

Communiqué de Presse

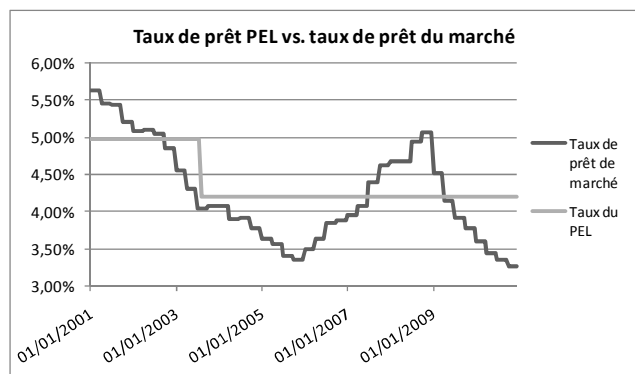
SERVICES FINANCIERS & ASSURANCE – ENERGIE – TELECOMMUNICATIONS – TRANSPORT – MESSAGERIE

Destiné à permettre aux acquéreurs de constituer un apport pour financer une opération immobilière, le PEL est en perte de vitesse face à d'autres produits. Il a récemment souffert d'un double handicap : une rémunération relativement faible de la phase d'épargne et un déficit de compétitivité du taux de prêt. Pour redonner un nouveau souffle à ce produit, la ministre Lagarde a souhaité modifier le cadre réglementaire qui le régit ce produit, en agissant notamment sur le taux de rémunération de l'épargne ainsi que sur la durée et la fiscalité du PEL.

Trois acteurs sont concernés par cette réforme : les épargnants, les établissements bancaires et l'État. Nous montrons que cette réforme est favorable aux établissements bancaires et à l'État et qu'elle pénalisera les épargnants qui souscriront un PEL à compter du 1^{er} mars 2011.

La nouvelle réglementation du Plan Épargne Logement (PEL) a été dévoilée le 25 janvier 2011. Par cette réforme, Bercy souhaite juguler la désaffection qu'ont exprimée les épargnants pour ce produit : « [a]vec une rémunération plus attractive, le PEL retrouve une nouvelle jeunesse pour accompagner les consommateurs dans la préparation d'un achat immobilier » a précisé Catherine Lagarde¹. À compter du 1^{er} mars 2011, sans effet rétroactif pour les anciennes générations, la durée du PEL, le calcul du taux de rémunération de l'épargne et la fiscalité du PEL évolueront.

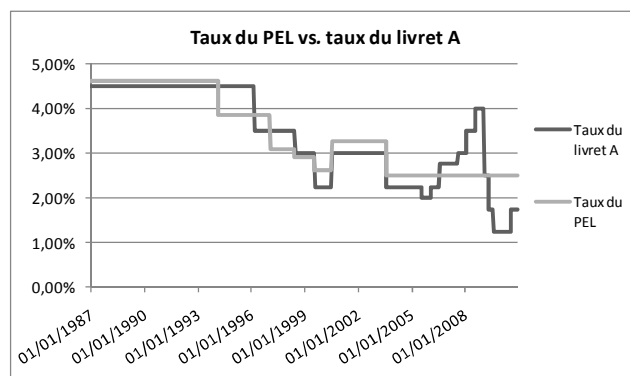
Au cours des dernières années, les épargnants se sont progressivement détournés du PEL. La baisse des taux de prêts immobiliers a souligné le manque de compétitivité du taux de prêt épargne logement : alors que le taux de prêt de la dernière génération des PEL² était égal à 4.2%, les taux des crédits immobiliers sur 10 ans n'ont en moyenne pas dépassé 3,6% en 2010³.



Graphique 1 : comparaison du taux de prêt immobilier de marché et du taux de prêt épargne logement associé du PEL (source : direction générale du Trésor, Observatoire du financement des marchés résidentiels)

Au surplus, la faible rémunération du PEL a détourné

l'épargne vers d'autres produits tel le livret A ou l'assurance vie.



