



L'Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

Tableau de bord trimestriel

2^{ème} Trimestre 2010

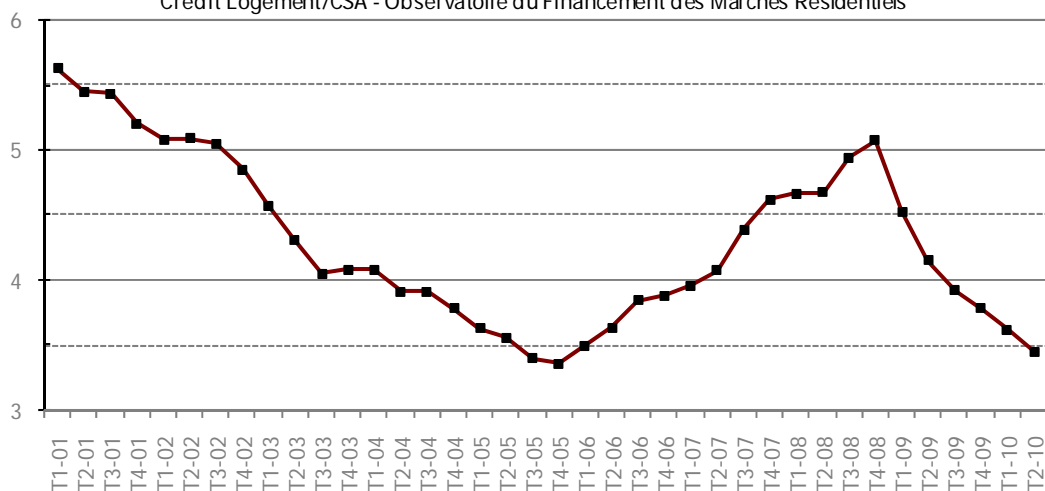
I. L'ensemble des marchés

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 2^{ème} trimestre 2010, les taux des prêts du secteur concurrentiel (hors assurance et coût des sûretés) se sont établis en moyenne à 3.45 % (3.49 % pour l'accession dans le neuf et 3.44 % pour l'accession dans l'ancien). Le taux moyen qui a continué à descendre durant tout le trimestre s'est en outre établi à 3.42 % en juin.

Les taux des prêts sont donc pratiquement redescendus à leur niveau le plus bas : le plancher étant de 3.36 % au 4^{ème} trimestre 2005. Depuis novembre 2008, les taux des crédits immobiliers aux particuliers ont reculé de 170 points de base. Les établissements de crédit ont ainsi permis au marché de retrouver de la vigueur : la baisse des taux étant équivalente du point de vue de la solvabilité de la demande à une baisse des prix de 14 %. D'autant que depuis le début de l'année, l'offre des établissements de crédit est restée particulièrement dynamique.

La déformation de la structure de la production amorcée en décembre 2008 s'est accélérée depuis le début de l'année : en juin 2010, 97.3 % de la production a été réalisée à un taux inférieur à 4.0 %, alors qu'en 2008, cette même proportion était de 4.6 %. La structure de la production ressemble donc

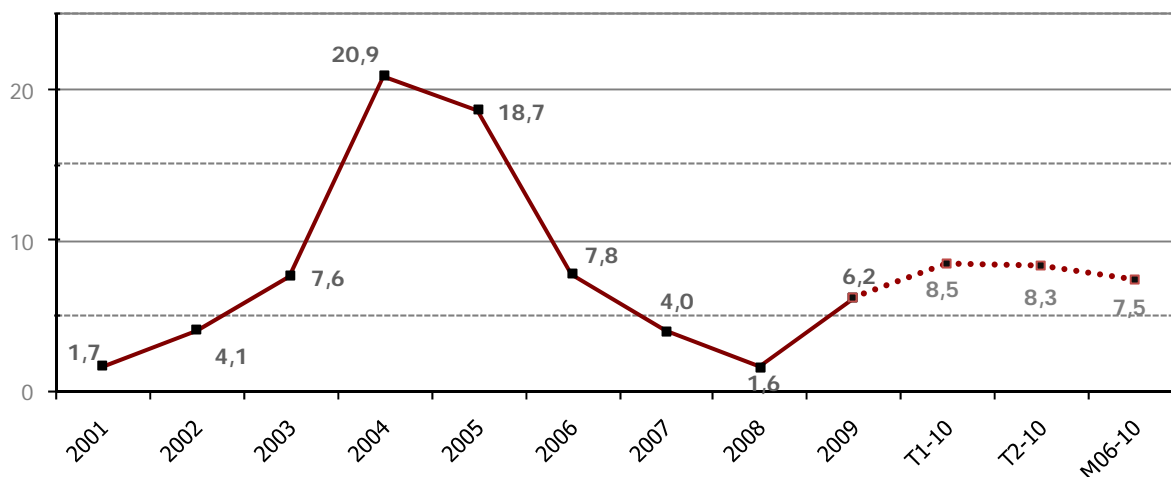
maintenant à celle qui s'observait en 2005, lorsque les taux étaient descendus à leur minimum : et elle est même plus étirée vers le bas qu'alors (en 2005, la part de la production réalisée à un taux inférieur à 4.0 % était de 91.1 %).

