

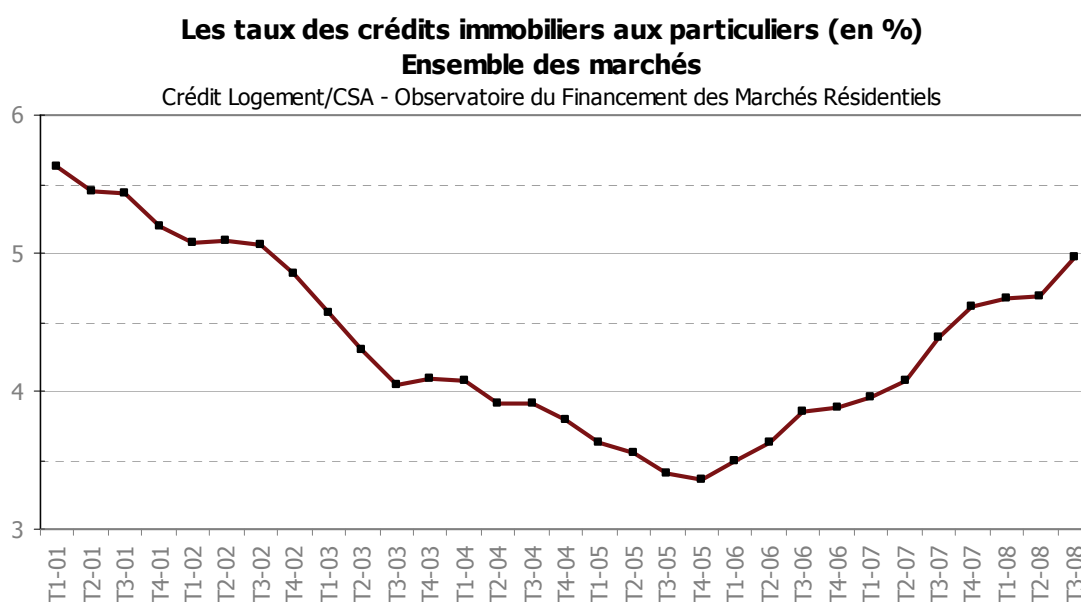


**L'Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels**  
**Tableau de bord trimestriel**  
**3<sup>ème</sup> Trimestre 2008**

**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)**



Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, les taux des prêts du secteur concurrentiel (hors assurance et coût des sûretés) se sont établis en moyenne à 4.97 % (4.92 % pour l'accession dans le neuf et 4.94 % pour l'accession dans l'ancien).

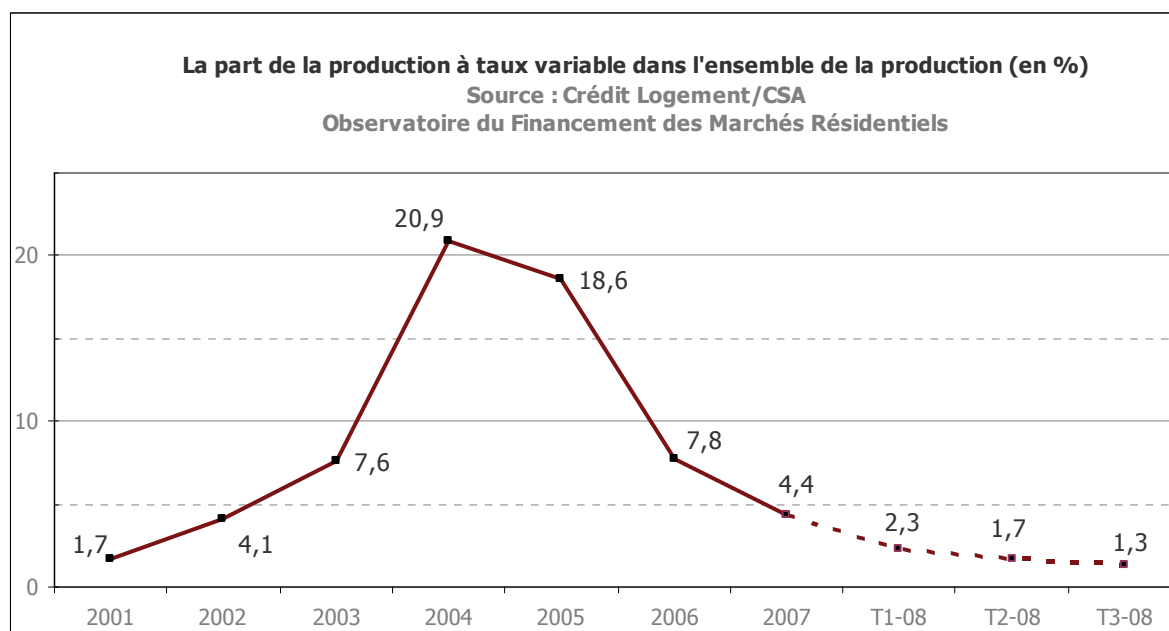
La légère diminution, de l'ordre de 4 points de base, observée entre les mois de février et de mai 2008 avait permis de contenir les taux. Mais dès juin, ils reprenaient 8 points de base pour s'établir à 4.73 % en fin de trimestre. Depuis, la hausse se poursuit à un rythme mensuel moyen de l'ordre de 10 points de base. Et ils finissent ainsi le trimestre à 5.04 %.

