines catégories par rapport à d'autres. Il pourrait bénéficier davantage aux ménages les plus aisés au détriment des moins aisés pour l'accès à la propriété, puisqu'il permettrait de contourner le taux d'effort grâce à un reste à vivre important. Nous sommes par conséquent réservés sur ce critère.

M. François Jolivet, rapporteur spécial. Permettez-moi de réagir à ces propos. J'entends votre point de vue, monsieur le directeur général adjoint, et je ne fais pas la promotion des plus riches. Cependant, votre analyse n'est en rien technique ; elle est purement politique. Et c'est bien sur ce point que porte ma critique : le Haut Conseil de stabilité financière prend des positions politiques sans avoir la légitimité démocratique requise.

Je rappelle que les crédits à la consommation n'entrent pas dans le taux d'effort. Ainsi, les ménages défavorisés peuvent s'endetter à 35 % plus 20 %, et ne pas accéder à la propriété. C'est insupportable. On permet à des gens de s'endetter pour acheter un téléphone ou une voiture grâce à des crédits à la consommation, mais lorsqu'il s'agit d'acheter un bien immobilier et de constituer ainsi un patrimoine durable, ils ne peuvent pas emprunter au-delà de 35 %, sauf à bénéficier de la dérogation de 20 %. Un particulier qui souhaite acquérir un appartement se heurtera à la barrière du dépassement de taux d'effort, et vous nous

expliquez que cela pourrait avantager les riches ? Non, je m'inscris totalement en faux contre votre analyse, et je suis convaincu que de nombreux Français ne comprennent pas cette position.

Monsieur le directeur général adjoint, vous dites que les banques françaises ne réalisent pas de marges importantes. Mais il convient de tenir compte de toutes les sources de revenus. J'aimerais bien connaître, par exemple, les marges réalisées sur l'assurance décès et sur le cautionnement. Il me semble que personne ne perd d'argent sur ces produits dans le secteur bancaire.

Je le redis : j'entends votre position, mais affirmer que l'assouplissement des critères sur lesquels repose l'octroi d'un crédit immobilier pourrait avantager les riches par rapport aux pauvres est une position politique. Je ne suis pas là pour défendre les très riches ou les très pauvres. Je suis là pour que des gens puissent avoir un toit et se construire un patrimoine avant de partir à la retraite, afin de ne pas avoir à payer un loyer lorsque leurs revenus auront baissé de 30 %. Le taux d'effort ne s'applique qu'au crédit immobilier, pas à tout l'endettement d'une personne. Or, ceux qui s'endettent beaucoup en crédits à la consommation sont plutôt des gens modestes.

M. le président Éric Coquerel. Nous en venons aux interventions des orateurs des groupes.

M. Daniel Labaronne (EPR). Monsieur le rapporteur, je ne partage pas tout à fait vos constats. Faire du HCSF le principal responsable du ralentissement du marché immobilier revient, me semble-t-il, à confondre les causes et les conséquences. La contraction du crédit observée à partir de 2022 est d'abord la conséquence de la remontée brutale des taux d'intérêt décidée pour lutter contre l'inflation. C'est un phénomène observé dans l'ensemble des économies européennes, y compris dans des pays qui ne disposent pas du même cadre prudentiel.

Le HCSF n'a pas pour mission de piloter la politique du logement ; sa responsabilité est de préserver la stabilité financière et de protéger les ménages contre un surendettement excessif. Les règles mises en place constituent des garde-fous qui garantissent un accès durable au crédit et évitent que les ménages les plus fragiles soient exposés à des risques qu'ils ne pourraient assumer.

Je suis également réservé sur plusieurs de vos recommandations. Intégrer l'objectif d'accès au logement dans le mandat du HCSF reviendrait à brouiller sa mission première. Assouplir les règles d'octroi du crédit ne garantirait pas de construire davantage de logements ; cela risquerait surtout d'alimenter une hausse des prix et de l'endettement. La véritable réponse à la crise du logement se trouve du côté de l'offre : construire davantage, simplifier les procédures, mobiliser le foncier et restaurer la confiance. C'est tout l'enjeu du projet conduit par le ministre de la ville et du logement, qui souhaite créer deux millions de logements. Ce volontarisme est à saluer.