| Les taux (en %) | Structure de la production | - de 3,5 | 3,5 à 4,0 | 4,0 à 4,5 | 4,5 à 5,0 | 5,0 à 5,5 | 5,5 à 6,0 | 6,0 et + | Ensemble |
|-----------------|----------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 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 |
| | 2008 | 1,9 | 2,7 | 6,7 | 61,0 | 25,8 | 1,9 | 0,0 | 100,0 |
| | 2009 | 9,4 | 30,7 | 46,2 | 12,5 | 1,1 | 0,1 | 0,0 | 100,0 |
| | T1-10 | 23,5 | 60,3 | 15,6 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| | T2-10 | 39,5 | 56,5 | 3,8 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| | M06-10 | 45,7 | 51,6 | 2,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |

Dans ce contexte, la production réalisée à taux variableⁱ reste à niveau élevé : dans l'ensemble, sa part s'est établie à 7.5 % au 2^{ème} trimestre 2010 (contre 1.6 % en 2008). Les établissements s'appuient toujours sur les taux courts pour proposer aux emprunteurs des formules à taux révisibles capés et préserver leur solvabilité. Mais ce n'est pas pour cette raison que les taux sont descendus au plus bas : d'ailleurs, la part de la production à taux variable reste à niveau depuis l'été 2009, alors que les taux poursuivent leur décrue.

La part de la production à taux variable dans l'ensemble de la production (en %)

Source : Crédit Logement/CSA
Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



→ La durée des prêts bancaires accordés

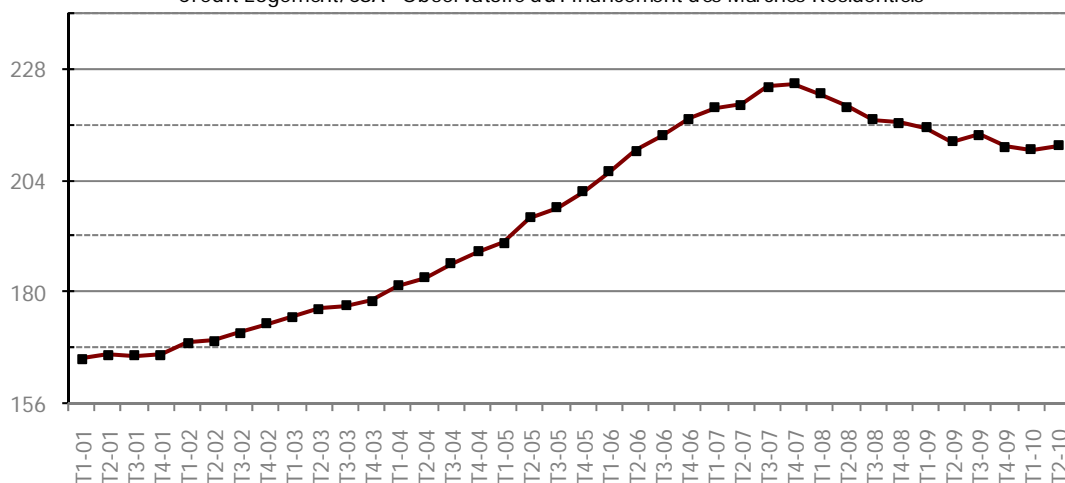
Au 2^{ème} trimestre 2010, la durée des prêts s'est établie à 211 mois (239 mois pour l'accession dans le neuf et 224 mois pour l'accession dans l'ancien). Et en juin 2010, cette durée moyenne était stabilisée à 211 mois.

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.

Après s'être allongée de l'ordre de 8 mois en 2007, la durée des prêts avait reculé d'autant sur l'ensemble de l'année 2008, dans le contexte du déclenchement d'une crise particulièrement sévère. En 2009, les durées moyennes ont encore diminué de l'ordre de 5 mois.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



Depuis le début de l'année 2010, la durée moyenne paraît donc stabilisée. Au-delà des fluctuations qui se constatent d'un mois sur l'autre, l'impact de la baisse des taux sur la solvabilité de la demande n'est donc pas confisquée par la baisse des durées : la réduction constatée en 2009 ayant, à cet égard, été tout autant répercutée sur la solvabilité de la demande que sur le raccourcissement de la durée des prêts immobiliers contractés par les ménages.

En outre, la structure de la production répartie par durée à l'origine est restée stable depuis le début de l'année 2010. Si on se limite aux seuls prêts à l'accession : en juin 2010, 53,2 % des prêts étaient d'une durée à l'origine comprise entre 20 et 30 ans contre 55,6 % en 2009 et 59,6 % en 2007. Et les prêts de moins de 15 ans (respectivement de moins de 20 ans) représentaient 19,6 % de la production (45,7 %), contre 16,0 % (39,2 %) en 2008.