Si l'évolution observée récemment paraît suffisamment douce pour ne pas déséquilibrer encore plus le marché, une nouvelle phase de remontée des taux s'est néanmoins amorcée : au 3<sup>ème</sup> trimestre, 55.3 % des prêts étaient à un taux supérieur à 5.00 % (et même 70.3 % en septembre) contre 1.8 % en 2007 ... et 0.1 % en 2006. La déformation de la structure de la production est donc à cet égard remarquable et préfigure les évolutions à venir.

Ainsi en 2005, 45.0 % des prêts étaient à un taux inférieur à 3.50 % : ils ne sont plus que 1.0 % dans ce cas aujourd'hui. En revanche, au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, 89.3 % des prêts étaient à un taux compris entre 4.50 et 5.50 % (respectivement, 93.7 % à un taux supérieur à 4.50 %) : ils étaient 0.5 % dans cette situation en 2005 (respectivement 0.6 %).

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	0,1	0,0	100,0
	2005	45,0	46,1	8,3	0,3	0,2	0,1	0,0	100,0
	2006	20,5	56,2	22,4	0,8	0,1	0,0	0,0	100,0
	2007	3,7	20,6	40,7	33,2	1,8	0,0	0,0	100,0
	T1-08	2,3	2,5	7,8	80,0	7,3	0,1	0,0	100,0
	T2-08	1,7	2,4	8,6	76,9	10,1	0,2	0,1	100,0
T3-08	1,0	2,4	2,9	38,4	50,9	4,3	0,1	100,0	

Dans le même temps, on a pu constater qu'après deux années particulièrement atypiques, la part de la production réalisée à taux variable<sup>i</sup> a maintenant retrouvé un niveau « normal » : depuis le début de l'année 2008, la part des taux variables est redescendue à un bas niveau (1.3 % au 3<sup>ème</sup> trimestre).



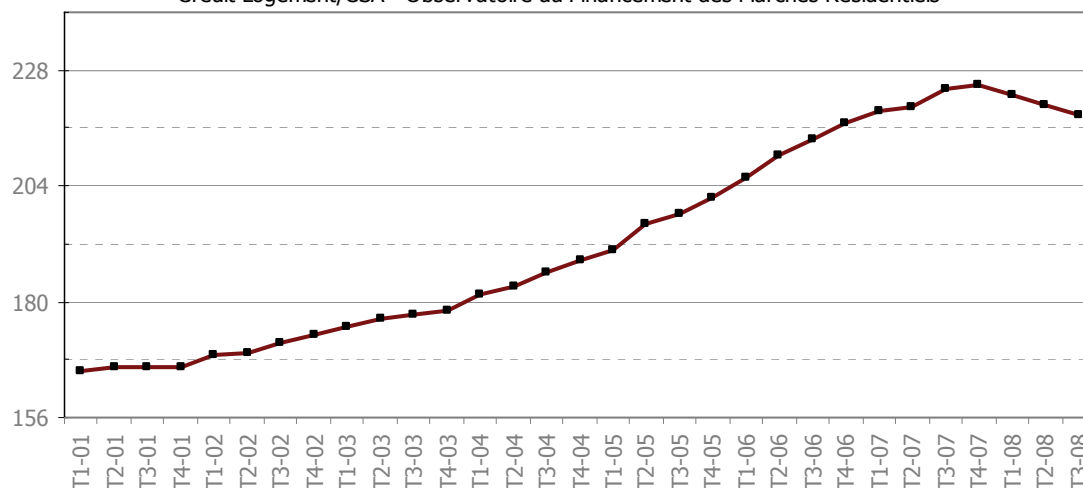
<sup>i</sup> Production à taux variable en accession à la propriété : il s'agit ici de taux variables plafonnés, donc hors formules à mensualité fixe, mais avec allongement de durée possible et surtout hors formules avec variabilité totale du taux et de la durée.

## ⇒ La durée des prêts bancaires accordés

Depuis le début de l'année 2008, la durée des prêts se réduit : elle s'est établie à 219 mois au 3<sup>ème</sup> trimestre (246 mois pour l'accession dans le neuf contre 250 mois fin 2007 et 233 mois pour l'accession dans l'ancien contre 240 mois fin 2007) et même à 218 mois en septembre.