Sur quel élément empirique, monsieur le rapporteur, établissez-vous que les règles du HCSF sont une cause majeure de la crise, alors que la contraction du crédit a été observée dans toute l'Europe au moment de la hausse des taux d'intérêt ? Combien de logements supplémentaires seraient effectivement construits ou acquis si vos propositions étaient mises en œuvre ? Disposez-vous d'une étude montrant que cela augmenterait l'offre de logement plutôt que les prix de l'immobilier et l'endettement des ménages ?

M. François Jolivet, rapporteur spécial. La BCE, dont le HCSF et la Banque de France sont des partenaires, a pour mandat de préserver la stabilité financière de l'euro, mais, à la différence d'autres banques centrales, elle n'a pas pour mandat de protéger les investissements. Cette même BCE se prépare aujourd'hui aux négociations de Bâle IV, qui pourraient profondément modifier les règles de provisionnement du secteur bancaire. Tous les établissements bancaires en France s'accordent à dire que si les nouvelles règles pressenties sont adoptées, cela pourrait entraîner une hausse de taux de 1 point et une contraction encore plus importante du crédit.

Bien évidemment, je n'attribue pas au HCSF la responsabilité de la chute du parcours résidentiel. Les causes majeures de ce phénomène, vous le savez, se rapportent davantage au foncier, à la délivrance des permis de construire, ou encore au relèvement des taux directeurs. Mais puisque nous sommes dans une crise de production, il faut s'efforcer de la relancer par petites touches. Je constate, en tout cas, que d'autres grands pays ne se sont pas dotés du même outil que le nôtre, et n'exigent pas le même taux d'effort, alors que dans beaucoup d'entre eux on accorde des crédits immobiliers à taux variables. J'en ignore la raison.

Le nombre de ménages exclus chaque année de l'accès à la propriété en raison de la sévérité des critères d'octroi de crédit immobilier a été estimé à 40 000. Ce sont 40 000 ménages qui ont dû renoncer à un projet de vie – voilà ce que je peux vous répondre.

M. Édouard Vidon. Je rappelle que la Banque centrale européenne a un objectif secondaire de soutien aux politiques européennes dans leur ensemble, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix. Il ne s'agit pas d'un double mandat, mais d'une manière de prendre en compte des considérations plus larges, y compris la stabilité financière.

Je n'ai pas eu accès à la source de l'étude affirmant que 40 000 ménages sont exclus chaque année de l'accès au crédit immobilier. D'après votre rapport, il s'agit d'une étude interne de courtiers. Ce chiffre m'étonne, car nous avons effectué un test grandeur nature sous la forme d'un dispositif d'appel mis au point avec la Fédération bancaire française, offrant la possibilité à des dossiers solvables rejetés dans un premier temps d'être réexaminés. L'expérience a montré que ce dispositif a été peu mobilisé, et que très peu de cas ont été réexaminés. Dès lors, il serait étonnant que sur 40 000 ménages privés d'accès au crédit, si peu aient cherché à faire réexaminer leur dossier.

M. Philippe Mongars. Je précise que seules quelques dizaines de dossiers ont été rattrapés par ce dispositif d'appel.

La comparaison entre les pays doit être effectuée avec discernement. En Allemagne, par exemple, s'il est vrai qu'il n'existe pas de mesures très contraignantes sur l'octroi de crédit immobilier, des surcharges en capital sont demandées par le superviseur, ce qui revient à demander de la prudence aux acteurs.

Mme Schéhérazade Bentorki (LFI-NFP). Le HCSF présente ses normes comme un succès, car la production de crédits a progressé de 33 % en 2025. Cette lecture mérite d'être nuancée. La production mensuelle de crédits reste autour de 12 milliards d'euros, très loin des 38 milliards atteints au plus haut du cycle. Le redémarrage se fait donc depuis un niveau historiquement bas.

