



# FRANCE – IMMOBILIER

## UN MARCHÉ TRÈS DYNAMIQUE EN 2021

Septembre 2021

**OLIVIER ÉLUÈRE**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

### Repli modéré en 2020

- Le marché résidentiel a relativement bien résisté au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire.
- Dans l'ancien, les transactions n'ont reculé que de 4% sur un an et ont atteint des niveaux très élevés 1,02 million de transactions. Les prix ont accéléré, +6,5% sur un an au T4.
- Dans le neuf, les ventes se sont repliées fortement en 2020 dans le segment promoteurs, -24% environ, mais n'ont baissé que de 8,5% dans le segment maisons individuelles secteur diffus.
- D'où une stabilité de la production de crédit habitat en 2020 (hors prise en compte des renégociations). L'encours était en hausse assez marquée, 5,5% sur un an fin 2020.

### Freins à la reprise en 2021

- **L'environnement économique** s'est nettement amélioré, avec une croissance de l'ordre de 6% cette année. Le pouvoir d'achat des ménages va s'accroître de 1,6%, et la confiance des ménages se redresse. Mais le taux de chômage reste relativement élevé. Il serait stable à 7,9% en 2021 et devrait s'accroître un peu en 2022, à 8,3%.
- **L'insuffisance de l'offre dans le neuf**, déjà présente avant la crise, s'est renforcée avec un net recul des permis de construire en 2020 : 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 (HCSF), 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, à comparer à 27,7% en 2019. À terme, il doit être ramené à 20%, et cette recommandation deviendra une norme contraignante au 1<sup>er</sup> janvier 2022.

### 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 assez attractif et une valorisation favorable sur longue période.
- **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 notamment aux maisons anciennes situées dans les départements limitrophes des grandes villes.
- **Modèle français du crédit habitat prudent**, avec des risques contenus. Niveau des ratios de CDL habitat bas en 2019-2020. Les mesures de soutien aux ménages et les reports possibles d'échéances de remboursement devraient limiter les défauts de crédit en 2021-2022.
- **Les taux de crédit devraient rester très modérés**, proches des niveaux du T2 2021, 1,14% hors assurances. Les taux OAT 10 ans demeureront en effet très bas, 0,35% fin 2021 et 0,15% fin 2022.
- La capacité d'achat reste acceptable et les prix ne sont pas globalement surévalués en France.

### Prévisions 2021

- **En 2021, les ventes se redresseraient** et atteindraient de nouveaux records dans l'ancien, 1 140 000 unités, +11% par rapport à 2020 et +7% par rapport à 2019. Elles remonteraient fortement dans le neuf, d'environ 20%.
- **Hausse des prix assez élevée**, d'environ 5%, avec accélération en province et net freinage, voire baisse assez mesurée, dans certaines grandes villes (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes). Mais pas de recul marqué dans ces segments.

## 1 | ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## 2 FREINS À LA REPRISE

## 3 DES FONDAMENTAUX FAVORABLES

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET SANITAIRE EN FRANCE

## UNE REPRISE MARQUÉE EN 2021-2022

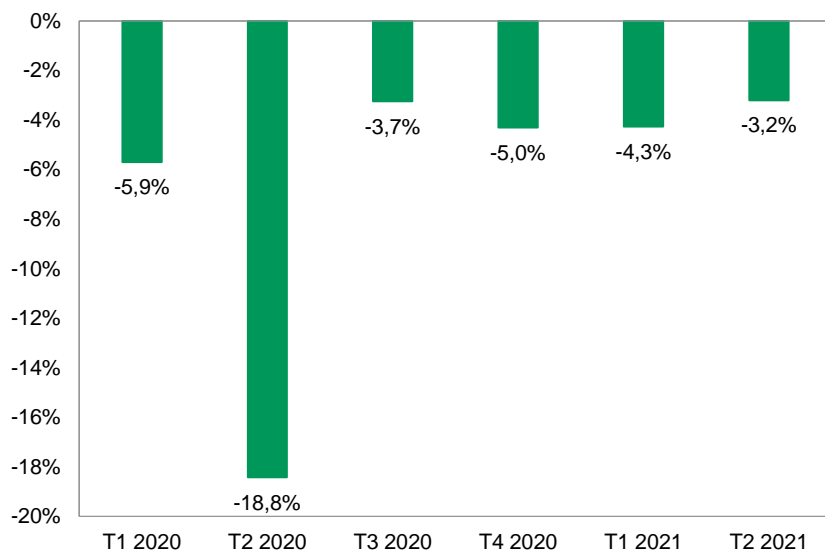
Le profil de croissance continue à dépendre fortement des hypothèses sanitaires en 2021. Certains risques pèsent sur notre scénario avec le développement du variant Delta et l'apparition possible de nouveaux variants plus résistants. Toutefois, nous prenons les hypothèses suivantes : même en cas de nouvelles vagues de contamination, la levée des mesures sanitaires restrictives au printemps dernier ne sera pas remise en cause, du fait de la montée en puissance des campagnes de vaccination. Début septembre, 45 millions de Français étaient complètement vaccinés. Un important rebond de la croissance porté par la consommation aurait donc lieu au second semestre et la reprise se poursuivrait en 2022, soutenue par la consommation et l'investissement.

- Au premier semestre 2021, ce sont une nouvelle fois les dispositions réglementaires liées au contrôle de la circulation de l'épidémie de Covid-19 et de ses variants qui ont donné le tempo de l'activité économique. Après une contraction de 8% en 2020, le PIB a stagné au T1 2021 (0% /T4 2020) suite au maintien de restrictions sanitaires (couvre-feu avancé, fermeture des grands centres commerciaux...), qui ont majoritairement pénalisé la consommation de services, et au retour du confinement dans certains départements en fin de trimestre.
- En avril, compte tenu de la forte circulation des variants, le confinement a été généralisé à l'ensemble du territoire métropolitain et l'activité est restée perturbée jusqu'à la mi-mai. Néanmoins, la levée rapide des restrictions sanitaires à partir du 19 mai et la montée en charge des campagnes de vaccination ont permis un rebond très rapide et dynamique de la consommation sur la deuxième partie du T2. La croissance a atteint 1,1% au T2 (T2/T1). L'activité demeurerait toutefois en repli de 3,2% par rapport à la « normale » (niveau du T4 2019).
- Au second semestre 2021, l'activité va bénéficier de l'accélération des campagnes de vaccination, stimulée par la mise en place du *pass* sanitaire. La prolongation des mesures d'urgence et le plan de relance vont également contribuer à soutenir la croissance, notamment l'investissement des entreprises, qui a retrouvé son niveau d'avant-crise dès le T1 et poursuit son rétablissement. La consommation des ménages demeure en repli de 5,9% par rapport à la normale au T2. Elle serait le moteur de la croissance dans les trimestres à venir. Après un fort rebond mécanique pendant l'été lié à la réouverture des commerces, la reprise de la consommation de services et une surconsommation de certains biens, elle retrouverait progressivement son niveau d'avant-crise. Croissance du PIB prévue à 2,5% au T3 (T3/T2).
- Certains secteurs resteront cependant fragilisés (aéronautique, automobile, tourisme, ...) avec une demande mitigée et une offre affectée par les pénuries de certains biens intermédiaires. De plus, les défaillances d'entreprises et le taux de chômage, très bas en 2020, connaîtraient une légère remontée, sans pour autant que la vague de défaillances crainte en début de crise n'ait lieu.
- **En moyenne annuelle en 2021, la croissance dépasserait l'objectif de 6% du gouvernement et le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise en fin d'année. Il s'accroîtrait de près de 4% en 2022.**

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET SANITAIRE EN FRANCE

## UNE REPRISE MARQUÉE EN 2021-2022

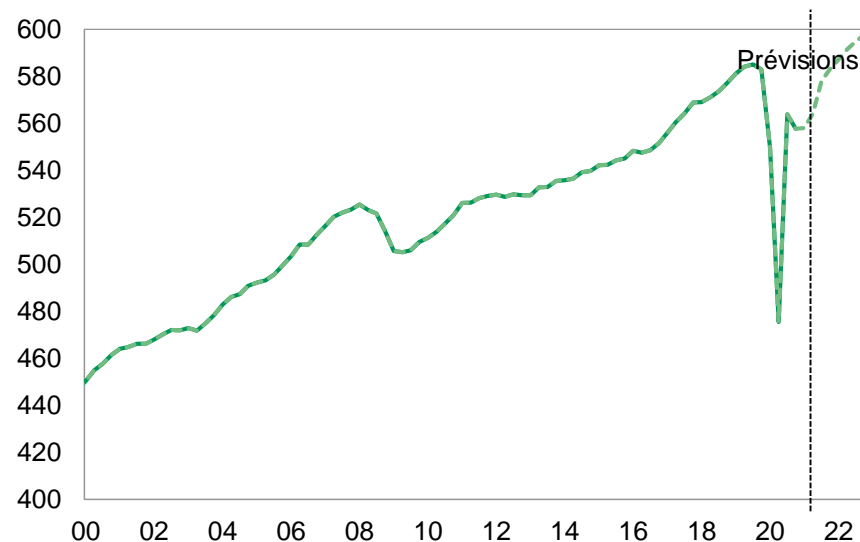
### Niveau de PIB par rapport à la normale (T4 2019)



Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

Après une croissance du PIB de 1,8% en 2019, la crise sanitaire a conduit à une récession record en 2020 de 8%. Très net rebond du PIB au T3 2020, à +18,6% (T3/T2) après un repli de 13,5% au T2. Puis repli de 1,1% au T4. Rebond graduel au premier semestre 2021 et plus marqué au second (cf. slide précédente).

