

## FOCUS



Par Paul Chollet,  
responsable des études  
sectorielles et défaillances

## Défaillances dans la construction en France : les taux donnent le « la »

**D**epuis le point bas de 2014, les signes de reprise se multiplient dans le secteur de la construction. Les défaillances d'entreprise sont en baisse. Les ménages français se tournent davantage vers la pierre car leur capacité d'achat n'a jamais été aussi élevée depuis 2003, notamment parce que les taux d'intérêt sont également historiquement bas. Mais la remontée des taux, qui s'est enclenchée depuis le début de l'année, pourrait à terme contraindre les perspectives d'achat des ménages si elle se poursuit.

Ainsi, si les défaillances d'entreprises dans la construction continueront de baisser d'ici la fin de l'année (-7,7 % en moyenne en 2017 selon Coface), la capacité d'achat des ménages commencerait à se réduire de 9 m<sup>2</sup> dans le neuf en 2017. Coface anticipe une baisse des capacités d'achat de 18 m<sup>2</sup> entre 2016 et 2018. Elles seraient alors revenues au niveau de 2012 en seulement deux ans. La reprise actuelle pourrait donc n'être qu'éphémère.

### **Le secteur se redresse enfin, aidé par les taux bas**

Avec une augmentation des défaillances d'entreprise de 4,2 % en moyenne par an, 137 520 entreprises du secteur de la construction ont fait défaut entre 2008 et 2014, soit environ le tiers des défaillances françaises totales (415 000).

La tendance s'inverse significativement en 2016 avec une baisse des défaillances de 6,8 %, notamment pour l'artisanat (cf. *graphique 1*).

Les améliorations les plus importantes concernent la plomberie (-15,1 %) et les carreleurs (-16,3 %) qui représentent respectivement 7 % et 3,6 % de l'ensemble des défaillances d'un secteur atomisé. Les agences immobilières (4 % des défaillances du secteur) ont bénéficié également de cette reprise (-14,8 %). Dans le détail, le marché de la vente de logements anciens est moins dynamique (+5,6 % en 2016) que celui des ventes de logements neufs (+20,6 %), selon le Ministère de l'énergie, de l'environnement et de la mer. Les artisans de gros œuvres (sol, menuiserie, couverture) directement

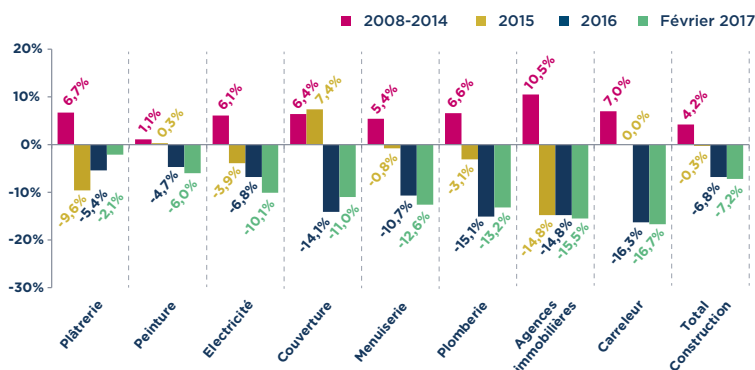
impliqués dans la construction de logements neufs connaissent ainsi en moyenne des baisses plus fortes. Dans le même temps, le taux de marge<sup>1</sup> des entreprises du secteur progressait de 5,3 % sur un an à la fin du troisième trimestre 2016. Il était de 23 % fin 2015, selon la Fédération française du bâtiment<sup>2</sup>.

Cette reprise de l'activité a aussi eu pour effet une augmentation des taux d'utilisation des capacités de production dans le secteur : 86,1 % en moyenne en 2016 contre 84,3 % en 2015 (mais loin des 92,5 % en moyenne entre 2001 et 2008). La situation s'est donc légèrement améliorée, assurant 6,8 mois de travail aux acteurs de la construction en moyenne. En février 2017, les mises en chantier et les permis de construire progressaient de respectivement 13 % et 14,4 % sur 12 mois.

Ces bonnes dynamiques ont conduit Coface à améliorer l'évaluation de risque de crédit du secteur de la construction en mars 2017<sup>3</sup> en risque moyen<sup>4</sup>.