Ensuite, lorsqu'on observe l'évolution sur le long terme, malgré des décennies de baisse des taux, l'accession à la propriété des ménages populaires s'est fortement dégradée. Chez les jeunes ménages les plus modestes, la part des propriétaires a chuté de 35 % dans les années 1970 à 17 % aujourd'hui. Une étude du HCSF rappelle que, sur la période 2010-2021,

la part des propriétaires occupants est restée stable malgré des conditions de crédit favorables. Le HCSF cite même des travaux menés aux États-Unis montrant que, dans un marché caractérisé par une offre rigide, un choc positif d'offre de crédit alimente la hausse des prix plutôt que l'accèsion à la propriété. Autrement dit, vos propres travaux suggèrent que l'élargissement du crédit ne bénéficie pas nécessairement aux ménages qui en sont aujourd'hui exclus.

Dès lors, je m'interroge sur le caractère uniforme de vos normes. Le plafond de 35 % du taux d'effort ne tient pas compte du reste à vivre. La durée maximale de vingt-cinq ans ne tient pas compte des écarts de revenus. Et les banques elles-mêmes n'utilisent que 16 à 17 % des marges de flexibilité. Dans ma circonscription, à Roubaix, le revenu médian est d'environ 1 090 euros par mois et plus de 6 000 demandes de logement social sont en attente. Certaines familles restent durablement piégées. La question est donc simple : disposez-vous d'une évaluation par décile de revenus et par territoire des effets de ces normes ? Si ce n'est pas le cas, sur quelle base affirmez-vous qu'elles ne contribuent pas à renforcer les inégalités d'accès au logement que vos propres travaux identifient déjà ?

M. Philippe Mongars. Je ne crois pas que nous disposions de cette ventilation par niveau de revenu pour l'accès au crédit. Nous n'avons pas prétendu que ces normes visaient à privilégier une catégorie par rapport à une autre, mais simplement que leur modification pourrait entraîner une déformation.

Cela me donne l'occasion de réagir à propos de la marge de flexibilité. Le dernier pointage était d'environ 17,5 % de consommation sur une marge totale de 20 %, avec des disparités importantes entre établissements. Les arguments sur la complexité opérationnelle sont sans doute réels, mais j'observe que quelques grands établissements bancaires, malgré leurs organisations complexes, parviennent à se rapprocher de la limite de 20 %. Le fait d'être une grande banque avec un réseau national n'empêche donc pas de piloter cette production dérogatoire. Cela pose une question sur l'organisation et la circulation de l'information au sein des établissements bancaires.

Permettez-moi d'apporter un éclairage sur la décomposition de cette marge. La part de l'enveloppe totalement libre, que l'on peut utiliser notamment pour financer l'investissement locatif, est la moins utilisée : elle ne l'est qu'à moitié. Par ailleurs, je signale que le contrôle de cette norme par l'ACPR est souple. Ce n'est pas une observation brutale à la fin du trimestre donnant lieu à une éventuelle sanction immédiate. Il y a une appréciation en tendance, et en cas de léger dépassement, un dialogue s'engage avec l'établissement.

M. François Jolivet, rapporteur spécial. J'aimerais vous poser une question concrète, monsieur le directeur général adjoint : lorsque l'ACPR examine le dossier d'un particulier ayant obtenu un crédit pour un investissement locatif alors qu'il rembourse encore le crédit de sa maison, quelle est l'estimation du futur loyer que retient l'ACPR pour mesurer le taux d'effort ? Sur ce point, les discours des établissements bancaires divergent, mais je sais que des établissements ont été rappelés à l'ordre parce que le loyer avait été surévalué.

