

Non-confidentiel

Rédaction au 10/07/2020

Par Bertrand Cartier, Isabelle Friquet-Lepage, Alain Tourdjman

SYNTHESE

	Atterrissage 2020	Tendance 2021
Production de logements	<p>Choc économique très brutal : arrêt quasi-total pendant 6 semaines puis reprise très progressive des chantiers, risque de faillites à la hausse dans le secteur de la construction et du bâtiment. Rattrapage de production réduit ou différé par les limites capacitaires des opérateurs et la mise en œuvre des règles sanitaires : recul de 24% des mises en chantier et tendance accrue au déficit d'offre de logements antérieur.</p> <p>Commandes téléguidées par les pouvoirs publics via les acteurs du logement social et intermédiaire et retour des investisseurs institutionnels vers le résidentiel constituent des soutiens à la production sur les territoires tendus mais qui seront peu opérants avant 2020 ou début 2021 compte tenu des délais d'inertie du secteur et du cycle long de production.</p>	↑
Ventes de logements	<p>Conséquences directes du confinement dans le neuf et dans l'ancien : allongement des délais de ventes préalablement engagées, forte limitation des recherches des ménages et des nouvelles mises en vente.</p> <p>Conjoncture dégradée pour les ménages (dégradation de l'emploi, recul du pouvoir d'achat, horizon de temps réduit, resserrement des conditions de crédit, baisse des apports personnels issus de valeurs mobilières, ...) pesant sur leur moral et induisant un affaiblissement de l'accession et de l'investissement locatif privé. Les Français gardent confiance dans l'immobilier, mais s'interrogent sur ses orientations à moyen terme et ont tendance à reporter leurs projets.</p> <p>Demande soutenue par des taux historiquement bas et encore orientée vers les zones structurellement tendues et sur les biens de qualité. La transformation de la demande vers des biens plus « habitables » est plutôt de l'ordre du moyen terme.</p>	↑
Promotion immobilière	<p>Repli du nombre de ventes annuelles et interrogations sur l'investissement locatif : -37% en 2020 / 2019. Redémarrage des chantiers en mode dégradé : allongement des délais de livraison risquant de décourager la demande qui pourrait se tourner vers l'ancien.</p> <p>Relais partiel possible de la part des investisseurs institutionnels revenant sur le segment résidentiel (ventes en bloc) plus résilient, et redevenant attractif comparé aux autres actifs immobiliers.</p>	↑
Maisons individuelles en secteur diffus	<p>Risque d'accentuation de la tendance déjà baissière de l'activité : segment de clientèle modeste (principale cible de ce secteur) plus affectée par la crise économique et plus désolvabilisée avec le resserrement des conditions d'octroi de crédit (critères du HCSF) ; absence de dispositif incitatif en zone détendue (secteur de prédilection de ce marché).</p> <p>Regain d'attrait à moyen terme pour la maison individuelle neuve, moins énergivore, dans la perspective du télétravail ?</p>	↓
Logements anciens	<p>Activité stoppée pendant deux mois, correspondant à une période de haute saison, puis reprise progressive : impact fort sur le nombre de ventes annuelles, -23% en 2020 / 2019</p> <p>Prudence financière et réaction défensive des ménages en 2020 avant une reprise lente car annulation de certains projets et nombreux reports mais les secteurs tendus et les actifs de qualité toujours privilégiés à court terme par les ménages.</p>	↑
Prix immobiliers	<p>Neuf : arbitrage entre hausse des coûts, préservation des marges, désaffection temporaire de la demande et désolvabilisation des ménages mais chute brutale des prix peu probable en 2020, plutôt une baisse des volumes et une réorientation de l'offre vers les investisseurs institutionnels.</p> <p>Ancien : tendance antérieure à une accélération des prix puis phase d'attentisme préalable à une baisse des prix limitée en 2021 (+3% en 2020 et -2% en 2021) avec le maintien de la demande en zones tendues et une prime à la qualité. Des rythmes d'évolution contrastés sur des marchés locaux toujours très hétérogènes. Risque limité et différé de déformation du rapport de force entre demande et offre si de nombreux ménages étaient contraints à la vente en raison de la crise économique.</p>	↓
Crédits à l'habitat	<p>Demande : malgré l'offre bancaire en soutien de l'économie, son ralentissement en 2020 s'expliquerait par la chute de la production durant le confinement, par un certain attentisme et le recul de la confiance des ménages dans le futur, par leur solvabilité réduite et par l'application des critères du HCSF.</p> <p>Offre : les taux devraient rester bas et les durées longues, mais l'application des critères du HCSF devrait peser plus particulièrement sur les segments de l'accession sociale et de l'investissement locatif privé avec une sélectivité plus importante des profils de risque, pouvant entraîner l'éviction partielle du marché de ménages modestes et primo-accédants.</p> <p>Production : en 2020, comme en 2021, elle serait en net retrait par rapport à 2019, qui avait été dynamisée par des conditions de financement et d'octroi très favorables (dont la baisse du taux d'apport). Les volumes de crédits rachetés et renégociés resteraient à un niveau élevé, alimentés en partie par les demandes de reports d'échéances. Le rythme de croissance des encours serait durablement ramené autour de 4% contre une tendance antérieure à 7% l'an.</p>	↑

PREAMBULE

La crise sanitaire provoquée par la Covid-19 a conduit au blocage brutal de l'ensemble de l'économie française, pendant deux mois, en raison des mesures d'endiguement mises en place pour limiter le nombre de victimes. Le déconfinement progressif a signalé le redémarrage des activités qui s'est organisé sous de nouvelles contraintes d'ordre sanitaire et dont la vigueur dépendra du contexte international, du dynamisme de la demande intérieure, mais aussi de l'efficacité de la lutte contre la pandémie... En 2020, les marchés du crédit à l'habitat et du logement n'échapperont pas à la tendance récessif que cette crise a si soudainement enclenchée. Entraînera-t-elle une rupture radicale dans l'évolution tendancielle de l'immobilier résidentiel ?

Avec ces bouleversements inédits, un nouvel environnement s'installe, de nature à créer ou à renforcer des déséquilibres préexistants sur les marchés de l'habitat. Les ressorts psychologiques sont particulièrement importants dans la détermination du comportement des ménages vis-à-vis du marché du logement sur lequel ils tiennent le rôle majeur. Ces facteurs sont parmi les plus difficiles à anticiper et relèvent plus de la sociologie que de l'économie. Par ailleurs, les dernières données disponibles, à partir desquelles a été établi le scénario ci-dessous, sont susceptibles d'être largement révisées dans les mois à venir. Dès lors, le chiffrage proposé ici, certes raisonné et cohérent, n'a pas l'ambition d'offrir une évaluation précise des principales grandeurs du marché dans cet environnement éminemment volatil, mais constitue davantage une tentative de représentation de la dynamique du marché sous les hypothèses suivantes :

- 1) Absence de seconde vague épidémique en France, nécessitant un nouveau confinement généralisé.
- 2) Conjoncture dégradée (chômage, recul du pouvoir d'achat...) aboutissant à des comportements de prudence financière des ménages, les conduisant notamment à différer les projets de moyen-long terme.
- 3) Durcissement des règles d'octroi du crédit, tenant compte des recommandations du HSCF.
- 4) Des effets du changement d'attitudes à l'égard de l'habitat plus sensibles à moyen terme qu'à court terme.

