



# FRANCE – IMMOBILIER

## MARCHÉ RÉSIDENTIEL DYNAMIQUE EN 2021, TASSEMENT EN 2022

Juillet 2022

**OLIVIER ÉLUÈRE**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# SYNTHÈSE

## IMMOBILIER RÉSIDENTIEL 2021-2022

### Marché très soutenu en 2021

- Le marché résidentiel avait bien résisté en 2020 au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire.
- Le niveau des ventes a été très soutenu en 2021 dans l'ancien et a atteint un nouveau record historique, 1 178 000 ventes sur l'année, +15% sur un an. Les prix ont accéléré, +7,1% sur un an au T4.
- Dans le neuf, les ventes se sont redressées également. Mais dans le segment promoteurs, elles ne retrouvent pas leur niveau d'avant-crise.
- Rebond de la production de crédit habitat en 2021 (hors prise en compte des renégociations), +16,4% sur un an. Encours en hausse marquée, 6,4% sur un an fin 2020.

### L'horizon s'obscurcit en 2022

- **Le conflit ukrainien et le choc inflationniste** dégradent la confiance des ménages et réduisent le pouvoir d'achat. Le poste énergie et frais de transport s'accroît fortement. Toutefois, le marché du travail reste bien orienté et le taux de chômage diminuerait à nouveau en 2022 à 7,2% en moyenne annuelle.
- **L'insuffisance de l'offre dans le neuf**, présente avant la crise, s'est renforcée avec le recul des permis de construire en 2020. Ceux-ci se sont redressés en 2021 mais l'offre est pénalisée en 2022 par le net renchérissement des matériaux de construction.
- **Léger resserrement des conditions d'octroi de crédit** : suite aux recommandations du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), le poids des crédits à taux d'effort élevé (> 35%) dans la production de crédit doit être ramené à 20%, et cela devient une norme contraignante en janvier 2022.
- **Les taux de crédit vont peu à peu remonter**, suite aux relèvements attendus des taux directeurs BCE et à la forte hausse des taux OAT 10 ans, prévus à 3,1% fin 2022 et 2,8% fin 2023.

### Éléments favorables

- **La hausse des taux OAT 10 ans ne sera répercutée que partiellement sur les taux de crédit.** Et les acheteurs peuvent jouer sur plusieurs paramètres pour compenser la hausse des taux et le léger resserrement du crédit sans baisse équivalente des prix : apport personnel un peu plus élevé, surface achetable (ou qualité du bien) revue un peu en baisse.
- **Facteurs structurels de soutien toujours présents** : démographie, préparation de la retraite, et surtout effet valeur-refuge, renforcé par la crise sanitaire et le conflit ukrainien.
- **La demande se réoriente en faveur d'un habitat plus confortable et plus vert**, du fait de la crise sanitaire, de l'impératif écologique et du développement du télétravail. Cela stimule les ventes et profite aux maisons anciennes et aux villes moyennes.
- **Modèle français du crédit habitat prudent**, avec des risques contenus. Niveau des ratios de CDL habitat très bas en 2020, 1,06%.
- La capacité d'achat reste acceptable et les prix ne sont pas globalement surévalués en France, grâce à la forte baisse des taux de crédit des années récentes.

### Prévisions 2022

- Correction des ventes dans l'ancien de l'ordre de 10%. Légère baisse des ventes dans le neuf. Les niveaux de ventes resteraient toutefois très élevés.
- Freinage des prix dans l'ancien en 2022 en France, à 3% après 6,7% en 2021 (en moyenne annuelle). Hausses plus fortes sur certains segments attractifs. Légère baisse des prix dans certaines grandes villes (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes).

# SOMMAIRE

1 | ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FACTEURS FAVORABLES

3 FREINS À LA REPRISE

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE EN FRANCE

## CROISSANCE RÉVISÉE EN BAISSÉ EN 2022 ET 2023

### 2021

- **Après une contraction de 7,9% en 2020, le PIB a connu une forte reprise en 2021, +6,8%.** La levée graduelle des restrictions sanitaires (notamment dans les commerces, restauration, loisirs), l'accélération des campagnes de vaccination, la mise en place du *pass* sanitaire, la prolongation des mesures d'urgence et le plan de relance ont permis un rebond mécanique de la consommation et une progression dynamique de l'investissement. Le PIB a retrouvé son niveau d'avant-crise au T3 2021.
- Certains secteurs sont cependant restés fragilisés (aéronautique, automobile, tourisme, ...) avec une demande mitigée et/ou une offre affectée par les pénuries de certains biens intermédiaires. Surtout, l'inflation est remontée assez nettement, 2,8% sur un an en décembre contre 1,5% en juin. Ce choc inflationniste est lié à une série de facteurs : forte demande mondiale en phase de reprise post-pandémie ; surchauffe de la demande américaine dopée par le stimulus fiscal massif ; offre perturbée, notamment dans certains pays émergents ; désorganisation des chaînes de production, difficultés d'approvisionnement, allongement des délais de livraison. D'où une envolée du prix des matières premières et des biens intermédiaires, et une forte hausse des prix de l'énergie.

### 2022

- Les pressions inflationnistes ont accéléré à partir de mars 2022 suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Le conflit et les sanctions mises en place ont conduit à une flambée des prix du pétrole, du gaz et de certains biens intermédiaires, notamment céréales, engrais et métaux. Ces tensions sont renforcées par la politique zéro-Covid toujours menée en Asie. En France, ce choc a été en partie amorti par le bouclier tarifaire : gel des prix du gaz depuis octobre 2021 et, jusqu'à fin 2022, hausse des tarifs réglementés de l'électricité limitée à 4% en février 2022 et tarifs gelés depuis, remise de 15 centimes d'euro par litre de carburant. De plus, les hausses de salaires resteraient relativement limitées. L'inflation remonte toutefois à 5,2% sur un an en mai et devrait atteindre 5,5% en moyenne en 2022 (forte hausse des prix énergétiques et nette accélération des prix alimentaires).
- Les conséquences directes du conflit *via* le canal du commerce extérieur seraient limitées, mais le choc inflationniste et les inquiétudes des agents économiques pèsent sur la demande. Le marché du travail resterait dynamique mais les ménages subissent une baisse du pouvoir d'achat, -1% environ. La consommation connaîtrait une reprise assez nette en moyenne annuelle, 2,6%, mais moins forte que prévu, avec le recul du pouvoir d'achat et le maintien d'une épargne de précaution élevée. L'investissement serait en hausse modérée, avec une dégradation de la profitabilité. Après avoir crû de 0,4% au T4 2021, le PIB a baissé de 0,2% au T1 2022. **En 2022, la croissance du PIB serait moins forte qu'attendu, autour de 2,4%.**

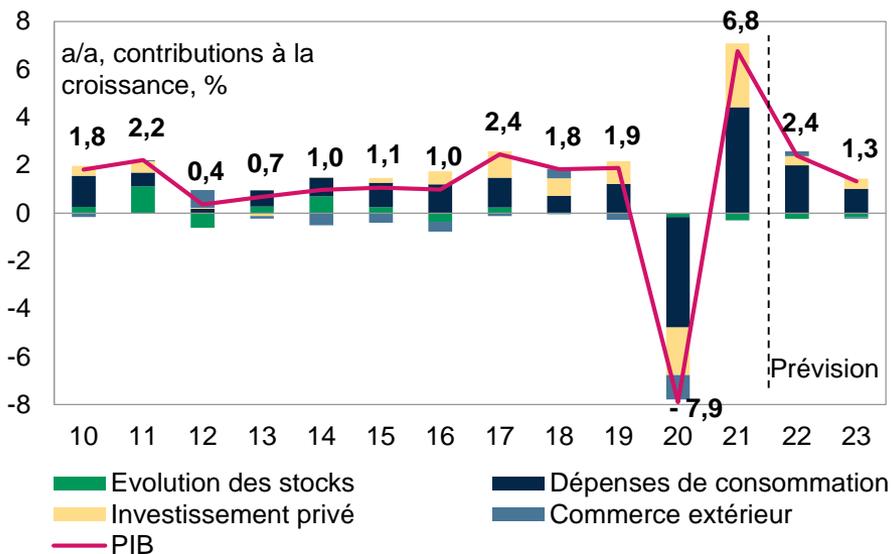
### 2023

- **La reprise resterait mesurée en 2023, avec une croissance prévue à environ 1,3%. L'inflation resterait soutenue, 4,5% en moyenne.** Ces prévisions sont incertaines et dépendent d'hypothèses sur l'évolution de la guerre en Ukraine, sur le prix des matières premières, mais également de la politique sanitaire des pays exportateurs comme la Chine.

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE EN FRANCE

## CROISSANCE RÉVISÉE EN BAISSÉ EN 2022 ET 2023

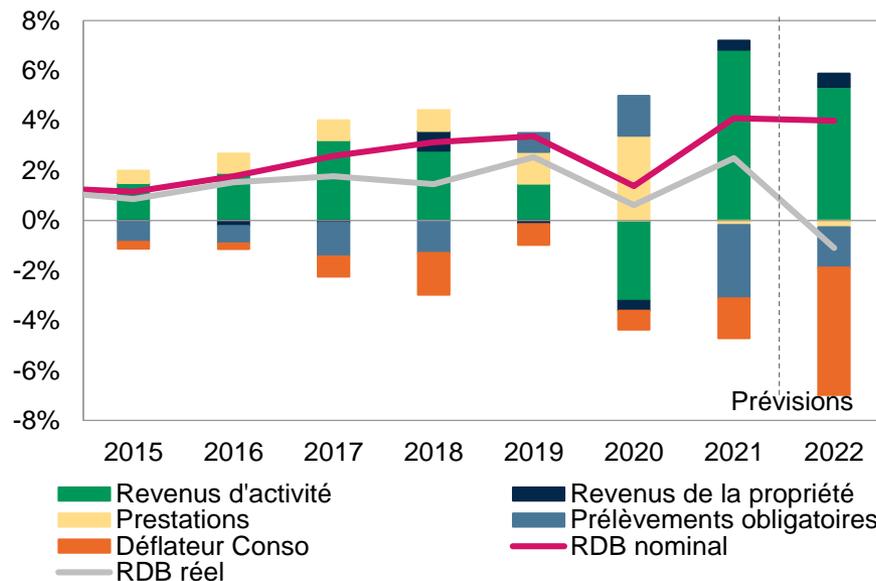
### Croissance du PIB et composantes



Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

Après une contraction de 7,9% du PIB en 2020, la croissance a nettement rebondi à 6,8% en 2021. La reprise se poursuivrait mais à un rythme ralenti autour de 2,4% en 2022 et 1,3% en 2023 (conflit ukrainien et choc inflationniste).