| 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 |
| | 2008 | 3,7 | 12,3 | 23,2 | 31,3 | 26,7 | 2,8 | 100,0 |
| | 2009 | 4,4 | 13,4 | 25,5 | 30,1 | 25,5 | 1,1 | 100,0 |
| | T1-10 | 4,6 | 14,7 | 26,4 | 29,7 | 23,6 | 1,0 | 100,0 |
| | T2-10 | 4,6 | 15,0 | 26,3 | 29,5 | 23,5 | 1,0 | 100,0 |
| | M06-10 | 4,6 | 15,0 | 26,1 | 29,2 | 24,0 | 1,0 | 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 2010, 63,1 % des moins de 35 ans se sont endettés sur 20 ans et plus (respectivement 5,7 % 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 une réalité : en dépit des difficultés rencontrées durant les années de crise, les établissements de crédit ont préservé leur stratégie d'offre à l'égard de ces clientèles.

| Structure de la production en 2001 (en %) | Durée des prêts (en années) | | | | | | Ensemble |
|---|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| | - de 10 | 10 à 15 | 15 à 20 | 20 à 25 | 25 à 30 | 30 et + | |
| - de 35 ans | 8,6 | 22,9 | 47,7 | 19,7 | 1,0 | 0,2 | 100,0 |
| de 35 à 45 ans | 10,5 | 24,6 | 47,9 | 16,3 | 0,7 | 0,1 | 100,0 |
| de 45 à 55 ans | 14,3 | 35,5 | 42,5 | 7,5 | 0,1 | 0,0 | 100,0 |
| de 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 |

| Structure de la production en 2001 (en %) | Durée des prêts (en années) | | | | | | Ensemble |
|---|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| | - de 10 | 10 à 15 | 15 à 20 | 20 à 25 | 25 à 30 | 30 et + | |
| - de 35 ans | 2,5 | 10,2 | 24,3 | 32,1 | 29,5 | 1,5 | 100,0 |
| de 35 à 45 ans | 3,9 | 13,6 | 26,4 | 31,4 | 24,0 | 0,7 | 100,0 |
| de 45 à 55 ans | 7,7 | 23,2 | 33,6 | 25,4 | 9,8 | 0,2 | 100,0 |
| de 55 à 65 ans | 18,3 | 43,8 | 28,7 | 7,7 | 1,4 | 0,0 | 100,0 |
| 65 ans et + | 37,4 | 42,7 | 14,2 | 5,1 | 0,6 | 0,0 | 100,0 |

Mise à jour : juillet 2010

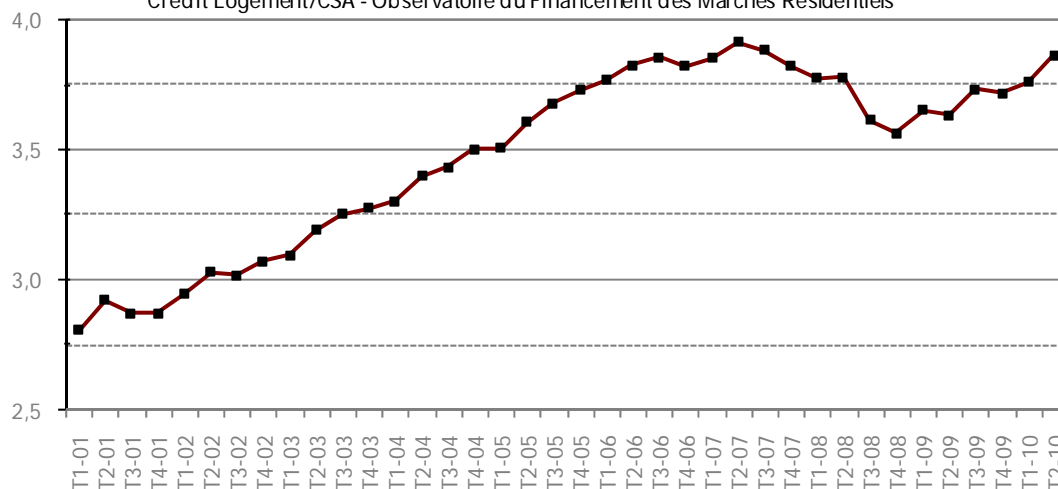
I.2. Les conditions d'expression de la demande

Dans ce contexte, les conditions de crédit restent cependant excellentes : le niveau des mensualités associées à un même capital emprunté est ainsi de près de 10.0 % inférieur à son niveau du 4^{ème} trimestre 2008 !

