



L'Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels
Tableau de bord trimestriel
4^{ème} Trimestre 2008

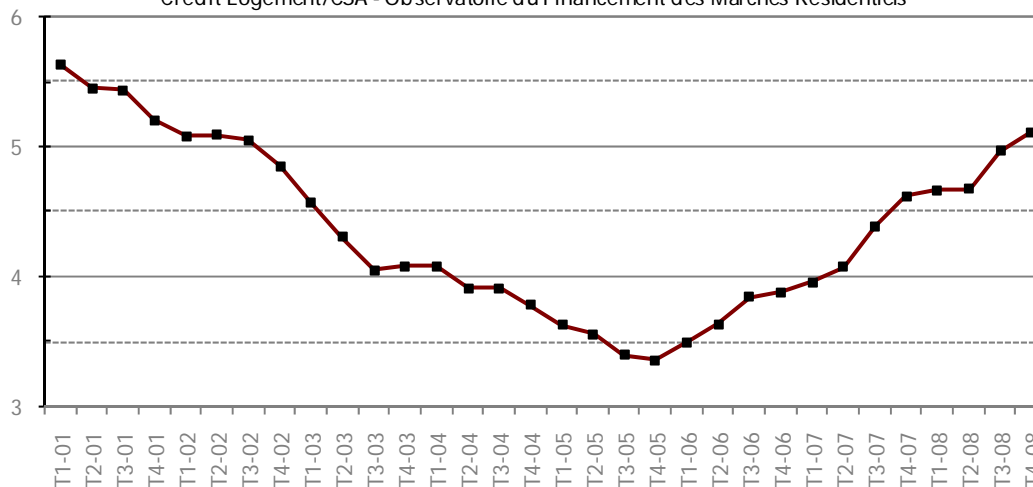
I. L'ensemble des marchés

I.1. L'environnement des marchés : les conditions de crédit

⇒ **Les taux d'intérêt sur les prêts du secteur bancaire (taux nominaux, hors assurance et coût des sûretés)**

Les taux des crédits immobiliers aux particuliers (en %) :
ensemble des marchés

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



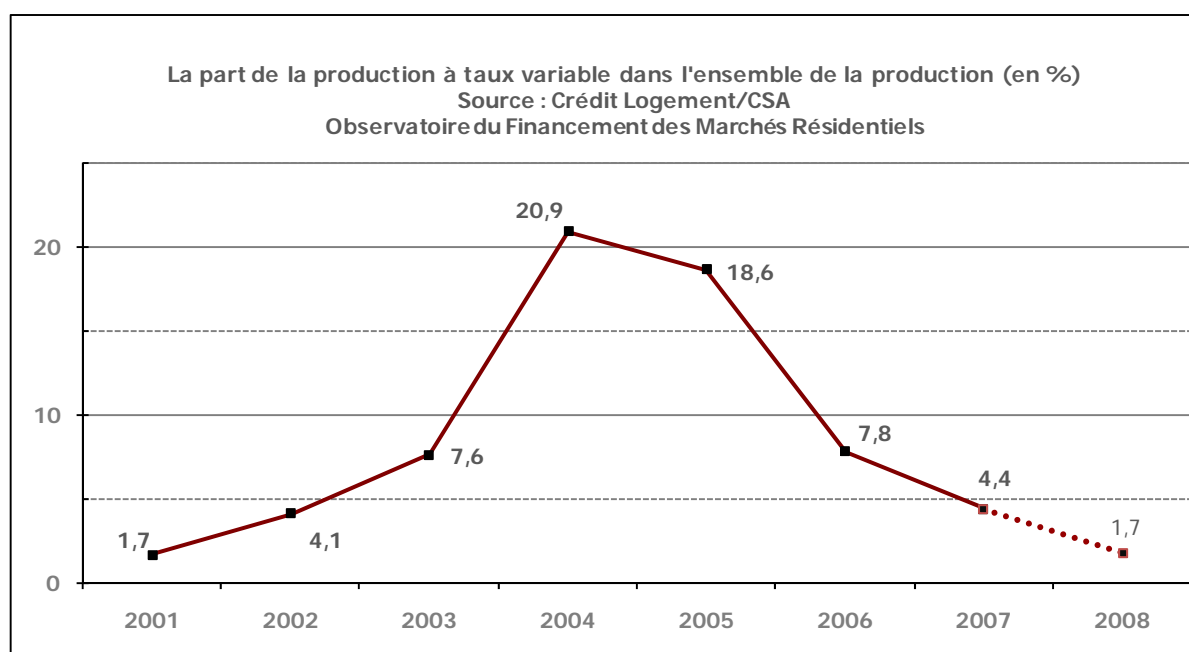
Au 4^{ème} trimestre 2008, les taux des prêts du secteur concurrentiel (hors assurance et coût des sûretés) se sont établis en moyenne à 5.11 % (5.09 % pour l'accession dans le neuf ou dans l'ancien).

Si le taux moyen des prêts s'est donc encore accru de 15 points de base au cours du 4^{ème} trimestre (portant la progression à 50 points de base sur l'année), le mouvement de hausse amorcé à la fin 2005 s'est cependant interrompu. Après la stabilisation constatée dès novembre, le mouvement de repli des taux des crédits immobiliers aux particuliers s'est amorcé en décembre. En dépit des difficultés persistantes de financement et de refinancement de leur production nouvelle, la plupart des établissements de crédit ont en effet choisi de commencer à répercuter les baisses des taux de refinancement de la BCE : avec un taux moyen revenu à 4.99 % en décembre, le recul des taux est ainsi rapide. Alors que les établissements de crédit avaient choisi de ne remonter que lentement et de façon modérée leurs taux entre mai et octobre 2008, afin de limiter l'ampleur de la récession des marchés immobiliers, la baisse qui s'amorce devrait s'accélérer dans les prochains mois.