### Croissance du pouvoir d'achat et composantes



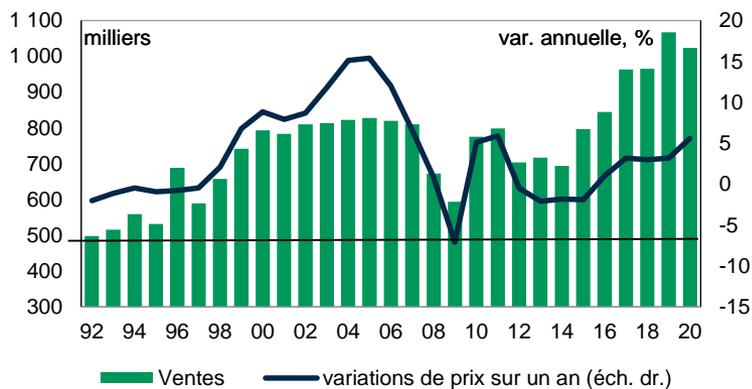
Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

L'inflation a atteint un pic à 5,2% en mai 2022, portée par l'envol des prix de l'énergie. Elle atteindrait environ 5,5% en moyenne en 2022 et 4,5% en 2023. Le choc est en partie amorti par le bouclier tarifaire. Le pouvoir d'achat baisserait de 1% en 2022.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

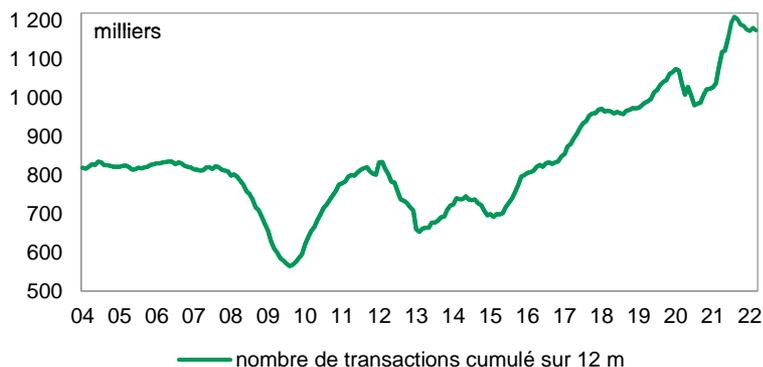
## HAUSSE DES VENTES MARQUÉE DANS LE LOGEMENT ANCIEN EN 2021

### Ventes et prix de logements anciens



Sources : CGEDD, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

### Ventes de logements anciens



Sources : CGEDD, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Les niveaux de ventes de logements anciens avaient atteint un record historique en 2019, 1 067 000 unités, +9,7% par rapport à 2018 (973 000 unités).

Le marché restait très soutenu début 2020. **À partir de mi-mars, forte baisse des ventes liée au premier confinement.** En mars-avril, le nombre moyen de ventes dans l'ancien chute de 37%, à 54 000 par mois, contre 86 000 par mois un an plus tôt. La plupart des ménages étaient confinés, les agences immobilières fermées, l'activité des notaires réduite.

**Entre mai et septembre, rebond** lié au déconfinement, avec une bonne tenue de la demande et un phénomène de rattrapage (signatures définitives de ventes initiées avant la crise). En novembre, deuxième confinement moins sévère que le premier. Rebond en décembre, avec la réouverture des agences. **Au total, repli des ventes mesuré : -4% sur un an en 2020, avec 1 024 000 ventes.**

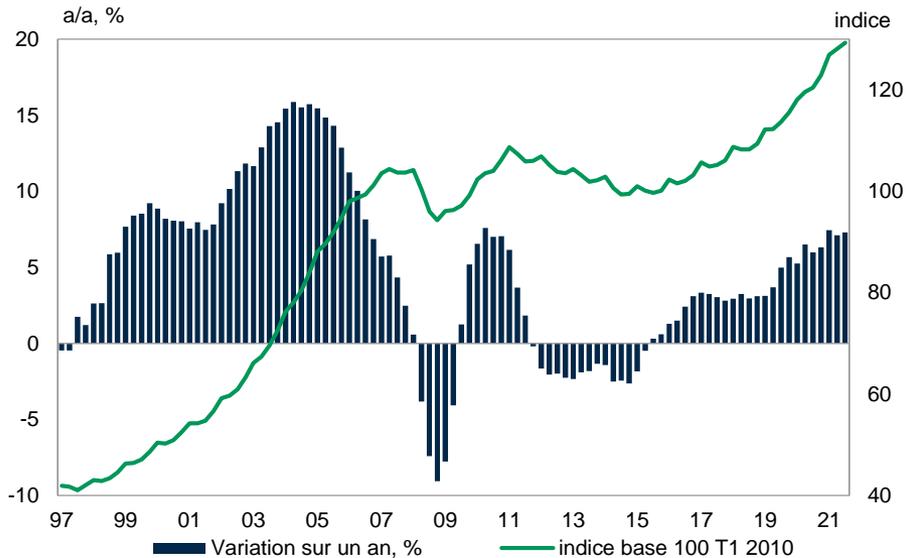
**Le niveau des ventes a été très soutenu en 2021, malgré le troisième confinement.** Il s'est nettement redressé et a atteint un nouveau record historique, **1 177 000 ventes sur l'année, +15% sur un an.**

**Début 2022, le marché reste bien orienté.** Le cumul des ventes sur 12 mois atteint 1 175 000 unités en mars, +8,8% sur un an.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## LES PRIX DE L'ANCIEN ACCÉLÈRENT EN 2021

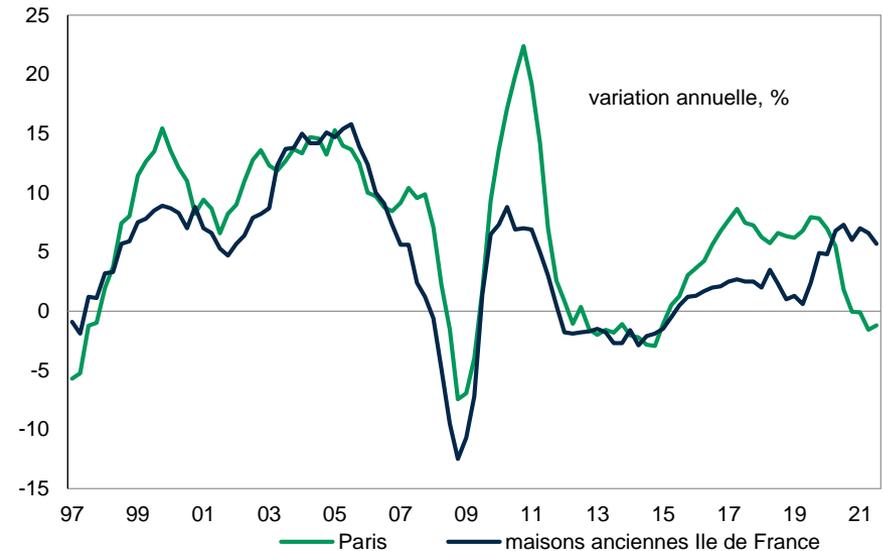
### Prix des logements anciens, France



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Après trois années de hausse mesurée, +2,7% en moyenne en 2016-2018, les prix ont accéléré en 2019, +3,7% sur un an au T4. Cette tendance s'est confirmée en 2020, +6,4% sur un an au T4. Ils accélèrent encore en 2021, +7,1% sur un an au T4, et au T1 2022, +7,3%. Progression de 9,3% sur un an en province et de 2,5% en Île-de-France. Les prix des appartements progressent moins rapidement que ceux des maisons, +4,7% contre +9,2% sur un an au T1 2022.

