



FRANCE – IMMOBILIER

UN MARCHÉ PLUTÔT RÉSISTANT FACE AU CORONAVIRUS

10 décembre 2020

OLIVIER ÉLUÈRE

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SYNTÈSE

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL 2020-2021

Repli marqué en 2020 mais pas d'effondrement

- Le marché résidentiel a relativement bien résisté au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire.
- Dans l'ancien, les transactions ont chuté pendant le premier confinement mais ont rebondi ensuite. Elles ont reculé d'environ 13% sur un an en 2020 et totalisent un niveau encore très élevé de 925 000 unités. Les prix restent en hausse marquée de 5,2% sur un an au T3, même s'ils tendent à se stabiliser sur les derniers mois.
- Dans le neuf, les ventes se sont repliées fortement en 2020 dans le segment promoteurs, -25% environ, mais n'ont baissé que de 12,5% dans le segment maisons individuelles secteur diffus.
- D'où une baisse assez modérée, -5% sur un an, de la production de crédit habitat en 2020 (hors prise en compte des renégociations).

Freins à la reprise

- **L'environnement économique est très dégradé**, malgré les mesures de soutien, avec un recul modéré du pouvoir d'achat, une hausse continue du chômage (en métropole), 9,2% fin 2020 et 9,8% fin 2021 après 7,8% fin 2019, et une confiance des ménages médiocre.
- **L'insuffisance de l'offre dans le neuf**, déjà présente avant la crise, se renforce avec un net recul des permis de construire au deuxième trimestre : maires mobilisés par la crise sanitaire et processus des élections municipales retardé.
- **Léger resserrement des conditions d'octroi de crédit** : suite aux recommandations du Haut Conseil de stabilité financière, le poids des crédits à taux d'effort élevé dans la production de crédit se réduit peu à peu à 22,7% au T3 2020 et 21% en septembre, à comparer à 27,7% en 2019. A terme, il doit être ramené à 15%.

Éléments favorables

- **Facteurs structurels de soutien toujours présents** : démographie, préparation de la retraite, et surtout effet valeur-refuge, renforcé par la crise sanitaire. 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 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 devraient rester proches des niveaux du T3 2020, à 1,3% hors assurances. Les taux OAT 10 ans devraient en effet rester légèrement négatifs en 2021. **Les taux de crédit resteraient donc bas et attractifs.**
- La capacité d'achat reste acceptable et les prix ne sont pas globalement surévalués en France.

Prévisions 2021

- **En 2021, les ventes se redresseraient mais ne retrouveraient pas les niveaux record de 2019.** Elles atteindraient 975 000 unités dans l'ancien, +5,5% par rapport à 2020 et -9% par rapport à 2019. Elles remonteraient légèrement dans le neuf.
- **Prix à peu près stables ou 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.

SOMMAIRE

1 | ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FREINS À LA REPRISE

3 DES FONDAMENTAUX FAVORABLES

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET SANITAIRE EN FRANCE

UN DÉCONFINEMENT PRUDENT AU PREMIER SEMESTRE 2021

Le profil de croissance dépend très fortement des hypothèses sanitaires, pour lesquelles l'incertitude est forte.

Après la deuxième vague et le deuxième confinement, nous prenons les hypothèses suivantes. Un déconfinement prudent et contraignant est mis en place à partir de mi-décembre 2020 et est maintenu dans ses grandes lignes au premier semestre 2021 ; des campagnes de vaccination se mettent en place peu à peu, à destination (dans un premier temps) du personnel médical et des personnes à risque. Cela permet d'éviter une troisième vague marquée et un troisième confinement au printemps 2021.

Année 2020

- Le rebond au T3 2020 permis par le déconfinement a été plus fort que prévu. Le PIB a rebondi de 18,7% au T3 (/ T2) après une baisse de 13,8% au T2 (/ T1).
- L'ampleur de la deuxième vague a conduit à un deuxième confinement et des mesures de restriction assez marquées en novembre. En décembre, desserrement prudent de ces mesures : réouverture fin novembre des commerces avec protocole sanitaire renforcé ; fin du confinement et nouveau couvre-feu à partir de mi-décembre ; bars-restaurants fermés ; télétravail fortement encouragé.
- Baisse du PIB de l'ordre de 4,8% au T4 (/ T3). **En moyenne annuelle en 2020, le PIB recule de 9,2%.**

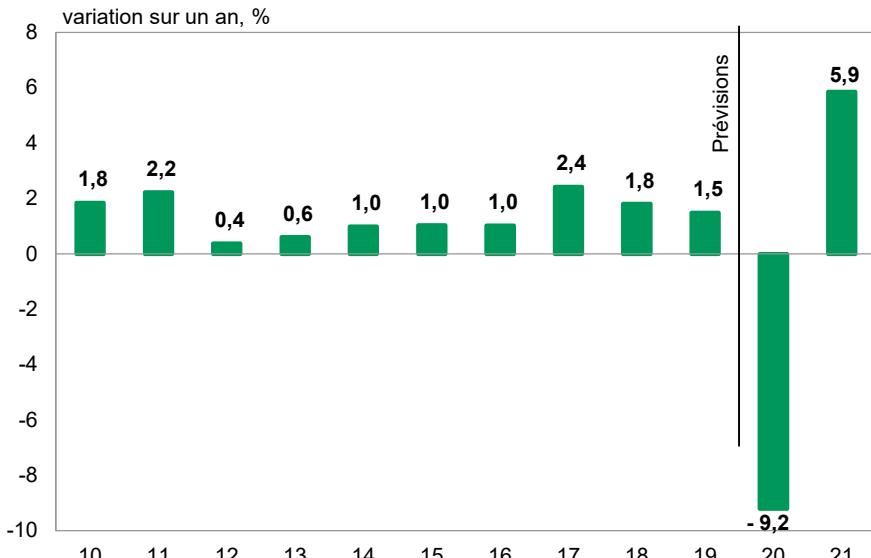
Année 2021

- Au T1 2021, déconfinement progressif et prudent : poursuite du couvre-feu ; réouverture des restaurants le 20 janvier avec protocole sanitaire strict ; rassemblements publics massifs interdits. Début des campagnes de vaccination, ciblées sur certaines catégories. Mesures de soutien prolongées pour les secteurs très touchés par la crise. L'activité s'améliore mais demeure en repli de 5,5% par rapport à la « normale ».
- Au T2 2021, allègement très graduel des mesures restrictives.
- Au second semestre 2021, déploiement plus large des campagnes de vaccination. Mesures restrictives assouplies mais pas supprimées : protocole sanitaire assez strict, télétravail encouragé. Redressement de la conjoncture. Mais reprise prudente, malgré les mesures de soutien : certains secteurs resteront nettement fragilisés (aéronautique, automobile, commerce, tourisme, hôtellerie, restauration, culture...), redémarrage modéré de l'investissement malgré le plan de relance, faillites, maintien d'une épargne de précaution élevée des ménages confrontés à la hausse du chômage qui limite l'utilisation du surplus d'épargne accumulé depuis le T2 2020. Au T4 2021, le PIB resterait inférieur de 2,2% au niveau « normal ».

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET SANITAIRE EN FRANCE

REPRISE GRADUELLE EN 2021

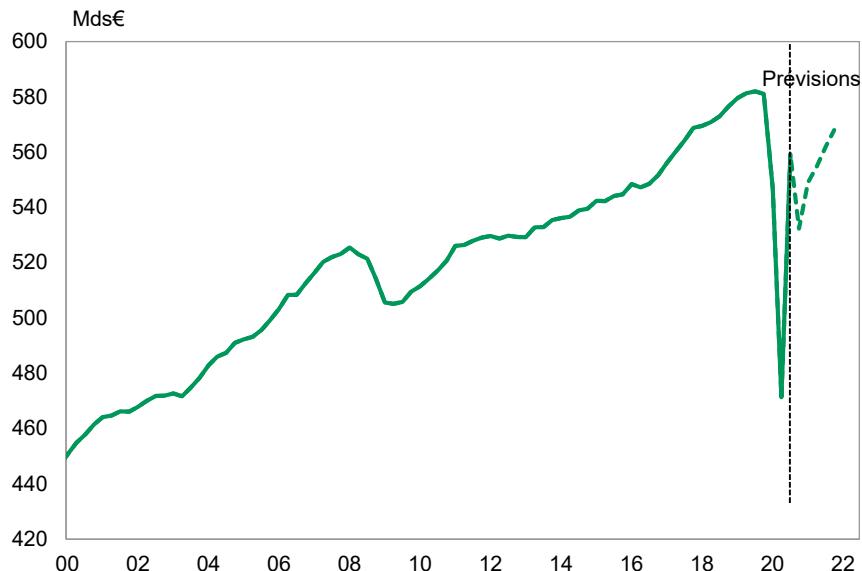
Croissance du PIB annuel en volume



Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

Après une croissance du PIB de 1,5% en 2019, la crise sanitaire conduit à une récession record en 2020 de 9,2%. Net rebond du PIB au T3 2020, à +18,7% après un repli de 13,8% au T2. Puis repli de 4,8% au T4. Reprise de l'activité graduelle en 2021 et 2022.

