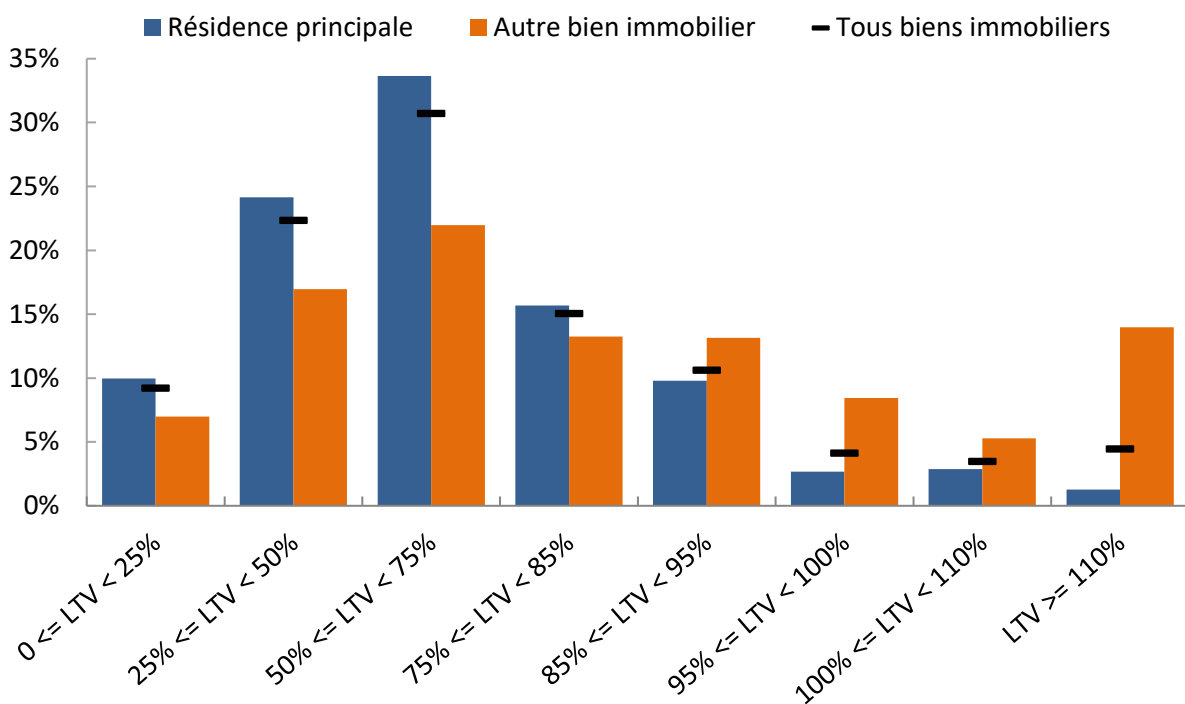


# Immobilier : les ratios prêt-valeur élevés sont-ils les plus risqués ?

Par Thomas Ferrière et Laure Frey

*L'endettement immobilier des ménages est un enjeu de stabilité financière, comme l'a montré la crise de 2008. Le risque est souvent apprécié à partir du ratio de la dette rapportée à la valeur du bien financé. Or les ratios très élevés recouvrent en grande partie des acquisitions hors résidence principale de ménages à plus hauts revenus qui ne sont pas nécessairement les plus risqués. L'examen de ce seul ratio ne suffit donc pas pour établir un diagnostic complet.*

**Graphique 1: Des ratios prêt-valeur (LTV) plus faibles pour les résidences principales**  
(En % de la valeur 2014 du bien)



Sources : Enquête Patrimoine 2014 de l'INSEE et calculs des auteurs

Note : les prêts avec un ratio prêt-valeur (montant du capital restant dû divisé par le prix en 2014 du bien financé) supérieur à 110% représentent 1% de l'encours total de prêts destinés à la résidence principale, 14% de celui des prêts pour autres achats immobiliers et 4% de l'encours total des prêts immobiliers.