→ 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

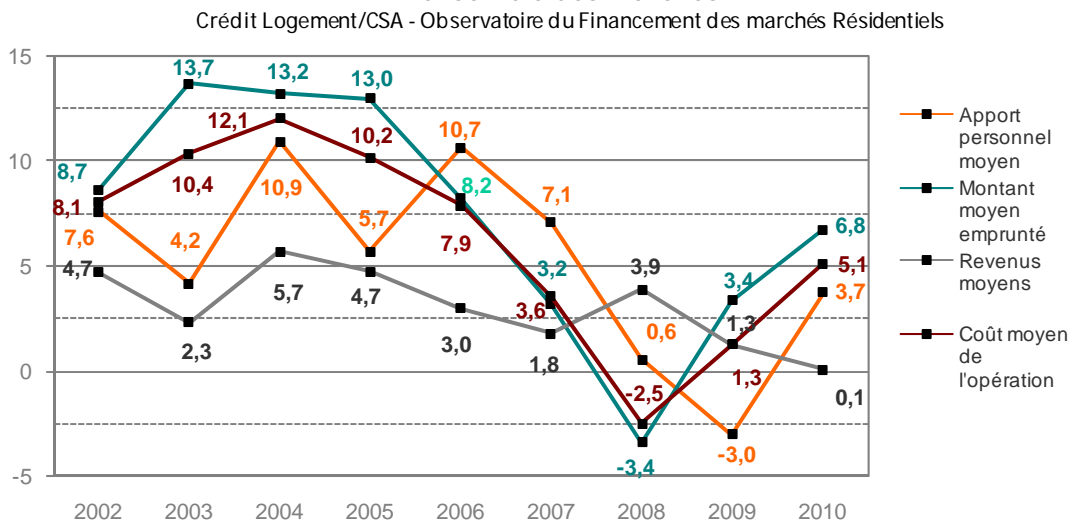


La baisse du coût relatif moyen des opérations réalisées qui s'est observée entre mai 2007 et octobre 2008 avait été rapide : à 3.55 années de revenus en septembre 2008 contre 3.97 années de revenus 18 mois plus tôt, le coût relatif était revenu à son niveau du printemps 2005. Depuis, le coût relatif se

relève : il était ainsi de 3.86 années de revenus au 2^{ème} trimestre 2010 (et même de 3.90 années de revenus en juin), revenant au niveau qui était durant l'été 2007.

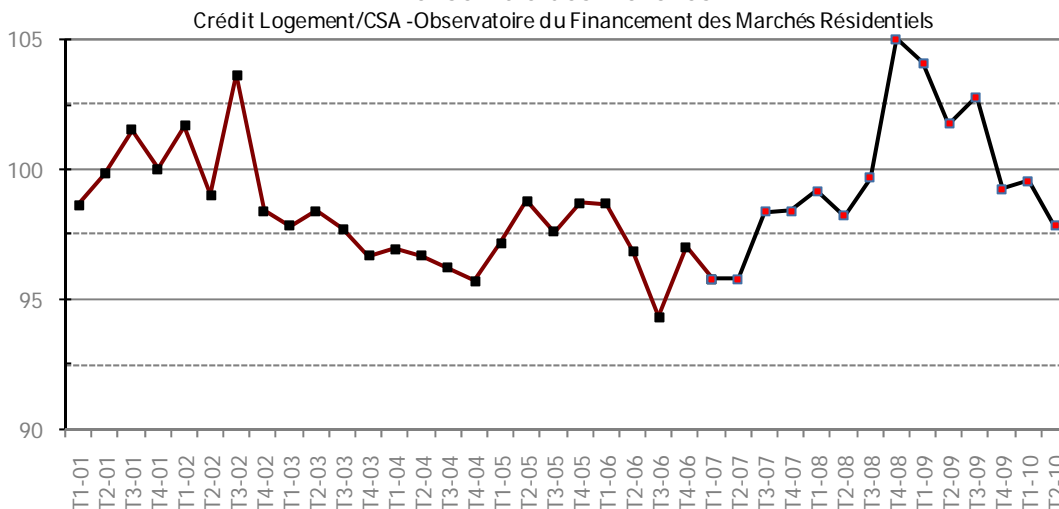
Cela résulte d'un double mouvement : une remontée désormais nette du coût des opérations réalisées (+ 5.1 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 1.3 % en 2009 et - 2.5 % en 2008) alors que les revenus des ménages progressent plus lentement qu'auparavant (+ 0.1 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 1.3 % en 2009 et + 3.9 % en 2008). La sortie du blocage du marché de la revente est encore trop lente pour inverser les tendances que la transformation des clientèles observée jusqu'en 2009 a pu produire : d'autant que la dégradation du marché de l'emploi pèse toujours fortement sur le rythme de progression des revenus.

