

# **Le prix des logements à Paris de 1200 à 2015 et sa prospective**

Formation continue destinée aux cadres de la Ville de Paris – 26 novembre 2015.

J. Friggit (CGEDD). Les points de vue exprimés n'engagent que le conférencier.

<http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-1200-2015-a1048.html>

# Organisation

- Durée:

- présentation de 1h50 y compris pause de 10 mn,
- puis 20 mn de réponse aux questions

- Exposé extrait d'un cours sur le prix des logements en France, raccourci et adapté *seulement partiellement* aux cas de Paris et l'Ile-de-France

- Choix d'inclure de nombreuses diapositives, dont beaucoup seront sautées lorsqu'elles ne sont pas indispensables mais constitueront un « fond de dossier »

- Les supports peuvent être téléchargés sur

<http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-1200-2015-a1048.html>

- Notes générales plus ou moins longues
- Articles sur des aspects particuliers
- Valeurs numériques et sources des séries longues
- Actualisations mensuelles
- Présentations (dont celle-ci)
- Possibilité d'abonnement aux publipostages qui annoncent les actualisations
- Twitter: @PrixImmoCgedd

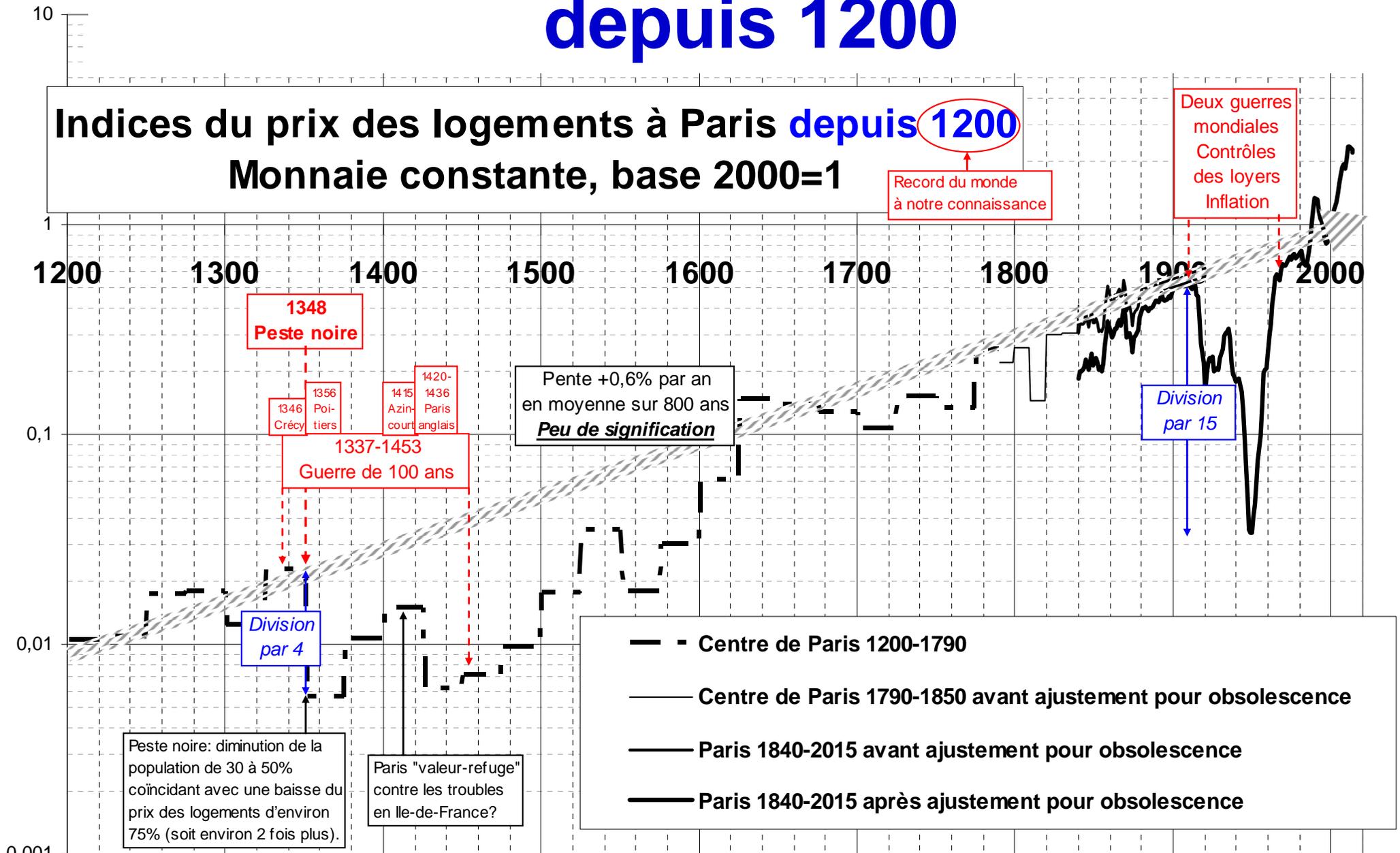
•Les résultats extraits de l'enquête logement 2013 sont provisoires

# PLAN



- 1. Prix des logements depuis 1200**
- 2. Loyers depuis 1970 et investissement locatif depuis 1840**
- 3. L'envolée des prix depuis 2000: interaction avec l'environnement financier et économique**
- 4. L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers**
- 5. Conclusion et prospective**

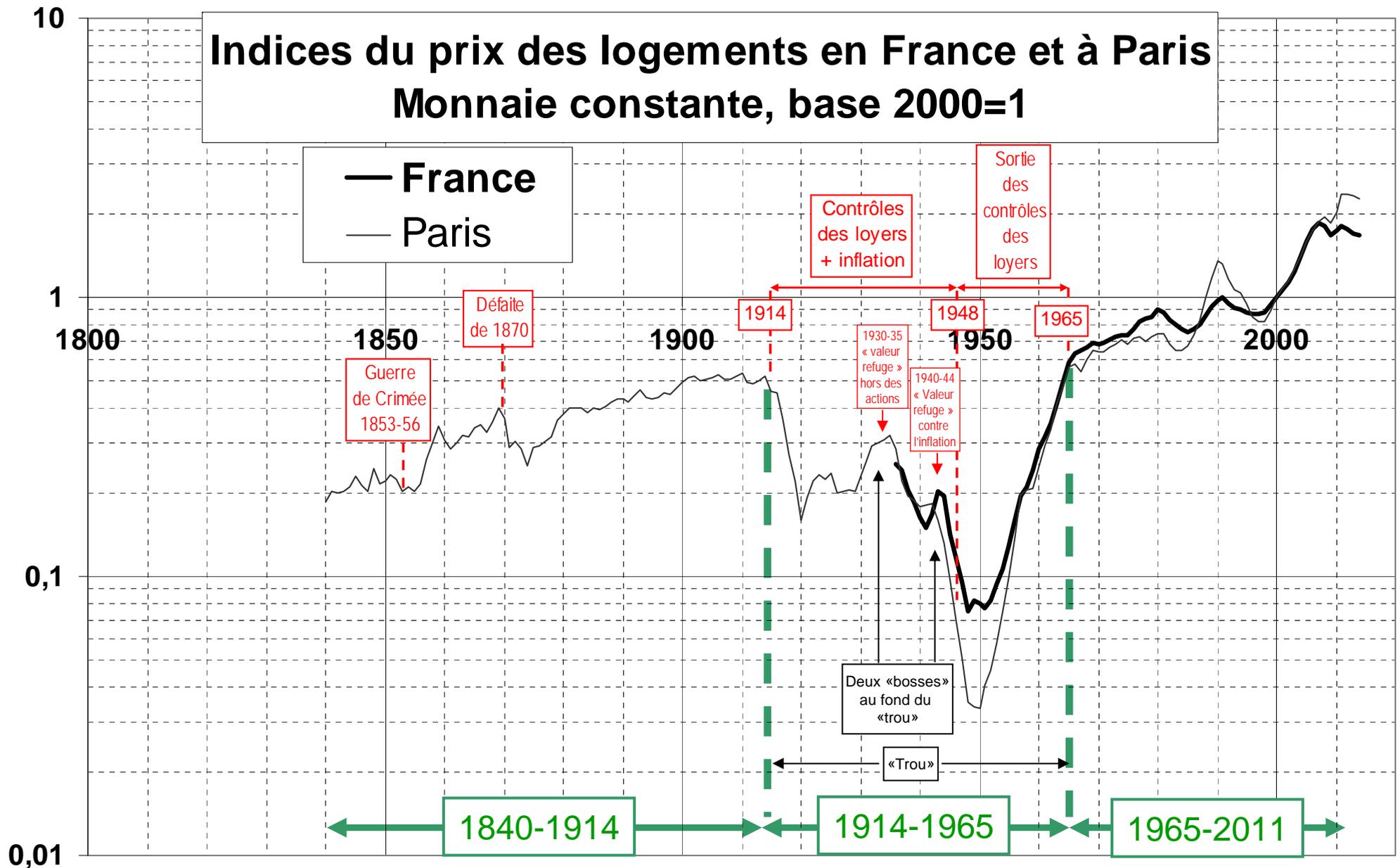
# Indices du prix des logements à Paris depuis 1200



Source: CGEDD d'après d'Avenel, Duon, INSEE, indices Notaires-INSEE et bases notariales

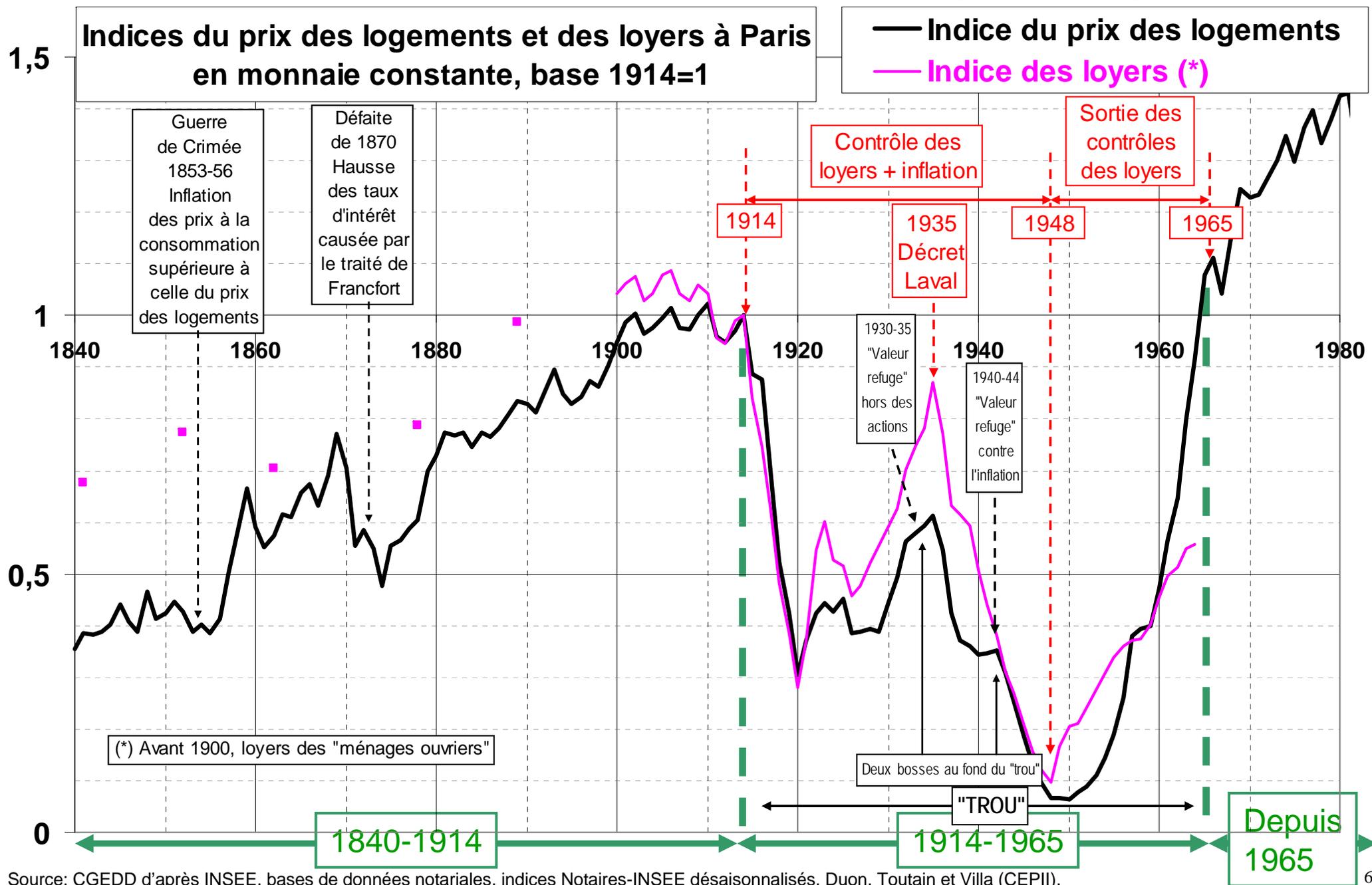
[http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/doc/house-price-index-Paris-and-others-secular\\_cle7fed11.doc](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/doc/house-price-index-Paris-and-others-secular_cle7fed11.doc) et [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/evolution-prix-immobilier-friggitt\\_cle0c611b.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/evolution-prix-immobilier-friggitt_cle0c611b.pdf)

# 1840-2015: le "trou" de 1914-1965



Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Duon, Toutain et Villa (CEPII).

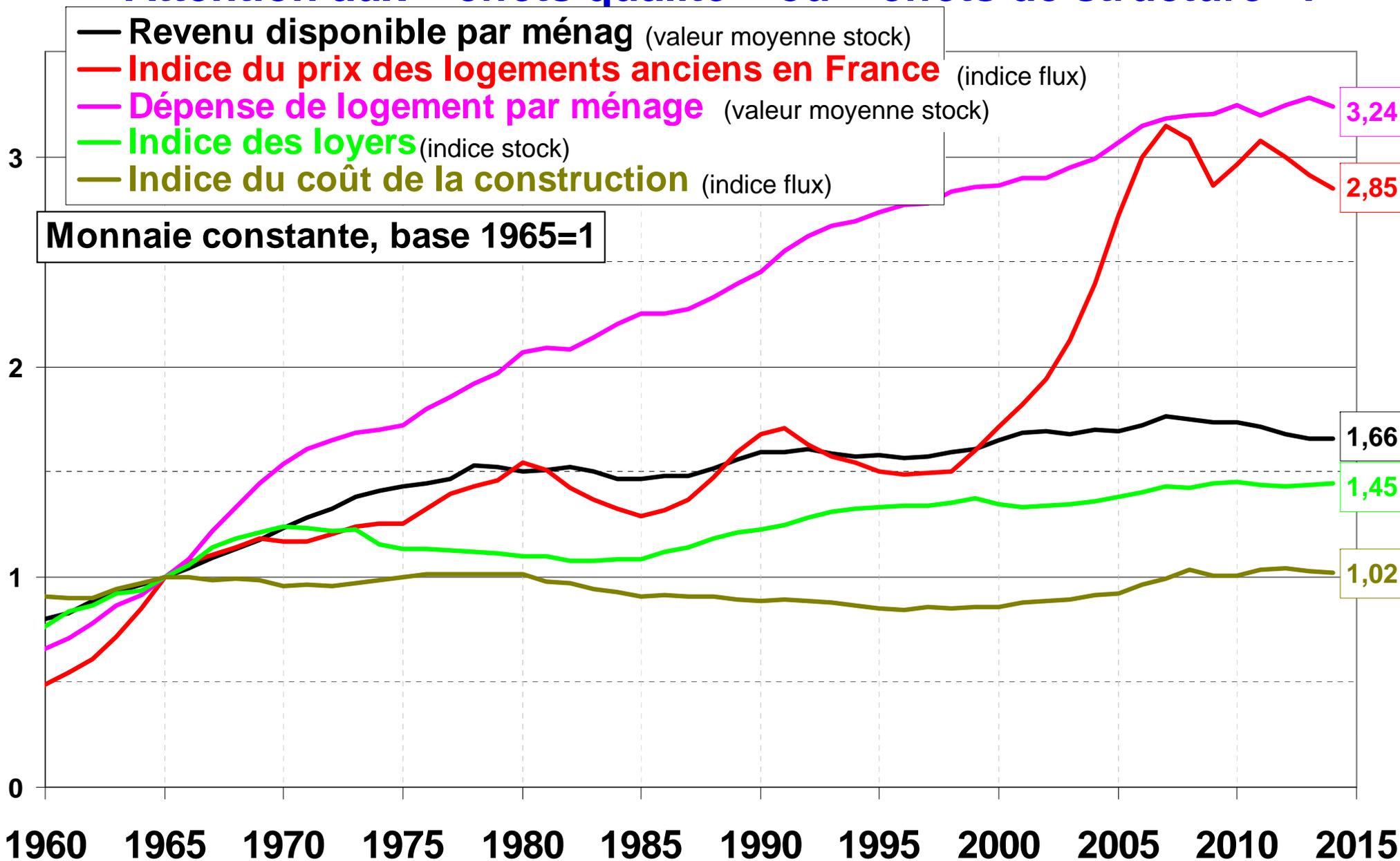
# Le "trou" de 1914-1965 (détail)



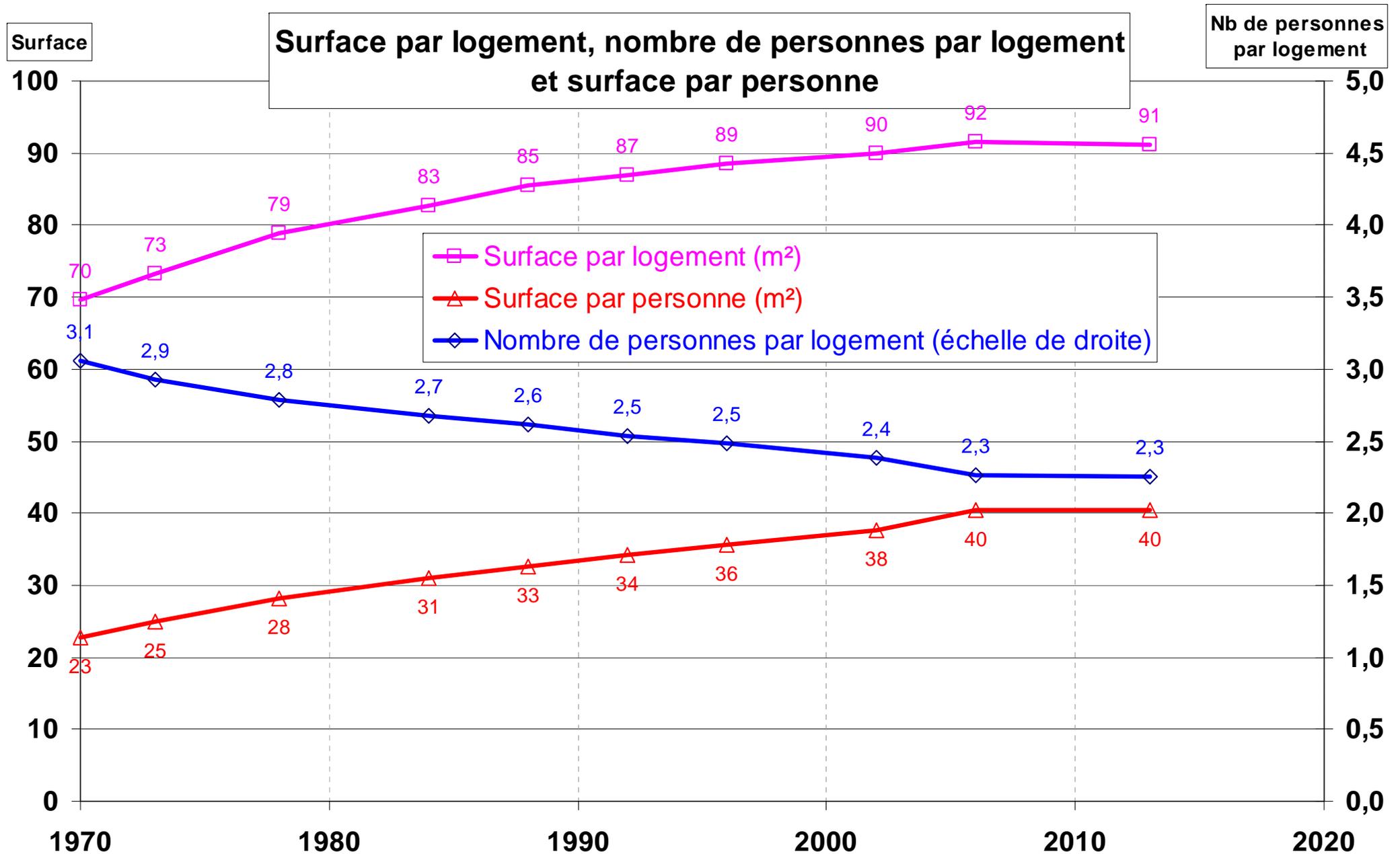
Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Duon, Toutain et Villa (CEPII).