## Les ratios prêt-valeur supérieurs à 110% représentent 4% de l'encours

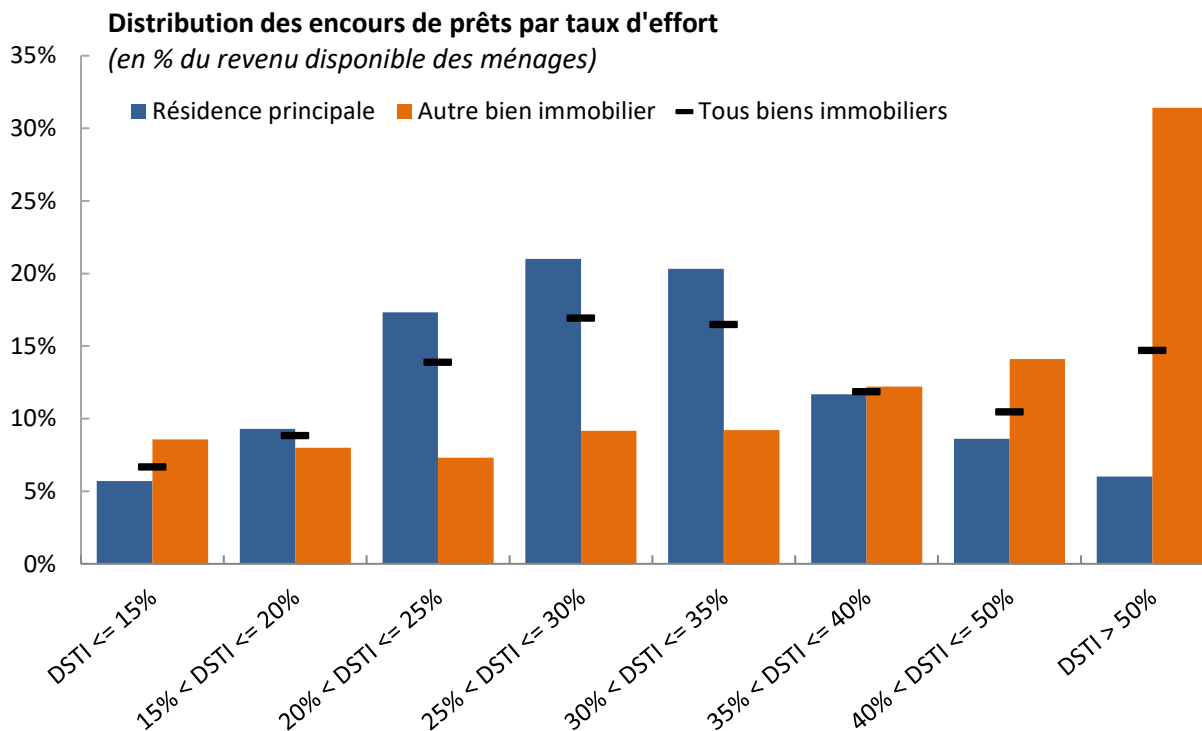
Les dettes et les revenus des ménages n'étant pas distribués uniformément, il importe d'étudier la situation de sous-ensembles suffisamment homogènes pour affiner le diagnostic

sur l'endettement agrégé. À cet égard, la dernière [enquête Patrimoine de l'Insee](#), datant de 2014, fournit des données individuelles sur la situation financière des ménages français (leurs actifs, dettes et revenus) et leurs caractéristiques socio-professionnelles. L'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages ([Household Finance and Consumption Survey \(HFCS\)](#)), qui harmonise et centralise les enquêtes ménages de pays européens participants, est alimentée pour la France par l'enquête Patrimoine.