PIB trimestriel



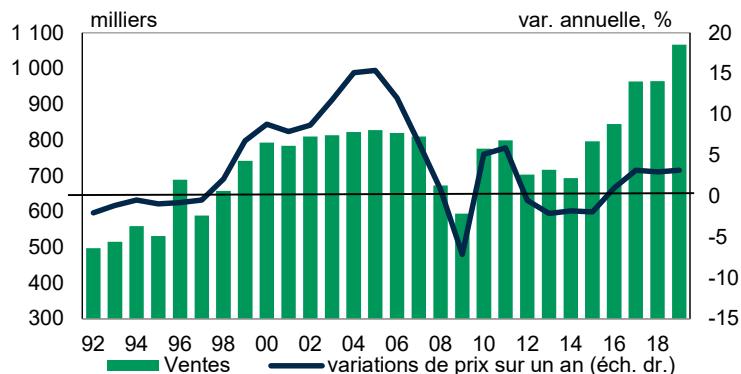
Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

Hausse du PIB de 5,9% en moyenne annuelle en 2021. Fin 2021, le PIB trimestriel serait encore inférieur d'environ 2,2% à son niveau d'avant-crise (cf. graphique ci-dessus). Il ne retrouverait ce niveau que vers fin 2022.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

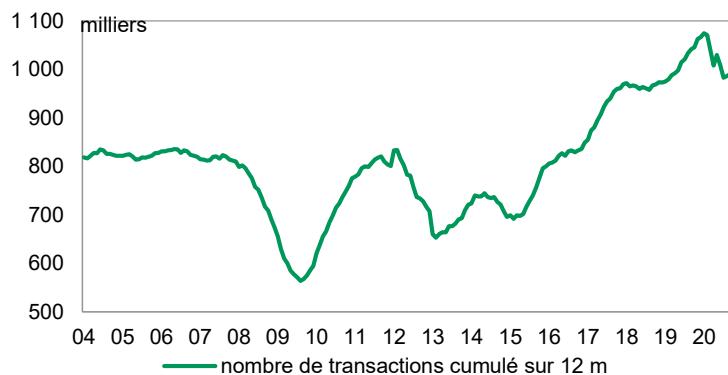
BAISSE DES VENTES DE 13% DANS LE LOGEMENT ANCIEN EN 2020

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). 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. **A 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). Sur la période mai-septembre, les ventes reculent sur un an mais modérément, de 4%, par rapport à des niveaux record en 2019.

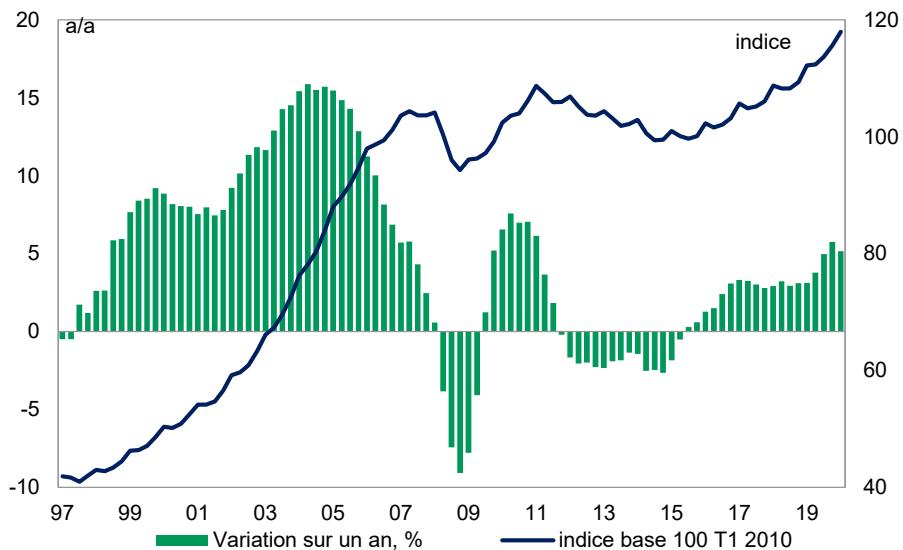
En novembre, deuxième confinement moins sévère que le premier : pas de visites physiques pour les clients et agences fermées ; mais les agents peuvent estimer un bien et signer un mandat ; les signatures de compromis et d'actes de ventes sont possibles. Rebond en décembre, avec la réouverture des agences.

Au total, repli assez net des ventes mais pas d'écroulement : -13% sur un an en 2020, 925 000 ventes.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

LES PRIX DE L'ANCIEN RESTENT EN HAUSSE MARQUÉE EN 2020

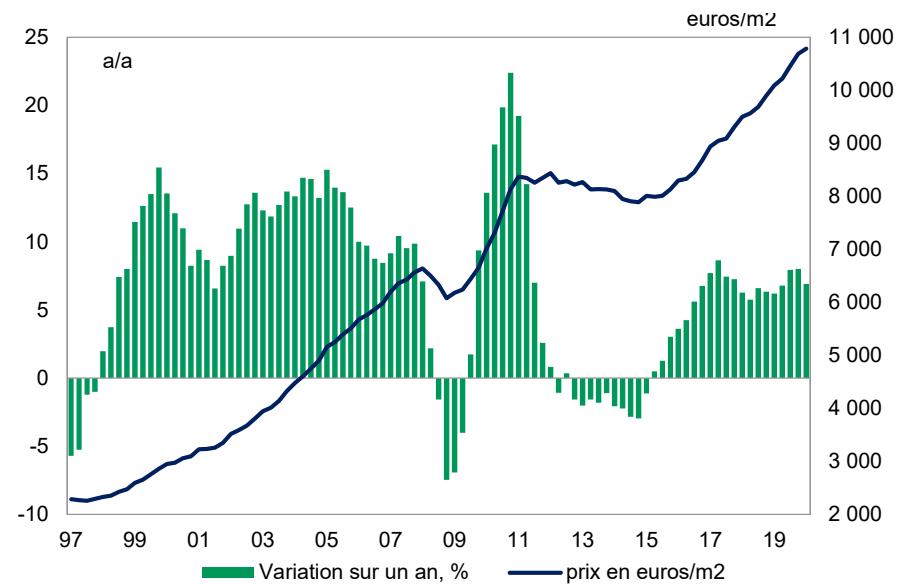
Prix des logements anciens



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. Cette tendance s'est confirmée au T1 2020, +4,9% sur un an, et au T2, +5,6%. Au T3 2020, hausse de 5,2% sur un an. Net freinage de la variation trimestrielle, +0,5%. Progression de +6,1% sur un an à Paris, +6% en Ile-de-France et +4,8% en province.

