

Juin 2020

FRANCE – IMMOBILIER

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES 2020-2021

OLIVIER ÉLUÈRE



FRANCE IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

L'ESSENTIEL

Blocage quasi total du marché sur mars-mai

Blocage quasi total du marché entre mi-mars et mi-mai 2020 lié aux mesures de confinement. La plupart des ménages ont été confinés, les agences immobilières fermées, l'activité des notaires réduite. D'où un quasi-blocage du processus d'achat d'un logement ancien et une forte baisse des ventes.

De même, dans le neuf, les ventes chutent et la construction est très affectée, avec des chantiers en grande partie stoppés. Toutefois, courant avril, 30% environ des chantiers ont repris, avec un code de bonnes pratiques sanitaires.

Le déconfinement devrait permettre un redémarrage « technique » du marché à partir du troisième trimestre. Au-delà, avec des fondamentaux favorables mais aussi plusieurs facteurs négatifs, la reprise du marché sera graduelle.

Freins à la reprise

- **L'environnement économique est très dégradé** en 2020, malgré les mesures de soutien, avec un recul du pouvoir d'achat, une hausse significative du chômage et une nette dégradation de la confiance des ménages.
- **L'insuffisance de l'offre dans le neuf**, déjà présente avant la crise, va s'aggraver avec un très net recul des permis de construire au deuxième trimestre : maires mobilisés par la crise sanitaire et processus des élections municipales interrompu.
- **Risque de léger resserrement des conditions d'octroi de crédit** : recommandations du Haut Conseil de Stabilité Financière (en particulier, 15% maximum des nouveaux prêts peuvent présenter un taux d'effort supérieur à 33% du revenu) et prise en compte de la dégradation du revenu des ménages et la remontée du chômage ; d'où légère réduction de la durée des crédits et taux d'apport un peu plus élevé.

Eléments favorables

- **Facteurs structurels de soutien toujours présents** : démographie, préparation de la retraite, et surtout effet valeur-refuge, renforcé par la crise sanitaire et les turbulences des marchés. L'immobilier rassure, par son côté tangible, des évolutions assez régulières, un rendement relativement attractif et une valorisation en général favorable sur longue période.
- **Modèle français du crédit habitat prudent**, avec des risques contenus. Niveau des ratios de CDL habitat très bas avant la crise. Les mesures de soutien aux ménages et les reports possibles d'échéances de remboursement devraient limiter les défauts de crédit et conduire à des ratios de CDL mesurés.
- Les taux de crédit pourraient remonter mais très modérément. Les taux OAT 10 ans devraient en effet rester bas, proches de zéro. **Les taux de crédit resteraient donc bas et attractifs.**
- **La capacité d'achat reste acceptable** et les prix ne sont pas surévalués en France.

Au total

- **Retour prudent et graduel des acheteurs au second semestre**. Les projets d'achat non finalisés ou non effectués entre mars et mai seront décalés au second semestre, mais pas entièrement.
- **Ventes totales de 2020 nettement en deçà des niveaux de 2019, -30 à -35% dans l'ancien comme dans le neuf.** Reprise ensuite mais les ventes en 2021 se situeraient à un niveau inférieur de 15% environ au niveau de 2019.
- **Prix en baisse assez mesurée**, notamment dans les segments où les prix étaient surévalués (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes). Mais pas de recul marqué car la demande restera relativement élevée et l'offre demeure limitée.



ECO

FRANCE – IMMOBILIER

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES 2020-2021

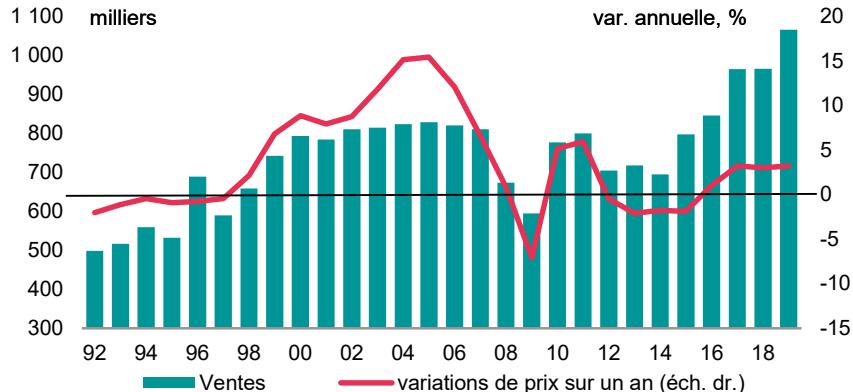
1 | ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FREINS A LA REPRISE

3 FACTEURS FAVORABLES

ÉVOLUTIONS RÉCENTES FORTE BAISSE DES VENTES DANS LE LOGEMENT ANCIEN

France : ventes et prix de logements anciens



Sources : CGEDD, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Les niveaux de ventes de logements anciens ont atteint un record historique en 2019, 1 065 000 unités, +10,3% par rapport à 2018 (966 000 unités). Ces niveaux dépassent nettement les points hauts du *boom* précédent, 825 000 ventes par an en 2004-2006.

Le marché est resté très soutenu en janvier-février. Mais à partir de mi-mars, forte baisse des ventes liée à la crise sanitaire. En mars, les ventes cumulées sur 12 mois ont atteint 1 037 000 unités. Sur le mois de mars, les ventes sont ramenées à 60 000 unités environ, -34% par rapport à mars 2019.

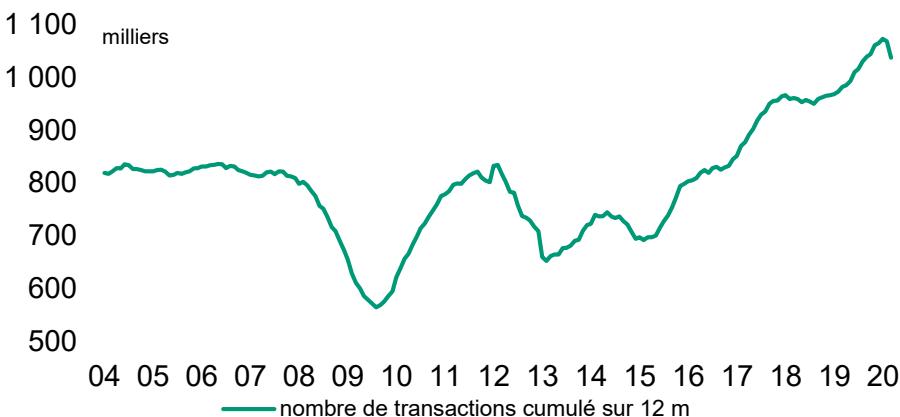
En Ile-de-France, au T1 2020, les ventes se sont repliées de 22% sur un an, à 31 000 unités.

Pendant la période de confinement, les signatures de ventes et d'avant-contrats auraient baissé d'environ 80% (estimation, statistiques non encore disponibles).

Tout le processus d'achat d'un logement a en effet été très perturbé, voire quasi bloqué. La plupart des ménages étaient confinés, les agences immobilières fermées au public, l'activité des notaires réduite. D'où de grandes difficultés pour rechercher un bien, le visiter, effectuer les diagnostics, obtenir un crédit, signer l'avant-contrat ou le contrat de vente, déménager, etc.

La signature des actes de vente auprès d'un notaire est désormais possible à distance, depuis début avril. Mais cette dématérialisation est encore partielle.