### PIB trimestriel



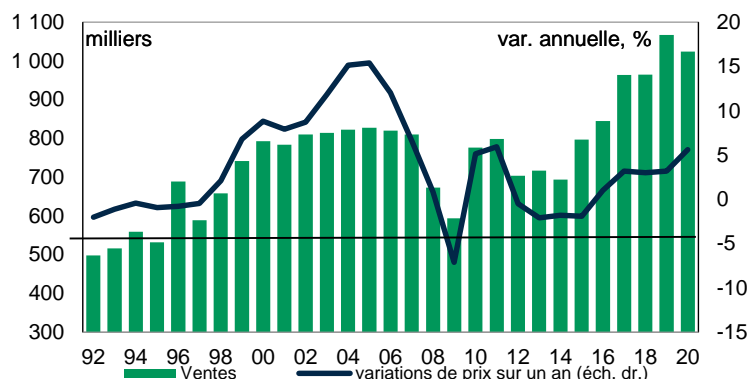
Sources : Insee, Crédit agricole SA / ECO

Hausse du PIB estimée à plus de 6% en moyenne annuelle en 2021 et proche de 4% en 2022. Au T4 2021, le PIB trimestriel retrouverait son niveau d'avant-crise, c'est-à-dire celui du T4 2019 (cf. graphique ci-dessus).

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

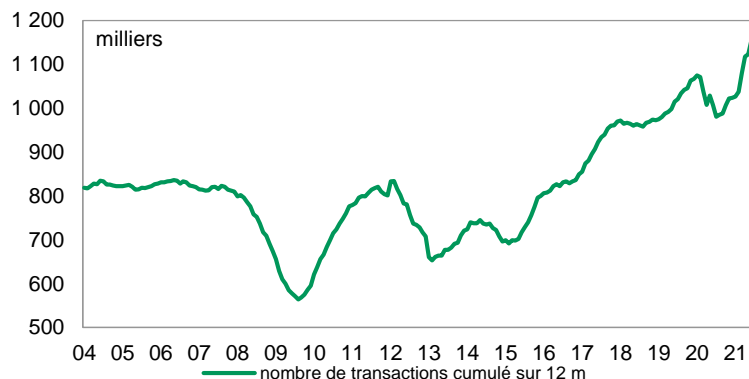
## HAUSSE DES VENTES MARQUÉE DANS LE LOGEMENT ANCIEN EN 2021

### 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). Ces niveaux dépassent nettement les points hauts du *boom* précédent, 825 000 ventes par an en 2004-2006.

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 mai-septembre, recul modéré des ventes, -4% par rapport aux niveaux records de 2019.

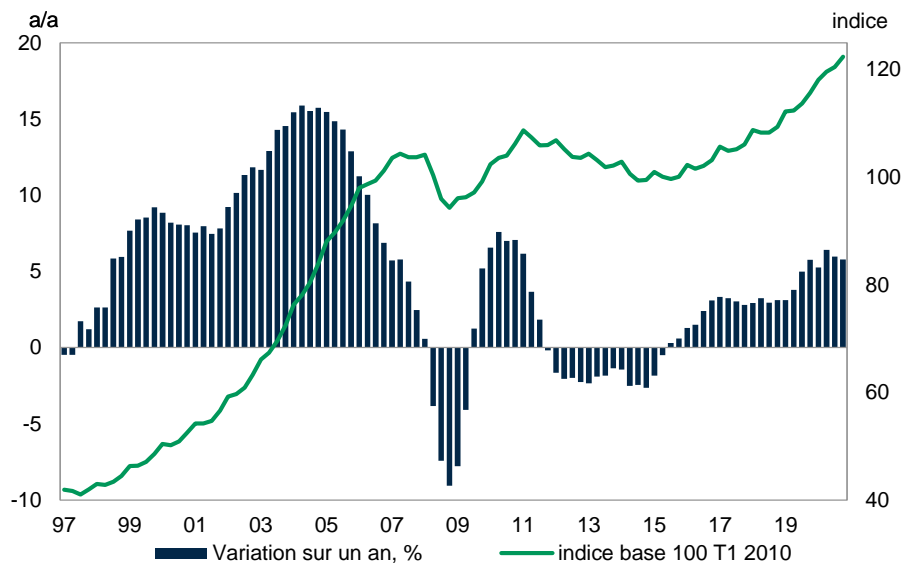
En novembre, deuxième confinement moins sévère que le premier. Rebond en décembre, avec la réouverture des agences. **Au total, repli des ventes mesuré : -4% sur un an en 2020, avec 1 024 000 ventes.**

Le niveau des ventes est très soutenu au premier semestre 2021, malgré le troisième confinement. Il se redresse nettement et atteint de nouveaux records historiques, **1 155 000 ventes en cumul 12 mois en juin, +14,7% sur un an.**

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## LES PRIX DE L'ANCIEN ACCÉLÈRENT EN 2020-2021

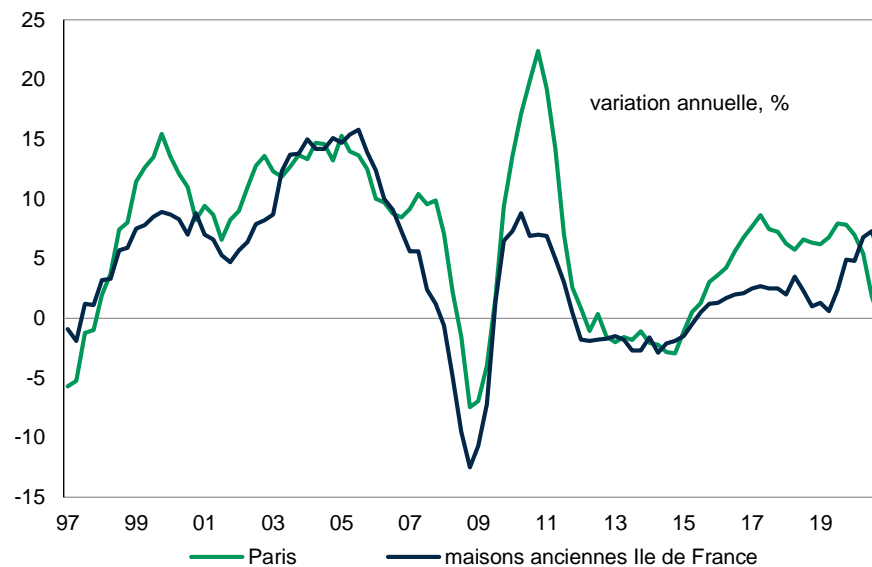
### Prix des logements anciens France



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. Les prix ont à nouveau accéléré, +6,4% sur un an au T4. Au T2 2021, ils freinent très légèrement, +5,9% sur un an. Progression de 7% sur un an en province et de 3,1% en Île-de-France. Très léger repli à Paris, -0,2% sur un an.