Graphique 2 : comparaison du taux du livret A et du taux de rémunération du PEL (source : direction générale du Trésor)

Cette réforme était très attendue par les établissements bancaires qui ont vu chuter tant les ouvertures que les encours de PEL sur les cinq dernières années : selon les données du Trésor, l'encours de dépôt a chuté de 227,78 milliards à 176,14 milliards d'euros entre 2005 et 2009, soit une fonte de près de 23% en cinq ans. Cette situation est d'autant plus fâcheuse pour les banques que le PEL représente une source de financement majeure des crédits immobilier. Il constitue par ailleurs une ressource très stable, stratégique dans le cadre de la mise en conformité aux règles prudentielles Bâle III.

Une des mesures phare de la réforme est l'instauration d'une révision annuelle du taux de rémunération de l'épargne⁴, selon une règle explicite. Ce taux (hors prime d'État) sera fixé chaque année par la Banque de France et le Trésor par la formule suivante :

70% * Taux swap 5ans + 30% * (Taux swap 10 ans – Taux swap 2ans).

¹ Communiqué de presse du 25 janvier 2011

² Cette génération regroupe les PEL ouverts à compter du 12/12/2002.

³ Source : Observatoire du financement des marchés résidentiels Crédit Logement / CSA.

⁴ Le taux actuel du PEL – 2,5% – n'a pas été revu depuis le 1^{er} août 2003.

Cette formule est construite à partir de taux de contrats d'échange de taux d'intérêt ; elle reflète le coût de refinancement pour les banques et les anticipations de hausse des taux. La réforme introduit également un taux En outre, la durée de vie du nouveau PEL est limitée : la constitution du capital ne pourra excéder 10 ans et tout PEL n'ayant pas été utilisé pour financer une acquisition immobilière 15 ans après sa souscription sera automatiquement transféré sur un compte rémunéré. Par ailleurs le PEL portera désormais exclusivement sur la résidence principale. Enfin, la prime d'État ne sera versée que si le montant du prêt excède 5 000€ ; par ailleurs, dans le droit fil du Grenelle de l'environnement et de la réforme du PTZ, le nouveau cadre réglementaire introduit un « verdissement » de cette prime, en indexant son montant sur des critères de performances énergétique du bien immobilier financé.

Impact de la réforme pour les établissements de crédit.

La question majeure des banques à quelques jours avant la naissance du nouveau PEL est la suivante : quels coûts vont induire les modifications apportées au PEL ?

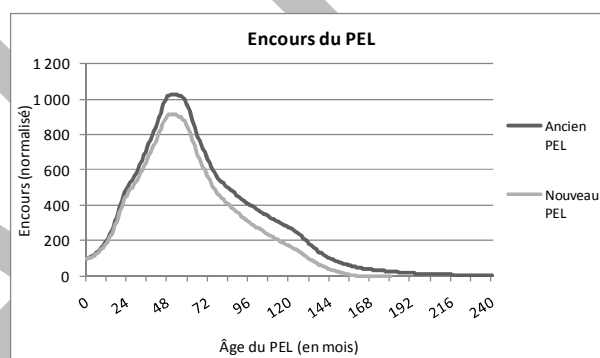
Tout établissement bancaire doit être prêt, à n'importe quel moment, à répondre à ses engagements envers les épargnants. En effet, ce dernier dispose de deux options implicites.

- Une *option de retrait anticipé* : à tout moment, un PEL peut être clôturé. Cette option est envisagée par les clients lors d'une hausse des taux de marché.
- Une *option d'emprunt* : cette option garantit à l'épargnant un prêt à un taux égal au taux

d'épargne majoré de 170 points. Elle est exercée si les taux de marché sont plus élevés que le crédit PEL.

Pour se couvrir contre les risques liés à l'exercice de l'une de ces options, la banque constitue **une provision**. Afin de quantifier l'impact de la réforme pour les banques, nous avons lié le coût du PEL à la provision à constituer : nous supposons en effet que le PEL représente un coût d'autant plus fort que la provision à constituer est élevée.

Pour calculer l'encours en risque épargne et l'encours en risque crédit, nous avons développé deux modèles, l'un pour l'ancien PEL et l'autre pour le nouveau PEL. Ils intègrent deux composantes, une qui reflète le comportement social des clients (déménagement, évolution du salaire, changement de la situation familiale, etc.) et une autre qui reflète l'environnement économique (taux de marché, taux d'inflation, etc.)