Prix des logements à Paris



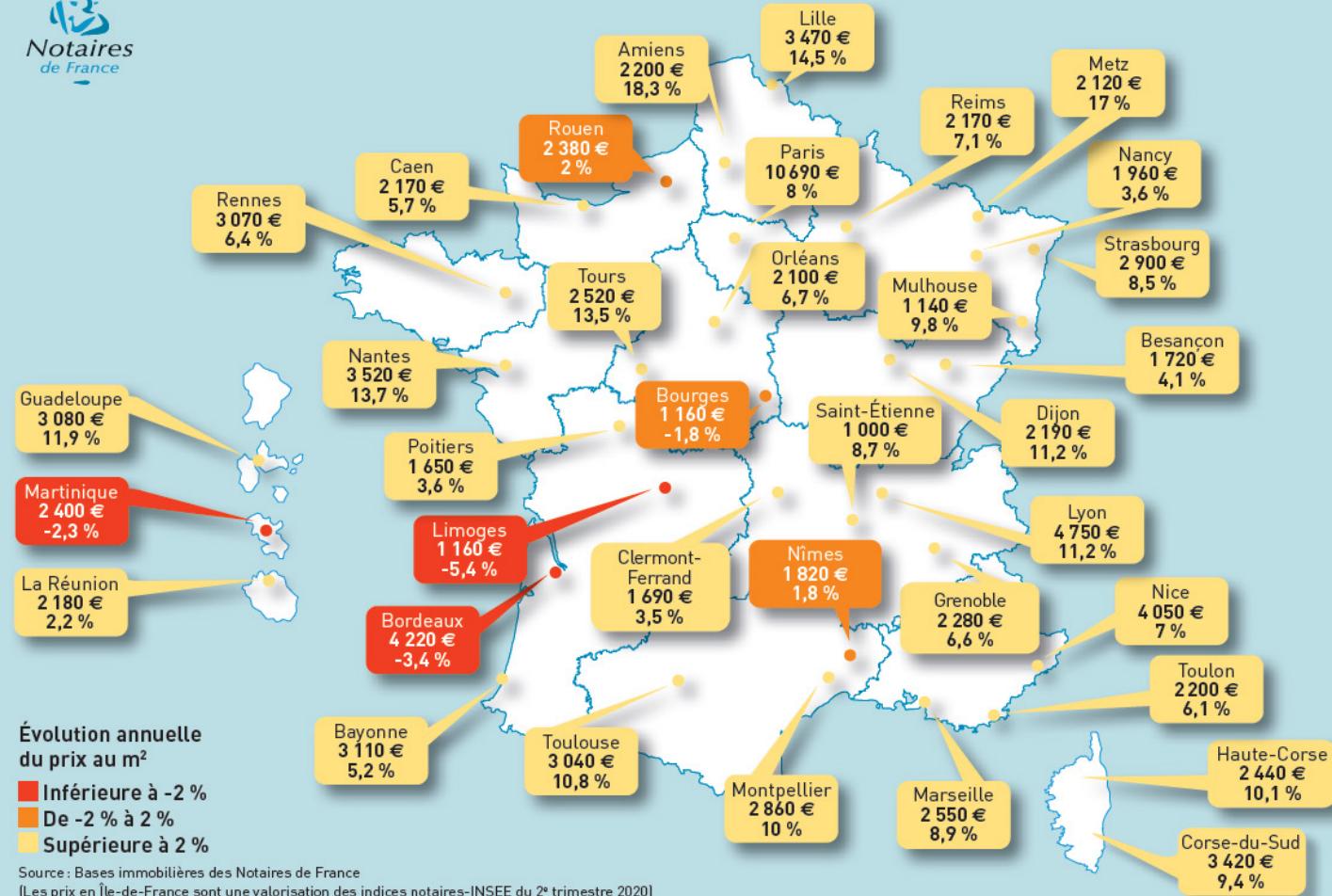
Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

La crise de la Covid-19 n'est pas encore clairement 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 baisse des transactions devrait entraîner une stabilisation, voire une légère baisse des prix sur les prochains trimestres.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

PRIX AU M² MÉDIAN DES APPARTEMENTS ANCIENS AU 2^e TRIMESTRE 2020

► Évolution en un an : 1^{er} avril 2020 au 30 juin 2020/1^{er} avril 2019 au 30 juin 2019



Prix par villes au T2 2020. Hausse moyenne des prix des appartements anciens de 7% sur un an au T2 2020, 7,3% en Ile-de-France, 6,8% en Province. *Carte issue de la note de conjoncture immobilière des Notaires de France.*

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

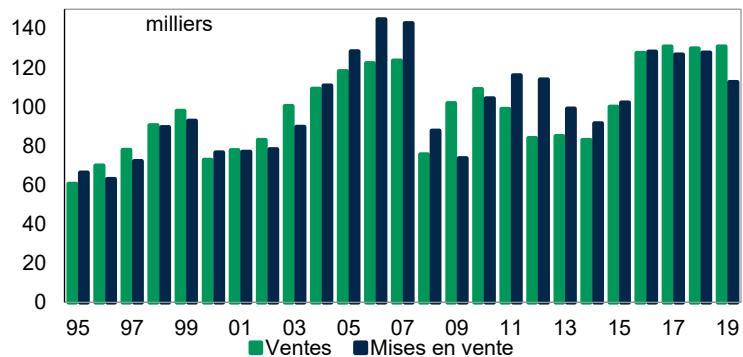
VENTES DE NEUF EN NET REPLI

Ventes et mises en vente 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

Très net repli des ventes de neuf en 2020, mais pas d'effondrement du marché.

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

- En 2019, 130 900 ventes, niveau quasi stable par rapport à 2018, +0,7%. 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 sur les trois premiers trimestres de 2020, -25% sur un an, avec notamment une chute de 40% au T2 2020, liée aux mesures de confinement. Marché médiocre au T3, malgré le déconfinement, -16% sur un an.

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...). Sur les trois premiers trimestres de 2020, les ventes en bloc reculent de 11% sur un an (source : FPI).

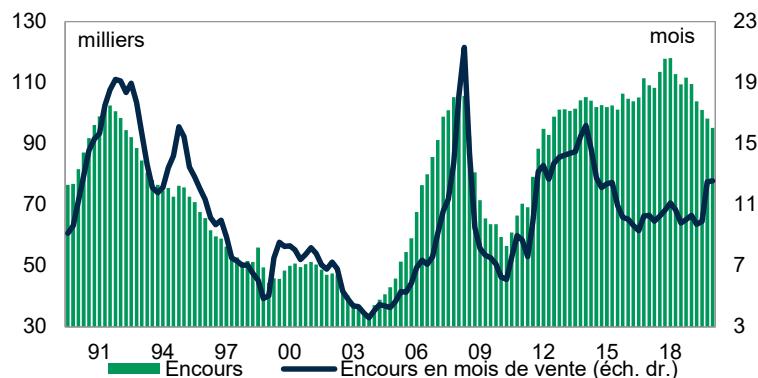
Ventes de maisons individuelles hors promoteurs :

- 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).
- En 2020, la crise sanitaire conduit à une baisse des ventes. En cumul 12 mois, elles atteignent 113 500 unités en septembre, -9% sur un an. Sur les trois mois de crise mars-mai, elles chutent de -43% sur un an. Mais en juin-septembre, elles rebondissent et sont en hausse d'environ 5% sur un an. Elles avoisineraient 110 000 unités en 2020, -12,5% sur un an.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

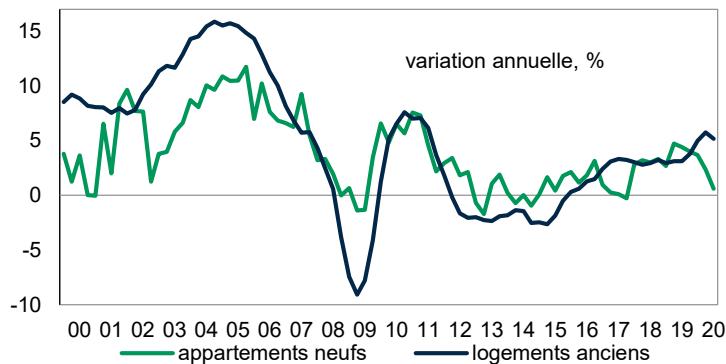
MISES EN VENTE DANS LE NEUF EN NET RECOL

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) en repli en 2019, 111 700 unités, -12% sur un an. En Ile-de-France, 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...).

Chute des mises en vente en 2020 : -22% sur un an au T1 2020, -44% au T2 et -24% au T3. Cela est lié au confinement et au net recul de la délivrance des permis (cf. page 11). Recul estimé à 30% sur un an en 2020.

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

- En baisse graduelle : 95 240 unités au T3 2020, -13,1% sur un an (109 600 unités au T3 2019).
- Ratio encours/ventes en hausse du fait de la faiblesse des ventes : 12,6 mois au T3 2020 (moyenne historique proche de 10 mois).