Les taux de croissance annuels moyens (en %) : ensemble des marchés



→ L'indicateur de solvabilité de la demande réalisée

L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) : ensemble des marchés

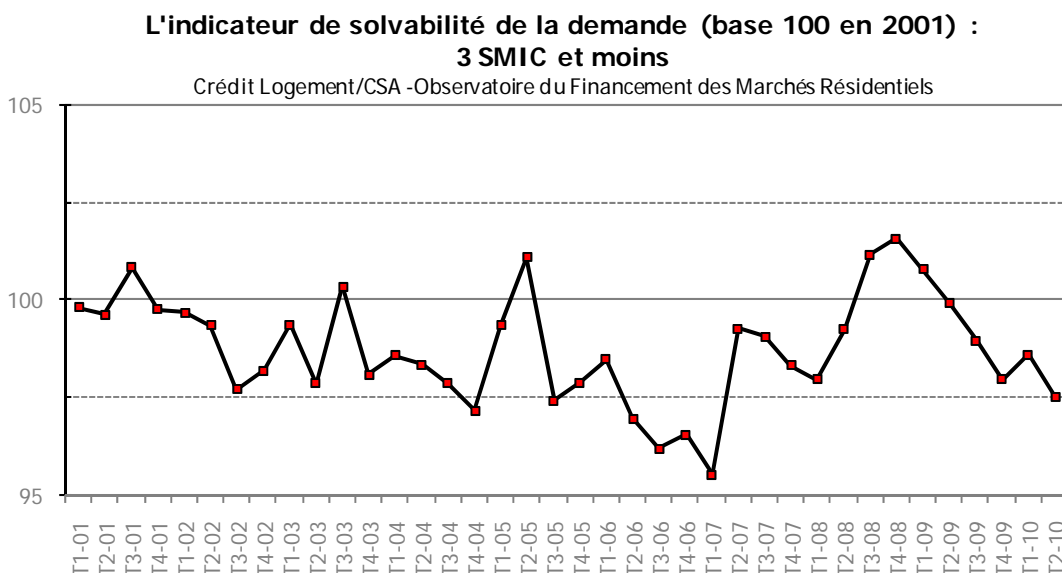


Même si certains mois l'indicateur de solvabilité de la demande paraît bénéficier d'une embellie, en raison notamment de l'évolution des conditions de crédit, son niveau s'est dégradé depuis le début de l'année 2009. Cette évolution intervient dans le cadre d'un recours accru à l'endettement (un endettement moyen en hausse de + 6.8 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 3.4 % en 2009 et - 3.4 % en 2008). Bien que désormais rapide, la remontée du niveau de l'apport personnel (qui exprime le déblocage du marché de la revente) qui s'observe depuis le printemps n'est toujours pas suffisante pour compenser la hausse des coûts qui dégrade les plans de financement des opérations.

Jusqu'en octobre 2008, l'indicateur de solvabilité de la demande avait pu bénéficier assez largement de la baisse du coût moyen des opérations réalisées et donc d'un moindre recours à l'endettement. Il bénéficie toujours de l'amélioration des conditions de crédit, mais il répercute maintenant les contrecoups de la crise économique sur le pouvoir d'achat des ménages et la remontée du coût des opérations réalisées.

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 à partir de l'été 2007 les niveaux élevés du début des années 2000. En 2008, la hausse des taux et la diminution de la durée des prêts accordés alors ont en effet été plus que compensées par la baisse rapide du coût relatif des opérations que ces ménages réalisent.

Le doublement du PTZ dans le neuf et la baisse rapide des taux d'intérêt avaient permis de préserver la solvabilité de ces ménages au 1^{er} trimestre 2009. La remontée du coût des opérations réalisées et la diminution des apports personnels (chez des primo accédants plus modestes qu'auparavant) ont cependant contribué à la détérioration de l'indicateur durant le reste de l'année 2009. La légère remontée de l'indicateur au 1^{er} trimestre 2010 a été éphémère dans ce contexte, et le recul de l'indicateur s'est poursuivi au cours du 2^{ème} trimestre 2010.

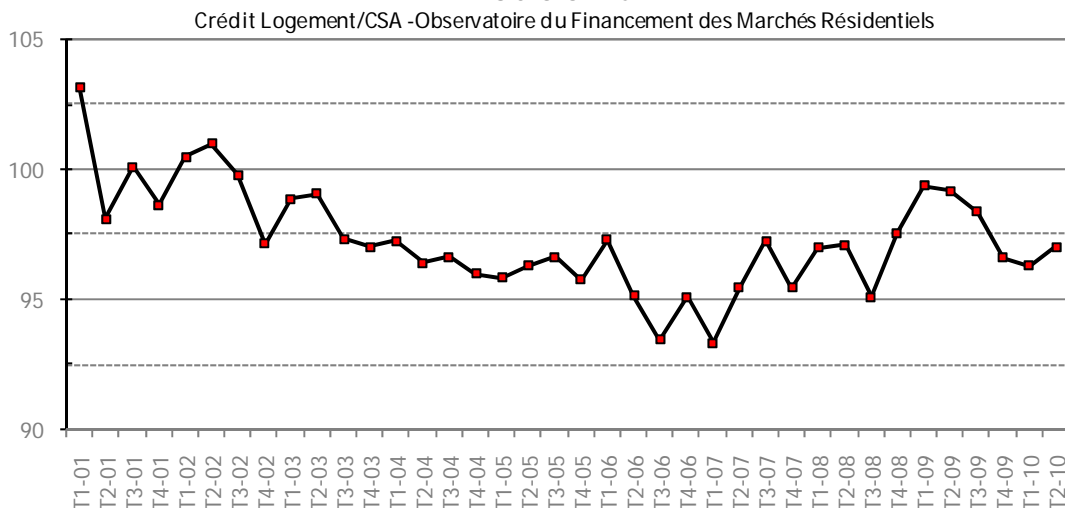
→ Les ménages aux revenus moyens (de 3 à 5 SMIC)

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.

Bien que ces ménages bénéficient proportionnellement moins du dispositif du crédit d'impôt que les ménages modestes, leur indicateur de solvabilité a pu se ressaisir légèrement puis se stabiliser en 2008. Comme pour les autres ménages, la détérioration des conditions de crédit constatée en 2008 a en effet été plus que compensée par la baisse rapide du coût relatif des opérations réalisées.