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



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

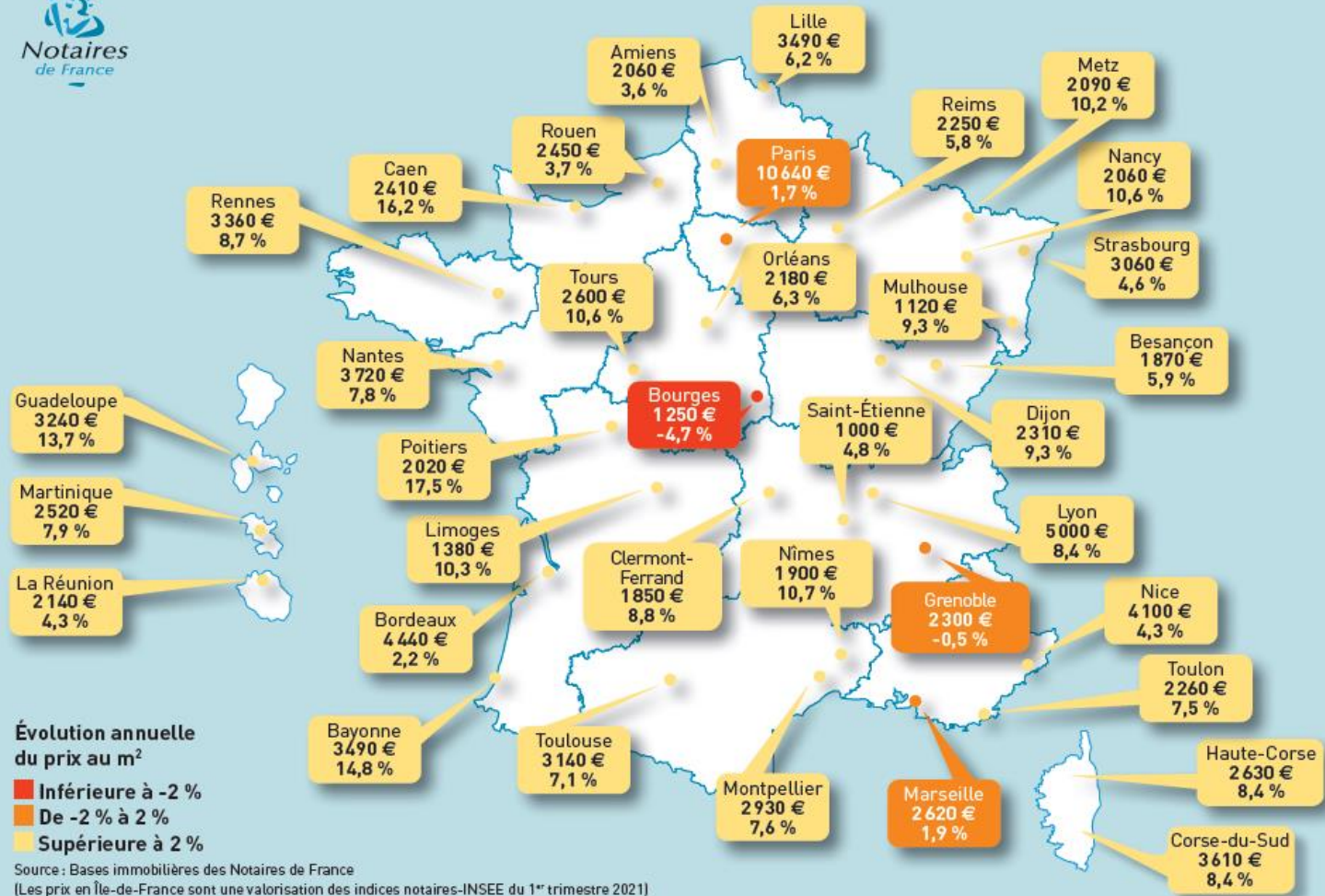
Les prix des appartements progressent moins rapidement que ceux des maisons, +4,6% contre +6,8% sur un an au T2 2021. À Paris, les prix baissent légèrement, -0,2% sur un an après +5,5% au T4 2020. À Lyon, ils freinent nettement, 5,9% sur un an après +9,2% au T4 2020. Les prix des maisons anciennes accélèrent, notamment en Île-de-France. Une partie des acheteurs s'oriente davantage vers un habitat plus vert (maisons avec jardin) en liaison avec le développement du télétravail (cf. [page 9](#)).



# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## PRIX AU M<sup>2</sup> MÉDIAN DES APPARTEMENTS ANCIENS AU 1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2021

► Évolution sur un an : 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 31 mars 2021 / 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 mars 2020



Prix par villes au T1 2021. Hausse moyenne des prix des appartements anciens de 5% sur un an au T1 2021, 3,6% en Ile-de-France, 6,3% en Province. Carte issue de la note de conjoncture immobilière des Notaires de France.



# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

## RÉORIENTATION DE LA DEMANDE

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 un an.

- 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 freinent nettement à Paris et sont même en léger repli, - 0,2% sur un an au T2 2021 contre +6,7% fin 2019.
- Ils accélèrent nettement dans les maisons en Île-de-France, +7,3% sur un an au T1 et +5,1% au T2 contre +0,6% fin 2019.
- En France, ils progressent désormais plus vite pour les maisons, +6,8% sur un an au T2, que pour les appartements, +4,6%.
- 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 26](#)).

**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.

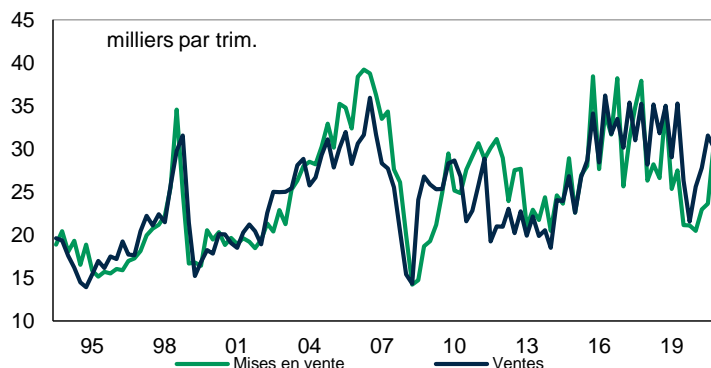
### Tendance durable ?

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.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

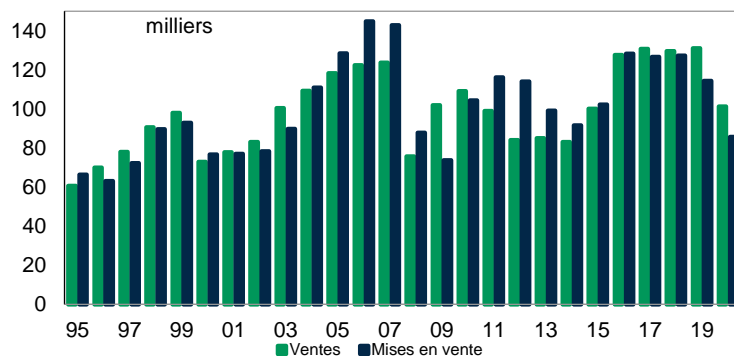
## VENTES DE NEUF EN REBOND DÉBUT 2021

### 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**

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

- En 2019, 131 000 ventes, niveau quasi stable par rapport à 2018 et supérieur de 6% aux points hauts de 2006-2007.
- Net repli des ventes en 2020, 101 000 unités, -23% sur un an, avec notamment une chute de 38% au T2 2020 (T2/T1).
- Net rebond au premier semestre 2021, +29% sur un an, mais niveau encore inférieur de 8% à celui du premier semestre 2019.

**Ventes en bloc de logements neufs (promoteur) :** après une légère baisse en 2019, liée à la réorganisation du secteur HLM (plan Elan, baisse des APL et des loyers), remontée de 12% en 2020, à 39 500 unités, malgré la crise sanitaire, et liée à l'appétit des investisseurs institutionnels pour le logement neuf (source : FPI). La hausse se poursuit début 2021.