La déformation de la structure de la production qui avait accompagné la hausse des taux jusqu'en octobre 2008 s'était alors interrompue en novembre. Et en décembre, le mouvement s'est retourné : 54.6 % des prêts étaient alors à un taux supérieur à 5.00 % et surtout 3.6 % à un taux supérieur à 5.5 %. La structure de la production était ainsi redevenue en fin d'année comparable à ce qu'elle était au cours de l'été.

Les taux (en %)	Structure de la production	- de 3,5	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0	Ensemble
			à 4,0	à 4,5	à 5,0	à 5,5	à 6,0	et +	
Accession	2001	0,3	1,4	1,7	10,0	51,6	31,4	3,6	100,0
	2002	0,7	2,8	5,3	33,9	49,5	7,4	0,4	100,0
	2003	8,8	17,9	45,4	23,8	3,9	0,2	0,0	100,0
	2004	20,5	23,7	45,2	9,5	1,0	0,0	0,0	100,0
	2005	45,0	46,1	8,3	0,3	0,2	0,0	0,0	100,0
	2006	20,5	56,2	22,4	0,9	0,1	0,0	0,0	100,0
	2007	3,7	20,8	41,1	32,6	1,7	0,0	0,0	100,0
	T1-08	2,5	2,6	7,8	79,9	7,0	0,1	0,0	100,0
	T2-08	1,8	2,7	8,8	76,8	9,5	0,4	0,0	100,0
	T3-08	1,0	2,5	3,0	38,9	50,4	4,2	0,0	100,0
	T4-08	1,5	2,1	2,4	22,3	64,8	6,8	0,2	100,0
	M12-08	2,0	2,3	2,6	38,5	51,0	3,6	0,0	100,0

Dans le même temps, on a pu constater qu'après deux années particulièrement atypiques, la part de la production réalisée à taux variableⁱ a maintenant retrouvé un niveau « normal » : en 2008, la part des taux variables est redescendue au bas niveau qui était le sien au début des années 2000 (1.7 %).



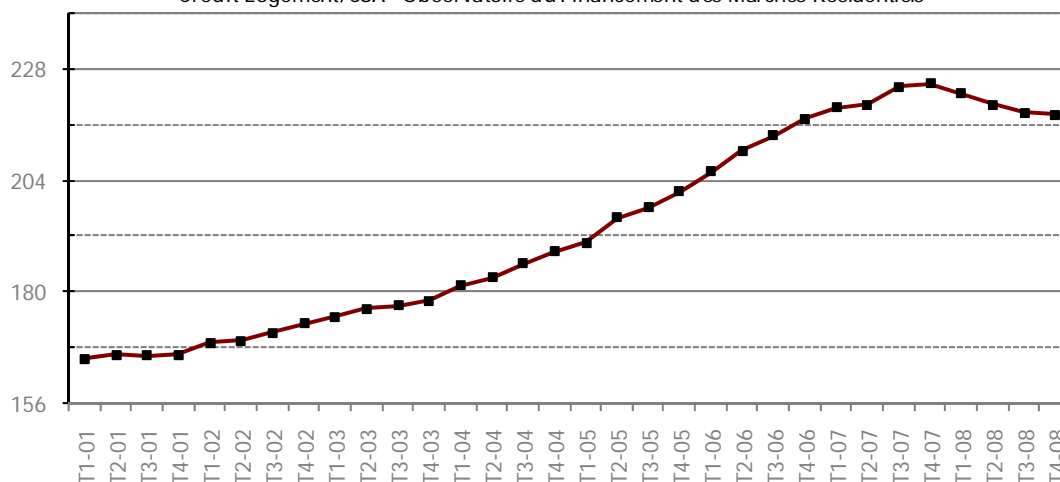
ⁱ Production à taux variable en accession à la propriété : il s'agit ici de taux variables plafonnés, donc hors formules à mensualité fixe, mais avec allongement de durée possible et surtout hors formules avec variabilité totale du taux et de la durée.

⇒ La durée des prêts bancaires accordés

Depuis le début de l'année 2008, la durée des prêts se réduit : elle s'est établie à 218 mois au 4^{ème} trimestre (248 mois pour l'accession dans le neuf et 230 mois pour l'accession dans l'ancien).

La durée des crédits immobiliers aux particuliers (en mois) : ensemble des marchés

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



Si en 2007 l'allongement des durées avait été au total de l'ordre de 8 mois, dès l'automne le mouvement des durées avait commencé à s'inverser : et la durée des prêts avait amorcé un lent recul. Le recul s'est accéléré depuis le début de l'année 2008 : il a été de l'ordre de 8 mois au total sur l'ensemble de l'année.

Si on se limite aux seuls prêts à l'accession : 59.3 % des prêts étaient au 4^{ème} trimestre 2008 d'une durée à l'origine comprise entre 20 et 30 ans (et plus récemment, 57.2 % en décembre 2008) contre 59.6 % en 2007. Cependant, la part des prêts de plus de 30 ans déjà très modeste recule doucement (2.3 % au 4^{ème} trimestre 2008 contre 3.6 % en 2007). La structure de la production répartie par tranches de durée à l'origine ne se déforme donc que très modérément : la part des prêts de plus de 25 ans n'a ainsi perdu que 3 point depuis le début de l'année ! Cela, parce que le recul de la production se réalise de façon assez homogène sur tous les segments de marché : ce ne sont pas les prêts aux durées à l'origine les plus longues qui ont connu le recul de production le plus marqué, toutes les durées ont été affectées dans des proportions à peu près comparables.