Graphique 3 : encours des PEL reconstitué dans le cas de l'ancien et du nouveau PEL, sans production nouvelle (source : Sia conseil).

Méthodologie d'estimation employée

L'étude d'impact Sia Conseil s'appuie sur une approche analytique consistant à évaluer les provisions épargne-logement à partir des écoulements reconstitués des encours de PEL. Le montant des provisions est estimé *via* la formule suivante :

$$\text{Encours en risque épargne } \times (\text{taux de référence épargne} - \text{taux accordé à la génération considérée}) \\ + \text{Encours en risque crédit } \times (\text{taux accordé à la génération considérée} - \text{taux de référence crédit}).$$

Cette somme doit être actualisée sur la base d'un taux déduit de la courbe des swaps zéro coupon contre Euribor 3 mois à la date d'évaluation et "moyenné" sur une période de 12 mois.

L'évolution des encours est quant à elle prédite par le modèle multiplicatif décrit ci-dessous.

$$E_{t,n} = E_{t-1,n} \times F_{t,n} \times S_t \quad \text{pour le nouveau PEL} \\ E_{t,a} = E_{t-1,a} \times F_{t,a} \times S_t \quad \text{pour l'ancien PEL}$$

en notant

$E_{t,a}$ (resp. $E_{t,n}$) l'encours de l'ancien (resp. nouveau) PEL à la date t ;

S_t la composante sociale à la date t ;

$F_{t,a}$ (resp. $F_{t,n}$) la composante financière de l'ancien (resp. du nouveau) PEL à la date t.

Nous complétons notre démarche en confrontant les chiffres obtenus avec des métriques globales de place (documents de référence, etc.) ou basées sur l'expertise de Sia Conseil (benchmarks, comparaison avec des réformes d'ampleur équivalente, etc.)

Communiqué de Presse

SERVICES FINANCIERS & ASSURANCE – ENERGIE – TELECOMMUNICATIONS – TRANSPORT – MESSAGERIE

La modification apportée au PEL qui influencera le coût de ce produit pour les banques est la limitation de sa durée de vie. En effet, avant la réforme l'épargnant pouvait garder son PEL à vie, en revanche, pour le nouveau PEL, la durée de vie est fixée à 15 ans.

En se basant sur les encours obtenus par les modèles développés, nous constatons que la provision à constituer devrait baisser d'un peu plus de 10%⁵. Si on néglige les dépenses liées aux sphères commerciale (sensibilisation des équipes de vente, campagne promotionnelle) ou financière (développement / calibrage d'un nouveau modèle pour les PEL, mise à jour du paramétrage des applicatifs, etc.) **le nouveau PEL va ainsi coûter moins cher** que l'ancien pour les banques.

Impact de la réforme pour les épargnants

Lors de la phase d'épargne, l'ancien et le nouveau PEL se distinguent sur deux points :

- la durée de vie du nouveau PEL est limitée à 10 ans ;
- les prélèvements sociaux seront désormais effectués à date anniversaire dès la première année⁶.

L'épargnant ne pourra donc plus profiter aussi longtemps qu'il le souhaite d'un taux de rémunération avantageux : au bout de quinze ans maximum, le PEL est automatiquement transformé en compte rémunéré s'il n'est pas converti en crédit épargne logement. Par ailleurs, le prélèvement au fil de l'eau des cotisations sociales implique, à taux de rémunération donné, **une moindre capitalisation d'intérêts**. Nous illustrons ce point sur deux profils d'épargnants : l'un, à capacité d'épargne modérée, souhaite constituer une épargne pendant dix ans ; l'autre, à capacité d'épargne plus élevée, limite la phase d'épargne à quatre ans.

⁵ Nous avons évalué la variation du montant à provisionner dans différents scénarios de taux, plus ou moins défavorables. La baisse des provisions varie entre 9,1% et 13,8%.

⁶ Pour mémoire, les prélèvements sociaux d'un PEL souscrit avant le 1^{er} mars 2011 sont effectués à la dixième année (sauf si le PEL est rompu avant) ; au-delà de la dixième année, ils sont prélevés annuellement.