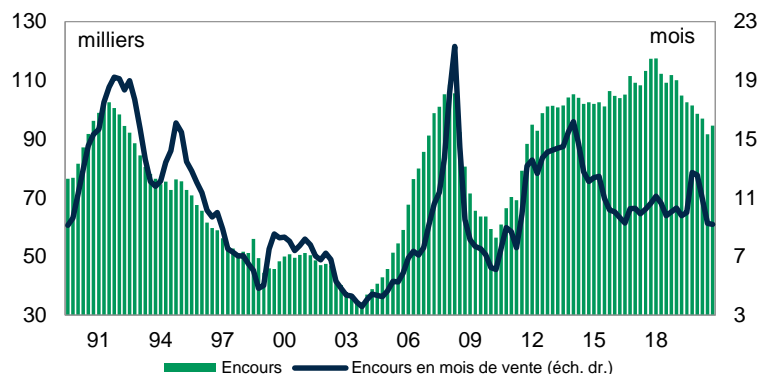
### Ventes de maisons individuelles hors promoteurs :

- 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. 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. En juin, 140 000 ventes en cumul sur 12 mois, +25% sur un an. Sur l'année 2021, le nombre de ventes devrait rester de l'ordre de 140 000 unités, +22% sur un an.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

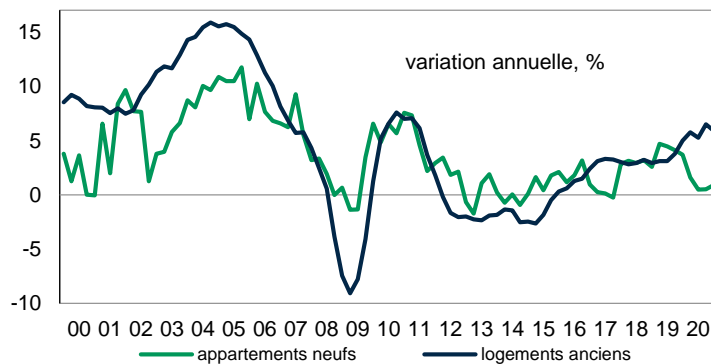
## MISES EN VENTE DANS LE NEUF ENCORE FAIBLES DÉBUT 2021

### 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) en repli en 2019, 114 000 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 des mises en vente en 2020 : 86 000 unités, -25% sur un an, et notamment -40% au T2, du fait des confinements et du net recul de la délivrance des permis. Rebond de 29% sur un an au premier semestre 2021, mais niveau encore faible, inférieur de 12% à celui du premier semestre 2019.

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

- En baisse graduelle : 94 500 unités au T2 2021, -7% sur un an (101 400 unités au T2 2020).
- Ratio encours/ventes en repli, 9,2 mois au T2 2021 contre 12,7 mois un an plus tôt (moyenne historique proche de 10 mois).

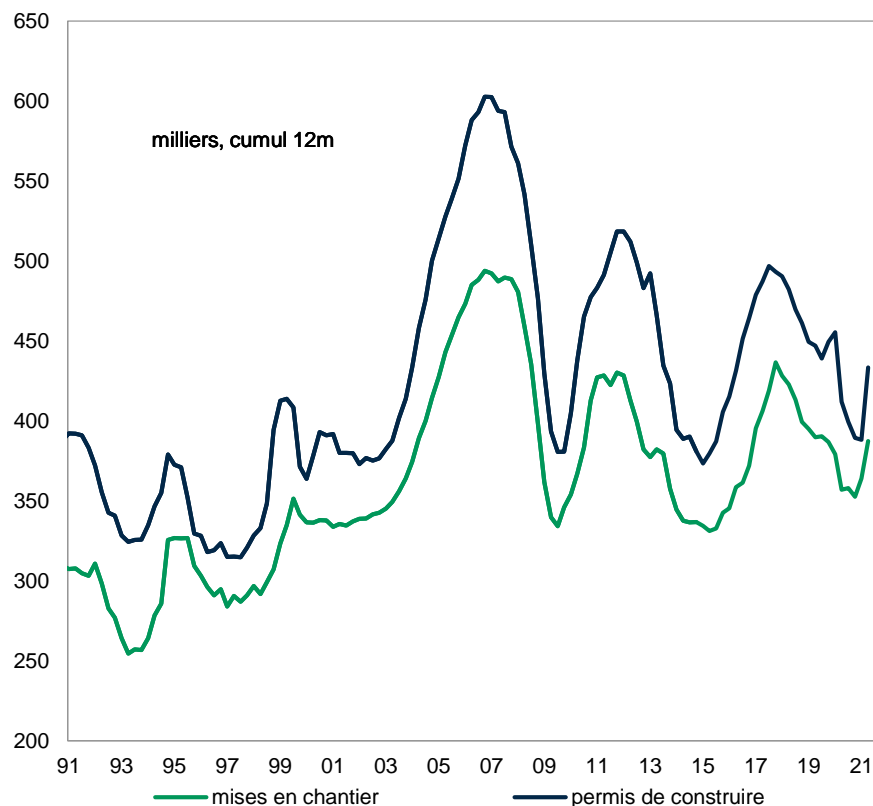
**Prix de vente** quasi stables pour les appartements et en net rebond pour les maisons (promoteurs) : faiblesse de l'offre, hausse des coûts de construction et demande accrue pour les maisons :

- Appartements : +1,8% sur un an au T2 2021, après +1,7% au T2 2020.
- Maisons (promoteurs) : +7,6% sur un an au T2 2021, après +10,9% 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 387 000 unités, -3,2% sur un an, et des permis, 449 000 unités, -2,6% 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). Redémarrage en mai-juin. Au T2 2020, les permis atteignent un point bas historique, 67 000 unités, -40% sur un an. Baisse des mises en chantier de 24% sur un an.

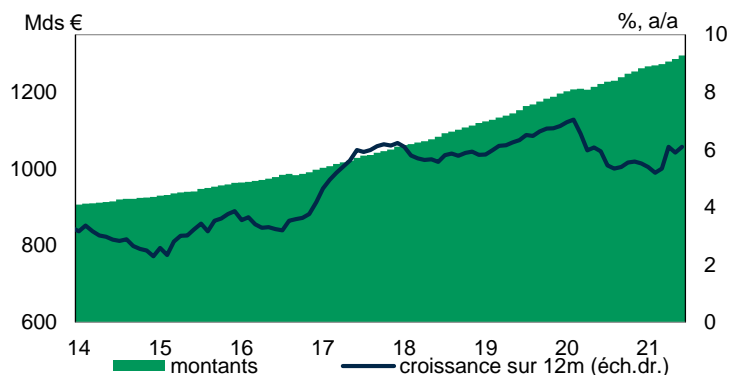
Redémarrage au second semestre 2020. Sur l'année 2020, les mises en chantier et les permis atteignent des niveaux très médiocres, 353 000 et 389 000 unités, en baisse sur un an de respectivement -9% et -13% ([cf. slide 17](#)).

Au premier semestre 2021, le redressement se poursuit mais reste mesuré. Les mises en chantier atteignent 388 000 unités en cumul sur 12 mois, +8,5% sur un an. Les permis remontent à 433 500 unités, +5,2% sur un an.

# ÉVOLUTIONS RÉCENTES

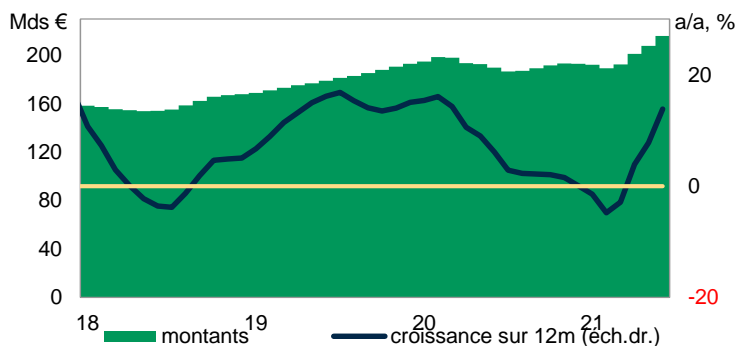
## CRÉDIT HABITAT DYNAMIQUE EN 2021

### Encours de crédit habitat ménages



Sources : Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

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



Source : BdF, Crédit Agricole S.A.

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, soit un freinage mesuré par rapport à 2019 (6,8% en décembre 2019). Accélération au premier semestre 2021, avec une hausse de 6,1% sur un an en juin.
- La production brute de nouveaux prêts à l'habitat hors rachats et renégociations était stable en 2020 (malgré la crise sanitaire). Elle se redresse nettement en 2021. Au premier semestre 2021, elle bondit de 26% sur un an.
- Cela est en partie lié à l'effet du confinement du printemps 2020. Mais par rapport à un premier semestre « normal » (2019), elle s'accroît également fortement, de 22%. Cela reflète le dynamisme des ventes de logements et la hausse des prix.
- En 2021, production de crédit habitat (hors renégociations) prévue en hausse marquée, 15% sur un an. Croissance de 6% de l'encours de crédit habitat fin 2021.

# SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

2 | FREINS À LA REPRISE

3 DES FONDAMENTAUX FAVORABLES



# ANALYSE ET PERSPECTIVES

## LES PRINCIPAUX FACTEURS

Le marché résidentiel a bien résisté au choc exceptionnel induit par la crise sanitaire. 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. Le marché est dynamique, voire surévalué dans certains segments, mais nous ne sommes pas dans un processus de bulle immobilière.