M. Philippe Mongars. La question des loyers futurs fait clairement partie des revenus qui sont considérés dans le calcul du taux d'effort. Nous ne les ignorons pas. Après, ce sont les établissements bancaires qui, en évaluant la qualité de crédit de l'emprunteur, décident de pondérer plus ou moins fortement ce revenu. Vous parliez dans votre rapport de taux de 10 % à 20 %. Nous observons, pour notre part, que la prise en compte de ces futurs loyers se fait plutôt à hauteur de 60 % à 70 % dans le calcul du taux d'effort.

M. Iñaki Echaniz (SOC). Dans un contexte de profonde crise du logement, il est utile de réaffirmer que se loger reste un besoin essentiel. Cela exige une offre abordable et accessible à tous et dans l'ensemble du territoire. Après une contraction sans précédent, l'activité du crédit immobilier a retrouvé une dynamique positive. La Banque de France relève une hausse de 33 % des crédits à l'habitat en 2025, et cette reprise est portée principalement par les primo-accédants, ce qui est une bonne nouvelle.

Cependant, dans le même temps, près de 150 000 dossiers de surendettement ont été déposés depuis l'année dernière, soit une hausse de 9,8 % sur un an. Cette hausse confirme la persistance de difficultés financières pour les ménages les plus fragiles. L'enjeu consiste donc à trouver le juste équilibre entre la nécessaire prévention du surendettement et le maintien de conditions permettant aux ménages solvables de concrétiser leurs projets. Dans cette perspective, nous devons veiller à ce que les marges de dérogation continuent de bénéficier prioritairement à l'acquisition de résidences principales.

Toutefois, les difficultés d'accès à la propriété semblent surtout s'expliquer par la hausse des taux d'intérêt, qui réduisent fortement la capacité d'emprunt des ménages. Dans ce contexte, l'élargissement du prêt à taux zéro peut-il, selon vous, constituer un vecteur de soutien à la solvabilité des ménages ?

Enfin, il convient de sécuriser les parcours résidentiels dans leur ensemble en soutenant une offre locative suffisante et accessible. J'ajouterai qu'il est nécessaire de faire cesser la pratique de certaines banques consistant à prendre en compte la rentabilité de la location occasionnelle de meublé de tourisme de la résidence principale. C'est une réalité dans certains territoires où des demandeurs de crédit se voient contraints par leur banquier d'intégrer dans leur plan de financement le fait de quitter leur propre logement durant l'été pour le mettre sur Airbnb afin de pouvoir rembourser leur crédit.

M. François Jolivet, rapporteur spécial. Je partage vos préoccupations. Je ne peux pas répondre sur le fait d'intégrer les revenus de plateformes pour aider à rembourser un crédit, même si la demande est forte. En revanche, si j'en crois le retour des services de l'État, le prêt à taux zéro sur l'ancien fonctionne plutôt bien dans les départements ruraux, puisqu'on observe une reprise des droits de mutation à titre onéreux (DMTO), ce qui fait le bonheur des départements. Par contre, l'État va devoir renégocier avec les banques la prise en charge des intérêts, car plus les taux directeurs seront élevés, plus cela coûtera cher à l'État. Sur le neuf, tout est effondré, rien ne repart. Il est vrai aussi que les investisseurs, au-delà du taux d'effort, sont surtout guidés par la confiance, et les indicateurs actuels ne les y incitent guère. Pour autant, je reste persuadé qu'une amélioration peut être apportée sur le reste à vivre.

M. Pierre Henriët (HOR). Je tiens à souligner la qualité de ce rapport, qui touche au cœur de sujets qui concernent des millions de nos concitoyens, et qui aborde des points techniques qui sont en réalité de véritables enjeux politiques. Il dresse un constat difficilement contestable : la production de crédits à l'habitat est tombée de 235 milliards d'euros en 2022 à 119 milliards d'euros en 2024. Derrière ces chiffres, ce sont des familles qui renoncent à acheter. Vous rappelez à juste titre, monsieur le rapporteur, que notre modèle de financement – taux fixes, cautionnement, sinistralité de seulement 0,53 % – n'a jamais présenté les fragilités qui justifieraient une telle sévérité. Je partage votre conviction qu'un assouplissement mesuré est aujourd'hui nécessaire, sans renoncer à toute vigilance.