Ils bénéficient toujours des conditions actuelles du crédit, même si le coût relatif de leurs opérations immobilières a commencé à lentement remonter dès le 2^{ème} trimestre 2009. Leur indicateur de solvabilité se dégrade cependant lentement depuis un an, d'autant que ces ménages ont été particulièrement affectés par le blocage du marché de la revente. Il reste pourtant encore à un niveau élevé, et même à un de ses niveaux les plus élevés depuis 2003 : d'autant que la reprise du marché de la revente qui semble leur bénéficier à plein a été à l'origine d'une embellie au 2^{ème} trimestre 2010.

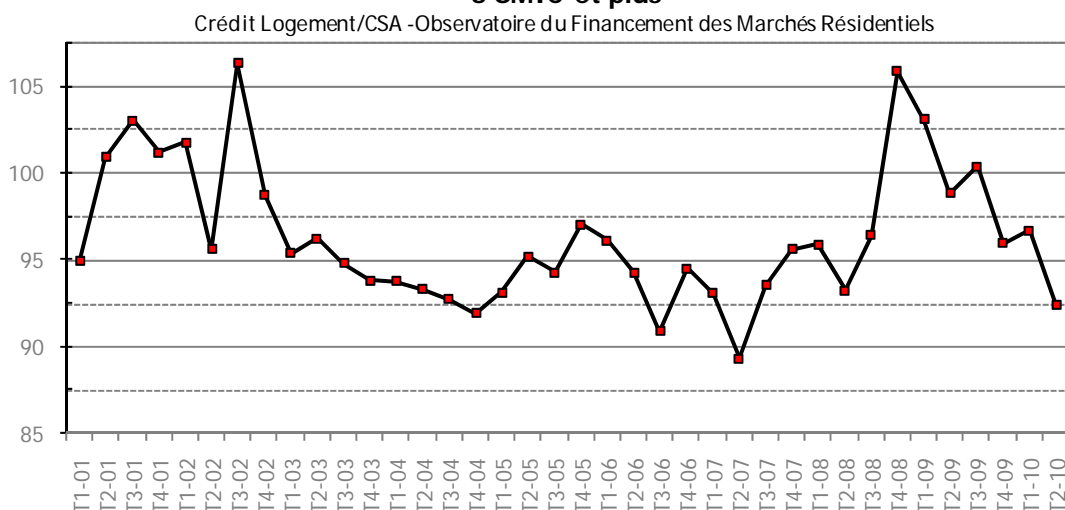
**L'indicateur de solvabilité de la demande (base 100 en 2001) :
3 à 5 SMIC**



→ 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 : 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**



Mais dès l'été 2007, ces ménages avaient choisi d'allonger les durées des prêts qu'ils utilisent et en outre, le niveau de leur apport personnel avait fortement cru, limitant d'autant le recours à l'endettement. La tenue exceptionnelle du marché de la revente constatée en 2007 avait permis une telle évolution. Et leur indicateur de solvabilité avait pu se redresser, bien que ne bénéficiant pratiquement pas du nouveau crédit d'impôt au titre des intérêts d'emprunt.

La forte remontée de l'indicateur de solvabilité observée dès l'été 2008 a été portée par la baisse des coûts des opérations réalisées (même si celle-ci a été plus modérée que pour les autres ménages) et de l'augmentation rapide des revenus des ménages concernés.

En dépit de la baisse des taux d'intérêt constatée dès la fin 2008, la remontée des coûts des opérations se traduit aussi pour ces ménages par une progression sensible du coût relatif : et elle a provoqué le décrochage de l'indicateur, même si celui-ci reste à bon niveau.

II. Les spécificités des marchés

→ Le marché des travaux

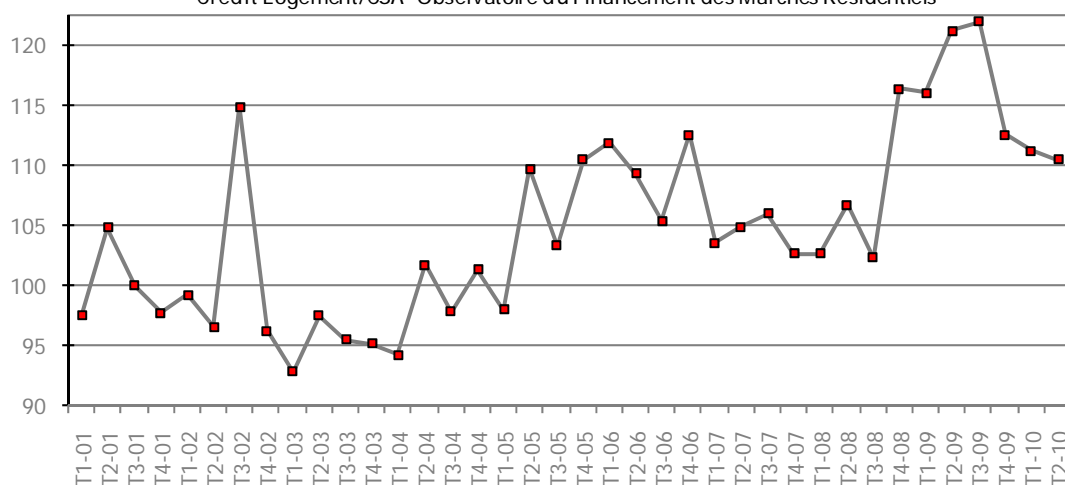
L'affaiblissement des ressources d'autofinancement mobilisées et la dégradation des conditions de crédit avaient été à l'origine de la détérioration de l'indicateur de solvabilité de la demande constatée durant l'été 2008. L'indicateur de solvabilité de la demande s'est alors redressé. Une progression rapide des ressources d'apport personnel mobilisées a en effet permis de compenser largement la poussée sur les coûts des opérations réalisées observée au second semestre 2008.

