

Non confidentiel / Rédaction au 22/04/2021

par Isabelle Friquet-Lepage

Dans un environnement international dominé par de nombreuses incertitudes, la conjoncture mondiale est désormais subordonnée à l'évolution de la pandémie et au succès de la mise en œuvre de solutions efficaces pour atteindre l'immunité collective. En présence d'un choc économique sans précédent en 2020, et face à l'ampleur des menaces systémiques, les Etats ont déployé des efforts financiers exceptionnels qu'ils maintiennent toujours. Les banques centrales mènent quant à elles, une politique monétaire de soutien massif et durable afin de sécuriser le contexte financier.

En France, la crise économique provoquée par les mesures de confinement et de couvre-feu s'est traduite par une chute du PIB de 8,2% en 2020. Début 2021, l'amorce de la campagne vaccinale a été lente et les nouvelles restrictions d'activité contrarient la reprise. Grâce aux dispositifs économiques de soutien du Gouvernement, le revenu disponible des ménages n'a toutefois pas été trop chahuté depuis le début de la crise, maintenant des conditions favorables au marché du logement. En parallèle, les recommandations du HCSF¹ adressées aux banques en vue de resserrer leurs conditions de financement fin 2019 ont fait l'objet d'un assouplissement de certains critères en décembre 2020², permettant à la demande de logement de s'exprimer grâce au crédit à l'habitat. Dans cet environnement incertain, les marchés immobiliers ont diversement tiré leur épingle du jeu l'an passé.

Après une belle résistance au cours de l'année dernière alors que montait une crise totalement exogène à l'immobilier, le secteur de l'ancien fléchit légèrement mais bénéficie toujours de taux d'intérêt attractifs sur le crédit à l'habitat. Cependant, les conditions de fonctionnement du marché semblent évoluer, avec une distorsion de l'activité selon les marchés ou les types de biens, laissant envisager une détente possible de certains prix immobiliers.

Début 2021, empêtré dans des difficultés de production, accrues depuis 2017, le secteur du neuf est désormais au pied du mur du fait de la crise, qui retarde sa capacité à reconstituer son offre dans un marché pourtant demandeur tant du côté des ménages que des investisseurs institutionnels, de nouveau intéressés par les actifs résidentiels apparaissant encore plus attractifs avec la crise.

La maison individuelle, qui incarne le rêve de nombreux Français, est un produit recherché par les ménages en quête d'habitat plus spacieux et d'environnement qualitatif. La demande se heurte toutefois à des difficultés dans l'ancien (aspects qualitatifs, prix, localisation) mais tout particulièrement dans le neuf.

La récession économique et ses répercussions sociales pourraient accentuer les fragilités du marché locatif, liées à des déséquilibres structurels, malgré le regain d'intérêt des investisseurs institutionnels pour le logement.

Avec la montée de la crise économique et sociale, le resserrement de l'offre de crédit et l'attentisme persistant des ménages (défiance dans l'avenir, niveaux de prix élevés dans les zones prisées), les marchés résidentiels pourraient ainsi progressivement se trouver sur la corde raide.

¹ Appel à la prudence des banques (décembre 2019) sur la distribution des crédits immobiliers (conditions de durée, niveau d'endettement des ménages), lancé par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), autorité chargée de surveiller le système financier.

² 17 décembre 2020, le HCSF a assoupli certains critères : les différés d'amortissement sont pris en compte jusqu'à 2 ans, portant la durée maximale à 27 ans ; la limite du taux d'effort passe de 33% à 35% ; l'enveloppe de flexibilité des banques (sur laquelle, elle peuvent dépasser les critères) est augmentée de 15% à 20% de la production trimestrielle

L'ampleur et le rythme du rebond économique mondial en 2021 seront subordonnés à l'évolution sanitaire, aux solutions vaccinales et curatives déployées pour lutter contre la pandémie et surtout à l'atteinte de l'immunité collective. La reprise économique de chaque pays dépendra aussi beaucoup des moyens budgétaires mis en œuvre par les gouvernements, et en appui, des politiques monétaires fixées par les banques centrales.

Aux Etats-Unis, l'accélération de la campagne de vaccination massive produit des effets positifs sur l'activité et l'emploi, mais surtout, les « perspectives bien avancées de rebond conjoncturel »³ sont soutenues par des efforts budgétaires considérables (vote en mars d'un troisième plan gigantesque de soutien budgétaire de 1.900 Md\$).

En zone euro, la mise en place de mesures restrictives (confinement, couvre-feu) provoque un tassement conjoncturel, tandis que l'inflation, poussée par le rebond naissant est légèrement remontée en mars, mais « sans risque de dérapage ». La lenteur de mise en œuvre des campagnes de vaccination et la diffusion de plusieurs variants du coronavirus maintiennent des inquiétudes d'ordre sanitaire, économique et social qui freinent la reprise économique. Le retour à la croissance, ou plutôt le rattrapage après le recul de 2020, dépend étroitement du moment où les activités pourront se libérer des contraintes de protection sanitaire, ce qui semble se profiler plutôt pour la fin d'année 2021 si la vaccination progresse correctement.

Dans un contexte où une « surestimation de l'inflation anticipée, principalement aux Etats-Unis (soutien budgétaire gigantesque), comme lors de chaque reprise économique, entraîne une remontée induite des taux longs américains », les banques centrales (FED et BCE) ont réaffirmé « leur soutien prioritaire et expansif à l'activité ». La Banque Centrale Européenne a ainsi annoncé « une accélération des achats de titres de dette au deuxième trimestre (...) et le réinvestissement des titres détenus arrivant à échéances jusqu'à au moins fin 2023. » **La poursuite d'une politique monétaire très accommodante permettra de maintenir les taux d'intérêt dans une fourchette étroite et à des niveaux qui devraient demeurer bas cette année.**

En France, début 2021, l'amorce de la campagne vaccinale a été lente et la faible compétitivité de l'économie française sur le plan international freinent son rebond. Les nouvelles restrictions d'activité ont contrarié la reprise de la consommation des ménages, et même si la production industrielle s'est maintenue, les activités de services souffrent encore durement de ce contexte. Le « durcissement du couvre-feu, puis le reconfinement régional partiel à la mi-mars, avant l'annonce du 3^{ème} confinement pour avril » ont installé une « lassitude dans

les entreprises des secteurs les plus affectés par les restrictions sanitaires et le maintien d'un comportement relatif de sur-épargne des ménages ».

Face à l'absence de normalisation de la situation sanitaire et économique, les acteurs économiques éprouvent des difficultés à se projeter dans l'avenir, ce qui favorise les comportements attentistes. Pourtant le pouvoir d'achat des ménages devrait connaître une amélioration en 2021 (+1,7%⁴) grâce à une inflation modérée et surtout aux mesures exceptionnelles de soutien du Gouvernement (activité partielle, fonds de solidarité pour les indépendants, mécanisme du chômage partiel...) qui ont amplement contribué à limiter le nombre de faillites d'entreprises.

En mars, malgré la dégradation du contexte sanitaire et les inquiétudes liées à l'apparition de différents variants du coronavirus, la confiance des ménages s'est légèrement améliorée, notamment sur l'emploi, mais en restant inférieure à sa moyenne de long terme.

Le rattrapage économique en 2021 pourrait cependant être insuffisant pour enrayer la hausse du chômage qui semble inéluctable et qui pèsera inévitablement sur la confiance des ménages dont l'inclination à épargner pourrait supplanter leur souhait de se lancer dans un projet immobilier qui les engage sur plusieurs années (88% d'entre eux financent en tout ou partie par crédit immobilier).

FOCUS, Flash 334, Conjoncture crédits immobiliers « Bilan 2020, perspectives 2021 » (BPCE L'Observatoire).

« Selon l'enquête sur la distribution de crédits menée par la Banque Centrale Européenne, la part de dossiers refusés par les banques en France a un peu augmenté en 2020, avec un pic au 1er trimestre 2020. Cette réaction des banques prend place dans le contexte d'une montée des risques liée à la crise de la Covid-19 et de l'application progressive des recommandations du HCSF. » (...) « La fragilisation du tissu économique devrait entraîner une hausse du nombre de défaillances d'entreprises et une hausse du taux de chômage (...) qui nécessite une prudence renforcée de la part des banques dans les financements à crédit. Le resserrement des critères d'octroi, dont l'aspect structurel a été encadré par le HSCF depuis fin 2019, sera transposé dans la réglementation à l'été 2021 et deviendra juridiquement contraignant pour les banques. ».