### Prix des logements anciens, Île-de-France



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Les tendances sont contrastées. À Paris, les prix reculent, -1,2% sur un an au T1 2022 (+5,5% au T4 2020). À Lyon, ils freinent nettement, 1,1% sur un an après +9,2% au T4 2020. Les prix des appartements en Île-de-France décélèrent nettement, +0,9% sur un an. À l'inverse, ceux des maisons anciennes accélèrent, en Île-de-France, 5,7%, et en province, 10%. Une partie des acheteurs s'oriente davantage vers un habitat plus vert (maisons avec jardin) en liaison avec le développement du télétravail.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

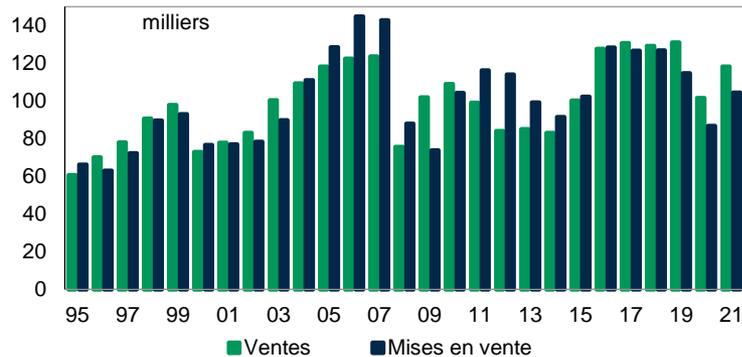
## VENTES DE NEUF EN REBOND EN 2021

### Ventes et mises en vente de logements neufs



Sources : Ministère de l'Écologie, Crédit Agricole SA / ECO

### Ventes et mises en vente de logements neufs



Sources : Ministère de l'Écologie, Crédit Agricole SA / ECO

**Net repli des ventes de neuf en 2020, -16% environ, mais pas d'effondrement du marché. Reprise en 2021, d'environ 18,5%**

**Ventes de logements neufs** (filière promoteurs, ventes au détail, source : ministère de l'Écologie) :

- Net repli des ventes en 2020, 101 600 unités, -22,5% sur un an, après un niveau élevé en 2019 (131 000 ventes).
- Rebond en 2021, +16,3% sur un an, 118 000 ventes, mais niveau encore inférieur de 10% à 2019 et dynamique assez modeste au second semestre.
- Niveau assez médiocre au T1 2022, -10% sur un an.

**Ventes en bloc de logements neufs (promoteur) :** après une hausse modérée en 2019, +3,2%, limitée par la réorganisation du secteur HLM (plan Elan, baisse des APL et des loyers), nette remontée de 15% en 2020, à 40 500 unités, liée à l'appétit des investisseurs institutionnels pour le logement neuf. Retour à un niveau plus habituel en 2021, 37 355 unités, -7,8% sur un an (source : FPI).

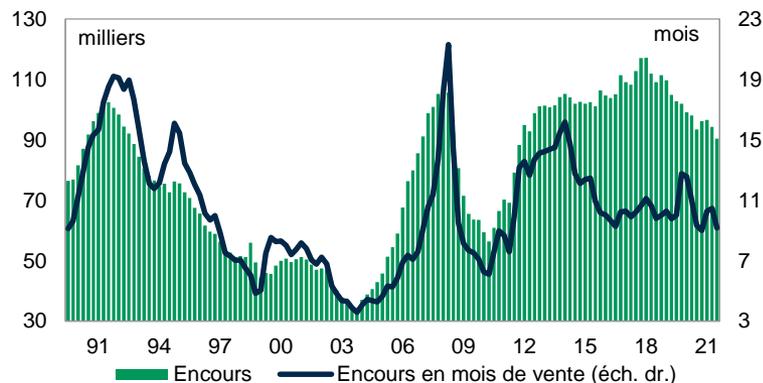
**Ventes de maisons individuelles hors promoteurs :**

- En 2020, la crise sanitaire a conduit à une baisse des ventes. Sur les trois mois de crise mars-mai, chute de 43% sur un an. Mais rebond en juin-septembre. En 2020, les ventes atteignent 114 900 unités, soit un repli assez limité, -8,5% sur un an.
- Redémarrage marqué en 2021. Le nombre de ventes atteint 139 600 unités, +21,5% sur un an. Meilleur niveau depuis 2010 et +11% par rapport à 2019. Mais tassement en fin d'année.
- Début 2022, les ventes se dégradent. En avril, le cumul sur 12 mois revient à 127 500 et les ventes sur les 4 premiers mois sont en baisse de 25% par rapport à la même période de 2021.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

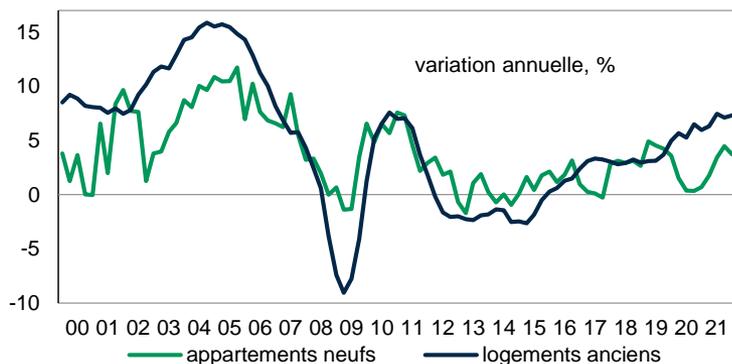
## MISES EN VENTE DANS LE NEUF ENCORE FAIBLES EN 2021

### Encours de logements neufs



Sources : Ministère de l'Ecologie, Crédit Agricole SA / ECO

### Prix des logements



Sources : Ministère de l'Ecologie, Crédit Agricole SA / ECO

**Mises en vente de logements neufs** (promoteurs) déjà en repli en 2019, 114 800 unités, -10% sur un an. Difficultés à initier de nouveaux projets (rareté et prix élevés du foncier, poids des normes et des recours, délai d'obtention des permis, ...). Chute en 2020 : 86 900 unités, -24% sur un an, du fait des confinements et du net recul de la délivrance des permis.

Rebond en 2021, +20% sur un an, mais niveau médiocre, 104 000 unités, inférieur de 9% par rapport à 2019 et de 18% par rapport à 2018. Nouveau repli au T1 2022, -9% sur un an.

**Encours de logements neufs** (ensemble des logements neufs promoteur à vendre et non vendus) :

- En léger repli, mais encore relativement élevé : 90 380 unités au T1 2022, -3% sur un an ;
- Ratio encours/ventes assez stable, 9,2 mois au T1 2022 contre 9,3 mois un an plus tôt (moyenne historique proche de 10 mois).

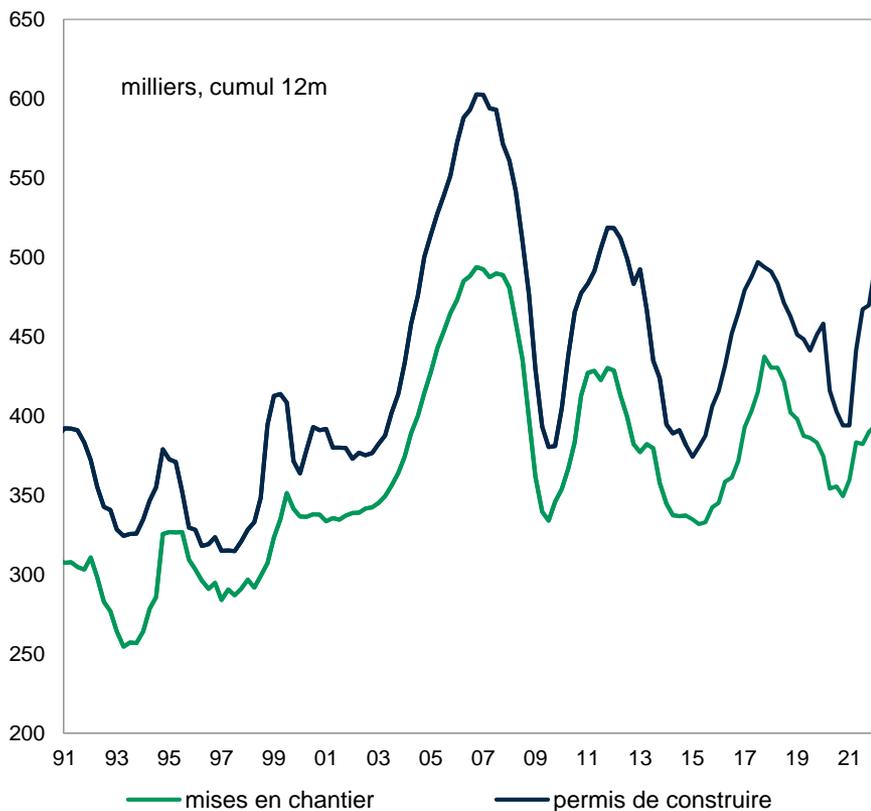
**Prix de vente** en hausse pour les appartements et en très net rebond pour les maisons (promoteurs) : faiblesse de l'offre, hausse des coûts de construction et demande accrue pour les maisons :

- Appartements : +3,7% sur un an au T1 2022, après +0,7% au T1 2021.
- Maisons (promoteurs) : +7,1% sur un an au T1 2022, après 11,9% au T1 2021.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## REPRISE DE LA CONSTRUCTION EN 2021

### Permis de construire et mises en chantier



Sources : Ministère de l'Ecologie, Crédit Agricole SA / ECO

En 2019, léger repli de la construction. Délais de réaction de plusieurs mois entre actes de vente et démarrage des chantiers → Construction graduellement affectée par le tassement des ventes de neuf. Légère baisse des mises en chantier à 383 000 unités, -4,7% sur un an, et des permis, 451 000 unités, -2,5% sur un an.

À partir de mars 2020, la crise sanitaire a conduit à un gel quasi complet des chantiers (à hauteur d'environ 80% les premières semaines, puis 70% mi-avril avec la mise en place d'un guide de bonnes pratiques sanitaires). Au T2 2020, les permis atteignent un point bas historique, 69 000 unités, -38% sur un an.

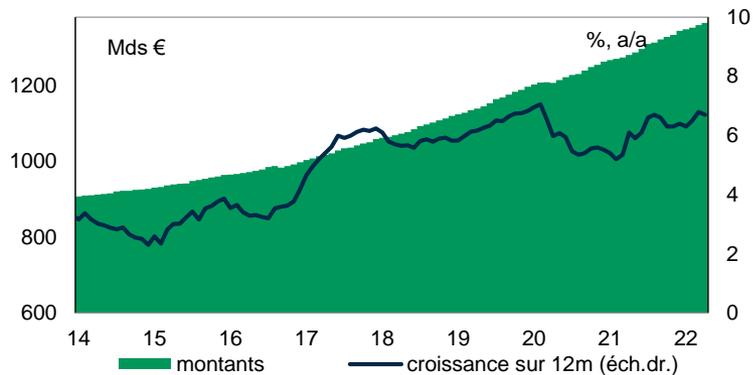
Redémarrage au second semestre 2020. Sur l'année 2020, les mises en chantier et les permis ont atteint des niveaux médiocres, 349 000 et 394 000 unités, en baisse sur un an de respectivement 9% et 13% (cf. [slide 19](#)).