Les durées (en années)	Structure de la production	Structure de la production						Ensemble
		- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	
Accession	2001	11,6	26,7	45,3	15,6	0,7	0,1	100,0
	2002	10,8	23,8	42,4	21,8	1,1	0,1	100,0
	2003	9,5	21,9	38,5	27,6	2,3	0,1	100,0
	2004	9,6	20,1	33,6	30,7	5,9	0,1	100,0
	2005	6,5	16,3	30,1	30,6	16,2	0,2	100,0
	2006	3,9	13,0	26,9	31,1	24,2	0,9	100,0
	2007	3,4	11,0	22,4	30,5	29,1	3,6	100,0
	T1-08	3,7	11,5	23,0	30,9	27,2	3,7	100,0
	T2-08	3,5	12,6	23,2	31,1	26,9	2,7	100,0
	T3-08	3,5	11,9	22,5	32,1	27,6	2,5	100,0
	T4-08	3,5	11,7	23,1	32,4	26,9	2,3	100,0
	M12-08	3,7	12,4	24,4	32,3	24,9	2,4	100,0

Il est clair que si les durées se sont allongées durant ces dernières années, c'est avant tout sous l'effet de la transformation des pratiques des emprunteurs les moins avancés dans le cycle de vie : en 2001, par exemple, 20.9 % des moins de 35 ans seulement s'endettaient sur 20 ans et plus (respectivement 0.9 % pour les 65 ans et plus). En 2008,

71.5 % des moins de 35 ans s'endettent sur 20 ans et plus (respectivement 6.2 % pour les 65 ans et plus).

L'usage de durées élevées par les plus jeunes et, en général, par tous les ménages faiblement dotés en apport personnel afin de réaliser les projets d'accèsion à la propriété reste donc une réalité, même dans le contexte actuel de crise financière : cela a ainsi permis en 2008 de préserver les flux de la primo accession à la propriété.

Les durées (en années) selon l'âge de l'accédant		Structure de la production	- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	Ensemble
Année 2001	- de 35 ans		8,6	22,9	47,7	19,7	1,0	0,2	100,0
	35 à 45 ans		10,5	24,6	47,9	16,3	0,7	0,1	100,0
	45 à 55 ans		14,3	35,5	42,5	7,5	0,1	0,0	100,0
	55 à 65 ans		30,1	47,2	21,4	1,2	0,1	0,0	100,0
	65 ans et +		59,3	30,1	9,8	0,7	0,0	0,2	100,0

Les durées (en années) selon l'âge de l'accédant		Structure de la production	- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	Ensemble
Année 2008	- de 35 ans		1,9	6,9	19,3	33,4	34,2	3,9	100,0
	35 à 45 ans		2,8	10,8	23,3	33,7	27,4	1,8	100,0
	45 à 55 ans		5,7	21,2	33,6	29,3	9,8	0,4	100,0
	55 à 65 ans		15,4	42,9	30,8	9,2	1,6	0,0	100,0
	65 ans et +		35,5	41,8	16,5	4,7	1,5	0,0	100,0

