

NOTE DE CONJONCTURE

MARCHÉ DU LOGEMENT



Le marché résidentiel au sortir du confinement

À la suite du confinement décidé pour lutter contre l'épidémie de Covid-19, le marché immobilier a été presque à l'arrêt durant près de deux mois. Difficile de prédire comment va évoluer le marché immobilier dans les prochains mois tant les incertitudes sont nombreuses et la situation inédite.

La situation avant la crise sanitaire : une activité très dynamique jusqu'à mi-mars

Le marché du logement avait connu une année 2019 exceptionnelle, avec un nombre de transactions qui avait dépassé le million pour la première fois, avec 1 065 000 unités (en hausse de 11 % par rapport à 2018), et des prix qui avaient poursuivi leur dynamique dans l'ancien en progressant de plus de 3 %. Le marché s'était caractérisé par une évolution assez hétérogène des prix pour lesquels d'importantes disparités géographiques étaient observées. La hausse

des prix avait surtout profité à Paris et à certaines grandes

Un léger repli du nombre de transactions était toutefois pressenti en 2020 [...]






métropoles régionales, tandis que bon nombre de secteurs ruraux restaient à la peine.

Jusqu'à mi-mars (avant la crise sanitaire), les volumes de ventes étaient donc très dynamiques (1 068 000 à fin février 2020) et en hausse pour la cinquième année consécutive, l'offre se raréfiait tandis que la demande restait importante et les prix avaient même légèrement accéléré à +4 % sur 12 mois. Un léger repli du nombre de transactions était toutefois pressenti en 2020, sous l'effet des mesures de restriction de crédit depuis le 1^{er} janvier et du manque d'offre de logements à vendre.

Quel a été l'impact des précédentes crises économiques sur le marché du logement ?

Ces trente dernières années, plusieurs crises économiques ont eu un impact sur le marché du logement ancien. Le tableau suivant en résume les principaux indicateurs.

Les crises économiques ayant eu un impact sur les prix ou les ventes de logements anciens

		CRISES DEPUIS 1990					
Type d'indicateur	Variation	 1991 Guerre Golfe	 11 septembre 2001 et bulle internet	 2008 Subprimes	 2012 Dettes souveraines zone euro	 2020 Covid-19	
Croissance économique	PIB	-0,6%	+0,8% en 2003	-2,9%	+0,3% en 2012	-10% ?	
Bourse	CAC 40	-3,7%	-50,3% en 3 ans	-41,6% en 2 ans	-10,6% en 2 ans	?	
Logement	Volumes de ventes - France	max sur 1 an	-12,0%	-1,1%	-16,8%	-11,6%	-25% à -30% ?
		cumul*	-13,7% en 2 ans	-1,1%	-26,5% en 2 ans	-13,4% sur 3 ans	-25% à -30% ?
	Prix - France	sur 1 an	-2,4%	Pas d'impact : poursuite de la hausse des prix	-7,1%	-2,1%	0% ?
		cumul	-4,8% en 4 ans		-7,1%	-6,2% en 4 ans	?
		cumul prix réels**	-14,9% en 6 ans		-9,0% sur 2 ans	-9,4% en 4 ans	?
	Prix - Paris	sur 1 an	-10,1%	Pas d'impact : poursuite de la hausse des prix	-5,0%	-1,8%	?
		cumul	-33,5% en 6 ans		-5,0%	-4,5% en 3 ans	?
		cumul prix réels**	-42,0% en 7 ans		-5,1%	-5,9% en 3 ans	?

Source : INSEE, CGEDD *cumul de la baisse sur plusieurs années **prix réels = corrigés de l'inflation



En 1991, la crise immobilière a principalement concerné Paris et l'Île-de-France à la suite d'un épisode de spéculation dans les années 1980, et les prix avaient baissé de 33,5 % à Paris en six ans. Le reste de la France dans son ensemble n'était ni concerné par la forte hausse des prix des années 1980, ni par la forte baisse qui a suivi à Paris, les prix en province ayant augmenté au même rythme que les revenus durant cette période.