# DE QUOI PARLE-T-ON?

Attention aux « effets qualité » ou « effets de structure »!



# Exemple d'effet qualité (1): surface



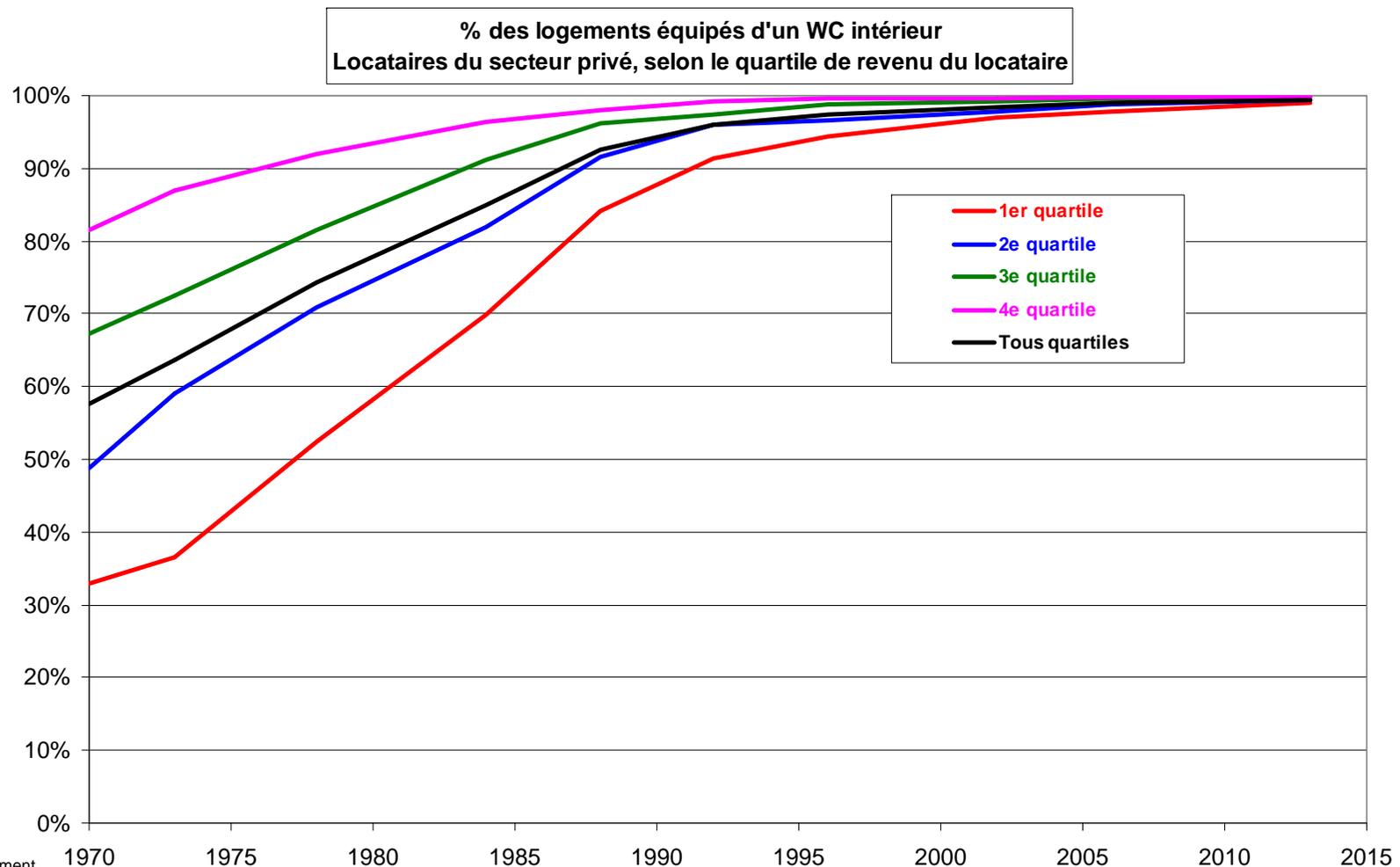
Source: CGEDD d'après enquêtes logement

Millésime de l'enquête logement

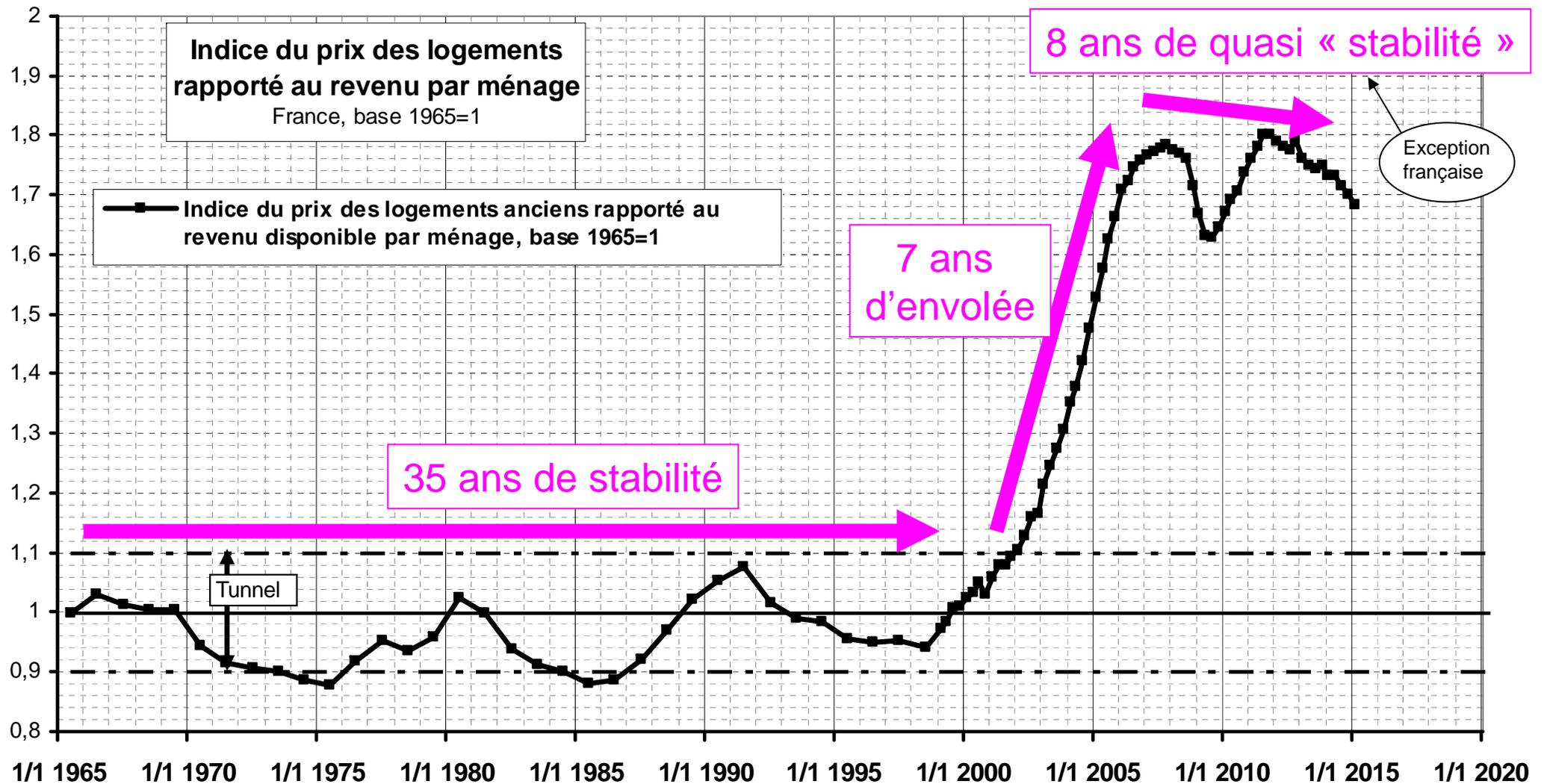
# Exemple d'effet qualité (2): confort

\* Les ménages à bas revenu ont été les grands gagnants de l'augmentation du confort des logements: exemple du % de logements locatifs privés équipés d'un WC intérieur.

\* Dans le même temps, le loyer des locataires à bas revenu a augmenté plus rapidement que la moyenne: le resserrement de l'éventail des confort s'est accompagné d'un resserrement de l'éventail des loyers. Des analyses économétriques complexes sont nécessaires pour estimer la part du resserrement de l'éventail des loyers qui est attribuable au resserrement de l'éventail des confort.

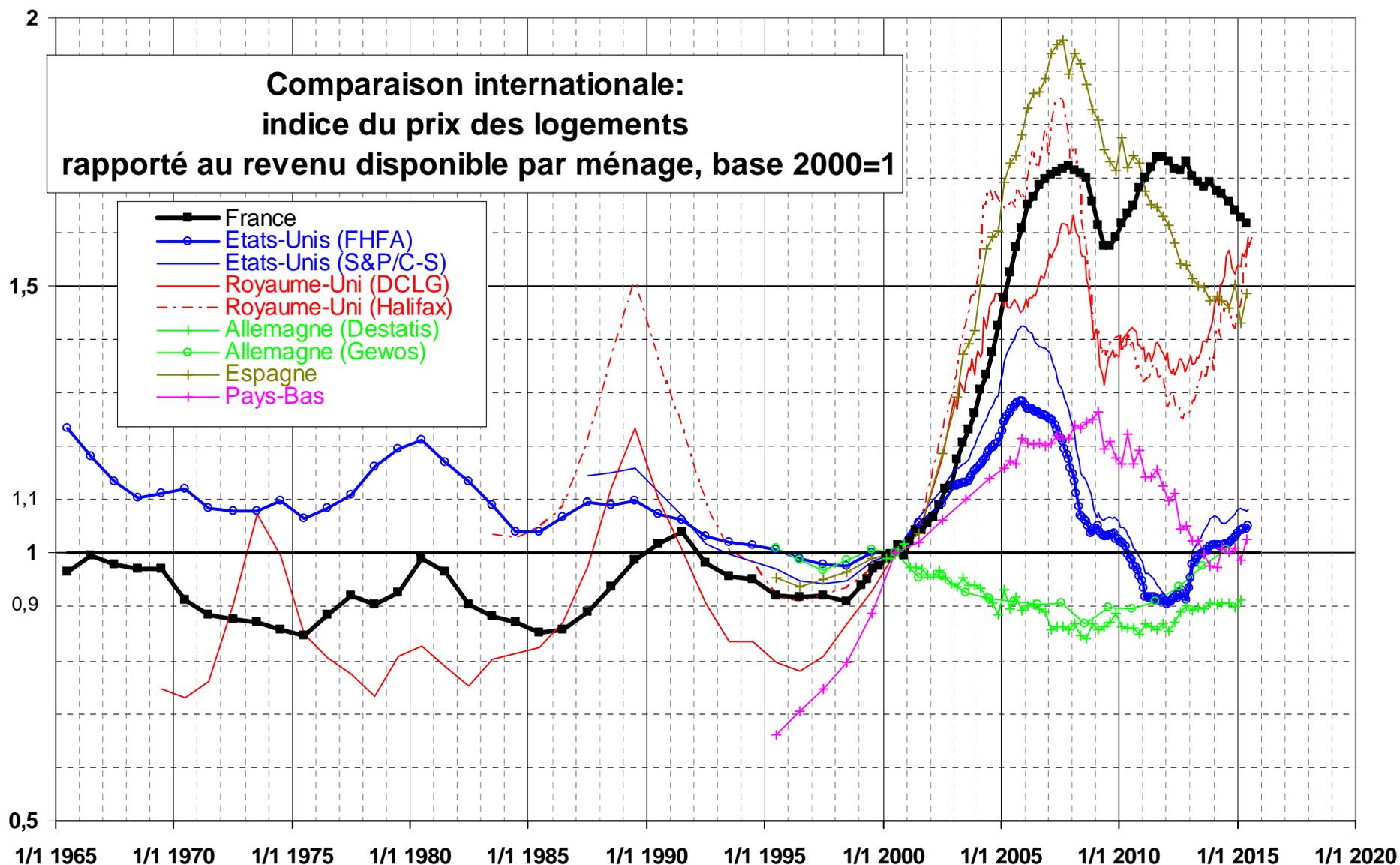


# Stabilité sur 1965-2000 puis envolée puis « stabilité » de l'indice du prix des logements anciens rapporté au revenu par ménage



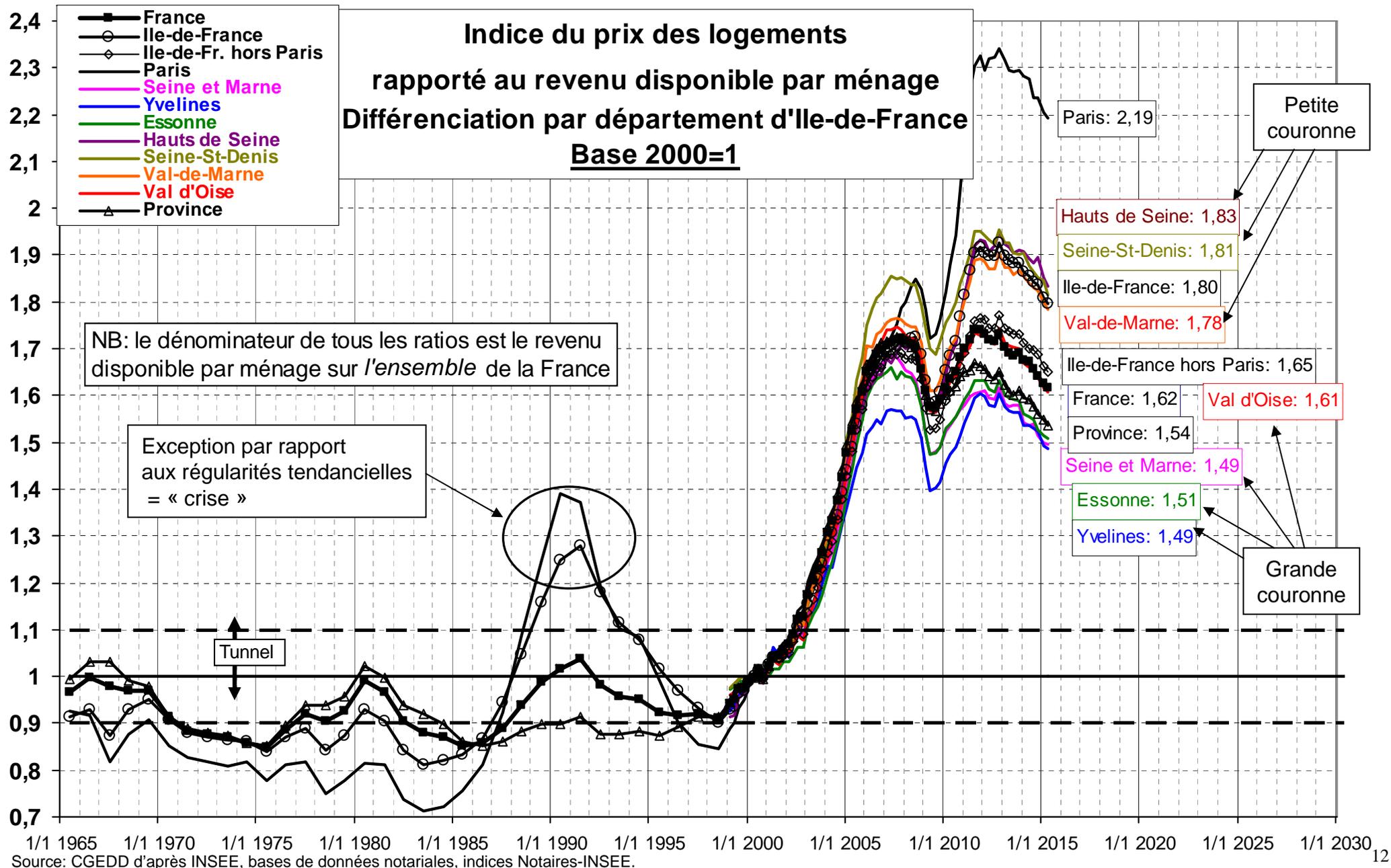
# Prix des logements: comparaison internationale

- France, Etats-Unis et Royaume-Uni: des tendances longues similaires sur 1965-2000
- Diversité des évolutions selon le pays depuis 2000

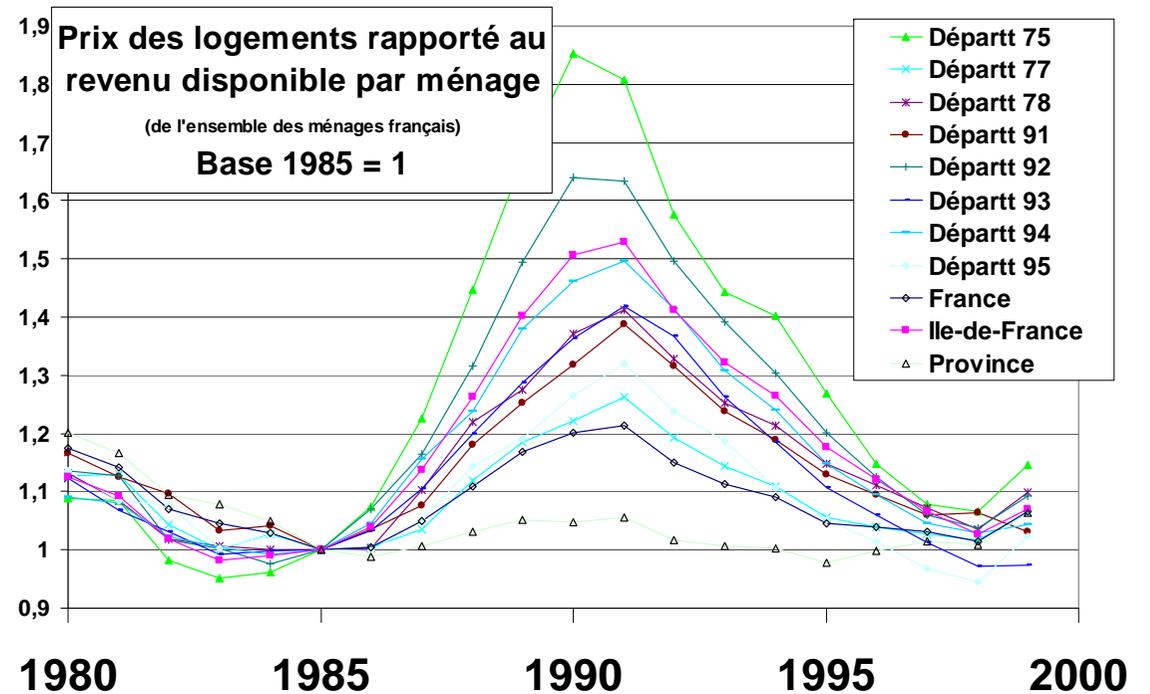
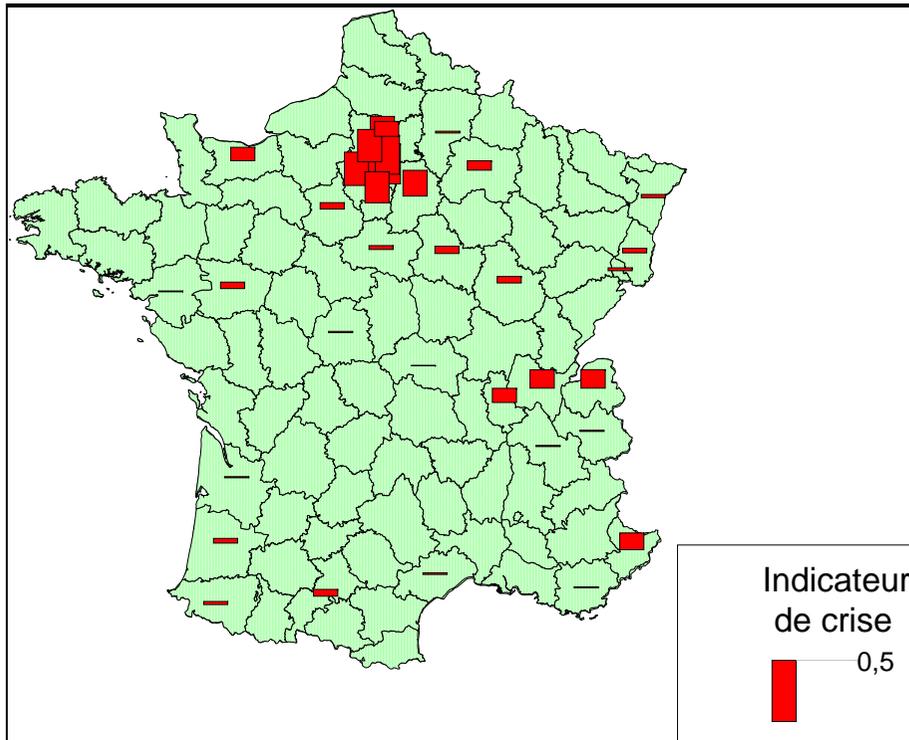


Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Freddie Mac, FHFA, R.Shiller, US Bureau of Economic Analysis, Census Bureau, UK DCLG, UK National Statistics, Halifax

# Différenciation géographique



# La crise de 1987-1995 a été très localisée et, en Ile-de-France, centrée sur Paris



# 2000-2010: hétérogénéité de la croissance du prix des logements selon le département

Les extrêmes (croissance de 2000 à 2010 de l'indice du prix des logts anciens):

- Les 3 plus petits accroissements: Territoire de Belfort: +59%; Haut-Rhin: +64%; Moselle +70%
- Les 3 plus grand accroissements: Bouches-du-Rhône, Paris, Alpes-Maritimes: (à égalité) +138%
- (France: + 107%)

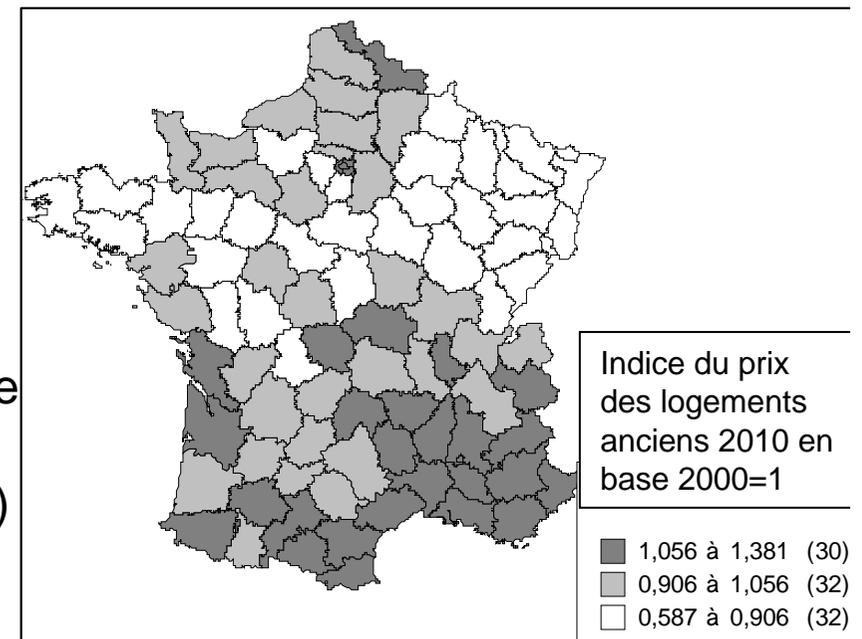
(Source: indices Notaires-INSEE et Perval)

De 2000 à 2010, croissance d'autant plus élevée que:

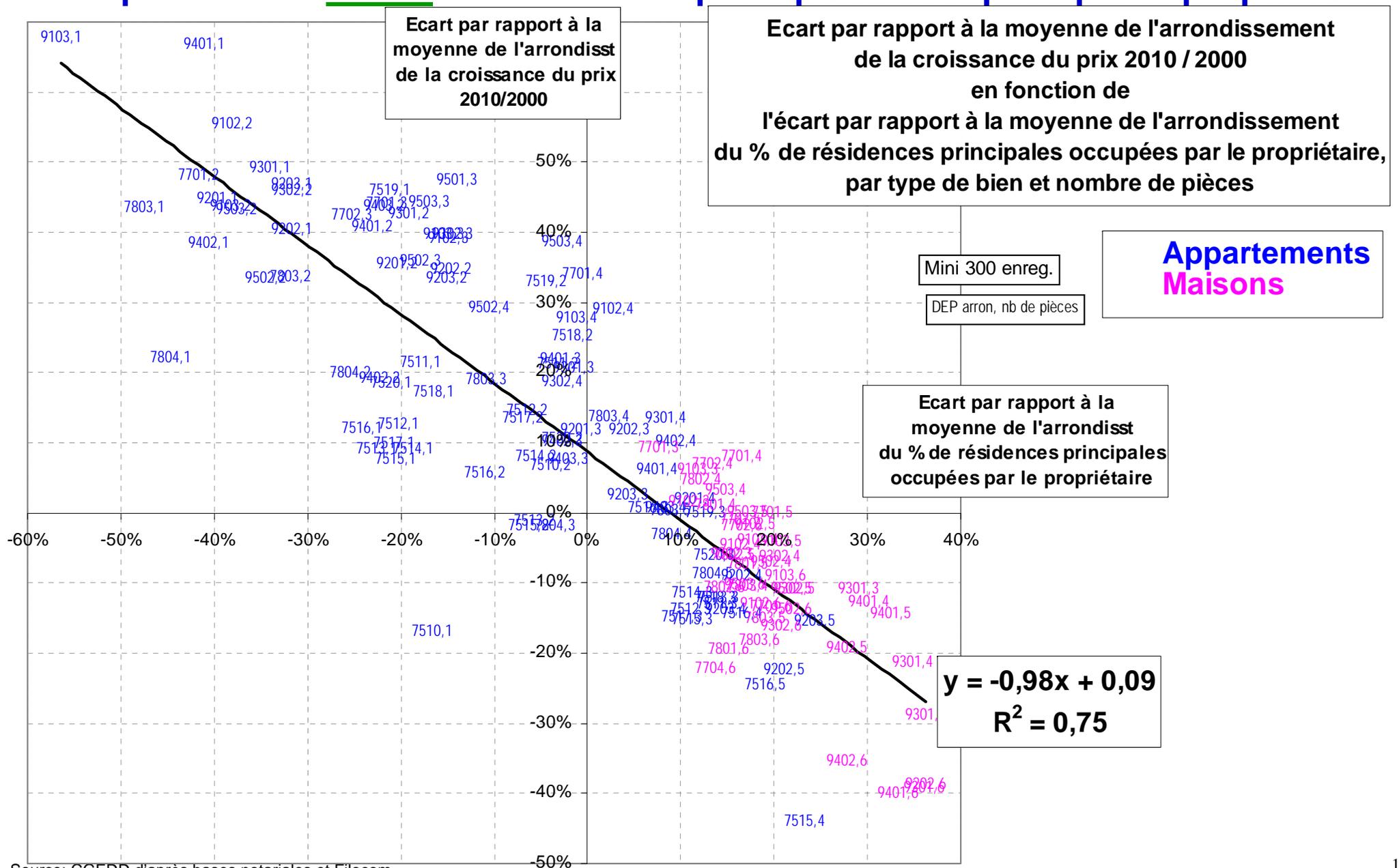
- Plus de résidences secondaires
- Plus de résidences principales locatives privées
- Moins de résidences princip. occupées par le propriétaire
- Moindre construction de logts (élasticité ~ -1 ou -2)
- Plus forte croissance de la population (élasticité ~ 1 or 2)
- Plus forte croissance du revenu par mén. (élasticité ~ 1)
- Moindre croissance du chômage
- Résultats non robustes par rapport à la période étudiée

Détails dans la note:

[http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/difference-variation-prix-immobilier-par-departement\\_cle76a2da.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/difference-variation-prix-immobilier-par-departement_cle76a2da.pdf)



# 2000-2010: en Ile-de-France, dans un arrondissement donné, les prix ont davantage augmenté pour les types de logement et nombres de pièces qui comprennent le **moins** de résidences principales occupées par le propriétaire



# Statuts d'occupation en IdF

## du **stock** de logements détenu par les particuliers

### Stabilité dans le temps, diversité selon le département

		Statut au 1/1/2005						Statut au 1/1/2013						Variation en 8 ans					
		du stock de logements anciens détenus par des particuliers						du stock de logements anciens détenus par des particuliers											
Département	N°	Résid. principale			Résidence secondaire	Va-cant	Tous statuts	Résid. principale			Résidence secondaire	Va-cant	Tous statuts	Résid. principale			Résidence secondaire	Va-cant	Tous statuts
		occu-pée par le propriétaire	locative	autre				occu-pée par le propriétaire	locative	autre				occu-pée par le propriétaire	locative	autre			
<b>Répartition des effectifs</b>																			
Paris	75	40%	37%	3%	10%	9%	100%	41%	37%	2%	11%	8%	100%	1%	0%	-1%	1%	-2%	0%
Seine-et-Marne	77	73%	15%	1%	5%	5%	100%	74%	15%	1%	5%	5%	100%	1%	0%	0%	-1%	0%	0%
Yvelines	78	74%	17%	1%	3%	5%	100%	75%	17%	1%	3%	5%	100%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%
Essonne	91	75%	16%	1%	3%	5%	100%	76%	15%	1%	3%	5%	100%	0%	-1%	-1%	0%	1%	0%
Hauts-de-Seine	92	58%	28%	2%	4%	7%	100%	59%	27%	1%	5%	7%	100%	2%	-1%	-1%	1%	-1%	0%
Seine-St-Denis	93	65%	24%	2%	3%	7%	100%	65%	24%	1%	3%	7%	100%	0%	0%	-1%	1%	0%	0%
Val-de-Marne	94	65%	23%	2%	3%	7%	100%	66%	23%	1%	3%	6%	100%	1%	0%	-1%	0%	-1%	0%
Val-d'Oise	95	76%	15%	1%	2%	5%	100%	77%	15%	1%	2%	5%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ile-de-France		61%	25%	2%	5%	7%	100%	63%	24%	1%	6%	6%	100%	1%	-1%	-1%	0%	-1%	0%
France métrop.		59%	20%	2%	11%	7%	100%	60%	19%	1%	11%	8%	100%	1%	-1%	-1%	0%	1%	0%
<b>Différence par rapport à l'ensemble de la France métropolitaine</b>																			
Paris	75	-19%	17%	1%	-1%	2%	0%	-19%	18%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	-2%	0%
Seine-et-Marne	77	14%	-5%	-1%	-6%	-2%	0%	14%	-4%	-1%	-6%	-2%	0%	0%	1%	0%	-1%	0%	0%
Yvelines	78	14%	-3%	-1%	-8%	-2%	0%	14%	-3%	0%	-8%	-3%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%
Essonne	91	16%	-4%	-1%	-9%	-3%	0%	15%	-4%	-1%	-8%	-3%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
Hauts-de-Seine	92	-1%	8%	0%	-7%	0%	0%	-1%	8%	0%	-6%	-1%	0%	1%	0%	0%	1%	-1%	0%
Seine-St-Denis	93	6%	4%	-1%	-9%	0%	0%	5%	4%	0%	-8%	-1%	0%	-1%	1%	0%	1%	-1%	0%
Val-de-Marne	94	6%	3%	0%	-8%	-1%	0%	6%	4%	0%	-8%	-2%	0%	0%	1%	0%	0%	-1%	0%
Val-d'Oise	95	17%	-5%	-1%	-9%	-2%	0%	16%	-4%	1%	-9%	-2%	0%	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%
Ile-de-France		2%	4%	0%	-6%	0%	0%	2%	5%	0%	-5%	-2%	0%	0%	0%	0%	1%	-1%	0%
France métrop.		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Stabilité dans le temps

NB: la vacance est surestimée

# Statuts d'occupation en IdF

## du flux de logements vendus par des particuliers à des particuliers

### Stabilité dans le temps, diversité selon le département

Dont la moitié de primoacheteurs

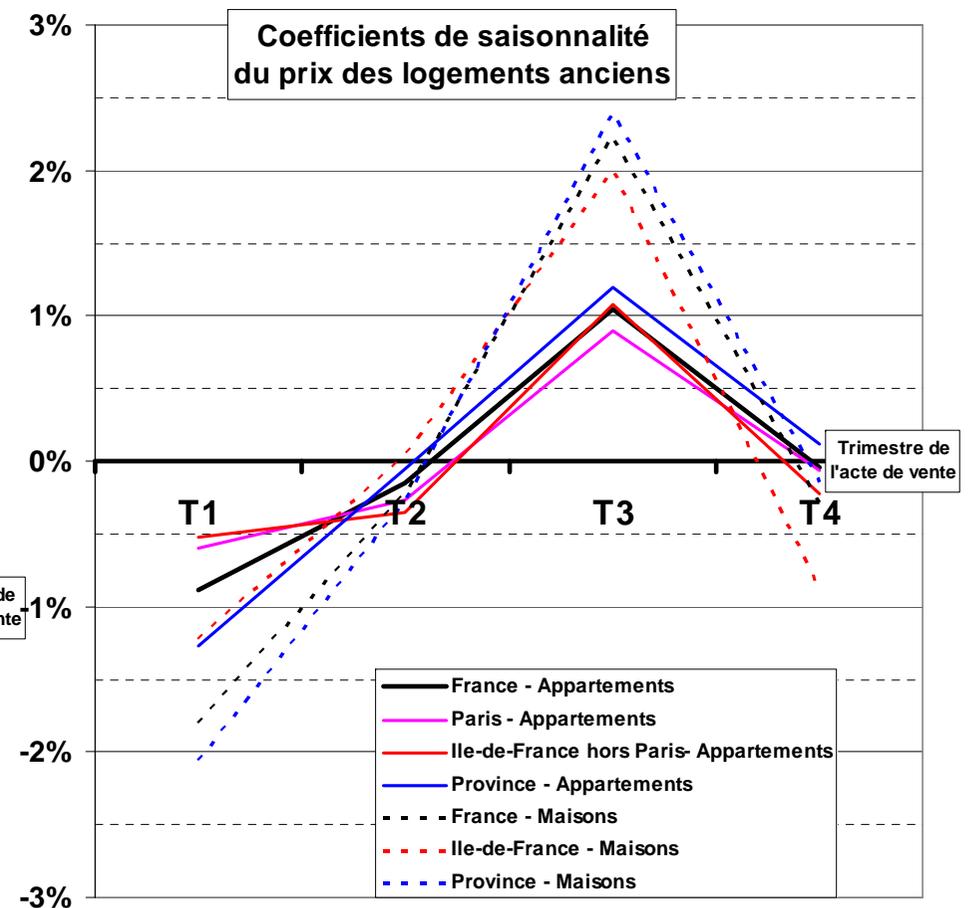
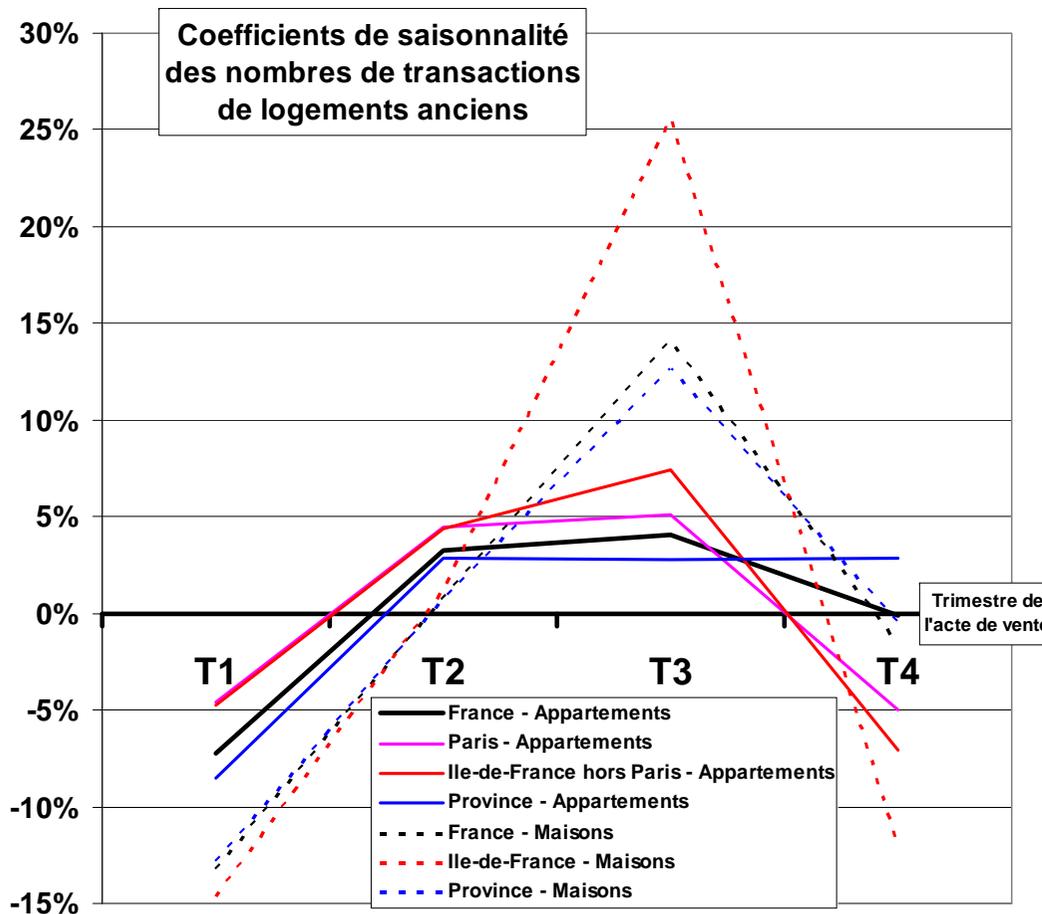
		Statut au 1/1/2005					
		du flux de logements anciens vendus par des particuliers à des particuliers en 2003					
Département	N°	Résidence principale			Résidence secondaire	Vacant	Tous statuts
		occupée par le propriétaire	locative	autre			
<b>Répartition des effectifs</b>							
Paris	75	43%	29%	4%	13%	11%	100%
Seine-et-Marne	77	78%	13%	1%	3%	5%	100%
Yvelines	78	78%	13%	1%	3%	4%	100%
Essonne	91	78%	14%	1%	2%	4%	100%
Hauts-de-Seine	92	64%	21%	2%	6%	7%	100%
Seine-St-Denis	93	67%	21%	1%	3%	7%	100%
Val-de-Marne	94	69%	18%	2%	4%	7%	100%
Val-d'Oise	95	78%	14%	1%	2%	5%	100%
Ile-de-France		67%	19%	2%	6%	7%	100%
France métrop.		58%	19%	1%	14%	8%	100%
<b>Différence par rapport à l'ensemble de la France métropolitaine</b>							
Paris	75	-15%	10%	2%	-1%	3%	0%
Seine-et-Marne	77	20%	-5%	0%	-11%	-3%	0%
Yvelines	78	20%	-5%	0%	-11%	-3%	0%
Essonne	91	20%	-4%	0%	-12%	-4%	0%
Hauts-de-Seine	92	6%	2%	1%	-8%	0%	0%
Seine-St-Denis	93	9%	2%	0%	-11%	0%	0%
Val-de-Marne	94	11%	0%	0%	-10%	-1%	0%
Val-d'Oise	95	20%	-5%	-1%	-12%	-2%	0%
Ile-de-France		8%	0%	0%	-8%	-1%	0%
France métrop.		0%	0%	0%	0%	0%	0%

NB: la vacance est surestimée

# Le prix des logements est saisonnier

## • Pas de périodicité autre que la saisonnalité

La saisonnalité du nombre de transactions est beaucoup plus marquée que celle des prix de transaction. La saisonnalité du nombre de transactions découle de ce que certains ménages sont contraints par le calendrier scolaire. La saisonnalité des prix de transaction découle de ce qu'ils sont plus nombreux parmi les acheteurs que parmi les vendeurs (âges différents). La saisonnalité est plus marquée pour les maisons que pour les appartements