PRODUCTION DE LOGEMENTS

Production immobilière	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mises en chantier (en milliers)	494	489	399	346	413	430	382	358	337	343	378	428	414	411	313	325
	<i>Variations (en %)</i>															
	6,2	-1	-18,5	-13,3	19,6	4,1	-11,1	-6,5	-5,8	1,9	10,1	13,4	-3,4	-0,6	-23,8	3,8
locatif privé	92	84	58	46	60	76	62	48	45	50	56	67	57	55	39	42
locatif social	58	68	70	84	100	107	102	95	98	100	100	105	98	93	68	73
locatif intermédiaire	1	1	2	4	2	2	2	3	4	5	7	8	9	11	17	24
accession	321	315	256	206	236	231	204	198	177	174	198	235	231	231	174	170
autres (rés. Second., auto constr...)	23	22	15	11	19	18	16	14	14	15	18	22	22	21	16	15
dont Collectif (dont en résidence, en milliers)	234	236	183	172	208	217	197	186	192	201	224	263	252	248	203	211
dont Individuel (en milliers)	260	253	216	174	205	213	186	171	145	143	156	175	165	163	110	114

Comme dans un mauvais scénario, **le secteur de la construction a subi les retards liés à la crise sanitaire qui se sont ajoutés à une décélération de la production de logements commencée en 2018** :

- Après la mise à l'arrêt de l'appareil productif, de mi-mars à mai, reprise progressive de la production dans des conditions contraintes (règles sanitaires à respecter) limitant la productivité ;
- Nombreux décalages de plannings de lancement ou de réalisation de chantiers, reports et/ou abandons de projets, les possibilités d'un rattrapage de production sont limitées ou différées par les limites capacitaires des opérateurs et l'application des règles sanitaires ;

- Calendrier initial des élections municipales nuisant à la production de logements allongé par la crise sanitaire ; retard supplémentaire dans la reprise des ventes de foncier notamment dans les grandes villes avec le second tour, fin juin, qui concernait environ 15% des communes du pays (un peu moins de 5.000), mais 47 des 53 villes françaises de plus de 100 000 habitants ;

- La loi d'urgence pour faire face à l'épidémie de la Covid-19 (23 mars 2020) a habilité le Gouvernement à prendre différentes mesures par voie d'ordonnances. Certaines portaient sur la neutralisation des délais d'instruction des demandes d'autorisation d'urbanisme déposées avant le 12/03/2020 induisant un décalage technique de 3 mois de l'instruction des permis de construire (PC). Une ordonnance du 7 mai 2020 a neutralisé les conséquences de l'allongement de la durée

de l'état d'urgence sanitaire jusqu'au 10 juillet, sur les délais d'instruction des autorisations d'urbanisme. La reprise de l'instruction des PC est intervenue le 24 juin.

La chute d'activité de l'ensemble de la filière de la construction était estimée à 88% par l'Insee au 9 avril. L'arrêt de la production, mesurée par les **volumes d'autorisations de construire et les mises en chantier**, a duré jusqu'à la mi-mai. Les nouveaux projets n'ont pas pu être instruits dans des conditions normales pendant la période de confinement. Ainsi le total de logements mis en chantier cumulé de mars à mai 2020 est en retrait de 44% par rapport à cette même période en 2019, marqué par une baisse similaire pour les logements individuels et les logements collectifs¹.

Le choc de la crise a été particulièrement brutal pour le secteur de la construction qui mettra plusieurs mois à récupérer ses pleines capacités de production. Dans l'ensemble, les entreprises du bâtiment estiment que leur niveau d'activité se situait, fin mai, à 58% du niveau normal (étude Xerfi²) et « les chefs d'entreprises n'envisagent pas, dans leur majorité, un retour aux pleines capacités de production avant 3 à 6 mois ».

Un grand nombre d'entreprises du bâtiment (notamment les artisans, TPE/PME) est fragilisé malgré les mesures du plan de soutien mis en place par le Gouvernement pour l'ensemble de l'économie française. Le trou d'air provoqué au printemps 2020 fait craindre au secteur une contraction de la demande et une **chute d'activité de l'ordre 100.000 mises en chantier (-24%) par rapport à 2019**. Avec un risque accru de faillites³, l'enclenchement d'un cercle vicieux n'est pas exclu, et les effets de la crise sur la chaîne de production des logements viendraient s'ajouter à une

situation ex-ante déjà fragile conduisant à envisager une aggravation du déficit d'offre de logements en 2020. Dans le même temps, l'arrêt temporaire de l'économie française provoqué par la Covid-19 risque d'entraîner hausse du chômage, abaissement des revenus moyens des ménages, recul de la solvabilité des ménages et de conduire à un contexte global d'affaiblissement du marché du logement.

La reprise des activités s'est échelonnée à des rythmes différenciés selon le niveau d'avancement qui prévalait avant la survenance de la crise. Les nouvelles mises en chantier suspendues pendant plusieurs semaines impliquent un décalage des plannings de plusieurs mois. Or, les mois perdus ne pourront être rattrapés en 2020.

Face à ces perspectives récessives, aux difficultés des secteurs de la construction et de la promotion immobilière, mais aussi pour anticiper les impacts de la crise sur les ménages modestes et leurs difficultés d'accès au logement, **les pouvoirs publics ont décidé d'impulser un effort rapide de production de logements sociaux et intermédiaires⁴**.

Ces commandes directes téléguidées par les pouvoirs publics auprès des acteurs du logement social et intermédiaire s'accompagnent par ailleurs d'un retour progressif des investisseurs institutionnels vers le secteur immobilier résidentiel. Toutefois, il faut intégrer, dans les prévisions de production de logements, **les délais longs de production inhérents au secteur de la construction**. Ainsi, en fonction de la réactivité des opérateurs et dans les limites de leurs capacités productives, **un rebond interviendrait en 2021 dans une ampleur encore limitée, portant à 325.000 le nombre de mises en chantier (+4%) sur l'année**.

VENTES DE LOGEMENTS

Ventes immobilières	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Promotion immobilière (hors instit. en milliers)	123	124	76	102	109	99	84	85	83	100	127	131	130	130	81	90
	Variation (en %)															
dont appartements (en milliers)	106	107	65	90	97	89	76	77	76	92	116	120	120	121	75	83
dont maisons (secteur groupé, en milliers)	16	16	10	12	12	10	8	8	7	8	11	10	9	9	6	6
Maisons individuelles (mises en chantier secteur diffus)	202	197	169	128	150	156	137	125	105	104	114	128	123	120	96	91
	Variation (en %)															
Transactions dans l'ancien (en milliers)	820	810	674	595	776	801	708	720	694	798	845	964	966	1065	820	850
	Variation (en %)															
	-1,1	-1,2	-16,8	-11,7	30,4	3,2	-11,6	1,7	-3,6	15	5,9	14,1	0,2	10,2	-23,0	3,7

REPORTS ET RALENTISSEMENT DE LA DEMANDE

« Le contexte économique décrit une situation de profonde récession en 2020, suivie d'une reprise progressive, avec un rebond mécanique de retour à une situation économique plus normale dès le troisième trimestre 2020, sous l'hypothèse d'une absence de

seconde vague épidémique susceptible de conduire à un nouveau confinement⁵. »

L'estimation d'atterrissage de l'activité sur le marché de l'habitat pour 2020 nécessite de tenir compte des événements exceptionnels provoqués par la pandémie de la Covid-19.

¹ Estimations sur données arrêtées à fin mai 2020, source SDES-Sit@del2

² « Les entreprises du bâtiment face à la crise » (juin 2020)

³ En 2009, la hausse de sinistralité dans le secteur du bâtiment avait été de près de 20%

⁴ Engagement pris par la CDC Habitat, pendant le confinement, de commander 40.000 logements neufs et par Action Logement d'acquérir 10.000 logements auprès des promoteurs d'ici la fin d'année.

⁵ Eric Buffandeau, Prévisions macroéconomiques 2020-2021, juin 2020

Les ventes de logements connaissent une certaine saisonnalité, or, la crise sanitaire a atteint la France dans une période propice à l'investissement des ménages. Le confinement, intervenu au printemps, aura ainsi un double effet amplificateur sur la tendance annuelle d'activité des marchés en 2020 orientée à la baisse.

Les conséquences de cet épisode inédit d'interruption des activités et de circulation des personnes se traduisent aussi bien dans le neuf que dans l'ancien par :

- Un blocage de la chaîne de traitement des opérations immobilières pendant plusieurs semaines et donc un allongement des délais de réalisation des ventes préalablement engagées avec un cumul des retards sur toutes les chaînes de traitement des opérations immobilières.
- Une forte limitation des recherches actives ainsi que des nouvelles mises en vente.
- Mécaniquement, **les volumes de ventes seront amoindris en 2020 par rapport à l'année passée** : la reprise progressive des opérations suspendues s'est opérée, mais sans rattrapage des retards ni lancement de nouvelles opérations qui n'ont, de fait, pas été initiées pendant les semaines d'arrêt.

Les conditions de la reprise des activités, avec des règles de distanciation physique et l'instauration de gestes barrière à respecter, pourraient compliquer la relance des ventes nécessitant les visites des biens, en particulier dans l'ancien.

Dans le neuf également, cette nouvelle situation pourrait être bloquante pour la demande même si les projets d'acquisition se réalisent principalement sur plan. Malgré le développement des échanges numériques, le présentiel joue un rôle important pour concrétiser un projet qui nécessite des conseils, le choix des matériaux, des aménagements, ... Par ailleurs, le principe de la VEFA suppose souvent de se projeter à moyen-long terme alors que la crise a raccourci l'horizon de temps des ménages.