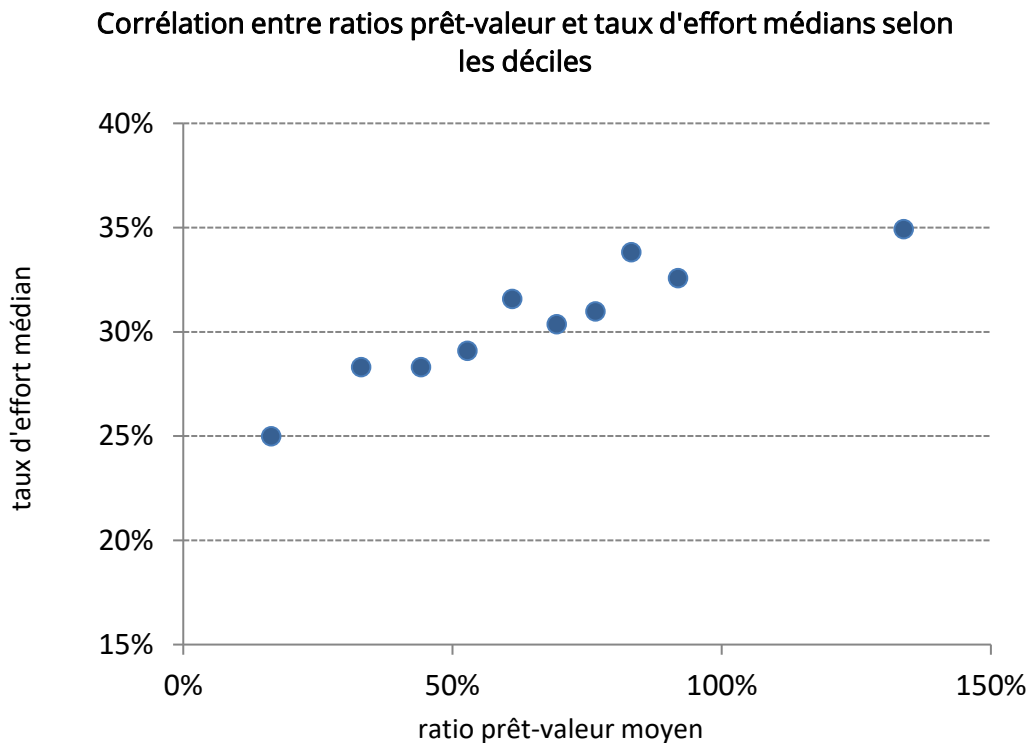
Pour chaque bien immobilier, le ratio prêt-valeur (*Loan-To-Value*, ou LTV) en cours de vie est calculé en divisant le capital restant dû des prêts immobiliers ayant financé le bien par le prix du bien au moment de l'enquête (LTV en cours de vie, par opposition à un LTV à l'origination correspondant à la valeur du ratio lors de l'octroi du crédit). Ce ratio mesure donc la part de la valeur d'un actif immobilier financée par un prêt ([Couaillier et al., 2018](#)). Un taux d'effort (*Debt Service To Income*, ou DSTI) est aussi calculé pour chaque ménage en rapportant les charges de remboursement des prêts (intérêt et principal) à ses revenus au moment de l'enquête.

L'enquête Patrimoine fait ressortir un ratio prêt-valeur en cours de vie médian de 66% (cf. graphique 1) et un taux d'effort médian de 31% (cf. graphique 2). De manière générale, plus un ménage est endetté, plus son taux d'effort est important (cf. graphique 3). L'endettement des ménages avec un ratio prêt-valeur très élevé représente un peu plus de 4% des encours de prêts immobiliers. Il est parfois identifié *a priori* comme plus risqué. Il convient pourtant de nuancer une telle conclusion.

Graphiques 2 et 3: Indicateurs de niveau d'endettement immobilier



Note : les prêts avec un taux d'effort compris entre 30% et 35% du revenu disponible du ménage représentent 20% de l'encours total de prêts destinés à la résidence principale.



Sources : Enquête Patrimoine 2014 de l'INSEE et calculs des auteurs.

Note : les 10% des encours de prêts immobiliers ayant les ratios prêt-valeur les plus faibles ont un taux d'effort médian de 25% et un ratio prêt-valeur moyen de 16%.