Jusqu'à 2009, il a alors bénéficié de l'amélioration générale des conditions de crédit et d'une détente sur le coût des opérations réalisées (des travaux plus légers qu'auparavant) et donc sur les montants moyens empruntés (un endettement moyen en baisse de 3.5 % en 2009, après - 0.6 % en 2008).

Mais depuis la fin de l'année 2009, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est dégradé : dans leur ensemble, ils sont plus modestes qu'auparavant (leur revenus ont baissé de 1.2 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 3.2 % en 2009 et + 5.2 % en 2008) et ils recourent à l'endettement plus largement que par le passé (+ 7.3 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre - 3.8 % en 2009 et - 0.6 % en 2008).

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



→ Le marché du neuf

Après plusieurs années de progression relativement soutenue, la hausse du coût relatif s'est interrompue fin 2006. En 2007, ce coût a même 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 4.27 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, soit au niveau qui était le sien au début de l'été 2005.

Le coût relatif des opérations réalisées dans le neuf a encore lentement diminué au cours du 1^{er} semestre de l'année 2009, au-delà des fluctuations constatées d'un mois sur l'autre : il s'est ainsi établi à 4.24 années de revenus au 2^{ème} trimestre 2009.

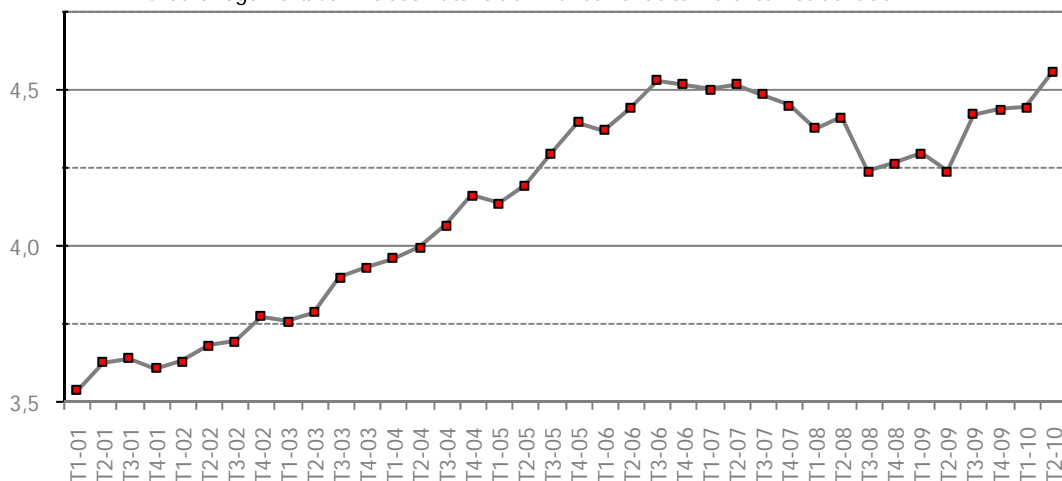
Cependant, le coût relatif des opérations a connu une poussée à partir de l'été 2009 : il est ainsi remonté à 4.55 années de revenus au 2^{ème} trimestre 2010 (et même à 4.58 années de revenus en juin). En effet, le coût moyen des opérations progresse maintenant de manière assez soutenue (+ 4.4 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 2.9 % en 2009 et - 1.5 % en 2008).

Alors que dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent un projet dans le neuf baissent sous l'effet des hésitations du marché de la revente (moins de ménages à revenus moyens et élevés) et des conséquences de la crise économique (- 1.8 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 2.4 % en 2009 et + 3.5 % en 2008).

Ainsi, depuis le début de l'année 2009, les ménages sont contraints au recours à un endettement accru (+ 6.2 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 5.0 % en 2009 et - 2.6 % en 2008).