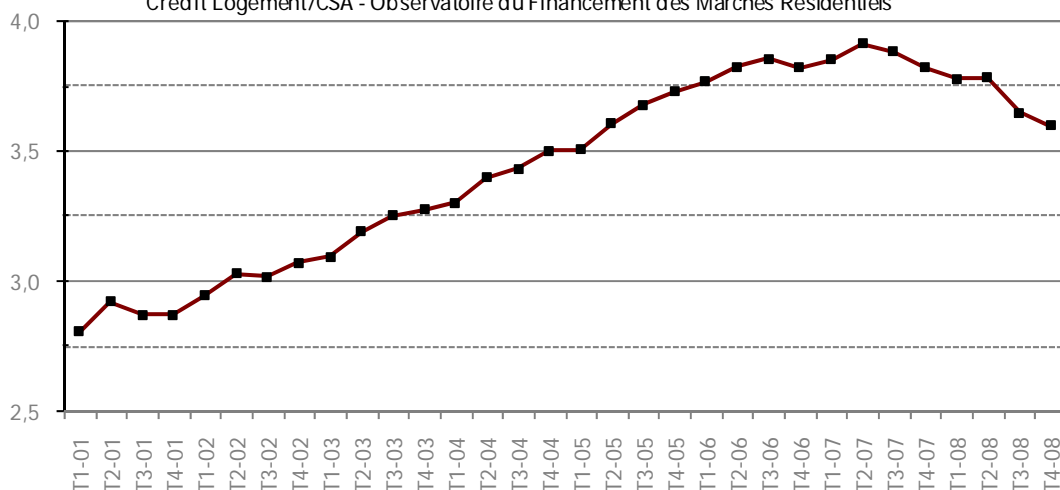
Mise à jour : janvier 2009

I.2. Les conditions d'expression de la demande

⇒ Le coût relatif des opérations immobilières financées par emprunt

Le coût relatif des opérations (en années de revenus) : ensemble des marchés

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

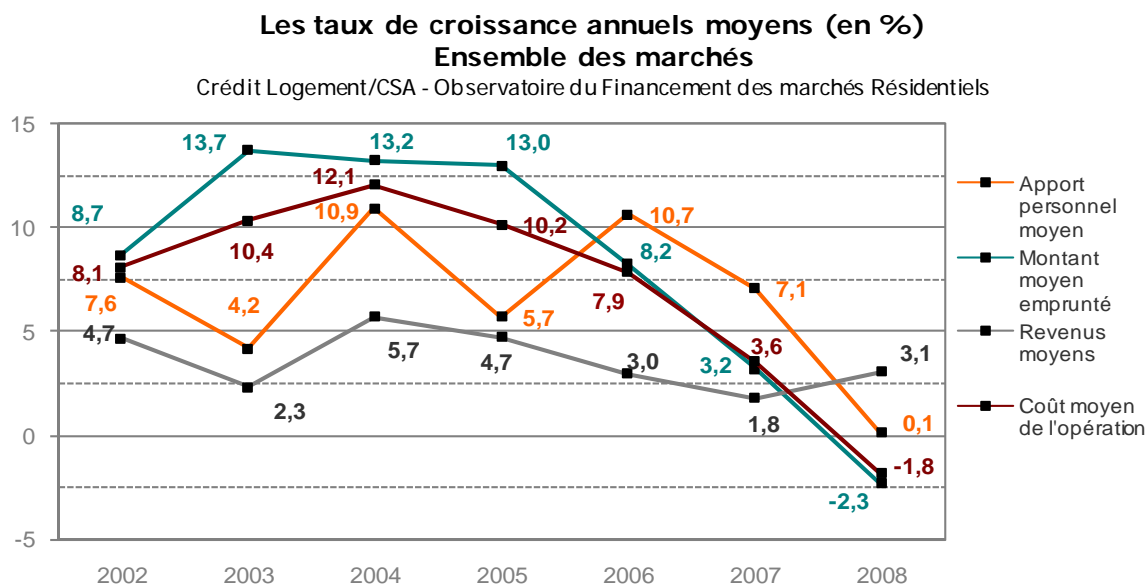


Dans ce contexte, et en dépit des évolutions récentes, les conditions de crédit se sont donc dégradées au cours du 4^{ème} trimestre. Ainsi, en raison des évolutions intervenues jusqu'en octobre dernier, le niveau des mensualités associées à un même capital emprunté s'est accru de l'ordre de 6 % depuis un an.

La nouvelle baisse du coût relatif moyen des opérations réalisées qui s'est observée au cours du 4^{ème} trimestre s'inscrit alors dans le mouvement amorcé depuis 18 mois : à 3.60 années de revenus (et même à 3.55 années de revenus en décembre 2008, contre 3.82 fin 2007), le coût relatif est revenu à son niveau du printemps 2005.

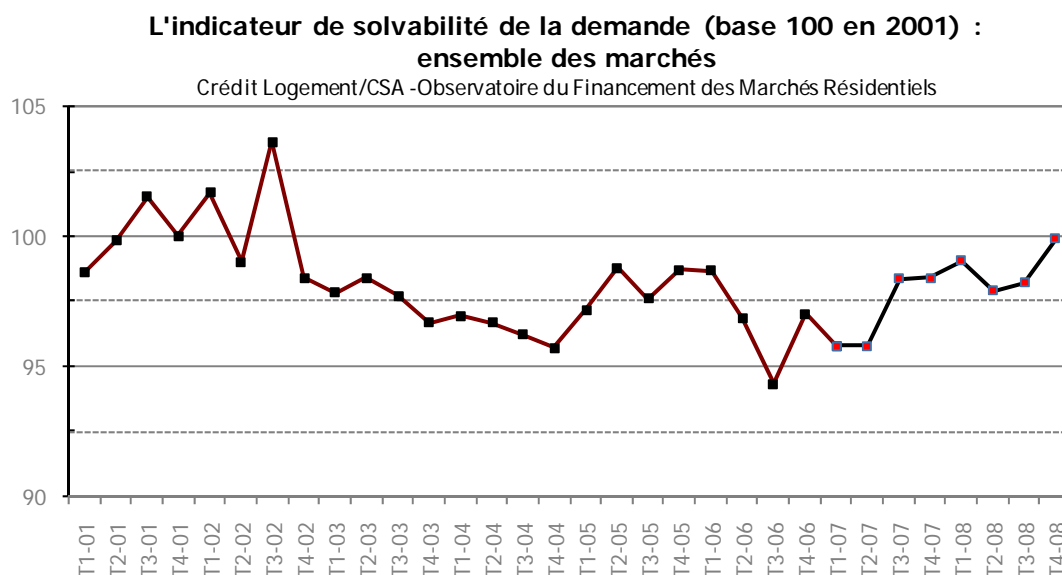
Il est vrai que le rythme d'évolution du coût moyen des opérations est maintenant orienté à la baisse (- 1.8 % en 2008, contre + 3.6 % en 2007 et + 7.9 % en 2006) : et si les

revenus des ménages progressent maintenant plus lentement qu'au milieu des années 2000 (+ 3.1 % en 2008, contre + 1.8 % en 2007 et + 3.0 % en 2006), leur rythme d'évolution a été supérieur en 2008 à celui observé sur le coût des opérations. Cependant, la transformation des clientèles s'est poursuivie, avec le renforcement de la part des ménages à revenus plus modestes sur les marchés de l'accession : l'impact de la réforme du PTZ intervenue en 2005 avait amorcé le mouvement, la mise en place du nouveau crédit d'impôt en faveur de l'accession à la propriété l'a confirmé et le blocage du marché de la revente l'a amplifié.



⇒ **L'indicateur de solvabilité de la demande réalisée**

Compte tenu de ces évolutions, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est encore amélioré au cours du 4^{ème} trimestre 2008. Un coût relatif des opérations revenu à son niveau de l'été 2005 et donc un moindre recours à l'endettement (un endettement moyen en baisse de 2.3 % sur un an) expliquent cela.