Ventes de logements anciens

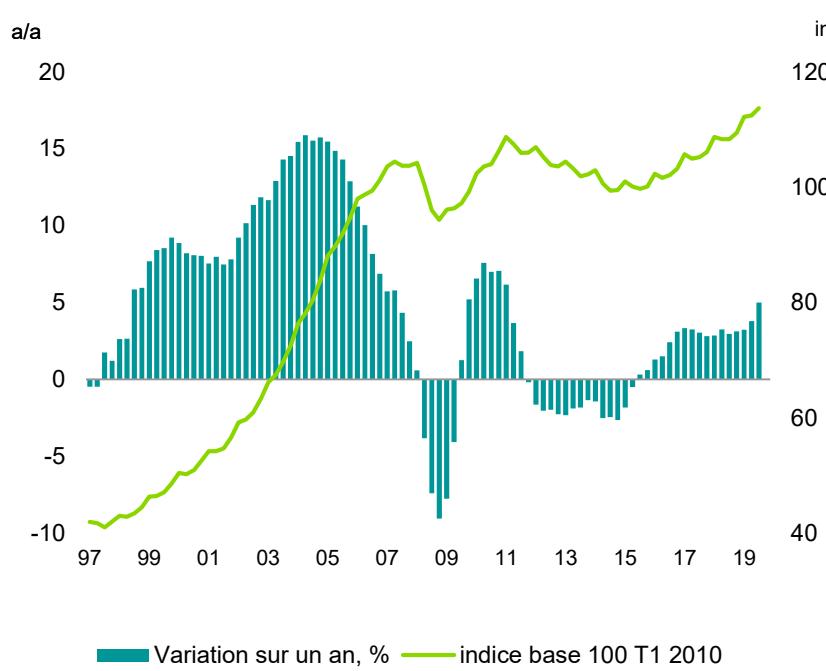


Sources : CGEDD, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

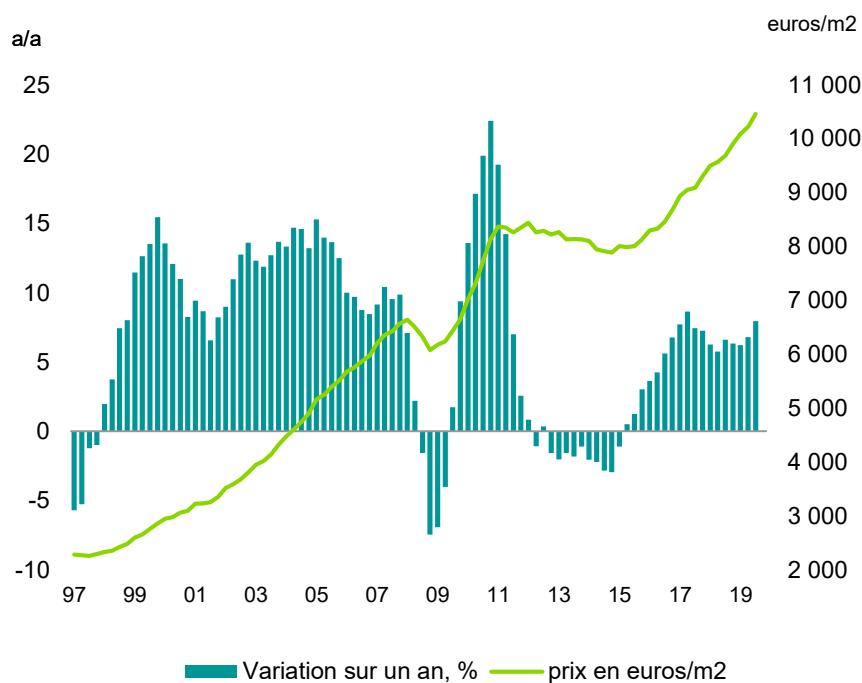
ÉVOLUTIONS RÉCENTES

LES PRIX DE L'ANCIEN SE MAINTIENNENT DÉBUT 2020

Prix des logements anciens



Prix des logements à Paris



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

Après trois années de hausse assez mesurée, +2,7% en moyenne en 2016-2018, les prix ont accéléré en 2019, +3,7% sur un an au T4, en liaison avec des volumes de transactions très soutenus. Cette tendance s'est confirmée au T1 2020, avec une hausse de 5% sur un an. Progression de +8% à Paris, +5,7% en Ile-de-France et +4,7% en province au T1 2020.

La crise du Covid-19 n'est pas encore perceptible sur les prix, ceux-ci réagissant en général avec un délai de plusieurs mois aux évolutions des ventes et des stocks de logements. La chute des transactions de mars à juin devrait toutefois entraîner un freinage puis une légère baisse des prix à partir du second semestre.

Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

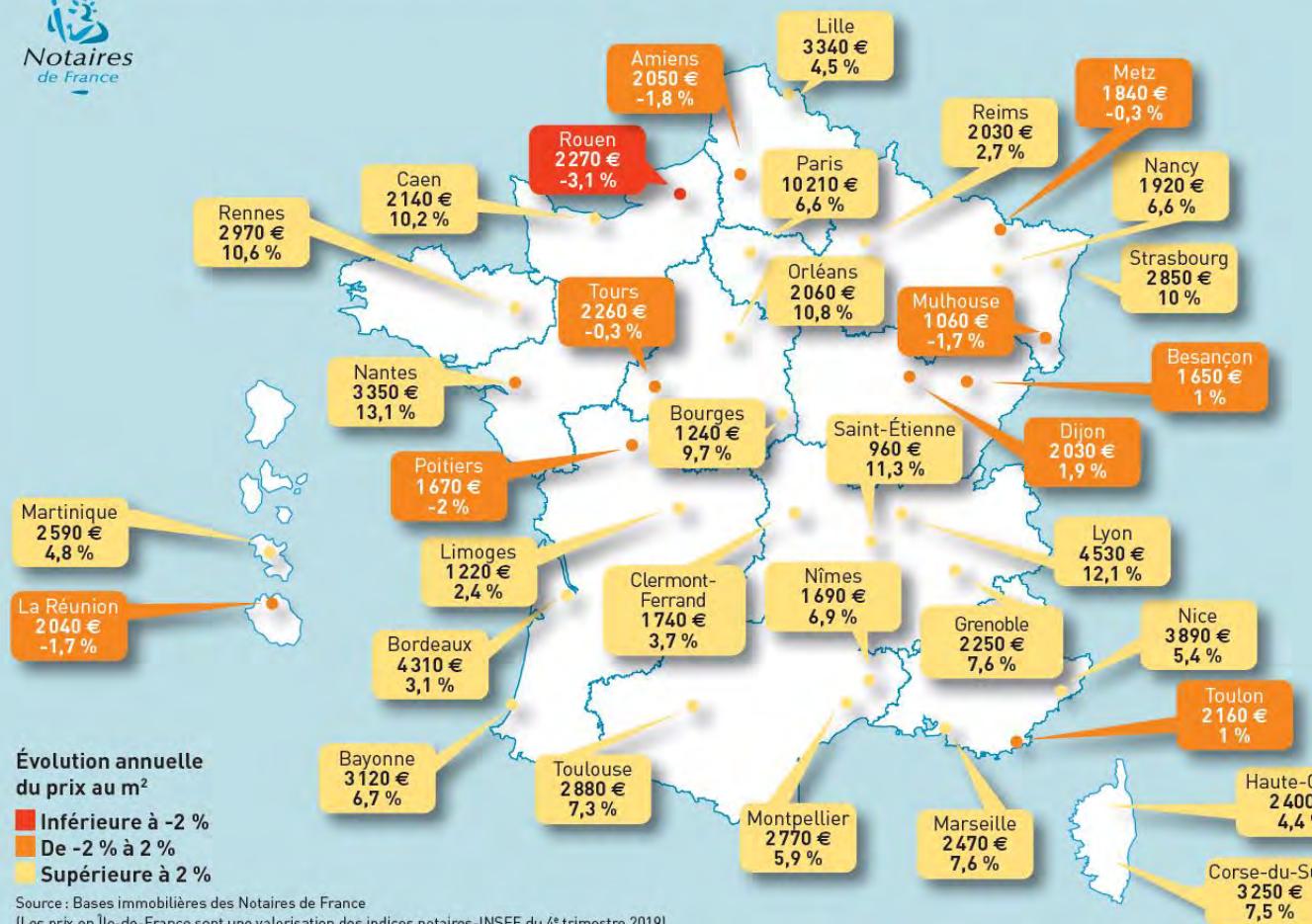
ÉVOLUTIONS RÉCENTES PRIX PAR VILLES AVANT LA CRISE SOURCE : NOTAIRES DE FRANCE

PRIX AU M² MÉDIAN DES APPARTEMENTS ANCIENS AU 4^e TRIMESTRE 2019

► Évolution en un an : 1^{er} octobre 2019 au 31 décembre 2019 / 1^{er} octobre 2018 au 31 décembre 2018



Notaires
de France



Prix par villes avant la crise. Haussse moyenne des prix des appartements anciens de 5,3% sur un an au T4 2019, 5,7% en Ile-de-France, 4,9% en Province. Carte issue de la note de conjoncture immobilière des Notaires de France.

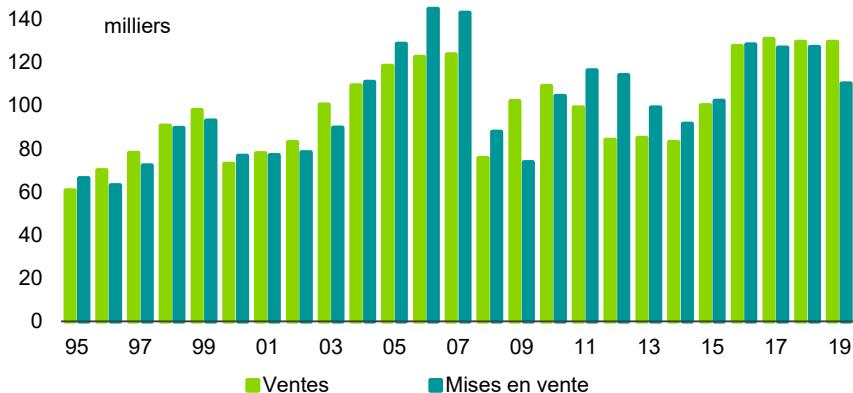
ÉVOLUTIONS RÉCENTES LES VENTES DE NEUF EN NET REPLI

France : ventes de logements neufs



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

Ventes et mises en vente de logements neufs



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

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

- En 2019, 130 100 ventes, niveau quasi stable par rapport à 2018, +0,3%. Niveau assez élevé, supérieur de 5% aux points hauts de 2006-2007 (123 000 / an). En Ile-de-France, hausse assez marquée, +4,2%.
- Net repli des ventes au T1 2020, -24% sur un an, à 24 000 unités. La faiblesse de l'offre (en janvier et février) et les mesures de confinement (en mars) expliquent ce recul marqué des ventes.