**Qu'attendre pour 2021-2022 ? Un dynamisme persistant, avec des niveaux de ventes atteignant de nouveaux records historiques.**

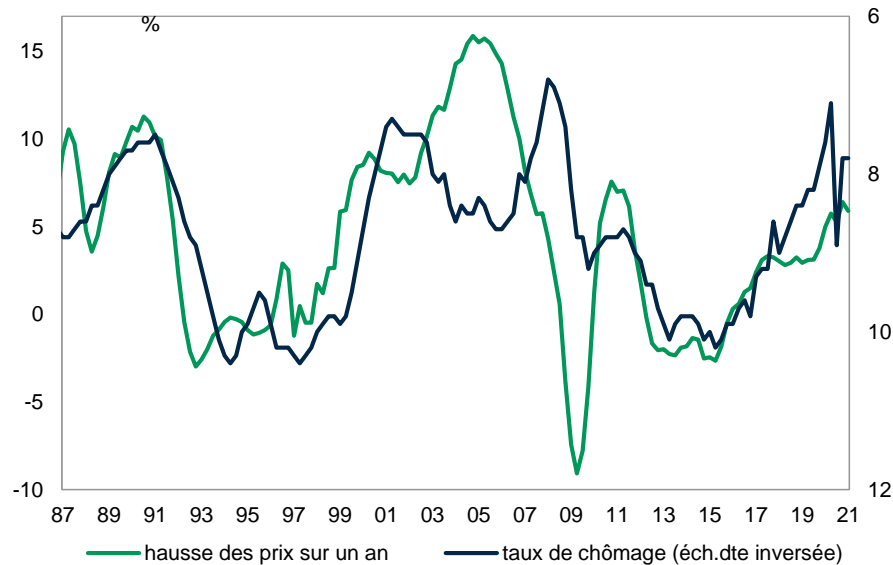
Certains facteurs, liés notamment à la conjoncture, pourraient jouer négativement. Mais les « fondamentaux » du marché restent clairement favorables et les taux de crédit toujours très attractifs.

facteurs négatifs	facteurs positifs
chômage élevé	démographie, retraite
confiance des ménages volatile	effet valeur refuge
léger resserrement de l'octroi 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
	recherche d'un habitat plus vert

# FREINS À LA REPRISE

## REPRISE ÉCONOMIQUE EN 2021, CHÔMAGE ENCORE ÉLEVÉ

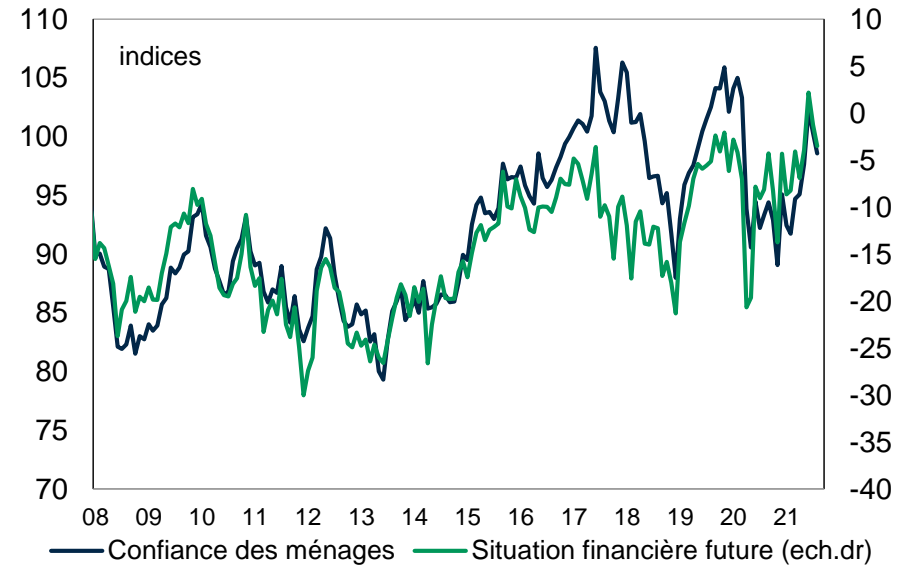
### Prix immobiliers et taux de chômage



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Le pouvoir d'achat des ménages a résisté en 2020, +0,2%, du fait des mesures de soutien, notamment le recours au chômage partiel et le fonds de solidarité pour les commerçants, artisans et PME. L'emploi salarié ne s'est réduit que de 1% en moyenne annuelle. Le taux de chômage (métropole) reste structurellement élevé mais s'est replié de 8,2% en 2019 à 7,9% en 2020, du fait du recul de la population active. Il resterait stable en 2021 et s'accroîtrait modérément en 2022, à 8,3%, avec une remontée parallèle de la population active et de l'emploi salarié.

### Confiance des ménages



Sources : Insee, Notaires, Crédit Agricole SA / ECO

Le revenu réel devrait se redresser en 2021, +1,6%, malgré une inflation plus élevée. La confiance des ménages s'était nettement dégradée en 2020, notamment au T2, en liaison avec les périodes de confinement. En 2021, elle s'améliore. Avec le redémarrage de l'activité, les ménages ont une meilleure visibilité sur leur situation financière future. Les opportunités d'épargner diminuent tandis que celles d'effectuer des achats importants augmentent. Cela conforterait les décisions d'achat de logements, qui signifient un investissement et un financement à long terme.

# FREINS À LA REPRISE

## OFFRE INSUFFISANTE 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 difficultés d'obtention des permis. Des éléments plus récents jouent dans le même sens : surcoûts engendrés par les nouvelles réglementations environnementales ; mesures destinées à lutter contre l'artificialisation des sols, qui accentuent la rareté foncière.

### Recul de l'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, les chantiers ont repris rapidement courant 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 2020.

Malgré cette reprise des chantiers, l'immobilier neuf est resté fragilisé en 2020 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 n'a été que partiellement rattrapé.
- La dématérialisation des différents actes est encore très partielle, ce qui a affecté à la fois la délivrance des permis et la signature des actes de vente.

D'où une baisse marquée des permis de construire de logements neufs en 2020, de 14%, soit de l'ordre de 65 000 unités. Cette faiblesse de l'offre de logements neufs, les mesures de confinement et le contexte économique ont pénalisé les ventes de neuf promoteur, qui se sont repliées de 23% en 2020.

### Nouvelles mesures de soutien

Des mesures de soutien au BTP ont été annoncées en juin 2020 : 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 2020-2021 (France Relance) prévoit quelques mesures en faveur du logement : incitations à la rénovation énergétique via « MaPrimeRénov' », qui permet un financement immédiat des travaux (2,5 Mds €) ; 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 milliard d'euros, avec des mesures en faveur de la « ville durable » et des bâtiments innovants.

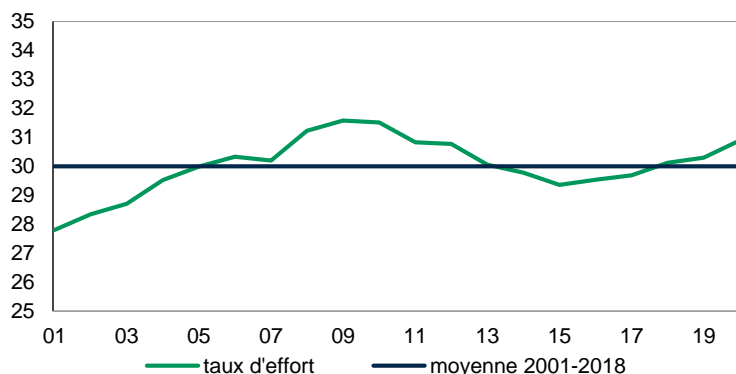
Enfin, le dispositif Pinel et le PTZ, qui soutiennent les achats de logements neufs en zones tendues et s'arrêtaient *a priori* fin 2021, sont prolongés en 2022. Le dispositif Pinel devrait être réaménagé en 2023-2024.

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

# FREINS À LA REPRISE

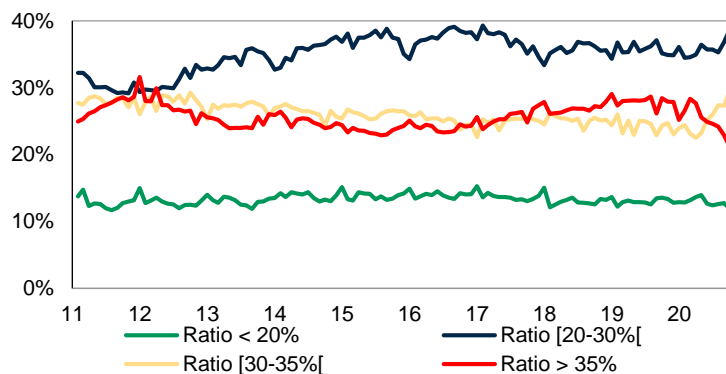
## LÉGER RESSERREMENT DE L'OCTROI DE CRÉDIT

### 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 secondo-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%

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
<b>Primo/secondo accédants</b>	<b>17,7</b>	<b>14,9</b>
<b>Investisseurs/Autres</b>	<b>8,5</b>	<b>5,6</b>
<b>Total</b>	<b>27,7</b>	<b>22,7</b>
niveau maximum recommandé 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'est réduit 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. Les données de ces enquêtes mensuelles s'arrêtent pour l'instant à septembre 2020.