	Profil 1		Profil 2	
	Anc. PEL	Nouv. PEL	Anc. PEL	Nouv. PEL
Versement initial	500€		3 000€	
Versement programmé	45€/mois		200€/mois	
Durée d'épargne	10 ans		4 ans	
Taux de rémunération	2,5%		2,5%	
Épargne acquise nette	16 785€	15 885€	21 415€	21 085€

Table 1 : épargne acquise nette des prélèvements sociaux pour deux profils d'épargnants (source : Sia conseil).

Les caractéristiques financières de l'ancien PEL et celles du nouveau PEL sont très similaires sur la phase de crédit : la règle de fixation du taux du prêt associé et celle de détermination des droits à prêt (DAP) sont inchangées. Toutefois les DAP étant indexés sur les intérêts acquis en phase d'épargne⁷ le prélèvement au fil de l'eau des prélèvements sociaux induit qu'à taux de rémunération de l'épargne identique les DAP sont moindres dans le cas du nouveau PEL. Nous illustrons ce point en calculant les prêts auxquels peuvent prétendre les deux profils d'épargnant introduits précédemment. Nous supposons que tous deux souhaitent contracter un prêt à échéance constante étalé sur 10 ans.

	Profil 1		Profil 2	
	Anc. PEL	Nouv. PEL	Anc. PEL	Nouv. PEL
Durée de l'emprunt	10 ans		10 ans	
Montant maximal d'emprunt	92 000€	92 000€	70 909€	69 271€
Échéance associée	940€	940€	725€	708€

Table 2 : prêt épargne logement pour deux profils d'épargnants (source : Sia conseil).

En outre, le nouveau PEL ne peut plus financer que la construction, l'acquisition ou la rénovation de la résidence principale. Sont ainsi exclues l'achat ou l'amélioration de la résidence secondaire ou l'investissement dans une société civile d'attribution. Par ailleurs, les conditions permettant de bénéficier de la prime d'État sont plus strictes et la réforme introduit un verdissement de la prime (voir infra). En moyenne, les épargnants vont bénéficier d'avantages moindres sur la phase de crédit avec la nouvelle mouture du PEL.

Au global, les nouveautés par le changement de réglementation sont plutôt défavorables pour l'épargnant : certaines opérations ne pourront plus être

⁷ Les droits à prêts sont égaux à 2,5 fois le montant des intérêts acquis si l'opération finance un bien immobilier et 1,5 fois le montant des intérêts si elle finance l'achat de parts de SCPI.

Communiqué de Presse

SERVICES FINANCIERS & ASSURANCE – ENERGIE – TELECOMMUNICATIONS – TRANSPORT – MESSAGERIE

financées par le PEL 2011 et la vitesse de constitution de l'épargne, partant le montant du prêt épargne logement pouvant être souscrit, seront moindres à partir du 1^{er} mars 2011.

Impact de la réforme pour l'État

L'État subventionne une opération immobilière conclue dans le cadre d'un PEL en offrant à l'épargnant une prime, pourvu que la phase d'épargne dure quatre ans. L'acquisition de cette prime est, tant dans le cas de l'ancien que du nouveau PEL, graduelle et plafonnée à 1 525 €. Son octroi dépend de l'année de souscription.

- Pour un PEL souscrit avant le 12/12/2002, l'octroi de la prime est automatique à la clôture du plan ;
- Pour un PEL souscrit entre le 12/12/2002 et le 01/03/2011, la prime est accordée si l'épargnant clôt le plan pour financer une opération immobilière ;
- Pour un PEL souscrit à partir du 01/03/2011, la prime sera accordée si l'épargnant clôt le plan pour financer une opération immobilière liée à la résidence principale et supérieure à 5 000€.

En outre, pour le nouveau PEL, le plafond de la prime est ramené à 1 000€ si le logement concerné par l'opération n'est pas BBC (bâtiment basse consommation).