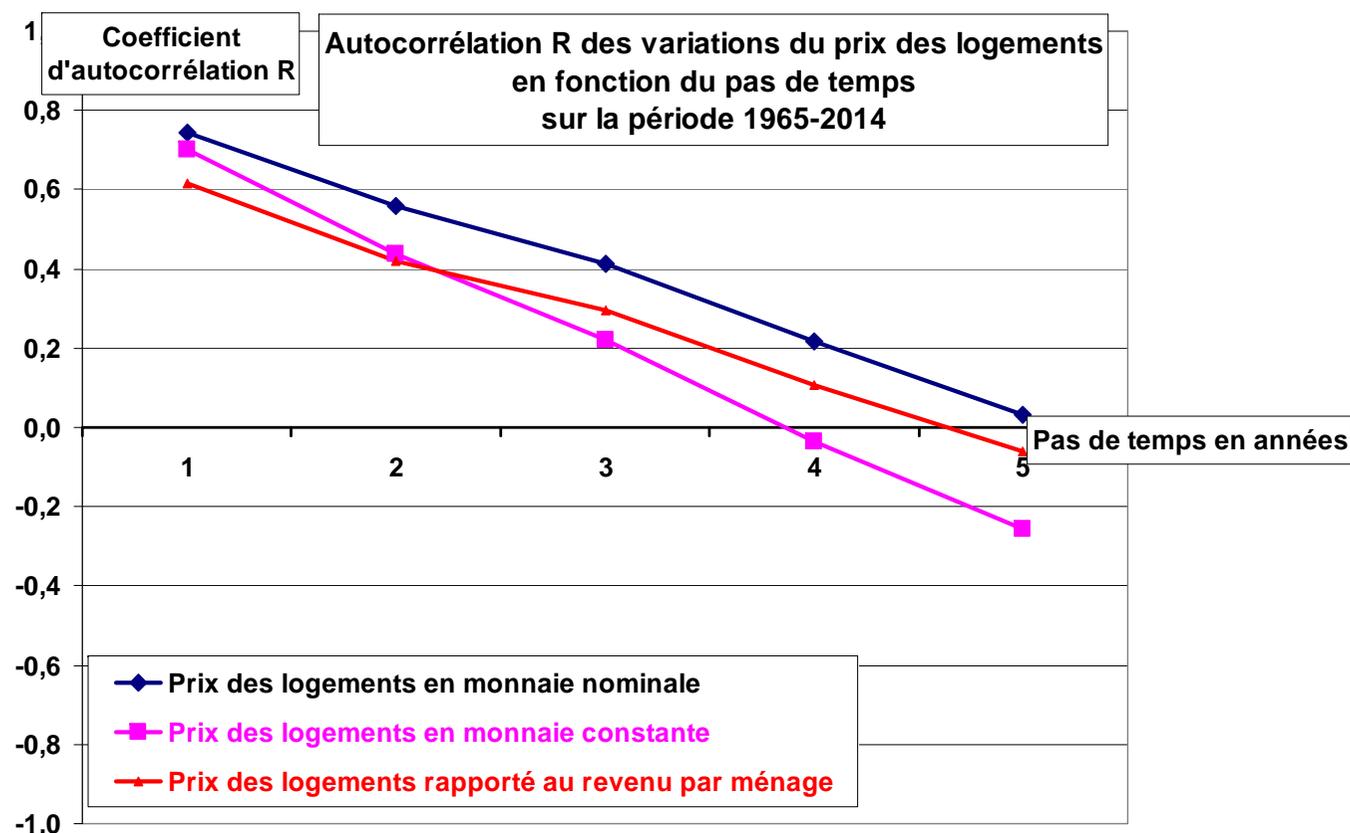
# Le prix des logements est « cyclique »

• au sens de: autocorrélation à 1 an

« La hausse nourrit la hausse, la baisse nourrit la baisse »

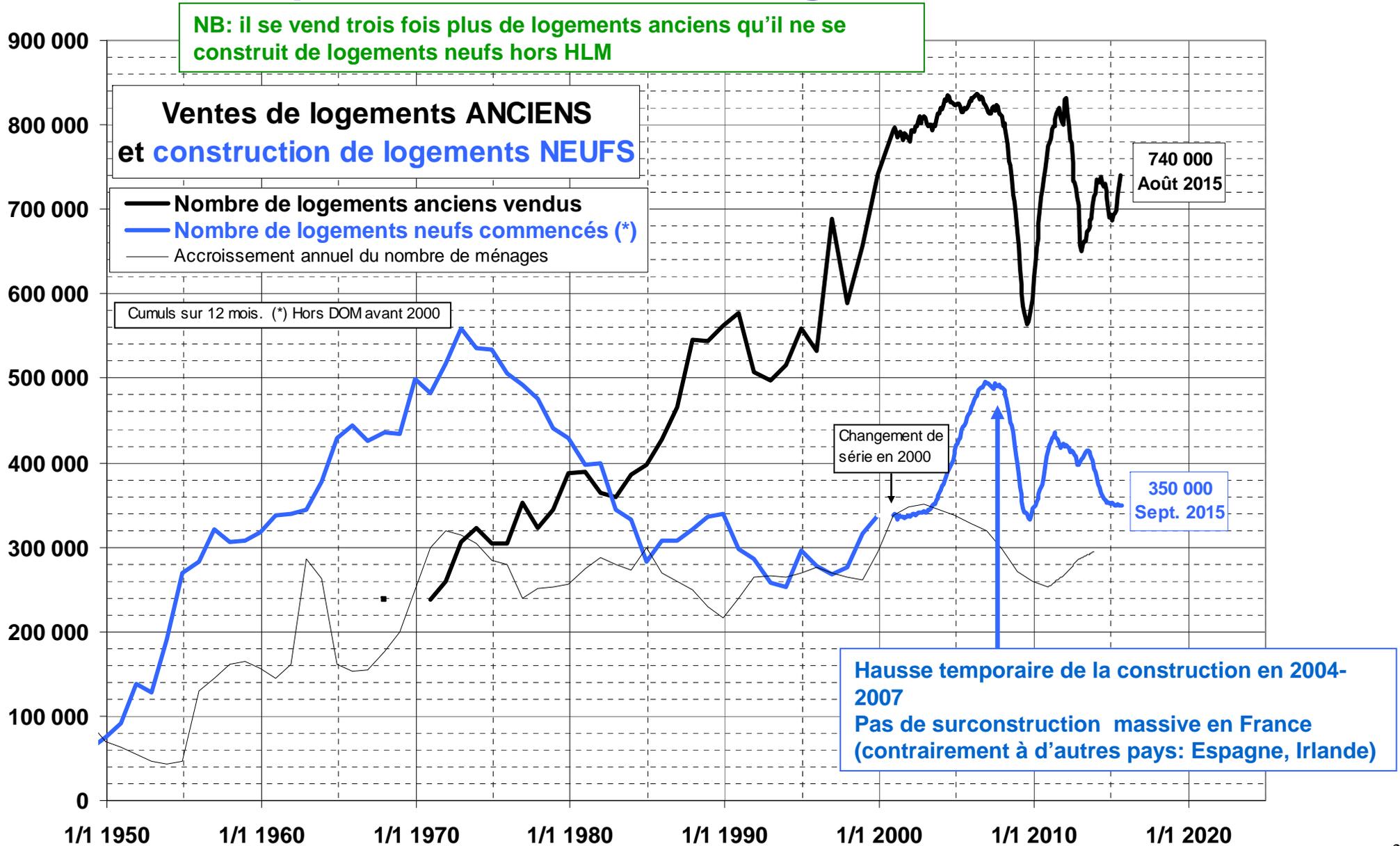
« Myopie » des décideurs (= fonder les anticipations en prolongeant le passé récent = « la mémoire courte »), phénomène autorenforçant

A contrario, pas d'autocorrélation à court-moyen terme pour les actions ( ~ marche au hasard)

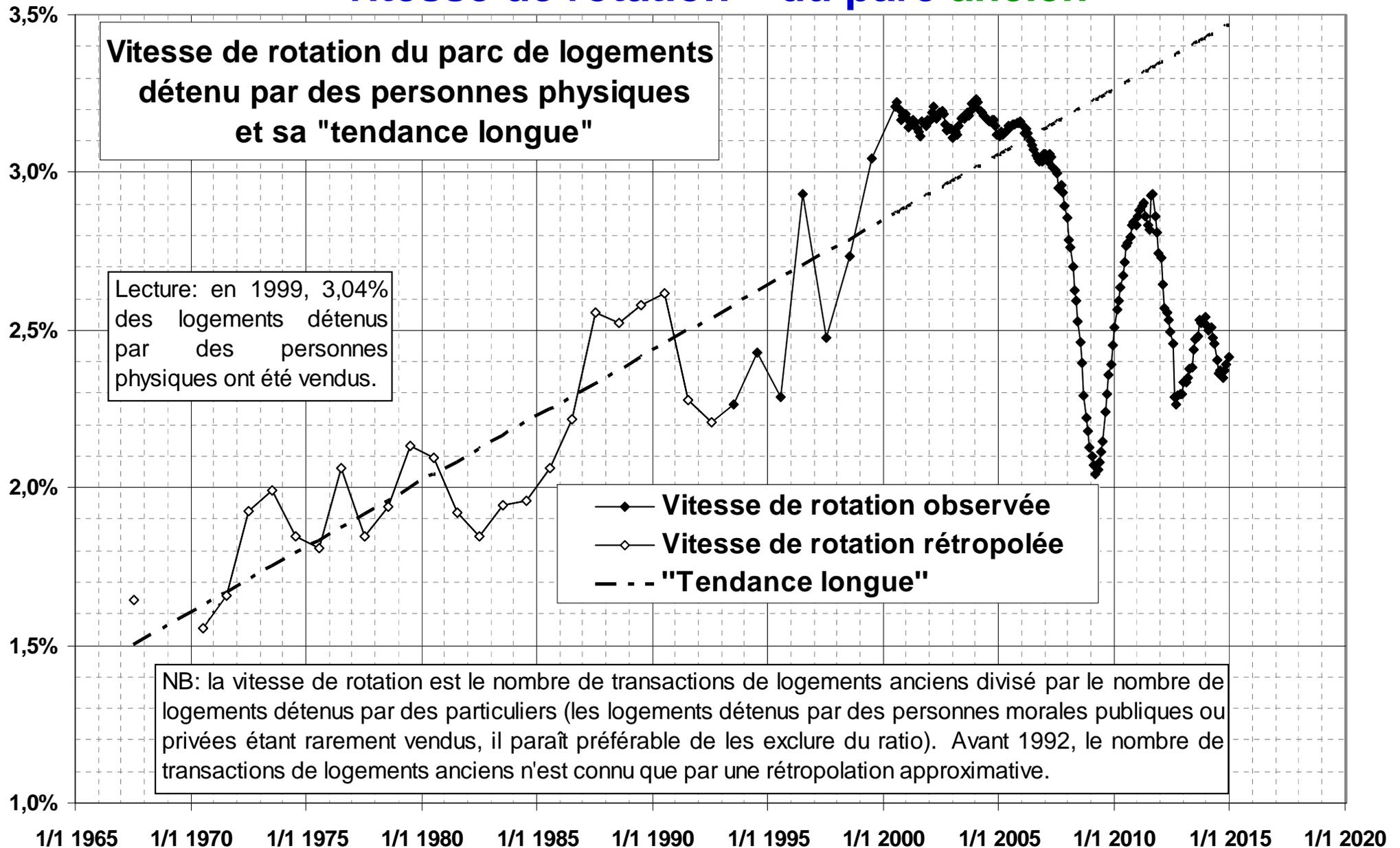


# VOLUMES

# Depuis 2000: relative stabilité puis baisse du nombre de logements anciens vendus, hausse temporaire du nombre de logements neufs construits



# Depuis 2006: interruption de la croissance tendancielle de la « vitesse de rotation » du parc ancien



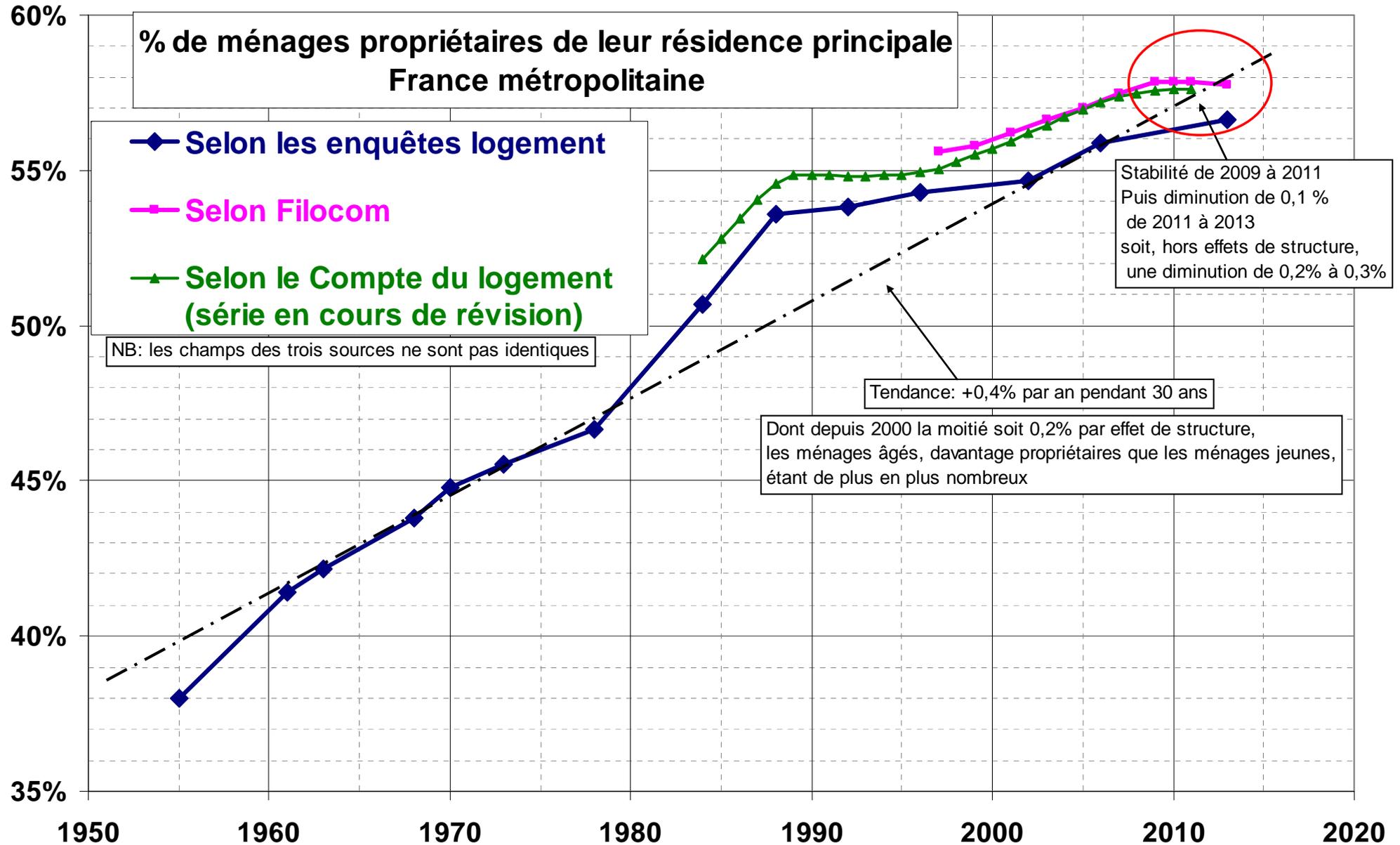
# Diminution de la proportion de primoacheteurs parmi les ménages qui achètent leur résidence principale

En Ile-de-France  
comme ailleurs

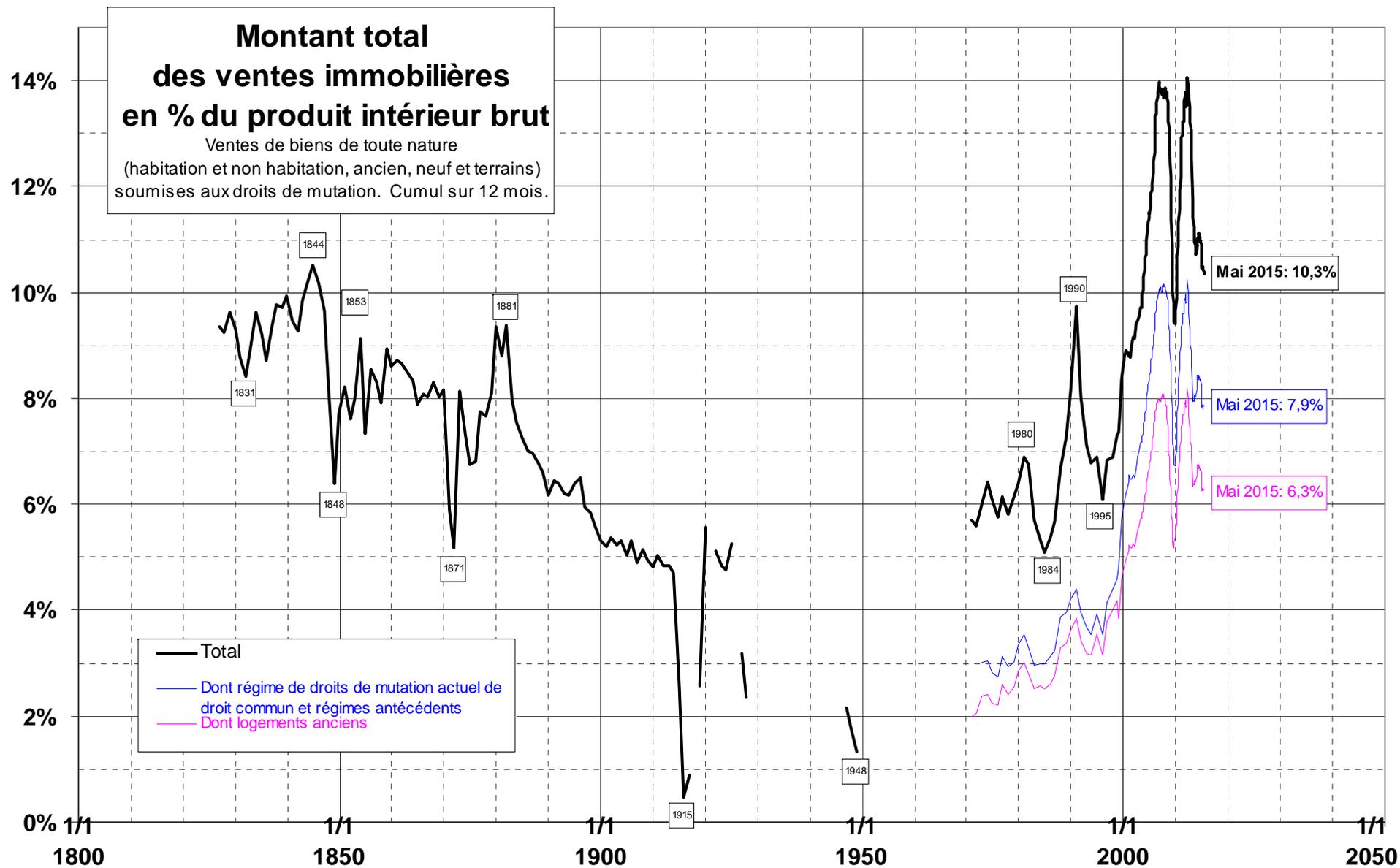
Part des primoacheteurs parmi les ménages ayant acheté leur résidence principale dans l'ancien au cours des 4 dernières					
Selon le millésime de l'enquête logement					
Enquête logement		2002	2006	2013	
Période approx.		1999-2002	2003-2006	2010-2013	Commentaire
Département					
<b>% de primoacheteurs</b>					
Paris	75	60%	56%		(approximatif)
Seine-et-Marne	77	54%	38%		(approximatif)
Yvelines	78	55%	44%		(approximatif)
Essonne	91	51%	58%		(approximatif)
Hauts-de-Seine	92	64%	54%		(approximatif)
Seine-St-Denis	93	58%	62%		(approximatif)
Val-de-Marne	94	68%	68%		(approximatif)
Val-d'Oise	95	59%	50%		(approximatif)
Ile-de-France		58%	52%	48%	
France métrop.		56%	51%	48%	
<b>Différence par rapport à l'ensemble de la France métropolitaine</b>					
Paris	75	4%	5%		(approximatif)
Seine-et-Marne	77	-1%	-13%		(approximatif)
Yvelines	78	-1%	-7%		(approximatif)
Essonne	91	-5%	7%		(approximatif)
Hauts-de-Seine	92	8%	3%		(approximatif)
Seine-St-Denis	93	2%	11%		(approximatif)
Val-de-Marne	94	13%	17%		(approximatif)
Val-d'Oise	95	4%	-1%		(approximatif)
Ile-de-France		2%	2%	0%	
France métrop.		0%	0%	0%	