³ Source : plusieurs extraits des analyses macro-économiques sont extraits des travaux de BPCE Etudes & Prospective, E. Buffandeau

⁴ Source : prévisions BPCE Etudes & Prospective

ACTIVITE DU MARCHÉ RESIDENTIEL

Elle affiche un léger retrait début 2021 après le pic atteint il y a un an.

En dépit de la crise pandémique exceptionnelle et de ses conséquences sur les activités et l'économie, **le volume des transactions immobilières dans l'ancien est resté élevé en 2020**. Les conditions d'octroi de crédit ont encore permis aux ménages qui financent très largement leurs opérations immobilières grâce à un prêt immobilier d'alimenter la demande.

Les mesures exceptionnelles et rapides de soutien à l'économie et à l'emploi mises en place par le Gouvernement il y a un an, dès le premier confinement, ont efficacement amorti le choc de la crise sur les ménages. L'effet de sidération passé, à la sortie d'une situation totalement inédite, les activités immobilières ont pu reprendre dès le printemps, et ce, avec d'autant plus de vigueur que la crise tient à des causes totalement exogènes à l'immobilier. Les ressorts de la demande n'ont ainsi pas changé brutalement en 2020, bien au contraire. Les périodes de confinement et de couvre-feu successives ont contraint les Français à se recentrer sur leur lieu de vie. Ils attachent encore plus d'importance désormais au confort, à l'environnement immédiat et à la localisation de leur logement. De nombreux ménages ressentent un besoin intense d'espaces supplémentaires y compris en extérieur ou dans l'environnement immédiat, alors que leur logement a pu leur apparaître trop étroit et insuffisamment aéré, particulièrement en zone urbaine dense.

FOCUS Immobilier de l'enquête du Baromètre épargne et Placements, BPCE

Lors d'un projet d'achat immobilier, les critères de choix des ménages **ont évolué depuis le début de la crise sanitaire** : ils donnent encore plus d'importance à la qualité des services d'habitat, notamment dans les villes de 100.000 habitants et plus. 45% considèrent que la présence d'un espace extérieur est plus importante, 36% attachent encore plus d'importance au confort et à la qualité du logement, 38% à la qualité de l'environnement et du cadre de vie, et 28% privilégieraient aujourd'hui une maison plutôt qu'un appartement **depuis l'émergence de la crise**.

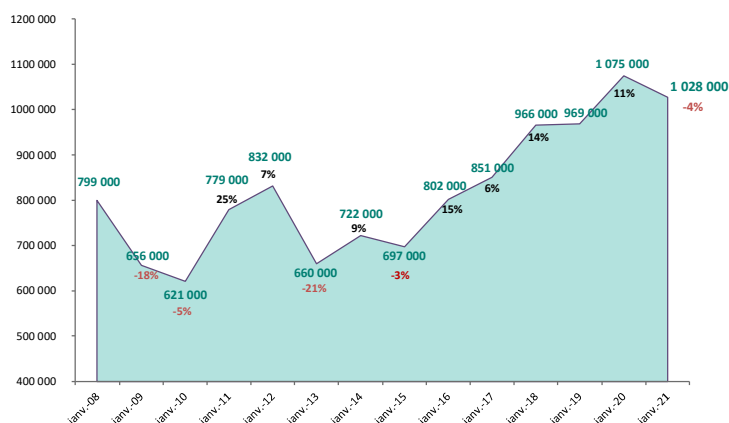
Par ailleurs, les anticipations de récession économique et d'une reprise de la croissance plus lente des activités ont conduit progressivement les banques à renforcer leurs règles prudentielles en 2020.

⁵ Elles portent sur trois limites : durée avec possibilité d'un différé d'amortissement de 2 ans sur certains types de crédits (financement de VEFA) ; taux d'effort porté de 33% à 35% ; flexibilité accordée aux banques, sur la part de la production de crédit pouvant dépasser ces

Antérieurement à la crise, fin 2019, les établissements bancaires avaient été incités par le Haut Comité de Sécurité Financière à plus de mesure dans leurs règles d'octroi à la distribution de crédits immobiliers dont les volumes avaient fortement augmenté, soutenant de facto l'activité du marché immobilier. Mais, l'aspiration des ménages pour de meilleures conditions de logements, et des niveaux de taux, au plus bas depuis trois ans, ont continué à puissamment encourager la demande et stimuler l'activité immobilière s'affichant comme toujours dynamique ces derniers mois.

Comment la situation évolue-t-elle début 2021 ? Il semble évident que les taux d'intérêt toujours très attractifs demeurent un puissant aiguillon pour les ménages enclins, et surtout en capacité financière, à mener un projet immobilier.

Graphique 1. Ventes de logements anciens en France
(cumul sur un an et variation annuelle)



Sources : CGEDD /Direction Générale des Finances Publiques (MEDOC) et bases notariales

Fin 2020 l'absence de normalisation sanitaire et les mesures de restrictions en vigueur ont poussé les ménages à envisager l'avenir avec de plus en plus d'appréhension. Mais, en parallèle, **face au risque d'un marché immobilier qui pourrait se gripper, le HCSF a pris la décision en décembre « d'assurer un financement sain du crédit immobilier » au travers d'un « certain nombre d'ajustements » des recommandations faites aux banques en les assouplissant.**⁵

Dans un environnement incertain et avec des perspectives de crise économique et sociale, les comportements attentistes tendent à se multiplier. **A fin janvier 2021, l'activité dans l'ancien diminue de 4% tout en restant à un niveau élevé avec 1.028.000 transactions**

limites, passée de 15% à 20%. « La particularité de cette nouvelle décision est son « caractère contraignant », car, « désormais, elle s'appliquera de manière impérative pour toutes les banques » (F. Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France et membre du Haut Conseil de Stabilité Financière)

sur un an glissant. La montée des inquiétudes face à l'avenir (hausse du chômage, évolution des revenus, anticipations de l'inévitable arrêt des aides publiques dans un futur incertain) dégrade le moral des ménages et favorise l'installation de forces contraires qui pèsent progressivement sur l'offre et la demande. **L'évolution des conditions de fonctionnement du marché, à l'exemple de la baisse significative du volume des offres de logements proposés à la vente depuis un an, l'expose à une possible contraction de l'activité immobilière en 2021.**

En Ile-de-France, au cours de l'année 2020, l'activité immobilière dans l'ancien s'est contractée de 12% en un an avec un peu plus de 159.000 ventes de logements. Elle s'est infléchiée peu à peu dans la capitale et sur le marché des maisons en petite couronne, secteurs dans lesquels les prix sont de niveaux élevés à très élevés.

Au 4^{ème} trimestre 2020, le nombre total de transactions actées a progressé de 4% par rapport au T4/ 2019 mais cela n'a pas suffi à infléchir la tendance baissière de l'activité sur l'année. La demande s'est reportée vers les appartements (+5%) en petite et grande couronnes et vers les maisons en grande couronne (+13%), là où l'offre est plus abondante et les prix plus abordables. **La hausse du nombre de transactions a donc surtout été tirée par une activité dynamisée en grande couronne.**

Tableau 1. Répartition des ventes de logements anciens en Ile-de-France au 4^{ème} trimestre 2020

T4/ 2020	Appartements	Evolution annuelle (*)	Maisons	Evolution annuelle (*)
PARIS	8 740	-4%	ns	ns
PETITE COURONNE	13 030	5%	3 310	-5%
GRANDE COURONNE	10 010	5%	11 700	13%
Ile-de-France	31 780	2%	15 060	8%

Source : Notaires du Grand Paris, *évolution par rapport à la même période de 2019

EVOLUTION DES PRIX DES LOGEMENTS ANCIENS

Tendances statistiques haussières sur l'année 2020. Points d'inflexion sur certains marchés.

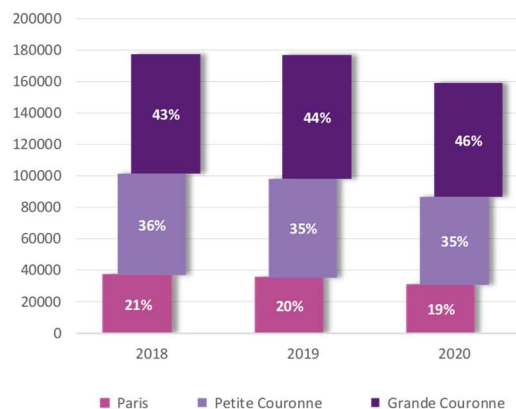
En France, la gestion de la crise sanitaire depuis le deuxième trimestre 2020 a permis de préserver le revenu disponible des ménages en capacité d'acheter leur logement de trop fortes fluctuations, prémunissant indirectement le marché immobilier d'effets déflationnistes rapides sur les prix des logements anciens.