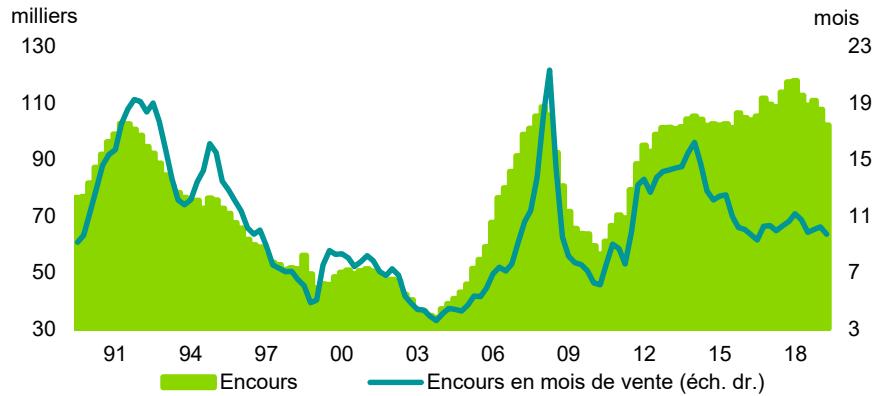
Ventes en bloc de logements neufs (promoteur) : légère baisse en 2019, -1%, à 33 700 unités, après -5% en 2018, liée à la réorganisation du secteur HLM (plan Elan, baisse des APL et des loyers...). Au T1 2020, chute de 41% sur un an des ventes en bloc (source FPI).

Ventes de maisons individuelles hors promoteurs :

- En 2018, repli à 120 000 ventes, -11% sur un an. Légère reprise en 2019, 125 600 ventes, +5% sur un an. Ces niveaux restaient assez nettement en deçà des records de 2006-2007 (189 000 par an).
- Début 2020, la crise sanitaire conduit à une forte baisse des ventes. En cumul 12 mois, les ventes atteignent 114 000 unités en avril, -4,4% sur un an. Sur les deux mois de crise mars-avril, les ventes connaissent une chute sans précédent, -51% sur un an.

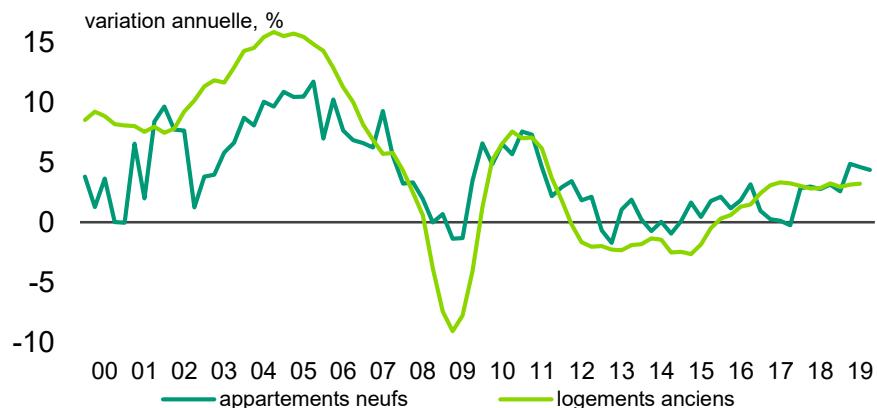
ÉVOLUTIONS RÉCENTES MISES EN VENTE DANS LE NEUF EN NET RECUL

Encours de logements neufs



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

Prix des logements



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

Mises en vente de logements neufs (promoteurs) en net repli en 2019, 109 700 unités, -14% sur un an. En Ile-de-France, nette baisse de 16,1% en 2019, après +2,1% en 2018. Difficultés à initier de nouveaux projets (rareté et prix élevés du foncier, poids des normes et des recours, délai d'obtention des permis...).

Au T1 2020, nouveau repli très marqué, -27,9% sur un an, à 18 900 unités, du fait des raisons citées ci-dessus (notamment délai d'obtention assez long des permis lié au contexte électoral) et de l'impact du confinement en mars.

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

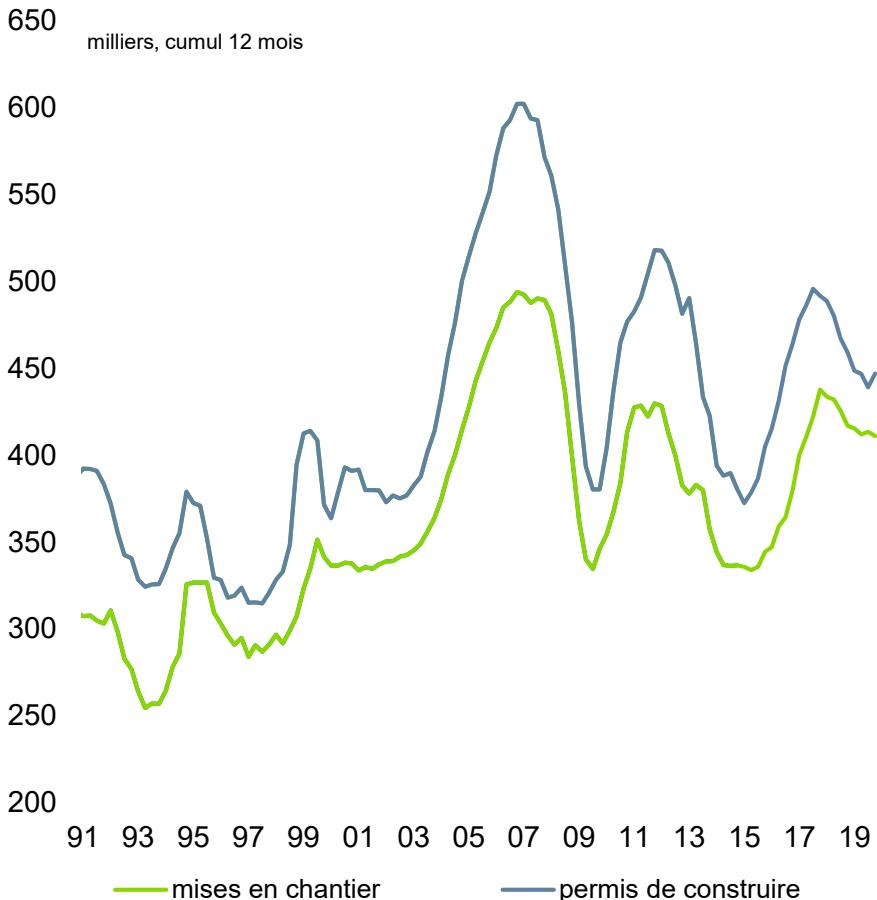
- En baisse graduelle : 99 060 unités au T1 2020, -9,6% sur un an (109 500 au T1 2019).
- Ratio encours/ventes : 10,1 mois au T1 2020, niveau proche de la moyenne historique.

Prix encore en hausse assez marquée (faiblesse de l'offre et hausse des coûts de construction) :

- Appartements : +3,4% sur un an au T1 2020.
- Maisons (promoteurs) : +4,2% sur un an au T1 2020.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES VERS UN FORT REPLI DE LA CONSTRUCTION

Permis de construire et mises en chantier



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

La construction de logements s'était nettement redressée en 2016-2017, en lien avec le rebond des ventes de neuf.

En 2018 et 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 (notamment ventes en bloc et maisons individuelles). En 2019, légère baisse des mises en chantier à 411 000 unités, -1,4% sur un an, et des permis de construire, 447 000 unités, -2,7% sur un an.

Début 2020, avant la crise du Covid-19, légère amélioration, notamment pour les permis de construire. En février, le nombre de permis a atteint 453 000 unités (cumul 12 mois), +0,2% sur un an. Les mises en chantier ont totalisé 409 000 unités, -1,2% sur un an.

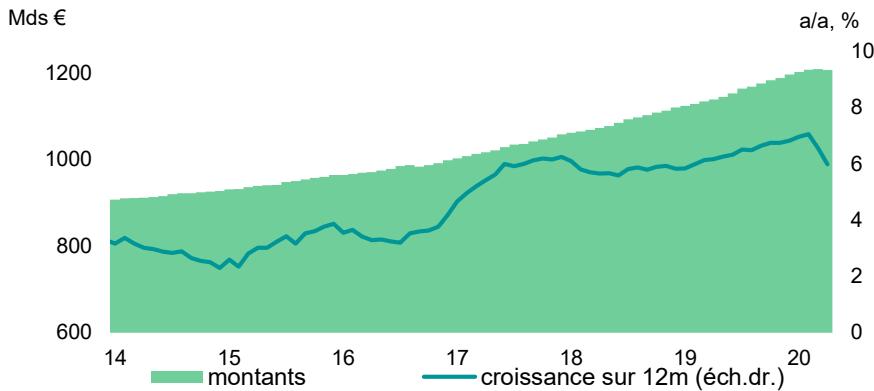
A partir de mars, la crise sanitaire conduit à un gel quasi complet des chantiers (à hauteur d'environ 80% les premières semaines, puis 70% mi-avril avec la mise en place d'un guide de bonnes pratiques sanitaires).

Il s'agit d'estimations, les chiffres du ministère de la Transition écologique sur la construction à partir de mars ne sont pas encore disponibles. La baisse des permis et des mises en chantier devrait être massive en 2020, de -30 à -40% (cf. slide 14).