Le nouvel environnement économique conditionnera une période de conjoncture dégradée pour les ménages :

- Dispositif de chômage partiel limitant la destruction d'emplois mais se traduisant par une perte de revenus (38% ont vu les revenus du foyer baisser, 47% des salariés et indépendants ont connu une baisse ou un arrêt d'activité⁶);
- Destructions d'emplois liées au marasme de l'intérim et des secteurs exposés puis à la montée des difficultés, voire des faillites d'entreprises ;
- Si le débit du robinet du crédit se réduit, en raison d'un resserrement des conditions d'octroi (hausse du niveau d'apport personnel exigé, durée de remboursement réduite, taux d'effort limité à 33% en raison des recommandations du HCSF), les ménages les

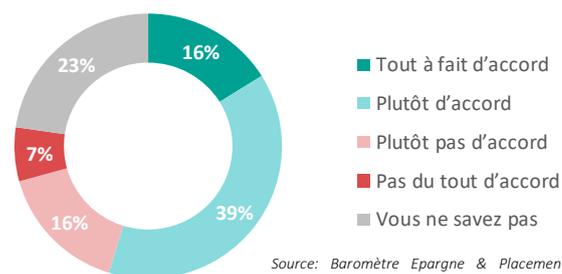
plus modestes risquent d'être exclus du marché résidentiel ;

- Instauration d'un climat anxiogène tant qu'aucun vaccin/ traitement efficace contre le virus (pour l'heure latent et durable) ne sera découvert ;
- Conditions propices à la prudence financière et incitant à reporter les projets d'investissement;
- Craintes pour les placements locatifs (impayés, reports de loyers...) de nature à freiner la demande des investisseurs privés.

Ces facteurs risquent de peser défavorablement sur le moral des ménages et intègrent dans les prévisions pour 2020 un affaiblissement du marché de l'accession et de l'investissement locatif.

Pourtant, **le logement conserve auprès des ménages Français l'image d'une valeur refuge de placement privilégiée.** Le dernier Baromètre Epargne & Placements BPCE-Audirep de juin (enquête réalisée fin avril 2020) donne des indications sur la perception des Français vis-à-vis de l'évolution de leur situation financière en pleine période de confinement :

Il est plus intéressant d'investir dans l'immobilier que dans des placements financiers : c'est plus stable.
(base : a des placements financiers)



Source : Baromètre Epargne & Placement BPCE-Audirep, juin 2020, recueil en avril 2020

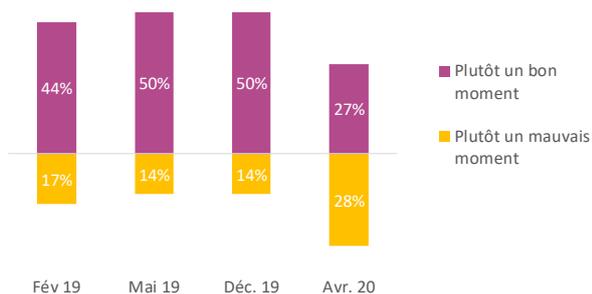
o Une majorité de Français continue de penser qu'il « vaut mieux investir dans l'immobilier que dans des placements financiers, c'est plus stable » dans le prolongement de la crise boursière qui a suivi la crise sanitaire et de la relative « immunité », à ce stade, de l'immobilier résidentiel.

o Interrogés sur chaque « solution de placement adaptée pour épargner ou placer son argent », les Français attribuent la note la plus élevée (bien qu'en légère baisse par rapport à 2019) aux biens résidentiels (6/10); le placement locatif immobilier recueillant une note stable et positive (5/10) ;

o Néanmoins, **le contexte n'est plus perçu de façon aussi propice à l'investissement immobilier** par les Français et une part significative de ceux qui ont un projet l'ont reporté « à une échéance plus tardive » (que l'arrêt du confinement), voire l'ont annulé. Les interrogations sur la solvabilité future, l'évolution des prix, les nouveaux besoins d'habitat... ont pris le pas sur le désir urgent d'accéder.

⁶ Baromètre Epargne & Placements BPCE-Audirep, juin 2020

**Selon vous, la période actuelle est-elle plutôt un bon moment ou plutôt un mauvais moment pour ... ?
ACHETER UN LOGEMENT**



Source : Baromètre Epargne & Placement BPCE-Audirep, juin 2020, recueil en avril 2020

En revanche, **le niveau bas des taux d'intérêt** (même en cas de légère hausse) **devrait demeurer un facteur toujours favorable pour soutenir la demande solvable**. Cette dernière devrait se porter d'abord sur les zones structurellement tendues et se renforcer sur les biens de qualité.

La crise sanitaire, le confinement et le recours important au travail à distance pour un nombre significatif de salariés semblent avoir provoqué de tels chocs que **les exigences des ménages pourraient transformer la demande** (espaces extérieurs, connectivité si éloignement des centres urbains, surface habitable plus grande et pièce supplémentaire). Il ne s'agit pour l'heure que d'hypothèses qui, si elles s'avèrent justes, pourraient **avoir des conséquences à moyen terme sur la production future des logements**, et infléchir à cet horizon les tendances et orientations des marchés : regain d'intérêt pour des zones périphériques de grandes agglomérations, renforcement de l'attrait pour la maison individuelle qui redeviendrait accessible si le développement du télétravail permet d'envisager un éloignement des centres urbains...

MARCHE DE LA PROMOTION IMMOBILIERE

Le secteur pourrait souffrir d'une résonance forte de cette crise avec ses fragilités antérieures : mise à l'arrêt des ventes, coûts élevés, recul des mises en vente et blocage du foncier lié aux élections municipales, dont le 2^{ème} tour a eu lieu fin juin pour un peu moins de 5.000 communes.

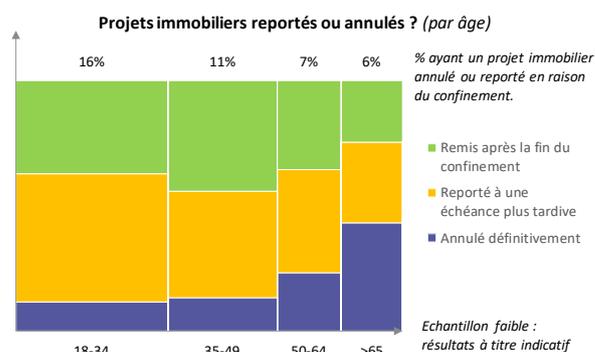
Les mises en vente suivaient donc une tendance baissière avant la crise sanitaire, nuisant au renouvellement de l'offre depuis plusieurs mois. Aujourd'hui, les nouveaux programmes risquent d'être au mieux décalés, gelés pendant plusieurs mois ou au pire annulés purement et simplement. Selon l'Observatoire FPI, « les mises en vente ont diminué de moitié au 1^{er} trimestre 2020 par rapport au T1 2019 et de -17,8 % sur un an. L'offre commerciale ne représente plus que 9,3 mois de ventes », or, le confinement a débuté en toute fin de trimestre.

Plusieurs facteurs sont mis en avant par les promoteurs : délais d'obtention des autorisations administratives exagérément longs, amplifiés par le cycle électoral des

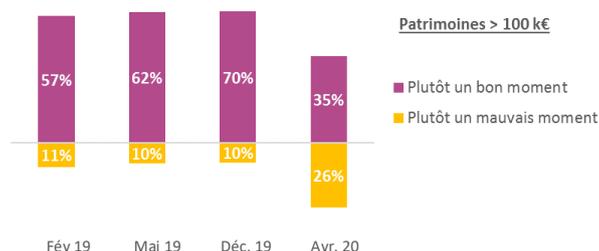
municipales, par ailleurs atypique cette année ; multiplication des recours contre les permis obtenus, coûts de travaux trop élevés, manque de disponibilité des entreprises du bâtiment etc.

Le rythme d'instruction des demandes d'autorisations de construire était très bas pendant le confinement et n'a repris que progressivement, le report du second tour des élections a, par ailleurs, éloigné le retour à la normale du traitement des nouvelles demandes de permis de construire. Dans un scénario pessimiste mais qui semble réaliste, la FPI a calculé que « le nombre de logements collectifs autorisés pourrait diminuer de 100.000 entre 2019 et 2020. En cas de forte mobilisation, une partie pourrait être rattrapée en 2021 mais beaucoup risquent de ne jamais voir le jour, du fait de la hausse des coûts et de l'allongement des délais. »

A la perte d'activité en partie irrécouvrable du premier semestre (les plus âgés ont plus fréquemment annulé leurs projets que les plus jeunes, ce qui devrait peser sur l'investissement locatif) viennent s'ajouter les facteurs de dégradation de la demande au second semestre.



**B12 – Selon vous, la période actuelle est-elle plutôt un bon moment ou plutôt un mauvais moment pour ... ?
ACHETER UN LOGEMENT**



Source : Baromètre Epargne & Placement BPCE-Audirep, juin 2020, recueil en avril 2020

La détérioration de la conjoncture pour les ménages, leur plus grande difficulté à se projeter à moyen terme ou les interrogations des investisseurs potentiels quant à la pertinence d'une acquisition, et les difficultés de la promotion immobilière pour maintenir son rythme de production laissent ainsi présager une **baisse importante du nombre de logements neufs vendus en 2020**. Même si des ventes à distance ont pu être réalisées pendant le confinement, c'était à un rythme plus ralenti qu'en période

normale. **Sans tomber aussi bas qu'en 2008, les ventes pourraient baisser de 37% à 81.000 unités en 2020.**

Le redémarrage des chantiers en mode dégradé a eu pour conséquences un allongement des délais de livraison (1, 2 voire 3 trimestres de retard pour la livraison des logements en fonction de l'état d'avancement des projets lors de la mise à l'arrêt) susceptible de décourager la demande pour le neuf, qui pourrait alors se tourner vers l'ancien ou être reportée sine die.

Une fois passée cette année noire, dans un scénario de rebond économique, **la demande reviendrait progressivement vers le neuf en 2021** à un rythme qui dépendra de la vitalité de cette reprise et des anticipations qu'auront les ménages sur leur situation financière et sous réserve des hypothèses retenues en préambule. Toutefois, le déficit d'offre en raison de la raréfaction et parfois de l'abandon des nouveaux programmes en 2019 et 2020 (élections et effet Covid, voire remise en cause de certains projets par de nouveaux élus plus sensibles à l'écologie) viendrait s'ajouter à la réorientation de cette offre vers les institutionnels pour limiter le **rebond des ventes à 90.000 unités en 2021.**

Les zones les plus dynamiques au plan économique et déjà tendues avant la crise bénéficieront en premier d'une reprise. Les ventes repartiront plus lentement, voire resteront étales pendant plusieurs mois, dans les territoires où la situation de l'emploi est plus fragile.

MARCHE DES MAISONS INDIVIDUELLES EN SECTEUR DIFFUS

Pendant la crise sanitaire et la période de confinement, les entreprises de construction de maisons individuelles ont fait face à une série de difficultés (fermeture des réseaux de ventes, mise à l'arrêt des chantiers, problèmes d'approvisionnement) auxquelles d'autres font suite ou se renforcent après la reprise d'activité : complexité à recruter de la main d'œuvre qualifiée, gestes barrières difficiles à respecter sur les chantiers, hausse des coûts de production, renoncement de ménages confrontés à une perte de confiance et à une diminution du revenu disponible, allongement des délais d'obtention des permis de construire ...

Le volume annuel d'activité, déjà en baisse en 2018 et 2019, devrait se contracter fortement en 2020. Le secteur souffre depuis plusieurs années d'une crise profonde, à peine endiguée par une politique du logement dont les orientations favorisent davantage les secteurs déjà tendus et le collectif. A cette tendance s'ajoutent les effets de la politique du logement qui s'inscrit dans une logique de

lutte contre l'étalement urbain, et des mesures préconisées par le HCSF qui devraient désolvabiliser prioritairement les accédants modestes, clientèle cible de l'individuel diffus, déjà plus affectés par le chômage partiel et la crise économique.

Les principaux acteurs du secteur ont commencé depuis plusieurs années à se diversifier et à réorienter leur stratégie⁷, alors que les entreprises les plus fragiles sont plus fortement menacées. Les constructeurs de maisons individuelles devraient faire face à une chute importante de CA en 2020 (estimé à -17,5% dans une étude Xerfi). Ce secteur est ainsi confronté à une mutation structurelle, déjà engagée, et à une crise économique soudaine et brutale sans précédent à laquelle sera très sensible sa cible de clientèle qui devrait être encore davantage écartée du marché de l'accession (primo-accédants, ménages modestes).

D'un côté, la montée du chômage, la baisse du pouvoir d'achat des ménages et le durcissement des conditions de financement risquent de plomber la demande adressée aux CMIstes dans les prochains mois ; d'un autre côté, les secteurs géographiques de prédilection pour la construction de maisons individuelles (zones détendues) bénéficient dorénavant de dispositifs moins incitatifs.

Aujourd'hui, seule la montée de la cote des maisons individuelles favorisée par le confinement, notamment auprès des citoyens, représente une source d'optimisme, mais insuffisante pour envisager un rebond d'activité en 2021. **Avec 96.000 ventes en 2020 et 91.000 en 2021, l'individuel diffus devrait se situer à un point bas historique, avec une activité inférieure de moitié à celle de 2006-2007 et de près de 25% à celle de 2019.**

MARCHE DE L'ANCIEN

L'activité, stoppée pendant les deux mois du confinement, qui correspondrait à **un déficit environ 120.000 transactions**, au rythme des ventes qui prévalait en janvier/février, a conduit à un quasi gel des transactions. La reprise a été progressive et le volume annuel des ventes immobilières en 2020 subira **à la fois une baisse technique (arrêt d'activité), et un ralentissement plus structurel lié à l'attentisme post-crise des ménages.** L'activité pourrait ainsi se contracter d'environ 20%.

Jusqu'en fin d'année, la prudence financière devrait guider le comportement des ménages qui ont opté pour la constitution ou le renforcement d'une épargne de

⁷ A titre d'exemple, stratégie de diversification d'HEXAOM et de croissance externe : acquisition début 2020 du groupe rochelais Plaire spécialiste de la maison individuelle qui s'était diversifié en 2009 dans les domaines de la promotion et de l'aménagement de lotissements ;

sous trois marques nationales (Rénovert, Camif Habitat, Illico) HEXAOM s'est lancé sur le marché de la rénovation et de l'amélioration de l'habitat estimé à 20 millions de logements à rénover d'ici 2050 (source FFB) représentant un marché potentiel de 14 Md€ de travaux (rapport annuel HEXAOM)

précaution disponible⁸ en guise de réaction défensive face à la crise sanitaire et à la crise économique annoncée.

Les ménages qui avaient l'intention d'acheter un logement avant la crise prendront du temps (quelques semaines, voire quelques mois) pour passer à l'acte avec des interrogations nouvelles sur leur solvabilité future, comme sur la nature du bien recherché.

L'activité reprendrait en 2021 tout en restant sensible à plusieurs facteurs : ampleur et vigueur du rebond économique, anticipations des ménages vis-à-vis de leur situation financière, craintes vis-à-vis de l'emploi et de la montée du chômage affectant leur moral. **Ainsi après le recul en partie technique de 23% des transactions en 2020, le rebond en 2021 serait limité avec seulement 850.000 opérations dans l'ancien.**

Le nombre de transactions ne retrouverait donc pas le niveau d'avant crise, mais rejoindrait un palier plus proche de sa moyenne de longue période. Les marchés où la pression de la demande est structurellement forte, notamment dans les grandes agglomérations, où les besoins en logement sont plus importants, devraient redémarrer les premiers. Les nouvelles aspirations des ménages (plus d'espaces extérieurs, éloignement des centres urbains densifiés, ...) ne pourraient être satisfaites rapidement si elles dépendent d'une mutation du tissu économique, de l'organisation du travail à distance au sein

des entreprises, ou d'une adaptation de l'offre et des moyens de mobilité entre lieu de travail et domicile. Les secteurs tendus devraient donc garder la préférence de la demande solvable qui privilégiera aussi les actifs de qualité au juste prix.

Avant la crise, les marchés tendus étaient confrontés à un manque d'offre, ce qui pourrait limiter l'ampleur des ventes concédées avec une baisse rapide de prix. Selon l'ampleur de la crise économique, il n'est pas exclu de voir se multiplier les comportements de repli sur soi de certains ménages, ce qui limiterait la reconstitution de l'offre. A contrario, si les vendeurs anticipent et craignent une baisse de prix, ils pourraient accélérer leur projet de cession.

Sur les marchés secondaires, la problématique tient plutôt à une faible demande structurelle, à la fragilité économique des territoires qui seront encore plus affaiblis par la récession post-crise sanitaire. Ces marchés pourraient perdre en fluidité, voire en liquidité, plus durablement. Ces secteurs pourraient être plus affectés par une aggravation de la situation de l'emploi, une baisse substantielle des revenus moyens et une désolvabilisation des ménages, avec une part de plus en plus réduite de ménages en situation de bénéficier de conditions attractives de taux de crédit pour mener des projets immobiliers.

PRIX IMMOBILIERS

Prix immobiliers (données au T4 ; variation T4 Y vs. T4 Y-1)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Neuf France appartement (€ / m ²)	3 141	3 315	3 315	3 429	3 624	3 703	3 782	3 854	3 819	3 886	4 010	3 997	4 127	4 297	4 327	4 240
Variation des prix du neuf appartement (en %)	6,8	5,5	0	3,4	5,7	2,2	2,1	1,9	-0,9	1,8	3,2	-0,3	3,3	4,1	0,7	-2
Ancien France ensemble (Indice base 100 en 2015)	98,7	104,1	100,2	96,1	103,4	107,2	105,1	103,2	100,6	100,1	101,6	104,9	108,5	112,5	115,9	113,2
France (en %)	10	5,5	-3,7	-4,1	7,6	3,7	-2	-1,8	-2,5	-0,5	1,5	3,2	3,4	3,7	3	-2,3
dont IdF (en %)	10	7,2	-1,7	-5,1	12,1	8,6	-1,1	-1,7	-2,1	-0,9	2,6	4,7	4,1	4	3,5	-1,9
dont Province (en %)	9,9	4,5	-4,7	-3,7	5,6	1,6	-2,4	-1,9	-2,7	-0,2	1	2,6	3,1	3,6	2,8	-2,5
Appartement France ancien (Indice base 100 en 2015)	91,1	96,6	94,8	91,5	100,4	106,8	105,3	103,5	101	99,9	101,5	105,9	109,6	115,3	120,5	118,1
Variation (en %)	10,6	6	-1,9	-3,5	9,7	6,4	-1,4	-1,7	-2,4	-1,1	1,6	4,3	3,5	5,2	4,5	-2
Maison France ancien (Indice base 100 en 2015)	105	110,1	104,4	99,6	105,6	107,6	104,9	102,9	100,2	100,3	101,7	104,2	107,7	110,5	113	110,2
Variation (en %)	9,5	4,9	-5,2	-4,6	6	1,9	-2,5	-1,9	-2,6	0,1	1,4	2,5	3,4	2,6	2,3	-2,5

L'amorce d'une correction des prix est envisageable compte tenu de la désolvabilisation d'une partie de la demande (via le recul du pouvoir d'achat et la montée du chômage) qui s'étendra en fonction de la profondeur et de la durée de la crise économique. Toutefois, trois facteurs sont de nature à limiter cette correction :

- 1) La fracture sociale susceptible de s'accroître :
 - o La population des métropoles, ayant en moyenne des niveaux de revenus plus élevés, sera moins fragilisée par la crise économique et le durcissement des conditions de crédit et, en cas de correction des prix immobiliers, les baisses se feraient dans des proportions plus réduites ;

- o Dans les villes moyennes et plus largement les zones structurellement détendues, les ménages aux revenus plus modestes pourraient subir une désolvabilisation plus sévère du fait d'un impact plus marqué de la crise et des restrictions du HCSF. Les corrections de valeurs seraient potentiellement plus fortes mais à partir de prix ayant connu une hausse beaucoup plus limitée depuis la crise précédente ;
- 2) Comme lors de la crise financière de 2008, les marchés financiers ont accusé un très fort recul tandis que le niveau des prix immobiliers a résisté et continue même de progresser sur le premier

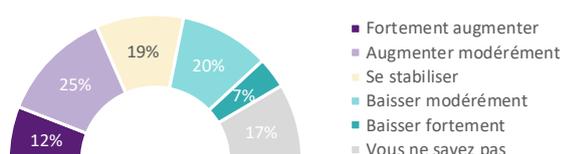
⁸ Baromètre Epargne & Placement, BPCÉ-Audirep (juin 2020, enquête réalisée fin avril)

semestre 2020. Cette résilience du marché immobilier conforte son image de placement stable et limite la force des anticipations de recul des prix. Ce phénomène est de nature à soutenir sur les prochains mois les prix de l'immobilier, minorant le risque de brusque effondrement de leur valeur.

- 3) Contrairement à la crise précédente où les taux d'intérêt débiteurs avaient atteint 5% en début 2009, le coût du crédit a été peu affecté et demeure historiquement bas, ce qui conforte la solvabilité globale des ménages assurée davantage aujourd'hui par le crédit que par les revenus.

Les perspectives des ménages en matière de prix se sont certes un peu dégradées par rapport aux années passées, mais les Français restent plus nombreux à envisager une hausse qu'une baisse des prix à l'horizon d'un an, limitant ainsi la probabilité d'anticipations auto-réalisatrices et cumulatives de chute des valeurs.

Dans les 12 mois à venir, pensez-vous que les prix immobiliers vont ...



Source : Baromètre Epargne & Placements BPCE-Audirep (Juin 2020, recueil en avril)

MARCHE DU NEUF

Une chute brutale des prix de vente paraît peu probable en 2020 dans le neuf. Les coûts de revient devraient s'accroître avec la mise en œuvre des mesures de protection. Le secteur du bâtiment s'attend à un surcoût de plus de 10% dans la production de logement et de plus de 20% dans la rénovation. La réponse à la question « Qui prendra en charge ces frais non prévus ? » n'est pas encore réglée pour les chantiers hors commande publique et pourrait peser sur les prix.

Toutefois, les promoteurs n'ont pas intérêt à augmenter les prix s'ils ne veulent pas décourager la demande solvable, déjà négativement affectée. Ce d'autant plus que le prix d'un bien dans le neuf est en moyenne supérieure de 25% par rapport à un bien ancien. **En 2020, les prix pourraient rester globalement stables (+1%) par rapport à 2019.**

Cette situation risque surtout d'engendrer un décalage pour l'avenir entre les prix actuels de négociation du foncier et les anticipations des prix de vente futurs compatibles avec la demande exprimée et la capacité des

ménages à se porter sur ce segment dans un contexte économique dégradé et incertain.

L'asymétrie entre territoires s'en trouvera d'autant plus renforcée qu'il existe dans certaines régions des stocks d'appartements importants au regard des 15 dernières années (PACA, Occitanie, Grand-Est) ou des encours en progression récente (Nouvelle-Aquitaine, Auvergne-Rhône-Alpes). Ce surplus se combine parfois à des délais d'écoulement du stock avant-crise plus longs que la moyenne française (PACA, Bourgogne-Franche-Comté, Hauts-de-France) ou que leur tendance de longue période (PACA, Nouvelle-Aquitaine).

En 2021, un repli limité des prix de l'ordre de 2% pourrait intervenir, en particulier dans certaines régions où l'écoulement des stocks est plus problématique. Toutefois, cette baisse, destinée à soutenir la demande dans un contexte socio-économique encore dégradé, serait contrainte par la hausse des coûts de production et la réduction de l'offre, via le recul des mises en vente aux ménages. Dans ces conditions, les promoteurs pourraient accorder quelques concessions sur les prix. L'ampleur de ces concessions pourrait ralentir en parallèle de l'écoulement de leur ancien stock. Par ailleurs, comme en 2009 mais probablement de façon plus durable, la demande des institutionnels pourrait constituer un substitut à celle des ménages, à la fois dans le cadre de programmes de soutien au locatif social ou intermédiaire, et dans celui de la diversification vers le résidentiel des portefeuilles d'actifs immobiliers.

MARCHE DE L'ANCIEN

Lors des précédents retournements de marché, la baisse d'activité a généralement précédé de 6 mois à 1 an la baisse des prix immobiliers dans l'ancien. L'ampleur de celle-ci dépend des raisons qui ont provoqué la chute d'activité, de la durée de la crise, de la perte de confiance des ménages dans le marché immobilier, et plus généralement dans leur perception de l'avenir (anticipations sur leurs revenus futurs et sur l'emploi).

Les transactions qui se réaliseront courant 2020 pourraient l'être à des niveaux de prix toujours haussiers en secteur recherché⁹, mais avec quelques baisses ailleurs. Les vendeurs chercheront à préserver la valeur de leur capital et ne seront pas (sauf cas d'urgence qui devraient rester très minoritaires à court terme grâce aux dispositifs de soutien public et aux possibilités de reports d'échéances) enclins à baisser leurs prétentions. **Au total en 2020, les prix moyens dans l'ancien en France pourraient toujours afficher une hausse de 3% par rapport à 2019** du fait de la

⁹ Selon les données des notaires du Grand Paris, les prix moyens à Paris se situent en hausse de +7,8% sur un an à fin avril, et sont attendus à +7,7% à fin août 2020.

dynamique antérieure d'accélération de la hausse en 2019, qui s'est prolongée en début 2020.

En 2021, la nécessité de vendre un bien immobilier (locatif ou résidence principale) pourrait conduire à des baisses de prix plus ou moins importantes selon le rythme d'alimentation et l'ampleur de l'offre, à supposer que les marchés conservent leur liquidité. A défaut, certains pourraient connaître une crise de liquidité, délaissés par la demande malgré l'affichage de baisses de prix consenties à la vente.

La plupart des vendeurs ne seront pas prêts à faire des concessions à court terme, ayant encore à l'esprit la dynamique du marché d'avant-crise. Mais dans un contexte incertain avec un recul durable de la demande, certains se décideront à vendre à un prix légèrement inférieur, dans la crainte d'une accentuation ultérieure de la dégradation du marché. Ce phénomène d'anticipation auto-réalisatrice engendrerait une tendance baissière des prix immobiliers dans l'ancien fin 2020, qui se matérialiserait **en 2021 par un recul de l'ordre de 2% en France.**

Les grandes villes qui ont connu de très fortes hausses de prix sur les derniers trimestres (Paris, Lyon, ...) seront toujours marquées par un déséquilibre entre offre et demande, pouvant limiter l'érosion des prix¹⁰. De même, la majorité des autres grandes métropoles françaises devraient continuer à bénéficier de la dynamique antérieure de l'emploi tout en offrant des solutions d'habitat plus accessibles. Cependant il existe tout de même un risque d'ajustement segmentaire en zones tendues, qui n'est pas à négliger en période d'accès au crédit contraint et de revenus sous pression. Les prix moyens dans l'ancien pourraient être impactés par une réduction du nombre de transactions sur des biens haut-de-gamme, ainsi que par une légère baisse concernant les biens/zones ayant un prix au mètre carré fortement

supérieur à la moyenne. Engendrant d'abord un ralentissement de la hausse des prix, cette tendance pourrait produire par la suite un recul des prix pour les zones tendues, les remettant plus en phase conjoncturellement avec le pouvoir d'achat des ménages.

En zones détendues, les prix pourraient de nouveau reculer plus fortement que la moyenne, comme ce fut le cas lors des derniers retournements de cycle immobilier. Le mouvement de métropolisation, accentué par l'effet des conditions de travail offertes dans les villes par les grandes entreprises (qui devraient passer la crise plus facilement que les petites entreprises et les autoentrepreneurs), pourrait annuler à court terme le regain d'intérêt des Français pour un habitat moins urbain. La solvabilité des ménages au sein de ces territoires, qui pourrait être plus dégradée que dans les villes, diminuerait leur pouvoir d'achat et obligerait les vendeurs à baisser leur prix pour réaliser la vente.

MARCHE LOCATIF

Le **marché locatif** devrait être le premier à être fragilisé. Une vigilance particulière est à porter aux secteurs les moins tendus, où la production de logements a été très stimulée par les dispositifs de défiscalisation au gré des zonages. Dans un premier temps, les zones où l'économie est fragile et peu profonde risquent de connaître une hausse des impayés de la part des locataires. Les particuliers ayant investi dans un ou plusieurs biens locatifs pourraient connaître une perception moindre des loyers, ce qui réduira leurs revenus locatifs et fragilisera leur équilibre budgétaire, sachant qu'une part non minoritaire de ces ménages (surtout en zones détendues) ne touche pas des revenus salariés importants. Puis, les emprunteurs qui subiront une perte d'emploi rencontreront des difficultés pour honorer leurs échéances.

CREDIT A L'HABITAT

Crédits à l'habitat	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Encours (en milliards d'€)	579	653	710	738	798	847	874	907	923	958	992	1 053	1 114	1 191	1 233	1 283
Variation d'encours (en milliards d'€)	75	74	57	28	60	49	27	33	16	35	34	61	61	77	42	50
Variation d'encours (en %)	14,9	12,8	8,7	3,9	8,1	6,1	3,2	3,8	1,8	3,8	3,5	6,1	5,8	6,9	3,5	4,1
Crédits nouveaux (dont RA/RN)	155	146	108	93	158	144	99	151	122	221	278	296	219	265	242	236
Crédits nouveaux (hors RA/RN)					109	129	91	103	96	110	151	175	181	208	165	180
Rachats / Renégociations					49	15	7	47	26	111	126	120	38	57	77	56
Taux Immo moyen (PFIT>1an)			4,8	4,5	3,7	3,8	3,9	3,2	3	2,3	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4
OAT 10 ans (en %)			4,23	3,65	3,12	3,32	2,54	2,2	1,67	0,84	0,47	0,81	0,78	0,13	0,2	0,45

Depuis 2015, l'offre de crédit avait mené la dynamique des ventes de logements à des volumes stratosphériques, tant dans le neuf que dans l'ancien. Suite aux recommandations faites aux banques en décembre 2019 par le Haut Comité de Stabilité Financière pour ralentir cette dynamique, il

était à craindre en 2020 que l'offre bancaire ne contraigne la demande vigoureuse de crédit. Finalement, la pandémie de Covid-19, le confinement décidé pour lutter contre celle-ci et les répercussions économiques ont retourné la relation de transmission. Malgré des **taux d'intérêt restant au plus bas historique** sur la période, ce

¹⁰ Dans le cas de Paris, le nombre d'offres à la vente (en forte hausse à la sortie de la période de confinement) permettrait de redonner de la

liquidité au marché local, marqué par un fort déséquilibre entre offre/demande, sans qu'il n'y ait d'effondrement des prix.

sera en 2020 la demande contrainte des ménages qui ne répondra pas à l'offre de crédit et qui amplifiera le très fort ralentissement des transactions. Par ailleurs, l'application de plus en plus stricte des recommandations du HCSF ne permettra pas à la production de nouveaux crédits de retrouver les niveaux d'avant le confinement.

La production de nouveaux crédits en 2020 aura ainsi été affectée par de nombreux facteurs. Des ménages ne souhaiteront plus sauter le pas à court terme pour être propriétaires, de peur de se retrouver prochainement dans une situation économique délicate, ou indécis car se posant de nouvelles questions sur le lieu et les modalités d'habitat désiré. D'autres ne pourront tout simplement plus réaliser leur projet immobilier en lien avec une baisse de leurs revenus, tandis que certains locataires anticiperont une baisse potentielle des prix et adopteront une position attentiste en espérant pouvoir réaliser un futur achat à prix réduit. Par ailleurs, une partie de la demande se retrouvera contrainte dans ses aspirations par une offre bancaire respectant les recommandations du HCSF. **La production de nouveaux crédits à l'habitat (hors rachats/renégociations) pourrait ainsi baisser de 20% à 165 milliards d'euros, avant de ré-augmenter légèrement en 2021 à 180 milliards d'euros**, en lien avec la petite reprise du nombre de ventes de logements sur l'année.

Après les niveaux records observés au premier semestre 2020 à 21 ans, la **durée moyenne** des crédits nouveaux pourrait légèrement baisser, en lien avec un effet de structure de la demande. Cependant la maturité moyenne resterait élevée, car les crédits octroyés entre 20 et 25 ans seront toujours majoritaires. Le **taux d'effort** moyen pourrait doucement diminuer grâce à une baisse du nombre d'opérations ayant un taux d'effort supérieur à 33%.

L'**encours de crédit** ralentirait ainsi très fortement en 2020, avec un taux de croissance annuel divisé par deux à **+3,5% l'an**. Il sera impacté tant par la production atone de nouveaux crédits à l'habitat que par les **remboursements de crédits, dont les volumes ont progressé** ces dernières années en lien avec le dynamisme des nouveaux crédits observé depuis 2016. Les montants de remboursements baisseraient légèrement en 2020, avant de repartir à la hausse en 2021 pour rejoindre leur niveau de 2019. **La croissance de l'encours en 2021 ré-accélérerait légèrement à 4% l'an**.

Une **nouvelle vague de crédits rachetés à l'externe ou renégociés en interne** pourrait voir le jour, mais dans des **proportions moindres que celles des années 2015-2017**. Dans une situation où les ménages verraient leur revenu et leur patrimoine touchés de plein fouet par la crise, ils seraient plus enclins à faire des efforts pour trouver des

postes de dépenses à réduire. A fin 2019, 40% de l'encours actuel a été renégocié depuis 2014, soit plus de 430 milliards d'euros. Malgré le potentiel de crédits à renégocier amoindri par les précédentes vagues successives de rachats/renégociations, les volumes de nouveaux crédits considérés comme renégociés pourraient s'élever à **77 milliards d'euros en 2020**, soutenus faiblement par la **hausse des reports d'échéances** à l'initiative de l'emprunteur. Ces demandes de report s'étaleraient au minimum entre mars et juillet 2020, mais pourraient se prolonger au second semestre. A juin 2020, ce phénomène a une faible ampleur et seule une part minimale de l'encours semble concernée par les reports d'échéances¹¹.