**GRAPH N°1**

**Évolution des défaillances de la construction**



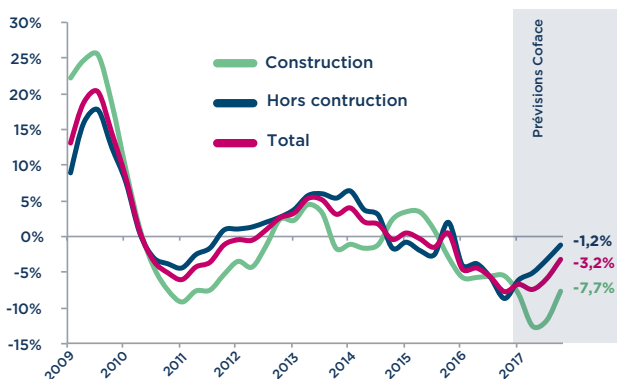
Sources : Ellipsère, Coface

**2017 : une baisse des défaillances, mais déjà des signes de retournement**

En 2017, le prêt immobilier à taux zéro est maintenu. Son assiette et son rétablissement dans l'ancien ont notamment permis de dynamiser le secteur en 2016. Le dispositif Pinel est lui aussi toujours en vigueur.

**GRAPH N°2**

**Le secteur continuera son rebond en 2017. Évolution annuelle des défaillances.**



Sources : Ellipsère, Coface

**MODÈLE N°1**

**Modèle de prévision des défaillances dans la construction.**

Ce modèle de type VAR met en relation la dynamique des défaillances avec leur passé, la dynamique des taux et celle de la confiance des acteurs du secteur.

$$DEF = a * DEF_{t-1} + b * DEF_{t-2} + c * TAUX_{t-4} + d * CONFCONS_{t-3} + \epsilon$$

ou

	Coefficient	Prob.
a	-0,898523	0,0000
b	-0,53289	0,0000
c	0,918639	0,0232
d	-1,191249	0,1183
ε	0,015994	0,0940

Par conséquent, l'activité du secteur repart, aidée par le rebond de la confiance des ménages et par la baisse des taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat (Banque de France) de 173 points de base entre janvier 2014 et janvier 2017, en raison notamment d'une baisse de l'inflation à 0,2 % en moyenne en 2016, qui a conduit la Banque centrale européenne (BCE) à accentuer ses mesures pour inciter les banques à financer l'économie réelle. En effet, en plus du taux de refinancement nul, le taux de dépôt auprès de la BCE est de -0,4 % depuis mars 2016.

Mais tous les signaux ne sont pas dans le vert. En particulier, le secteur de la construction continue de détruire des emplois (comme chaque année depuis 2008). En 2016, 10800 emplois ont ainsi été supprimés. Par ailleurs, les créations d'entreprises dans le secteur ont continué de reculer en 2015 (-16,6 %) et en 2016 (-3,5 %) selon l'Insee, alors qu'en moyenne, la création d'une entreprise du secteur crée 2,7 emplois.

Autre facteur de soutien en 2017, les taux d'intérêt devraient rester relativement bas malgré leur remontée progressive, dans la mesure où la BCE ne devrait pas augmenter ses taux directeurs d'ici la fin de l'année malgré la remontée de l'inflation.

Notons toutefois que des incertitudes accrues à la suite des élections présidentielle et législatives (par exemple résultant de la victoire à la première de M. Le Pen ou J-L. Mélenchon) engendreraient sans doute une brusque montée des taux<sup>5</sup>.

Ajoutée à la confiance des acteurs du secteur, la dynamique des taux d'intérêt est prise en compte dans notre modèle de prévision des défaillances dans la construction. Ce modèle de type VAR<sup>6</sup> met en avant un décalage d'un trimestre entre le mouvement des défaillances et celui de la confiance. Il est de quatre mois pour la dynamique des taux d'intérêt. Ce résultat n'est pas surprenant car, en moyenne, les professionnels du bâtiment ont leurs carnets de commande remplis pour les 6,2 prochains mois et connaissent un délai moyen de mise en chantier de 5,2 mois. Nous estimons que la confiance des acteurs du secteur (indicateur synthétique du climat des affaires dans le bâtiment) devrait continuer à se restaurer en 2017 (99,4 en mars, selon l'Insee) pour atteindre un niveau de 105 en décembre 2017. Depuis 2001 et à travers les cycles, cette confiance est en moyenne de 102. De même, nous anticipons une remontée graduelle du taux moyen d'emprunt jusqu'à 2 % en août 2017 (niveau comparable à mai 2016). À partir de ces hypothèses prudentes, les défaillances dans le secteur à baisseraient de 7,7 % en 2017.

En fine, les défaillances françaises totales devraient baisser de 3,2 % en 2017 à 56 250 cas. Hors construction, l'ajustement sera de 1,2 %.