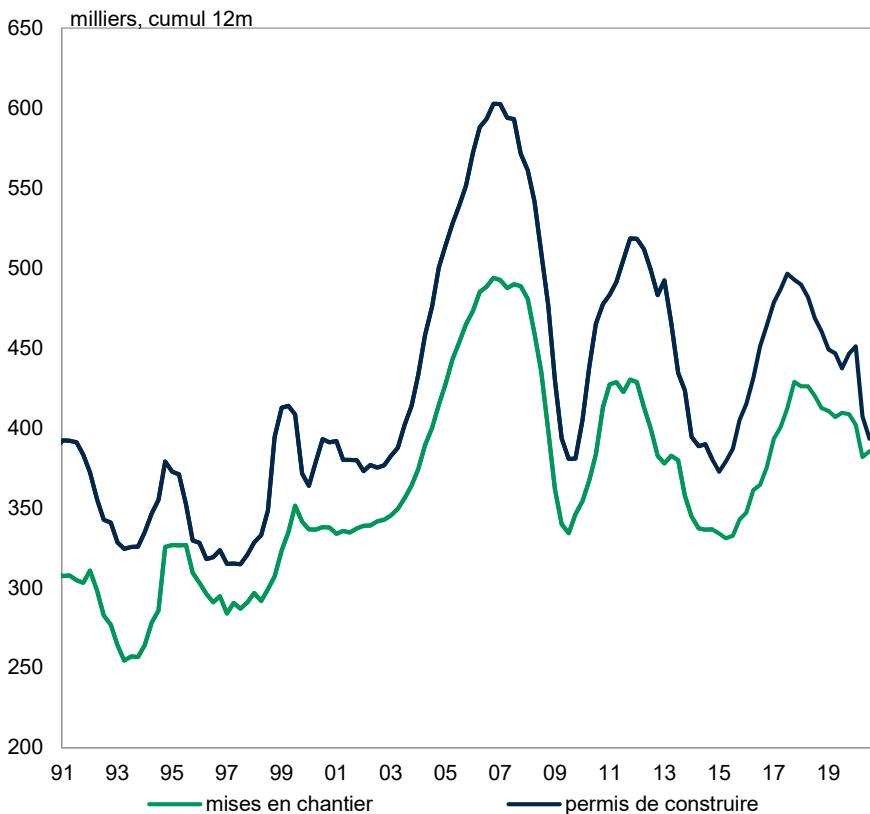
Prix stabilisés ou en léger recul (la baisse des ventes compense la faiblesse de l'offre et la hausse des coûts de construction) :

- Appartements : +0,6% sur un an au T3 2020, après +2,4% au T2 2020.
- Maisons (promoteurs) : -1,5% sur un an au T3 2020, après +10,5% au T2 2020.

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

REPLI DE LA CONSTRUCTION EN 2020

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 409 000 unités, -0,9% sur un an, et des permis de construire, 446 500 unités, -3% sur un an.

Début 2020, avant la crise de la Covid-19, légère amélioration, notamment pour les permis de construire. A partir de mars, 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).

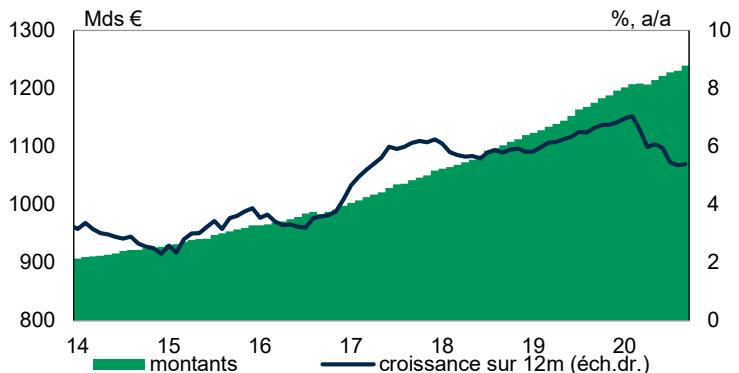
Reprise graduelle en mai-juin et au troisième trimestre. Au T2 2020, les mises en chantier sont limitées à 78 000 unités, -21% sur un an, et les permis de construire à 66 000 unités, -40% sur un an. Au T3 2020, remontée à 92 000 unités pour les mises en chantier, +4% sur un an. Le nombre de permis accordés reste médiocre, 99 000, -12% sur un an.

La baisse des mises en chantier et des permis devrait être assez marquée en 2020, de l'ordre de respectivement -12% et -20% (cf. slide 16).

ÉVOLUTIONS RÉCENTES

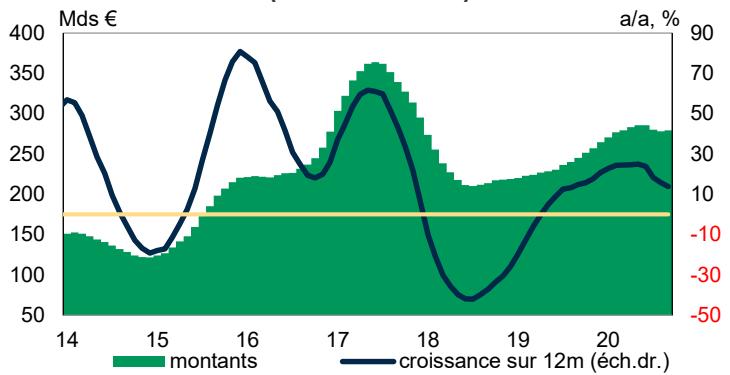
CRÉDIT HABITAT RALENTIT EN 2020

Encours de crédit habitat ménages



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Production de crédit habitat (cumul 12 mois)



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

- Freinage graduel de l'encours de crédits habitat : 5,4% sur un an en septembre 2020 après 6% en mai-juin-juillet et 6,8% en décembre 2019.
- Freinage de la production en cumul sur 12 mois, +13,9% sur un an en septembre, après +20,8% fin 2019. Hors renégociations, sur les neuf premiers mois de 2020, légère baisse de la production de crédit habitat, -3% sur un an.
- Baisse prévue de 5% sur un an de la production de crédit habitat sur l'ensemble de l'année 2020 (hors prise en compte des renégociations), liée à la crise sanitaire. Baisse moins forte que celle des transactions de logement du fait de l'impact de la hausse des prix.
- Reports possibles d'une partie des échéances de remboursement : le flux total de remboursements diminuerait légèrement.
- Assez net freinage de l'encours de crédit habitat : +4,7% sur un an fin 2020 après +6,8% fin 2019.
- En 2021, production de crédit habitat en hausse d'environ 5% et croissance de 5% de l'encours de crédit habitat.

SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 FREINS À LA REPRISE

3 DES FONDAMENTAUX FAVORABLES

ANALYSE ET PERSPECTIVES

LES PRINCIPAUX FACTEURS

Quelle sortie de crise ?

Le marché résidentiel a relativement bien résisté au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire. Dans l'ancien, les transactions ont reculé d'environ 13% mais restent à des niveaux historiquement élevés et les prix sont restés en hausse marquée. Dans le neuf en revanche, les ventes se sont repliées de 20% environ et retrouvent les niveaux médiocres de 2015.

Par ailleurs, rappelons que 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 à 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.

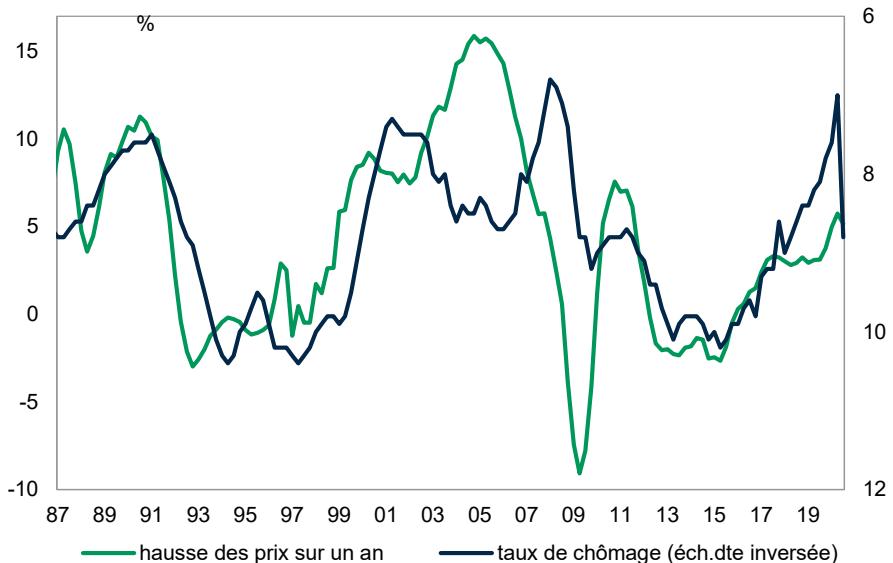
Qu'attendre pour 2021 ? Un redressement modéré, avec des niveaux de ventes encore assez nettement en deçà des points hauts de 2019 et des prix qui se stabilisent. Plusieurs « fondamentaux » du marché restent clairement favorables, mais d'autres éléments, liés notamment aux conséquences économiques de 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