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

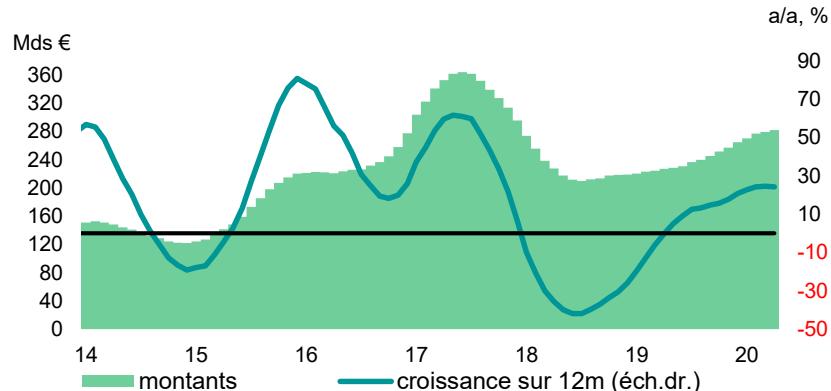
CRÉDIT HABITAT NETTEMENT RALENTI EN 2020

Encours de crédit habitat ménages



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Production de crédit habitat (cumul sur 12 mois)



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

- Freinage graduel de l'encours de crédits habitat : 6% sur un an en avril 2020 après 6,6% en mars et 6,8% en décembre 2019.
- Hausse de la production liée aux renégociations de crédit (qui s'accroissent, et portent notamment sur un allongement de la durée des crédits). Hors renégociations, forte baisse de la production de crédit habitat liée à la crise sanitaire : pour les particuliers, on passe de 17,8 Mds € en février à 14,5 Mds € en mars et 9,8 Mds € en avril.
- Forte baisse prévue de la production de crédit habitat en 2020 (hors prise en compte des renégociations), de l'ordre de 40%, liée à la chute des ventes de logement.
- Reports d'une partie des échéances de remboursement : le flux total de remboursements diminuerait assez nettement.
- Très net freinage de l'encours de crédit habitat : +2,4% sur un an fin 2020 après +6,8% fin 2019.
- En 2021, production de crédit habitat en hausse d'environ 35% et croissance de 3,8% de l'encours de crédit habitat.



FRANCE – IMMOBILIER

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES 2020-2021

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 | FREINS A LA REPRISE

3 FACTEURS FAVORABLES

ANALYSE ET PERSPECTIVES LES PRINCIPAUX FACTEURS

Quelle sortie de crise ?

Comment le marché immobilier va-t-il évoluer après ce blocage de plusieurs mois et cette chute des ventes ?

Ce choc est 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 une montée significative des risques dans le marché immobilier et les institutions de crédit. Nous ne sommes pas dans un processus d'éclatement de bulle immobilière.

Le déconfinement devrait donc permettre un redémarrage « technique » du marché immobilier à partir du T3 2020, de façon graduelle, le processus d'achat d'un logement étant de nouveau possible.

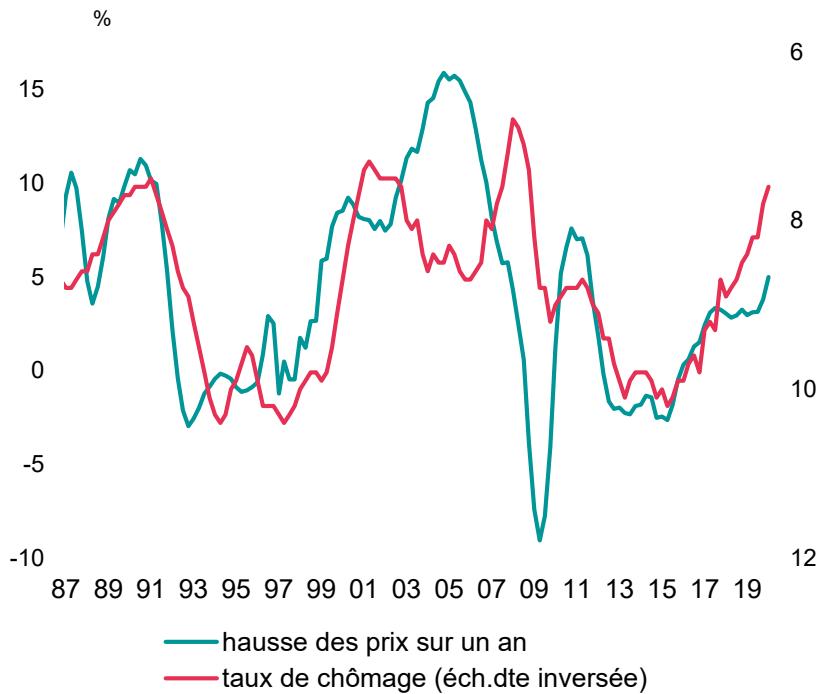
Mais un processus de reprise durable dépend d'un certain nombre de facteurs, analysés dans les slides suivants. Plusieurs « fondamentaux » du marché restent clairement favorables, mais d'autres éléments, liés notamment aux conséquences économiques de la crise sanitaire, vont jouer négativement sur le marché.

facteurs négatifs	facteurs positifs
remontée du chômage	démographie, retraite
confiance des ménages médiocre	effet valeur refuge
léger resserrement de l'offre de crédit	risques contenus sur le crédit habitat
insuffisance de l'offre dans le neuf	bas niveau des taux de crédit
	capacité d'achat acceptable

FREINS À LA REPRISE

CONJONCTURE ET CONFIANCE TRÈS DEGRADÉES EN 2020

Prix immobiliers et taux de chômage

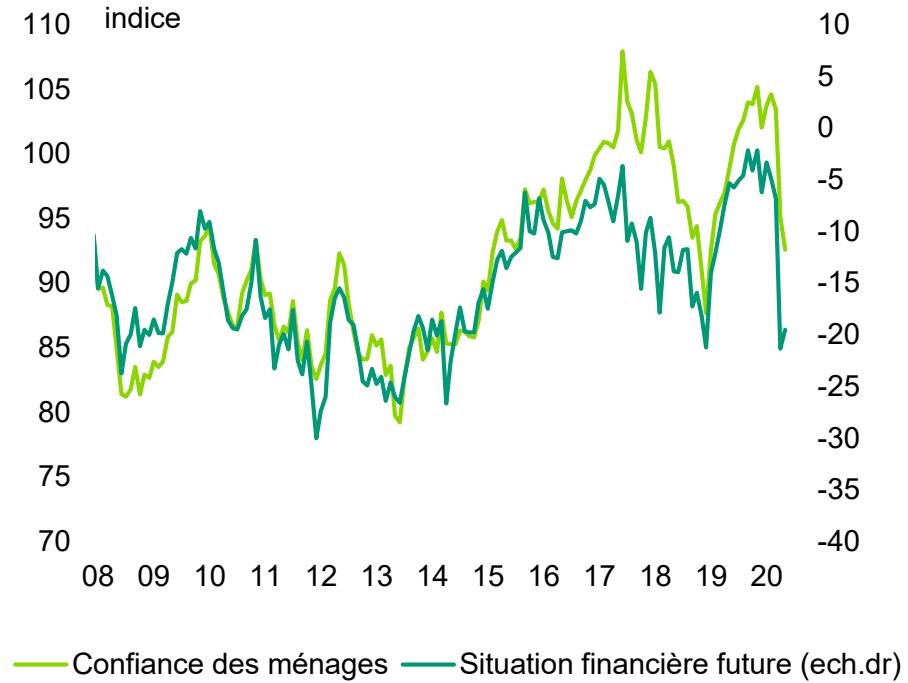


Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Après une croissance de 1,5% en 2019, la crise sanitaire conduit à une récession marquée en 2020. Le pouvoir d'achat des ménages se replierait d'environ 1% en 2020. Le recours massif au chômage partiel de mars à mai a limité les pertes d'emploi mais entraîne une baisse de revenu (-16%, pendant 2-3 mois) pour les personnes concernées par le dispositif. Malgré les mesures de soutien, l'emploi a diminué assez nettement au T2 (intérim et CDD) et resterait fragilisé au second semestre. Le taux de chômage (métropole) atteindrait 9,6% en 2020 après 8,2% en 2019. Le revenu réel devrait toutefois se redresser d'environ 2% en 2021.

La confiance des ménages s'est nettement dégradée au T2. Elle devrait peu à peu se redresser, mais dépendra de l'évolution de la situation sanitaire et de la maîtrise de l'épidémie. Les ménages ayant un manque de visibilité sur leur situation financière future, la détérioration de l'emploi et de la confiance vont peser sur les décisions d'achat de logement, qui signifient un investissement et un financement à long terme.

Confiance des ménages



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

FREINS À LA REPRISE

CHOC D'OFFRE NÉGATIF DANS LE NEUF

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. Ceci s'explique par :

- la rareté et le prix élevé du foncier,
- le poids des normes de construction,
- les recours abusifs,
- les délais d'obtention des permis ; ce phénomène a été renforcé en 2019 et en janvier-février 2020 par le contexte électoral.

Choc d'offre lié à la crise sanitaire

Dans le neuf, l'activité (vente et construction) a été très affectée pendant la période de confinement : acheteurs confinés, bureaux de vente fermés, chantiers en grande partie gelés au début de la crise. Toutefois, 30% environ des chantiers ont repris mi-avril, en respectant un guide de bonnes pratiques sanitaires.