Les attentats du World Trade Center en septembre 2001 et l'éclatement de la « bulle internet » ont entraîné un krach boursier sévère, mais **n'ont presque pas eu d'impact sur le marché du logement en France**. Les volumes de ventes ont à peine baissé (-1,1 %) et les prix ont même poursuivi leur hausse à un rythme soutenu (entre 8 % et 9 %).



La crise de 2008 a été la plus brutale pour le marché du logement à l'échelle nationale, avec une baisse des ventes de 26,5% en deux ans et une baisse des prix de 7,1% en France en 2009 (et de 5 % à Paris). La chute avait toutefois été de courte durée, le marché retrouvant ses prix de 2007 dès 2011 après un fort rebond en 2010 grâce aux politiques de relance économique. Le marché n'avait finalement connu qu'une seule année de baisse des prix, en 2009.



Ensuite, **la crise des dettes souveraines européennes a eu un impact plus progressif mais plus durable**, et la baisse de prix cumulée sur quatre ans a été proche de celle de 2009 (6,2 % de baisse contre 7,1 % en 2009).

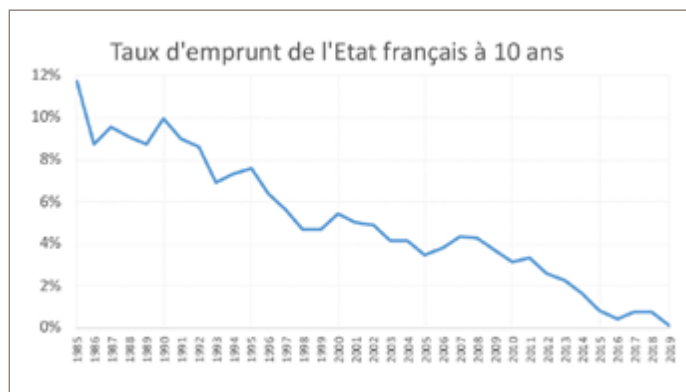
Globalement, depuis trente ans, aucune crise immobilière n'a fait baisser les prix des logements en France de plus de 7,1 %, et la plus importante baisse des volumes a été de 26,5 % sur deux ans. Dans les deux cas, il s'agissait de la crise de 2008. Sur très longue période, depuis 1950, même corrigés de l'inflation, les prix n'ont jamais baissé davantage sur une année qu'en 2009 (7,2 % en prenant en compte l'inflation). Sur plusieurs années, ils avaient baissé de 16,3 % (en prenant en compte l'inflation) entre 1980 et 1985, plus forte baisse de prix réels cumulée sur plusieurs années depuis 70 ans.

On peut, par ailleurs, noter que l'intensité des crises immobilières a peu de lien avec celle des crises boursières. La crise de 1991 a eu peu d'impact sur la bourse mais un très fort impact sur l'immobilier francilien, tandis qu'en 2001 le krach boursier n'avait pas remis en cause la hausse des prix des logements.

Au cours de ces trente dernières années, les taux d'intérêt ont suivi une tendance baissière

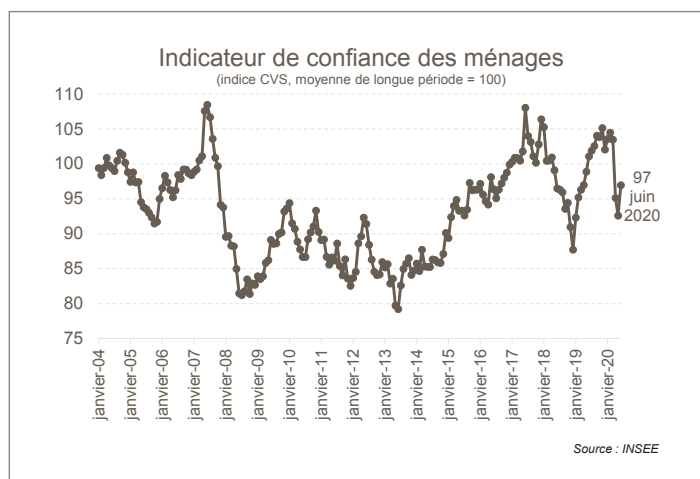
avec quelques rares remontées éphémères. La hausse de 1 point de taux en 1990 a pu accentuer légèrement les difficultés du secteur à cette période.