En 2021, le redressement s'est poursuivi. Les mises en chantier ont atteint 390 000 unités, +11,7% sur un an. Les permis sont remontés à 470 000 unités, +19,3% sur un an. Ce mouvement se confirme au T1 2022, avec des niveaux respectifs de 394 000 et 497 000 en cumul sur 12 mois.

# CRÉDITS AUX MÉNAGES

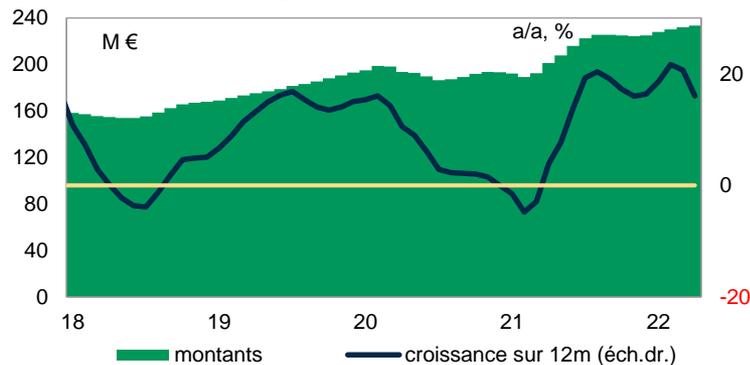
## CRÉDIT HABITAT DYNAMIQUE EN 2021 ET DÉBUT 2022

### Encours de crédit habitat ménages



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

### Production de crédit habitat (hors renégociations, cumul 12 mois)



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Croissance assez marquée de l'encours de crédit habitat en 2020, 5,5% sur un an en décembre, et accélération en 2021, +6,4% sur un an en décembre.

La production de crédit habitat est demeurée soutenue en 2020, +3,4% sur un an, malgré la crise sanitaire. En 2021, elle est en hausse de 8,2 % sur un an.

Hors rachats et renégociations, la production de crédit habitat est en net rebond en 2021, +16,4% sur un an. Cela s'explique par la très bonne tenue du marché immobilier : forte croissance du nombre de transactions, prix en hausse assez marquée (cf. pages précédentes).

Début 2022, la production de crédit habitat (hors renégociations) reste très soutenue, +16,1% sur un an en avril (cumul 12 mois). Sur l'année 2022, elle devrait toutefois ralentir, du fait du repli des transactions et du freinage des prix qui devraient intervenir au cours des prochains mois.

L'encours de crédit habitat, très dynamique en avril 2022, +6,7% sur un an, devrait freiner à 5,5% en fin d'année.

# SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FACTEURS FAVORABLES

3 FREINS À LA REPRISE

# ANALYSE ET PERSPECTIVES

## LES PRINCIPAUX FACTEURS

Le marché résidentiel a bien résisté au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire. Par ailleurs, ce choc était de nature exogène. Il ne s'agit pas comme en 1991 ou en 2008 d'une crise inhérente au marché immobilier, liée à un emballement des prix, du crédit ou de la construction et à une montée significative des risques dans le marché immobilier et les institutions de crédit. Le marché est dynamique, voire surévalué dans certains segments, mais nous ne sommes pas dans un processus de bulle immobilière.

**Qu'attendre pour 2022 ? Le marché va rester assez soutenu, mais devrait connaître un tassement.**

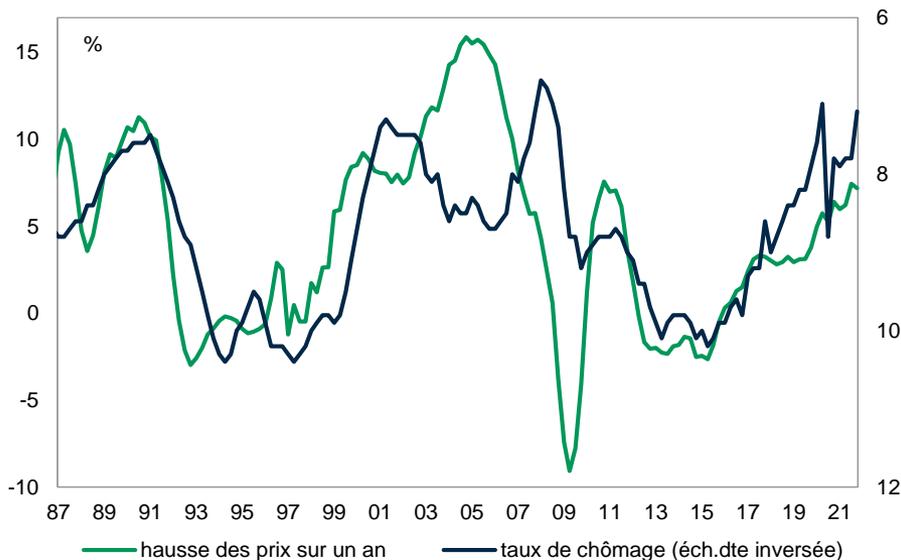
Les « fondamentaux » du marché restent clairement favorables et la conjoncture est relativement bien orientée. Mais les recommandations du HCSF, la remontée des taux de crédit habitat et de l'inflation et les impacts du conflit en Ukraine conduiraient à un marché moins dynamique qu'en 2021.

facteurs négatifs	facteurs positifs
léger resserrement de l'octroi de crédit	démographie, retraite
remontée des taux à long terme	effet valeur refuge
remontée des taux de crédit	baisse du taux de chômage
insuffisance de l'offre dans le neuf	risques contenus sur le crédit habitat
choc inflation et inquiétudes géopolitiques	capacité d'achat acceptable
	recherche d'un habitat plus vert

# FACTEURS FAVORABLES

## CONJONCTURE PLUTÔT RESISTANTE MALGRÉ LES CHOCS UKRAINE ET INFLATION

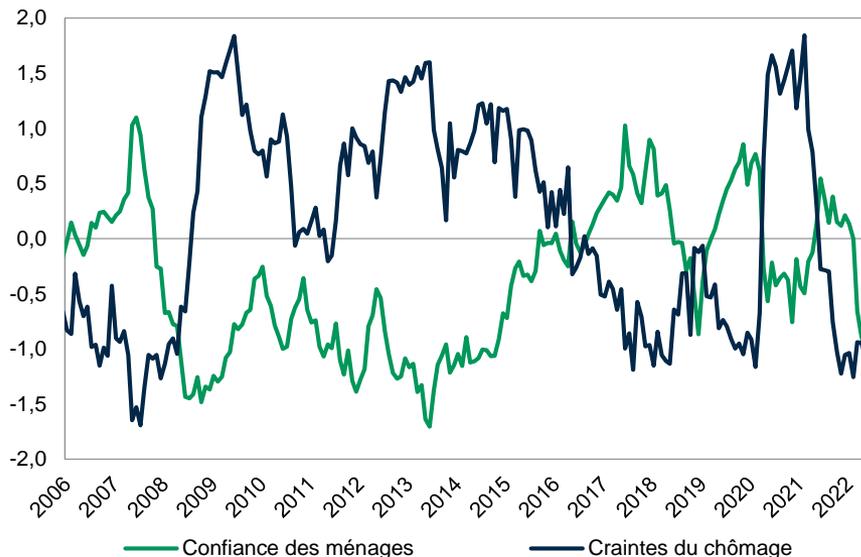
### Prix immobiliers et taux de chômage



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

En 2020, le taux de chômage (métropole) s'est replié à 7,8% contre 8,2% en 2019. Malgré la crise sanitaire, l'emploi salarié ne s'est réduit que de 1,1% en moyenne annuelle, du fait des mesures de soutien, notamment le recours au chômage partiel. Et la population active s'est réduite de 1,1%. En 2021, l'emploi salarié s'est redressé de 2% et a retrouvé son niveau d'avant-crise plus vite que le PIB. La population active s'est également améliorée et le taux de chômage s'est légèrement réduit, à 7,7%. Il diminuerait à nouveau en 2022 et avoisinerait 7,2% en moyenne annuelle.

### Confiance des ménages



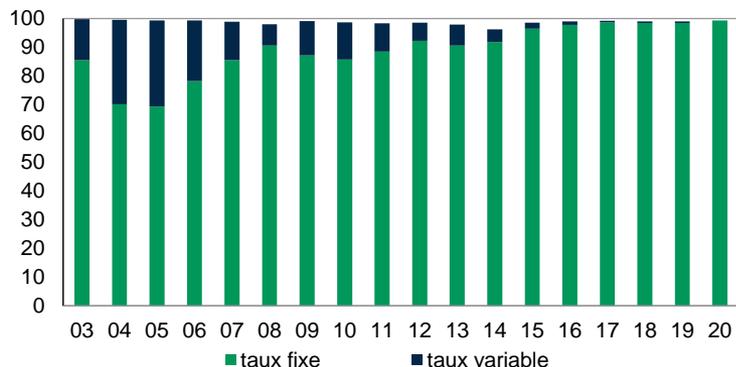
Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Le pouvoir d'achat des ménages s'est redressé en 2021, +2,4%. Il va toutefois diminuer en 2022, -1%, du fait de la forte remontée de l'inflation. Le poste énergie et frais de transport s'accroît fortement, ce qui pèserait pour certains acheteurs. Et le conflit ukrainien et le choc inflationniste conduisent à un repli de la confiance des ménages. Mais les décisions d'achat de logements ne devraient pas être fortement impactées, du fait de la bonne tenue du marché du travail et de l'aspect « valeur refuge » d'un investissement immobilier.

# FACTEURS FAVORABLES

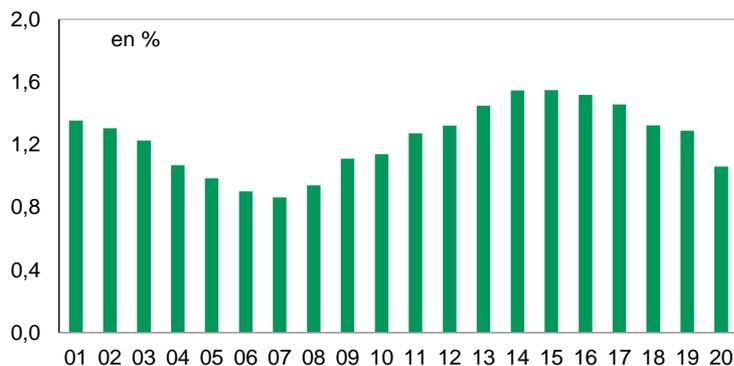
## RISQUES CONTENUS SUR LES CRÉDITS HABITAT

### Part production taux fixe/taux variable



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

### Ratio encours douteux/encours total



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

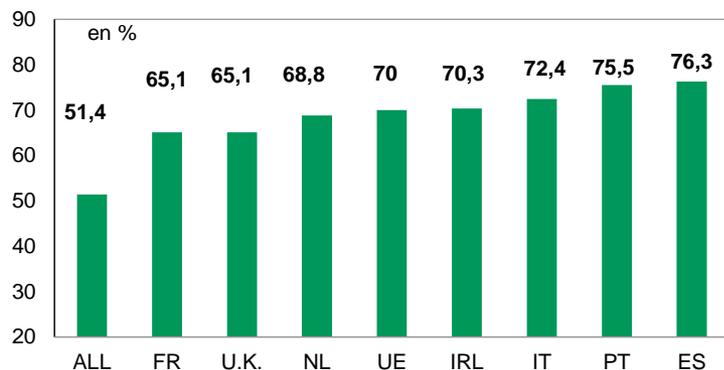
Le resserrement de l'octroi de crédit habitat devrait rester assez mesuré. Le crédit habitat est soutenu mais ne connaît pas d'emballement. Nous ne sommes pas *a priori* dans un processus de bulle immobilière. **Le modèle français du crédit habitat reste prudent, avec des risques contenus.**

- Octroi d'un prêt fondé sur la solvabilité de l'emprunteur (et non sur la valeur du bien).
- Taux d'effort moyen (remboursement du crédit/revenu) à peu près stable sur longue période autour de 30%. Il atteint 30,3% en 2021 (cf. [slide 20](#)).
- Durée initiale moyenne du prêt « raisonnable », 20,3 années en 2019, 20,5 en 2020, 21 en 2021.
- Production essentiellement à taux fixe, à 98,5% en 2019 et 99,4% en 2020. Cela permet une annuité de remboursement constante au cours du temps.
- Le taux d'encours douteux sur les crédits habitat se situait à un niveau bas en 2019, 1,29% (après 1,32% en 2018) et a baissé à nouveau en 2020, à 1,06%. Les mesures de soutien aux ménages et le processus de reprise devraient limiter les défauts de crédit et conduire à des taux d'encours douteux toujours très mesurés en 2021-2022.

# FACTEURS FAVORABLES

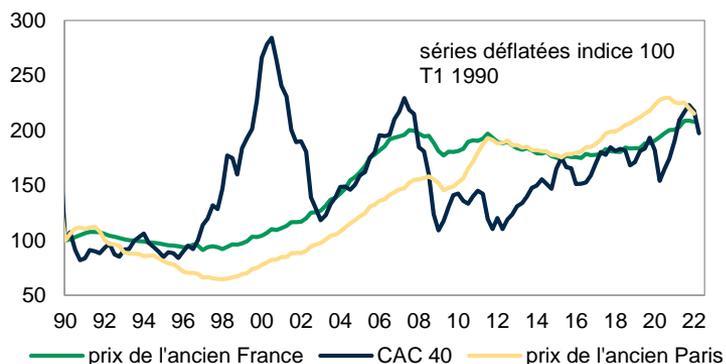
## UNE DEMANDE STRUCTURELLEMENT FORTE

### Taux de propriétaires occupants



Sources : année 2018, Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

### Immobilier et Bourse



Sources : Notaires, Insee, Datastream, Crédit Agricole SA / ECO

Les nombreux facteurs de soutien structurel à la demande vont continuer à jouer en dépit de la crise sanitaire et de la récession économique :

- volonté d'être propriétaire (65% des ménages français le sont, contre 70% en moyenne dans l'UE) ;
- démographie plutôt dynamique ;
- phénomènes de décohabitation (progression du nombre de ménages célibataires ou divorcés) ;
- préparation de la retraite ;
- saturation du marché locatif.

Un facteur déjà à l'œuvre est plus que jamais déterminant : l'effet « valeur refuge ». La crise sanitaire puis la nette accélération de l'inflation et le conflit en Ukraine ont conduit à des marchés financiers très volatils et incertains. Les marchés boursiers ont connu une forte baisse au début de la crise sanitaire (point bas le 18 mars pour l'indice CAC40, -30% par rapport à fin février). Ils se sont redressés fortement ensuite. Un nouveau repli est apparu début 2022 et ces marchés devraient demeurer assez volatils. La plupart des placements financiers offrent des rendements très bas, même si ceux-ci sont amenés à remonter légèrement sur les prochaines années. Les taux de rendement immobiliers locatifs sont plus élevés, de l'ordre de 3% à Paris et 4,5% en province (taux de rendement brut, avant impôts et travaux).

Les ménages français devraient donc continuer à privilégier l'immobilier. La pierre rassure, par son côté tangible, des évolutions assez régulières, un rendement relativement attractif et une valorisation favorable sur longue période.

# FACTEURS FAVORABLES

## RÉORIENTATION DE LA DEMANDE VERS UN HABITAT PLUS VERT

Comme vu dans les slides précédentes, la demande demeure très soutenue, notamment dans le logement ancien. Mais au-delà de ce dynamisme global se profile une réorientation de la demande. Les acheteurs privilégient un habitat plus confortable et plus vert, avec une demande accrue pour les maisons avec jardins. Cela stimule les ventes et profite notamment aux maisons anciennes situées dans les départements limitrophes des grandes villes.

### Inflexion en faveur des maisons et des villes moyennes

Au cours des années récentes, la demande était très marquée dans les « zones tendues », particulièrement Paris et quelques grandes villes, notamment Lyon, Bordeaux, Nantes, du fait du dynamisme de ces bassins économiques et, pour ces villes, d'un « effet TGV » (temps de transport nettement réduit avec la capitale). Les prix étaient en hausse très marquée entre 2015 et 2020 : 35% en cumulé à Paris, 49% à Lyon. En revanche, ils ne progressaient que de 16,1% en cumulé dans les maisons d'Île-de-France, et de 17,6% en province.

On constate une inflexion assez marquée depuis fin 2020.

- Un certain nombre d'habitants de grandes villes (Paris, Lyon) les quittent pour s'installer dans des maisons anciennes situées dans des petites villes des départements limitrophes.
- Les prix baissent un peu à Paris au T1 2022, -1,2% sur un an, contre +6,7% fin 2019, et sont en hausse très faible pour les appartements en Île-de-France, +0,9% sur un an.
- Ils accélèrent dans les maisons en Île-de-France, +5,7% sur un an au T1, et surtout en province, +10%.
- Ils progressent plus vite pour les maisons, +9,2% sur un an au T1, que pour les appartements, +4,7%.
- Ils freinent dans certaines grandes villes, Lyon ou Bordeaux, et accélèrent dans des villes moyennes, comme Rouen, Caen, Rennes, Angers, Reims.

### Plusieurs facteurs explicatifs

**Effets liés à la crise de la Covid-19** : les épisodes de confinement successifs et le développement du télétravail ont conduit un nombre croissant de ménages (familles avec enfants) à s'orienter vers un habitat plus confortable et plus vert : surfaces plus grandes, appartements avec terrasses, maisons avec jardin. L'impératif écologique renforce cette tendance.

**Effet solvabilité** : dans les villes où les prix ont beaucoup progressé ces dernières années, la capacité d'achat s'est dégradée, les prix sont devenus surévalués, les candidats à la primo-accession ont de plus en plus de mal à concrétiser leur projet (cf. [slide 25](#)).

**Cumul d'effets négatifs dans les grandes villes** : les nouveaux marchés attractifs (périphéries, villes moyennes) bénéficient à plein des effets Covid/télétravail ; à l'inverse, les grandes villes sont affectées par une série de facteurs négatifs : effets Covid et solvabilité (cf. ci-dessus), surfaces insuffisantes, manque de verdure, mais aussi offre insuffisante dans le neuf en zones tendues, absence d'acheteurs étrangers, clientèle investisseurs affectée par le léger resserrement du crédit, les incertitudes sanitaires et le durcissement de la réglementation des locations du type Airbnb.

### Tendance durable ?

Les périphéries et villes moyennes resteraient dopées par les modifications structurelles (télétravail, impératif écologique) et, pour l'Île-de-France, par les projets du Grand Paris. Mais les grandes villes, notamment Paris, devraient résister : fondamentaux favorables du marché résidentiel, dissipation à venir de la crise sanitaire, reprise du tourisme, des achats de la clientèle étrangère, qualité des écoles, des services de santé (médecins, hôpitaux), vie culturelle, attractivité économique et historique, etc.

# SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FACTEURS FAVORABLES

3 FREINS À LA REPRISE

# FREINS À LA REPRISE

## OFFRE INSUFFISANTE DANS LE NEUF ET HAUSSE DES COÛTS DE CONSTRUCTION

### Offre déjà insuffisante avant la crise

Avant la crise sanitaire, le marché immobilier neuf était déjà en déficit de logements dans le neuf promoteurs, particulièrement dans les zones tendues. Cela s'explique par la rareté et le prix élevé du foncier, le poids des normes de construction, les recours abusifs, les difficultés d'obtention des permis. Des éléments plus récents jouent dans le même sens : surcoûts engendrés par les nouvelles réglementations environnementales pour la construction neuve (RE 2020) ; mesures destinées à lutter contre l'artificialisation des sols, qui accentuent la rareté foncière.

### Recul de l'offre en 2020 puis redémarrage

Dans le neuf, l'activité (vente et construction) a été très affectée en 2020 par la crise sanitaire, notamment pendant le premier confinement (mars-avril 2020) : acheteurs confinés, bureaux de vente fermés, chantiers en grande partie gelés au début de la crise. Les chantiers ont repris rapidement et la perte d'activité dans la construction par rapport à la normale n'était plus que de 30% en juin 2020.

Mais l'immobilier neuf est resté fragilisé en 2020. La délivrance des permis de construire a été en partie stoppée au T2 (maires, qui délivrent les permis, mobilisés par la crise sanitaire ; processus des élections municipales bloqué entre mars et juin). Et la dématérialisation des différents actes est encore très partielle.

**En 2021-2022**, la construction redémarre, mais l'offre est pénalisée par les facteurs présents avant la crise sanitaire et par la forte hausse des prix des matériaux de construction et les difficultés d'approvisionnement, voire des pénuries pour certains matériaux (forte demande mondiale post-Covid et impact du conflit en Ukraine), qui perturbent l'activité de la construction. Cela a joué notamment pour le ciment, les tuiles, le carrelage, le bois, l'acier, l'aluminium.

### Nouvelles mesures de soutien

Le plan de relance 2020-2022 (France Relance) prévoit quelques mesures en faveur du logement : incitations à la rénovation énergétique via notamment « MaPrimeRénov' » ; aide en faveur des « maires bâtisseurs » de 350 M€ ; financement (300 M€) de la reconversion des friches industrielles en terrains à bâtir pour le logement. En mai 2021 a été annoncée une nouvelle aide de 1 Md€, avec des mesures en faveur de la « ville durable » et des bâtiments innovants.

La loi ELAN a conduit à un développement des opérations de revitalisation du territoire (ORT), qui permettent de faire revenir des ménages actifs dans les centres de villes de moins de 20 000 habitants, avec des aides économiques et fiscales, via notamment le programme Action Cœur de ville.

Enfin, le dispositif Pinel et le PTZ, qui soutiennent les achats de logements neufs en zones tendues et s'arrêtaient *a priori* fin 2021, sont prolongés en 2022. Le dispositif Pinel devrait être réaménagé en 2023-2024.

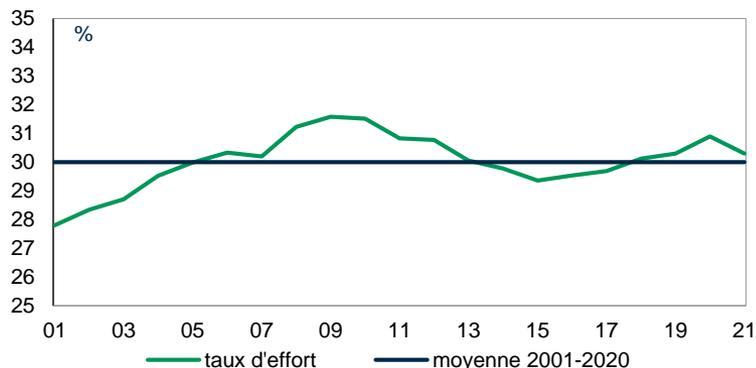
Ces mesures confortent le mouvement de redémarrage de la construction et des ventes de logements neufs en 2021-2022. Mais la loi ELAN n'a pas suscité le « choc d'offre » espéré dans les zones tendues. L'objectif de 500 000 nouveaux logements par an paraît toujours difficile à atteindre.

Et les défis liés à la RE 2020 (réglementation environnementale) sont majeurs pour les années à venir. La RE 2020 vise une meilleure performance énergie des bâtiments neufs et une meilleure efficacité énergétique des équipements, via notamment une isolation renforcée et une prise en compte du « poids carbone » du bâtiment, lié à sa construction (matériaux employés) et à son usage (chauffage, ventilation, ...).

# FREINS À LA REPRISE

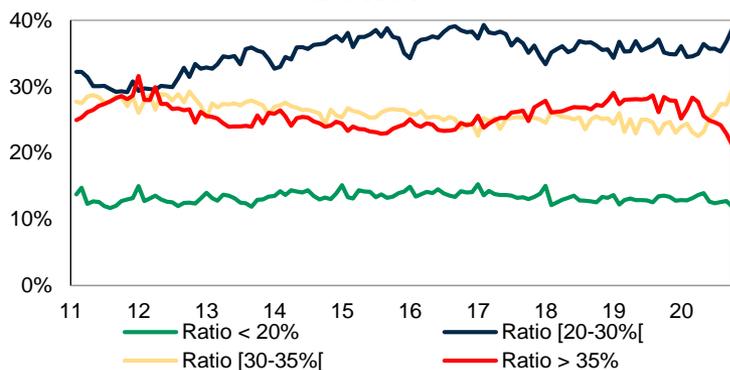
## LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

### Taux d'effort moyen



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

### Poids des crédits par niveau de taux d'effort



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

Le HCSF a alerté en décembre 2019 sur la dégradation de certaines conditions d'octroi et a adressé des recommandations aux banques. Ces recommandations ont été légèrement modifiées en décembre 2020.

- Le taux d'effort moyen reste à peu près stable sur longue période, proche de 30%, mais la part des crédits avec taux d'effort supérieur à 35% s'est accrue depuis 2015. Elle est passée de 23,6% en 2015 à 27,7% en 2019. Cette part est cependant assez volatile et atteint 25,8% en moyenne en 2011-2019.
- Durée moyenne des nouveaux crédits en hausse continue sur les années récentes, de 18 ans en 2015 (moyenne) à 20,3 ans en 2019 (moyenne).

### → Recommandations du HCSF aux banques (décembre 2020)

- **Taux d'effort à l'octroi de 35% du revenu disponible au maximum** (33% initialement recommandé).
- Durée du crédit à 25 ans au maximum.
- **Marge de flexibilité : possibilité de déroger à ces critères sur 20% maximum de la production** (15% initialement)
- Au moins 80% de cette marge de flexibilité est réservée aux primo et secundo-accédants (acquéreurs de résidence principale) dont au moins 30% aux primo-accédants.

# FREINS À LA REPRISE

## LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

### Production de crédits à taux d'effort > 35%

<i>en % du total de la production de crédits habitat</i>		
	moyenne 2019	T4 2021
Primo-accédants	4,4	2,7
Secundo-accédants	13,3	6,2
Investisseurs	5,4	3,7
Autres crédits	3,1	3,2
<b>Primo/secondo accédants</b>	<b>17,7</b>	<b>8,9</b>
<b>Investisseurs/Autres</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>
<b>Total</b>	<b>27,7</b>	<b>15,8</b>
niveau maximum demandé par le HCSF		
<b>Primo/secondo accédants</b>	<b>16</b>	
<b>Investisseurs/Autres</b>	<b>4</b>	
<b>Total</b>	<b>20</b>	

Source : estimations Crédit Agricole SA / ECO, d'après données enquêtes ACPR

### Premiers effets de ces recommandations

**Les recommandations ont commencé à jouer.** Au vu des enquêtes mensuelles ACPR, le poids du compartiment à taux d'effort élevé dans la production de crédit habitat s'était déjà réduit en 2020, à 22,7% au T3 2020, et 21% en septembre 2020, à comparer à 27,7% en 2019, 27,5% au T1 2020 et 25% au T2 2020.

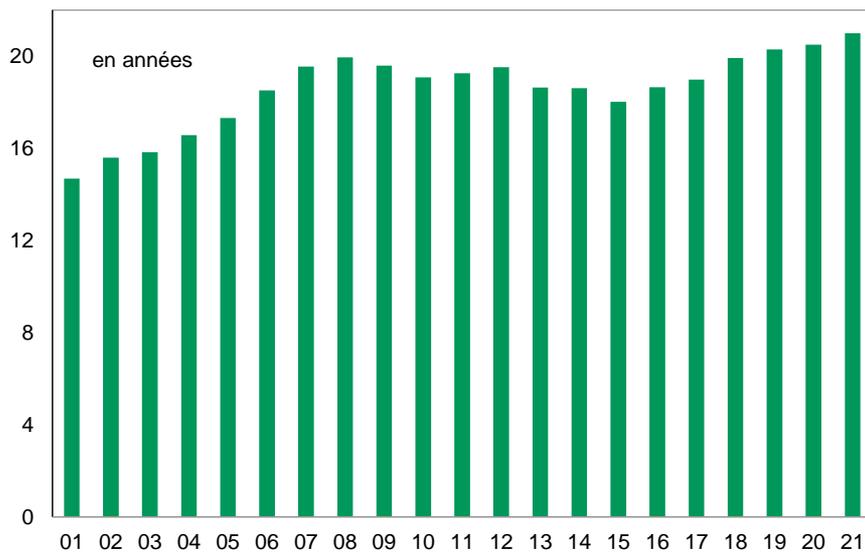
**L'ACPR a modifié légèrement ses enquêtes mensuelles depuis début 2021. Le tableau ci-contre donne les poids des crédits à taux d'effort élevé par type d'acheteur (dernier chiffre connu T4 2021).** Les niveaux souhaités en termes de poids des prêts à taux d'effort élevé ont déjà été atteints au T4 2021. À cette date, la part des crédits avec taux d'effort supérieur à 35% était ramenée à 15,8%.

**Le HCSF avait, fin 2020, un peu assoupli ses recommandations (cf. page précédente)** mais ces recommandations deviennent une norme contraignante depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022. Cela pourrait contribuer à freiner la production de crédit habitat, mais de façon modérée. En 2021, en dépit de la mise en œuvre de ces recommandations, la production de crédit habitat est restée très soutenue.

# FREINS À LA REPRISE

## LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

### Durée initiale d'un prêt habitat

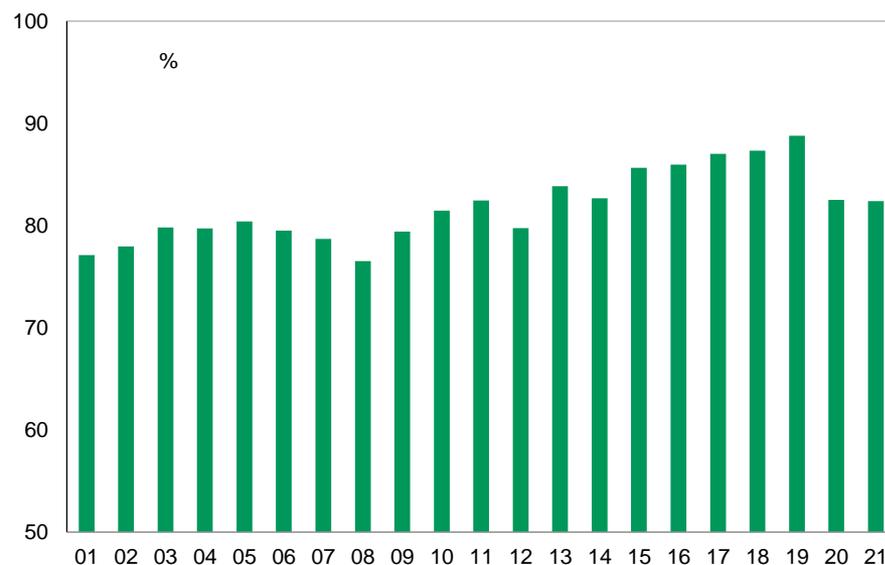


Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

Les recommandations du HCSF pourraient également conduire à un léger resserrement des critères d'octroi de crédit sur deux points :

- **durée des crédits** : elle s'est allongée à 20,3 ans en 2019, à comparer à 19 ans en moyenne en 2011-2018 ; elle remonte à nouveau à 20,5 ans en moyenne en 2020 et 21 ans en 2021. Elle reste « raisonnable » mais pourrait se stabiliser ou un peu diminuer au cours des prochains mois.

### Loan to value à l'octroi (crédit/valeur du bien)



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

- **taux d'apport personnel** : il s'est réduit à environ 11,2% en moyenne en 2019, à comparer à 15,7% en moyenne en 2011-2018. Il s'est sensiblement redressé en 2020, avec un niveau estimé à 17,5%. Il a atteint 17,6% en 2021 et pourrait s'accroître encore un peu en 2022 : nécessité de respecter les recommandations du HCSF et de tenir compte des hausses de taux de crédit. Le graphique ci-dessus présente le *Loan to value* à l'octroi (crédit/valeur du bien). Le taux d'apport est à peu près égal à : 100% - *Loan to value*.

# FREINS À LA REPRISE

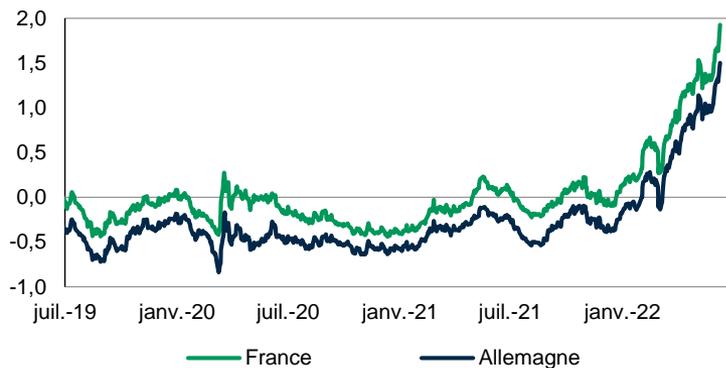
## REMONTÉE DES TAUX LONGS EN 2022

### France inflation (HCPI)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

### Taux dix ans Bund/OAT



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Entre 2019 et 2021, les taux OAT 10 ans étaient très bas, -0,19% en moyenne annuelle en 2020 et -0,06% en 2021. Ces niveaux bas s'expliquaient par :

- Une politique monétaire de la BCE très accommodante, avec notamment les achats nets d'actifs du PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), fixés initialement à 750 Mds€ en mars 2020 et portés jusqu'à 1 850 Mds€ en décembre. Ce programme s'étendait jusqu'à mars 2022.
- Une forte demande de titres souverains « sûrs » et l'attractivité de l'offre de titres français, considérés comme semi-core.

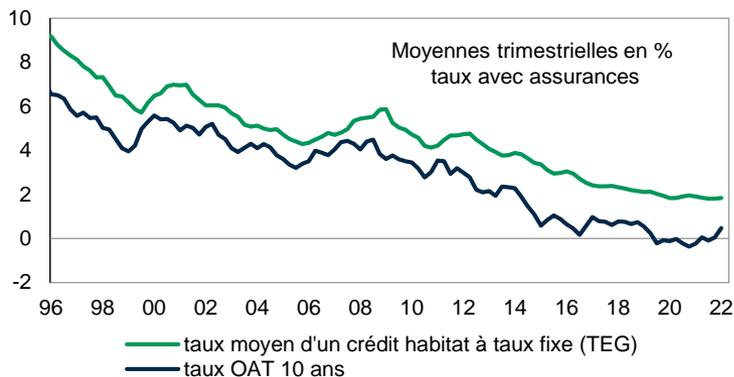
**Les taux OAT dix ans sont nettement remontés à partir de février 2022 : 1,36% en moyenne en mai et 1,9% le 10 juin.**

- L'inflation est en nette remontée en zone euro depuis fin 2021 et va atteindre un pic au second semestre 2022. Cela est lié à une série de facteurs : forte demande post-pandémie ; désorganisation des chaînes de production ; difficultés d'approvisionnement ; envolée du prix des matières premières et des prix de l'énergie ; difficultés de recrutement. Ces tensions se sont intensifiées à partir de mars 2022 avec le conflit en Ukraine et l'envolée des cours du pétrole et du gaz. L'inflation devrait freiner en 2023, mais resterait très élevée.
- D'où un resserrement graduel de la part de la BCE : fin du PEPP en mars 2022, arrêt des achats nets d'actifs classiques APP au 1<sup>er</sup> juillet 2022. Première hausse du taux de dépôt en juillet 2022 puis série de hausses jusqu'à 0,75% fin 2022 et 1,25% fin 2023 pour le taux de dépôt.
- Les taux OAT dix ans se sont nettement redressés au premier semestre du fait de la forte hausse de l'inflation, du redressement des anticipations d'inflation et de la remontée attendue des taux directeurs BCE. Ils devraient rester élevés au cours des prochains mois, 3,1% fin 2022 et 2,8% fin 2023.

# FREINS À LA REPRISE

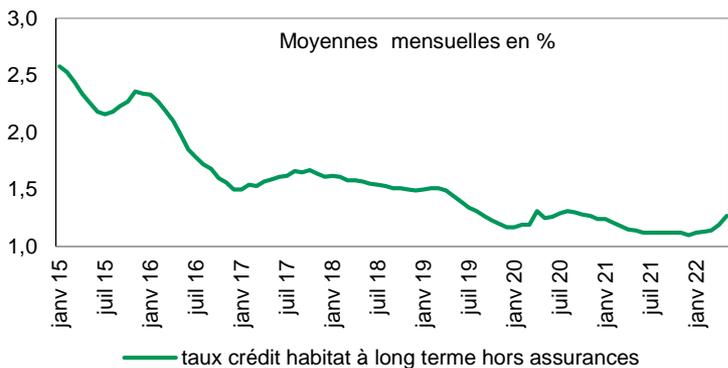
## LES TAUX DE CRÉDIT DEVRAIENT REMONTER MOINS FORTEMENT...

### Taux de crédit habitat



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

### Taux de crédit habitat



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Le taux moyen d'un crédit habitat à taux fixe (TEG, yc assurances, série trimestrielle) atteignait 4,6% en 2012. Il n'a pas cessé de se réduire depuis : 1,88% en moyenne en 2020, 1,84% en 2021.

Sur la série mensuelle (taux crédit à long terme à taux fixe hors assurances), on observe le même mouvement. Le taux de crédit qui atteignait 3,9% en moyenne en 2012 a été ramené à 1,26% en 2020. Il diminue à nouveau en 2021, 1,15% en moyenne, avec un plus bas historique à 1,10% en décembre. Il commence toutefois à remonter début 2022, 1,19% en avril et 1,25/1,30% en mai.

Ces bas niveaux s'expliquent notamment par le niveau très faible des taux OAT 10 ans (référence pour les taux des prêts habitat) et par la concurrence marquée entre institutions de crédit et leur recherche d'un « effet volume » de crédit.