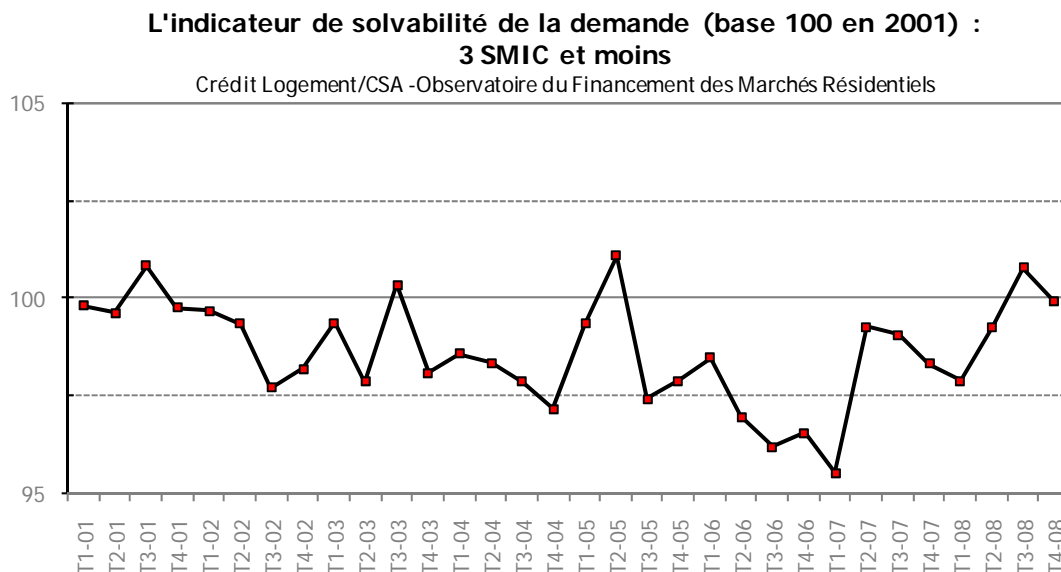


Ainsi l'indicateur de solvabilité de la demande s'est établi au 4^{ème} trimestre 2008, à un niveau comparable à celui qui était le sien au milieu des années 2000.

Il est alors remarquable de constater qu'en dépit des conséquences que la poursuite de la transformation des clientèles ne manque pas d'avoir sur le marché (amplification du mouvement de ralentissement des prix, difficultés accrues de montage des plans de financement, moindre consommation de crédits), l'indicateur de solvabilité a pu s'améliorer.

I.3. La diversité des clientèles

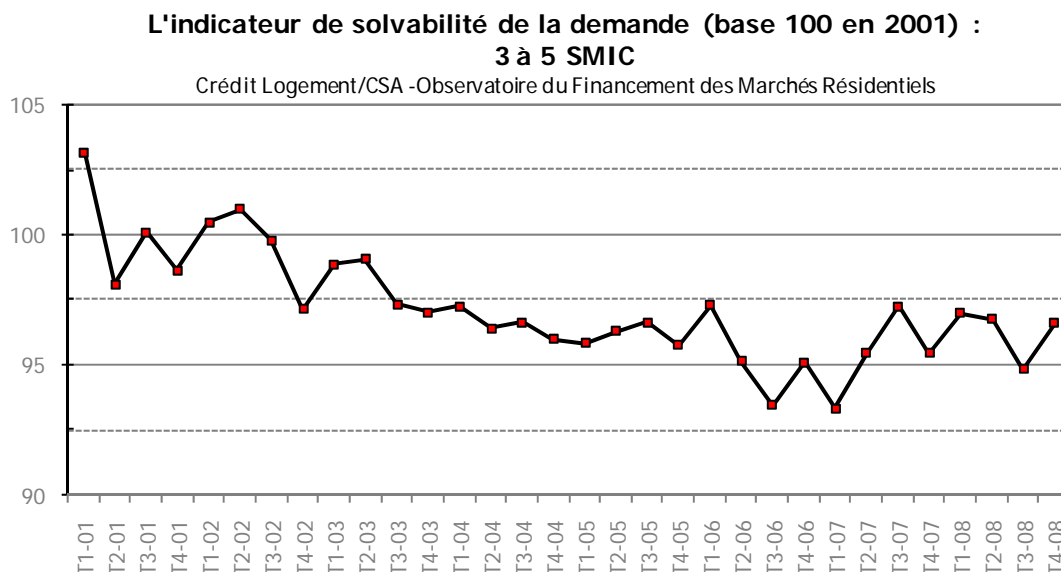
⇒ Les ménages modestes (moins de 3 SMIC)



En dépit d'une brève parenthèse au début de l'année 2005, lors de la mise en place du nouveau PTZ, la solvabilité des ménages modestes s'était détériorée jusqu'au début de l'année 2007 (sous l'effet de la hausse des prix de l'immobilier ancien, principalement). La mise en place du crédit d'impôt en faveur de l'accession à la propriété a transformé le paysage : les ménages modestes ou à revenus moyens, cœur de cible du nouveau dispositif, ont en effet pleinement bénéficié du nouveau crédit d'impôt. Le niveau de leur indicateur de solvabilité a ainsi retrouvé depuis l'été 2007 les niveaux élevés du début des années 2000.

La hausse des taux constaté depuis l'été 2007 et la diminution de la durée des prêts accordés ont en effet été plus que compensées par la baisse rapide du coût relatif des opérations que ces ménages réalisent : 4.55 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, contre 4.87 en 2007 à la même époque.