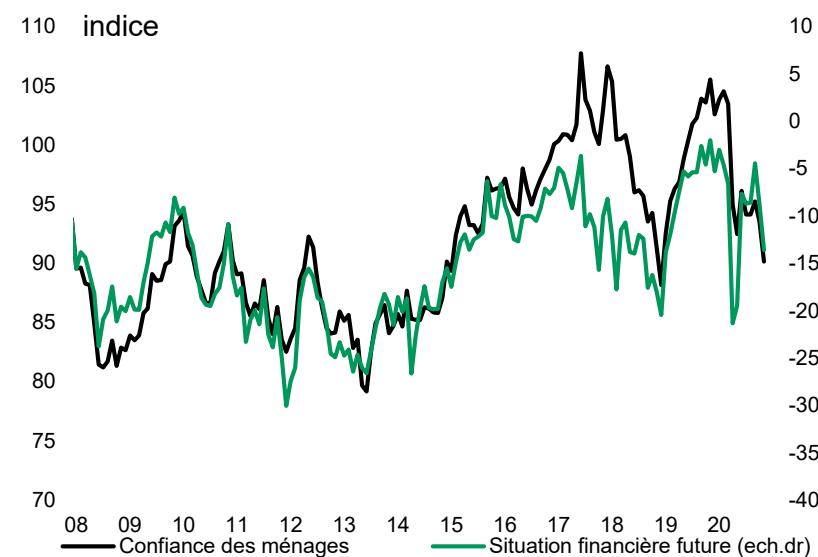
Prix immobiliers et taux de chômage



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Le pouvoir d'achat des ménages se replierait d'environ 1% en 2020. Le recours massif au chômage partiel a limité les pertes d'emploi mais entraîne une baisse de revenu pour les personnes concernées. 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), en baisse au premier semestre 2020 (avec le recul de la population active), remonterait nettement au second semestre et atteindrait 9,2% fin 2020 et 9,8% fin 2021. Le revenu réel devrait toutefois se redresser d'environ 1,5% en 2021.

Confiance des ménages



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

La confiance s'est nettement dégradée au T2, a rebondi au T3 et se détériore à nouveau en novembre, avec le deuxième confinement. Les ménages ayant un manque de visibilité sur leur situation financière future et les craintes concernant l'évolution du chômage ayant atteint leur plus haut niveau depuis la crise de 2009, la détérioration de l'emploi et de la confiance pourraient peser sur les décisions d'achat de logement, qui signifient un investissement et un financement à long terme.

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. Cela 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.

Choc d'offre lié à la crise sanitaire

Dans le neuf, l'activité (vente et construction) a été très affectée pendant le premier 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. Et la perte d'activité dans la construction par rapport à la normale n'était plus que de 30% en juin.

Malgré cette reprise des chantiers, l'immobilier neuf reste fragilisé avec deux principaux problèmes :

- La délivrance des permis de construire a été en partie stoppée entre mars et juin : 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.
- 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 baisse marquée des permis et des mises en vente de logements neufs. Les permis de construire pourraient baisser fortement en 2020, de l'ordre de 90 000 unités, soit -20% environ. 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 25% sur un an.

Nouvelles mesures de soutien

Des mesures de soutien au BTP ont été annoncées en juin, notamment : étalement sur trois ans, voire effacement d'une partie des charges sociales de mars à mai ; renforcement (de 1 milliard d'euros) des investissements en construction des collectivités locales. De plus, le plan de relance de septembre 2020 prévoit une série de mesures pour le logement : incitations à la rénovation énergétique (2,5 Mds € pour le logement) ; 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.

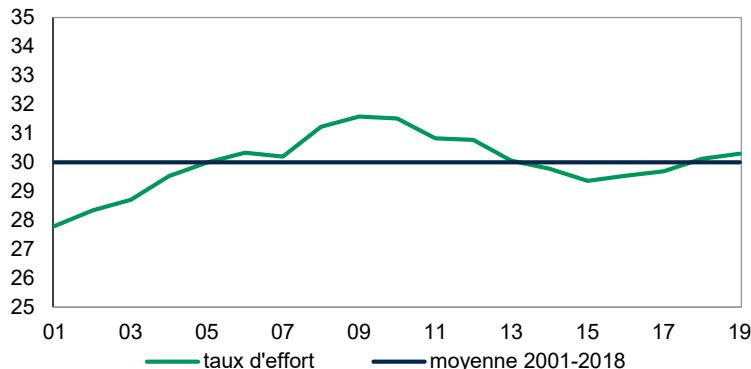
Enfin, le dispositif Pinel et le PTZ, qui soutiennent les achats de logements neufs en zones tendues et s'arrêtaient *a priori* fin 2021, vont être prolongés en 2022. Le dispositif Pinel devrait être réaménagé en 2023-2024.

Ces mesures qui s'ajoutent aux dispositifs mis en place pendant la crise (PGE, chômage partiel, etc.) vont limiter les risques de faillites et la remontée du chômage dans le BTP et conforter le mouvement de redémarrage progressif attendu au second semestre. Mais elles ne seront probablement pas suffisantes pour permettre une reprise marquée du logement neuf.

FREINS À LA REPRISE

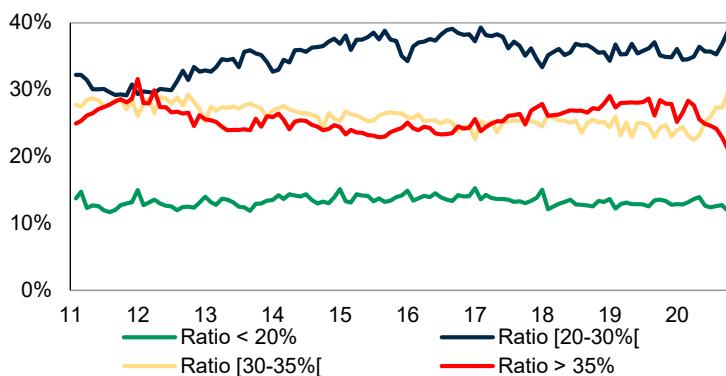
LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

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 confirmées en septembre 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 20,4 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 secondeo-accédants (acquéreurs de résidence principale)

FREINS À LA REPRISE

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	T3 2020
Primo-accédants	4,4	3
Secondo-accédants	13,3	11,9
Investisseurs	5,4	3
Autres crédits	3,1	2,6
Primo/secondo accédants	17,7	14,9
Investisseurs/Autres	8,5	5,6
Total	27,7	22,7
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 données enquêtes ACPR

Premiers effets de ces recommandations

Avant effets de la crise sanitaire, les 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%.

Sur les neuf premiers mois de 2020, la production de crédit habitat recule très modérément, et ce recul est évidemment lié avant tout à la crise sanitaire (qui d'ailleurs n'entraîne pas un effondrement du crédit).

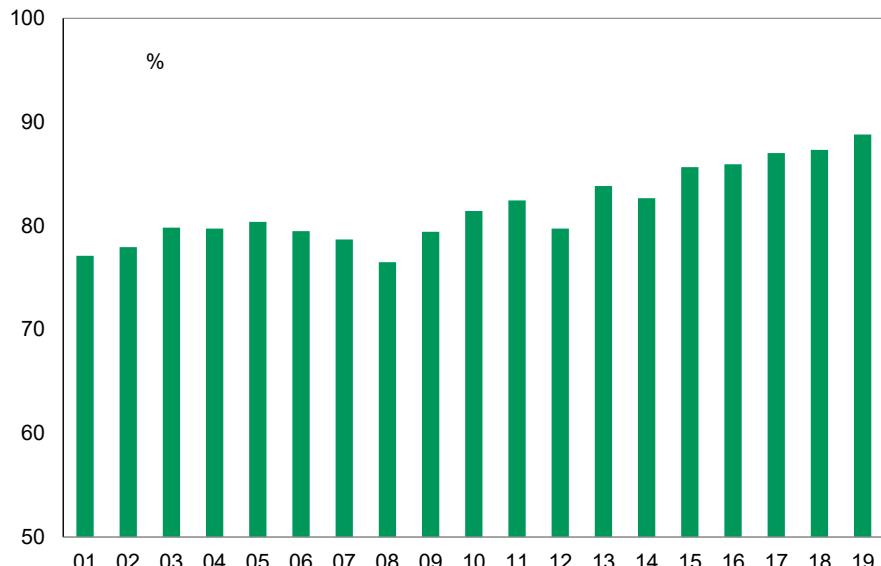
Les recommandations commencent toutefois à jouer. Au vu des enquêtes ACPR, le poids du compartiment à taux d'effort élevé se réduit à 22,7% au T3 2020, et 21% en septembre, à comparer à 27,7% en 2019, 27,5% au T1 2020 et 25% au T2.