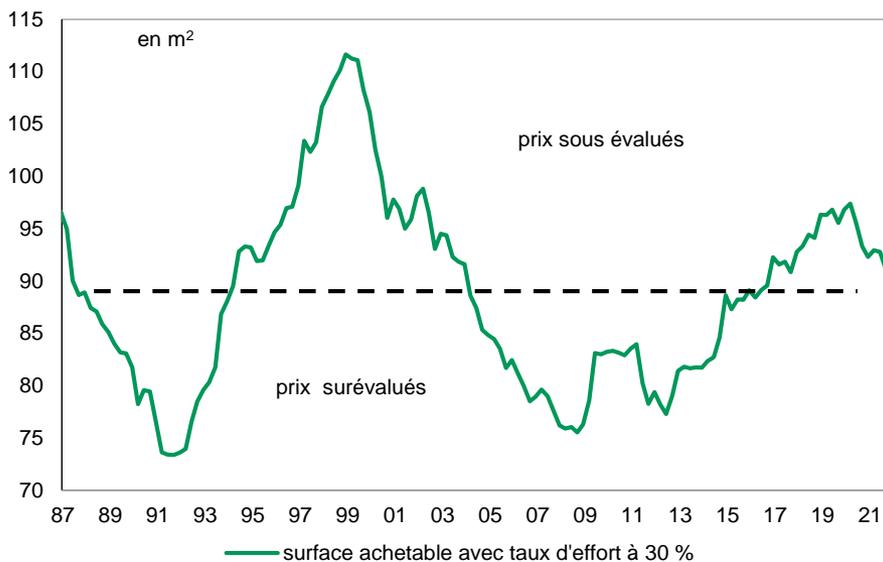
### Quel impact de la remontée des taux de marché en 2022 ?

- Les taux de crédit habitat devraient remonter mais moins fortement : ils ne dépendent pas que des taux OAT ; la concurrence est marquée et le crédit habitat est un produit d'appel ; le niveau des taux de crédit est capé par le taux d'usure (taux maximal avec assurances, fixé à 2,40% sur 20 ans).
- L'effet d'aubaine va diminuer, les acheteurs seront plus hésitants face à la remontée des taux et à des niveaux de prix élevés.
- Mais la demande devrait rester assez soutenue : effet valeur refuge, effet retraite, conjoncture plutôt favorable, recherche d'un habitat plus vert, etc.
- Et les acheteurs peuvent jouer sur plusieurs paramètres pour compenser la hausse des taux sans baisse équivalente des prix : apport personnel un peu plus élevé, surface achetable (ou qualité du bien) revue un peu en baisse (cf. slide suivant).

# FREINS À LA REPRISE

## ... ET L'IMPACT RESTERAIT ASSEZ MESURÉ SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER

### Capacité d'achat, France

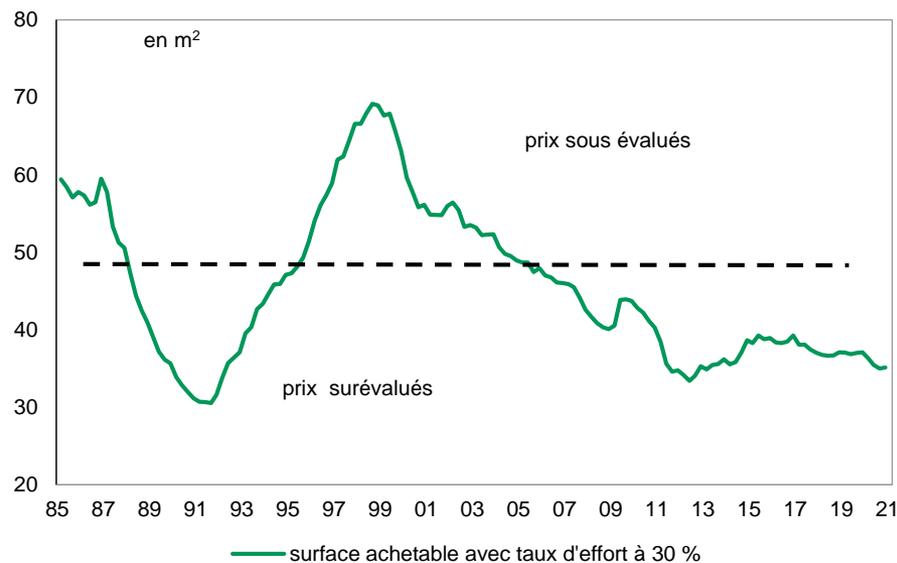


Sources : Insee, Notaires, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Capacité d'achat de logement = surface qu'un primo-accédant à revenu moyen peut acheter au cours du temps aux conditions du marché (prix, taux, durée du crédit...) en respectant la règle d'un taux d'effort à 30% du revenu.

Cette surface évolue en fonction des cycles immobiliers. Par exemple, entre 2012 et 2019, la surface achetable s'est améliorée : la baisse des taux de crédit et l'allongement de la durée ont plus que compensé la hausse des prix. Fin 2021, la surface achetable est « acceptable », proche de son niveau historique. Donc

### Capacité d'achat, Paris



Sources : Insee, Notaires, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

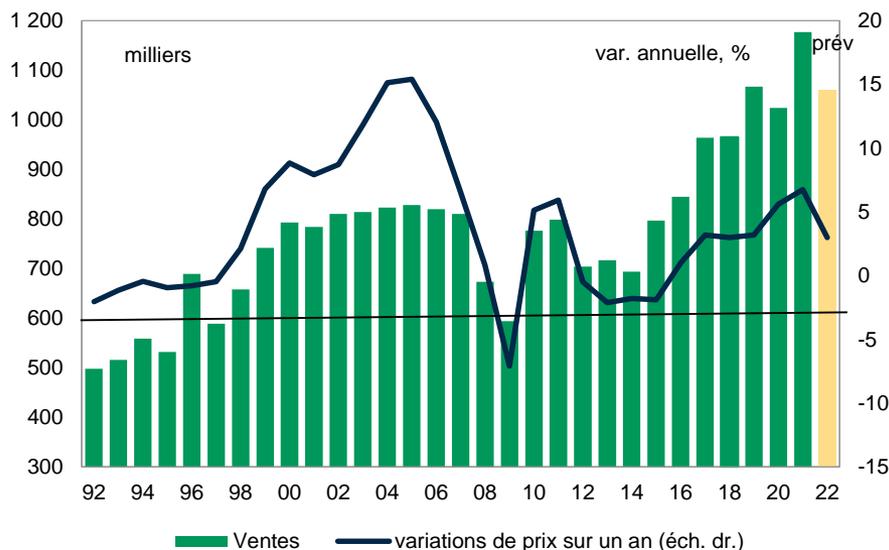
une hausse des taux de crédit pourrait être compensée à la fois par une stabilisation / faible hausse des prix et par une légère réduction de la surface achetable. Cela éviterait une nette correction des prix (exemple de 2011 : hausse des taux, prix stables, surface réduite).

À Paris en revanche, la surface achetable est déjà très réduite (fortes hausses des prix sur les années passées) et la hausse des taux devrait conduire à une baisse des prix.

# ANALYSE ET PERSPECTIVES

## MARCHÉ SOUTENU EN 2021, TASSEMENT EN 2022

### Ventes et prix de l'ancien

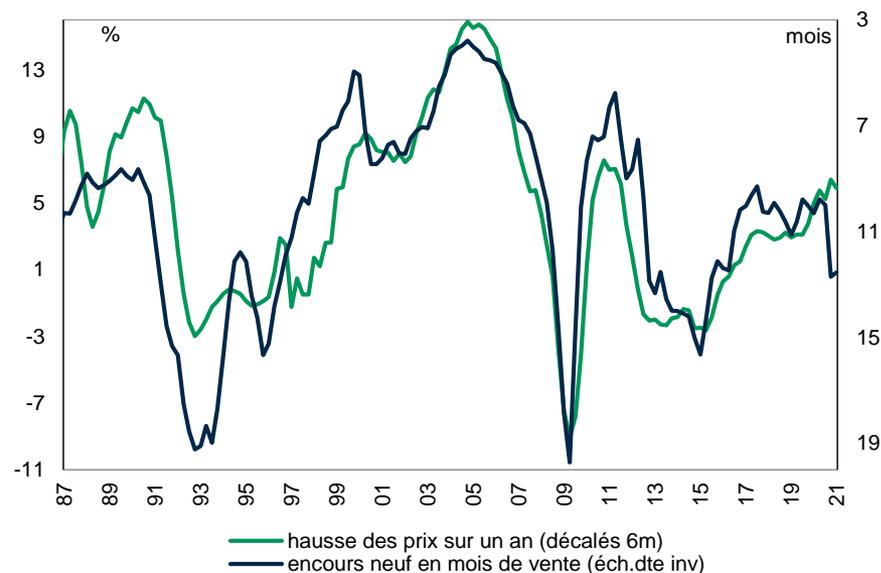


Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

**En 2022**, le marché va se tasser du fait des recommandations du HCSF, de la remontée (graduelle) des taux de crédit et des chocs crise ukrainienne et inflation. Mais ces effets seront relativement limités sur le marché immobilier et en partie compensés par les fondamentaux positifs et les facteurs favorables décrits ci-avant.

Correction des ventes dans l'ancien de l'ordre de 10% en 2022. Les niveaux de ventes resteraient toutefois très élevés. Légère baisse des ventes dans le neuf.

### Prix de l'ancien et encours de neuf



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Freinage des prix dans l'ancien en 2022 en France, à 3% en moyenne annuelle après 6,7% en 2021. Hausse assez modérée en fin d'année. Progressions plus fortes sur certains segments attractifs. Légère baisse des prix dans certaines grandes villes (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes).

ELUERE Olivier

01 43 23 65 57 

olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE  
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER  
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :  
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

**Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe**  
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier, Alexis Mayer

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.