Diminution

# Légère reprise, puis stabilisation à partir de 2009, du % de propriétaires occupants



# Depuis 2000: envolée puis rechute du montant des transactions immobilières rapporté au PIB



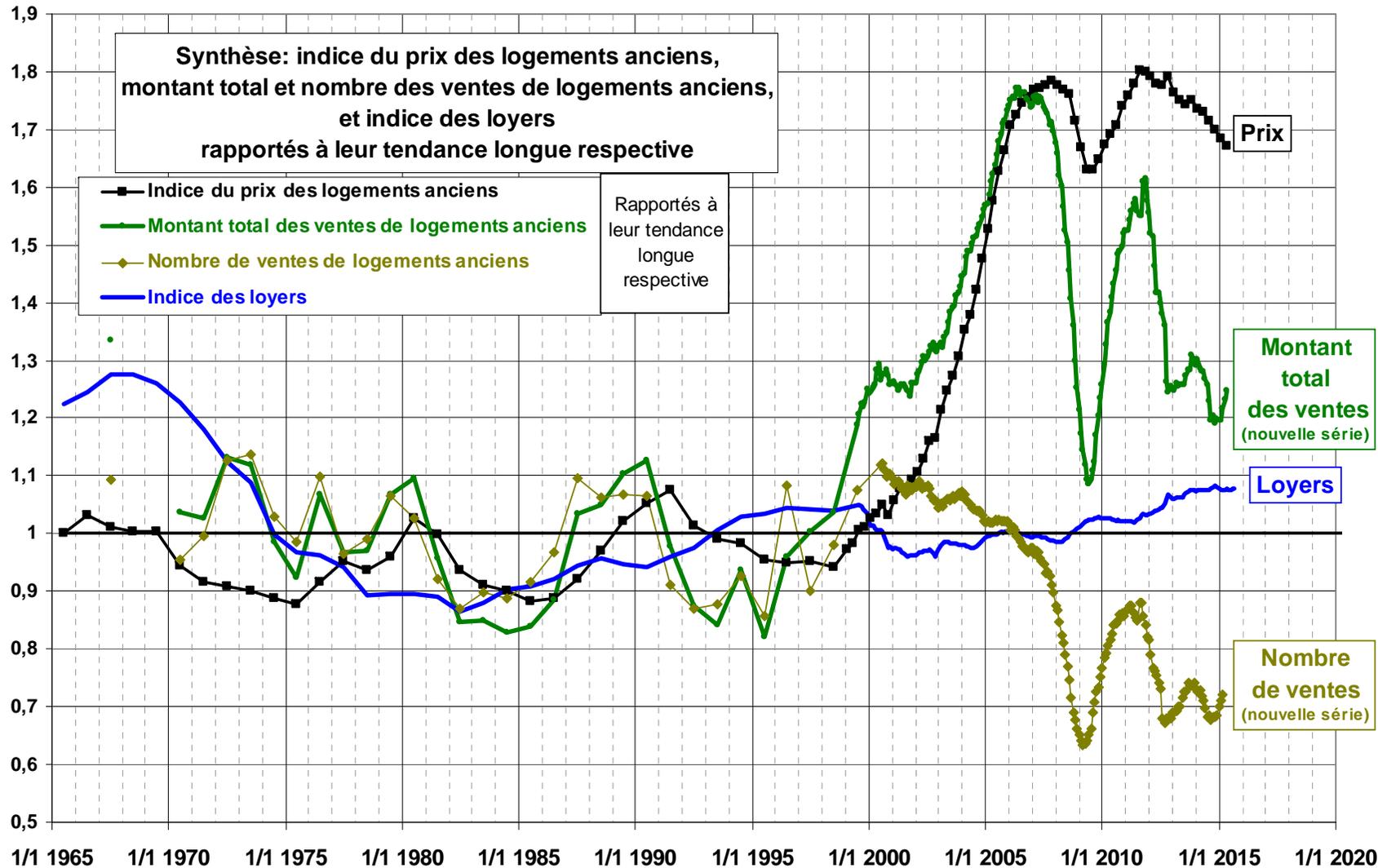
# Prix et volumes interagissent

**Une partie des acheteurs et des vendeurs peuvent attendre**  
**Comportements d'anticipation**

<b>La moitié des vendeurs ne sont pas pressés de vendre</b>		
<b>Finalité</b>	<b>Part de l'effectif</b>	<b>Type de comportement</b>
<b>Revente rapide après mutation à titre gratuit</b>	<b>15%</b>	Pressé de vendre => ne diffère pas la vente en cas de baisse des prix
<b>Revente de la résidence principale précédente</b>	<b>30%</b>	Pressé de vendre Relativement isolé des fluctuations des prix => participe peu à la formation des prix
<b>Le reste</b>	<b>55%</b>	Souvent prêt à attendre pour « mieux vendre » Susceptible de faire baisser les volumes de ventes en période de baisse des prix

# Synthèse: mi 2015, par rapport à leur tendance longue respective,

- le **prix** des transactions est **très élevé**,
- le **nombre** de transactions est **faible**,
- le **montant total** des transactions est **légèrement élevé**
- l'**indice Insee des loyers** est au **même niveau qu'en 1973**



# PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
  2. Loyers depuis 1970 et investissement locatif depuis 1840
  3. L'envolée des prix depuis 2000: interaction avec l'environnement financier et économique
  4. L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers
  5. Conclusion et prospective
- 

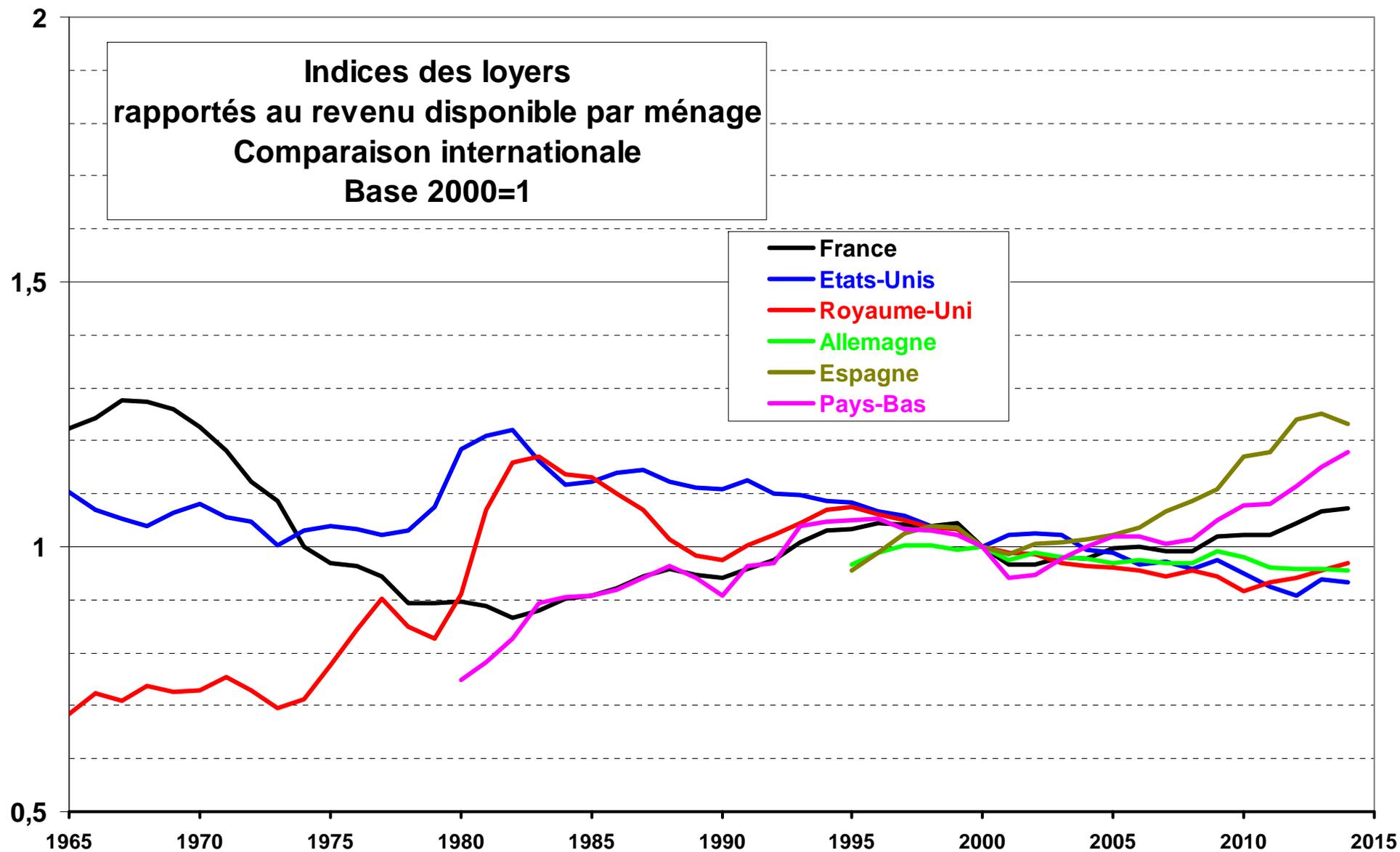
# De combien les loyers augmentent-ils? 4 mesures différentes sur le parc privé,

L'origine des écarts reste à préciser

- **Indices INSEE des loyers** (pèse pour 6% dans l'indice des prix à la consommation dont 4% pour le parc privé)
- **loyers par m<sup>2</sup> OLAP**. De T1 2001 à T1 2011, aggro. parisienne, secteur libre, en monnaie constante: indice Insee: +11%, loyer/m<sup>2</sup> OLAP: +22% soit deux fois plus, ou 1% par an de plus
- **Agrégats enquêtes logement**. De 1996 à 2006, sur le parc privé: indice INSEE: +23%, loyer moyen ENL: +32%, loyer moyen net d'effets qualité (y-c. effets localisation P. Briant): +28% soit 4% de plus que les 23%, soit en 10 ans une divergence de 4% ou encore 0,4% par an. Nb: les enquêtes logement sont utilisées pour mesurer l'amélioration ou la détérioration des conditions de logement des ménages (taux d'effort, etc.)
- **Agrégats Clameur**. Loyers du parc privé de 2000 à 2010: indice INSEE: +29%, Clameur: +34%, soit en 10 ans une divergence de 4% ou encore 0,4% par an (plus faible sur la période récente). Peut s'expliquer par divers facteurs (Clameur=relocation, couverture géographique non exhaustive, problème de la prise en compte des effets qualité)
- **Conséquence = grande confusion dans les discours et dans les esprits**

# Indices de loyer: comparaison internationale

## Les indices de loyer sont beaucoup moins différenciés que les indices de prix



**Depuis 1983, l'indice INSEE des loyers a augmenté presque autant:**

**- dans le parc social et dans le parc libre**

**- dans les divers types urbains**

**mais ce n'est pas le cas si on croise le type urbain et le type de parc social / libre**

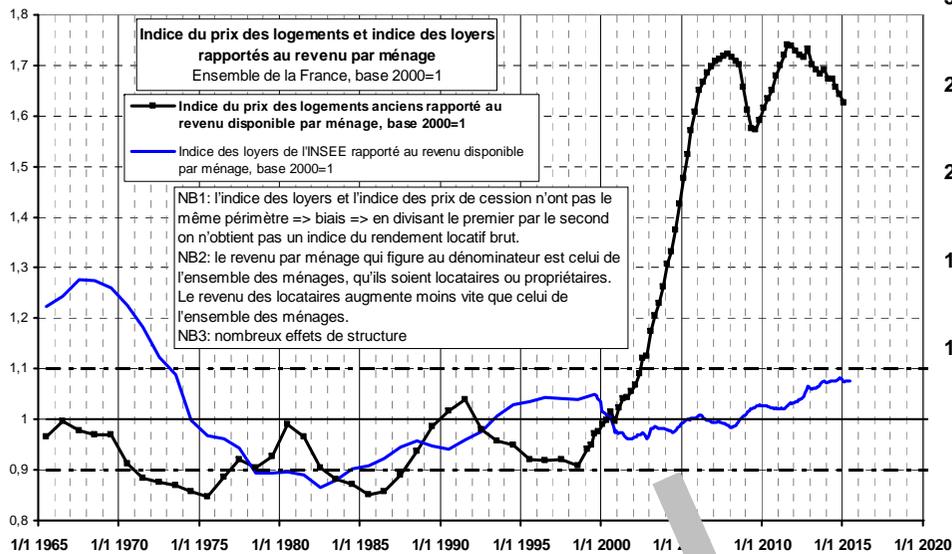
Variation des indices INSEE des loyers Ecart par rapport à l'indice général	1983-2000 (17 ans)	2000-2012 (12 ans)	1983-2012 (29 ans)
Indice général	0%	0%	0%
Agglo parisienne	2%	3%	5%
Unités urbaines de 100 000 à 2 000 000 habitants	-1%	0%	-1%
Unités urbaines de 20 000 à 100 000 habitants	4%	-3%	-1%
Unités urbaines de moins de 20 000 habitants	-7%	-3%	-10%
Indice général sectoriel	-3%	0%	-3%
HLM	-4%	0%	-4%
Libre	-3%	0%	-2%

# Comment réconcilier deux présentations apparemment contradictoires du ratio loyer / revenu?

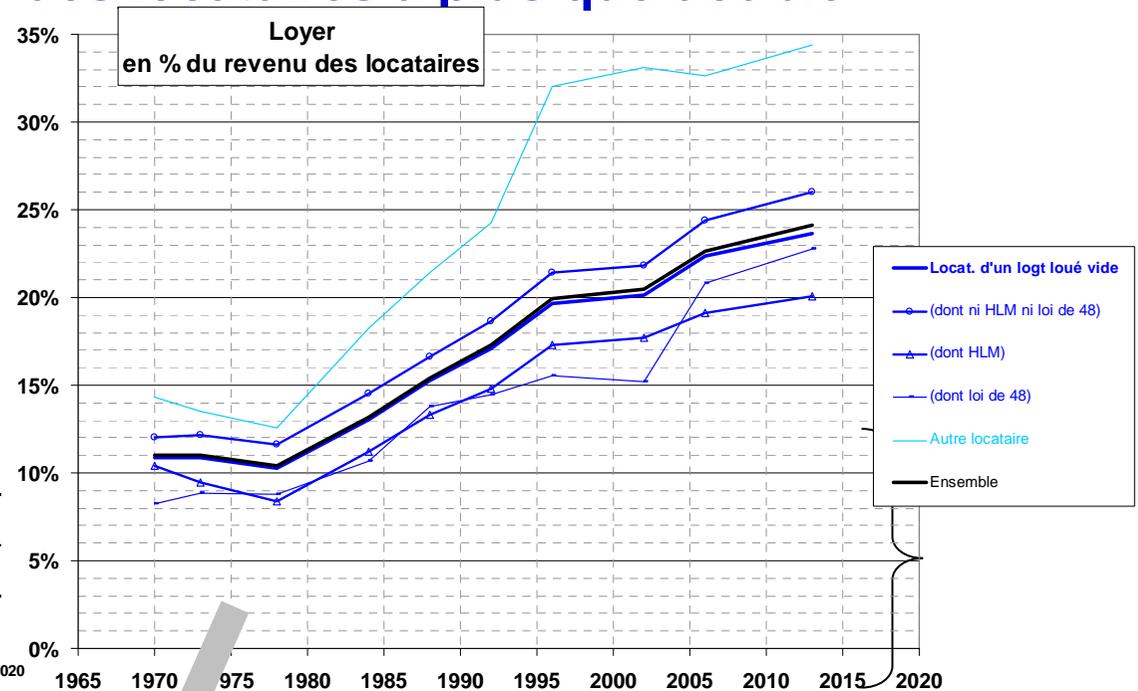
Depuis les années 1970

NB: toutes ces données sur les loyers proviennent de l'INSEE

L'indice INSEE des loyers est resté presque constant par rapport au revenu par ménage de l'ensemble des ménages (locataires et propriétaires)...



...mais le poids du loyer dans le revenu des locataires a plus que doublé



Source: CGEDD d'après INSEE, indices Notaires-INSEE et bases notariales

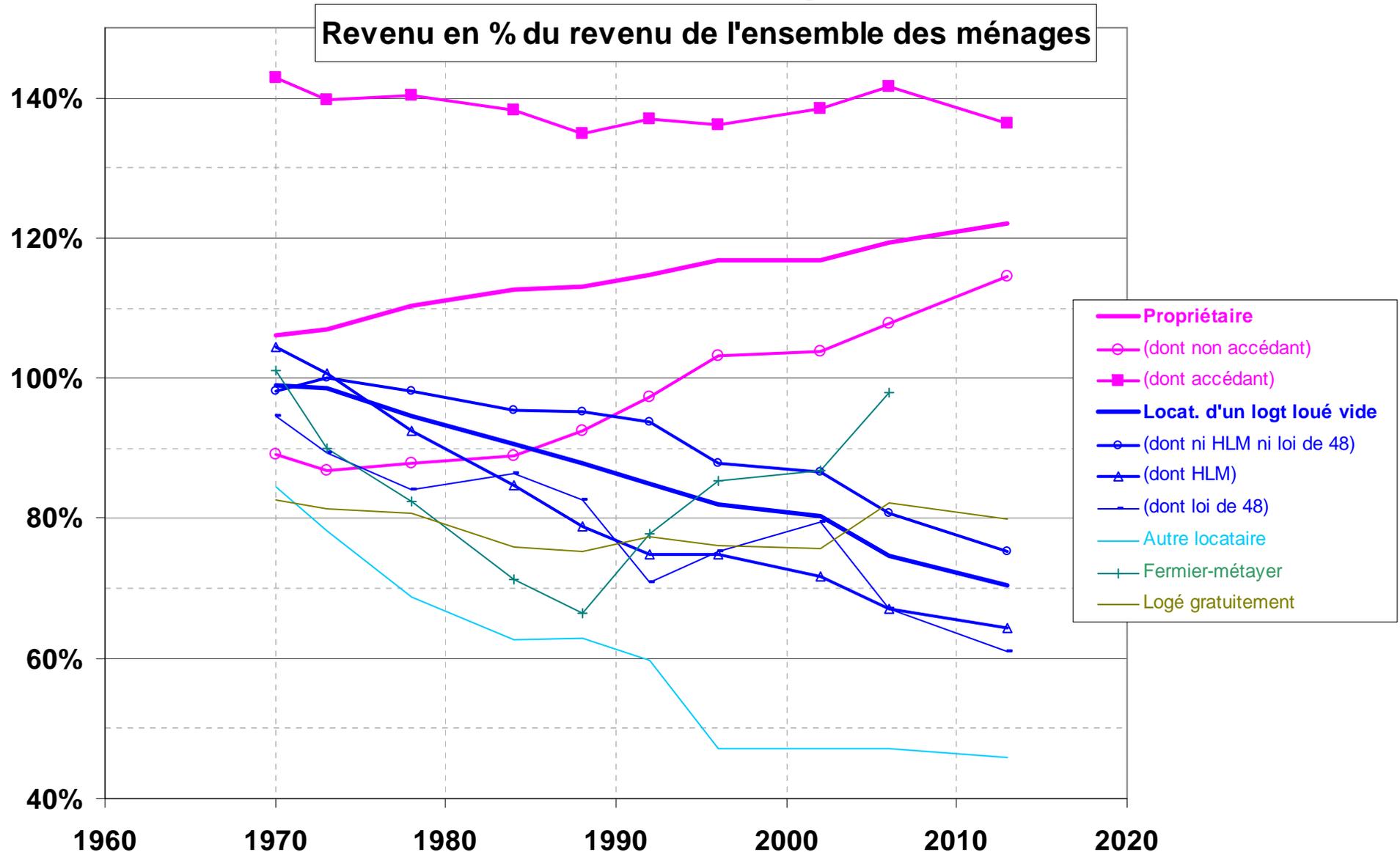
Source: CGEDD d'après enquêtes logement (ENL) de l'INSEE