Ma première question porte sur la proposition phare du reste à vivre. Vous montrez que les banques mènent déjà, à travers ce critère, une analyse des risques bien plus fine que le seul taux d'effort. Pouvez-vous nous expliquer concrètement ce que changerait l'intégration du reste à vivre pour les ménages aujourd'hui exclus du crédit ?

Par ailleurs, comment expliquez-vous que les banques aient abandonné progressivement le recours aux hypothèques pour évaluer le prix des biens immobiliers ?

M. François Jolivet, rapporteur spécial. La Cour de cassation, dans deux décisions consécutives, a invalidé le refus d'un établissement bancaire en démontrant que l'emprunteur avait la capacité de payer ses crédits si on appliquait non pas le taux d'effort, mais le critère du reste à vivre. Lorsqu'on perçoit 20 000 euros par mois et que l'on vit avec 6 000 euros, on peut rembourser 14 000 euros. Cela concernait des gens fortunés, mais qui ont acheté des logements, les ont mis en location et ont ainsi favorisé le parcours résidentiel d'autres personnes.

Concernant l'abandon du recours aux hypothèques, je le répète : les banques ne connaissent plus le marché de l'immobilier, manquent de compétences sur le terrain, et les chargés de clientèle ne se déplacent plus pour voir les biens immobiliers que leurs clients souhaitent acquérir. Aujourd'hui, on ne vend pas un crédit destiné à acheter une maison dont on connaît la valeur ; on vend un crédit avec une capacité de remboursement, le paiement de l'assurance et de la caution. Je le regrette, car, pour cette raison, la BCE va imposer une expertise du bien immobilier, sans doute payée par le client.

Tout cela me semble être la conséquence d'une bascule dans le secteur bancaire, initiée au début de notre siècle, ce que j'appelle la valse des chargés de clientèle : qui, parmi vous, connaît son chargé de clientèle ? Vous êtes peu nombreux, sans doute, tant les chargés de clientèle restent peu de temps à leur poste.

M. Édouard Vidon. Vous avez fait observer, monsieur le rapporteur, que le dispositif de mesure sur l'emprunteur en vigueur en France n'est pas le même dans d'autres pays comparables. La raison est précisément que dans ces autres pays, le marché fonctionne plutôt sur un mode hypothécaire. Cela ne signifie pas une absence d'encadrement. Au contraire, dans les pays où c'est la valeur du bien qui fonde l'octroi du crédit, une règle très souvent appliquée est la « loan-to-value », qui limite le montant du prêt par rapport à la valeur du bien, souvent de façon restrictive, par exemple autour de 80 %. Aujourd'hui, en France, nous n'avons pas ce type de règle, ce qui permet à de jeunes ménages de s'endetter pour des montants proches de la valeur du bien.

En réalité, un régime de crédit hypothécaire implique des exigences d'apport personnel plus fortes que dans notre système, où l'octroi est fondé sur la capacité de remboursement. À un système de financement différent correspondent des modalités d'encadrement différentes. Aujourd'hui, environ un tiers du marché du crédit immobilier en France comporte des modalités hypothécaires, qui ne sont pas nécessairement sans frais.

M. Gérard Verny (UDR). Nul n'ignore ici que le prix de l'immobilier est beaucoup trop élevé. L'une des raisons de ce coût, qui obère une part de plus en plus importante du pouvoir d'achat de nos concitoyens, réside dans une baisse de l'offre, causée en partie par une raréfaction du crédit bancaire et par la complexité des barrières réglementaires.

Faut-il protéger le marché du crédit en France ? Assurément. Sommes-nous allés trop loin ? C'est probable. Nous disposons du système le plus rigide d'Europe qui, à mon sens, protège anormalement les banques, tout en permettant d'afficher un coût du crédit légèrement inférieur à celui de nos voisins.