1 - Le taux de marge correspond au rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée.

2 - Bilan 2016 et prévisions 2017, Fédération française du bâtiment, décembre 2016.

3 - Baromètre Coface, Reprise de la croissance mondiale : plus qu'un feu de paille ? mars 2017.

4 - Chaque trimestre Coface revoit l'ensemble des évaluations de 12 secteurs à travers 6 grandes régions et 17 pays du monde. Ces évaluations comportent 4 échelles de risques (faible, moyen, élevé, très élevé).

## En 2018, la hausse des taux contraindra le pouvoir d'achat immobilier des ménages

La baisse des taux a généré un effet richesse. Depuis 2012, la surface achetable par un ménage moyen n'a fait qu'augmenter. Pour un appartement neuf, elle était alors de 54 m<sup>2</sup> selon Coface<sup>8</sup> en 2012. Au premier trimestre 2017, ce même ménage pouvait acheter 79m<sup>2</sup>. Quatre paramètres servent à mesurer cette capacité moyenne : le taux, la maturité, le revenu du ménage et le prix des biens. Le **tableau 1** met en lumière l'impact majeur des taux sur la capacité d'achat. En effet, en moyenne la variation de 0,1 point de pourcentage (p%) du taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat a conduit à accroître la capacité d'achat d'un ménage de 1,25 m<sup>2</sup> (toutes les autres variables demeurant égales à leur moyenne 1T 2015- 1T 2017). De même, une hausse des prix dans le neuf de 1 % a réduit, en moyenne entre 2015 et 2017, la surface achetable de 0,7 m<sup>2</sup>.

Entre le premier trimestre 2012 et le premier trimestre 2017, les revenus des ménages et le prix d'un logement neuf ont varié de 8,8 %, alors que la maturité n'a évolué que d'un mois à la hausse. Sur la même période, les taux ont diminué de 2,5 p%. In fine, la dynamique des taux tend à expliquer l'ensemble de la hausse des capacités sur la période, alors que les dynamiques des autres variables ont eu un effet à somme quasi nulle. En conséquence de cette hausse des taux, la capacité d'achat d'un ménage pourrait être affectée dès le deuxième trimestre 2017. Si la croissance de l'activité dans le secteur semble avérée pour 2017, l'année 2018 est incertaine car elle pourrait être celle d'un nouveau plan pour favoriser le développement

du secteur du logement. Les principaux candidats à l'élection présidentielle ont des vues différentes sur les réformes à mettre en place (cf. encadré 1). Au-delà de l'efficacité du plan qui sera proposé, plusieurs facteurs pourraient freiner la reprise du secteur.

Tout d'abord, le prix des logements en France demeure surévalué de 27 %, selon l'OCDE qui classe la France comme le cinquième pays le plus cher relativement à la moyenne des prix immobiliers sur le long terme. La dette des ménages français est modérée, mais continue de croître (56 % du PIB, selon la Banque de France). La forte dynamique du crédit immobilier, dont l'encours a augmenté de 4,8 % sur un an en janvier 2017, suggère que les acheteurs ont profité des taux historiquement bas pour s'endetter.



**TABLEAU N°1**  
Impact d'une variation de l'un des facteurs de la demande immobilière sur la capacité d'achat.

Calculs basés sur la période allant du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 au 1<sup>er</sup> trimestre 2017

	VARIATIONS	IMPACTS EN M <sup>2</sup>
Taux	+0,1 p %	-1,25
Prix	+1 %	-0,7
Revenus	+1 %	+0,7
Maturité	+1 mois	+0,2

Sources : ACPR, Observatoire Crédit Logement, calculs Coface

### ENCADRÉ 1

#### Propositions des principaux candidats à la Présidence de la République en matière de logement

##### François FILLON

- Suppression de l'encadrement des loyers
- Stabilité fiscale sur cinq ans en matière de fiscalité des investissements immobiliers
- Simplification des normes et raccourcissement des délais de procédure
- Création d'un bail homologué qui accordera des avantages fiscaux aux propriétaires, proportionnels à la faiblesse des loyers pratiqués.

##### Emmanuel MACRON

- Choc d'offre pour faire baisser les prix, notamment dans les zones tendues, où le statut d'Opération d'Intérêt National permettra de transférer des communes à l'État la compétence en matière de politique d'urbanisme, notamment l'attribution des permis de construire
- Favoriser la mobilité, notamment pour les jeunes, avec la création d'un bail mobilité professionnelle et la création de 80 000 logements pour les jeunes et étudiants
- Exonération du paiement de la taxe d'habitation pour 80 % des foyers qui y sont soumis
- Stabilité des normes : pas de nouvelle norme dans la construction sur l'ensemble du quinquennat.