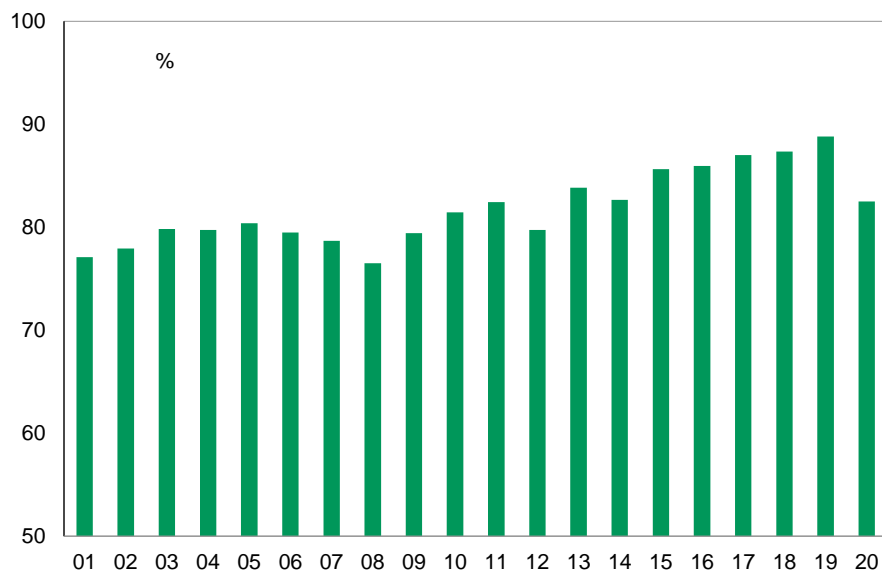
**Le rapport annuel de l'ACPR sur le financement de l'habitat (juillet 2021)** fournit des données sur le poids du compartiment à taux d'effort élevé pour les crédits hors rachats et renégociations (série débutant en 2020, un peu différente de celle citée ci-dessus). Ces chiffres confirment la décrue des crédits à taux d'effort élevé, leur poids passant d'environ 29% au T1 2020 à environ 22% début 2021.

**Le HCSF a, fin 2020, assoupli ses recommandations (cf. page précédente)** mais ces recommandations vont devenir une norme contraignante au 1<sup>er</sup> janvier 2022. Cela pourrait contribuer à freiner la production de crédit habitat, mais de façon modérée.

# 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 dynamisme du marché 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 en 2020, à 20,5 ans environ en moyenne, et atteint 20,9 années en février 2021. Elle pourrait 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 sensiblement redressé en 2020, avec un niveau estimé à 17,5% environ, et notamment une hausse pendant le premier confinement. Il pourrait rester relativement élevé en 2021. 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*.



# SOMMAIRE

1 ÉVOLUTIONS RÉCENTES

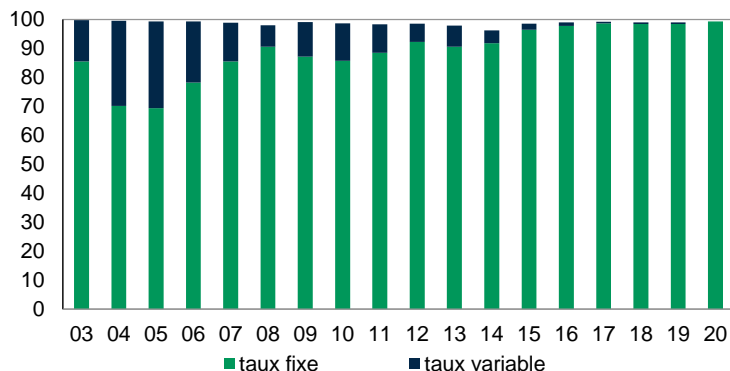
2 FREINS À LA REPRISE

3 | DES FONDAMENTAUX FAVORABLES

# FACTEURS FAVORABLES

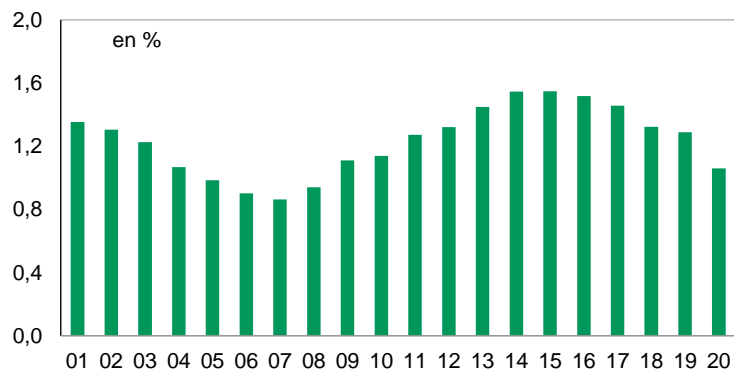
## RISQUES CONTENUS SUR LES CRÉDITS HABITAT

### Part production taux fixe/taux variable



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

### Ratio encours douteux/encours total



Sources : ACPR, Crédit Agricole SA / ECO

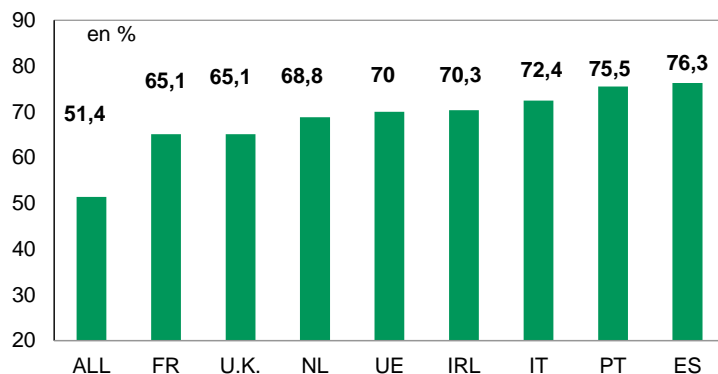
Le resserrement de l'octroi de crédit habitat devrait rester assez mesuré. Le crédit habitat est soutenu mais ne connaît pas d'emballement. Nous ne sommes pas *a priori* dans un processus de bulle immobilière. Le modèle français du crédit habitat reste prudent, avec des risques contenus.

- 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% (cf. [slide 18](#)).
- Durée initiale moyenne du prêt « raisonnable », même si elle s'est accrue à 20,3 années en 2019 et 20,5 années en 2020.
- Production essentiellement à taux fixe, à 98,5% en 2019 et 99,4% en 2020.
- Le taux d'encours douteux pourrait s'accroître un peu en 2021-2022, avec la remontée du chômage. Mais il 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%. De plus, les mesures de soutien aux ménages, les reports possibles d'échéances de remboursement et le processus de reprise devraient limiter les défauts de crédit et conduire à des taux d'encours douteux toujours très mesurés en 2021.

# FACTEURS FAVORABLES

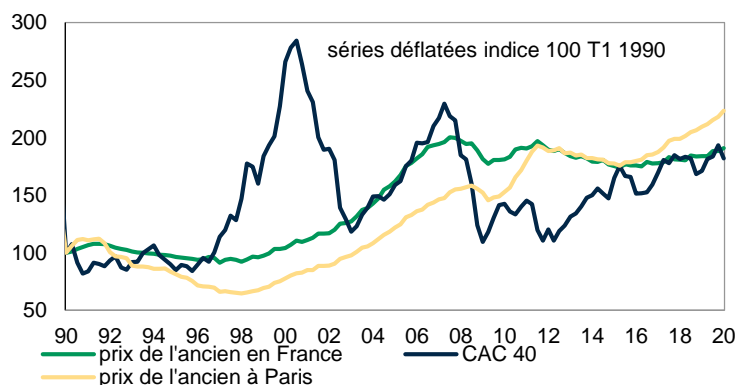
## UNE DEMANDE STRUCTURELLEMENT FORTE

### 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 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).

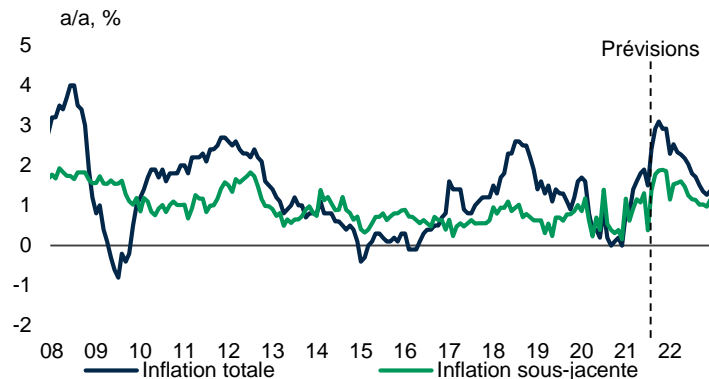
Les ménages français devraient donc privilégier l'immobilier. La pierre rassure, par son côté tangible, des évolutions assez régulières, un rendement relativement attractif et une valorisation favorable sur longue période.