Numérateur	Indice des loyers	Loyer moyen
Dénominateur	Revenu par ménage moyen de l'ensemble des ménages	Revenu par ménage moyen des locataires

Le loyer moyen a davantage augmenté que l'indice des loyers

Le revenu des locataires a moins augmenté que celui des autres ménages (paupérisation relative)

# La paupérisation relative du parc locatif est une tendance longue depuis 1970



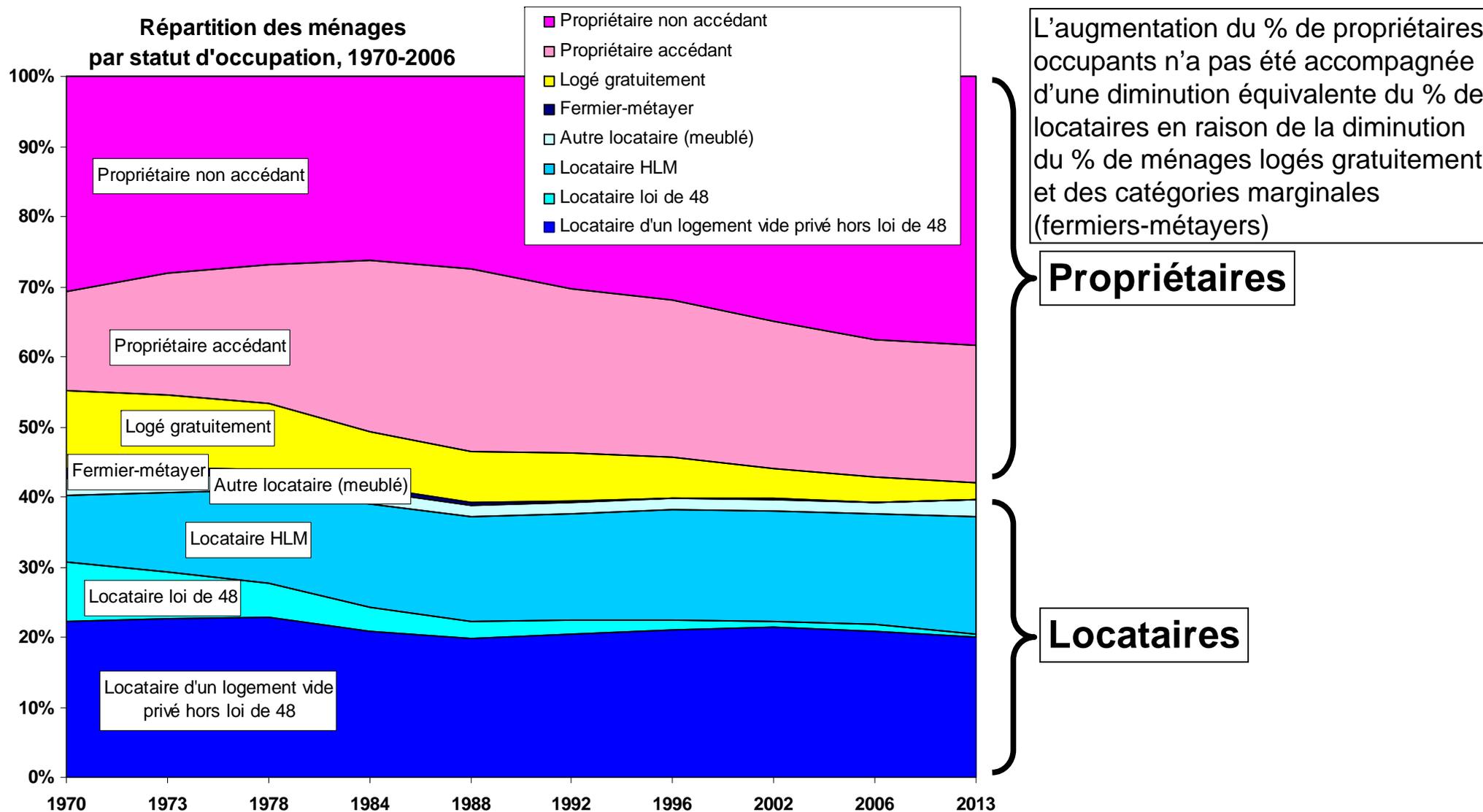
Source: CGEDD d'après enquêtes logement. Cf. [http://portail.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/007987-01\\_rapport.pdf](http://portail.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/007987-01_rapport.pdf) et [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/menage-logement-friggitt\\_cle03e36d.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/menage-logement-friggitt_cle03e36d.pdf)

# Pourquoi les locataires se paupérisent-ils par rapport à la moyenne des ménages?

- L'augmentation de la proportion de propriétaires occupants n'explique qu'une partie de la paupérisation des locataires
- Les locataires sont plus pauvres et plus jeunes que la moyenne des ménages. C'est beaucoup moins une paupérisation des pauvres qu'une **paupérisation (relative) des jeunes** qui a causé la paupérisation des locataires

# La paupérisation relative du parc locatif n'est due qu'en partie à l'augmentation de la proportion de propriétaires occupants

(Rem: de janvier 2009 à janvier 2013 le % de propriétaires occupants a diminué, et pourtant le parc locatif a poursuivi sa paupérisation – source: Filocom)

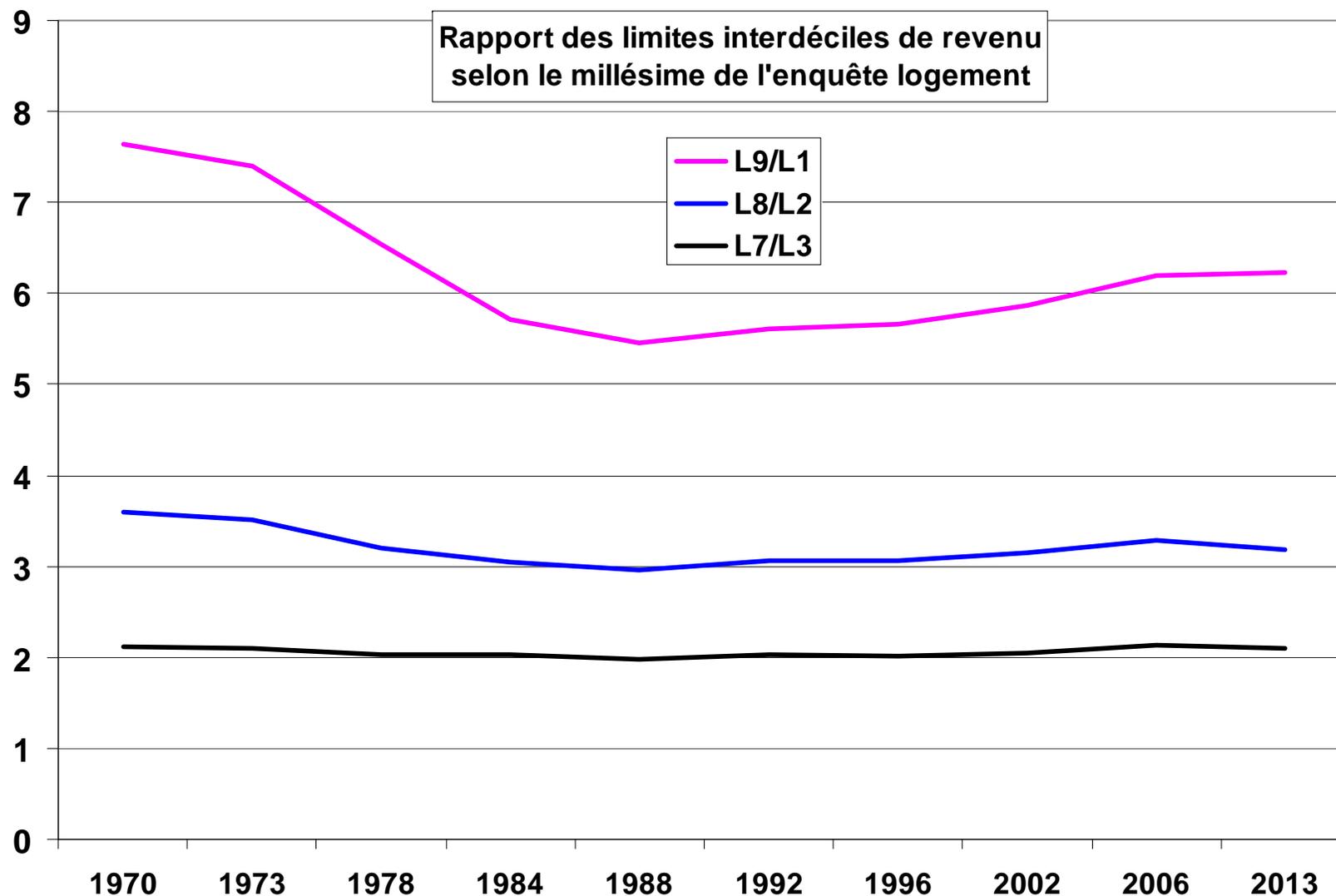


L'augmentation du % de propriétaires occupants n'a pas été accompagnée d'une diminution équivalente du % de locataires en raison de la diminution du % de ménages logés gratuitement et des catégories marginales (fermiers-métayers)

**Propriétaires**

**Locataires**

**Rétrécissement de 1970 à 1988 puis élargissement modéré de 1988 à 2006 de l'éventail des revenus: => les pauvres ne se sont pas paupérisés par rapport à la moyenne de 1970 à 2006 (mais se sont un peu paupérisés de 1988 à 2006)**



# Les jeunes se sont paupérisés par rapport à la moyenne car nivellement des revenus entre les jeunes et les vieux (sauf 20-29 ans)

Tranche d'âge	Revenu par ménage				Revenu par unité de consommation				Nombre d'unités de consommation moyen par ménage			% du nombre de ménages		
	en % du revenu moyen de l'ensemble des ménages			Var. 1970-2013 en monnaie constante	en % du revenu moyen de l'ensemble des ménages			Var. 1970-2013 en monnaie constante	1970	2013	Var. 70	1970	2013	Var. 70 - 2013
	1970	2013	Var. 70-2013		1970	2013	Var. 70-2006							
20 à 29 ans	102%	60%	-41%	-9%	116%	65%	-44%	3%	1,72	1,37	-20%	11%	9%	-2 pts
30 à 39 ans	120%	101%	-16%	30%	110%	92%	-16%	55%	2,14	1,74	-19%	18%	15%	-3 pts
40 à 49 ans	129%	117%	-10%	39%	109%	98%	-10%	67%	2,31	1,88	-19%	21%	18%	-2 pts
50 à 59 ans	112%	121%	8%	66%	107%	114%	6%	96%	2,01	1,64	-19%	16%	19%	3 pts
60 à 69 ans	75%	105%	41%	117%	86%	117%	36%	152%	1,59	1,38	-13%	19%	17%	-2 pts
70 à 79 ans	57%	86%	51%	132%	76%	102%	34%	148%	1,36	1,30	-4%	12%	12%	0 pts
80 à 89 ans	53%	74%	40%	115%	73%	93%	27%	135%	1,30	1,22	-6%	3%	7%	4 pts
Tous âges	100%	100%	0%	54%	100%	100%	0%	85%	1,88	1,55	-18%	100%	100%	0 pts

Echelle des UC = 1; 0,7; 0,5.

Source: CGEDD d'après enquêtes logement. [http://portail.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/007987-01\\_rapport.pdf](http://portail.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/007987-01_rapport.pdf), actualisé à 2013

Effets de l'augmentation des retraites, de la montée du chômage (plus forte pour les jeunes et qui ne touche pas les retraités), d'un départ plus fréquent du foyer parental avant emploi stable, de l'allongement des études, d'une mise en couple (permettant deux revenus) plus tardive, etc.

Illustration: selon la Conférence des Grandes Ecoles, de 2000 à 2013 la rémunération en sortie de Grande Ecole a diminué de 15% (11% pour les ingénieurs) en € constants (<http://www.cge.asso.fr/document/1273/enquete-insertionj-2013.pdf>)

(mais légère amélioration en 2014: [http://intranet.cge.asso.fr/uploads/upload/2015-06-16\\_CP%20Enqu%C3%AAte%20insertion%202015.pdf](http://intranet.cge.asso.fr/uploads/upload/2015-06-16_CP%20Enqu%C3%AAte%20insertion%202015.pdf))

# Jeunes et vieux

En termes de revenu et de logement,

les personnes âgées sont les grandes gagnantes...

• des 45 dernières années par le revenu

• et des 15 dernières années par les prix de cession des logements

- Leur revenu (par ménage et par UC) s'est rééquilibré par rapport à la moyenne
- Elles ne sont pas exposées à la concurrence des pays à bas salaires et au chômage
- Elles sont davantage propriétaires de leur résidence principale et donc immunisées contre les hausses des prix d'achat et des loyers
- Elles sont les gagnantes de l'envolée du prix des logements depuis 2000 car elles sont propriétaires (=> augmentation du patrimoine) et vendeuses nettes
- Elles vivent plus longtemps (et sont parties en retraite plus tôt)

... et les jeunes sont les grands perdants

- Les phénomènes ci-dessus ont joué à leur détriment
- Ils bénéficient de moins en moins de HLM depuis 20 ans (16% des 20-25 ans habitent en HLM en 2011 contre 25% en 1995: la garantie de maintien dans les lieux joue contre eux et les occupants actuels des HLM en sortent moins souvent pour accéder à la propriété)
- Primo-accédants, ils ont été les perdants de l'envolée du prix des logements
- Ils héritent de leurs parents de plus en plus tard (actuellement vers 55 ans)
- Ils vont supporter l'augmentation de la dette qui a financé l'envolée du prix des logements (dette des ménages) et une partie des retraites (dette publique)

**Il n'est donc pas étonnant que les jeunes aient de plus en plus de mal à se loger**

# La paupérisation des locataires est au cœur de la problématique budgétaire de la politique du logement

- Les ménages qui ont le plus de difficultés de logement sont sauf exception ceux qui ne sont pas propriétaires, d'autant plus si leur revenu est faible
- => La politique du logement est une politique sociale ciblée sur les locataires (et ceux qui ont du mal à le devenir)
- Or, relativement à l'ensemble des ménages, cette cible ne diminue pas en effectif (% de locataires constant aux environs de 40% depuis 40 ans), et se paupérise
- **A objectif** (*qualité de logement relative à celle des autres ménages*) **constant, le coût d'une politique sociale ciblée sur une population dont l'effectif ne diminue pas et qui se paupérise ne peut qu'augmenter**
- A fortiori si on veut réduire les disparités de qualité de logement
- Exemple inverse: l'amélioration des revenus des personnes âgées tend plutôt à diminuer le coût du « minimum vieillesse (« allocation de solidarité aux personnes âgées »)

# Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE, alors que leur revenu augmente moins que le revenu moyen?

- Augmentation de la qualité intrinsèque

- La surface des logements locatifs est restée constante (mais le nombre de m<sup>2</sup> par personne a augmenté de 60% en 36 ans)

- mais le confort s'est beaucoup amélioré, encore plus pour les locataires à faible revenu

- L'augmentation de la qualité intrinsèque est en partie subie et non choisie (surface / personne, une partie de la réglementation technique)

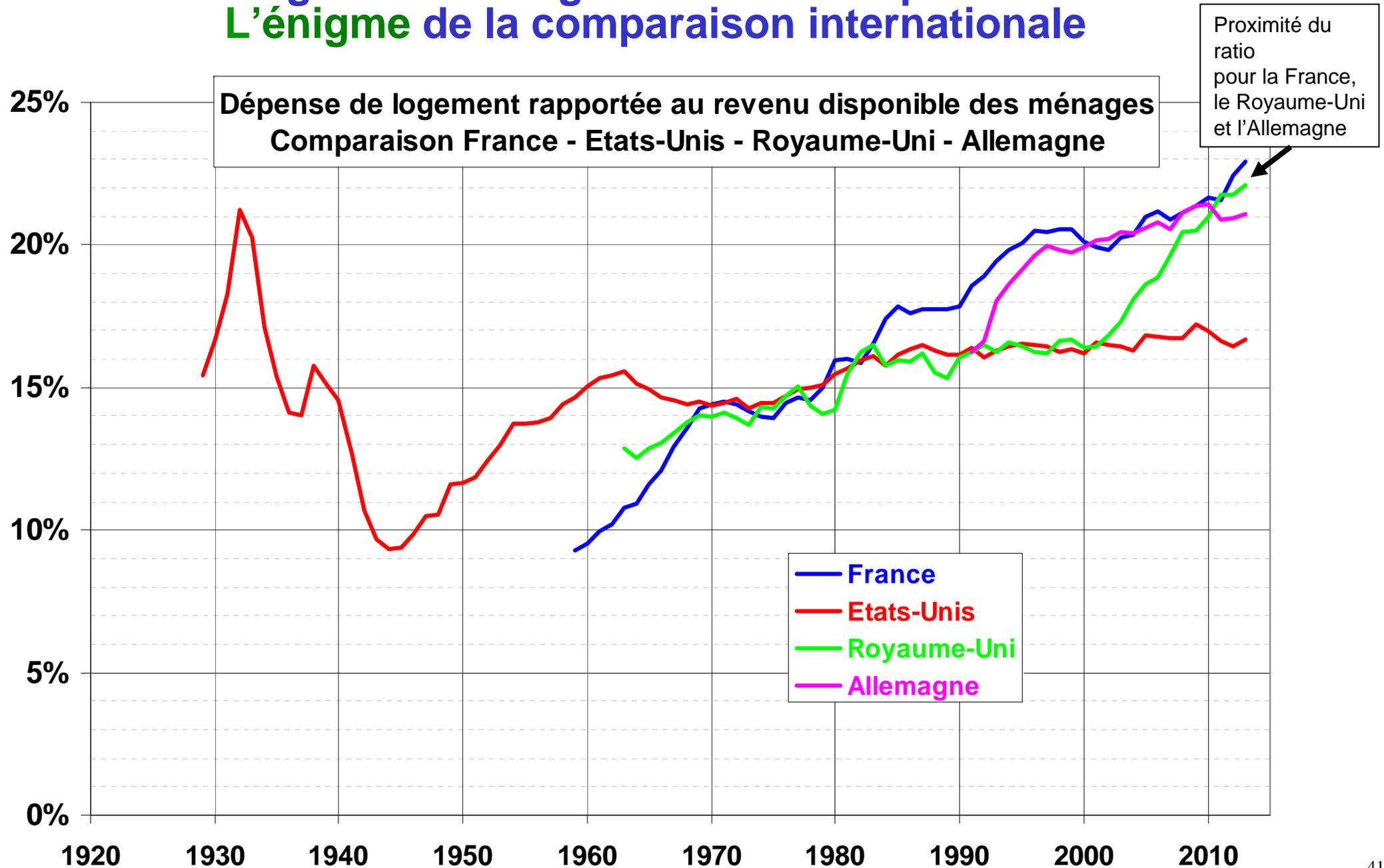
- Autres effets qualité: selon P. Briand (INSEE), l'effet localisation a diminué de 2% les loyers de 1996 à 2006 (les logements locatifs sont de moins en moins situés dans des zones chères, en particulier de moins en moins en Ile-de-France)

- Le loyer moyen augmente plus rapidement que l'indice INSEE, on en déduit que la détérioration de la localisation n'a pas suffi à compenser l'amélioration de la qualité intrinsèque

- Mais on a vu les divergences entre différentes mesures de l'évolution des loyers => Importance d'identifier la cause de ces divergences pour interpréter la croissance des loyers

# Une troisième approche: le poids de la dépense de logement dans le budget des ménages selon la comptabilité nationale

## L'énigme de la comparaison internationale

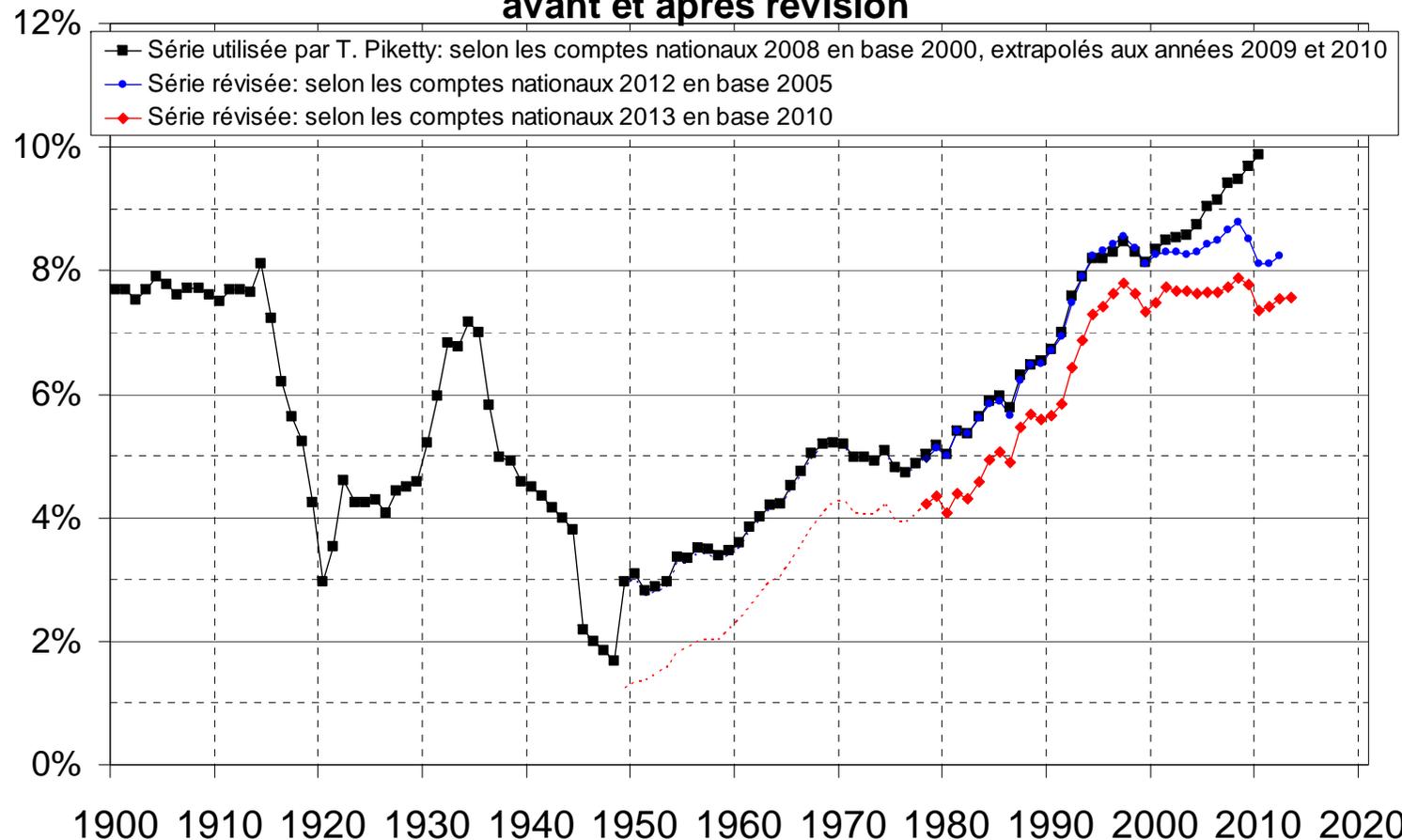


# Une quatrième approche: le poids des revenus locatifs nets des ménages dans le revenu national

- le point de vue des ménages propriétaires (bailleurs mais aussi occupants)
- via la comptabilité nationale
- Cf. Piketty, actualisé (graphique 6.7. du « Capital au XXIème siècle »)
- Stabilisation à partir de 1997 à un niveau voisin de celui de 1900-14?

Cf. <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/la-part-du-revenu-du-capital-immobilier-des-a1798.html>

Graphique 6.7. de T. Piketty: part des loyers nets perçus par les ménages dans le revenu national, France, avant et après révision



*L'ampleur de la révision des revenus locatifs de la base 2000 à la base 2005 des comptes nationaux témoigne du déficit de connaissance des loyers*

# Le logement comme investissement (1)

Le logement est un outil de production d'un service, le service logement, mais aussi un actif qui procure comme tout actif:

- un **rendement total** =
  - un **rendement en capital** (=croissance du prix de cession)
  - + un **rendement annuel**, le **rendement locatif** (=loyer net de charges / prix de cession)
- et, en contrepartie, un **risque**:
  - risque de prix (volatilités et autre mesures)
  - autres composantes du risque
- appréciés différemment par les différents acteurs

L'investisseur compare le **rendement** et sa contrepartie le **risque** de l'actif à ceux des **autres actifs**

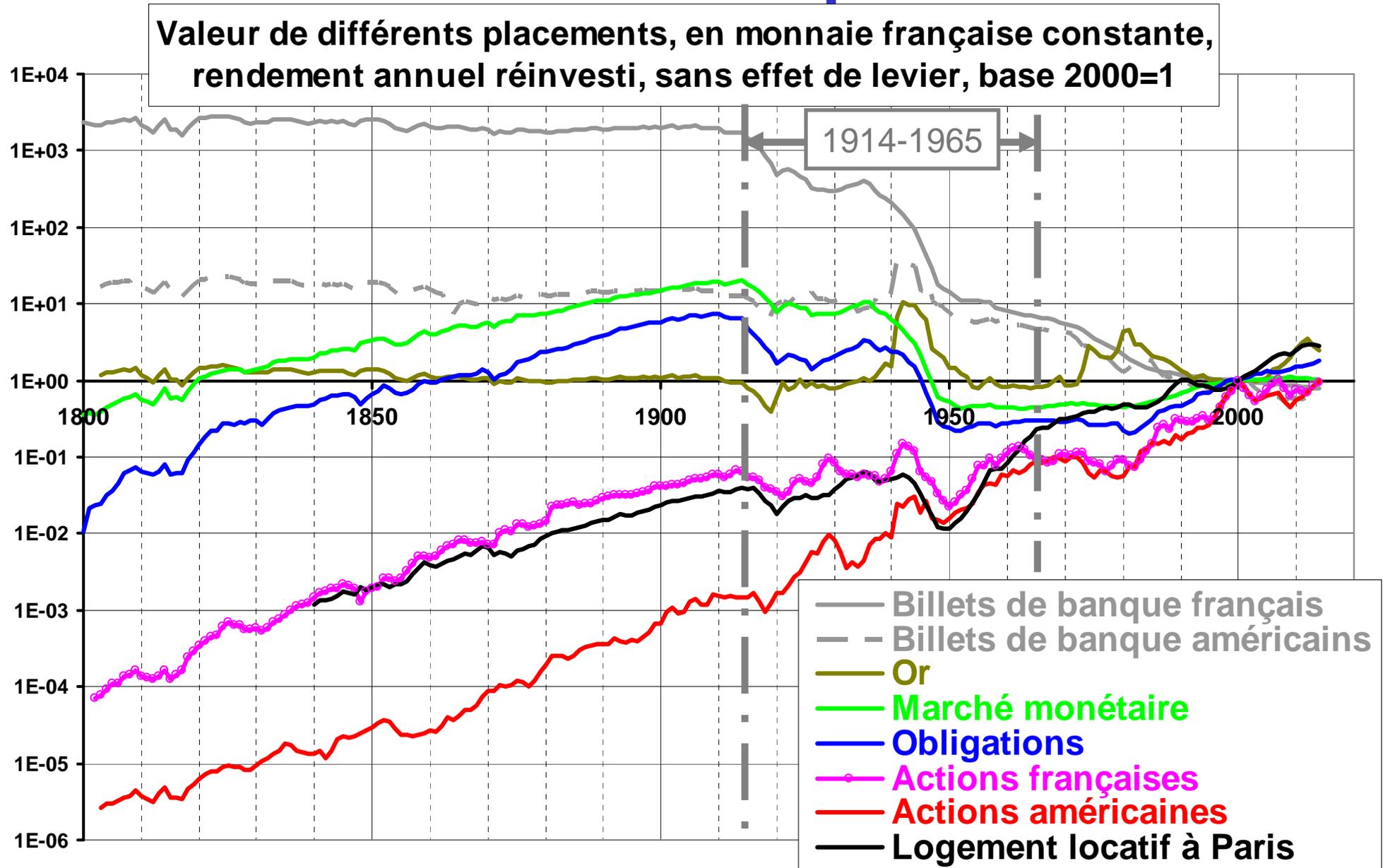
# Le logement comme investissement (2)

## Durabilité du rendement locatif brut tendanciel de 6%

- En 1900-1910:
  - inflation +0,3%/an,
  - revenu par ménage +1,6%/an,
  - prix des immeubles à Paris +1,1%/an,
  - taux d'intérêt sur les emprunts de l'Etat 3,1%/an
- **Le loyer brut des immeubles achetés par La Fourmi Immobilière (de 1899 à 1913) à Paris représentait 6 à 7% de leur prix** (cité par F. Simmonet, « La Fourmi Immobilière »).
- **« Le revenu brut moyen à Paris serait de 6,36% (de 5,13% dans le XVIe arrdt à 7,76% dans le XXe arrdt) », dont il faut déduire 33% de charges** (P. Leroy-Beaulieu, « L'art de placer et gérer sa fortune », 1906).
- 6% rendement locatif brut ⇔ « un logement vaut 200 loyers mensuels »
- 6% = valeur typique, varie selon le type de logement
- Etait encore vrai en 1965 ou 2000
- **Mais aujourd'hui le rendement locatif brut est très inférieur à cette valeur tendancielle**

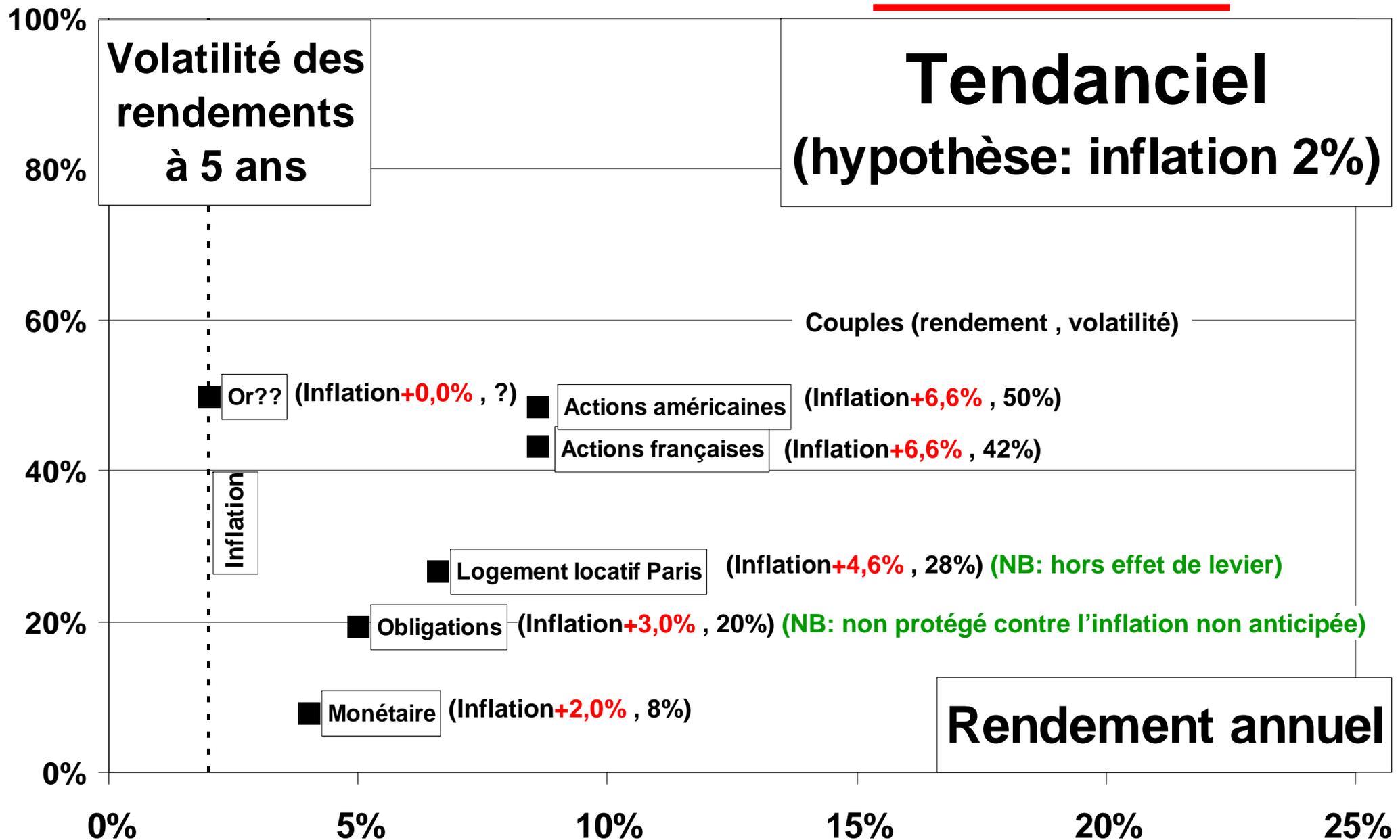
# Le logement comme investissement (3)

## Valeur de différents placements



# Le logement comme investissement (4)

## Rendement X volatilité tendanciels



# Le logement comme investissement (5)

• **L'effet de levier** (financement par emprunt d'une partie de l'achat) augmente l'espérance de rendement *à condition que le taux de l'emprunt soit inférieur à l'espérance de rendement sans emprunt* mais augmente aussi le risque et en particulier crée un risque de valeur négative du placement nette de dette (si le prix du logement diminue plus rapidement que la dette)

• **Pouvoir diversificateur** du placement en logement par rapport aux placements financiers car faible corrélation 2 à 2 des variations du prix des logements avec celles des **taux d'intérêt** (donc du prix des **obligations**) et du prix des **actions**

## Néanmoins

- la baisse prolongée des **taux d'intérêt** à un niveau exceptionnellement bas depuis 2000 a influé sur le prix des logements

- les **krachs boursiers** ont été souvent (1929, 1987, 2000, 2008) mais pas toujours (1882) suivis d'une hausse du **prix des logements (surtout locatifs)**. Fuite de certains investisseurs vers la sécurité supposée du placement en logement lorsqu'un krach leur remémore la volatilité du placement en actions

• **Autres aspects**: frais de gestion, frais de transaction, fiscalité, risques autres que la volatilité du prix; **ces aspects sont appréciés différemment par les différents acteurs**

# PLAN

1. **Prix des logements depuis 1200**
  2. **Loyers depuis 1970 et investissement locatif depuis 1840**
  3. **L'envolée des prix depuis 2000: interaction avec l'environnement financier et économique**
  4. **L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers**
  5. **Conclusion et prospective**
- 

# L'environnement financier influe **doublement** sur le prix des logements

## •L'emprunt finance une grande partie des achats

Plan de financement approximatif d'un achat		
Poste	Part	Commentaire
Emprunt	60%	« Seulement » un peu plus de la moitié. Davantage (85%) pour l'achat de la première résidence principale. Part croissante sur les 20 dernières années.
Réalisation d'une épargne financière	20%	Surtout épargne réglementée, peu d'actions ou d'obligations
Revente d'un logement	20%	Effet neutre ou au plus déstabilisant (augmente l'autocorrélation à 1 an?). Surtout revente de la résidence principale précédente pour acheter la résidence principale suivante

### •Conditions de financement =

- Taux d'intérêt

- Autres conditions des prêts (durée, apport personnel)

- Capacité / volonté des prêteurs (crise mondiale de liquidité de 2007-2009 suivie d'injection massive de liquidité, règles prudentielles, interventionnisme des banques centrales)

•De plus, dans le cas de l'investissement locatif, **les placements financiers sont concurrents du placement en logement**

•=>Distinguer **achat à finalité d'occupation** par le propriétaire et **investissement locatif**

# Finalité de l'achat

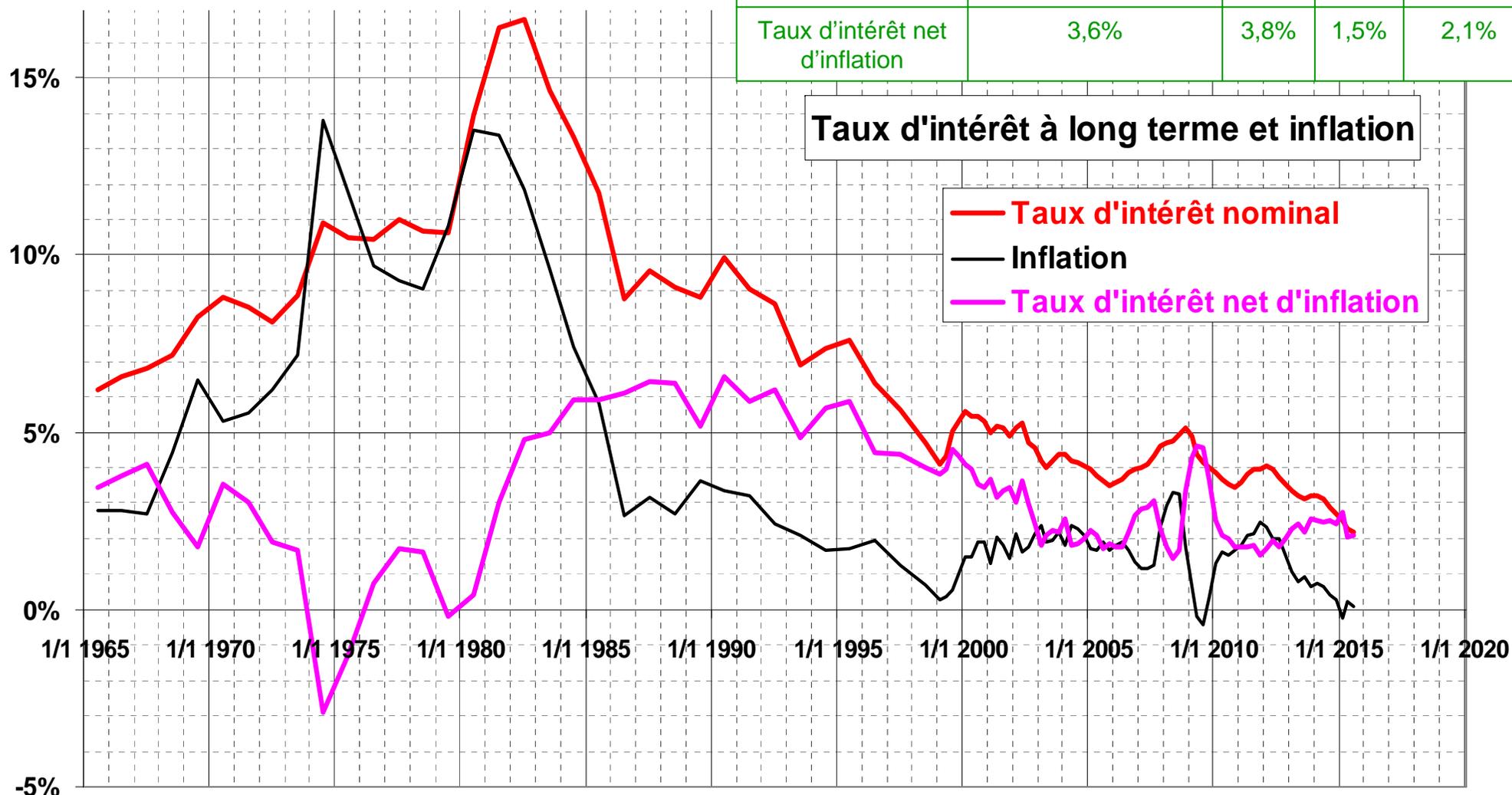
Logements anciens

Finalité	Part de l'effectif	Commentaire	Type de comportement
Première résidence principale	1/3	Contrainte de mensualité maximale pour une qualité minimale	Mensualité maximale pour une qualité minimale 50% en effectif 60% en montant
Résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc.)	1/3	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Dont ¾ revendent leur résidence principale précédente =&gt; relativement isolé des fluctuations des prix =&gt; participe peu à la formation des prix (hormis par amplification des fluctuations?)</li> <li>•Dont ¼ ne revend pas la résidence précédente =&gt; forme d'investissement</li> </ul>	Neutre en moyenne
Investissement locatif	2/10	Arbitrage par rapport à d'autres placements	Arbitrage par rapport à d'autres placements (+ un peu RS)
Résidence secondaire (RS)	1/10	10% des RS (en effectif, et beaucoup plus en montant) ont pour propriétaire un non résident => dans le cas des RS les acheteurs non résidents peuvent avoir une place importante, or beaucoup de leurs prêts ne sont pas décomptés par la Banque de France (qui se limite aux prêts par des prêteurs résidents)+ Manque de bases de données=> ce sont les achats dont le financement est le moins bien connu	50% en effectif 40% en montant