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

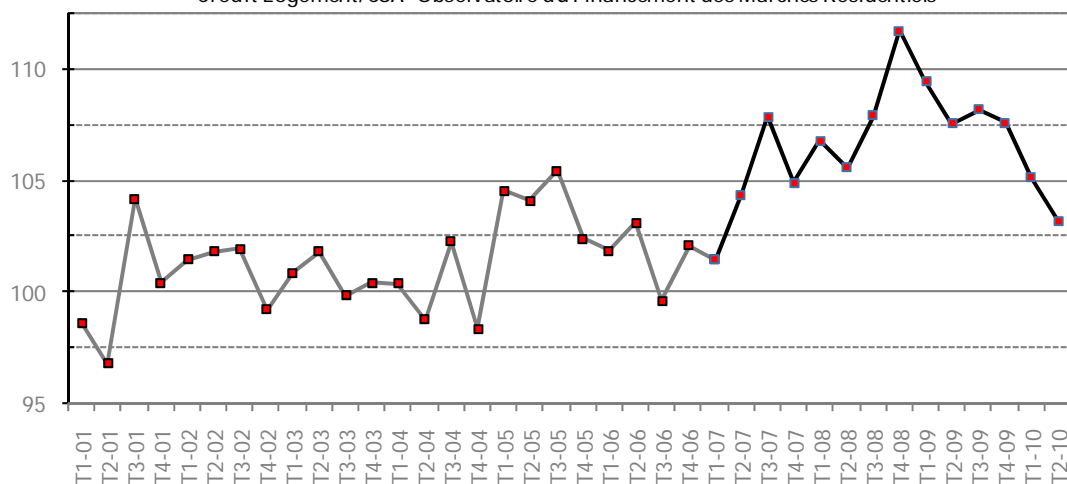
Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



En dépit de conditions de crédit qui se sont améliorées, l'indicateur de solvabilité de la demande se dégrade donc depuis plus d'un an. Il s'établit à un de ses niveaux les plus bas depuis le printemps 2007 : le bénéfice du crédit d'impôt puis du doublement du PTZ semble maintenant neutralisé.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



→ Le marché de l'ancien

La hausse des coûts 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). En 2008, le ralentissement a cédé la place à une baisse des coûts des opérations réalisées (- 3.3 %).

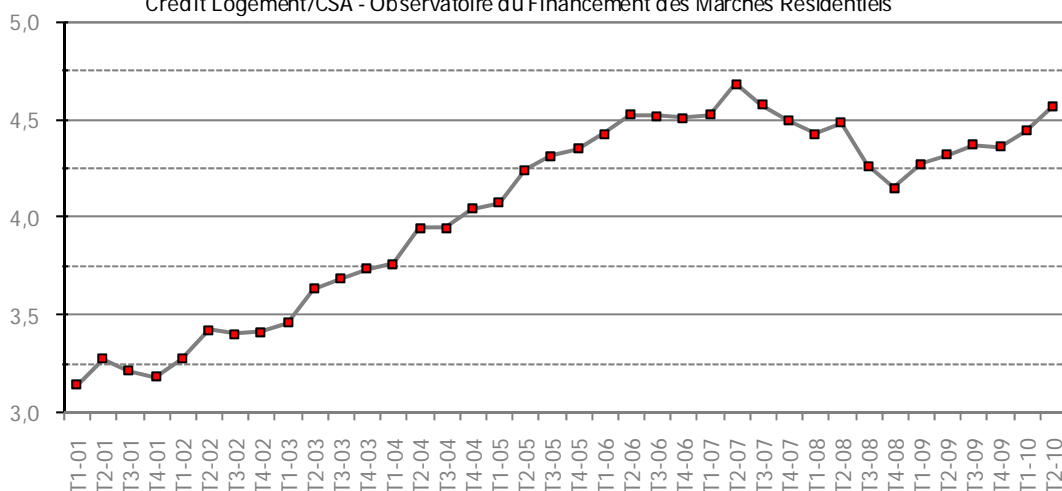
Depuis le début de l'année 2009, la hausse du coût des opérations réalisées a repris (+ 1.2 % en 2009) pour se confirmer en 2010 (+ 6.4 % sur un an, depuis le début de l'année 2010). Et dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent une opération dans l'ancien ont continué à progresser. Mais à un rythme plus lent qu'auparavant (+ 1.4 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 0.5 % en 2009 et + 2.9 % en 2008), exprimant une des conséquences de la

déformation des clientèles et du retrait des ménages aisés : le grippage du marché de la revente a écarté une proportion importante de ménages à revenus élevés et le rétablissement de ce marché est encore lent.

La diminution du coût relatif avait été rapide jusqu'en octobre 2008 : le coût relatif était même redescendu à 4.14 années de revenus, contre 4.52 années de revenus en 2007 à la même époque (et même 4.74 années de revenus à son point haut, en mai 2007). Depuis le début de l'année 2009, le coût relatif s'est donc relevé pour retrouver le niveau qui était le sien au début de l'année 2008 et il était de 4.56 années de revenus au 2^{ème} trimestre 2010 (4.63 années de revenus en juin).

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



Aussi, même si le niveau des apports personnels mobilisés dans l'ancien progresse maintenant à un rythme soutenu (+ 7.0 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre - 3.7 % en 2009 et - 0.3 % en 2008), la hausse des coûts des opérations oblige les ménages à emprunter plus qu'auparavant (+ 6.9 % sur un an, depuis le début de l'année 2010 contre + 4.0 % en 2009 et - 4.1 % en 2008). L'indicateur de solvabilité de la demande ne réussit plus à conserver les niveaux élevés constatés entre octobre 2008 et avril 2009 : l'évolution favorable des conditions de crédit constatée jusqu'à présent n'est plus suffisante pour contrecarrer la remontée du coût des opérations et le besoin d'endettement supplémentaire qui en découle !

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