Les indices des prix des logements anciens, calculés par l'Insee et les notaires, à partir des transactions réalisées au 4^{ème} trimestre 2020, ont tous progressé par rapport à leurs niveaux du dernier trimestre 2019.

Les moyennes masquent pourtant les fortes disparités qui caractérisent le marché français. Les niveaux de prix sont très hétérogènes et leurs évolutions suivent des rythmes également très différenciés.

Depuis trois ans, la part des transactions à Paris tend à se réduire, pour devenir inférieure à 20% en 2020 tandis que la part des ventes réalisées en Grande Couronne est passée de 43% en 2018 en moyenne à 46% l'année dernière.

Graphique 2. Evolution de la répartition des ventes de logements anciens en Ile-de-France (estimations)



Source : Notaires du Grand Paris (publications trimestrielles/ Marché immobilier francilien)

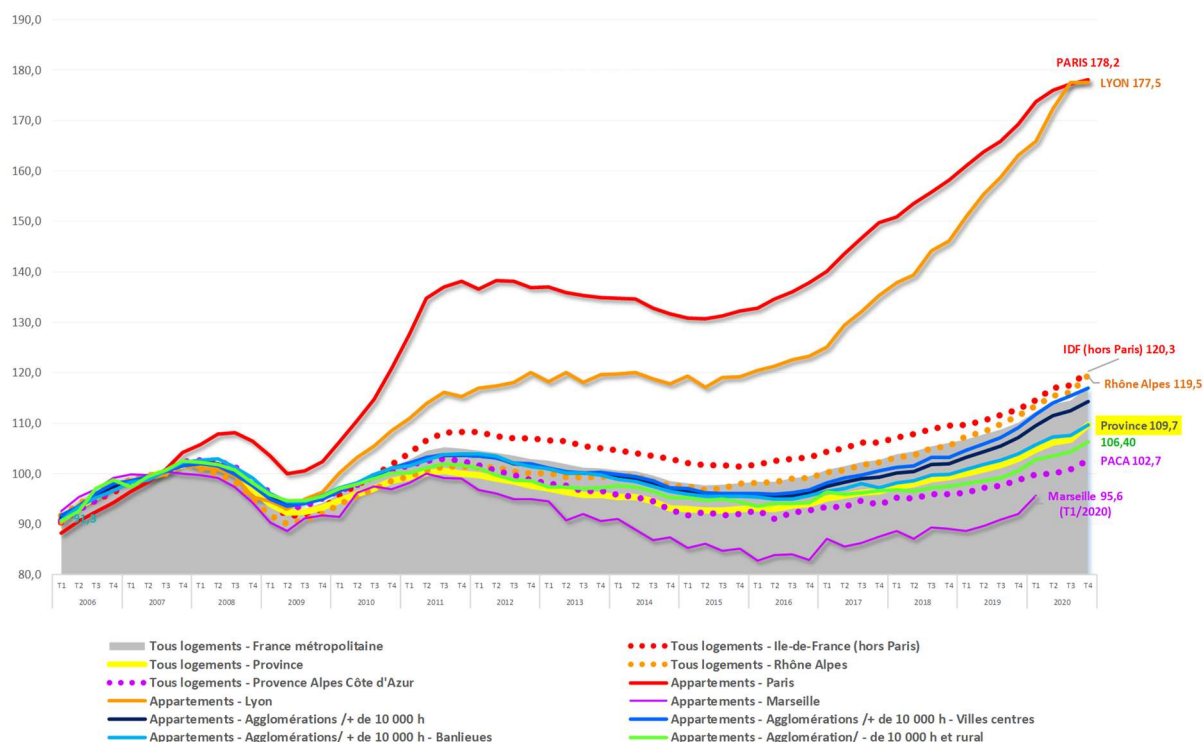
Sur le plan national, d'après les approximations pouvant être réalisées à partir des données annuelles publiées par le CGEDD et les notaires, il semblerait que la part des transactions réalisées en Ile-de-France s'amenuise depuis 2018, au profit des régions. Cette proportion oscillait de manière assez constante entre 19% et un peu plus de 20% depuis 2000 (à l'exception de 2012 et 2013 où elle était tombée autour de 18%), pour s'établir à environ 18,4% en 2018, à moins de 17% en 2019 et finalement chuter aux alentours de 15,5% en 2020. Les conditions exceptionnelles de l'année dernière ont sans doute renforcé la tendance, mais serait-ce aussi un signe d'un désamour des ménages pour la région francilienne, malgré ses atouts ?

L'indice parisien a continué de croître mais il marque le pas depuis le début de l'année 2020 (+5,3% en variation annuelle au 4^{ème} trimestre, après +6,8% au 3^{ème} trimestre 2020), tout comme celui du prix des appartements lyonnais (+8,9%, après 11,8% au 3^{ème} trimestre). En revanche, la progression des indices des prix calculés à l'échelon régional de l'Ile-de-France comme de la région Auvergne-Rhône-Alpes s'est accélérée au cours de l'année 2020 pour atteindre au 4^{ème} trimestre (variation annuelle) respectivement +6,3% et +7,2%. Des secteurs périphériques ont bénéficié du report de la demande provoquant une appréciation des prix.

La hausse de l'indice du prix des logements anciens (tous types confondus) en province s'est accélérée depuis fin 2019. Elle a même devancé d'une courte tête (+6,5%) celle de l'indice d'Ile-de-France (+6,4%) au 4^{ème} trimestre 2020. La progression la plus remarquable est celle du prix moyen des maisons en Ile-de-France qui traduit le vif intérêt des ménages pour ce type de biens dans le contexte actuel et dans une région où le parc de logements collectifs est dominant.

Graphique 3. Evolution des indices des prix des logements

Source ADSN-BIEN Notaires du Grand Paris, Notaires de France, Perval ;
Base 100 : moyenne 2007



Au cours du dernier trimestre, les prix moyens des appartements anciens (France métropolitaine) ont progressé de 1,5% par rapport au 3^{ème} trimestre 2020⁶. Sur un an glissant leur hausse atteint 6,3% avec une tendance moins accentuée en Ile-de-France (+6,1%) qu'en province (+6,6%).

La pression sur les prix moyens des maisons s'est intensifiée en 2020 notamment en fin d'année (+3,1% au 4^{ème} trimestre/ 3^{ème} trimestre 2020), avec une hausse de 6,5% au 4^{ème} trimestre 2020 par rapport à 2019, celle-ci étant plus forte en Ile-de-France (+7,0%) qu'en province (+6,4%).

Tableau 2. Evolution des prix moyens des logements anciens au 4^{ème} trimestre 2020

4 ^{ème} trimestre 2020 Variation annuelle des prix*	Appartements	Maisons	Logements anciens
France	6,3%	6,5%	6,4%
Ile-de-France	6,1%	7,0%	6,4%
Province	6,6%	6,4%	6,5%

Sources : Insee, Notaires du Grand Paris/ Base Bien, Notaires de France/ Min. Not. – *T4 2020/T4 2019

En Ile-de-France, les prix moyens des appartements ont à nouveau augmenté (+1,3%, source Notaires) entre ceux constatés au 4^{ème} trimestre et ceux du 3^{ème} trimestre. Mais, d'après l'analyse des avant-contrats qu'ils réalisent, les notaires anticipent une légère érosion possible sur l'ensemble de la région dans les prochains mois.

Tableau 3. Prix moyens en Ile-de-France dans l'ancien, et tendances annuelles au 4^{ème} trimestre 2020

T4/ 2020	Appartements Prix au m ²	Variation annuelle*	Maisons Prix à l'unité	Variation annuelle*
PARIS	10 770 €	5,4%	ns	ns
PTE COURONNE	5 320 €	7,5%	411 300 €	9,0%
GDE COURONNE	3 230 €	5,2%	304 700 €	6,2%
Ile-de-France	6 690 €	6,1%	335 600 €	7,0%

Sources : Insee, Notaires du Grand Paris/ Base Bien, Notaires de France/ Min. Not. – *T4 2020/T4 2019

À Paris, les prix moyens des appartements augmentent moins vite qu'antérieurement (+5,4 % au 4^{ème} trimestre 2020 comparé à la même période de 2019) alors que l'offre de logements proposés à la vente a très fortement augmenté depuis un an. Les niveaux sont élevés et atteignent, en moyenne, 10.770 euros le m² et 5.320 euros en Petite Couronne après une hausse annuelle de 7,5% désormais plus élevée que dans la capitale.