### 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 est maintenant de 2 mois par trimestre.

Si on se limite aux seuls prêts à l'accession : 59.6 % des prêts étaient au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 d'une durée à l'origine comprise entre 20 et 30 ans (et plus récemment, 61.0 % en septembre 2008) contre 60.0 % en 2007. Cependant, la part des prêts de plus de 30 ans déjà très modeste recule doucement (2.6 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 contre 3.7 % en 2007). La structure de la production répartie par tranches de durée à l'origine ne se déforme donc que très modérément, et certainement pas comme on aurait pu l'escompter : 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 souffrent le plus, toutes les durées à l'origine sont affectées dans des proportions à peu près comparables par le recul de la production.

Et si le mouvement de remontée des taux se poursuit dans les prochains mois comme cela est probable, la durée moyenne des prêts du secteur concurrentiel devrait à nouveau reculer.

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	10,8	22,1	30,4	29,6	3,7	100,0
	T1-08	3,5	10,9	22,8	31,2	27,7	3,8	100,0
	T2-08	3,4	12,2	22,8	31,2	27,5	2,9	100,0
	T3-08	3,5	11,9	22,4	31,9	27,7	2,6	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). Depuis le début de l'année 2008, 72.0 % des moins de 35 ans s'endettent sur 20 ans et plus (respectivement 6.7 % pour les 65 ans et plus) : en septembre 2008, la proportion était même de 73.6 % (respectivement 4.6 %).

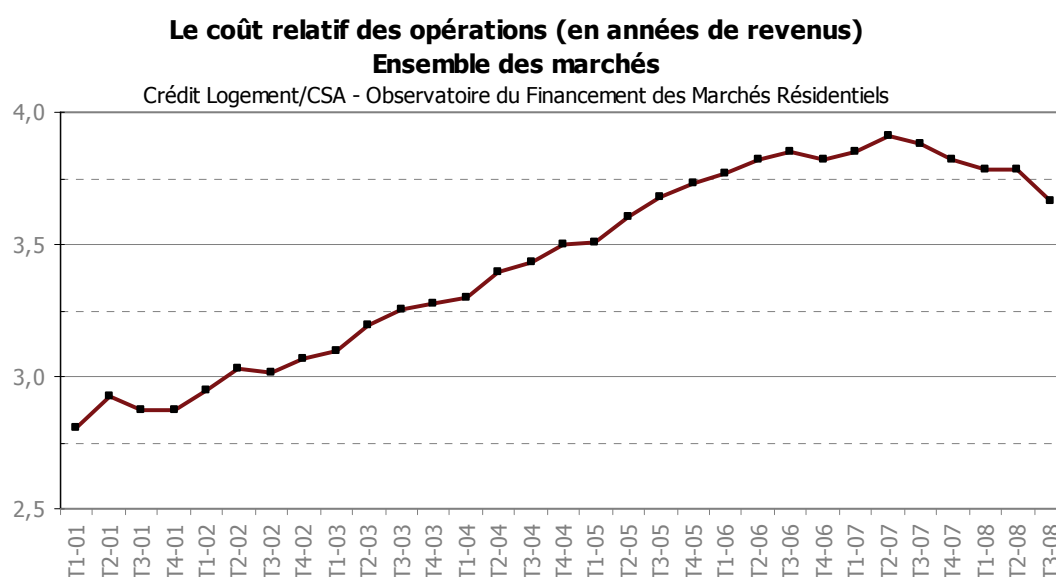
L'allongement des durées avait permis à tous les ménages de supporter les conséquences de la hausse des prix de l'immobilier (et de l'immobilier ancien, principalement). L'usage de durée élevée permet toujours aux plus jeunes, et en général à tous les ménages faiblement dotés en apport personnel de réaliser leurs projets d'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
<b>Année 2001</b>	- 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
<b>Année 2008</b>	- de 35 ans		1,9	6,9	19,2	33,3	34,3	4,4	100,0
	35 à 45 ans		2,8	10,8	23,1	33,2	27,9	2,3	100,0
	45 à 55 ans		5,5	20,9	33,4	29,5	10,4	0,4	100,0
	55 à 65 ans		15,5	42,8	30,5	9,3	1,9	0,1	100,0
	65 ans et +		36,5	39,3	17,5	5,1	1,6	0,0	100,0