Il est très vraisemblable que les taux restent durablement bas, mais la tendance longue de baisse des taux va nécessairement prendre fin prochainement. Le marché du logement ne pourra donc plus s'appuyer sur ce levier de solvabilisation de la demande.



Baisse inévitable de l'activité en 2020...

Compte tenu du caractère totalement inédit de la crise actuelle qui provient d'un évènement « exogène » au système économique, les conséquences économiques et le profil de la poursuite de la reprise d'activité dans les prochains mois sont difficiles à anticiper avec précision. L'impact sur le marché du logement dépendra de l'évolution de l'épidémie qui perturbera encore vraisemblablement l'économie durant de nombreux mois.

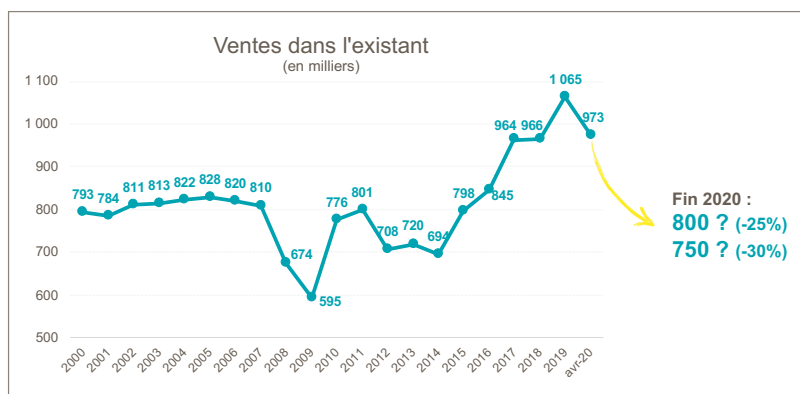


Sauf résurgence importante du virus, le scénario qui semble se dessiner pour le marché immobilier est un scénario en « U asymétrique », avec un redémarrage progressif de l'activité qui est observé depuis la réouverture des agences. Les mesures de soutien et les plans de relance des États et des banques centrales (qui ont réagi plus vite et plus fort qu'en 2008) ont limité à ce stade les conséquences de la crise sanitaire sur l'économie. Le revenu disponible des ménages est resté solide : globalement, la baisse de revenus de nombreux ménages (salariés au chômage partiel, indépendants, micro-entrepreneurs, professions libérales, chefs d'entreprise, ...) a été au moins en

partie compensée par la chute de la consommation au printemps, permettant au taux d'épargne des ménages dans son ensemble de se maintenir à un bon niveau (la période de confinement ayant généré une épargne forcée pour les ménages). La confiance des ménages dans la situation économique, affectée par la crise sanitaire, s'est ressaisie en juin mais les ménages restent toutefois inquiets sur les perspectives d'évolution du chômage.

Par ailleurs, en termes de placements financiers, le logement profite d'un statut conforté de valeur refuge, notamment par rapport aux marchés actions (baisse de la bourse et volatilité élevée : le regain d'intérêt récent des Français pour la bourse pourrait être fortement ébranlé). Le résidentiel apparaîtrait aussi, au sein même du secteur de l'immobilier, plus résilient que les bureaux et les commerces.