Les segments du neuf et de l'ancien ne seront pas impactés de la même manière si la crise attaque fortement la psychologie des acheteurs.

La demande de crédit pour un **achat dans l'ancien** (représentant près de 75% des montants de nouveaux crédits) sera confrontée à deux effets opposés. Le premier effet serait une demande soutenue par les ménages secondo-accédants, dont certains profiteraient du contexte actuel pour effectuer une opération de vente/achat avant que la valeur de leur bien présent ne diminue trop. Le second effet viendrait des primo-accédants qui se reportent souvent sur le segment de l'ancien en ville, car moins cher que le neuf. Ces derniers, notamment les jeunes, pourraient être confrontés à une contrainte d'endettement liée à l'application des critères HCSF, à l'impossibilité de mobiliser une épargne (qu'ils n'ont pas encore eu le temps de constituer) et à un marché du travail affecté par la crise.

La demande de crédit pour les logements neufs (environ 25% des nouveaux crédits octroyés), et notamment les **appartements neufs**, pourrait être limitée par les prix actuellement plus élevés par rapport au secteur de l'ancien. Certains ménages ne seraient pas prêts à investir une part importante de leur richesse dans un bien qu'ils ne pourraient pas conserver sur une grande partie de leur parcours résidentiel, et dont la valorisation à venir n'est pas assurée dans le contexte actuel d'incertitudes et de crise. Par ailleurs, la forte baisse des ventes prévue dans la promotion privée en 2020 milite pour une demande de crédits en repli sur ce segment, avant de se reprendre partiellement en 2021.

En particulier, les clientèles historiques du **secteur de l'individuel diffus** (jeunes, primo-accédants, ménages à plus faibles revenus, en zones détendues) faisant appel dans la plupart des opérations au crédit immobilier seront doublement impactées. D'une part via le durcissement des critères d'octroi impulsé par les recommandations du

¹¹ Notamment car les crédits doivent avoir plus de 2 ans (excluant de fait 33% de l'encours de marché), mais aussi car cette opération a un coût financier pour l'emprunteur.

HCSF, et d'autre part via le retournement de la conjoncture économique à laquelle ils sont davantage exposés. Leur capacité d'achat, tant par la mobilisation de leurs revenus que grâce au canal de l'endettement, s'en verrait ainsi fortement limitée. Cependant la demande de crédit pour ce type d'opération restera guidée par une volonté d'accession dans une optique d'achat durable, dont la valeur fluctuante du bien importe moins que le service d'habitat rendu dans le temps.

La demande de crédit pour un **achat locatif** (environ 5% des nouveaux crédits) **se confronterait à deux limites**. La

première étant le respect par la banque des **recommandations du HCSF** concernant un taux d'effort maximal à 33%, alors que 30% des crédits locatifs annuellement octroyés depuis 2011 dépassaient un ratio de 35%. La seconde serait **la moindre appétence des investisseurs** dans un contexte où le remboursement du prêt par le loyer pourrait être mis à mal par le défaut du locataire ou de nouvelles réglementations plus contraignantes pour le bailleur (en termes de niveau de loyers, mais aussi de travaux à engager, notamment en vue de la transition énergétique).

PERSPECTIVES A MOYEN TERME

Même en l'absence de réplique sévère du Covid-19 et surtout d'un nouveau confinement à l'échelle nationale, l'économie du logement risque d'être fragilisée au moins jusqu'en 2021. Toutefois, pour le logement, l'enjeu dépasse la seule dimension économique représentée par un nouvel équilibre des interactions entre volumes, prix, revenus, crédits et besoins. La crise du Covid-19 a mis en relief ou fait émerger des questions dont la résolution pourrait modifier la dynamique des marchés à moyen terme.

De nouveaux enjeux émergents pour la filière du logement :

1) Les impacts de l'arrêt brutal des chantiers de construction vont-ils entraîner une vraie **transformation des modèles traditionnels de production des logements** et favoriser le développement de nouvelles techniques et de mises en œuvre (préfabrication, constructions bois/béton, ...) ?

2) Le **blocage de la chaîne de traitement des opérations immobilières**, que ce soit en matière de transactions (administrations, notaires...) ou de mises en chantier (collectivités locales, opérateurs...) met en relief :

- L'interdépendance des acteurs et les enjeux d'intégration de la filière dans son ensemble ;

- Le besoin de développement de la Prop Tech pour le traitement des données, l'amélioration de la fluidité et de la résilience de la chaîne de traitement des opérations en les sécurisant au plan juridique ; du côté de la demande, la généralisation des outils digitaux (location, visites virtuelles, signature électronique ...) dépendra beaucoup de la confiance que les ménages leur accorderont, des adaptations légales et réglementaires¹², d'un équipement technique plus généralisé chez les professionnels de l'immobilier, dans les offices notariaux (aujourd'hui, on

estime que 50% des études sont équipées en système de visioconférence) et plus généralement à tous les échelons de la chaîne de traitement.

- La complémentarité entre la dématérialisation du crédit bancaire et le processus d'accompagnement du client dans la réalisation de son achat a fait ses preuves durant la période de confinement permettant de conquérir de nouveaux clients.

- Si la crise et le confinement entraînent une accélération de la dématérialisation de la chaîne des opérations immobilières, il n'en demeure pas moins que le présentiel occupera toujours un rôle important pour concrétiser un projet immobilier qui requiert conseil, choix de matériaux, projets d'aménagements, ...

3) Le **risque d'une crise du locatif** est significatif : la mise en œuvre pour les particuliers d'un blocage des loyers ou simplement de moratoires à l'instar de ce qui est prévu pour les petites entreprises pourrait rompre durablement la confiance des investisseurs dans l'immobilier d'habitation au moment où la mise en œuvre des mesures Energie – Climat est de nature à peser sur la rentabilité et la liquidité des patrimoines, et où le vieillissement des bailleurs privés fragilise le maintien du parc.

4) Face à l'accentuation probable de la métropolisation et de l'hétérogénéité des situations territoriales à court terme, l'expérience d'une transformation des usages du logement (généralisation dans l'urgence du télétravail et les nouvelles pratiques de vie via l'expérience du confinement revalorisant le service d'habitat au regard de la dimension patrimoniale) pourrait :

- Conduire les ménages à reconsidérer leurs choix résidentiels à proximité immédiate des métropoles, en favorisant des lieux de vie avec une meilleure qualité du service de l'habitat et des coûts moindres ;

¹² Par décret du 3 avril 2020, les actes notariés par comparution à distance permettant de garantir les impératifs de sécurité dans la

création de l'acte authentique ont été autorisés temporairement, en dérogation à l'exigence de présence physique chez l'officier ministériel.

- Limiter les besoins de construction nouvelle au profit de la restauration de l'ancien et de la réduction de la vacance ;

- Offrir des opportunités de revalorisation du parc existant dans des zones peu tendues (sous réserve de services de transport adaptés) ;

- Permettre à terme le développement de tiers lieux.

5) Sur le marché de l'investissement en immobilier, les **anticipations des investisseurs institutionnels** face à la crise économique provoquée par la Covid-19 devraient les pousser davantage à revoir leur stratégie d'allocation d'actifs vers le marché résidentiel, qui a retrouvé leur faveur ces dernières années¹³.

Leur aversion croissante au risque les conduit à revenir vers le logement qui présente les caractéristiques d'une valeur refuge. Des actifs relevant principalement du secteur du logement intermédiaire offrent du potentiel sur long terme, alors que persiste une demande structurelle des ménages qui ne peuvent ni accéder à la propriété ni prétendre à un logement du secteur social¹⁴.

L'immobilier résidentiel est au cœur des enjeux sociétaux et entre ainsi parfaitement dans des stratégies d'investissement responsable. Ces classes d'actifs immobiliers se caractérisent par leur faible volatilité par rapport à d'autres actifs, et offrent un bon couple rendement/ risque tandis que l'on observe un retour vers l'immobilier direct et les classes d'actifs moins volatiles et non cotées.

Un nouveau plan de relance pour le logement ?

Hormis le coup d'arrêt porté à l'activité des marchés résidentiels en raison du confinement, qui se constatera dans les statistiques à paraître, l'impact réel de la crise sur l'économie immobilière apparaîtra avec un décalage de plusieurs mois. En effet, le logement évolue en moyenne sur un cycle supérieur à un an.