Mise à jour : octobre 2008

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

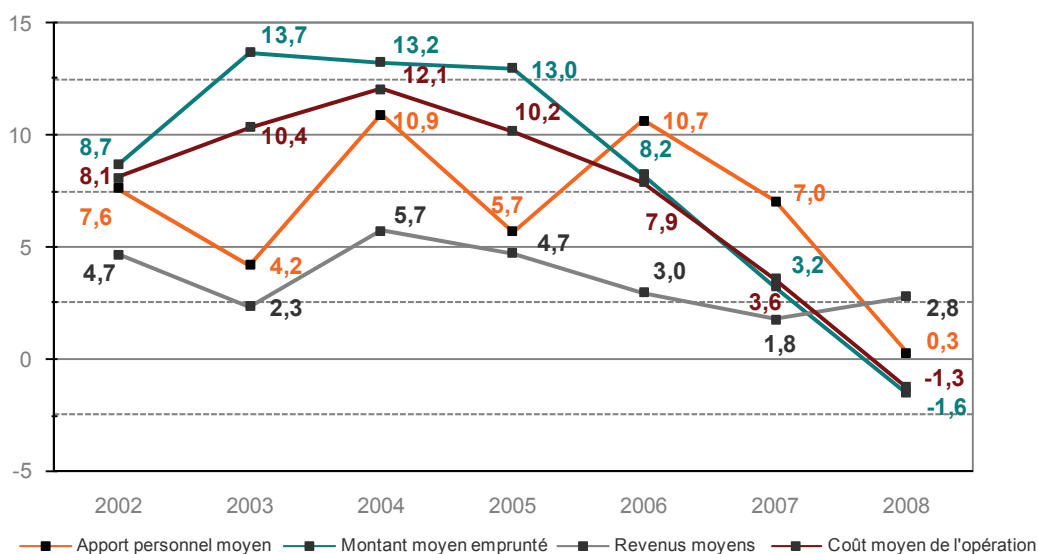
### ⇒ Le coût relatif des opérations immobilières financées par emprunt



Dans ce contexte, et quelle que soit la référence prise, les conditions de crédit se dégradent donc maintenant : le niveau des mensualités associées à un même capital emprunté s'est accru de l'ordre de 6.4 % depuis un an ... et même en tenant compte de la mise en place du crédit d'impôt en faveur de l'accession à la propriété, il s'élève désormais de près de 1.5 % depuis un an !

La seule évolution favorable au marché reste donc la nouvelle baisse du coût relatif moyen des opérations réalisées : 3.67 années de revenus au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 (et même 3.55 années de revenus en septembre) contre 3.88 en 2007 à la même époque. Le repli constaté ramène donc le coût relatif à un de ses niveaux les plus bas observés depuis l'été 2005.

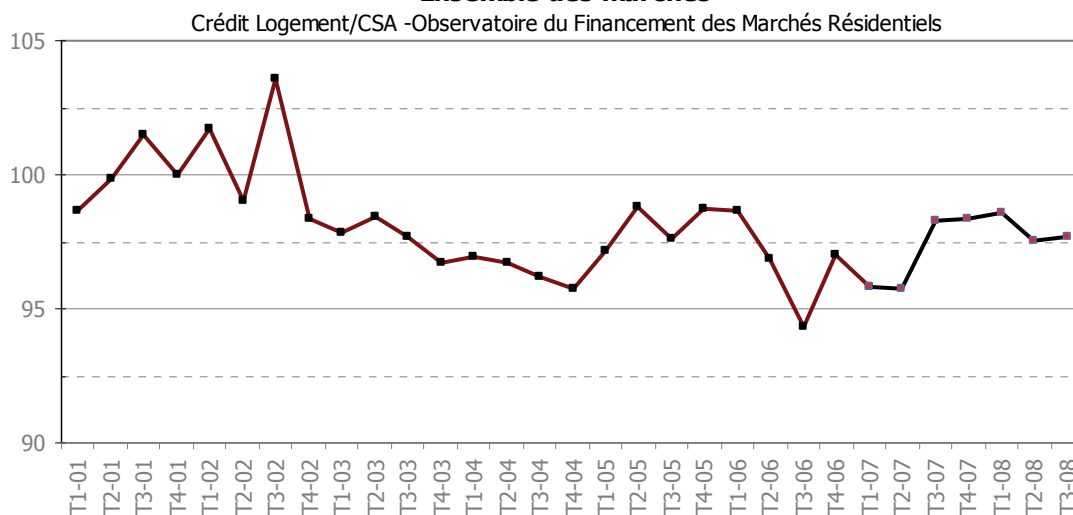
Il est vrai que le rythme d'évolution du coût moyen des opérations est maintenant orienté à la baisse (- 1.3 % sur un an depuis le début 2008, contre + 3.6 % en 2007 et + 7.9 % en 2006) : et si les revenus des ménages progressent maintenant plus lentement que par le passé (+ 2.8 % sur un an depuis le début 2008, contre + 1.8 % en 2007 et + 3.0 % en 2006), leur ralentissement a été jusqu'à présent moins marqué que celui observé sur le coût des opérations. Cependant, la transformation des clientèles s'est poursuivie depuis le début de l'année 2008, avec le retour de 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.