Cette réforme s'inscrit, du point de vue de l'État, dans la continuité de la réforme de 2002 : le montant cumulé de prime versé par l'Etat a diminué sur les quatre dernières années, passant de 1 750 à 853 millions d'euros entre 2006 et 2009. Ainsi, **la réforme Lagarde du PEL consolidera l'allègement des finances publiques** sur le poste de l'épargne logement : nous estimons qu'une réduction de l'ordre de 100 à 150 millions d'euros⁸ devrait être constatée sur le versement des primes d'Etat des nouvelles générations.

La réforme du PEL apporte une visibilité accrue aux établissements bancaires : ils seront désormais en mesure de mieux anticiper les révisions de taux et ne devront plus constituer des provisions sur une durée indéfinie. Ils conserveront dans leur bilan une ressource stable grâce à laquelle ils soutiendront la production de crédit immobilier sans trop renchérir le coût du financement. Le raccourcissement de la durée devrait avoir pour contrepartie une accélération de la rotation du bilan des établissements bancaires ; les gestionnaires ALM devront s'adapter à une ressource moins longue. La réforme

permet par ailleurs à l'État de soutenir l'action engagée dans le cadre du Grenelle de l'Environnement : les acheteurs seront incités à s'orienter vers un habitat de qualité BBC, ce d'autant plus qu'ils feront appel à des dispositifs ayant le même objectif tel le nouveau prêt à taux zéro (PTZ+). Une inconnue demeure cependant : les épargnants s'orienteront-ils vers le nouveau PEL, estimant celui-ci plus attractif que d'autres produits ?

Annexe : taux des anciennes générations de PEL

Date de souscription	Taux épargne	Taux prêt
Du 24/12/1969 au 23/04/1972	4,00%	5,50%
Du 24/04/1972 au 30/06/1974	3,50%	5,00%
Du 01/07/1974 au 31/12/1974	4,00%	5,50%
Du 01/01/1975 au 01/05/1977	4,50%	6,00%
Du 02/05/1977 au 31/12/1980	4,00%	5,50%
Du 01/01/1981 au 14/06/1983	5,30%	7,00%
Du 15/06/1983 au 15/08/1984	6,30%	8,00%
Du 16/08/1984 au 30/06/1985	5,30%	7,00%
Du 01/07/1985 au 15/05/1986	4,75%	6,45%
Du 16/05/1986 au 15/02/1994	4,62%	6,32%
Du 16/02/1994 au 22/01/1997	3,84%	5,54%
Du 23/01/1997 au 08/06/1998	3,10%	4,80%
Du 09/06/1998 au 25/07/1999	2,90%	4,60%
Du 26/07/1999 au 30/06/2000	2,61%	4,31%
Du 01/07/2000 au 31/07/2003	3,27%	4,97%
Du 01/08/2003 au 28/02/2011	2,50%	4,20%
Du 01/03/2011 au 29/02/2012	2,50%	4,20%

Table 3 : taux d'intérêts des différentes générations de prêt (source : SIA Conseil, Le guide des courtiers)

⁸ La génération de référence est celle des PEL souscrits à partir du 12 décembre 2002.

Communiqué de Presse

SERVICES FINANCIERS & ASSURANCE – ENERGIE – TELECOMMUNICATIONS – TRANSPORT – MESSAGERIE

Contacts :

Benoît Menoni
Consultant senior
Pôle Services Financiers
benoit.menoni@sia-conseil.com

Bouna Niang
Consultant
Pôle Services Financiers
bouna.niang@sia-conseil.com

Faïssal Sehbaoui
Consultant
Pôle Services Financiers
faïssal.sehbaoui@sia-conseil.com

A propos de Sia Conseil

Fondé en 1999, Sia Conseil (www.sia-conseil.com) est un des leaders indépendant du conseil en Management et en Stratégie Opérationnelle d'origine française. Sia Conseil s'est développé fortement en 10 ans grâce à ses expertises pointues et ses équipes dédiées par marché.

Présent en Europe, en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, Sia Conseil compte 300 consultants de haut niveau intervenant auprès de grands groupes internationaux et réalisera 45 M€ de CA en 2011.

Sia Conseil

18 boulevard Montmartre

75009 Paris

Tél : +33 1 42 77 76 17

<http://www.sia-conseil.com>

<http://finance.sia-conseil.com>