## Une surreprésentation de l'endettement hors résidence principale

L'enquête met en lumière une différence entre les caractéristiques de l'endettement lié à l'achat d'une résidence principale et celles du reste de l'endettement immobilier (résidence secondaire ou investissement locatif principalement). Les prêts hors résidence principale sont émis avec des maturités plus courtes et avec des ratios prêt-valeur et des taux d'effort plus élevés, comme constaté dans [l'enquête annuelle Habitat](#) menée par l'ACPR. Au total, les prêts dont le ratio prêt-valeur en cours de vie dépasse 110% correspondent dans 79% des cas à un achat hors résidence principale.

## Des ménages globalement plus aisés que la moyenne

Ainsi, on retrouve chez les ménages dont le ratio prêt-valeur en cours de vie est supérieur à 110% une surreprésentation des catégories socio-professionnelles supérieures. Le revenu disponible de ces ménages est supérieur de 54% au revenu moyen des ménages français mais est aussi 4% plus élevé que le revenu moyen des emprunteurs. Il en est de même de leur patrimoine net, supérieur de plus de 25% à celui de l'ensemble des ménages.

## Un risque lié à l'évolution des prix immobiliers

Le fort taux d'endettement de cette catégorie de la population, permis par leurs niveaux de ressources, traduit aussi des mouvements sur les prix, au dénominateur du ratio prêt-valeur. Ainsi, les prix des biens immobiliers financés avec un ratio prêt-valeur en cours de vie supérieur à 110% se seraient dépréciés de 23% depuis leur acquisition alors que, d'après l'enquête, l'ensemble des biens financés par un emprunt en cours se seraient appréciés de 30%.

Des dates d'achat plus récentes ne suffisent pas à expliquer des ratios prêt-valeur en cours de vie plus élevés. En effet, les prêts sur les biens achetés il y a moins de 3 ans ne représentent que 43% des encours avec un ratio prêt-valeur en cours de vie supérieur à 110%, contre 66% des encours avec un ratio prêt valeur compris entre 95 et 100%. Une explication plausible : la baisse des prix immobiliers en France entre 2011 et 2015 a été particulièrement forte sur certains marchés de résidences secondaires et d'investissements locatifs. À titre d'illustration, dans l'enquête, la valeur des biens immobiliers avec un prêt en cours apparaît supérieure de 34% à leur prix d'achat pour les résidences principales, contre seulement 18% pour les autres biens immobiliers.

### **Certains ménages financièrement fragiles ont aussi un ratio prêt-valeur élevé**

En revanche, les profils des ménages dont le ratio prêt-valeur est situé entre 100% et 110% sont plus hétérogènes. Si l'endettement hors résidence principale est également surreprésenté dans cette catégorie, il reste minoritaire (38%). De manière globale, le revenu disponible de ces ménages est 7% plus faible que celui de la moyenne des emprunteurs. De plus, ces ménages indiquent plus souvent que les autres que leur patrimoine a baissé au cours de leur vie. Si leur endettement est moins élevé que celui des ménages « endettés mais aisés » décrits ci-dessus, cette catégorie recouvre une proportion significative de ménages faisant face à des difficultés financières et plus fragiles.

### **Le seul ratio prêt-valeur ne permet pas d'évaluer précisément le risque de crédit**

Les situations d'endettement élevé recouvrent des réalités très différentes avec d'une part, des ménages aisés finançant un investissement locatif ou une résidence secondaire et capables d'amortir un choc baissier, et, d'autre part, des ménages en situation plus fragile. Les risques auxquels ces deux populations sont exposées sont différents de sorte que le diagnostic doit être mené avec prudence et nuance ([Dietsch et Welter-Nicol \(2014\)](#)).

Compte tenu des volumes concernés, peu d'analyses distinguent le financement des résidences secondaires ou l'investissement locatif. L'exploitation des données de l'enquête Patrimoine fait néanmoins ressortir qu'il s'agit de marchés très différents, avec un apport personnel en moyenne plus faible et une variabilité des prix immobiliers plus importante, mais aussi des revenus et un patrimoine des ménages plus élevés.