La demande restera donc soutenue.

# FACTEURS FAVORABLES

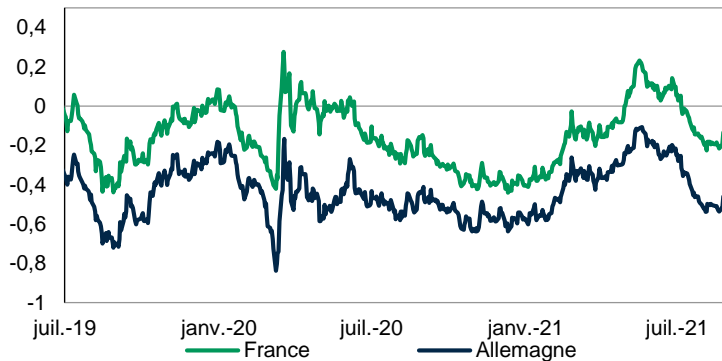
## DES TAUX LONGS TOUJOURS TRÈS BAS

### 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 étaient remontés fortement en mars-avril 2020, début de la crise sanitaire, avec un pic à +0,28% le 18 mars. Ils ont baissé ensuite, pour atteindre -0,19% en moyenne annuelle et -0,40% en fin d'année. Ils restent très bas en 2021, avec un niveau moyen de -0,10% sur la période janvier-août.

Ces niveaux bas s'expliquent par :

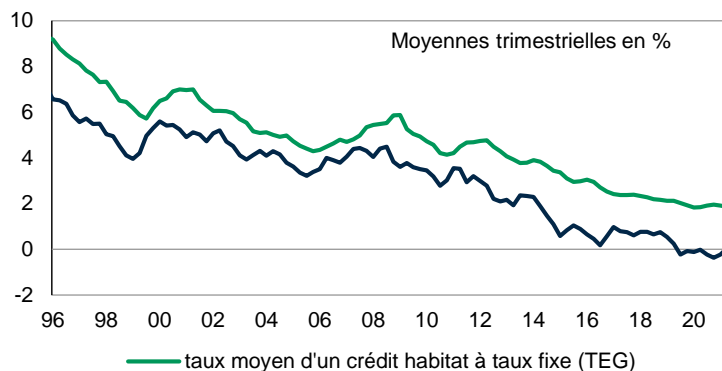
- Une politique monétaire de la BCE toujours très accommodante. Les achats nets d'actifs au titre du PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), fixés à 750 Mds € en mars 2020 puis à 1 350 Mds € en juin ont été portés à 1 850 Mds € en décembre. Ce programme s'étend jusqu'à mars 2022. Au-delà, une nouvelle enveloppe au titre du PEPP ou de l'APP pourrait être mise en place afin de garantir des conditions financières toujours avantageuses.
- Une forte demande de titres souverains « sûrs » (sortie de crise hypothétique et lente surtout dans la sphère émergente avec des inquiétudes sanitaires durables ; liquidités abondantes).
- La modération relative de l'inflation en zone euro (concurrence mondiale, absence de tensions salariales), malgré la remontée des pressions inflationnistes dans le monde liée à une série de facteurs : forte demande post-pandémie, notamment de la part des États-Unis et de la Chine ; désorganisation des chaînes de production ; difficultés d'approvisionnement ; envolée du prix des matières premières ; difficultés de recrutement.

**Les taux OAT dix ans devraient donc rester très bas en 2021-2022.** Ils pourraient toutefois se tendre temporairement fin 2021-début 2022 du fait des incertitudes liées à la campagne présidentielle. **Ils atteindraient 0,35% fin 2021 et 0,15% fin 2022.**

# FACTEURS FAVORABLES

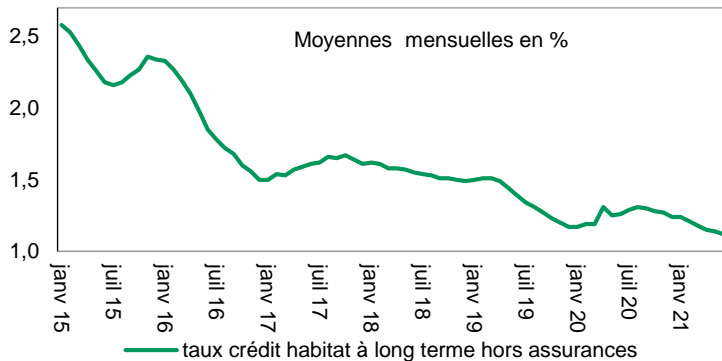
## DES TAUX DE CRÉDIT TOUJOURS ATTRACTIFS

### 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, 1,9% en 2020. Il baisse à nouveau légèrement en 2021, 1,85% au T2.

- 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 resté très bas en 2020, 1,26% en moyenne, et diminuée à nouveau en 2021, avec un plus bas historique à 1,14% au T2 et 1,12% en juin.

Ce 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.

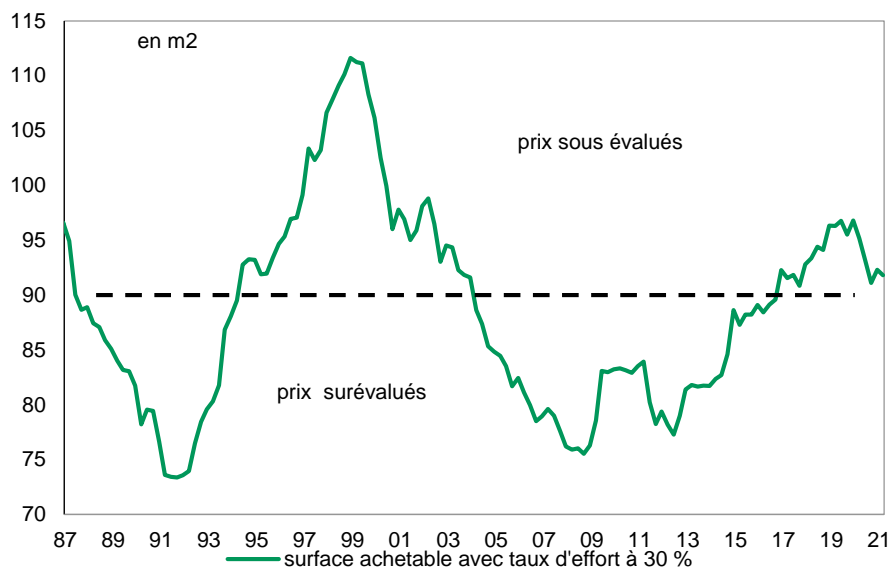
Fin 2021 et 2022, taux OAT 10 ans à un niveau assez bas mais en légère remontée par rapport au niveau de mi-2020 ; poursuite d'une concurrence marquée. Les taux de crédit habitat devraient rester très bas, proches de leur niveau atteint en 2020.