Le marché du logement ancien, à l'arrêt ou presque pendant le confinement, reprend progressivement des couleurs avec la remise en route de toute la filière de l'immobilier (services de publicité foncière, services d'urbanisme, etc.). Mais après cinq années consécutives de hausse des volumes et quatre années consécutives de hausse des prix, **le marché immobilier va nécessairement subir un coup d'arrêt en 2020**. L'intérêt des Français pour l'immobilier ne



faiblit pas, mais ils se montrent plus prudents. **Les volumes de ventes**, qui étaient déjà annoncés en légère baisse avant la crise, **connaîtront une forte baisse**. D'autant plus que cette crise du Covid-19 intervient à une période de l'année traditionnellement active sur le marché (de mars à juillet). La FNAIM a commandé à l'IFOP un sondage auprès des particuliers et a réalisé un sondage adressé aux professionnels de l'immobilier (plus de 750 réponses). D'après ces deux sondages, ménages et agents immobiliers anticipent un marché moins dynamique qu'avant le confinement. **La FNAIM estime que le nombre de transactions immobilières a chuté de 80 % pendant le confinement, soit 150 000 ventes de moins qu'en 2019 à la même période, et que le nombre de transactions en 2020 n'excédera pas 800 000, soit une baisse d'au moins 250 000 transactions par rapport à 2019 (-25 %).**



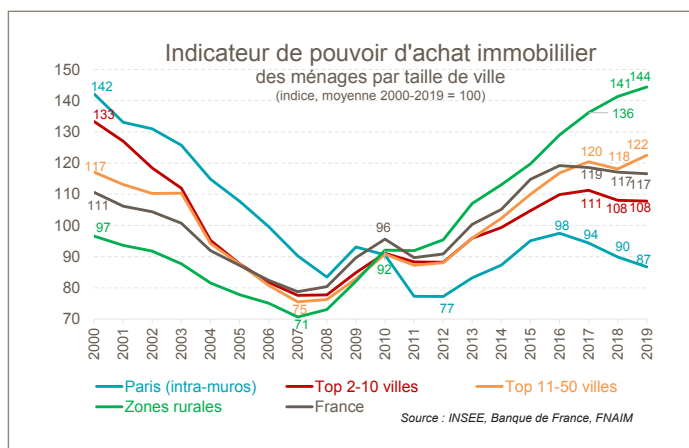
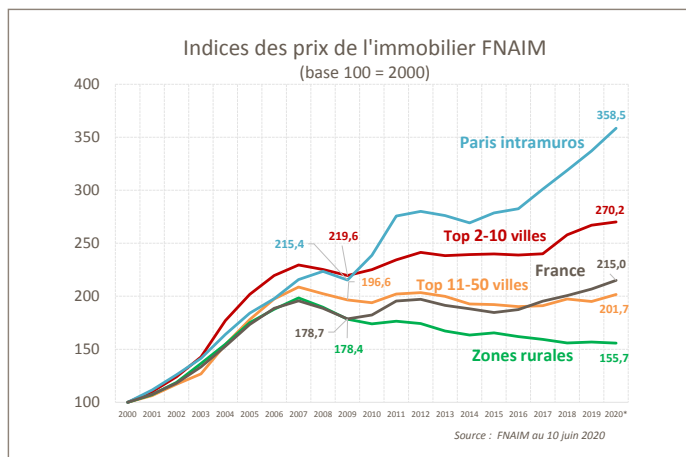
... mais résistance probable des prix

Il semble à ce stade périlleux de faire des prévisions chiffrées sur l'impact futur de cette crise inédite sur les prix des logements. Pendant la période de confinement, à la différence des crises habituelles, les vendeurs comme les acheteurs avaient déserté le marché. Depuis, la demande est un peu moins dynamique qu'en début d'année mais les tensions sur l'offre s'atténuent. Les sondages commandés par la FNAIM montrent que les ménages anticipent une légère hausse des prix

dans les six prochains mois, tandis que les agents immobiliers sont moins optimistes et anticipent une stabilisation voire une légère baisse des prix. Les agents sont 51 % à anticiper une stabilité des prix, 31 % à anticiper une baisse des prix et 18 % une hausse des prix.