Les prix moyens des maisons augmentent plus fortement que ceux des appartements, sous la pression de la demande, dépassant 300.000 euros en Grande Couronne et 410.000 euros en Petite Couronne.

Les évolutions de la demande, liées à la crise sanitaire, au développement du télétravail et à de nouvelles attentes vis-à-vis du logement aboutissent sur la période à une revalorisation de l'habitat individuel en Petite et Grande Couronne.

⁶ Sources : Insee, notaires. Données provisoires corrigées des variations saisonnières.

Début 2021, le ralentissement de la hausse des prix dans la région francilienne observé fin 2020, se confirme au travers des indicateurs publiés par les Notaires du Grand Paris sur les avant-contrats. Un mouvement baissier du prix moyen à Paris se dessine début 2021 (-0,4% en 3 mois) le ramenant « à la valeur d'avril 2020 (10.520 € le m²) ». Cette tendance se diffuserait dans les autres secteurs franciliens avec des disparités selon les zones ou les types de biens entraînant, du point de vue statistique, une modération progressive des hausses moyennes annuelles des prix, ces dernières intégrant la tendance baissière de certains prix qui accompagne le ralentissement de l'activité.

Malgré des facteurs persistants de soutien de l'activité immobilière, les épisodes répétés de confinement ou de couvre-feu et la perte de confiance des ménages dans l'avenir se répercutent ainsi progressivement sur le marché.

FOCUS Immobilier de l'enquête du Baromètre Epargne et Placements, BPCE (février 2021).

Pourtant, parmi les personnes interrogées qui ont un projet immobilier, si 39% des vendeurs potentiels de biens immobiliers ont aujourd'hui des craintes concernant la décote de leur bien, ils étaient 56% en novembre 2020. 39% pensent pouvoir vendre au prix espéré contre 32% lors de la précédente enquête. Début 2021, 47% des répondants pensent que les prix immobiliers vont plutôt avoir tendance à augmenter contre 41% fin 2020, et 14% pensent actuellement qu'ils pourraient baisser contre 20% fin 2020.

Les niveaux atteints par les prix et le resserrement des conditions d'octroi de crédit à l'habitat des banques écartent progressivement les ménages ayant peu d'apport. La tendance à favoriser la demande la plus solvable, disposant d'un meilleur pouvoir d'achat immobilier, est renforcée par le contexte économique actuel et participe à une évolution structurelle des marchés du logement. Les exigences de cette demande constituée de ménages plus aisés orientent l'activité vers des biens plus qualitatifs et plus chers, entraînant mécaniquement une hausse des moyennes de prix.

A l'exception de l'Ile-de-France, l'offre de logements proposés à la vente au niveau national tend à se contracter contribuant à la hausse des prix dans les zones

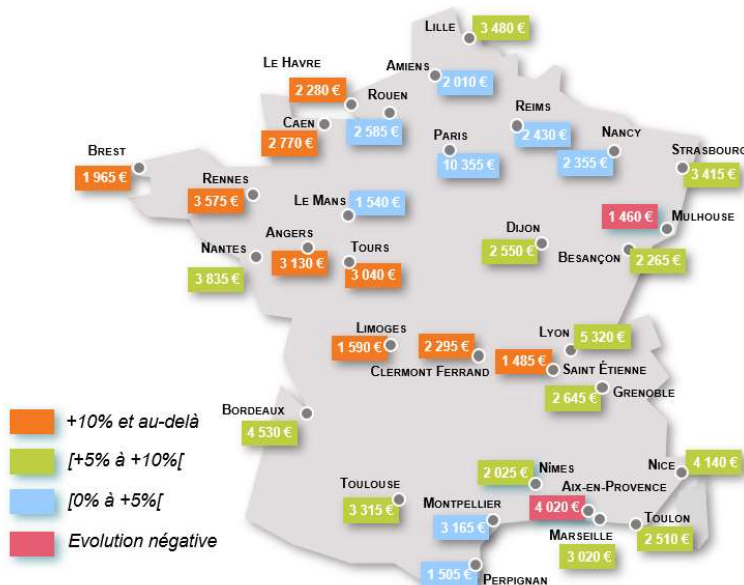
les plus recherchées, y compris lorsque les niveaux sont élevés (Lyon, Bordeaux...), mais aussi sur des marchés habituellement moins dynamiques comme Angers, Limoges, Le Havre ou Saint-Etienne qui, avec des prix moyens modérés, semblent bénéficier d'un effet de rattrapage.

Au travers du marché des appartements de trois pièces (récents, anciens) qui correspondent à l'une des typologies de logements les plus recherchées dans les zones urbaines, on voit que, sous la pression de la demande, les **prix moyens ont progressé dans la quasi-totalité des grandes villes** de plus de 100.000 habitants.

Des hausses sont constatées quasiment dans toutes les grandes villes sauf à Mulhouse où le marché est moins actif, ou à Aix-en-Provence où le niveau du prix moyen dépasse 4.000 €/ m². Les tendances haussières se sont accélérées sur plusieurs marchés plus secondaires où les prix moyens sont plutôt modérés comme à Brest, Caen, Le Havre, Limoges, Saint-Etienne ou Clermont-Ferrand par exemple. A Paris, la hausse est désormais moins vive, comme dans des villes où la pression de la demande est moins forte (Rouen, Amiens, Nancy, Reims, Perpignan...).

Carte. Prix moyens au m² à fin février 2021, et évolution annuelle Appartement ancien/ récent de 3 pièces

Source : Les Prix Immobiliers



PRODUCTION⁷

Le secteur peine à reconstituer son offre.

Le secteur est empêtré dans des difficultés de production depuis 2017 liées d'une part à des facteurs structurels : rareté et cherté du foncier, faiblesses du secteur du bâtiment, accroissement des règles et normes de construction, inflation des coûts de production, complexités administratives... D'autre part, il a été freiné pendant toute la période qui a précédé les élections municipales (elles-mêmes très perturbées par la crise sanitaire début 2020) lesquelles ont été marquées par une forte percée des écologistes dans plusieurs grandes villes.

Jusqu'en 2015, la politique publique a fait porter sur le secteur de la construction l'essentiel des efforts en matière de transition écologique pour améliorer l'efficacité énergétique des logements. Mais depuis 2017, le socle des orientations en matière de transition énergétique a été révisé dans le plan Climat du Gouvernement. En 2018, le plan Biodiversité a été aligné sur l'objectif européen de zéro artificialisation nette à l'horizon 2050, et les réglementations environnementales visent désormais aussi à limiter l'étalement urbain.

Depuis un an, le contexte de crise a beaucoup accru les difficultés d'approvisionnement en matières premières et matériaux de construction, dont les coûts flambent depuis quelques mois. Tous ces problèmes expliquent le **bilan médiocre de l'année dernière**, et, à défaut d'être tous résolus entachent d'incertitudes l'exercice 2021. Dans ces conditions, le rythme de production d'avant crise sanitaire est loin d'être retrouvé début 2021.

Sur une année glissante, à fin février 2021, les autorisations de construire ont porté sur 377.000 logements. Elles chutent de 17,4% et représentent 79.500 logements autorisés en moins qu'à fin février 2020. **Le nombre de permis de construire délivrés reste en-deçà des 400.000 unités depuis plusieurs mois**, ce qui n'était pas arrivé depuis 2015. En 2021, les mises en chantier pourraient ainsi atteindre un point bas proche de celui atteint en 2015 ou en 2009.

Sur cette même période, les mises en chantier ont concerné 351.900 logements, soit 36.900 unités de moins qu'à fin février 2020, en baisse annuelle de 9,5%.

Les autorisations de construire des logements collectifs (hors résidences) sont en baisse de 25,4% en variation annuelle et les mises en chantier de 9,4%.

Avec 180.300 logements démarrés sur un an glissant le niveau de ces mises en chantier est au plus bas, et le secteur des logements collectifs dans son ensemble (tous types confondus) reste très en-dessous de son niveau moyen d'avant crise (~-10%).

Les autorisations de construire des logements individuels (secteur diffus et secteur groupé), fléchissent quant à elles de 11% sur un an glissant à fin février 2021, avec un déclin plus fort pour le secteur groupé (-15,1%) que le secteur diffus (-9,5%). En même temps, **les mises en chantier chutent de 10,3% dans leur ensemble (secteur diffus et secteur groupé)**, les logements individuels purs connaissant une plus forte baisse (-10,5%) que le secteur groupé (-9,7%).

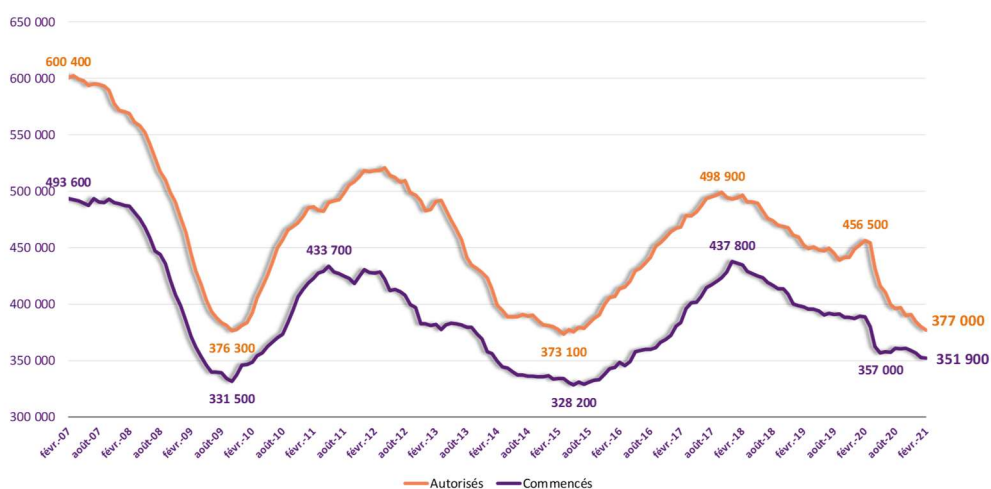
Sur la période plus récente des trois mois allant de décembre 2020 à février 2021, le nombre de permis de construire est demeuré presque stable (+0,5 %, en données CVS-CJO⁸) par rapport aux trois mois précédents (septembre à novembre 2020).

En revanche, **ce volume est toujours très en dessous (-12,4%) du niveau atteint en 2020 à la même période, qui précédait le premier confinement.**

Quant au nombre de mises en chantier, il a diminué de 3,1% sur la période comparée aux trois mois précédents, et s'inscrit en retrait de 7,1% par rapport au trois mois allant de décembre 2019 à février 2020.

Graphique 4. Construction de logements (cumul sur un an glissant)

Source : SDES, Sit@del2, estimations sur données cumulées sur un an glissant arrêtées à fin janvier 2021



⁷Le Service des données et études statistiques (SDES) avertit que pour l'ensemble des données publiées depuis le début de la crise sanitaire, les estimations de mises en chantier sont plus fragiles du fait des

perturbations occasionnées. Elles font ainsi l'objet de révisions au fil des mois.

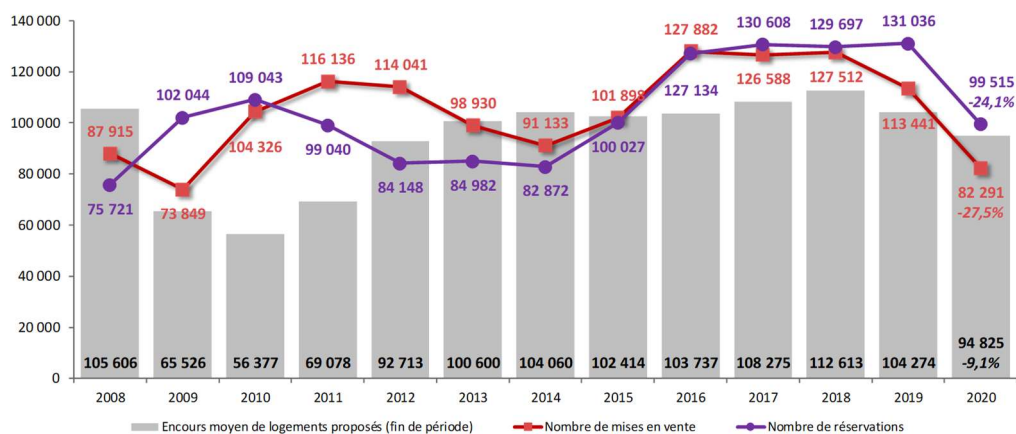
⁸ CVS-CJO : corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables.

MARCHE DE LA PROMOTION IMMOBILIERE

Le dynamisme des ventes aux particuliers a été doublement contrarié en 2020 par la crise sanitaire et par une offre déficiente.

Les coups de frein portés aux activités et imposés par la crise sanitaire de la Covid-19 durant l'année 2020 se sont ajoutés aux difficultés profondes du secteur à produire des logements.

Graphique 5. Commercialisation annuelle des logements neufs⁹

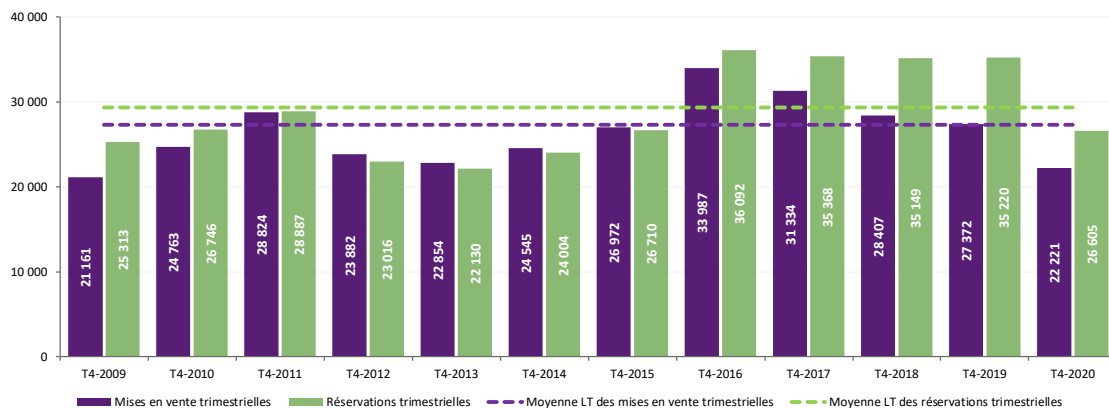


Le bilan est sévère, se mesurant par une chute de l'activité (-24,1%) avec 99.500 réservations de logements, et un repli encore plus fort de l'offre (-27,5%) avec seulement 82.300 mises en vente soit plus d'un quart de moins qu'en 2019.

Depuis 2017 le nombre de mises en ventes annuelles reste inférieur au nombre de réservations, et il apparaît de plus en plus crucial pour le secteur de la promotion immobilière de parvenir à reconstituer son offre ce qui, au vu des délais de sortie des projets, nécessitera du temps. Très logiquement avec un niveau d'offre plus faible que

celui de la demande, le stock de logements proposés à la vente en fin d'année se contracte encore (- 9,1 %) par rapport à fin 2019, pour atteindre 94 825 logements.

Graphique 6. Commercialisation des logements neufs en données trimestrielles⁹



Perturbée tout au long de l'année, la demande a reculé davantage (-24,5%) que l'offre (-18,8%) au 4^{ème} trimestre 2020, par rapport au T4/ 2019.

Elle a cependant légèrement progressé par rapport au troisième trimestre 2020 (+ 4,9 %) malgré les mesures de confinement mises en place en fin d'année. Le secteur bénéficie en outre du soutien des pouvoirs publics via les mesures orientées vers le logement social et intermédiaire permettant de temporiser certains risques pour le secteur, notamment au travers de ventes en l'état futur d'achèvement, et de ventes en bloc.

Le total des réservations (26.605 logements) du dernier trimestre 2020 a été inférieur de 9% à la moyenne des réservations réalisées au cours des 4^{èmes} trimestres observés sur longue période.

Et avec 22.221 mises en vente, le niveau rejoint presque le point bas atteint en 2009 s'inscrivant en retrait de 18,6% par rapport à la moyenne sur longue période.

⁹Source : SDES, ECLN - Données publiées en février 2021 - programmes de 5 logements et plus destinés à la vente aux particuliers, hors secteur diffus.

Le choc de la Covid-19 a touché les territoires inégalement. Les secteurs tendus¹⁰ qui concentrent le marché du logement neuf, ont subi une contraction plus forte d'activité en 2020.

Graphique 7. Evolution comparée des encours de logements proposés à la vente par zonage (source : SDES_ECLN)

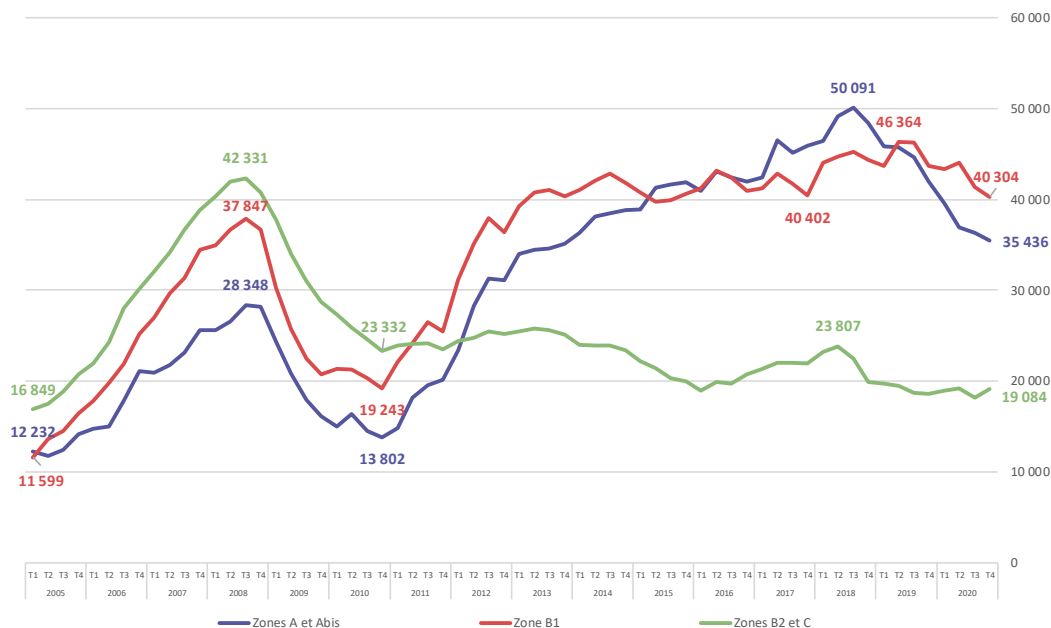
Tous types de logements confondus, au cours de l'année 2020, les mises en vente réalisées en zones A et Abis¹¹ ont chuté de 46,7%, celles de la zone B1¹² de 29% tandis que celles des zones B2 et C¹³ sont restées stables (0,3%).

Les réservations ont chuté dans toutes les zones, mais plus sévèrement dans les zones A/Abis (-30,2%) et B1 (-22,9%) qu'en zones B2 et C (-5,9%).

Au 4^{ème} trimestre, comparé au T4/2019 :

- En zones A et Abis, baisse de l'offre de 30,2% (mises en ventes) et de la demande de 32,4% (réservations).
- En zone B1, les mises en vente ont baissé de 18,5% et les réservations de 20,3%.
- En zones B2 et C la demande a été stable (+0,6% de réservations) alors que l'offre se recompose légèrement (+6,7% de mises en vente).

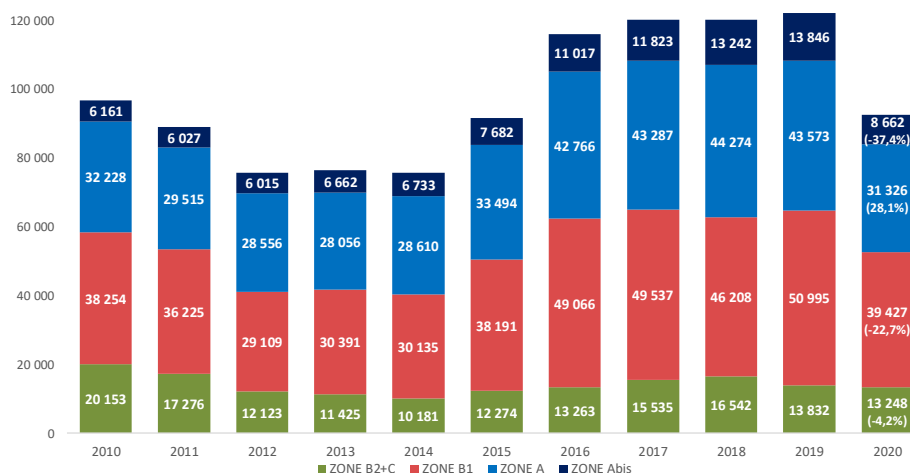
L'assèchement de l'offre apparaît particulièrement sensible en zones tendues vers lesquelles la demande des investisseurs institutionnels est nettement orientée. Dans ces conditions, l'offre adressée aux particuliers pourrait parallèlement s'en trouver réduite à court et moyen terme.



La part des logements collectifs dans le total des réservations est plus élevée en zones tendues (autour de 95%) que sur le reste du territoire (environ 85% en moyenne), et depuis 2010, la répartition des volumes d'activité évolue au bénéfice des zones les plus tendues.

En 2020, les disparités territoriales s'illustrent au travers d'une contraction différenciée de l'activité selon les zones. Les ventes annuelles ont davantage baissé dans les zones A (-28,1%) et B1 (-22,7%) qu'en zones B2 et C (-4,2%).

Graphique 8. Ventes annuelles d'appartements neufs par zone (Source : SDES, ECLN)



¹⁰ 37% des encours de logements proposés à la vente se situaient en zones A/Abis et 43% en zone B1 au 4^{ème} trimestre 2020.

¹¹ A/Abis : Paris, une grande partie de l'Île-de-France, la côte d'Azur et la zone frontalière avec la Suisse

¹² B1 : autres grandes agglomérations de plus de 250.000 habitants

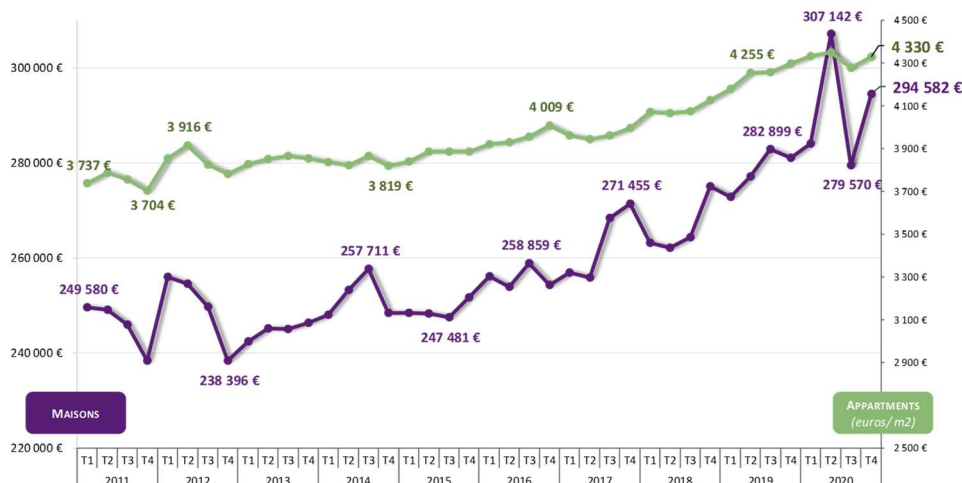
¹³ B2/C : villes de plus de 50.000 habitants (B2) et reste du territoire (C)

Le prix moyen des appartements neufs vendus aux particuliers a régulièrement progressé sur une décennie, au rythme de 2,2% en moyenne annuelle. Cette tendance s'explique par des effets structurels sur longue période (politique du zonage, pression foncière, hausse régulière des différents coûts de production) tout autant que conjoncturels.

Fin 2020, il s'est élevé à 4.330 euros le m². Après une détente de -1,7% au 3^{ème} trimestre par rapport au 2^{ème} trimestre, il a de nouveau légèrement progressé au 4^{ème} trimestre, de 1,2% par rapport au trimestre précédent, et augmente de 0,8% sur un an glissant, par rapport au quatrième trimestre 2019.

Sur le marché des maisons en secteur groupé l'activité repose sur des volumes de ventes beaucoup plus faibles (6.850 réservations sur l'année et 1.570 au 4^{ème} trimestre), avec un prix moyen volatile même si, sur dix ans, le rythme de hausse de 2,3% en moyenne annuelle rejoint celui des appartements.

A la fin de l'année dernière, le prix moyen des maisons en secteur groupé (294.582 euros) augmentait de 4,8% par rapport à fin 2019, après avoir chuter de 9% entre le 3^{ème} et le 2^{ème} trimestre 2020.



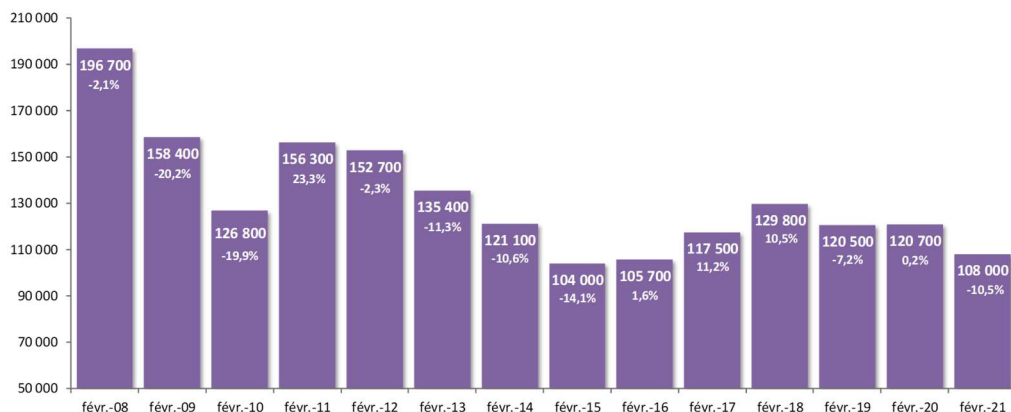
Graphique 9. Evolution des prix de vente moyens des logements neufs dans la promotion immobilière⁶ (Source : SDES, ECLN)

MARCHE DE LA MAISON INDIVIDUELLE EN SECTEUR DIFFUS¹⁴

L'activité se contracte malgré la préférence des Français pour ce type d'habitat.

Graphique 10. Nombre de mises en chantier de logements individuels purs (hors groupés). (Source : SDES, Sit@del, estimations sur données arrêtées à fin févr. 2021)

Le resserrement du dispositif de financement par PTZ à partir de janvier 2020 dans les zones B2 et C, s'est ajouté aux difficultés structurelles qui affectent l'activité de construction de maisons individuelles en secteur diffus. La clientèle cible est souvent plus modeste, désireuse de mener un projet de construction en zone détendue (foncier plus abordable et coûts de construction mieux maîtrisés), mais se trouve plus vite fragilisée par la crise économique et plus sensible aux évolutions des conditions d'octroi des crédits à l'habitat.



Malgré la relative détente du marché du crédit à l'habitat à la suite de la recommandation de décembre 2020 du HCSF qui améliore certains paramètres d'accord de financement, une adaptation de leurs règles d'octroi par les banques devrait tenir compte de la montée des risques de crédit et impacter plus vite la catégorie de

¹⁴ Le Service des données et études statistiques (SDES) avertit que pour l'ensemble des données publiées depuis le début de la crise sanitaire,

les estimations de mises en chantier sont plus fragiles du fait des perturbations occasionnées. Elles font ainsi l'objet de révisions au fil des mois.

clientèle cible du marché de la maison individuelle en secteur diffus (primo accédants, ménages à revenus plus faibles, zones détendues, jeunes).

Ce secteur d'activité est soumis aux mêmes vicissitudes que les autres filières de production de logements qui ont été amplifiées par la crise actuelle : pénurie de main d'œuvre qualifiée, difficultés à s'approvisionner en matières premières et en matériaux de construction qui se sont considérablement renchérissés.

La remise en cause du modèle économique de cette activité est également aggravée par les objectifs de lutte contre l'artificialisation des sols.

A fin février 2021, avec **108.000 logements individuels purs mis en chantier sur un an glissant**, l'activité décroît encore (-10,5%) par rapport à la même période de 2020.

L'évolution comparée du nombre de mises en chantier de logements individuels purs et de logements collectifs, au cours des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, illustre un **marché de la maison individuelle en secteur diffus qui souffre d'une plus grande baisse d'activité (-12,1%)**.

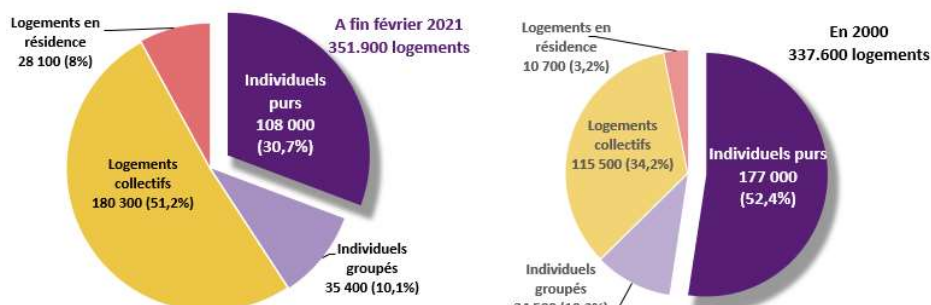
Mises en chantier (nombre)	Déc. 2020- janv.-févr. 2021	Sept- oct- nov 2020	Evolution
Logements individuels purs	28 300	32 200	-12,1%
Logements collectifs (hors résidence)	51 700	55 000	-6%

Graphique 11.

Répartition des mises en chantier de logements

(sur un an glissant, source : SDES, sit@del)

L'horizon s'assombrit pour le logement individuel en secteur diffus qui a vu sa part rapportée au nombre total de logements décliner sur longue période. Alors qu'elle représentait 52,4% en 2000, elle ne représente plus que qu'un tiers des logements mis en chantier désormais.



Enfin, la **baisse du nombre de logements individuels autorisés en secteur diffus** se poursuit sur une année glissante (-9,5%) renforçant la probabilité d'une poursuite de la contraction de ce marché dans le contexte actuel de crise.

MARCHE LOCATIF

La récession économique et ses répercussions sociales pourraient accentuer ses fragilités, liées à des déséquilibres structurels, malgré le regain d'intérêt récent des investisseurs institutionnels.

Sur un parc total estimé au 1^{er} janvier 2020 à presque 37 millions de logements en France (Insee, SDES, déc. 2020), on dénombre 30,2 millions de résidences principales, dont 40% sont occupées par des locataires.

6,95 millions de logements à usage de résidence principale sont loués par des bailleurs non sociaux¹⁵ (personnes physiques à hauteur de 97%).

Hors secteur du logement social, le marché locatif s'est beaucoup développé grâce aux petits investisseurs privés stimulés par les dispositifs de défiscalisation qui se succèdent depuis plusieurs décennies. Ce contexte a par ailleurs bénéficié au secteur de la construction de

logements. Ce dernier a en effet adapté son offre et sa stratégie de croissance entre le secteur social, avec toutes ses contraintes et ses lourdeurs, et le secteur privé qui a pu se développer, y compris parfois de façon débridée sur certains marchés locaux, son expansion ayant favorisé une inflation des prix de vente.

De nombreux petits investisseurs voient dans ce type de placement immobilier le moyen de se constituer un patrimoine pour la retraite qui permettra de mieux faire face à la baisse de revenus qui l'accompagne. D'autres investissent pour obtenir un complément de revenus, pour préparer leur succession ou encore pour réduire leurs impôts. La pierre incarne pour les Français une valeur refuge, et les besoins de logements locatifs en France ont motivé ces investisseurs pour ce type de placement qu'ils espèrent peu soumis au risque de vacance.

¹⁵ Sources : Insee et SDES, estimations annuelles du parc de logements (août 2020)

FOCUS Immobilier de l'enquête du Baromètre Epargne et Placements, BPCE.

Le statut de placement refuge, tout comme la place toujours centrale qu'occupe le logement dans le parcours patrimonial des ménages français, restent prégnants dans l'esprit des plus aisés : fin 2020, ils étaient 62% à penser qu'il est plus intéressant d'investir dans l'immobilier que dans des placements financiers, considérant ce type d'investissement comme plus stable, contre 61% en septembre et 55% en avril 2020.

Le dernier dispositif de défiscalisation locative en vigueur sur le secteur du logement neuf, dit « Pinel », a été prolongé jusqu'en 2024 mais avec une réduction progressive de ses avantages fiscaux en 2023 et 2024 et de son périmètre d'éligibilité (zones tendues A, Abis et B1 ; logements collectifs neufs, ...). Dans l'ancien, le dispositif d'investissement locatif dit « Denormandie », orienté vers une sélection de petites et moyennes villes françaises, nécessitant une part importante de travaux de rénovation du logement acquis, est en place depuis deux ans mais semble bien loin de rencontrer le même engouement auprès des petits investisseurs.

L'enrichissement de l'offre locative a aussi globalement participé à l'amélioration de la qualité du parc de logements, et, par effets de structure favorisé une hausse des niveaux moyens de loyer, avec l'apport des nouveaux logements alimentant l'offre locative. Mais, dans le même temps, les études statistiques menées par le CGEDD (J. Friggit) démontrent que les locataires se sont paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages. La crise économique les menace aujourd'hui plus fortement et pourrait, dans certains cas, accroître le risque locatif.