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

Ainsi le paradoxe constaté depuis le début de l'année se confirme : l'indicateur de solvabilité de la demande reste à un niveau élevé. Un coût relatif des opérations redescendu à son niveau de l'été 2005, mais aussi un moindre recours à l'endettement (un endettement moyen en baisse de 1.6 % sur un an) rendu possible par la mobilisation de l'apport personnel (un apport moyen en hausse de 0.3 % sur un an) expliquent cela.

#### L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) Ensemble des marchés



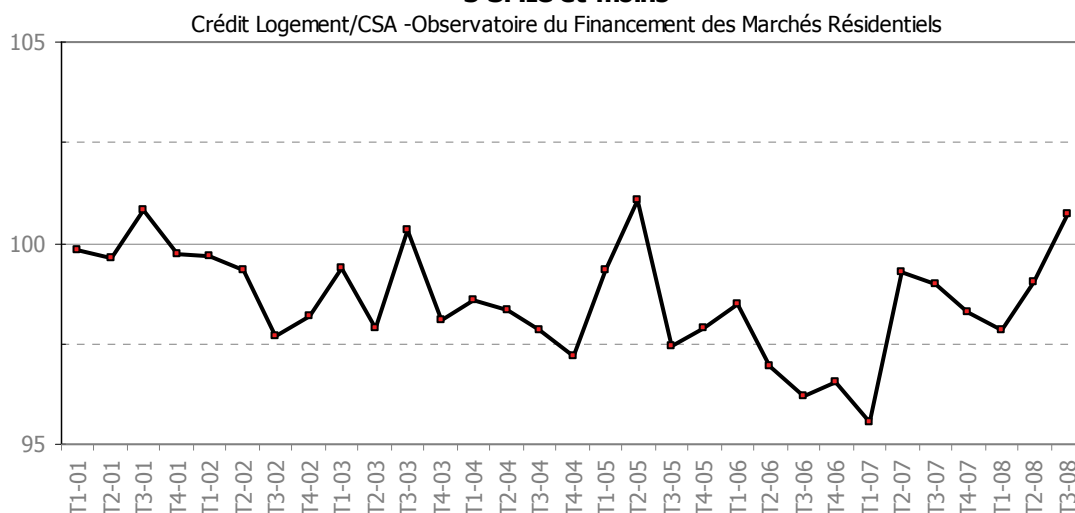
Ainsi l'indicateur de solvabilité de la demande s'est maintenu au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, à un niveau comparable à celui qui était le sien au milieu des années 2000. La mise en place du crédit d'impôt au titre des intérêts d'emprunt en faveur de l'accession a en effet donné aux marchés les moyens de ne pas reculer plus : l'impact du crédit d'impôt est maintenant équivalent, pour l'ensemble du marché, à une baisse des taux d'intérêt de l'ordre de 85 points de base.

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 être stabilisé.

### I.3. La diversité des clientèles

#### ⇒ Les ménages modestes (moins de 3 SMIC)

##### L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) 3 SMIC et moins



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 : 4.65 années de revenus au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, contre 5.01 en 2007 à la même époque.

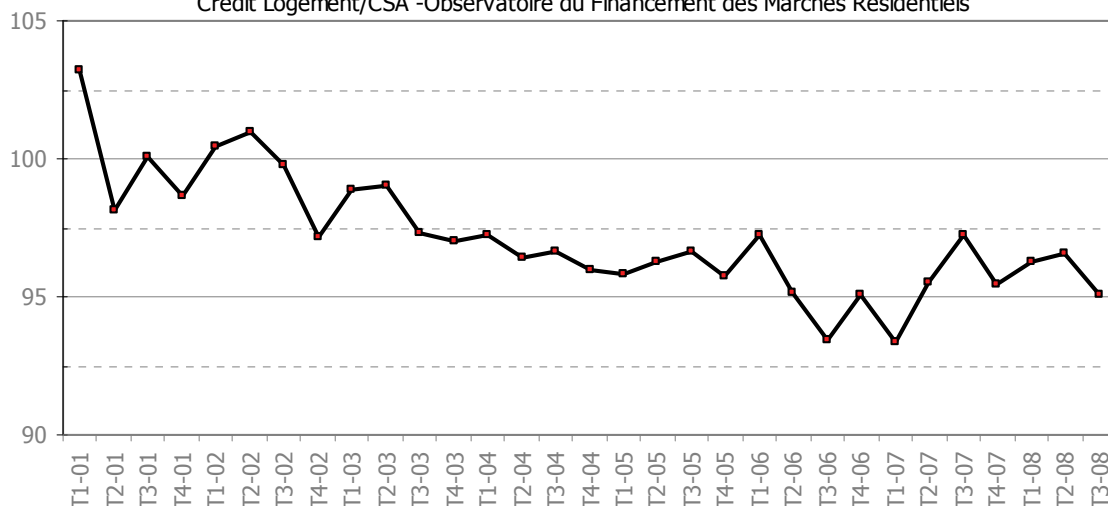
#### ⇒ Les ménages aux revenus moyens (de 3 à 5 SMIC)