**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



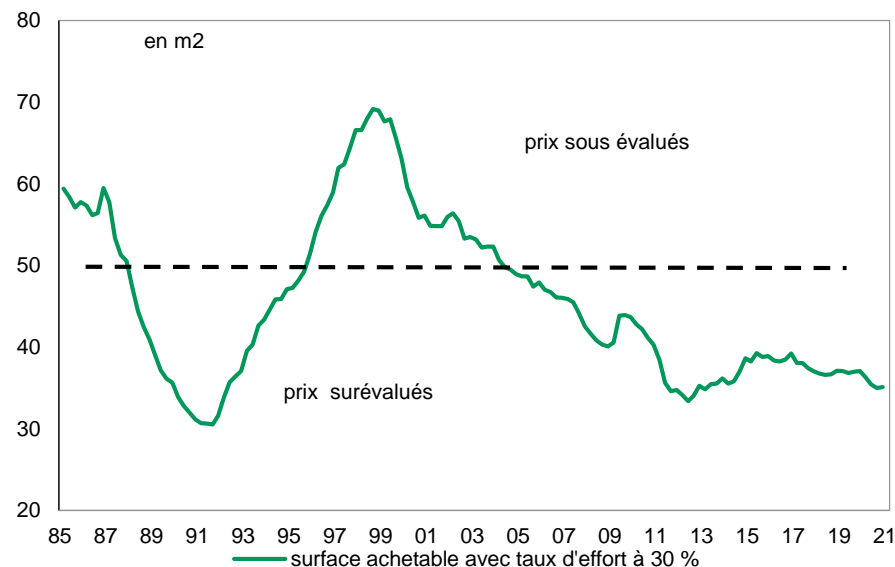
Sources : Insee, Notaires, Banque de France, Crédit agricole SA / ECO

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

Indicateur calculé avec les prix des logements anciens.

En France, le niveau de cette capacité d'achat est acceptable et proche de sa moyenne historique. Il lui était même un peu

### Capacité d'achat Paris



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

supérieur en 2018-2020, du fait de la baisse des taux de crédit et de l'allongement de la durée du crédit. Les prix ne sont donc pas surévalués en France.

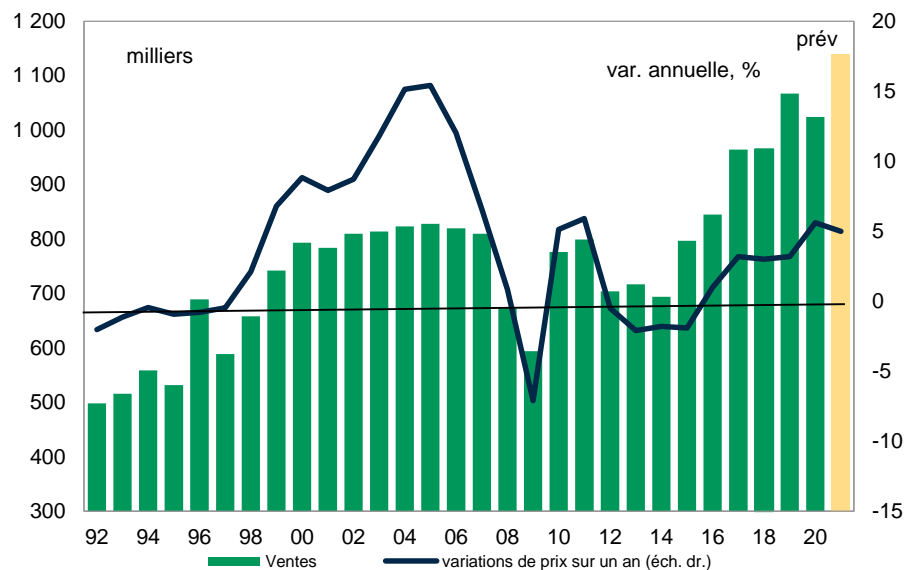
À Paris en revanche, et dans certaines grandes villes (Bordeaux, Lyon, Nantes), les prix sont clairement surévalués. Ils tendent à se stabiliser sur les derniers mois.



# ANALYSE ET PERSPECTIVES

## REPRISE ASSEZ MARQUÉE EN 2021

### Ventes et prix de l'ancien

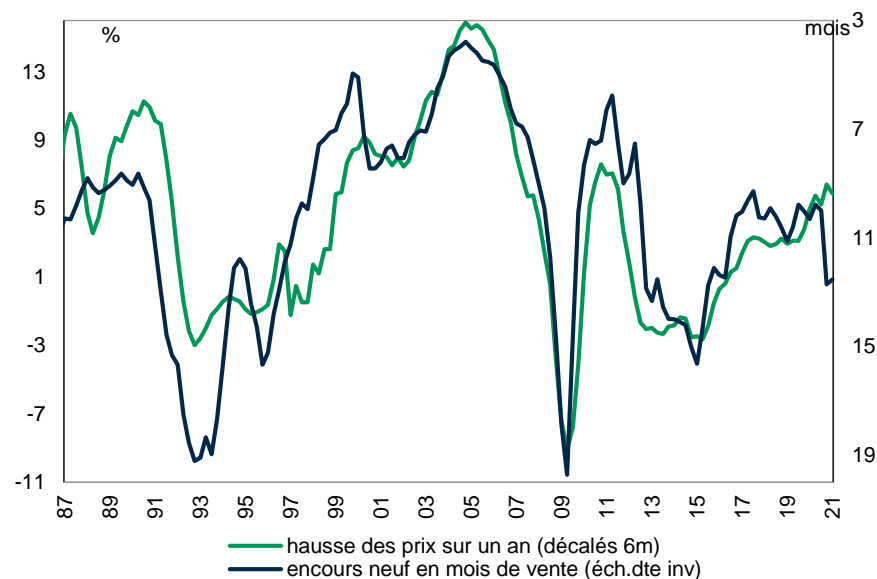


Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

**En 2020**, les ventes sont en repli de 4% sur un an dans le logement ancien et 16% dans le neuf (dont -23% dans le neuf promoteur ventes au détail et -8,5% pour les maisons individuelles secteur diffus).

**En 2021, les ventes se redresseraient** et atteindraient de nouveaux records dans l'ancien, 1 140 000 unités, 11% par rapport à 2020 et 7% par rapport à 2019. Elles remonteraient

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



Sources : Insee, Notaires, Crédit agricole SA / ECO

encore plus fortement dans le neuf, d'environ 20%.

**Hausse des prix assez élevée dans l'ancien**, d'environ 5%, avec accélération en province et net freinage, voire baisse assez mesurée, dans certaines grandes villes où les prix étaient surévalués (Paris, Bordeaux, Lyon, Nantes). Mais pas de recul marqué dans ces segments.

# CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
14/09/2021	<a href="#">Royaume-Uni – Quasi-arrêt de la reprise en juillet, sur fond de pénurie de main-d'œuvre</a>	Royaume-Uni
10/09/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
10/09/2021	<a href="#">Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T2 2021</a>	Zone euro
10/09/2021	<a href="#">Espagne – Premiers pas vers une réforme des retraites</a>	Zone euro
09/09/2021	<a href="#">Ajustement carbone aux frontières dans l'Union européenne : un chemin pavé de bonnes intentions mais encore semé d'embûches</a>	Europe
07/09/2021	<a href="#">Chine – Tour de vis réglementaire dans le secteur privé</a>	Asie
06/09/2021	<a href="#">France – L'économie retrouve son dynamisme malgré un été agité</a>	France
03/09/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
25/08/2021	<a href="#">Allemagne – Conjoncture : PIB au T2-2021</a>	Allemagne
13/08/2021	<a href="#">Royaume-Uni – PIB : croissance de 4,8% au T2, tirée par la consommation privée</a>	Royaume-Uni
10/08/2021	<a href="#">Deeptech : c'est la juste heure d'inscrire ces sciences profondes</a>	Innovation, deeptech
02/08/2021	<a href="#">Europe – Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'UE</a>	UE, fiscalité
30/07/2021	<a href="#">France – Conjoncture, Flash PIB : accélération de la croissance au T2 2021 et forte reprise depuis la levée des restrictions sanitaires</a>	France
21/07/2021	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : retour à la réalité</a>	Royaume-Uni
21/07/2021	<a href="#">Italie – Scénario 2021-2022 : l'année de la reprise</a>	Italie
21/07/2021	<a href="#">Fintech Outlook S1 2021 – Les Fintech s'envolent vers une année record</a>	Banques, innovation
20/07/2021	<a href="#">Mexique – Prélude à un cycle de resserrement monétaire contre début d'un processus d'ajustement</a>	Amérique latine
19/07/2021	<a href="#">Tunisie – Nouvelle dégradation de rating : sans choc salutaire, un défaut sur la dette externe est assez probable</a>	Afrique
16/07/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
13/07/2021	<a href="#">Allemagne – Scénario 2021-2022 : un sursaut suivi d'une accélération de la croissance</a>	Zone euro
12/07/2021	<a href="#">Espagne – Scénario 2021-2022 : un été incertain</a>	Zone euro
12/07/2021	<a href="#">BCE – L'occasion ratée : une stratégie pour mener l'ancienne ou la nouvelle guerre ?</a>	Zone euro
09/07/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
08/07/2021	<a href="#">France – Scénario 2021-2022 : une reprise bien engagée</a>	France

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

**Sécrétariat 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.