

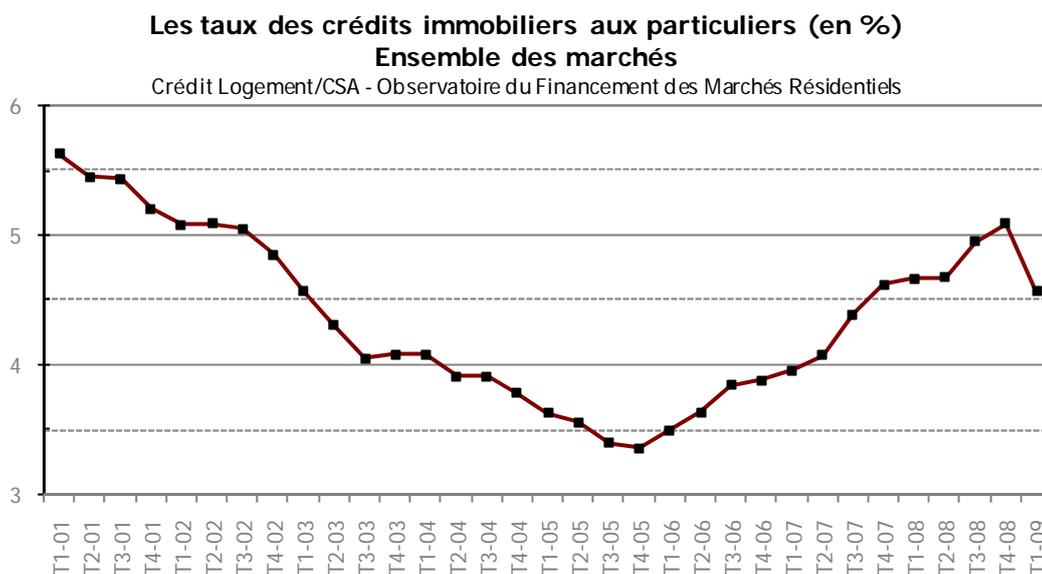


L'Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels
Tableau de bord trimestriel
1^{er} Trimestre 2009

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 1^{er} trimestre 2009, les taux des prêts du secteur concurrentiel (hors assurance et coût des sûretés) se sont établis en moyenne à 4.57 % (4.54 % pour l'accession dans le neuf et 4.53 % pour l'accession dans l'ancien).

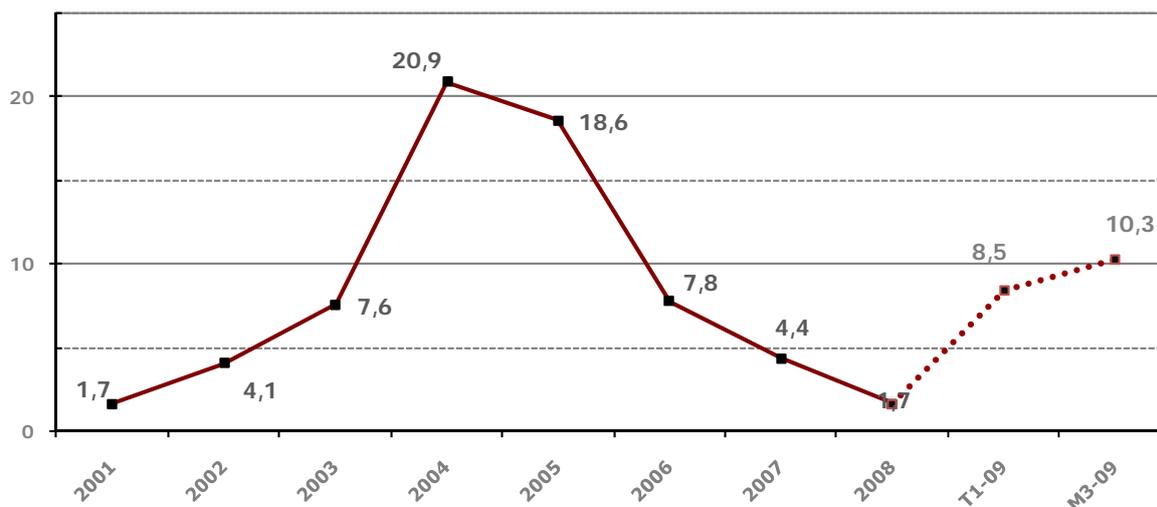
Après la stabilisation constatée dès novembre, le mouvement de repli des taux des crédits immobiliers aux particuliers s'est enclenché dès décembre 2008. Alors que les établissements de crédit avaient choisi de ne remonter que lentement et de façon modérée leurs taux entre mai et octobre 2008, afin de limiter l'ampleur de la récession des marchés immobiliers, la baisse qui se constate est rapide. Les établissements de crédit cherchent maintenant à redynamiser le marché (une baisse des taux de 120 points de base est équivalente en termes de solvabilité de la demande à une baisse des prix de l'ordre de 10 %). Ainsi, en mars les taux se sont établis en moyenne à 4.42 %, en recul de 16 points de base en un mois. Et depuis novembre 2008, les taux ont reculé de 73 points de base : une telle baisse n'avait pas été observée depuis le printemps 1993 ... mais alors les taux étaient de 10.74 % ! Les taux sont donc maintenant revenus à leur niveau d'août 2007.

La déformation de la structure de la production constatée qui avait accompagné la hausse des taux jusqu'en octobre 2008 s'est donc interrompue en novembre. Et en décembre, le mouvement s'est inversé : en mars 2009, 2,5 % des prêts étaient à un taux supérieur à 5.00 % et surtout 0.3 % seulement à un taux supérieur à 5.5 % ... au 4^{ème} trimestre 2008, ces mêmes proportions étaient respectivement de 71.8 % et surtout de 7.0 %. Ce sont en revanche 53.7 % des prêts qui sont maintenant à un taux compris entre 3.5 et 4.5 % : à cet égard, la structure de la production ressemble à celle qui s'observait en 2007.

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	20,6	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
	T1-09	4,6	7,4	28,1	53,7	5,7	0,5	0,0	100,0
	M03-09	5,7	10,0	43,7	38,1	2,2	0,3	0,0	100,0

Dans le même temps, la part de la production réalisée à taux variableⁱ remonte pour s'établir à 8.5 % sur le 1^{er} trimestre 2009 (respectivement à 10.3 % en mars 2009). Les établissements s'appuient en effet largement sur la baisse des taux courts pour proposer aux emprunteurs des formules à taux révisables capés. Les ménages peuvent ainsi tirer pleinement avantage de la diminution des taux de refinancement de la BCE, sans risque : le cap n'excédant pas, en général, 100 points de base.

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



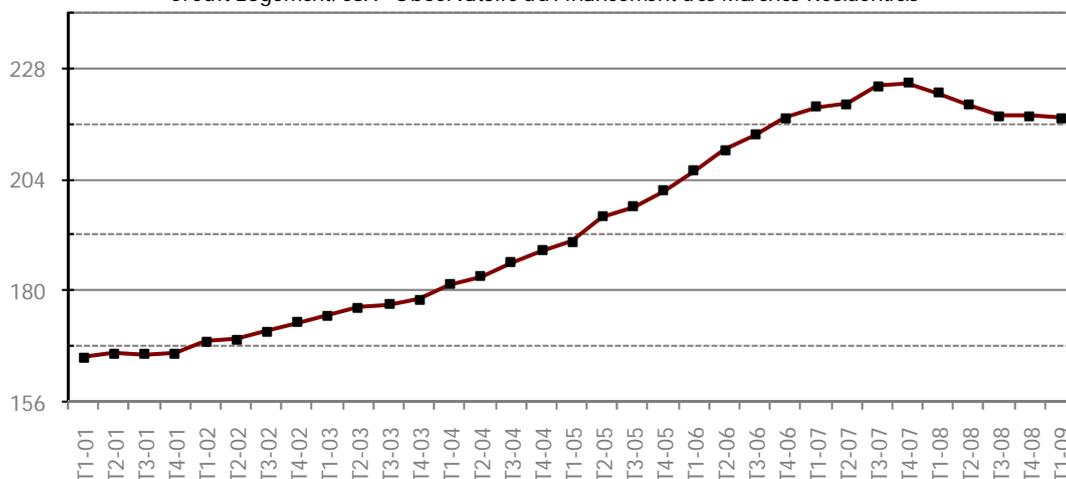
ⁱ Production à taux variable en accession à la propriété : il s'agit ici de taux variables plafonnés, donc hors formules à mensualité fixe, mais avec allongement de durée possible et surtout hors formules avec variabilité totale du taux et de la durée.

→ La durée des prêts bancaires accordés

Depuis l'été 2008, la durée des prêts est relativement stable : elle s'est établie à 217 mois au 1^{er} trimestre (239 mois pour l'accession dans le neuf et 231 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'était d'ailleurs accéléré au début de l'année 2008 : et il a été de l'ordre de 8 mois au total sur l'ensemble de l'année.

Cependant, au-delà des fluctuations qui se constatent d'un mois sur l'autre, le mouvement de raccourcissement des durées est maintenant interrompu. Depuis décembre 2008, les emprunteurs peuvent donc pleinement tirer parti de la baisse des taux : la solvabilité de la demande s'améliore alors du simple fait de l'évolution des conditions de crédit.

Si on se limite aux seuls prêts à l'accession : en mars 2009, 58.6 % des prêts étaient d'une durée à l'origine comprise entre 20 et 30 ans contre 59.6 % en 2007. Cependant, la part des prêts de plus de 30 ans déjà très modeste recule toujours (1.3 % en mars 2009 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. Le recul de la production s'est en effet réalisé de façon assez homogène sur tous les segments de marché.

Les durées (en années)	Structure de la production	- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	Ensemble
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
	T1-09	3,7	11,7	24,7	31,6	26,7	1,6	100,0
	M03-09	3,8	11,7	24,6	30,7	27,9	1,3	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 mars 2009, 68.5 % des moins de 35 ans s'endettent sur 20 ans et plus (respectivement 4.7 % 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'accession à la propriété reste donc une réalité, même dans le contexte actuel de crise des marchés immobiliers : cela permet de préserver les flux de la primo accession à la propriété.

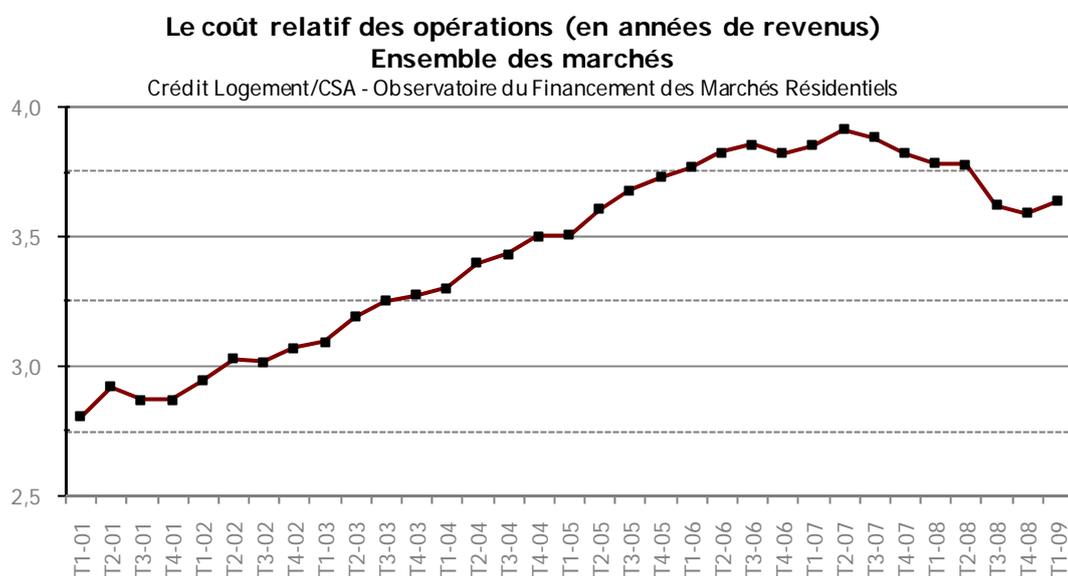
Les durées (en années) selon l'âge de l'accédant		Structure de la production						Ensemble
		- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	
Année 2001	- de 35 ans	8,6	22,9	47,7	19,7	1,0	0,2	100,0
	35 à 45 ans	10,5	24,6	47,9	16,3	0,7	0,1	100,0
	45 à 55 ans	14,3	35,5	42,5	7,5	0,1	0,0	100,0
	55 à 65 ans	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						Ensemble
		- de 10	10 à 15	15 à 20	20 à 25	25 à 30	30 et +	
Mars 2009	- de 35 ans	2,3	7,6	21,6	32,8	33,8	1,9	100,0
	35 à 45 ans	3,2	10,3	24,1	31,7	29,7	1,0	100,0
	45 à 55 ans	5,6	20,5	34,4	29,1	10,2	0,3	100,0
	55 à 65 ans	16,0	38,8	34,7	9,1	1,5	0,0	100,0
	65 ans et +	37,5	43,8	14,1	4,7	0,0	0,0	100,0

Mise à jour : avril 2009

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

→ Le coût relatif des opérations immobilières financées par emprunt



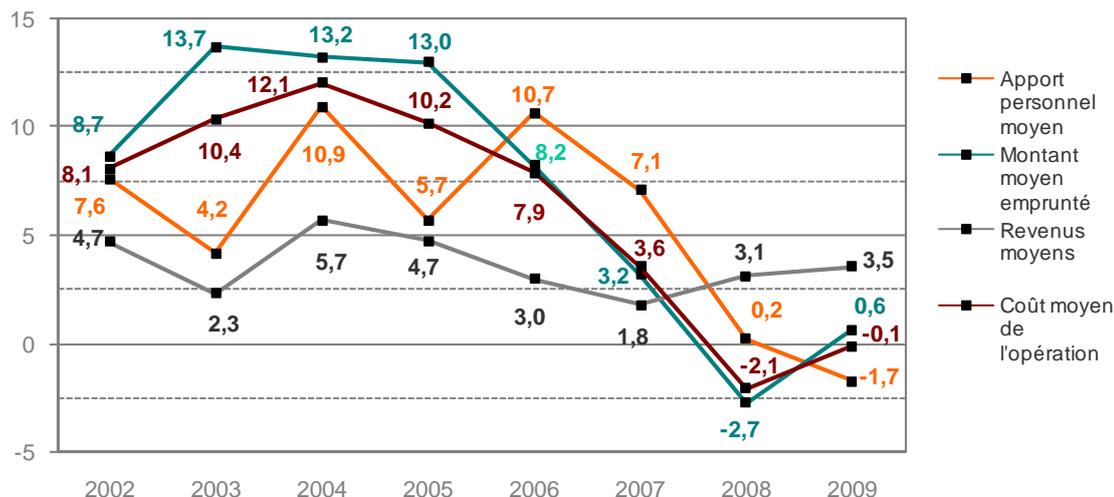
Dans ce contexte, et quelle que soit la référence prise, les conditions de crédit se sont donc améliorées depuis novembre 2008 : le niveau des mensualités associées à un même capital emprunté s'est en effet réduit de 5.0 % depuis octobre 2008 ! Le niveau des mensualités est maintenant revenu à son niveau du printemps 2006.

La baisse du coût relatif moyen des opérations réalisées qui s'est observée entre mai 2007 et octobre 2008 a été elle aussi rapide : à 3.60 années de revenus en octobre 2008 contre 3.97 années de revenus 18 mois plus tôt, le coût relatif est revenu à son niveau du printemps 2005. Mais depuis octobre, le coût relatif paraît stabilisé, au-delà de ses variations d'un mois sur l'autre : il s'est ainsi établi à 3.59 années de revenus en mars 2009.

Il est vrai que le coût moyen des opérations est resté à peu près stable depuis le début de l'année 2009 (- 0.1 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre - 2.1 % 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 (+ 3.5 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre + 3.1 % en 2008, contre + 1.8 % en 2007 et + 3.0 % en 2006), leur rythme d'évolution est supérieur depuis 2008 à celui observé sur le coût des opérations. Cependant, la transformation des clientèles se poursuit, 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, le blocage du marché de la revente l'a amplifié et depuis février 2009, la doublement du PTZ dans le neuf l'a relancé.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des marchés Résidentiels

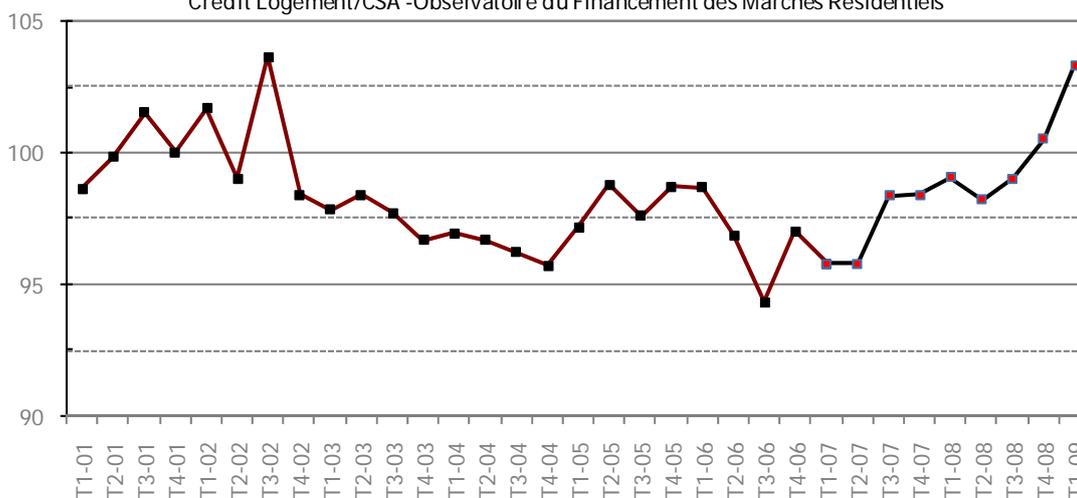


→ L'indicateur de solvabilité de la demande réalisée

Compte tenu de ces évolutions, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est encore amélioré au cours du 1^{er} trimestre 2009. Un coût relatif des opérations revenu à son niveau de l'été 2005 et donc un moindre recours à l'endettement expliquent cela.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

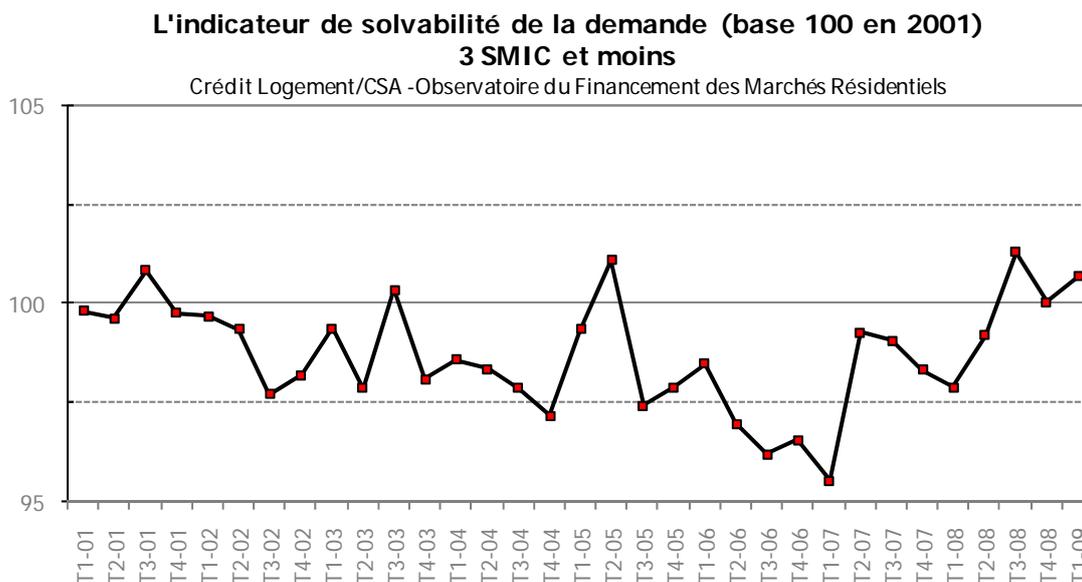


Ainsi l'indicateur de solvabilité de la demande s'est établi au 1^{er} trimestre 2009, à un de ses niveaux les plus élevés depuis le début des années 2000.

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 maintenant pleinement de l'amélioration des conditions de crédit, progressant de 5.2 % depuis le 2^{ème} trimestre 2008 (et même de 9.5 % depuis son point bas, à l'été 2006).

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 : 4.55 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, contre 4.87 en 2007 à la même époque.

Le doublement du PTZ dans le neuf et la baisse rapide des taux d'intérêt ont permis une nouvelle amélioration de la solvabilité de ces ménages au 1^{er} trimestre 2009. Ainsi l'indicateur de solvabilité de ces ménages s'est établi à un de ses niveaux les plus élevés constatés depuis le début des années 2000.

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

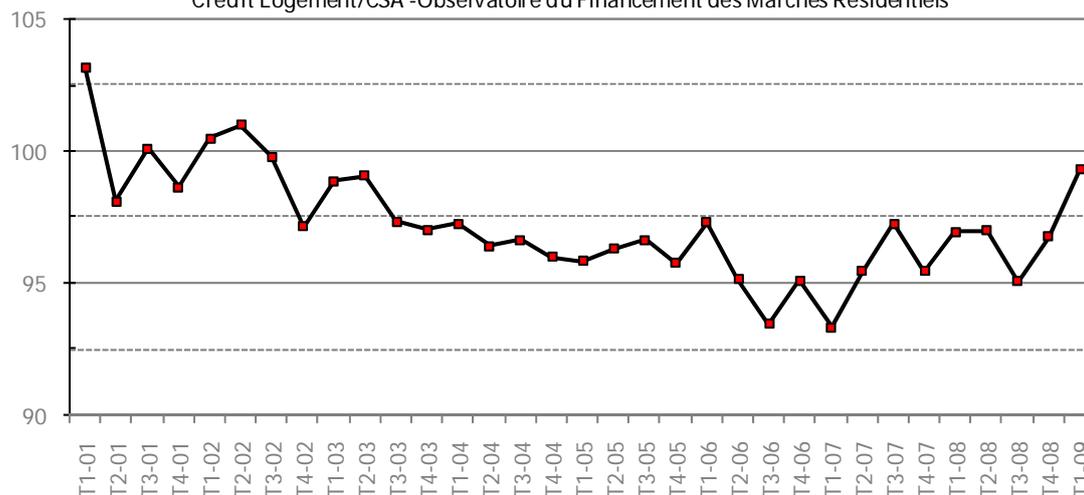
Aucune catégorie de ménages n'avait échappé à la détérioration de son indicateur de solvabilité observée jusqu'au 1^{er} trimestre 2007. Les ménages aux revenus moyens avaient cependant bénéficié de l'embellie de 2005 de manière moins marquée que chez les ménages modestes.

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 : 3.50 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, contre 3.73 en 2007 à la même époque.

Ils bénéficient désormais pleinement de la diminution des taux d'intérêt, d'autant que le coût relatif de leurs opérations immobilières a encore baissé pour s'établir à 3.46 années de revenus au 1^{er} trimestre 2009. Leur indicateur de solvabilité retrouve ainsi les niveaux élevés du début des années 2000.

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

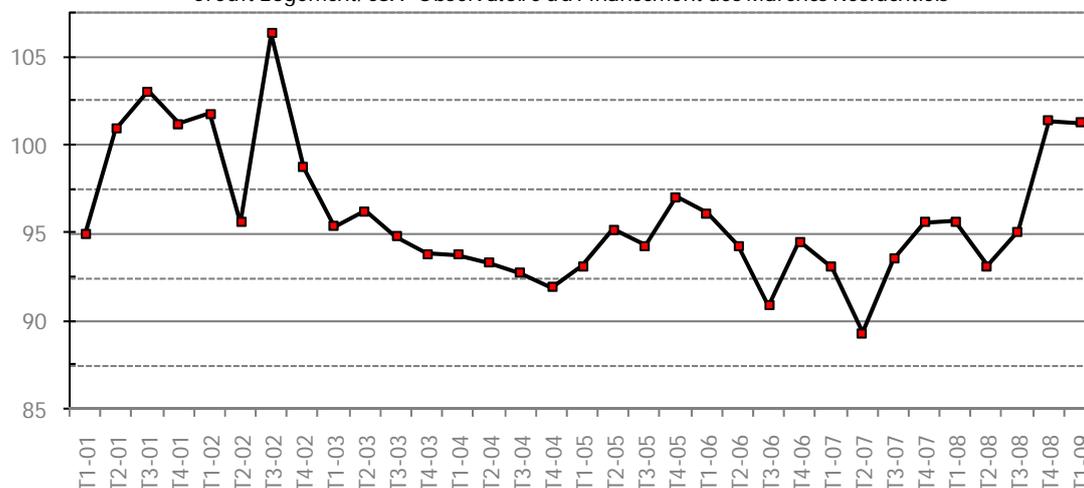


→ Les ménages aisés (5 SMIC et plus)

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^{ème} 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^{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 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 : dans le contexte général de détérioration des conditions de crédit, 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 2008 a bénéficié de la baisse des coûts des opérations réalisées, même si celle-ci a été plus modérée que pour les autres ménages (- 1.4 % en 2008 contre - 2.6 % pour les 3 à 5 SMIC et - 2.4 % pour les 3 SMIC et moins), mais surtout de

l'augmentation rapide des revenus des ménages concernés (+ 5.4 % en 2008, contre + 1.5 % pour les 3 à 5 SMIC et + 2.4 % pour les 3 SMIC et moins).

Depuis le début de l'année 2009, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est maintenu à haut niveau sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

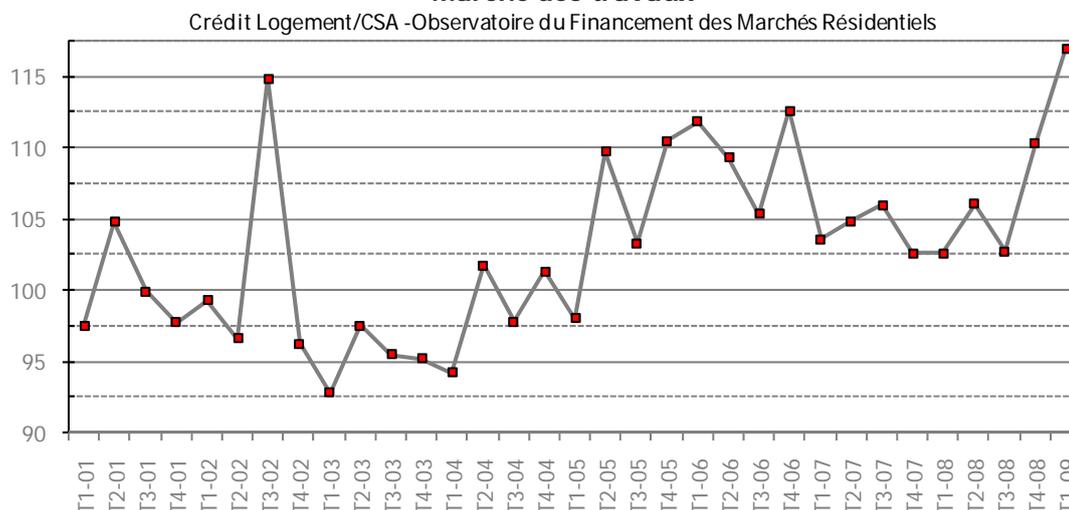
II. Les spécificités des marchés

→ 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.

Depuis début de l'année 2009, il bénéficie de l'amélioration générale des conditions de crédit et d'une détente sur le coût des opérations réalisées (des opérations travaux plus légers qu'auparavant) et donc sur les montants moyens empruntés (un endettement moyen en baisse de 2.1 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre + 1.1 % en 2008, après + 4.2 % en 2007 et + 1.8 % en 2006).

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



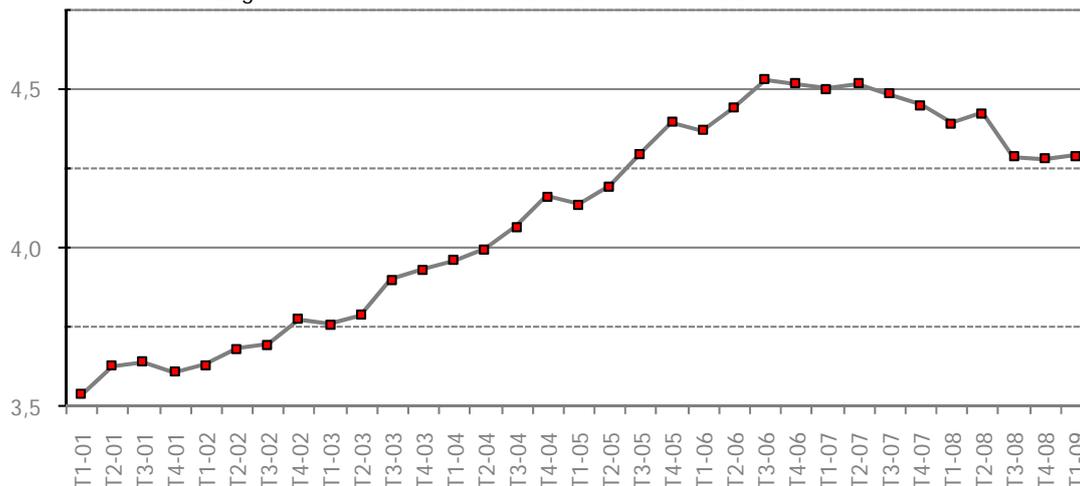
→ Le marché du neuf

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 4.28 années de revenus au 4^{ème} trimestre 2008, soit au niveau qui était le sien au début de l'été 2005.

Et après la poussée observée en février, il est redescendu en mars 2009 à 4.22 années de revenus, soit à un de ses niveaux les plus bas constatés depuis le début de l'année 2005. Depuis le début de l'année 2009, le coût moyen des opérations n'a en effet que faiblement progressé (+ 1.1 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre - 0.7 % en 2008 après + 2.7 % en 2007 et + 7.6 % en 2006). Et dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent un projet dans le neuf ont continué à progresser, quoiqu'à un rythme plus lent qu'auparavant (+ 1.9 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre + 3.2 % en 2008 après + 2.9 % en 2007 et + 2.6 % en 2006).

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

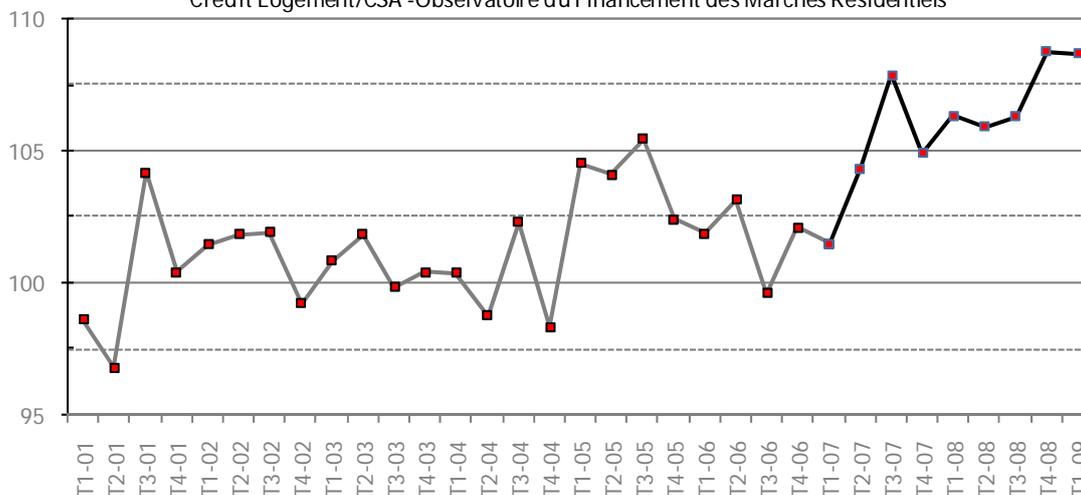
Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



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 + 4.1 % contre + 1.1 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, après + 4.9 % contre + 2.7 % en 2007 et + 2.7 % contre - 0.7 % en 2008. Les taux d'apport personnel ont donc à nouveau progressé : avec l'amélioration des conditions de crédit constatée depuis le début 2009, 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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



Dans ces conditions, l'indicateur de solvabilité s'est établi dès le 4^{ème} trimestre 2008 à un de ses niveaux les plus élevés constatés depuis le début des années 2000 : il bénéficie en effet pleinement de l'amélioration des conditions de crédit et, pour les accédants à la propriété, de la disposition du Plan de relance de doublement du PTZ.

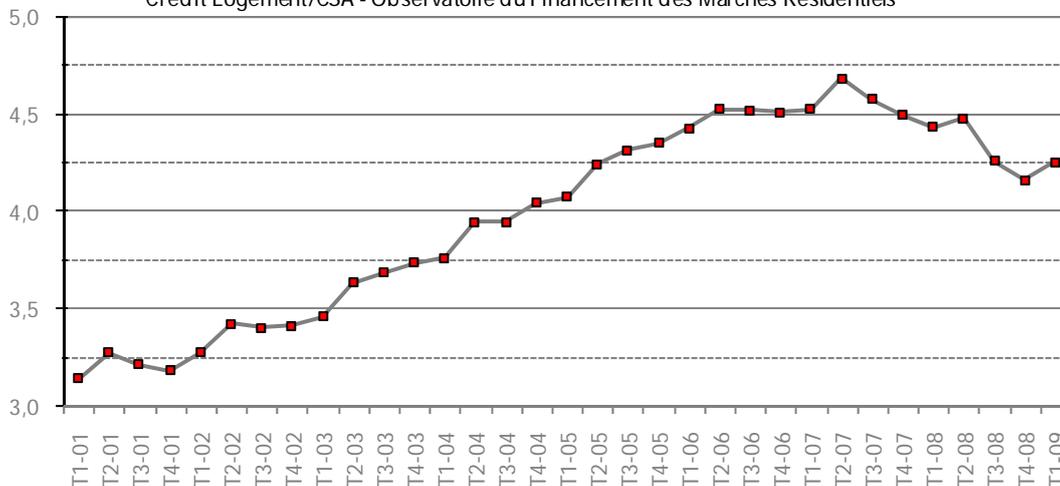
➔ Le marché de l'ancien

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 (- 3.2 %). Depuis le début de l'année 2009, la baisse du coût des opérations s'est poursuivie : mais à un rythme toutefois plus lent qu'en 2008 (- 0.2 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an). En effet, le coût moyen des opérations réalisées dans l'ancien a progressé de 3.7 % entre le 4^{ème} trimestre 2008 et le 1^{er} trimestre 2009, comme chaque année à la même époque.

Dans le même temps, les revenus des ménages qui réalisent une opération dans l'ancien ont continué à progresser, à un rythme relativement régulier depuis 2007 (+ 2.4 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre + 2.5 % en 2008 après + 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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels



La diminution du coût relatif a alors été rapide jusqu'à la fin 2008 : le coût relatif était alors redescendu à 4.16 années de revenus, contre 4.68 années de revenus en 2007 à son point haut, au 2^{ème} trimestre 2007. Au 1^{er} trimestre 2009, le coût relatif s'est légèrement relevé pour revenir au niveau qui était le sien à l'été 2008, 4.25 années de revenus, sous l'effet de la pression saisonnière habituelle sur les coûts des opérations. Le coût relatif des opérations réalisées dans l'ancien est donc maintenant redevenu comparable à ce qu'il était au printemps 2005.

En dépit de la crise qui s'aggrave sur le marché de l'ancien et du recul notable des apports personnels mobilisés dans l'ancien (- 3.1 % au cours du 1^{er} trimestre, sur un an, contre - 1.2 % en 2008 après + 8.8 % en 2007 et + 12.1 % en 2006), l'indicateur de solvabilité de la demande a cependant connu une nouvelle amélioration au cours du 1^{er} trimestre : l'évolution favorable des conditions de crédit constatée récemment a contribué à cela. Son niveau est ainsi au plus haut depuis six ans !

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

Crédit Logement/CSA - Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