⇒ Les ménages aux revenus moyens (de 3 à 5 SMIC)



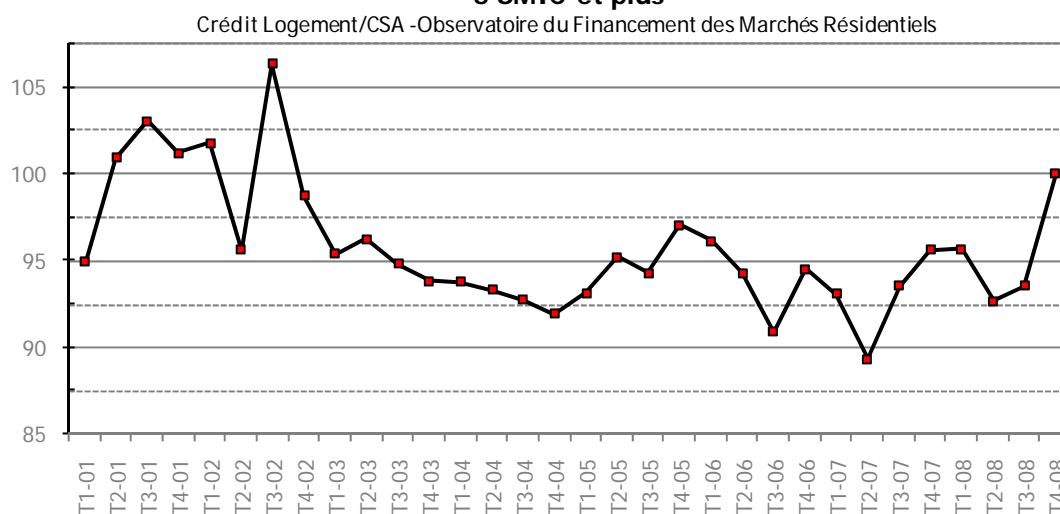
Aucune catégorie de ménages n'avait échappé à la détérioration de son indicateur de solvabilité observée jusqu'au 1^{er} trimestre 2007. Les ménages aux revenus moyens avaient cependant bénéficié de l'embellie de 2005 de manière moins marquée que chez les ménages modestes. Pour autant, comme leur solvabilité s'est légèrement dégradée depuis, leur situation n'a pas vraiment évolué.

Il est vrai que ces ménages bénéficient proportionnellement moins du dispositif du crédit d'impôt que les ménages modestes. Pour autant, et même si ces ménages ont eu aussi à connaître les conséquences de la remontée des taux et du raccourcissement des durées, leur indicateur de solvabilité est meilleur depuis le début 2008 qu'il ne l'avait été pendant près de 18 mois, du printemps 2006 à l'été 2007.

⇒ Les ménages aisés (5 SMIC et plus)

Les ménages aisés avaient été les premiers affectés par la hausse des prix de l'immobilier, dès 2002 : la plupart d'entre eux avait alors choisi de ne pas allonger la durée de leur endettement. A partir de 2003, leur indicateur de solvabilité se stabilise cependant : pour se redresser fin 2004 et en 2005, avec l'allongement rapide de la durée des crédits contractés. Mais dès 2006, rien ne vient plus compenser les conséquences du mouvement des prix : leur indicateur de solvabilité est ainsi descendu au 2^{ème} trimestre 2007 à un niveau particulièrement bas.

L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) : 5 SMIC et plus



Durant le 2^{ème} semestre 2007 cependant, et bien qu'ils n'aient que faiblement bénéficié du nouveau crédit d'impôt, leur indicateur de solvabilité s'est nettement redressé : même si leur durée moyenne d'endettement est plus courte que pour les autres ménages, ils ont alors allongé les durées des prêts qu'ils utilisent et en outre, le niveau de leur apport personnel a fortement cru, limitant d'autant le recours à l'endettement : + 13.3 % en 2007, contre + 3.8 % pour les 3 à 5 SMIC et + 2.4 % pour les 3 SMIC et moins. La tenue exceptionnelle du marché de la revente constatée en 2007 a expliqué une telle évolution.

Mais au printemps de l'année 2008, leur indicateur de solvabilité s'est de nouveau dégradé : une diminution rapide des durées des crédits utilisés (de l'ordre de 5 mois) alors que les difficultés de mobilisation de l'apport personnel se sont renforcées (en réponse au blocage du marché de la revente).

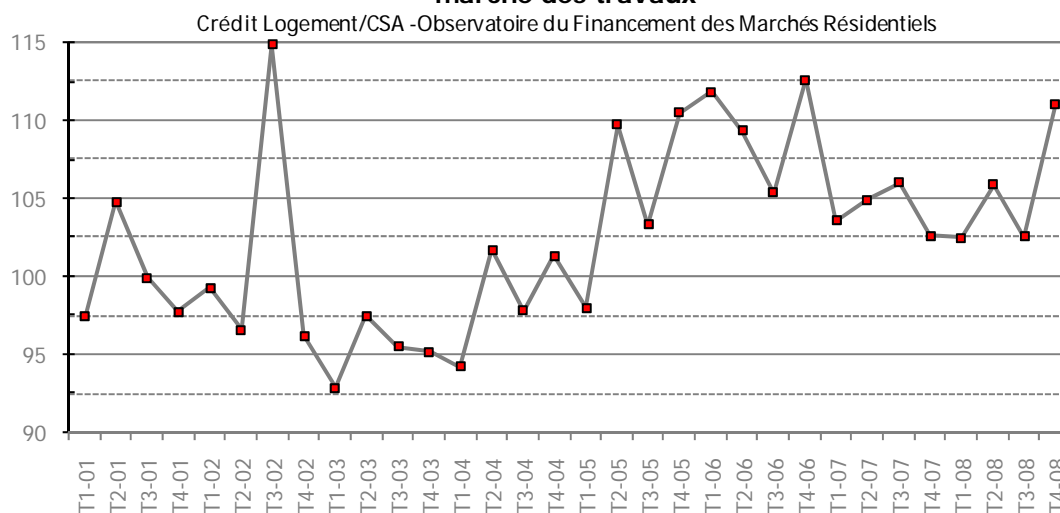
La remontée de l'indicateur de solvabilité observée dès l'été a bénéficié du retour des durées des crédits utilisés sur leur niveau habituel : de l'ordre de 202 mois, soit une durée comparable à celle constatée en 2007. La baisse des coûts des opérations réalisées (- 0.8 % en 2008 contre - 2.5 % pour les 3 à 5 SMIC et - 2.4 % pour les 3 SMIC et moins) est venue amplifier cette hausse de l'indicateur de solvabilité : d'autant que l'augmentation rapide des revenus des ménages concernés est remarquable (+ 5.3 % en 2008, contre + 1.5 % pour les 3 à 5 SMIC et + 2.3 % pour les 3 SMIC et moins).