Les opérateurs immobiliers en sont conscients et attendent du Gouvernement une aide qui limiterait les ondes de choc de la crise sur le secteur et qui donnerait confiance dans des perspectives de long terme.

Lors de la présentation en Conseil des ministres du 3^{ème} projet de loi de finances rectificatif pour 2020, le 10 juin, le Gouvernement a annoncé des mesures de soutien aux entreprises du BTP ainsi qu'un plan de relance économique plus global, à paraître en septembre, qui serait centré sur la construction et la rénovation thermique, favorisant l'investissement public dans la rénovation énergétique des bâtiments et la demande des ménages.

Si le Gouvernement choisit de développer un plan de relance, deux alternatives sont envisageables : des **mesures « classiques » d'ordre fiscal et budgétaire** (prolongement par exemple de dispositifs qui existent déjà, nouveaux dispositifs qui s'inscriraient dans les orientations du plan national de transition énergétique, ou revenir sur la suppression des aides à l'accession) **ou bien une réforme plus large et innovante qui conduirait à revoir l'ensemble de l'économie du logement** (répondant à des enjeux de modernisation et de simplification dans la chaîne de traitement des opérations immobilières, permettant de raccourcir les délais de production par exemple ; touchant à l'aménagement du territoire, à la rénovation urbaine ; répondant de façon plus affirmée et plus ambitieuse aux impératifs du climat, de la préservation de la biodiversité, des économies en matière d'énergie, de mobilités, de santé et d'habitat abordable...).

La préservation de l'appareil de production, le maintien des emplois salariés et le soutien des ménages les plus précaires ont mobilisé l'essentiel de l'intervention des pouvoirs publics depuis le début de la crise sanitaire. Et, pour l'heure, **la question d'un plan de relance spécifique pour le logement et du chemin qu'il pourrait tracer reste à régler.**

¹³ 3,4 milliards d'euros investis en 2019 (sur un total d'investissement en immobilier de 42,7 Md€), 3,6 Md€ en 2018 (sur 34,9 Md€), 2,5 Md€ en 2017 (sur 27,6 Md€), 2 Md€ en 2016 (sur 32 Md€). En 2019, le niveau a été trois fois supérieur à la moyenne annuelle de 2012 et 2015.

¹⁴ Au 1er janvier 2020, 58% des Français sont propriétaires de leur résidence principale, un taux inférieur à celui de la moyenne européenne. La part des ménages locataires de leur résidence principale s'élève à 40%, dont 17% au sein du parc géré par les bailleurs publics (source Insee, février 2020).

Scénarios de Prévisions pour l'immobilier résidentiel français et le crédit à l'habitat à l'horizon 2021

Production immobilière	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mises en chantier (en milliers)	494	489	399	346	413	430	382	358	337	343	378	428	414	411	313	325
Variations (en %)	6,2	-1	-18,5	-13,3	19,6	4,1	-11,1	-6,5	-5,8	1,9	10,1	13,4	-3,4	-0,6	-23,8	3,8
locatif privé	92	84	58	46	60	76	62	48	45	50	56	67	57	55	39	42
locatif social	58	68	70	84	100	107	102	95	98	100	100	105	98	93	68	73
locatif intermédiaire	1	1	2	4	2	2	2	3	4	5	7	8	9	11	17	24
accession	321	315	256	206	236	231	204	198	177	174	198	235	231	231	174	170
autres (rés. Second., auto constr....)	23	22	15	11	19	18	16	14	14	15	18	22	22	21	16	15
dont Collectif (dont en résidence, en milliers)	234	236	183	172	208	217	197	186	192	201	224	263	252	248	203	211
dont Individuel (en milliers)	260	253	216	174	205	213	186	171	145	143	156	175	165	163	110	114

Ventes immobilières	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Promotion immobilière (hors instit. en milliers)	123	124	76	102	109	99	84	85	83	100	127	131	130	130	81	90
Variation (en %)	3,5	1	-38,8	34,8	6,9	-9,2	-15	1	-2,5	20,7	27,2	2,8	-1,1	0	-37,5	11,1
dont appartements (en milliers)	106	107	65	90	97	89	76	77	76	92	116	120	120	121	75	83
dont maisons (secteur groupé, en milliers)	16	16	10	12	12	10	8	8	7	8	11	10	9	9	6	6
Maisons individuelles (mises en chantier secteur diffus)	202	197	169	128	150	156	137	125	105	104	114	128	123	120	96	91
Variation (en %)		-2,5	-14,2	-24,3	17,2	4	-12,2	-8,8	-16	-1	9,6	12,3	-3,9	-2,4	-20	-5,2
Transactions dans l'ancien (en milliers)	820	810	674	595	776	801	708	720	694	798	845	964	966	1065	820	850
Variation (en %)	-1,1	-1,2	-16,8	-11,7	30,4	3,2	-11,6	1,7	-3,6	15	5,9	14,1	0,2	10,2	-23	3,7

Prix immobiliers (données au T4 ; variation T4 Y vs. T4 Y-1)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Neuf France appartement (€ / m²)	3 141	3 315	3 315	3 429	3 624	3 703	3 782	3 854	3 819	3 886	4 010	3 997	4 127	4 297	4 327	4 240
Variation des prix du neuf appartement (en %)	6,8	5,5	0	3,4	5,7	2,2	2,1	1,9	-0,9	1,8	3,2	-0,3	3,3	4,1	0,7	-2
Ancien France ensemble (Indice base 100 en 2015)	98,7	104,1	100,2	96,1	103,4	107,2	105,1	103,2	100,6	100,1	101,6	104,9	108,5	112,5	115,9	113,2
France (en %)	10	5,5	-3,7	-4,1	7,6	3,7	-2	-1,8	-2,5	-0,5	1,5	3,2	3,4	3,7	3	-2,3
dont IdF (en %)	10	7,2	-1,7	-5,1	12,1	8,6	-1,1	-1,7	-2,1	-0,9	2,6	4,7	4,1	4	3,5	-1,9
dont Provence (en %)	9,9	4,5	-4,7	-3,7	5,6	1,6	-2,4	-1,9	-2,7	-0,2	1	2,6	3,1	3,6	2,8	-2,5
Appartement France ancien (Indice base 100 en 2015)	91,1	96,6	94,8	91,5	100,4	106,8	105,3	103,5	101	99,9	101,5	105,9	109,6	115,3	120,5	118,1
Variation (en %)	10,6	6	-1,9	-3,5	9,7	6,4	-1,4	-1,7	-2,4	-1,1	1,6	4,3	3,5	5,2	4,5	-2
Maison France ancien (Indice base 100 en 2015)	105	110,1	104,4	99,6	105,6	107,6	104,9	102,9	100,2	100,3	101,7	104,2	107,7	110,5	113	110,2
Variation (en %)	9,5	4,9	-5,2	-4,6	6	1,9	-2,5	-1,9	-2,6	0,1	1,4	2,5	3,4	2,6	2,3	-2,5

Crédits à l'habitat	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Encours (en milliards d'€)	579	653	710	738	798	847	874	907	923	958	992	1 053	1 114	1 191	1 233	1 283
Variation d'encours (en milliards d'€)	75	74	57	28	60	49	27	33	16	35	34	61	61	77	42	50
Variation d'encours (en %)	14,9	12,8	8,7	3,9	8,1	6,1	3,2	3,8	1,8	3,8	3,5	6,1	5,8	6,9	3,5	4,1
Crédits nouveaux (dont RA/RN)	155	146	108	93	158	144	99	151	122	221	278	296	219	265	242	236
Crédits nouveaux (hors RA/RN)					109	129	91	103	96	110	151	175	181	208	165	180
Rachats / Renégociations					49	15	7	47	26	111	126	120	38	57	77	56
Taux Immo moyen (PFIT>1an)			4,8	4,5	3,7	3,8	3,9	3,2	3	2,3	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4
OAT 10 ans (en %)			4,23	3,65	3,12	3,32	2,54	2,2	1,67	0,84	0,47	0,81	0,78	0,13	0,2	0,45

Sources : Banque de France, CGEDD, SDES ECLN, SDESS Sit@el2, Modèle FANIE, Prévisions Direction Etudes & Prospective BPCE

Contacts

Alain TOURDJMAN / Alain.tourdjman@bpce.fr
 Isabelle FRIQUET-LEPAGE / Isabelle.friquet-lepage@bpce.fr
 Bertrand CARTIER / Bertrand.cartier@bpce.fr