Comme M. le rapporteur l'a souligné, la notion de reste à vivre est essentielle. Je ne comprends pas que nous ne soyons pas capables de la prendre en compte de manière différenciée, car l'impact du taux d'endettement, qui pose de réelles difficultés à nos

concitoyens, n'est pas le même pour tous. Pour un revenu de 8 000 euros, le reste à vivre n'est absolument pas comparable à celui d'un revenu de 2 000 euros, alors que le taux d'effort est le même. Je pense que nous sommes allés trop loin et qu'il faudrait réfléchir à un assouplissement des règles afin de refluidifier le marché immobilier et de permettre à nos concitoyens de se loger dignement.

M. Édouard Vidon. Je formulerais deux remarques en réponse à votre observation. La première concerne les effets de l'encadrement du crédit sur les prix de l'immobilier. Il faut garder à l'esprit que lorsque, pour employer une expression familière, « les vannes du crédit sont ouvertes », ce mécanisme contribue à la hausse des prix à l'achat. C'est ce que nous avons observé durant les périodes de taux bas. Il n'est donc pas certain que faciliter à l'excès le crédit immobilier soit la bonne manière de maîtriser l'équilibre entre l'offre et la demande, et de s'assurer que les prix conservent des trajectoires raisonnables. D'autres facteurs déterminent l'évolution des prix de l'immobilier, mais la demande, stimulée par la distribution de crédit, en est un.

Vous avez également affirmé que le dispositif existant protège les banques. C'est exact, dans la mesure où ce mécanisme vise à préserver la stabilité financière, et donc la bonne santé du bilan des établissements de crédit. Je fais cependant observer qu'il protège aussi les emprunteurs, en évitant que ne soient acceptées des conditions de crédit impliquant des durées excessivement longues ou un taux d'effort trop élevé, qui aboutiraient, comme nous l'observons malheureusement, à des situations de surendettement.

M. Philippe Mongars. La hausse du nombre des dossiers de surendettement, que nous observons depuis deux ans et qui se confirme, doit nous inciter à garder à l'esprit cette dimension de protection de l'emprunteur. Bien que cette tendance soit principalement liée au crédit à la consommation, le crédit immobilier y participe. Cette dynamique est inquiétante. Ces dispositifs macroprudentiels répondent donc aussi à l'intérêt de protéger les emprunteurs, et pas seulement les banques.

M. François Jolivet, rapporteur spécial. Je souscris à votre commentaire, monsieur Verny : nous sommes certainement allés trop loin. À cet égard, le reste à vivre est un élément sur lequel nous pourrions travailler.

Les prix de l'immobilier, en effet, sont trop élevés. Mais lorsque l'on ne vend qu'une capacité de remboursement sans s'intéresser à la valeur du bien, et que la BCE suggère à la France de se préoccuper de cette valeur, on crée un système pervers. Un bien vendu trop cher devient un prix de référence dans le quartier. Les voisins estiment alors que leur bien vaut le même prix, et ce prix excessif devient la norme. Certes, d'autres facteurs concourent à la hausse des prix, mais je me réjouis qu'une expertise sur la valeur réelle du bien soit mise en place, même si je redoute qu'elle soit payée par le client.

Nous avons créé des mécanismes inflationnistes, puis nous refusons des crédits au motif que le seuil des 35 % de taux d'effort est dépassé. En revanche, ajouter 15 % de crédit à la consommation ne pose aucun problème. Cette approche n'est pas logique. Ou bien nous établissons un taux d'effort global qui inclut tous les crédits, ce qui éviterait d'engorger les commissions de surendettement, ou bien nous fixons une limite, par exemple de 40 %, pour le crédit immobilier seul, à l'exclusion de tous les autres crédits. Il s'agit là d'une vision politique qu'il convient de traduire sur le plan technique.

Pourquoi permet-on à des gens d'emprunter jusqu'à 40 % ou 50 % de leurs revenus en cumulant les crédits ? Pourquoi ne regarde-t-on pas le taux d'effort global, incluant les crédits à la consommation, qui sont souvent accordés en ligne par des établissements bancaires

en France comme en Europe ? Un crédit immobilier est adossé à un actif, ce qui n'est pas le cas d'un crédit à la consommation : un appartement ou une maison est un actif durable, ce n'est pas le cas d'un téléphone portable.