Aucune catégorie de ménages n'avait échappé à la détérioration de son indicateur de solvabilité observée jusqu'au 1<sup>er</sup> 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.

## L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) 3 à 5 SMIC

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

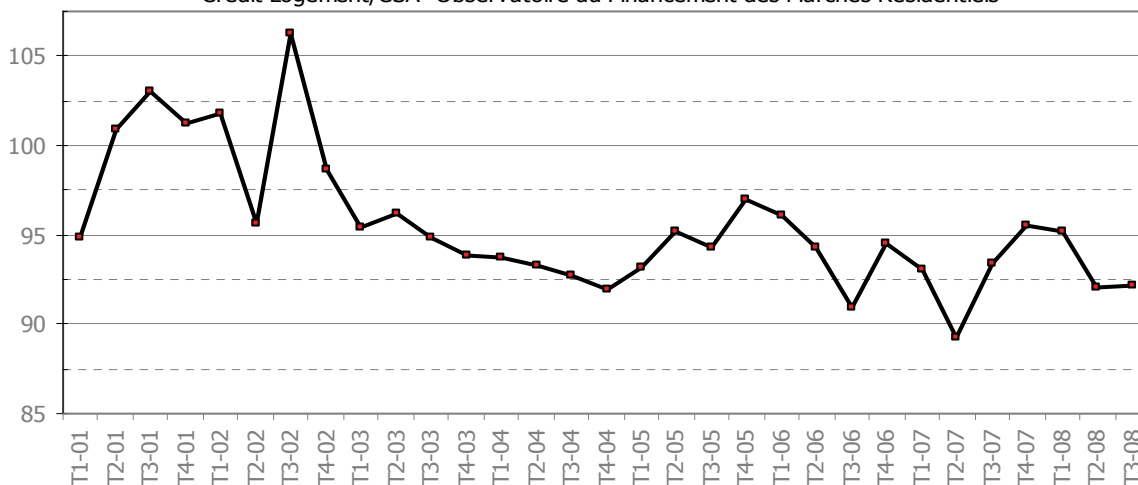


### ⇒ Les ménages aisés (5 SMIC et plus)

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<sup>ème</sup> trimestre 2007 à un niveau particulièrement bas.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



Durant le 2<sup>ème</sup> 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 : il est vrai que 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 + 2.3 % pour les 3 SMIC et moins.

Depuis le début de l'année 2008, leur indicateur de solvabilité s'est de nouveau dégradé : une diminution rapide des durées des crédits utilisés (de plus de 6 mois depuis le début de l'année) alors que les difficultés de mobilisation de l'apport personnel se renforcent (en réponse au blocage du marché de la revente).