II. Les spécificités des marchés

⇒ Le marché des travaux

L'affaiblissement des ressources d'autofinancement mobilisées et la dégradation des conditions de crédit avaient été à l'origine de la détérioration de l'indicateur de solvabilité de la demande constatée durant l'été 2008. Au cours du 4^{ème} trimestre, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est redressé. Une progression rapide des ressources d'apport personnel mobilisées ont alors permis de compenser largement la poussée sur les coûts des opérations réalisées observée en fin d'année. Et il bénéficie depuis novembre de l'amélioration générale des conditions de crédit.

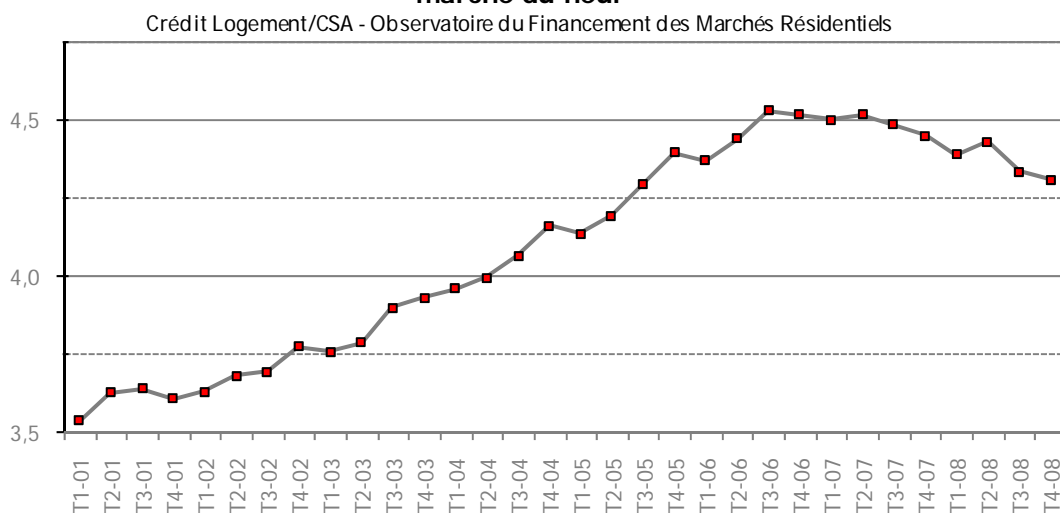
L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) : marché des travaux



⇒ Le marché du neuf

La hausse du coût relatif a été contenue au cours des dernières années. En 2007, ce coût a en outre commencé à reculer, lentement : il était de 4.53 années de revenus au 3^{ème} trimestre 2006 et il s'était établi à 4.45 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2007. En 2008, le mouvement de repli s'est accéléré : le coût relatif est redescendu à 4.31 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, soit au niveau qui était le sien à l'été 2005.

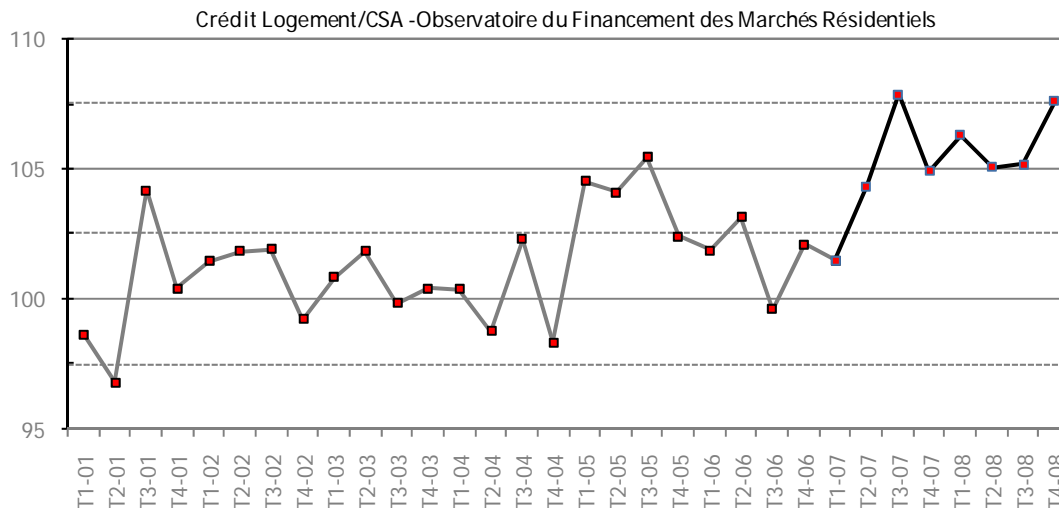
Le coût relatif des opérations (en années de revenus) : marché du neuf



Depuis le début de l'année 2008, le coût moyen des opérations a en effet légèrement reculé alors que par le passé les hausses constatées restaient soutenues (- 0.2 % en 2008 contre + 2.7 % en 2007 et + 7.6 % en 2006). Et comme les revenus des ménages qui réalisent un projet dans le neuf ont continué à progresser au même rythme que par le passé (+ 3.1 % en 2008 contre + 2.9 % en 2007 et + 2.6 % en 2006), cela a autorisé le recul du coût relatif des opérations réalisées.