##### Benoît HAMON

- Construction de 150 000 logements sociaux par an
- Construction de 60 000 logements pour les jeunes et étudiants sur 5 ans
- Contribution prélevée sur les transactions et les logements haut de gamme
- Renforcement de l'encadrement des loyers
- Mobilisation des réserves foncière des collectivités locales pour atteindre les objectifs en termes de construction de nouveaux logements.

##### Marine LE PEN

- Renforcement des dispositifs de prêts aidés
- Revalorisation des allocations pour le logement à destination (APL) des jeunes
- Baisse de la taxe d'habitation
- Politique active de vente des logements HLM à leurs locataires (tout comme François Fillon) avec la fixation d'un objectif de vente de 1 % du parc HLM chaque année (objectif déjà fixé durant le quinquennat de Nicolas Sarkozy : en 2012, vente de 8 000 logements HLM et construction de 25 000 nouveaux logements HLM) : cet objectif est cependant limité par le périmètre restreint du « parc vendable » et par les difficultés d'accès au crédit des foyers concernés.

##### Jean Luc MÉLENCHON

- Introduction de nouvelles règles sur le marché de la location avec l'interdiction d'expulsions locatives sans relèvement et le renforcement de l'encadrement des loyers, tout en créant une caisse universelle des loyers alimentée par les bailleurs et destinée à couvrir les impayés des loyers.
- Mise en place d'une fiscalité moins favorable à l'investissement privé avec l'introduction d'une taxation progressive sur les « hautes transactions immobilières », l'augmentation de la taxe sur les logements vacants et la révision des dispositifs de crédit d'impôt dont l'arrêt immédiat des aides à l'investissement locatif privé.
- Importance accordée aux logements sociaux avec la construction de 200 000 logements publics par an sur cinq ans et l'extension du PTZ aux bailleurs sociaux.
- Construction de 75 000 logements étudiants sur 5 ans.

5 - En France, un choc politique d'une ampleur similaire au Brexit pourrait coûter 0,6 point de pourcentage à la croissance française en 2017.

Voir Panorama Coface, Économies européennes : le risque politique va-t-il gâcher la « fête » en 2017 ? Octobre 2016.

6 - Le Vecteur Autoregressif (VAR) est un modèle statistique. La modélisation vectorielle permet d'étudier la dynamique jointe de plusieurs séries.

7 - Les défaillances hors construction sont estimées grâce à un modèle AR(2). Les défaillances globales sont ensuite reconstituées.

8 - Le calcul de la capacité d'achat d'un ménage (C) dépend de la maturité (M), des prix moyen du neuf (P), du taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat (I) et du revenu des ménages (W).  $C = \frac{M \cdot W}{P \cdot I} \times \frac{1}{(1+I)^M}$

Dans ce contexte, la remontée possible, au second semestre 2018, du taux de refinancement des banques auprès de la Banque centrale européenne pourrait contraindre rapidement la reprise.

Notre scénario principal pour 2018 est une stabilité de la durée des prêts à 212 mois (17,5 ans), une hausse du revenu réel moyen des ménages de 1,5 %, une hausse des prix dans le neuf de 3 % et un taux d'intérêt moyen à 3 % fin 2018. Il aboutit à une perte de capacité de 18 m<sup>2</sup> d'un ménage au revenu moyen. Le niveau correspondrait alors à celui de 2012, soit 61,1 m<sup>2</sup>.

Notre principal scénario alternatif de risque est une accentuation de la pression des acheteurs pour profiter des taux bas. Celle-ci n'aurait pas d'impact sur les revenus ou sur la durée moyenne des prêts, mais générerait une hausse des prix de 5,5 % dans le neuf et conduirait à un taux moyen de 3,6 % fin 2018. La capacité d'achat d'un ménage aux conditions moyennes de revenu serait alors de 53,8 m<sup>2</sup> (niveau de 2010). Corollaire d'une baisse de leur capacité d'achat anticipée, la croissance de la demande de biens de la part des particuliers pourrait donc ralentir en 2018.

GRAPH N°3

Évolution du pouvoir d'achat immobilier des ménages français pour des appartements neufs, scénario principal Coface



Sources : ACPR, Observatoire Crédit Logement, calculs Coface

## RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

[www.coface.com](http://www.coface.com)