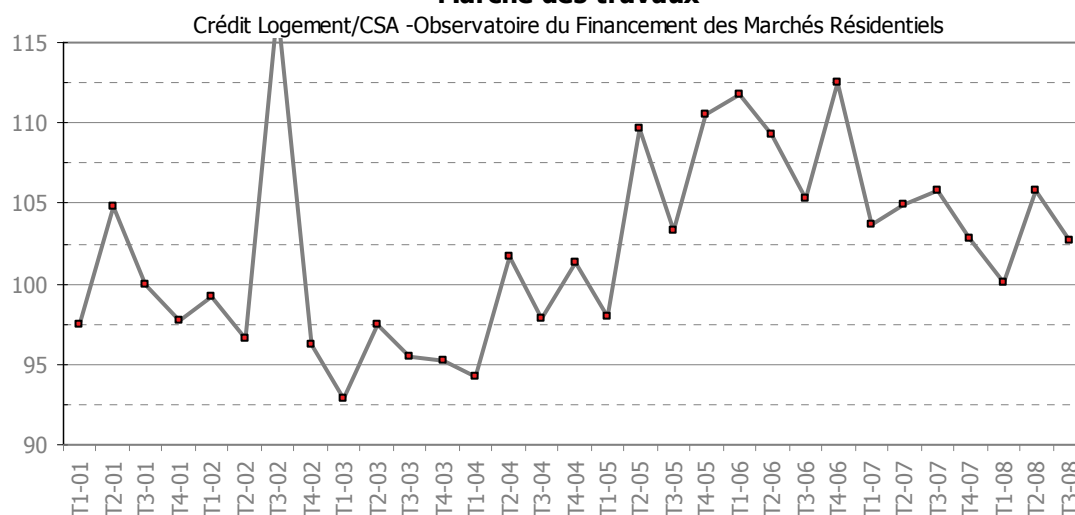
## II. Les spécificités des marchés

### ⇒ Le marché des travaux

Au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est dégradé en dépit d'un moindre recours à l'endettement : les ménages mobilisent en effet plus largement que par le passé leurs ressources d'autofinancement afin de financer ces projets immobiliers.

Déjà en 2006, la solvabilité des ménages avait pu tirer pleinement parti de l'amélioration des conditions de crédit, le repositionnement de nombreux établissements sur ce segment de marché ayant d'ailleurs largement contribué à cette amélioration (une concurrence plus vive). Mais l'indicateur de solvabilité avait décroché en 2007, en raison d'une poussée du coût moyen des travaux réalisés et du retrait progressif des établissements de crédit de ce marché.

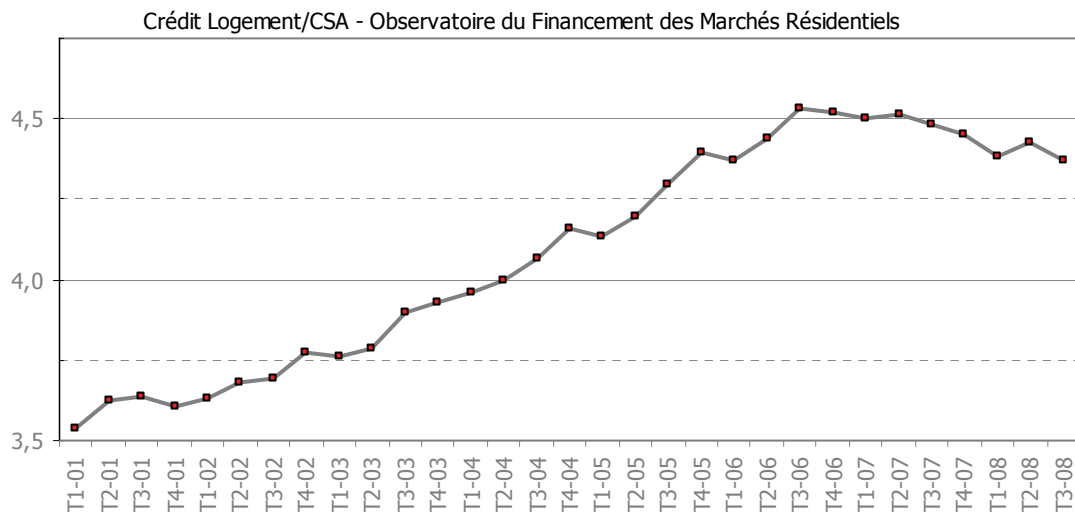
#### L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) Marché des travaux



### ⇒ Le marché du neuf

La hausse du coût relatif a été contenue au cours des dernières années. Depuis deux ans, ce coût a en outre commencé à reculer, lentement : il était à 4.53 années de revenus au 3<sup>ème</sup> trimestre 2006 et s'était pratiquement maintenu à ce niveau jusqu'au 2<sup>ème</sup> trimestre 2007 pour redescendre à 4.38 années de revenus au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 et se stabiliser pratiquement à ce niveau depuis (4.37 années de revenus au 3<sup>ème</sup> trimestre).