L'impact de la crise serait donc mesuré sur les prix, même si la hausse de ceux-ci serait interrompue. Concernant les dynamiques territoriales, il n'est pas certain que les grandes agglomérations, où les prix ont le plus augmenté depuis dix ans, continuent à être nettement plus dynamiques que le reste du territoire. Une amorce de rééquilibrage du marché est probable, dans la mesure où l'expérience du confinement dans les centre-villes et l'éventuel développement futur du télétravail pourrait pousser des travailleurs éligibles à se tourner vers des zones moins denses.

Le déficit d'offre observé avant la crise pourrait se résorber en lien avec les ventes contraintes (mobilités géographiques, changements familiaux, successions, ...). Toutefois, la hausse des prix dans les grandes villes n'était pas liée à une spéculation mais à un renforcement de leur attractivité. Le marché se rééquilibrerait donc dans les grandes villes et serait moins favorable aux vendeurs.



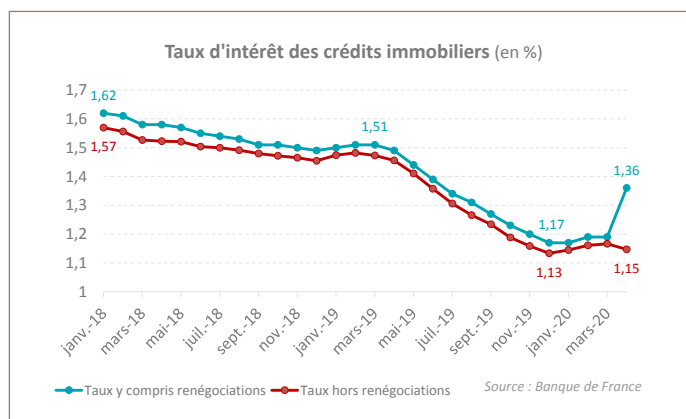
Un effondrement des prix est-il possible ?

Même en cas de crise économique aggravée, comparable à celle de 2009, un effondrement des prix semble très peu probable. Historiquement, même en période de crise, il a rarement été observé une surabondance d'offres par rapport à la demande, et le marché immobilier fait preuve d'une certaine inertie. En théorie, le potentiel de baisse de prix paraît moindre qu'en 2007 étant donné que le pouvoir d'achat immobilier¹ (voir graphique ci-dessous) s'est accru en France depuis 2007, à l'exception de quelques grandes villes. À fin 2019, les prix n'ont augmenté que de 16 % sur les dix dernières

années, depuis le point bas de 2009 (pendant que les taux des crédits baissaient fortement et que les revenus augmentaient). En 2007, les prix avaient augmenté de 147% en dix ans.

Des taux de crédit toujours aussi bas mais des critères d'octroi qui se durcissent

Concernant les taux des crédits immobiliers, il est fort probable qu'ils resteront à un très bas niveau en 2020, notamment sous l'effet de l'intervention massive de la BCE (Banque Centrale Européenne). **Les taux d'intérêt très bas** ont été le principal moteur du marché ces dernières années et **devraient rester un facteur de soutien**. Hors renégociations de crédit, les taux n'ont pas augmenté depuis le début de la crise sanitaire d'après la Banque de France.



Cependant, les conditions d'octroi de crédit se sont durcies, notamment sous l'effet des recommandations du HCSF (Haut Conseil de Stabilité Financière) en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2020.

¹ L'indicateur de pouvoir d'achat immobilier de la FNAIM reflète la quantité de surface achetable chaque année dans l'existant pour une durée de remboursement de 20 ans, des taux d'intérêt moyens de crédits immobiliers (Banque de France) et des prix qui évoluent selon l'indice du prix des logements FNAIM. Cette approche prend également en compte l'évolution du niveau de vie des ménages (INSEE) mais ne tient pas compte de l'évolution des droits de mutation ni de l'apport personnel.