L'effet de ces recommandations devrait continuer à jouer et réduire peu à peu le poids des crédits à taux d'effort élevé.

FREINS À LA REPRISE

LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

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

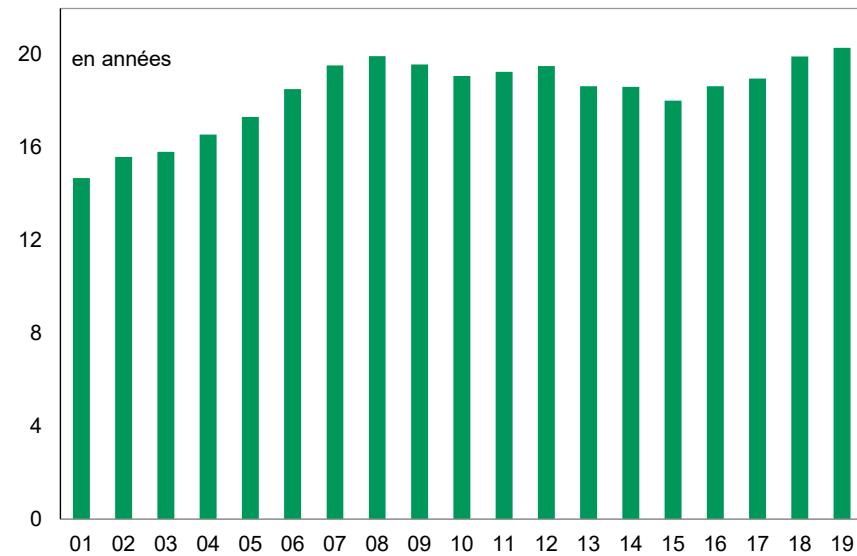


Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Les recommandations du HCSF et le contexte économique (dégradation du revenu des ménages et remontée du chômage liées à la crise sanitaire) 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 se réduit très lentement en 2020, 20 ans au T1, 20,1 ans au T2, et s'accroît à 20,3 ans au T3. Elle devrait un peu diminuer au cours des prochains mois.

Durée initiale d'un prêt habitat



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

- **taux d'apport personnel** : il s'est réduit à 11,2% 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 mais a baissé à 12,7% au T2 et 12,5% au T3. 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*.

SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

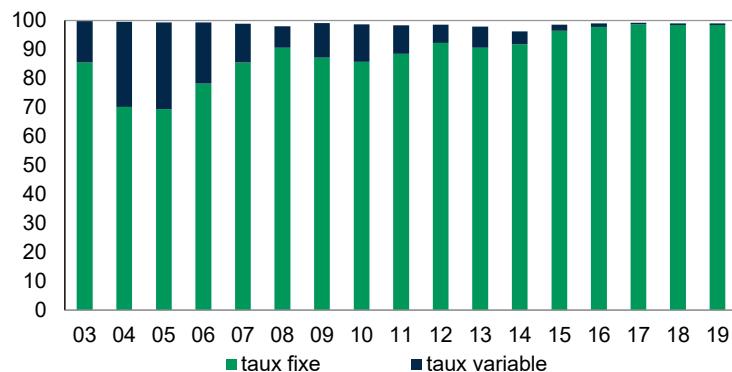
2 FREINS À LA REPRISE

3 DES FONDAMENTAUX FAVORABLES

FACTEURS FAVORABLES

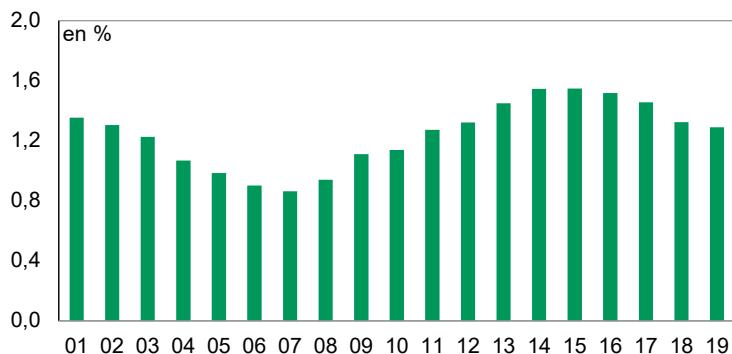
RISQUES CONTENUS SUR LES CRÉDITS HABITAT

Part production taux fixe/taux variable



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

Ratio encours douteux/encours total



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

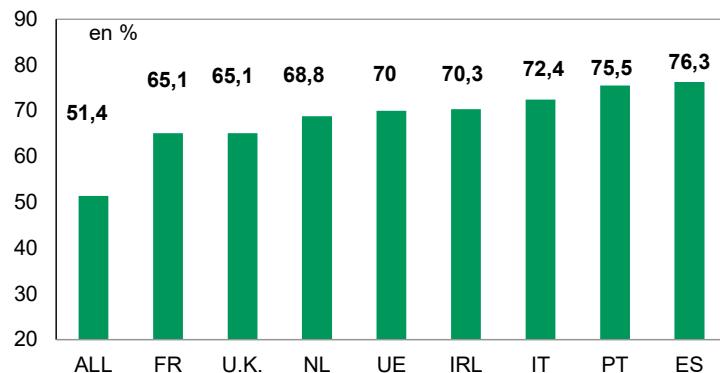
En dépit de la nette détérioration de l'environnement économique, le resserrement de l'octroi de crédit habitat devrait rester assez mesuré. Nous ne sommes pas dans un processus d'éclatement de bulle immobilière (cf. slide 24). Le modèle français du crédit habitat reste prudent, avec des risques contenus.

- 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 20,3 années en 2019
- Production essentiellement à taux fixe, à 98,5% en 2019, comme en 2018
- Le taux d'encours douteux devrait s'accroître en 2021, avec la remontée du chômage. Mais il se situait à un niveau bas en 2019, 1,29% (après 1,32% en 2018). 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

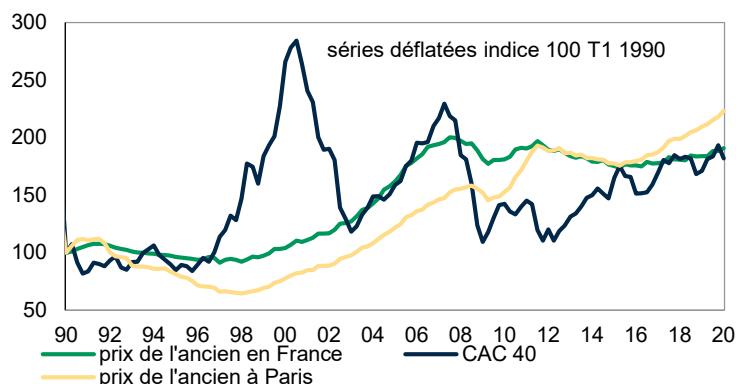
UNE DEMANDE STRUCTURELLEMENT FORTE

Taux de propriétaires occupants



Sources : année 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 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 se sont redressés ensuite mais 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).

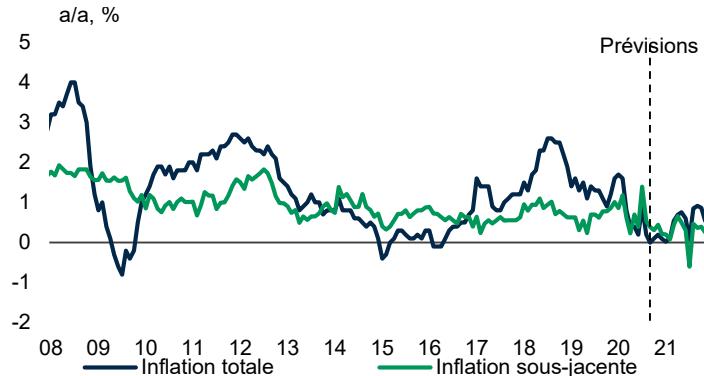
Les ménages français devraient donc privilégier l'immobilier. La pierre rassure, par son côté tangible, des évolutions assez régulières, un rendement relativement attractif et une valorisation favorable sur longue période.