M. le président Éric Coquerel. J'aimerais, pour terminer cette audition, adresser une question sur la titrisation au HCSF, qui a pour mission de maintenir les conditions d'accès à la propriété par le crédit. D'une part, un rapport recommande d'assouplir les conditions d'endettement pour l'accès au crédit immobilier. D'autre part, le gouverneur de la Banque de France annonce la relance de la titrisation, alors que ce mécanisme a largement contribué, de l'avis général, à la crise financière de 2008. Quoi qu'on en dise, il ne semble pas y avoir davantage de garde-fous aujourd'hui pour encadrer une telle relance. Ma question est donc la suivante : ne pensez-vous pas que nous sommes en train de rejouer le premier acte d'une histoire qui, une fois encore, pourrait mal se terminer ?

M. Philippe Mongars. Naturellement, nous ne souhaitons pas rejouer un scénario que nous avons déjà connu en 2008. La titrisation qui, en effet, a été à l'origine de la grande crise financière – même si elle n'en était pas le seul facteur et si le problème venait essentiellement des États-Unis –, traverse une phase de grande stagnation. L'idée d'une relance de la titrisation se fonde sur des bases plus saines, puisque des règles prudentielles différentes, plus exigeantes, seraient imposées aux établissements bancaires.

Je pense que la relance de la titrisation est susceptible de favoriser l'octroi de crédit. Pour le dire simplement, la titrisation consiste pour les établissements bancaires à regrouper des crédits octroyés à des particuliers sous la forme d'un titre, qui est ensuite cédé à des investisseurs – fonds de pension, fonds spéculatifs ou particuliers qui peuvent le détenir dans un plan d'épargne en actions (PEA). Il s'agit d'un moyen de mutualiser ces prêts immobiliers et de sécuriser le produit en jouant sur l'effet de portefeuille : une masse importante de prêts garantit le titre et protège l'investisseur. Telle est la logique de la titrisation qui, j'en conviens, a donné lieu à des débordements conduisant à la crise financière de 2008. Il est donc essentiel qu'une évolution de la réglementation bancaire accompagne toute relance de la titrisation. Je pense que le gouverneur de la Banque de France avait cette dimension à l'esprit lorsqu'il a exprimé le souhait de relancer la titrisation.

M. le président Éric Coquerel. Je vous remercie, messieurs, d'avoir répondu à nos questions.

Je consulte à présent la commission afin de savoir si elle autorise la publication du rapport d'information en application de l'article 146, alinéa 3, du règlement. En l'absence d'opposition, il en est ainsi décidé.

La commission autorise, en application de l'article 146, alinéa 3, du règlement de l'Assemblée nationale, la publication du rapport d'information.

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE RAPPORTEUR SPÉCIAL

Audition commune des personnalités qualifiées membres du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) :

- Mme Laetitia Lepetit, professeur en économie et directrice de l'Institut de Recherche Gouvernance des Institutions et des Organisations ;
- Mme Caroline Hillairet, professeure à l'école nationale de la statistique et de l'administration économique de Paris (ENSAE).

Fédération bancaire française (FBF)* :

- M. François Lefebvre, directeur général adjoint ;
- Mme Laure Prévot, responsable des affaires publiques.

Union Nationale de la Propriété Immobilière (UNPI) – 35 Millions de propriétaires* :

- M. Sylvain Grataloup, président ;
- Mme Coralie Adam, directrice de cabinet.

Banque de France :

- M. Philippe Mongars, responsable du pôle de stabilité financière, secrétaire général adjoint de l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution, et directeur adjoint de la direction générale de la stabilité financière et des opérations ;
- M. Edouard Vidon, directeur de la direction de la stabilité financière ;
- Mme Diane Griffon, chargée de mission.

** Ces représentants d'intérêts ont procédé à leur inscription sur le registre de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique*