

## **L'OBSERVATOIRE DES CREDITS IMMOBILIERS**

*7<sup>ème</sup> édition*

*Paris, le 1<sup>er</sup> Juillet 2008*

***Meilleurtaux, leader du courtage en crédits immobiliers sur Internet, a lancé depuis le 25 Septembre 2006, son Observatoire des Crédits Immobiliers.***

***Chaque trimestre, Meilleurtaux dresse une analyse nationale et régionale de tout ce qui bouge sur le marché de l'immobilier : évolution des taux d'intérêt, proportion taux fixe / taux révisable, évolution de la répartition des durées d'emprunt, analyse des produits lancés par les banques, situation du marché des prêts immobiliers, prévisions sur les mois à venir... afin d'apporter aux particuliers des points de repère efficaces pour les aider dans leurs projets immobiliers.***

Ces analyses reposent sur des sources d'information qualifiées : 120 points de vente dans toute la France, plus de 300 conseillers financiers en agence et plus de 100 conseillers financiers par téléphone qui dialoguent en permanence avec les particuliers et les professionnels de l'immobilier partenaires de Meilleurtaux. Ils collaborent au quotidien avec toutes les banques françaises actives dans l'immobilier pour faire aboutir dans les meilleures conditions possibles les projets immobiliers des particuliers.

---

## SOMMAIRE

- I - Une crise des marchés financiers qui s'amplifie
- II - Un environnement économique difficile
- III - Les banques face à des nouveaux enjeux
- IV – La politique des banques s'adapte à ce nouveau contexte
- V - Un marché immobilier en ralentissement
- VI - Un marché immobilier plus sélectif
- VII – Un équilibre de prix instable
- VIII - Des taux d'intérêt de crédit orientés à la hausse
- IX – Le crédit d'impôt n'est pas suffisant
- X - Acheter ou louer une décision à long terme
- XI - Le crédit au cœur du marché immobilier
- XII – Les facteurs de résistance du marché
- XIII – Les sujets d'actualité

Annexes - tableaux

*La calculatrice interactive de calcul des déductions d'intérêt est en ligne sur le site [Meilleurtaux.com](http://Meilleurtaux.com)*

## **Un retournement de tendance plein d'incertitudes**

**Un marché immobilier en baisse pour la première fois depuis 10 ans**, qui devient de plus en plus sélectif, certaines zones géographiques demeurent actives et d'autres subissent un très fort ralentissement.

**Deux facteurs clefs : le comportement des ménages et la distribution du crédit immobilier.** Le crédit immobilier est appelé à jouer un rôle de plus en plus important, il devient plus cher, plus sélectif et réduit l'accès au logement d'une part plus importante des particuliers.

**La baisse des prix est déjà engagée, elle touche principalement certaines catégories de biens dans certaines régions. Il s'agit avant tout d'un ralentissement de la demande et non d'un excès d'offre. La hausse continue des taux d'intérêt et des mensualités diminue le pouvoir d'achat des particuliers. Après une phase d'ajustement, la forte demande devrait conduire à une stabilisation puis une reprise de la hausse des prix sur le plus long terme.**

L'Observatoire du crédit immobilier de juillet 2008 s'inscrit dans un contexte particulièrement mouvementé : hausse des taux d'intérêt, hausse de l'inflation, baisse de la bourse (dans tous les secteurs y compris la finance et l'immobilier), resserrement des critères de crédit, diminution des transactions immobilières, début de retournement des prix de l'immobilier.

Après 10 ans de croissance spectaculaire des prix et après 4 ans de baisse des taux d'intérêt (ils sont revenus à leur niveau de janvier 2003 et le prêt à 25 ans franchit la barre des 5 % contre 3,25 % en début d'année 2006 !), la situation du marché immobilier connaît une période agitée.

**Il est extrêmement difficile de prévoir la psychologie des particuliers qui raisonnent par anticipation à la fois sur des informations objectives (pouvoir d'achat, taux d'intérêt, bouche à oreille...) et sur des informations subjectives que toute analyse contribue, par elle-même, à alimenter.**

Au-delà des phénomènes de marchés (les cycles de hausse et de baisse sont historiquement inévitables) nous pensons que le marché immobilier français s'inscrit dans une logique de demande à long terme, plus forte que l'offre, et que les besoins des particuliers tant au niveau quantitatif (augmentation du nombre des familles) que financier (constitution d'une retraite...) sont loin d'être couverts. **Les prix de l'immobilier devraient rester orientés à la hausse sur le long terme.**

## I - Une crise des marchés financiers qui s'amplifie

**La crise de liquidité du système bancaire est unique dans l'histoire financière.** Elle se manifeste à l'occasion de chaque adjudication de la BCE (comme de la FED) aussi bien au niveau des montants demandés que des taux d'intérêts proposés.

**Provisions élevées des banques :** les banques de l'ensemble du système bancaire international doivent provisionner des pertes élevées. Déjà 300 milliards de provisions passées, et certaines estimations évaluent les provisions finales à 1 300 milliards de dollars. La banque américaine Citibank, à elle seule, a déjà provisionné 44 milliards de dollars et devrait ajouter 8.5 milliards de dollars dans le prochain trimestre. HSBC a provisionné 23 milliards de dollars.

**La baisse des marchés boursiers** illustre un véritable retournement dans les anticipations des performances futures des entreprises, elle contraint le système financier à modifier ses activités de marché et peut conduire à de nouvelles provisions.

**La hausse des taux d'intérêt** est significative depuis début 2006, ce qui constituait un phénomène naturel de cycle financier. Depuis juillet 2007, la hausse des taux d'intérêt reflète la crise de confiance du système bancaire. Les hausses de taux rendues obligatoires par le niveau d'inflation viennent à contre cycle en phase de ralentissement économique.

**La crise des marchés financiers qui a débuté en juillet 2007 (même si la crise des subprimes a démarré en janvier 2007 environ) s'aggrave depuis cette date.** Contrairement à ce que nous anticipions, la dernière manifestation de difficultés remonte à début juin 2008. Il est trop tôt pour en prévoir l'issue, certains phénomènes s'avèrent cumulatifs, la baisse des marchés entraîne des provisions qui elles-mêmes entraînent la baisse des marchés.

## II - Un environnement économique difficile

**Hausse de l'inflation :** elle atteint aujourd'hui son plus haut niveau depuis 16 ans, dans la zone euro. Comment avoir confiance dans l'avenir alors que la hausse des prix est un souci constant et rogne sur le pouvoir d'achat ?

**Baisse de la croissance :** de presque 2 % en 2007 elle atteindra péniblement 1,5 % en 2008, une baisse sensible qui réduit d'autant le pouvoir d'achat des ménages.

**Baisse de la confiance des ménages :** elle est très sensible depuis plus d'un an et pénalise la consommation, l'emprunt et les achats à long terme.

Un pouvoir d'achat sous « forte » pression, la hausse des prix dans tous les domaines, et également du prix de l'essence, du chauffage... entraînent à la fois une plus grande prudence des banques et des particuliers.

***Avec peu de signes d'amélioration ...***

### III - Les banques face à des nouveaux enjeux

Les banques françaises subissent les contraintes d'un environnement bancaire international particulièrement agité et qui fait preuve d'une grande méfiance vis-à-vis de l'ensemble du secteur bancaire. Malgré leur prudence et les différences très importantes entre le système et les usages bancaires français et les principaux pays étrangers, les banques françaises se voient contraintes d'adapter leur politique.

- *Politique de risque* : poursuite du resserrement des critères de crédit
- *Politique financière* : une attention toute particulière portée à la gestion du bilan et des sources de refinancement, la titrisation est en panne ou très onéreuse, un pool de prêts immobiliers à 4,50 % en moyenne se refinance entre 5,10 % et 5,50 %.
- *Politique commerciale* : effort continu et soutenu vers une amélioration de la rentabilité de toutes les activités et notamment des prêts immobiliers.

Toutes les banques ont annoncé des opérations de renforcement des fonds propres souvent significatives. Ces opérations concernent le plus souvent les banques qui ont effectué le plus grand volume de prêts immobiliers. Bien perçues par les marchés financiers ces opérations vont nécessairement inciter à une plus grande prudence dans l'allocation des actifs.

Dans ce contexte nouveau, **il est peu probable que les banques françaises disposent des moyens de développer une activité dynamique dans le domaine des prêts immobiliers**, même s'il s'agit du premier outil de conquête de nouveaux clients.

### IV – La politique des banques s'adapte à ce nouveau contexte

Tous les acteurs de l'immobiliers en font la constatation, les banques françaises ont modifié leur comportement en terme d'analyse de dossiers et d'accord de crédit. Le taux de refus atteint environ 8 % à 10 % contre moins de 2 % ou 3 % en début d'année 2007.

- *Sélectivité des crédits* : apport personnel, fonctionnement du compte, ancienneté professionnelle.
- *Réduction des durées* : l'augmentation de la durée des prêts s'est interrompue pour la première fois au quatrième trimestre 2007.
- *Analyse des prêts relais* : la plus grande difficulté à obtenir un prêt relais explique également le ralentissement du marché sur les biens moyens et hauts de gamme en province particulièrement.

Ce durcissement des critères de crédit affecte environ 10 % de la cible des emprunteurs, hors prêts relais, et joue un effet négatif sur le marché.

## V - Un marché immobilier en ralentissement

**Nombre de transactions en baisse sensible :** on peut estimer que le nombre de transaction immobilière est en baisse de 15 % à fin juin 2008 par rapport à fin juin 2007. Cette baisse nationale reflète des disparités entre les villes, les régions et les acteurs de l'immobilier.

Si 5 visites environ suffisaient à effectuer une transaction, il faut en effectuer plus de 10 à 15 en juin 2008 pour réaliser l'opération. Cette tendance est constatée dans toutes les régions, et contraint les acteurs de l'immobilier à un plus grand professionnalisme tant au niveau de la démarche commerciale que de la fixation des prix.

**Une activité de crédit qui suit une tendance défavorable :** après deux mois satisfaisants, l'activité en termes de crédit immobilier a fortement ralenti sur les deux derniers mois.

## VI - Un marché immobilier plus sélectif

- **Localisation :** la demande immobilière reflète la tendance démographique de la région et son attrait en terme patrimonial.
- **Type de projet :** les investisseurs locatifs représentent en 2007 jusqu'à 55 % des constructions des promoteurs privés. Plus opportunistes, les investisseurs locatifs retardent leur projet, les primo accédants en résidence principale restent les plus actifs. Ils mesurent chaque mois le coût des loyers et manifestent leur intérêt à convertir leur loyer en mensualité.
- **Type de bien :** les biens de valeur élevée par rapport à la situation locale du marché sont les premiers à ressentir le ralentissement du marché. Les acheteurs sont dans l'obligation de vendre un bien immobilier, ils sont pénalisés à la fois par la politique des banques en terme de prêt relais et par une revente plus lente et moins attractive du bien dont ils sont propriétaires.
- **Caractéristique des biens :** comme le montrent les marchands de bien, les caractéristiques des biens jouent à nouveau un rôle important dans leur valorisation. L'anticipation de hausse des prix n'étant plus assurée, l'acheteur s'interroge sur la valeur d'usage du bien qu'il envisage d'acheter : ascenseur, balcon, parking, transport...

Les biens neufs sont les premiers touchés en raison de prix plus élevés et d'une moins grande diversité des biens. **Les mesures prises de réduction des mises en chantier (environ 10 %) conduira à une diminution progressive de l'offre et à une stabilisation des prix.**

## VII – Un équilibre de prix instable

**Un vendeur qui reste difficile à convaincre** : les vendeurs tardent à remettre en cause leurs exigences, ils n'ont pas « encore » pris conscience de la nouvelle situation du marché. Soit ils ont tendance à mettre le bien en vente à un niveau trop élevé, soit ils tardent à faire les concessions nécessaires.

**Un acheteur exigeant** : plus informé et plus opportuniste l'acheteur immobilier en 2008 est à la fois attentiste, anxieux et exigeant. Sauf dans certains contextes, il est souvent disposé à attendre pour optimiser sa marge de négociation.

**Une situation locale** : certains biens se vendent rapidement, en fonction du type de bien (petits appartements sans défaut en région parisienne...) du contexte local (biens correctement valorisés dans certaines villes...)

**Des concessions à prévoir** : faute de concessions le vendeur risque de se retrouver dans une situation difficile. L'acheteur est averti, il consulte régulièrement les annonces et saura patienter.

La situation devrait devenir plus claire en septembre 2008 ou octobre 2008, les vendeurs et les acheteurs auront alors mieux pris en compte les évolutions récentes. Il sera alors possible de bâtir des scénarios plus argumentés. Les facteurs de soutien que constituent le niveau des loyers, les projets d'achat déjà engagés se manifesteront davantage.

## VIII - Des taux d'intérêt de crédit orientés à la hausse

**Une tendance défavorable pour les acheteurs** : la hausse des taux d'intérêt se répercute immédiatement dans le pouvoir d'achat des acquéreurs potentiels. Ils ont perdu seulement 1,4 % de pouvoir d'achat en 2008, mais 10,4 % depuis le début de l'année 2007. Cette hausse ne peut pas être absorbée par un allongement des durées et obligera l'acheteur à être plus vigilant.

**La hausse des taux des marchés financiers** : la hausse des taux d'intérêts des crédits ne profite pas aux banques, elle résulte directement des conditions de marché. Sous peine d'être pénalisées en termes de rentabilité, les banques doivent appliquer des conditions tarifaires plus élevées.

**Un coût de refinancement plus élevé** : indépendamment des taux d'intérêt des marchés financiers, les banques doivent supporter des marges de refinancement sensiblement plus élevées. Ces marges passent de 0,25 % en début d'année 2007 à 0,60 % à 0,90 % actuellement.

Les marchés financiers ne sont plus convaincus que les banques centrales ont les moyens de lutter contre l'inflation, malgré les transferts de liquidité entre les marchés d'actions et les marchés de taux d'intérêt, **la période de taux d'intérêt à long terme bas pourrait toucher à sa fin.**

## IX – Le crédit d'impôt n'est pas suffisant

Le crédit d'impôt constitue un dispositif coûteux (environ 3,5 milliards d'euros engagés annuellement) qui semble mal adapté à un marché attentiste. Il ne suffit pas à convaincre les particuliers en phase de réflexion, et n'apporte pas de pouvoir d'emprunt supplémentaire aux particuliers qui pourraient en avoir besoin.

**Mal connu :** le crédit d'impôt n'est pas suffisamment mis en avant auprès des futurs acquéreurs, on estime que seulement 65 % d'entre eux en connaissent l'existence.

**Mal compris :** le mode de calcul du crédit d'impôt s'avère complexe, il ne permet pas à un futur acquéreur de mesurer facilement l'avantage auquel il aura droit. Un effort de simplification du discours pourrait utilement être engagé afin d'en ramener l'avantage à des termes simples : 4 % de la valeur du bien.

**Pas d'effet d'aubaine :** compte tenu de ses modalités, le crédit d'impôt n'a pas d'effet directement incitatif à l'achat. Le rapport entre les mensualités et le loyer s'alourdit progressivement avec la hausse des taux d'intérêt. **Le crédit d'impôt est pénalisé par une évolution négative du marché qui conduit les particuliers à analyser soigneusement leur projet.**

## X - Acheter ou louer une décision à long terme

L'augmentation combinée des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt rendent la décision d'achat plus complexe. La période de fin d'année 2005 pendant laquelle les mensualités d'un prêt immobilier étaient inférieures ou égales à un loyer est terminée. Depuis cette période, les prix de l'immobilier ont progressé d'environ 5 % à 10 % et les mensualités d'environ 15 %.

- **Enjeu de confiance :** investir dans un logement et s'endetter sur le « très » long terme est une marque de confiance dans l'avenir, ce que les particuliers ne sont pas disposés à faire. Les particuliers français ont une réticence vis-à-vis de l'endettement considéré comme un risque. Cette réticence sera d'autant plus forte en période d'incertitude.
- **Enjeu de pouvoir d'achat :** les particuliers analysent leur budget et constatent l'augmentation des dépenses inévitables, ils y ajoutent les dépenses principales, (voiture, éducation, voyage) et peuvent être tentés de reporter le projet à des dates plus sécurisantes. Les banques adoptent un comportement similaire en étudiant parfois en détail le comportement des particuliers. Les travaux supplémentaires éventuels peuvent mettre en difficulté le ménage.
- **Enjeu financier :** la rentabilité d'un achat immobilier est conditionnée pour l'essentiel à deux facteurs : les mensualités de crédit et l'évolution de la valeur future du bien. Ces deux paramètres constituent des sources d'incertitudes supplémentaires. La forte hausse des mensualités réduit la possibilité et l'attractivité à court terme de l'achat immobilier.



## XI - Le crédit au cœur du marché immobilier

Le crédit immobilier joue un rôle essentiel dans l'accès au logement. Après une phase de généralisation entre 2000 et 2007, nous entrons dans une période de plus grande sélectivité tant au niveau du risque que des taux pratiqués.

- **Qualité/quantité de crédit** : le taux de défaut de paiement en France reste très faible, moins de 0,15 % soit moins de 12 000 dossiers en difficultés sur un total de 800 000 projets financés. Aux Etats-Unis ce taux dépasse 3,50 % dans certains états, plus de 20 fois plus.
- **Type de crédit** : les prêts aux investisseurs sont mal perçus des banques, ainsi que les prêts relais ou les travaux de grosses rénovations. Les banques souhaitent limiter le risque financier qu'elles prennent sur certaines opérations.
- **Durée de crédit** : la réduction des durées de crédit répond à une double préoccupation : réduire le nombre accordé aux revenus modestes et réduire le risque financier lié à l'encours de prêt. Certains établissements ont ainsi volontairement réduit la production de prêt à 30 ans.
- **Coût du crédit** : les hausses successives de taux d'intérêt augmentent de manière significative les mensualités de crédit et réduisent les capacités d'emprunt. Compte tenu des contraintes qui pèsent sur le système bancaire, il est probable que cette conjoncture de taux élevés se prolongera durant l'année 2008 et l'année 2009.

Les prêts relais constituent le seul réel facteur d'incertitude actuellement en terme de qualité de crédit des prêts immobiliers en France. Les prêts à taux révisable sont pour la plus grande majorité d'entre eux capés. On notera que certains établissements bancaires ont mis en place depuis longtemps des fonds de garantie interne visant à mutualiser le risque, sans constater toutefois de dégradation des dossiers de crédit immobilier.

## XII – Les facteurs de résistance du marché

- **Différence avec les pays étrangers** : les facteurs financiers pèsent sur les marchés immobiliers étrangers (Etats-Unis, Espagne, Royaume unis) avec la distribution sur une large échelle de prêts à taux révisable, de prêts non documentés et de prêts à échéances variables. Ces dispositifs mettent en difficultés un nombre significatif et toujours croissant d'emprunteurs (plus de 3,5 % dans certains états américains) et contribuent fortement à déprimer le marché immobilier. Les mécanismes de « reverse mortgage » ou « d'equity financing » ont également joué un rôle en incitant les ménages à s'endetter fortement, ce qui s'est avéré risqué en période de retournement de conjoncture immobilière et de hausse des taux d'intérêt.

On pourra relativiser cette différenciation avec le marché français par la prise en compte des prêts relais qui vont également contraindre certains acheteurs à faire des concessions sur les prix de vente. Il ne s'agit toutefois que d'une partie réduite des acquéreurs (environ 10 %).

- **Le niveau des loyers** : la hausse continue des loyers joue nécessairement un rôle incitatif dans la décision d'acheter un bien immobilier. Ce facteur sera plus important pour les primo-accédants qui ne sont pas affectés par la stabilisation ou la baisse des prix de l'immobilier.
- **Les opportunités d'achat** : les acheteurs potentiels restent toujours aussi intéressés.
- **La possibilité de se constituer un patrimoine** : l'achat immobilier constitue un moyen unique de sécuriser son avenir financier dans une perspective à long terme. Les particuliers français en sont conscients, c'est un enjeu essentiel pour eux. La baisse d'activité, comme des prix représentent des évolutions provisoires qui ne remettent pas en cause la tendance à long terme du marché.
- **Une forte demande de logements (facteurs démographiques...)** : la demande de logements reste forte, alimentée par des facteurs démographiques nombreux et qui vont tous dans le même sens : divorces, familles mono parentales, allongement de la durée de la vie, manque d'entretien du parc immobilier... l'équilibre entre l'offre et la demande reste très en faveur de l'offre.

Nous assistons à un équilibrage du marché immobilier, rendu indispensable par la hausse des prix et inévitable par les hausses de taux d'intérêt. Contrairement aux Etats-Unis et à l'Espagne dans lesquels la construction de logements a conduit à une offre excédentaire, la France demeure globalement marquée par un déficit de logements.

### XIII – Les sujets d'actualité

- **Solvabilisation des ménages** : un grand nombre d'acteurs de l'immobilier souhaite une augmentation de la solvabilité des ménages. Si de telles mesures peuvent être prises sans contribuer à la hausse des prix, elles sont les bienvenues. De manière générale, il semble préférable d'augmenter l'offre de logement en favorisant la construction, la rénovation ou de réduire les taxes qui pèsent sur le prix des logements que de risquer de contribuer à alimenter la hausse des prix par une solvabilisation de la demande à des prix élevés.
- **Les mesures de solvabilisation** sont déjà nombreuses et représentent des montants très importants pour certaines catégories de particuliers, jusqu'à 60 % de la valeur du bien immobilier acheté. Ces dispositifs réglementaires s'avèrent très onéreux à mettre en place et à contrôler.
- **Politiques spécifiques des banques** : dans un cadre général, certaines banques adoptent des politiques plus différenciées en fonction des contraintes propres et des objectifs commerciaux. Distribution plus sélective ou au contraire plus large de prêts immobiliers sur certaines zones. On pourrait assister à une plus grande différenciation locale et en terme de cibles de clientèle.
- **Evolutions réglementaires** : la législation très complexe du logement retarde les projets immobiliers et en alourdit le coût, elle pourrait être grandement simplifiée. Si la protection des consommateurs apporte des avantages indéniables ; elle pénalise l'innovation et contribue à exclure des particuliers du statut de propriétaires. Il en est également ainsi de l'interdiction des taux d'intérêt d'appel ou de la difficulté à proposer les prêts mixtes.