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

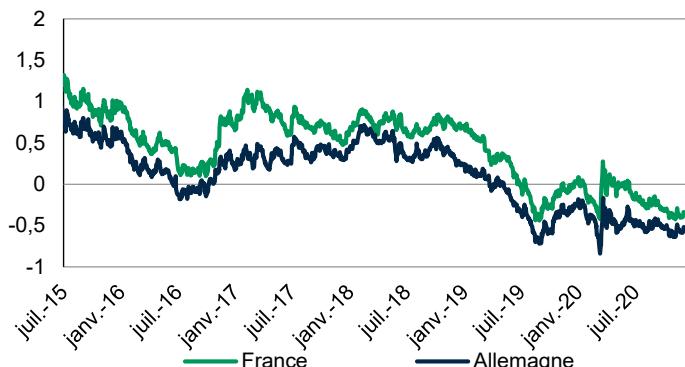
DES TAUX LONGS TOUJOURS TRÈS BAS

France inflation (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, +0,11% en moyenne. Et le rendement est devenu négatif au second semestre, -0,15% en moyenne. Après un niveau du même ordre au premier semestre 2020, -0,08% en moyenne, la baisse s'est accentuée au second semestre, -0,28% en moyenne entre juillet et novembre.

Les taux OAT 10 ans devraient rester très bas sur les prochains trimestres et atteindre -0,3% fin 2020 et -0,2% fin 2021.

Ces niveaux très faibles s'expliquent par :

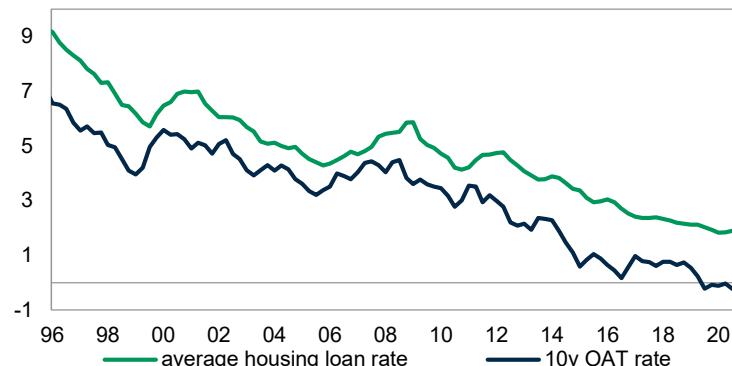
- Une politique monétaire de la BCE très accommodante, compte tenu de l'ampleur de la crise économique et sanitaire et de la forte dégradation des ratios de déficit et de dette publics. Les achats nets d'actifs au titre du PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), fixés à 750 Mds € en mars dernier, ont été portés à 1 350 Mds € en juin. Ils doivent prendre fin en juin 2021 mais notre scénario suppose que la BCE augmente ses programmes d'achats couvrant le second semestre 2021 et 2022.
- Une aversion au risque des investisseurs et un manque 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 pour les taux des Bund, proche de -0,55% fin 2020 et -0,4% fin 2021. Le spread OAT/Bund serait réduit à 20 points de base, conduisant à des niveaux de taux OAT 10 ans toujours très bas, dans une fourchette -0,20%/-0,30%.

FACTEURS FAVORABLES

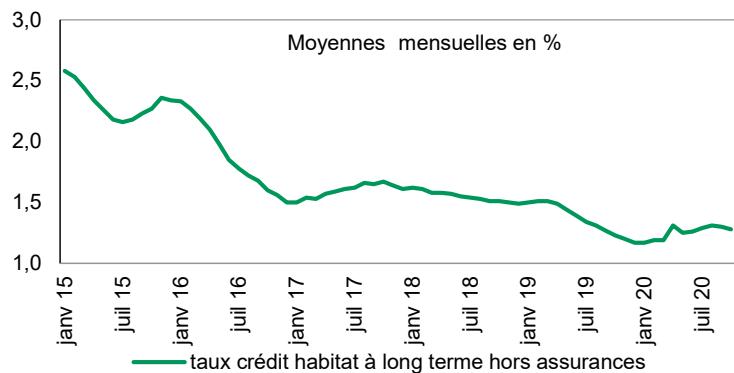
DES TAUX DE CRÉDIT TOUJOURS ATTRACTIFS

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, 1,8% au T1 et au T2 2020. Il remonte très légèrement à 1,9% au T3.

- 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 a atteint un point bas à 1,17% fin 2019.
- Il est remonté très légèrement en 2020, 1,27% au T2, 1,30% au T3, et atteint 1,28% en octobre. Hors renégociations, le mouvement est similaire, 1,28% au T3 et 1,26% en octobre, après 1,14% fin 2019.

Ce très bas niveau des taux de crédit s'explique 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.

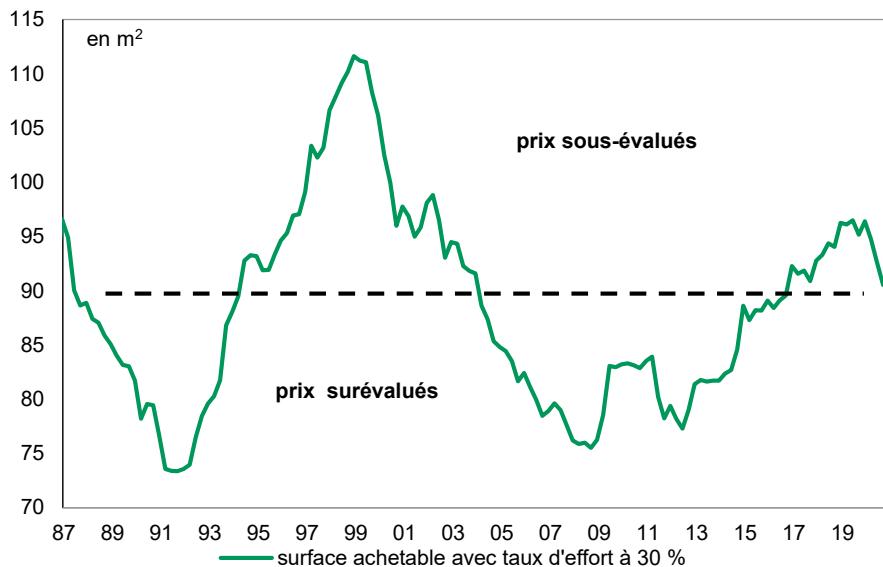
Fin 2020 et en 2021, taux OAT 10 ans à un niveau proche de -0,20/-0,30% et poursuite d'une concurrence marquée ; en sens inverse, octroi de crédit un peu plus prudent. Les taux de crédit habitat devraient rester très bas, proches de leur niveau atteint au T3 2020.

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

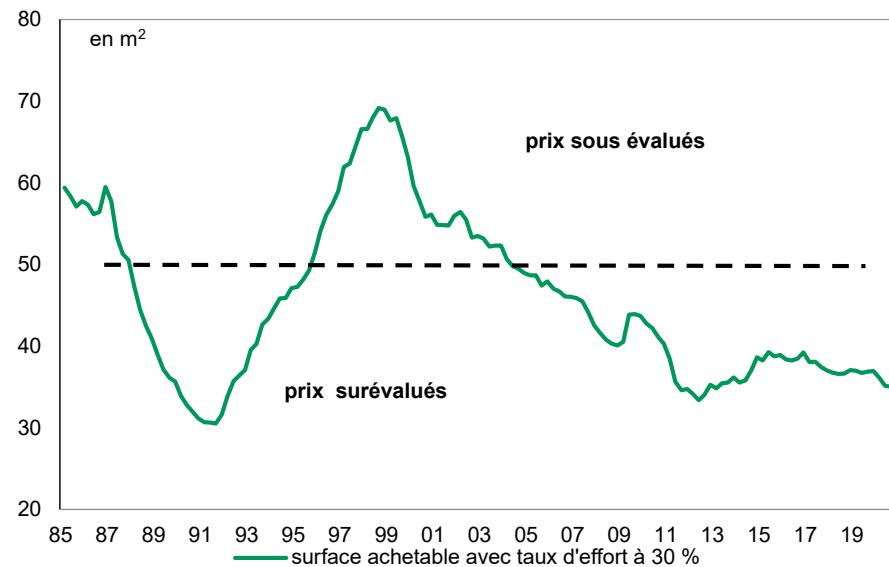


Sources : Insee, Notaires, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

Capacité d'achat de logement = surface qu'un primo-accédant à revenu moyen peut acheter au cours du temps aux conditions du marché 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 de crédit et de l'allongement de la durée de crédits. Les prix ne sont pas

Capacité d'achat Paris



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

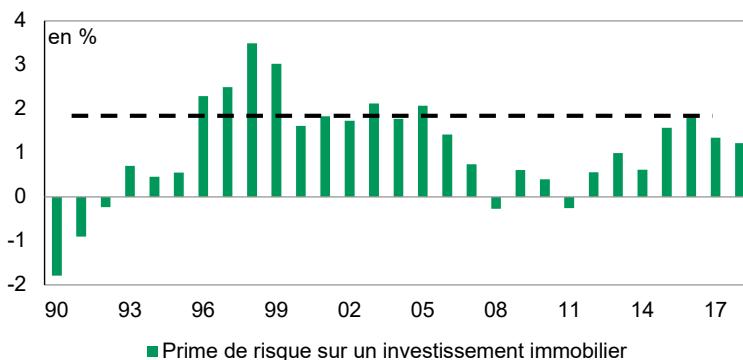
surévalués. Le niveau de la capacité d'achat ne devrait donc pas être un frein à la reprise du marché immobilier. De plus, fin 2020 et en 2021, la capacité d'achat bénéficierait de l'effritement attendu des prix.