Malgré cette reprise des chantiers, qui devrait s'intensifier, l'immobilier neuf reste nettement fragilisé avec deux principaux problèmes :

- **La délivrance des permis de construire** est en bonne partie stoppée depuis le début de la crise (mi-mars) : les maires (qui délivrent les permis) ont été très mobilisés par la crise sanitaire ; le processus des élections municipales a été bloqué entre mars et juin. D'où un nombre très limité de

permis de construire au deuxième trimestre, qui ne pourra être que partiellement rattrapé, et qui va entraver l'activité du logement neuf en 2020.

- **La dématérialisation des différents actes** est encore très partielle, ce qui affecte à la fois la délivrance des permis et la signature des actes de vente.

D'où une forte baisse des permis et des mises en vente de logements neufs. Les permis de construire pourraient baisser très fortement en 2020, de 30 à 40% sur un an. Cette faiblesse de l'offre de logements neufs, les mesures de confinement et le contexte économique vont fortement pénaliser les ventes de neuf promoteur, qui se replieraient nettement en 2020, de l'ordre de 30 à 35% sur un an.

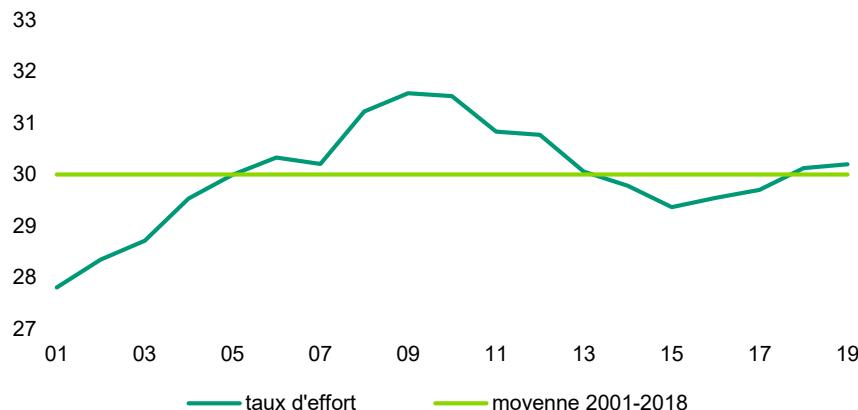
Nouvelles mesures de soutien

Des mesures de soutien au BTP ont été annoncées le 10 juin, notamment : étalement sur trois ans, voire effacement d'une partie des charges sociales de mars à mai ; renforcement (de 1 milliard) des investissements en construction des collectivités locales. D'autres mesures sont en projet : incitations à la rénovation énergétique ; numérisation et simplification de l'instruction des permis de construire, etc.

Ces mesures qui s'ajoutent aux dispositifs mis en place pendant la crise (PGE, chômage partiel, etc.) limiteraient les risques de faillites et la remontée du chômage dans le BTP et conforteraient le mouvement de redémarrage progressif attendu au second semestre. Mais elles ne permettraient pas une reprise marquée et rapide des ventes et de la construction.

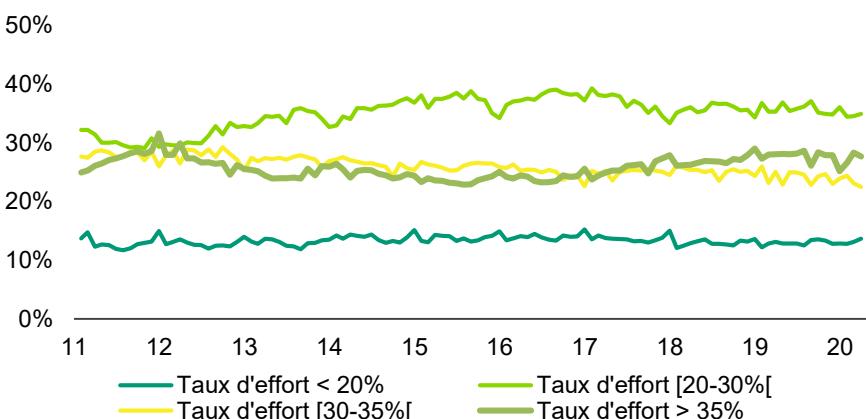
FREINS À LA REPRISE VERS UN LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

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.

- **Taux d'effort** : le taux d'effort moyen reste à peu près stable sur longue période, 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 20,4 ans en 2019 (moyenne) ; 5% des nouveaux crédits dépassent 25 ans.

→ Recommandations du HCSF aux banques

- Taux d'effort à l'octroi de 33% du revenu net au maximum
- Durée du crédit à 25 ans au maximum
- Possibilité de s'écartier du strict respect de ces critères sur 15% maximum de la production
- Sur ces 15%, les trois-quarts seraient réservés aux primo et seconde-accédants (acquéreurs de résidence principale)

(*) Haut Conseil de Stabilité Financière

FREINS À LA REPRISE VERS UN LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

Production de crédits à taux d'effort > 35%

en % du total de la production de crédits habitat		
	moyenne 2019	janv-fév 2020
Primo-accédants	4,4	3,9
Secondo-accédants	13,3	11,1
Investisseurs	5,4	5,3
Autres crédits	3,1	4,3
Primo/secondo accédants	17,7	15
Investisseurs/Autres	8,5	9,6
Total	27,7	27,5
niveau maximum recommandé par le HCSF		
Primo/secondo accédants	11,25	
Investisseurs/Autres	3,75	
Total	15	

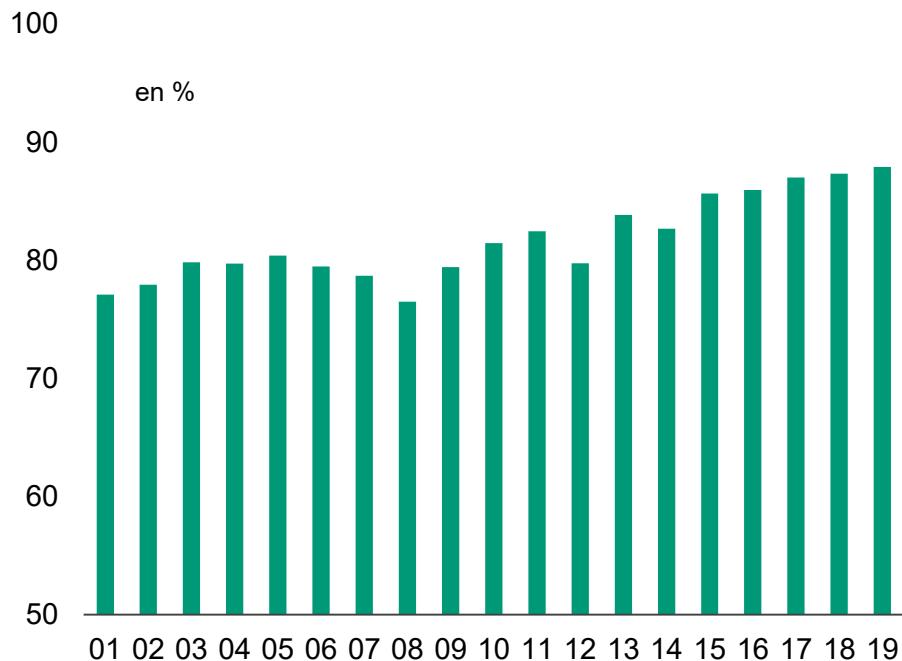
Source : estimations Crédit Agricole SA / ECO, d'après les données enquêtes ACPR

Effet pour l'instant assez limité de ces recommandations

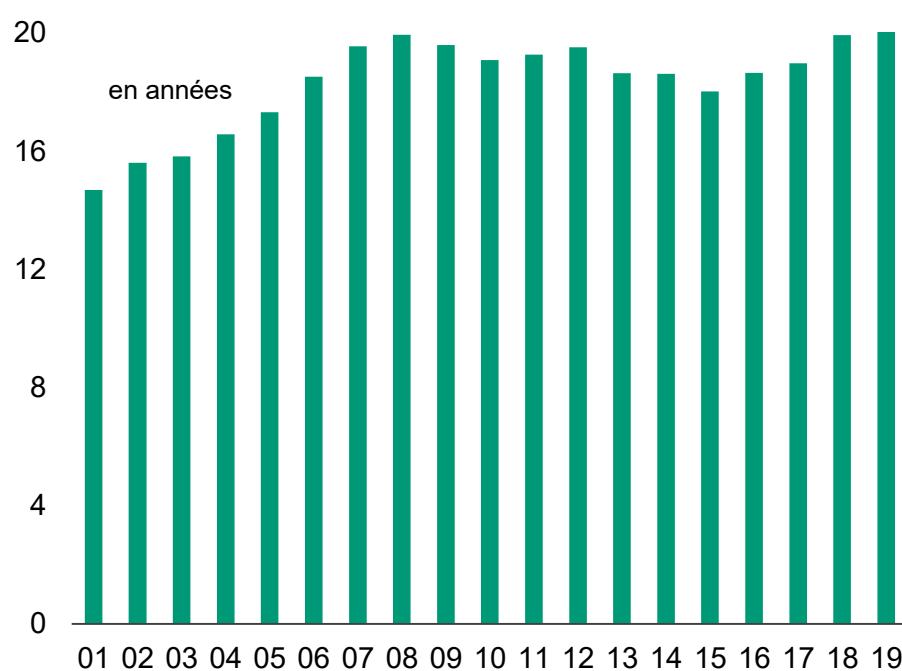
- Avant effets de la crise sanitaire, ces recommandations du HCSF auraient pu, toutes choses égales par ailleurs, conduire à une baisse de la production d'environ 10% en 2020, le poids du compartiment à taux d'effort élevé devant être ramené d'environ 27% à 15%.
- La baisse de la production aurait pu toutefois être plus modérée. Une partie des emprunteurs à taux d'effort élevé auraient mobilisé une part de leur épargne (assurance-vie, PEL, ...) pour accroître leur apport personnel et ramener leur taux d'effort en deçà de 33%.
- Il semble que ces recommandations ont été appliquées dès le début de 2020, mais ceci n'a pas encore entraîné d'effets marqués sur la production de crédit ou sur le poids du compartiment à taux d'effort supérieur à 35%.
- En janvier-février, la production de crédit est un peu supérieure à celle de 2019, 17,7 Mds € par mois contre 17,4 Mds €. Et le poids du compartiment à taux d'effort élevé s'est réduit mais modérément par rapport à 2019, 27,5% contre 27,7%.
- L'effet de ces recommandations devrait toutefois jouer peu à peu et réduire plus nettement le poids des crédits à taux d'effort élevé.