Dans le nouveau contexte de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques, ces restrictions de crédits pourraient s'avérer contreproductives en ralentissant la reprise du marché. Ce durcissement de l'accès au crédit est ressenti à la fois par les ménages et les professionnels de l'immobilier dans les deux sondages commandés par la FNAIM. Les courtiers constatent que les délais de traitement des dossiers s'allongent à cause du Covid-19. Enfin, les banques pourraient aussi faire preuve de davantage de prudence en cas d'aggravation de la crise, et une incertitude pèse sur leur capacité à financer simultanément la relance des entreprises et le marché immobilier.

Tableau synthétique des principaux paramètres qui influencent le marché et scénario central pour 2020 :

Principaux paramètres influençant le marché du logement ancien	Importance du paramètre	2019	2020, scénario central, en «U asymétrique»	Commentaires
Taux d'intérêt	★★★★★★	😊😊😊😊😊	😊😊😊😊😊	😊 : Cycle long de taux bas entretenu en 2020 par l'injection de liquidités de la BCE, hausse peu probable des taux en 2020
Confiance des ménages	★★★★★	😊😊😊	😞	😊 : Elevée jusqu'en 2019 malgré les mouvements sociaux, amorces de remontée en juin 😞 : Resterait affectée en cas de crise économique durable
Revenu des ménages (pouvoir d'achat, emploi, taux de chômage, ...)	★★★★★	😊😊😊	😞	😊 : Mesures de soutien en 2020 lors de la crise sanitaire 😞 : Serait affecté en cas de crise économique durable
Niveau de l'offre de logements	★★★★	😞😞😞😞	😊	😊 : Amoindrissement des tensions sur l'offre en 2020
Évolution de la réglementation et de la fiscalité	★★★★	=	=	😊 : Dispositif fiscal Denormandie 😞 : Retour de l'encadrement des loyers et hausse de la fiscalité immobilière (taxe foncière, etc.) malgré la baisse de la taxe d'habitation pour la plupart des ménages
Conditions de crédit (hors taux : durées, souplesse des banques...)	★★★	😊😊😊😊	😞	😊 : Assouplissement des conditions de crédit et hausse des durées jusqu'en 2019 😞 : Recommandations du HCSF depuis janvier 2020 et durcissement des critères d'octroi. Possible resserrement supplémentaire des critères des banques en cas d'aggravation de la crise.
Attractivité par rapport aux autres placements financiers (couple rendement/risque, effet valeur refuge, ...)	★★★	😊😊😊	😊😊😊😊😊	😊 : Baisse des rendements de l'assurance vie, baisse et volatilité de la bourse
Démographie (évolution du nombre de ménages)	★	😊😊	😊😊	😊 : Le nombre de ménages continue d'augmenter plus vite que la population
Indicateurs du marché		2019	2020, scénario central, en «U asymétrique»	Commentaires
Évolution du nombre de transactions		😊😊😊	😞😞😞😞	Forte baisse du nombre de transactions
Évolution des prix		😊	= ou 😞	Stabilité ou légère baisse des prix

Note de lecture :

Les signes « 😊 », « 😞 » et « = » traduisent l'effet positif, négatif ou neutre de chaque paramètre sur le marché du logement.

Le nombre de signes « 😊 » ou « 😞 » (limité à cinq) reflète quant à lui l'intensité de cet impact. Le nombre d'étoiles représente l'importance du paramètre pour le marché.

SUIVEZ LA FNAIM SUR...



www.fnaim.fr

CONTACT PRESSE ♦ GALIVEL & ASSOCIÉS

Carol GALIVEL / Valentin EYNAC ♦ galivel@galivel.com ♦ 01 41 05 02 02



FNAIM - 129, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75 407 PARIS cedex 08 - Téléphone : 01 44 20 77 00
FNAIM est une marque déposée et protégée auprès de l'INPI - N° SIRET : 775 698 087 000 19 - Date : 8 Juillet 2020