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

ANALYSE ET PERSPECTIVES

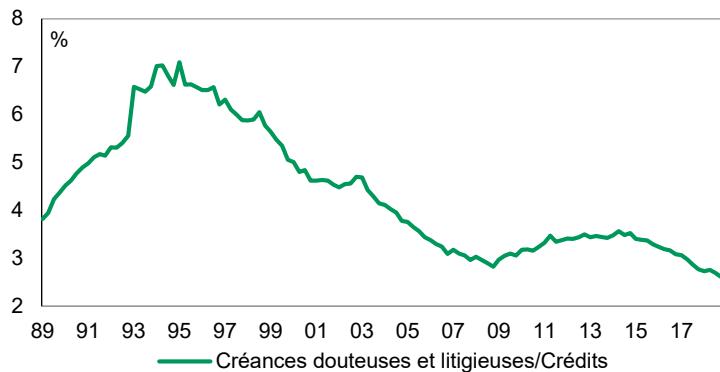
RISQUE DE BULLE IMMOBILIÈRE EN FRANCE EN 2021 ?

Prime de risque Paris (résidentiel)



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Ratio CDL ménages



Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA / ECO

Il n'y a pas de surévaluation généralisée des prix et de risque majeur de bulle immobilière sur l'ensemble de la France. Mais les prix sont très élevés et clairement surévalués à Paris et dans certaines grandes villes (Bordeaux, Lyon ou Nantes).

Dans ces villes, les prix devraient freiner, voire se stabiliser, du fait de la correction des ventes liée à la crise sanitaire. **Mais dans ces villes, le boom des années récentes n'est pas assimilable à une bulle spéculative du type 1985-1991.** Un net décrochement des prix est donc peu probable.

En 1985-1991, en Ile-de-France notamment, **de nombreux signaux mettaient en évidence une bulle spéculative :**

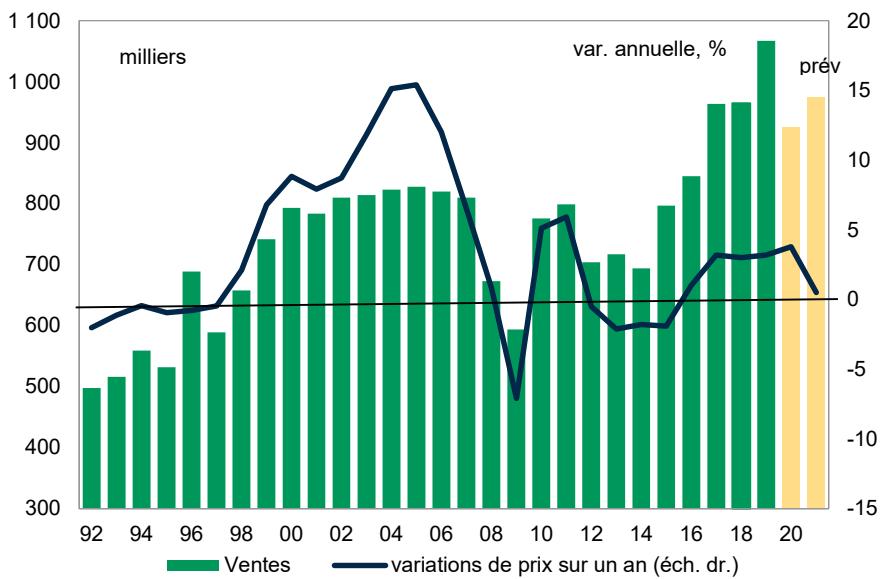
- Contrôle du risque insuffisant par les établissements de crédit,
- Poids élevé des promoteurs et marchands de biens et comportements clairement spéculatifs avec recherche d'une plus-value à court terme,
- Prime de risque négative à Paris,
- Anticipations trop favorables (loyers, prix, revenus) de la part des acheteurs « classiques »,
- Emballement des ventes, des prix, du crédit,
- Hausses de prix très fortes (17% par an à Paris),
- Forte hausse des créances douteuses.

Ces signaux ne sont pas à l'œuvre dans le cycle actuel.

ANALYSE ET PERSPECTIVES

REPRISE PRUDENTE ET GRADUELLE EN 2021

Ventes et prix de l'ancien

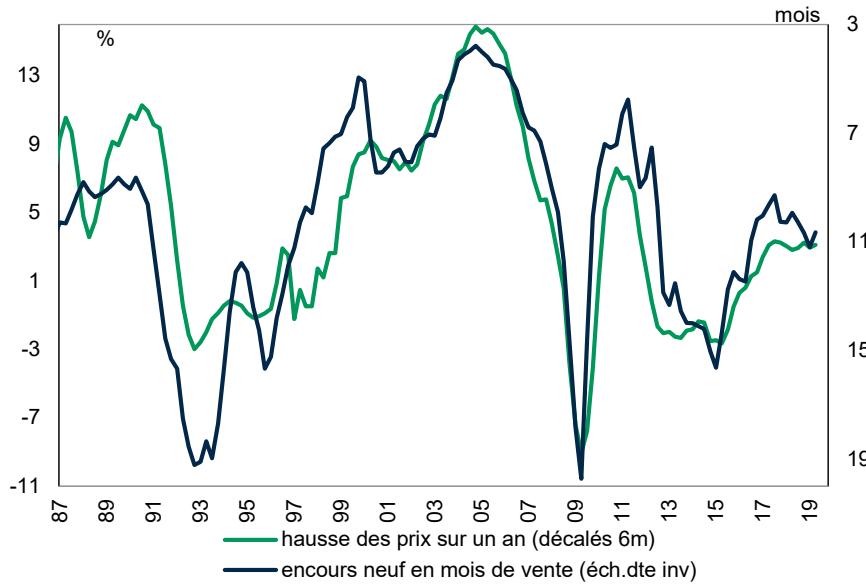


Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

En 2020, les ventes seraient en repli de 13% sur un an dans le logement ancien et 20% dans le neuf (dont -25% dans le neuf promoteur ventes au détail et -12,5% pour les maisons individuelles secteur diffus).

En 2021, les ventes se redresseraient mais demeurerait à un niveau relativement modéré, notamment au premier semestre, du fait du maintien des mesures restrictives et d'une conjoncture médiocre. Sur l'année, elles atteindraient 975 000

Prix de l'ancien et encours de neuf



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

unités dans l'ancien, +5,5% par rapport à 2020 et -9% par rapport à 2019. Elles remonteraient légèrement dans le neuf.

Prix à peu près stables en 2021 ou en baisse très 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
09/12/2020	Inde – Une convalescence à surveiller	Asie
08/12/2020	Quel avenir pour les plateformes françaises du crowdlending ?	Banques, informatique
07/12/2020	Brésil – Une singulière histoire de rating ou "Je t'aime, moi non plus"	Amérique latine
04/12/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/12/2020	Italie – Conjoncture, Flash PIB : composantes au T3 2020	Italie
02/12/2020	Entreprise, où est la crise ?	UE
01/12/2020	Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise	Moyen-Orient
30/11/2020	France – Un deuxième confinement moins négatif pour l'économie	France
27/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/11/2020	Point d'étape sur la notation souveraine des pays émergents par les agences de rating	Emergents
25/11/2020	Allemagne – Conjoncture : PIB au T3 2020	Allemagne
25/11/2020	Chine – Une désinflation qui interroge	Chine
24/11/2020	Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021	UE
24/11/2020	Pologne & Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen	PECO, UE
23/11/2020	Mexique – Que nous disent les agences de rating ?	Amérique latine
20/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/11/2020	Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?	Banques
17/11/2020	BCE – Chroniques virtuelles de Sintra	UE

ELUERE Olivier
01 43 23 65 57 
olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr



MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABDONNER
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

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: 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.