#### Le coût relatif des opérations (en années de revenus) Marché du neuf



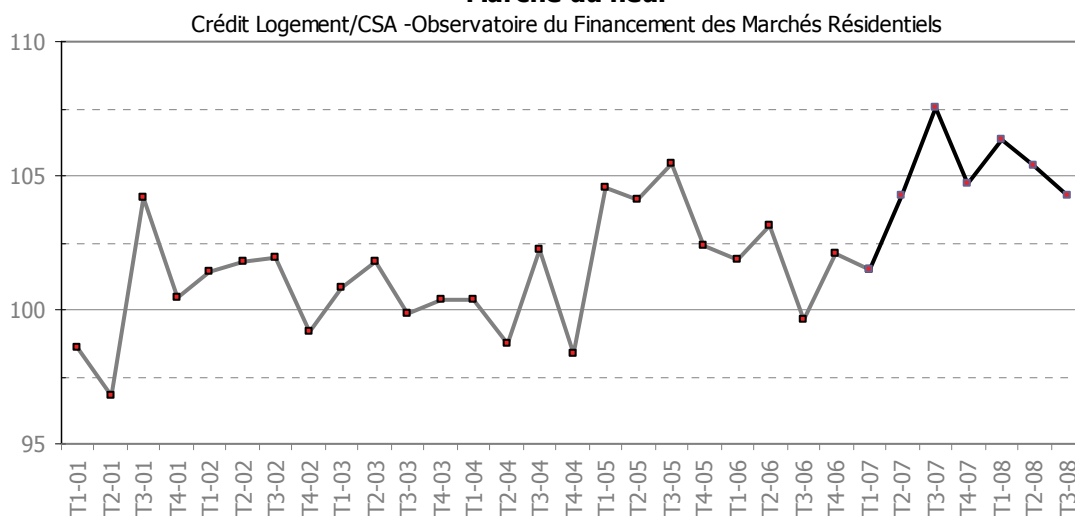


Depuis le début de l'année 2008, le coût moyen des opérations a en effet légèrement reculé alors que par le passé les hausses constatées restaient soutenues (- 0.1 % sur un an depuis le début 2008 contre + 2.8 % en 2007 et + 7.6 % en 2006). Et même si dans ce temps, les revenus des ménages qui réalisent un projet dans le neuf ont progressé plus lentement que par le passé (+ 1.6 % sur un an depuis le début 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 + 4.8 % contre + 2.8 % en 2007 et + 3.8 % contre - 0.1 % depuis le début de l'année 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 (- 2.2% sur un an).

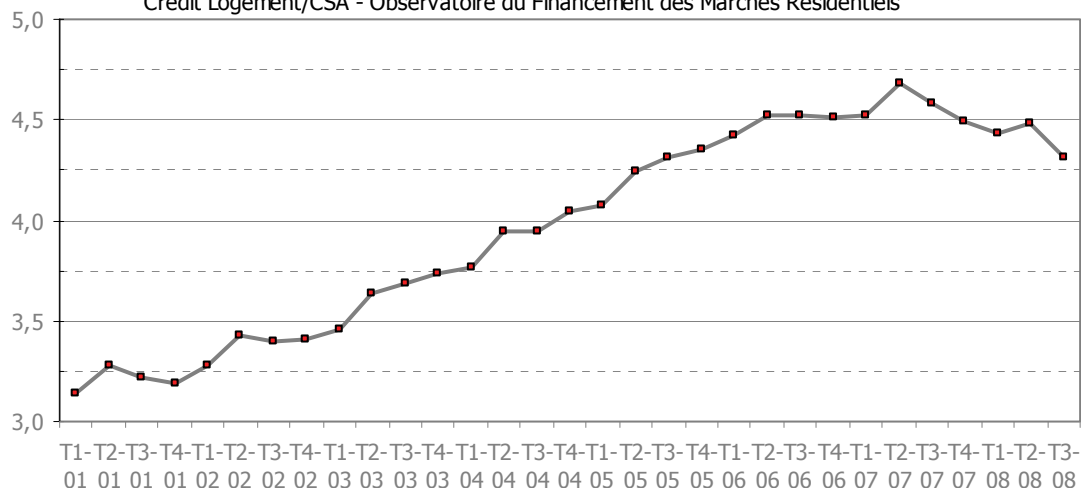
Et au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre, le mouvement de baisse s'est sensiblement accéléré en s'affichant sur un rythme trimestriel de - 4.2 % !

Dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent une opération dans l'ancien ont continué à progresser, un peu plus lentement que par le passé (+ 2.3 % sur un an depuis le début 2008 contre + 2.3 % en 2007 et + 3.2 % en 2006) exprimant une des conséquences de la déformation des clientèles et du retour de ménages plus modestes. Et au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre, la hausse des revenus des ménages s'est à nouveau ralentie (+ 1.8 % en rythme trimestriel) : le grippage du marché de la revente écarte en effet une proportion croissante de ménages à revenus élevés.

Ainsi, à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre 2007, le coût relatif des opérations réalisées a pu commencer à se réduire : 4.32 années de revenus au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 contre 4.69 années de revenus au 2<sup>ème</sup> trimestre 2007. Le coût relatif des opérations réalisées dans l'ancien est donc maintenant redevenu comparable à ce qu'il était à l'été 2005.

## Le coût relatif des opérations (en années de revenus) Marché de l'ancien

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



La diminution du coût relatif est 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 2<sup>nd</sup> semestre 2007. L'allongement des durées et une mobilisation accrue des apports personnels ont 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.

La baisse de la durée des prêts accordés aux opérations dans l'ancien observée depuis le début 2008 a causé une détérioration de l'indicateur de solvabilité de la demande : son niveau reste cependant comparable à celui du printemps 2005.

## L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) Marché de l'ancien

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