FREINS À LA REPRISE VERS UN LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

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



Durée initiale d'un prêt habitat



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

Les recommandations du HCSF et le contexte économique (dégradation du revenu des ménages et remontée du chômage liées à la crise sanitaire) devraient également conduire à un léger resserrement des critères d'octroi de crédit sur deux points :

- **durée des crédits** : elle s'est allongée à 20,4 ans en 2019, à comparer à 19 ans en moyenne en 2011-2018 ; elle s'est un peu réduite début 2020, 19,8 ans en mars, et devrait continuer à diminuer au cours des prochains mois.
- **taux d'apport personnel** : il s'est réduit à 12,1% en moyenne en 2019, à comparer à 15,7% en moyenne en 2011-2018. Il s'est un peu redressé à 13,6% au T1 2020 et les emprunteurs devraient présenter un taux d'apport un peu plus élevé au cours des prochains mois. Le graphique ci-dessus présente le *Loan to value* à l'octroi (crédit/valeur du bien). Taux d'apport = 100% - *Loan to value*.

Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO



FRANCE – IMMOBILIER

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES 2020-2021

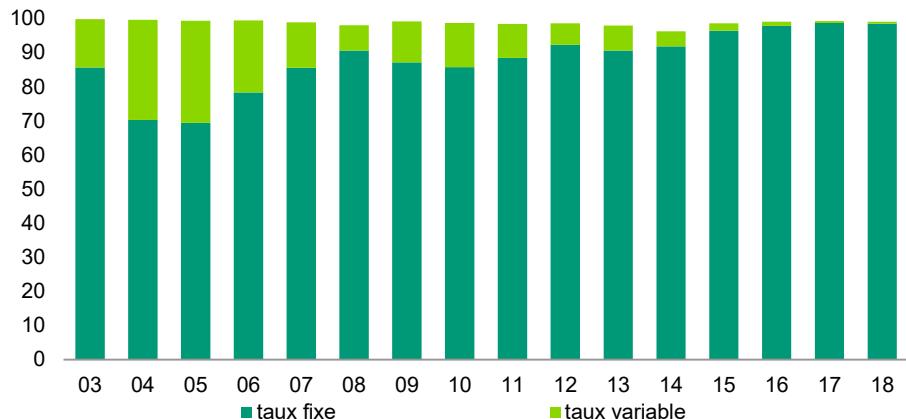
1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FREINS A LA REPRISE

3 | FACTEURS FAVORABLES

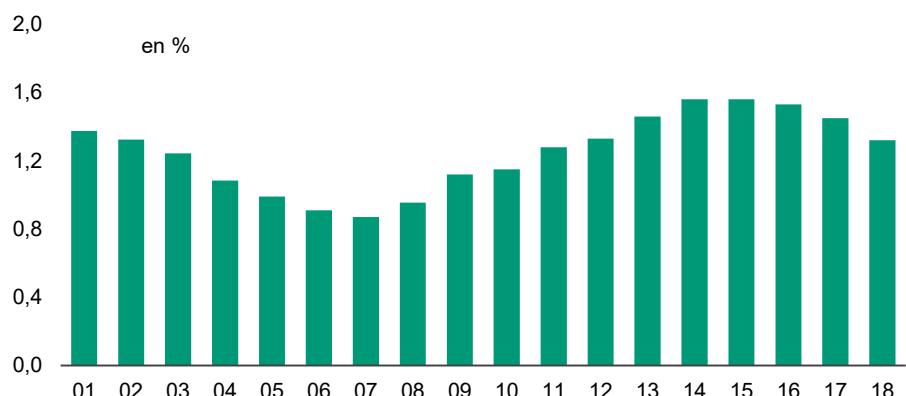
FACTEURS FAVORABLES RISQUES CONTENUS SUR LES CRÉDITS HABITAT

Part production taux fixe/taux variable



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

Ratio encours douteux/encours total



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

En dépit de la nette détérioration de l'environnement économique, le resserrement de l'octroi de crédit habitat devrait rester assez mesuré. Nous ne sommes pas dans un processus d'éclatement de bulle immobilière, il n'y a pas eu de surévaluation généralisée des prix, d'emballage de la construction et de montée significative des risques de crédit avant la crise sanitaire.

Le modèle français du crédit habitat reste prudent, avec des risques contenus.

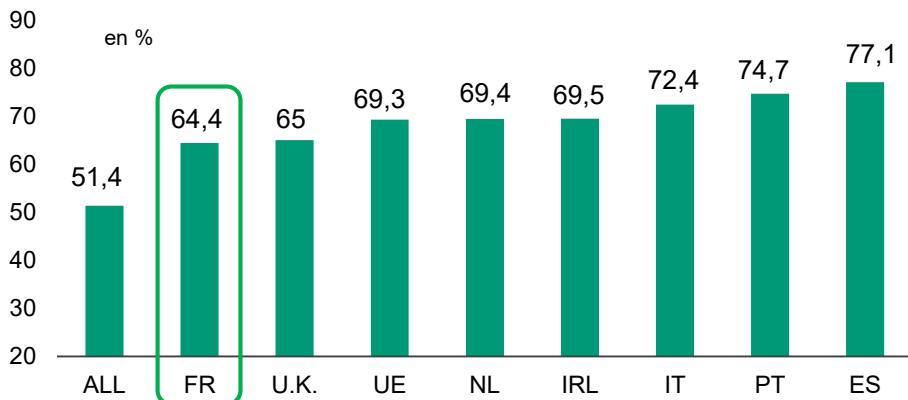
- Octroi d'un prêt fondé sur la solvabilité de l'emprunteur (et non sur la valeur du bien)
- Taux d'effort moyen (remboursement du crédit/revenu) à peu près stable sur longue période autour de 30% (cf. slide 15)
- Durée initiale moyenne du prêt « raisonnable », même si elle s'est accrue à 20,4 années en 2019
- Production essentiellement à taux fixe, à 98,5% en 2018, après 98,7% en 2017

Le taux d'encours douteux devrait s'accroître en 2020-2021, avec la remontée du chômage. Mais il se situait à un niveau très bas en 2018, 1,32% en 2018 et un niveau *a priori* du même ordre en 2019. De plus, les mesures de soutien aux ménages et les reports possibles d'échéances de remboursement devraient limiter les défauts de crédit et conduire à des taux d'encours douteux assez mesurés en 2020-2021. Un resserrement marqué du crédit nous semble donc peu probable.

FACTEURS FAVORABLES

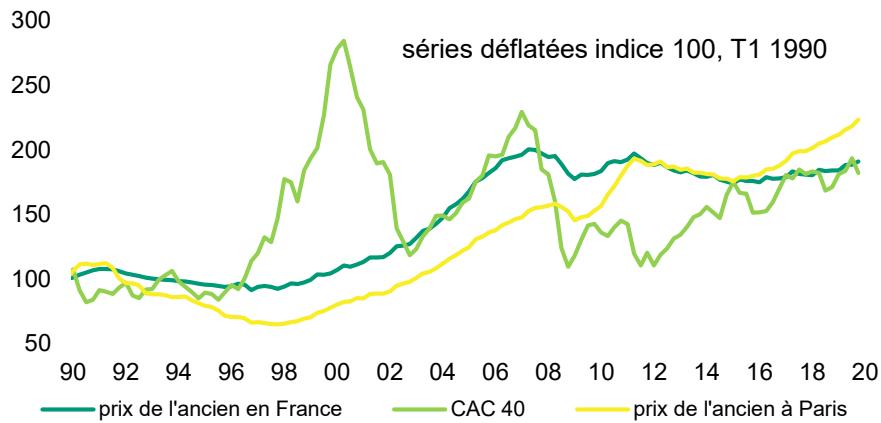
UNE DEMANDE STRUCTURELLEMENT FORTE

Taux de propriétaires occupants



Sources : année 2017, 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 (64% des ménages français le sont, contre 69% 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 sera plus que jamais déterminant en 2020-2021 : l'effet « valeur refuge ».

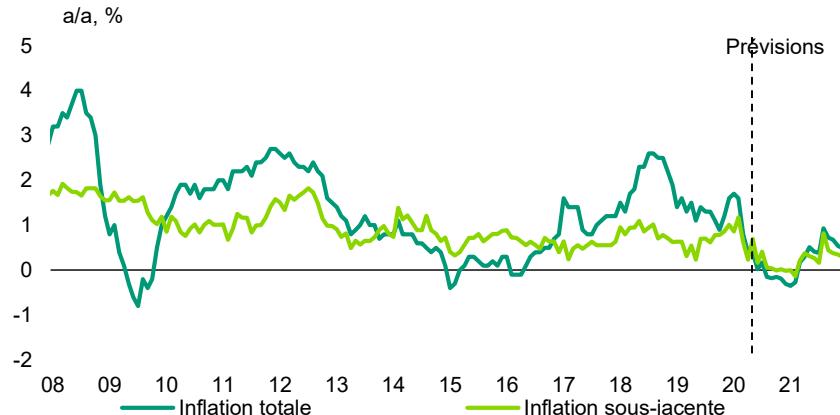
L'environnement est très dégradé et les marchés financiers volatils et incertains. Les marchés boursiers ont connu une forte baisse au début de la crise sanitaire (point bas le 18 mars pour l'indice CAC40, -30% par rapport à fin février). Ils devraient demeurer très volatils. La plupart des placements financiers offrent des rendements très faibles, voire négatifs. 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 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.

La demande restera donc assez soutenue. Elle pourrait s'orienter davantage vers un habitat plus vert (maisons avec jardin) en liaison avec le développement du télétravail.

FACTEURS FAVORABLES DES TAUX LONGS TOUJOURS TRÈS BAS

France inflation et inflation sous jacente (HCPI)



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Taux dix ans Bund/OAT



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Les taux longs OAT 10 ans ont baissé à nouveau en 2019, +0,12% en moyenne. Et le rendement est devenu négatif au second semestre, -0,15% en moyenne. Après un niveau du même ordre au T1 2020, -0,12% en moyenne, il a atteint 0% en avril-mai.

Les taux OAT 10 ans devraient rester très bas en 2020-2021, à des niveaux proches de 0%, en dépit de la nette dégradation des ratios de déficit et de dette publics.

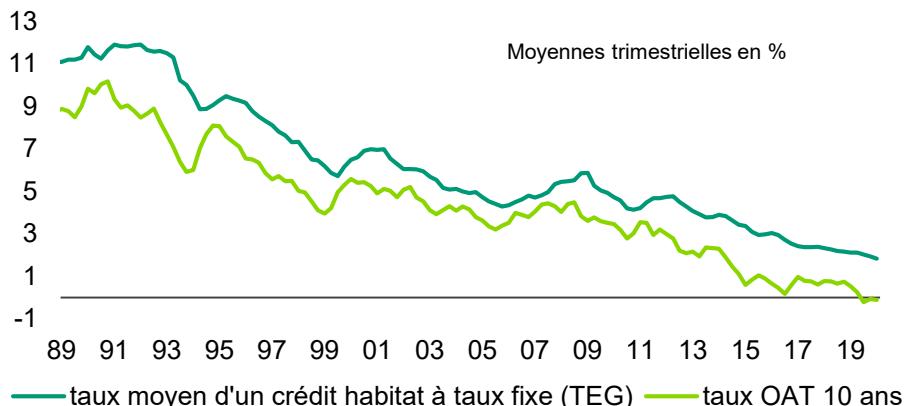
Ces niveaux très faibles s'expliquent par :

- Une politique monétaire de la BCE à nouveau assouplie ces derniers mois, suite à la crise économique et sanitaire, avec un renforcement des mesures non conventionnelles : TLTRO à des conditions assouplies ; achats nets supplémentaires d'actifs (120 Mds € jusqu'à la fin de l'année) ; nouveau programme d'achat d'obligations publiques et privées (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) de 750 Mds €, auxquels ont été ajoutés 600 Mds € début juin.
- Une aversion au risque des investisseurs et une absence de visibilité, qui conduisent à un appétit pour les actifs obligataires non ou peu risqués.
- L'absence de pressions inflationnistes (forte récession ; risque d'excès de capacités productives ; baisse du prix des matières premières ; augmentation du chômage et absence de tensions salariales).

D'où le maintien d'un niveau négatif en 2020-2021 pour les taux des Bund, proche de -0,5%. Avec un spread OAT/Bund proche de 50 points de base, voire un peu moins, les taux OAT 10 ans seraient proches de 0%.

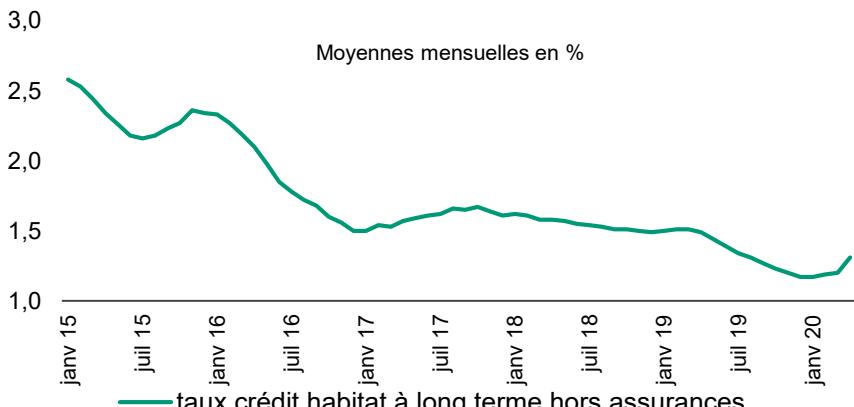
FACTEURS FAVORABLES DES TAUX DE CRÉDIT TOUJOURS ATTRACTIFS

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 : 3,1% en 2015, 2,05% en 2019, 1,83% au T1 2020.

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 1,55% en 2018 et 1,36% en 2019. Ce taux est descendu jusqu'à 1,17% fin 2019.

Il a commencé à légèrement remonter début 2020, 1,19% en février-mars. Il atteint 1,31% en avril du fait du rebond des renégociations. Hors renégociations, il reste stable et très bas, 1,15% en avril, après 1,14% fin 2019.

Cette décrue graduelle des taux de crédit s'explique par la baisse continue 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.

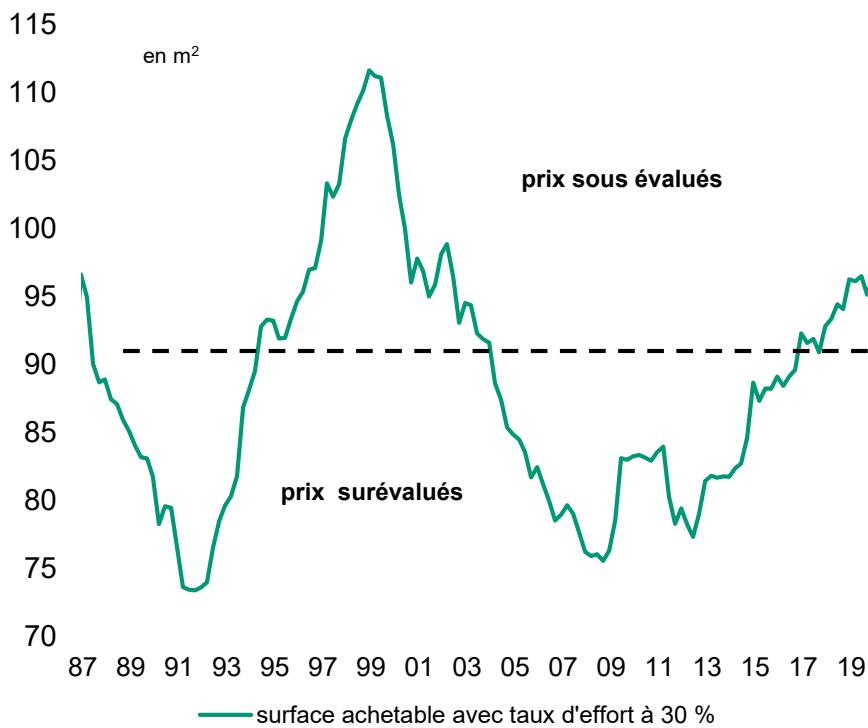
En 2020-2021, stabilité attendue des taux OAT 10 ans à un niveau proche de 0% et poursuite d'une concurrence marquée dans un marché moins dynamique ; en sens inverse, octroi de crédit un peu plus prudent. Les taux de crédit habitat pourraient très légèrement remonter mais resteraient bas.

Taux toujours bas et attractifs → maintien de l'effet d'aubaine et élément de soutien au marché immobilier.

FACTEURS FAVORABLES

UNE CAPACITÉ D'ACHAT ACCEPTABLE EN FRANCE

Capacité d'achat France



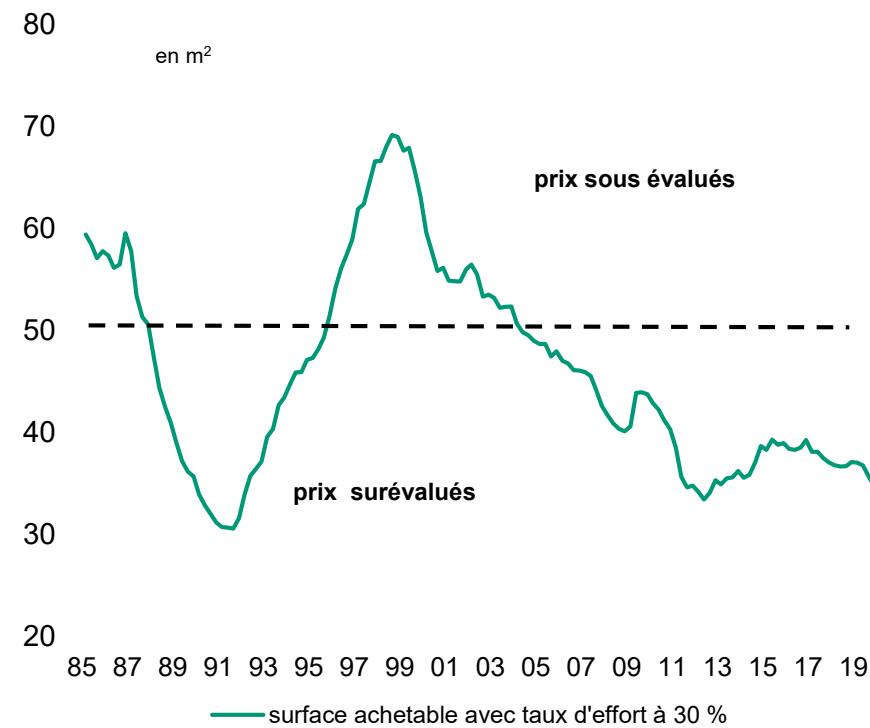
Sources : Clameur, Insee, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Capacité d'achat de logement = surface qu'un primo-accédant à revenu moyen peut acheter au cours du temps aux conditions du marché avec un taux d'effort à 30%.

En France, le niveau est acceptable et proche de sa moyenne historique. Il lui est même un peu supérieur sur les années récentes, du fait de la baisse des taux et de l'allongement de la durée de crédits. Les prix ne sont pas surévalués. Le niveau de la capacité d'achat ne devrait donc pas être un frein à la reprise du marché au second semestre. De plus, fin 2020 et en 2021, la diminution de la durée du crédit dégraderait un peu la capacité d'achat mais ceci serait compensé par l'effritement attendu des prix.

À Paris en revanche, et dans certaines grandes villes, les prix sont clairement surévalués, ce qui pourrait freiner la reprise du marché.

Capacité d'achat Paris

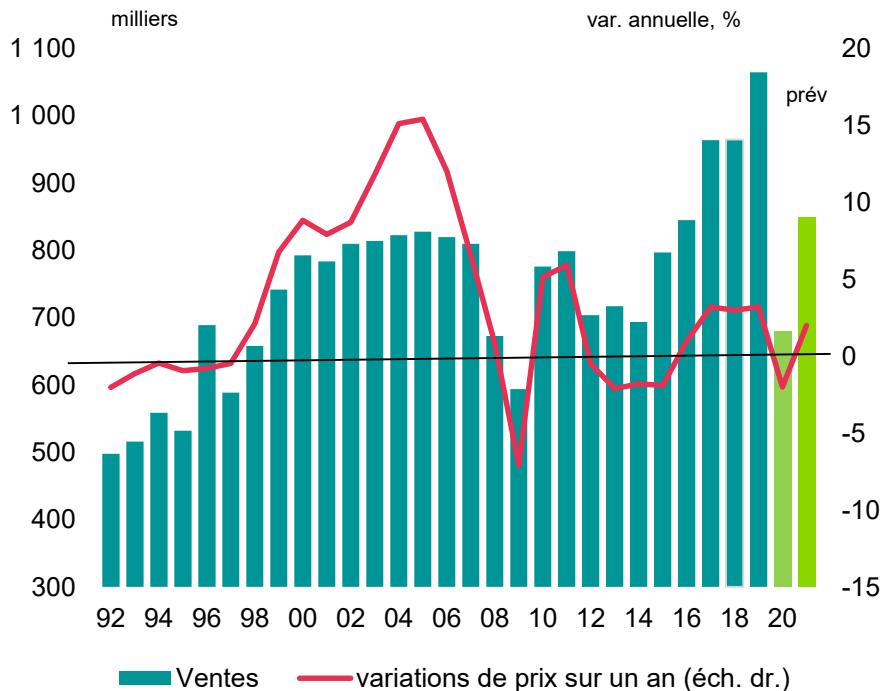


Sources : OLAP, Notaires, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

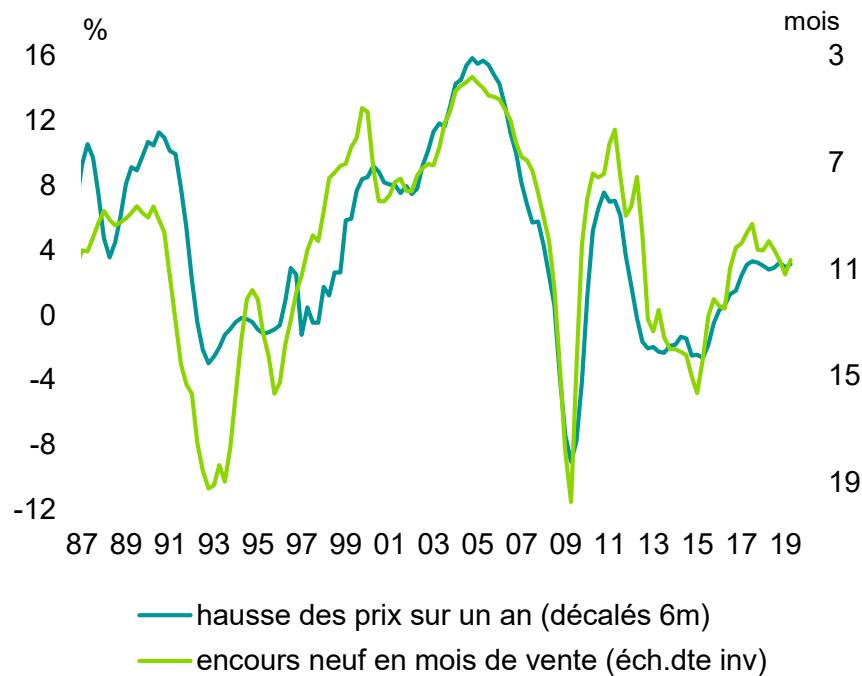
FACTEURS FAVORABLES

REPRISE PRUDENTE ET GRADUELLE À PARTIR DE MI-2020

Ventes et prix de l'ancien



Prix de l'ancien et encours de neuf



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

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

Après la chute des ventes sur mars-mai, retour prudent et graduel des acheteurs au second semestre 2020. Les projets d'achat non finalisés et non effectués entre mars et mai seront décalés au second semestre, mais pas entièrement. Le niveau mensuel des ventes au second semestre serait inférieur de 20% environ au niveau moyen de 2019.

Ventes totales de 2020 nettement en deçà des niveaux de 2019, -30 à -35% dans l'ancien et dans le neuf. En 2021, les ventes se redresseraient mais demeurerait à un niveau inférieur de 15% à celui de 2019 (soit 850 000 ventes dans l'ancien).

Prix en baisse assez mesurée, notamment dans les segments où les prix étaient surévalués (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes). Mais pas de recul marqué car la demande restera relativement élevée et l'offre demeure limitée.



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
17/06/2020	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n° 10	Agri-agro
16/06/2020	Zone euro – Conjoncture : flash détail du PIB au T1 2020	Europe
16/06/2020	Afrique sub-saharienne – Détresse alimentaire et financière, quel va être le rôle de la Chine ?	Pays émergents
12/06/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/06/2020	Pays émergents : ce qu'il va falloir surveiller	Pays émergents
10/06/2020	Italie - Spécial Covid-19 : faire face au pire en précurseur	Italie
10/06/2020	L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires - spécial métiers du grain	Agri-agro
10/06/2020	7 initiatives remarquables prises par les fintech pendant la crise du Covid-19	Banques, Infographie
09/06/2020	Asie du Sud-est – L'entrée dans le monde d'après se fait en ordre dispersé	Asie
09/06/2020	France – Santé Covid-19 : tendances semaine du 1er au 7 juin 2020	France, sectoriel
08/06/2020	Les enjeux en matière d'innovation – Fiches sectorielles	Sectoriel
08/06/2020	UE – La BCE clarifie son action à moyen terme	Europe
03/06/2020	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n° 9	Agri-agro
03/06/2020	Italie – Conjoncture : flash détail du PIB au T1 2020	Italie
03/06/2020	Le Covid-19, un stimulus pour la transition énergétique en France ?	Energie
03/06/2020	Émergents – La géopolitique déconfinée	Géopolitique
02/06/2020	Podcast – Soutenabilité des dettes publiques... quelle trajectoire de sortie de crise pour les États ?	Monde
02/06/2020	Royaume-Uni – Brexit : Back to the future	Royaume-Uni
02/06/2020	UE – Le grand marchandage saura-t-il produire le bond en avant ?	Europe



POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<https://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

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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

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.