Il est alors remarquable de constater que depuis 2007 le niveau de l'apport personnel moyen mobilisé s'élève plus rapidement que le coût moyen des opérations réalisées : respectivement + 4.9 % contre + 2.7 % en 2007 et + 2.9 % contre - 0.2 % en 2008. Les taux d'apport personnel ont donc à nouveau progressé : en dépit de la détérioration des conditions de crédit constatée jusqu'alors, le niveau des annuités de remboursement (en intérêt et en capital) des nouveaux emprunteurs est ainsi stabilisé depuis l'été 2006 !

**L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) :
marché du neuf**



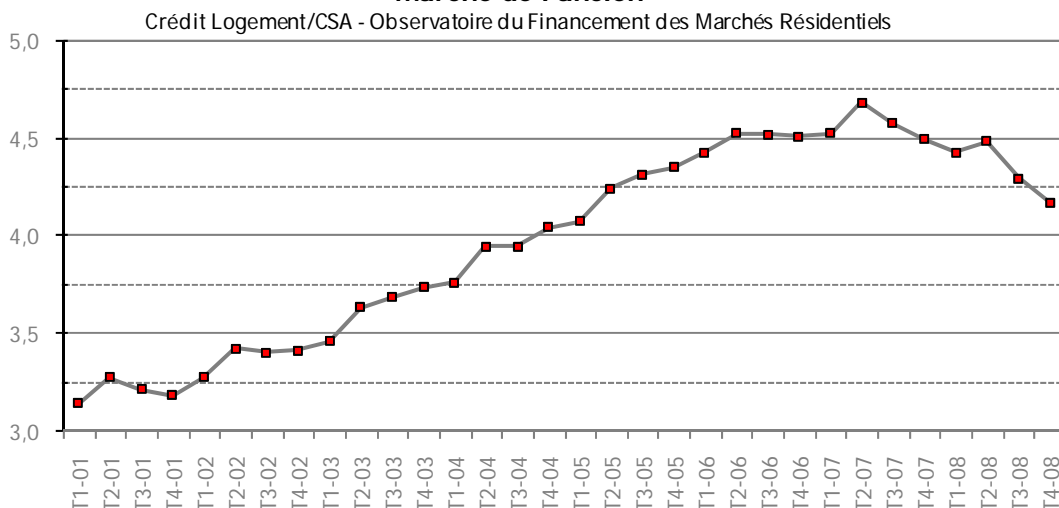
Dans ce contexte, l'indicateur de solvabilité s'est établi dès la fin du printemps 2007 à un de ses niveaux les plus élevés constatés depuis le début des années 2000 : même si ce niveau recule maintenant régulièrement depuis le début de l'année.

⇒ **Le marché de l'ancien**

La hausse des prix de l'immobilier ancien avait été très rapide jusqu'en fin 2005 pour se ralentir en 2006. En 2007, le coût moyen des opérations a alors enregistré un nouveau ralentissement (+ 4.3 % contre + 8.4 % en 2006 et + 12.0 % en 2005). Depuis le début de 2008, le ralentissement a cédé la place à une baisse des coûts des opérations réalisées (- 3.0 % sur un an).

Dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent une opération dans l'ancien ont continué à progresser, au même rythme qu'en 2007 (+ 2.4 % en 2008 contre + 2.3 % en 2007 et + 3.2 % en 2006) exprimant une des conséquences de la déformation des clientèles et du retrait des ménages aisés : le grippage du marché de la revente écarte en effet une proportion croissante de ménages à revenus élevés.

**Le coût relatif des opérations (en années de revenus) :
marché de l'ancien**



Ainsi, à partir du 3^{ème} trimestre 2007, le coût relatif des opérations réalisées a pu commencer à se réduire : 4.17 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008 contre 4.68 années de revenus au 2^{ème} trimestre 2007. Le coût relatif des opérations réalisées dans l'ancien est donc maintenant redevenu comparable à ce qu'il était au printemps 2005. La diminution du coût relatif est donc maintenant très rapide, annonçant de nouvelles évolutions qui devraient transformer en profondeur les conditions de formation de l'équilibre sur le marché de l'ancien.

Le marché de l'ancien a ainsi pu bénéficier du nouveau crédit d'impôt en faveur de l'accession dès le 2nd semestre 2007. L'allongement des durées et une mobilisation accrue des apports personnels avaient alors permis à la demande de retrouver des conditions d'expression exceptionnelles. Il a ainsi retrouvé dès la fin de l'année 2007 le niveau qui était le sien au début au début de l'année 2005. L'allongement rapide de la durée des prêts avait alors permis de contrecarrer la poussée des prix observée à l'automne alors qu'une nouvelle augmentation des apports personnels mobilisés se constatait.

En dépit du blocage du marché de la revente constaté depuis le début 2008 et du recul notable des apports personnels mobilisés dans l'ancien (- 1.3 % en 2008 contre + 8.8 % en 2007 et + 12.1 % en 2006), l'indicateur de solvabilité de la demande a connu une nouvelle amélioration au cours du 4^{ème} trimestre : la baisse du coût relatif des opérations réalisées et l'évolution favorable des conditions de crédit constatée récemment ont contribué à cela. Son niveau est ainsi au plus haut depuis cinq ans !

L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) : marché de l'ancien