Conscients des déséquilibres persistants du marché locatif et de l'insatisfaction chronique des besoins en logement qui est liée à des distorsions fréquentes entre offre et demande (localisation, niveaux de loyers, qualité de service du logement...), les pouvoirs publics ont progressivement renforcé leurs efforts d'incitation à l'investissement locatif aussi vers les opérateurs institutionnels depuis quelques années.

Depuis 2016, les investisseurs institutionnels sont revenus progressivement sur le marché du logement dans un contexte de conjoncture économique mitigée et tandis

que les marchés financiers sans risque voyaient leur rentabilité diminuer. La crise de la Covid-19 pourrait accélérer ce retour des investisseurs institutionnels vers le secteur locatif résidentiel, alors qu'ils sont amenés à arbitrer entre différentes classes d'actifs, y compris immobiliers. Le logement semble retrouver progressivement ses lettres de noblesse à leurs yeux, par sa résilience (liée notamment au besoin en logement fort et insuffisamment satisfait), sa prime de risque, et sa rentabilité globale redevenue attractive en période de taux d'intérêt très bas malgré des coûts et des complexités de gestion. Et ce, d'autant plus que le spread de taux entre rendement des actifs tertiaires et résidentiels s'amointrit.

Ce regain d'intérêt des investisseurs institutionnels pour le secteur résidentiel est de bon augure même s'il se heurte à des difficultés, des contradictions ou des mutations sociétales en cours. Le marché peine à proposer une offre adaptée de biens immobiliers avec une production contrariée par les orientations de politique environnementale (normes multiples, surcoûts, non-artificialisation des sols ...). L'intégration progressive des normes ISR et ESG pousse les investisseurs vers le logement éco-responsable, et ils sont attentifs aux besoins croissants de flexibilité dans plusieurs domaines. Mais l'impatience à répondre aux besoins des ménages en logements et la nécessité de trouver des solutions adaptées et pérennes semblent difficiles à concilier avec les temps de réaction de l'industrie immobilière elle-même soumise à de nombreuses contraintes.

Le volume des ventes de logements neufs en bloc en 2020¹⁶ a progressé de 7,2% représentant 29% du total des ventes annuelles réalisées par le secteur de la promotion immobilière.

Au 4^{ème} trimestre, les ventes en bloc ont porté sur 19.000 logements progressant de 27,9% par rapport au T4/2019. Ce volume illustre encore peu les achats annoncés par les opérateurs sociaux et investisseurs, en revanche, les ventes en bloc ont contribué à amortir la baisse des ventes de logements neufs aux particuliers.

Plus globalement, le montant global des investissements en immobilier résidentiel aurait progressé de 41% en 2020 par rapport à 2019¹⁷, dans un marché animé par des investisseurs nationaux pour l'essentiel, mais aussi par l'arrivée d'investisseurs internationaux (Europe du Nord, Grande-Bretagne, Etats-Unis) en quête de diversification à faible prime de risque.

¹⁶ Source FPI, ventes en bloc de logements ordinaires, hors résidences avec services.

¹⁷ Source ImmoStat : 5,5 milliards d'euros investis en France (dont 814 M€ investis en actifs résidentiels gérés), montant stimulé notamment

par les réservations de programmes neufs de CDC Habitat auprès des principaux promoteurs français pour près de 2 Mds€.

PERSPECTIVES 2021

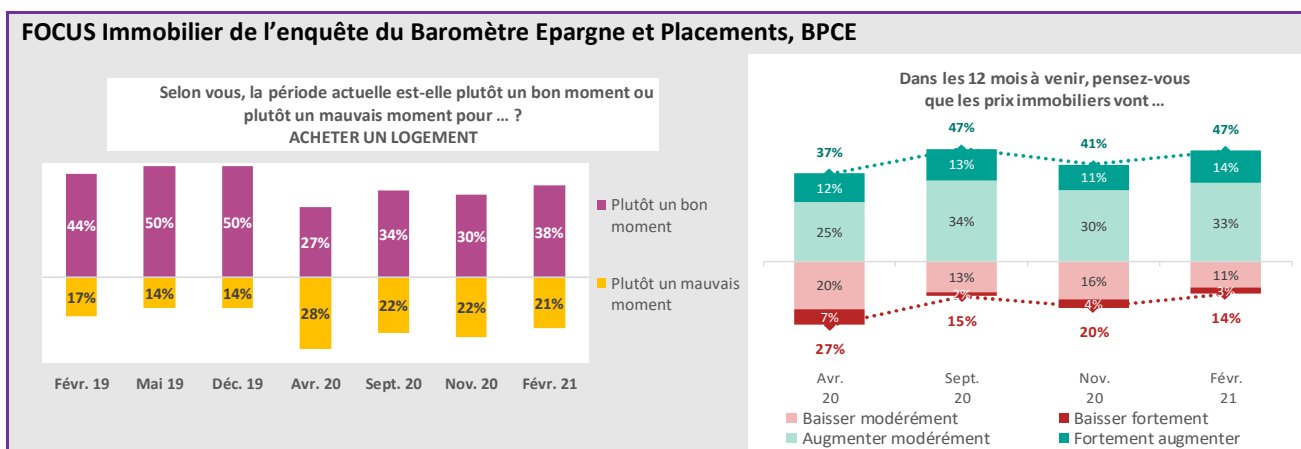
Le rattrapage de la croissance économique en France, qui pourrait atteindre +5%¹⁸ cette année après la chute historique de 2020 risque d'être insuffisant pour juguler la hausse du taux de chômage susceptible de s'élever à 9,5% en 2021. La dégradation du marché de l'emploi pourrait apparaître aux yeux des ménages en décalage avec le redressement apparent de l'activité économique et induire des « risques majeurs d'incompréhension sociale ».

Tant que son contrôle n'est pas assuré, la crise sanitaire menace de produire des effets délétères sur les activités économiques entretenant un climat général d'incertitude. La situation financière des ménages et leur pouvoir d'achat ne retrouvant pas leur niveau d'avant crise en 2021, puis la remontée légère de l'inflation (~1,0% en moyenne annuelle) pourraient favoriser un repli de leur part et affecter leurs projets en matière d'immobilier malgré leur appétence toujours vive pour le logement. En revanche, comme ils bénéficieront de taux de crédit à l'habitat toujours bas et attractifs, les Français en capacité financière d'acquérir un bien alimenteront la demande qui pourrait rester dynamique sur certains compartiments du marché résidentiel.

Mais, dans un paysage immobilier très contrasté et dans un cadre contraint, à défaut de mesure de soutien de la part du Gouvernement et d'un plan de relance pour le logement, l'évolution de la construction et de l'activité de certains marchés pourrait se dégrader, malgré la réorientation de quelques arbitrages d'investisseurs institutionnels vers le logement dans le cadre de leur stratégie d'allocation des actifs immobiliers.

L'environnement restera cette année encore imprévisible, ce qui devrait entretenir une perte de confiance dans l'avenir, et favoriser les comportements attentistes des ménages français, en particulier en matière de dépenses d'investissement. Cette année, les conditions de mise en place des premiers ajustements sur le secteur résidentiel pourraient s'établir progressivement même si le rythme et l'ampleur des évolutions varieront dans un contexte de marchés immobiliers structurellement contrastés. Ces adaptations se manifesteraient d'abord par une contraction d'activité sur certains d'entre eux, ou pour certaines typologies d'actifs immobiliers, puis par des tendances à la modération des prix immobiliers, là où le pouvoir d'achat immobilier des ménages s'amoindrissant, la sélectivité de la demande croîtrait.

La crise sanitaire est loin d'avoir produit tous ses effets dans une économie encore fortement administrée, et par contagion le secteur immobilier se trouve, comme les autres pans d'activité, probablement exposé à des évolutions structurelles dans le futur. On constate ainsi dans plusieurs domaines que cette crise produit des effets amplificateurs sur des évolutions qui commençaient à se dessiner antérieurement. Le logement ne devrait pas y faire exception, mais, par sa propension à réagir plus lentement, soit en raison d'un cycle de production qui est normalement long, soit en lien avec des délais de réalisation des opérations immobilières incompressibles, la traduction chiffrée des nouvelles tendances est souvent décalée.



Contacts

Isabelle FRIQUET-LEPAGE / isabelle.friquet-lepage@bpce.fr
Alain TOURDJMAN / alain.tourdjman@bpce.fr

¹⁸ Prévisions BPCE Direction Etudes & Prospective, E. Buffandeau