# Les taux d'intérêt sont historiquement bas ...mais leur baisse a commencé bien avant 2000

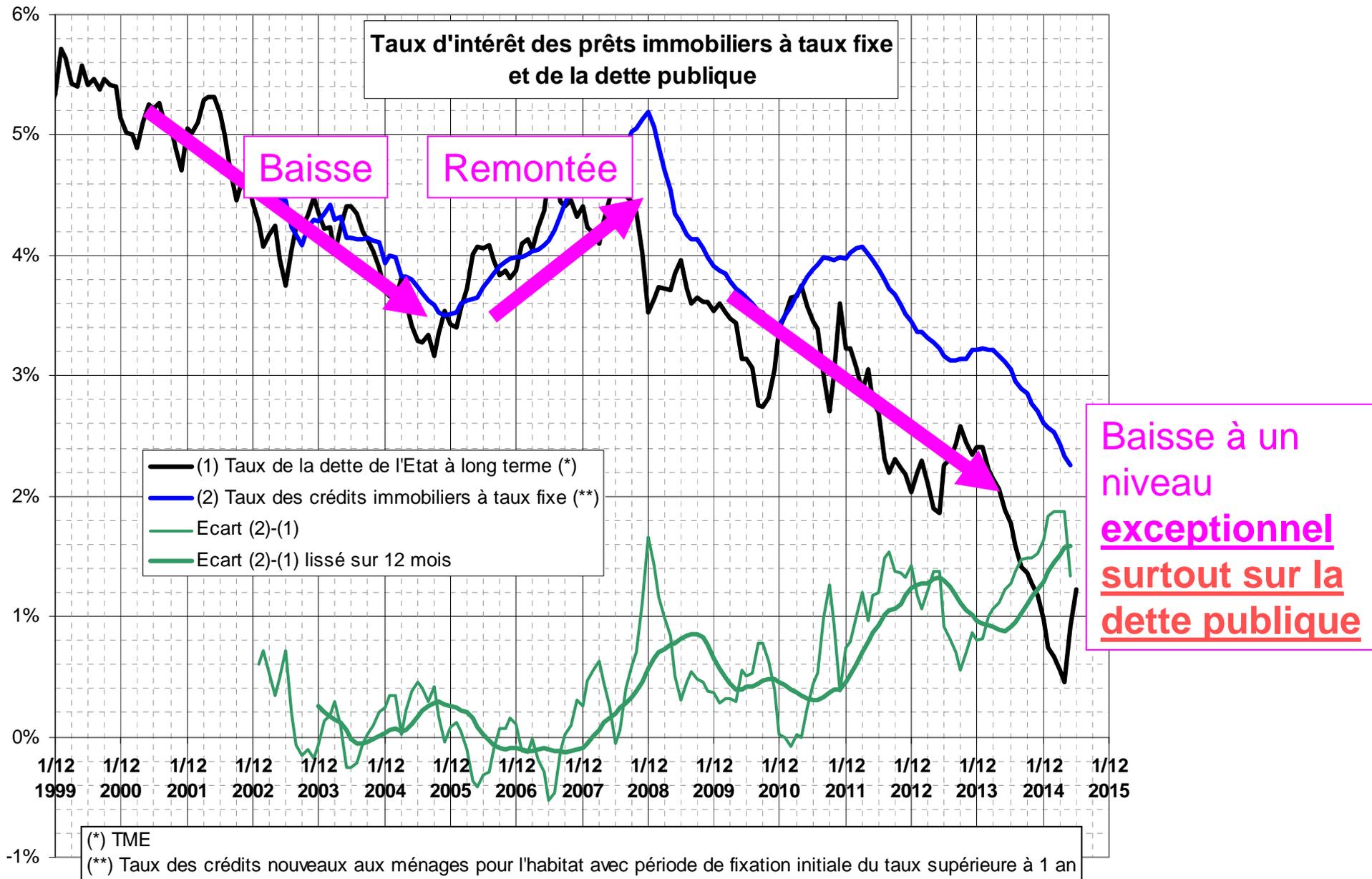
- Quels taux (nominaux, ou nets d'inflation, ou nets d'inflation anticipée)?
- Bas par rapport à quelle référence?

	Moyenne 1965-2000	2000	2008	T3 2015
Taux d'intérêt	9,2%	5,5%	4,3%	2,2%
Inflation observée	5,6%	1,7%	2,8%	0,0%
Taux d'intérêt net d'inflation	3,6%	3,8%	1,5%	2,1%

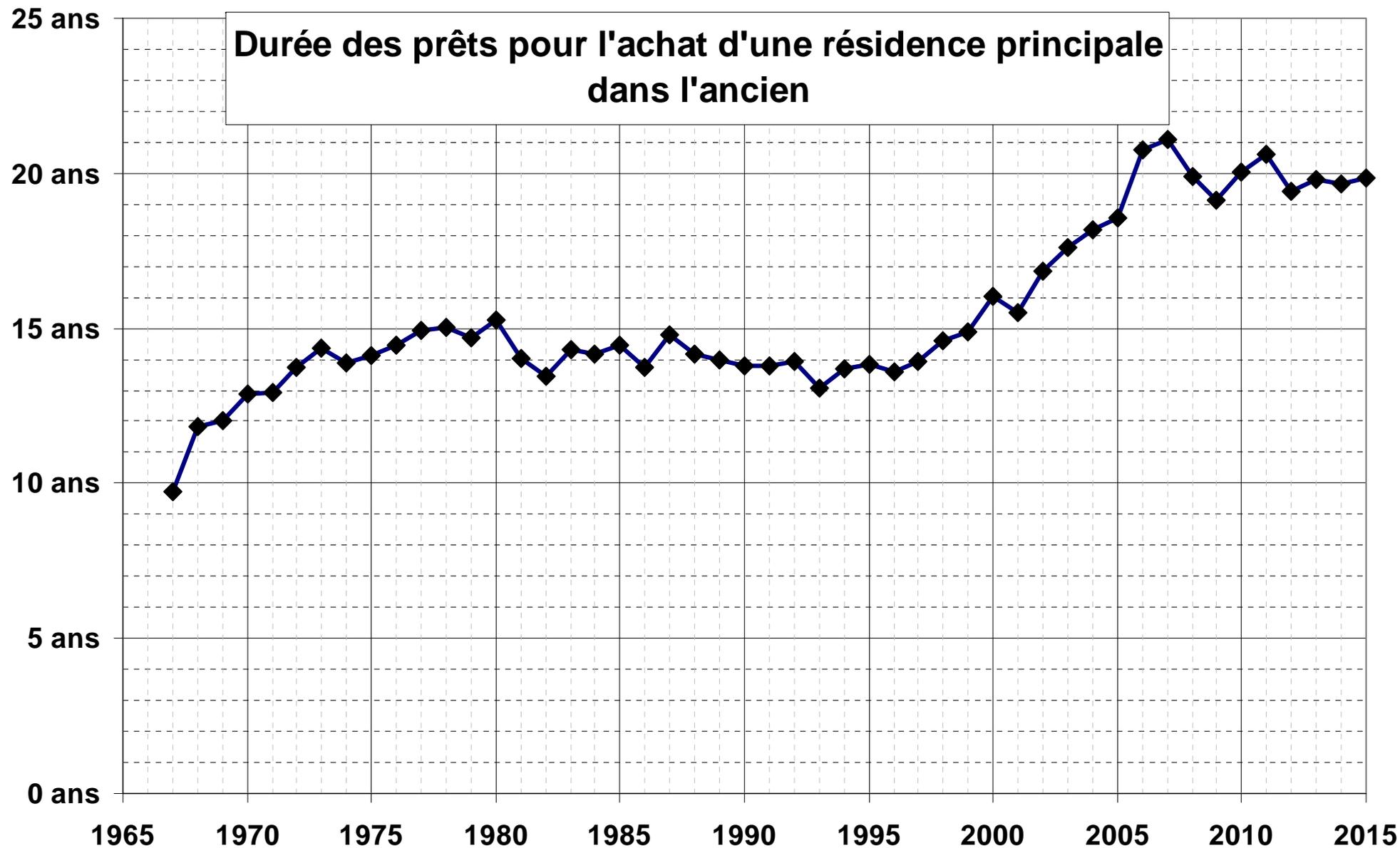


Source: CGEDD d'après Banque de France et INSEE

# Le taux d'intérêt sur la dette publique est encore plus bas depuis 2008



# Depuis 2000: allongement de la durée des prêts



# Effet combiné des variations du prix des logements, des revenus et des taux d'intérêt

## Indicateurs de « pouvoir d'achat immobilier », « capacité d'achat », « solvabilité », etc.: **attention à ce dont on parle!**

- Quel point de vue (achat de la première résidence principale, investissement locatif, achat de résidence secondaire)? (évolution des prix et étalons différents)
- Quelle période? (ex: 2000-2010 ou bien 1990-2010 ou bien 1965-2010)
- Quelle zone géographique? (ex: Paris ou France)
- Quel prix? (indice à « qualité constante » ou prix moyen? neuf ou ancien?)
- Quel revenu par ménage? (des acheteurs, des accédants, de l'ensemble des ménages? revenu « disponible » ou imposable net ou brut?)
- Quelles conditions de financement?
  - Quel taux d'intérêt? (plusieurs séries plus ou moins cohérentes et continues, fiabilité? Que fait-on des taux variables? variables capés?)
  - Comment tient-on compte de l'inflation sur 1973-85? de la progressivité des prêts pendant cette période?
  - Tient-on compte de la variation de la durée des prêts?
  - Tient-on compte de la variation de l'apport personnel?
- Autres variables éventuellement (frais d'acquisition, interactions avec la collectivité: aides et impôts)
- Autres approches: pouvoir d'achat en années de loyer??

# Effet de l'environnement financier

## Le logement comme investissement

- 50% du nombre et 40% du montant des achats hors achat-revente de résidence principale (en assimilant les achats de résidences secondaires à des investissements) , *davantage à Paris*
- Mécanisme principal: arbitrage par rapport à s'autres placements
- L'investisseur « rationnel » valorise le logement comme une rente perpétuelle indexée sur les loyers
- La baisse du rendement locatif s'est accompagnée d'une baisse des taux d'intérêt (OAT) : le placement en logement est **aujourd'hui** compétitif par rapport aux obligations hors effet de levier (mais financer de la rente perpétuelle par un emprunt à 25 ans à taux plus élevé améliore-t-il le couple rendement X risque?)
- Les particuliers qui avaient investi dans les actions dans les années 90 s'en sont retirés
  - Seule la « **myopie** » peut expliquer l'absence de report sur les actions après les krachs boursiers, en 2002 ou en 2009. (« **Myopie** » = fonder les anticipations en prolongeant le passé récent = « la mémoire courte »)
  - Parallèle avec 1930-1935

# Effet de l'environnement financier

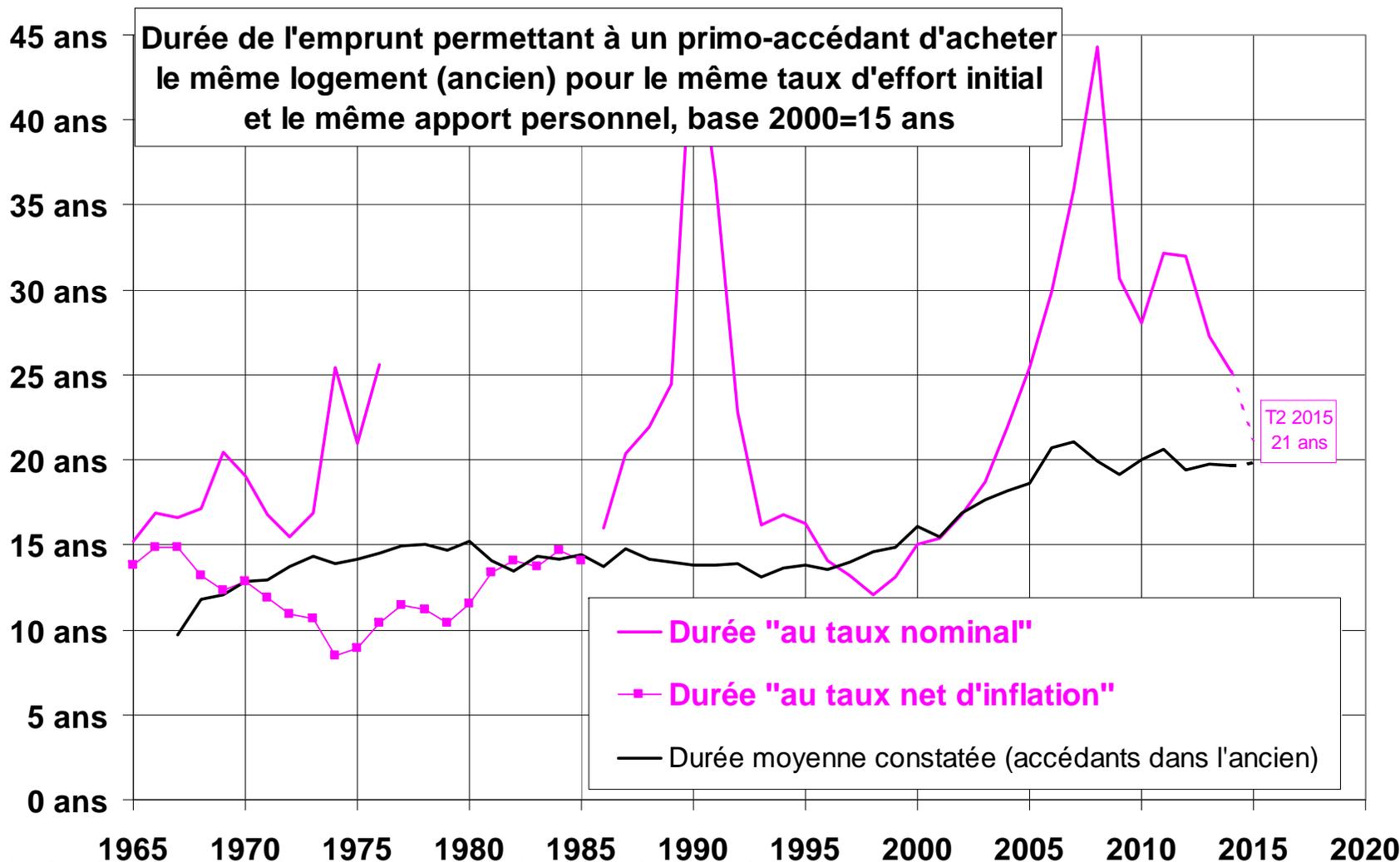
## Le logement comme résidence principale

- (Surtout la première résidence principale)
- 50% du nombre et 60% du montant des achats hors achat-revente de résidence principale (en assimilant les achats de résidences secondaires à des investissements)
- Mécanisme principal = que peut-on acheter pour une mensualité donnée?**  
(objectif = obtenir au moins le même service logement que locataire et payer des mensualités le moins longtemps possible) (si on ne peut pas se payer le même service logement on reste locataire => barrière plus forte que pour l'investisseur locatif, qui lui peut adapter la qualité du logement à sa capacité d'achat) (une fois l'achat effectué, moindre sensibilité au risque de prix que l'investisseur locatif)
- **Baisse des taux d'intérêt: le capital empruntable sur 15 ou 20 ans est moins sensible que le prix de la rente perpétuelle à une variation de taux**
- **Allongement de la durée des prêts**
  - À court terme: relativiser (hausse de 12% à 15% du montant de l'achat toutes choses égales par ailleurs),
  - A long terme: augmentation du nombre d'annuités (sur quel budget les ménages endettés prélèveront-ils pour les payer?)
- Aujourd'hui**, pour la première fois depuis 15 ans, la combinaison de la baisse des taux et de l'allongement de la durée des prêts compensent la hausse du prix des logements par rapport au revenu dans certaines zones pour certains types de biens (ceux qui sont généralement achetés à finalité d'occupation) **(mais pas à Paris!)**

# Pour les accédants à la propriété, la baisse des taux d'intérêt n'a pas suffi à compenser la hausse du prix des logements par rapport au revenu par ménage

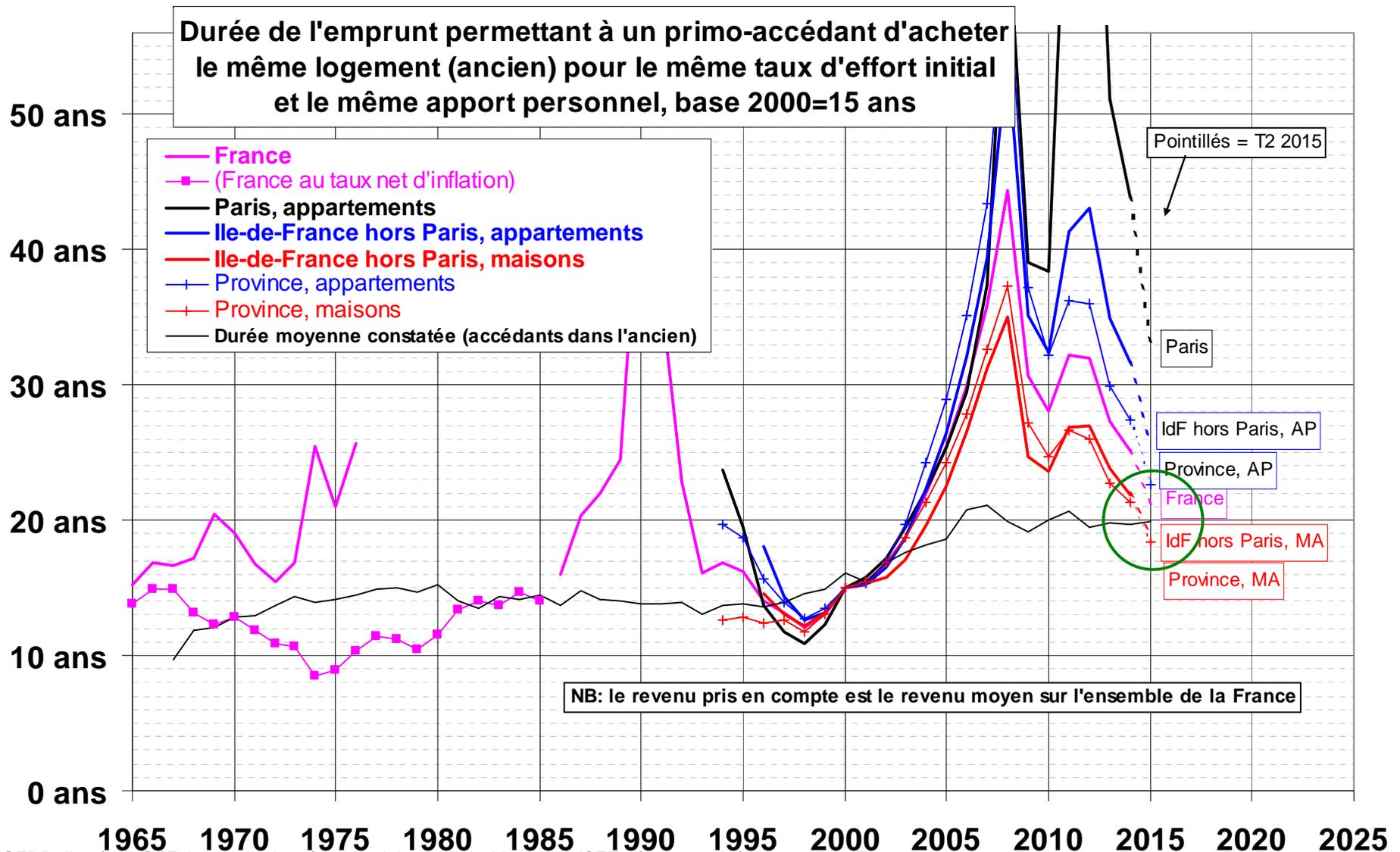
⇒ Pour acheter le même logement un primo-accédant à la propriété doit s'endetter sur 21 ans en 2015 contre 15 ans en 1965 ou en 2000...

⇒ ...mais une durée de 21 ans peut être accordée par les prêteurs en 2015

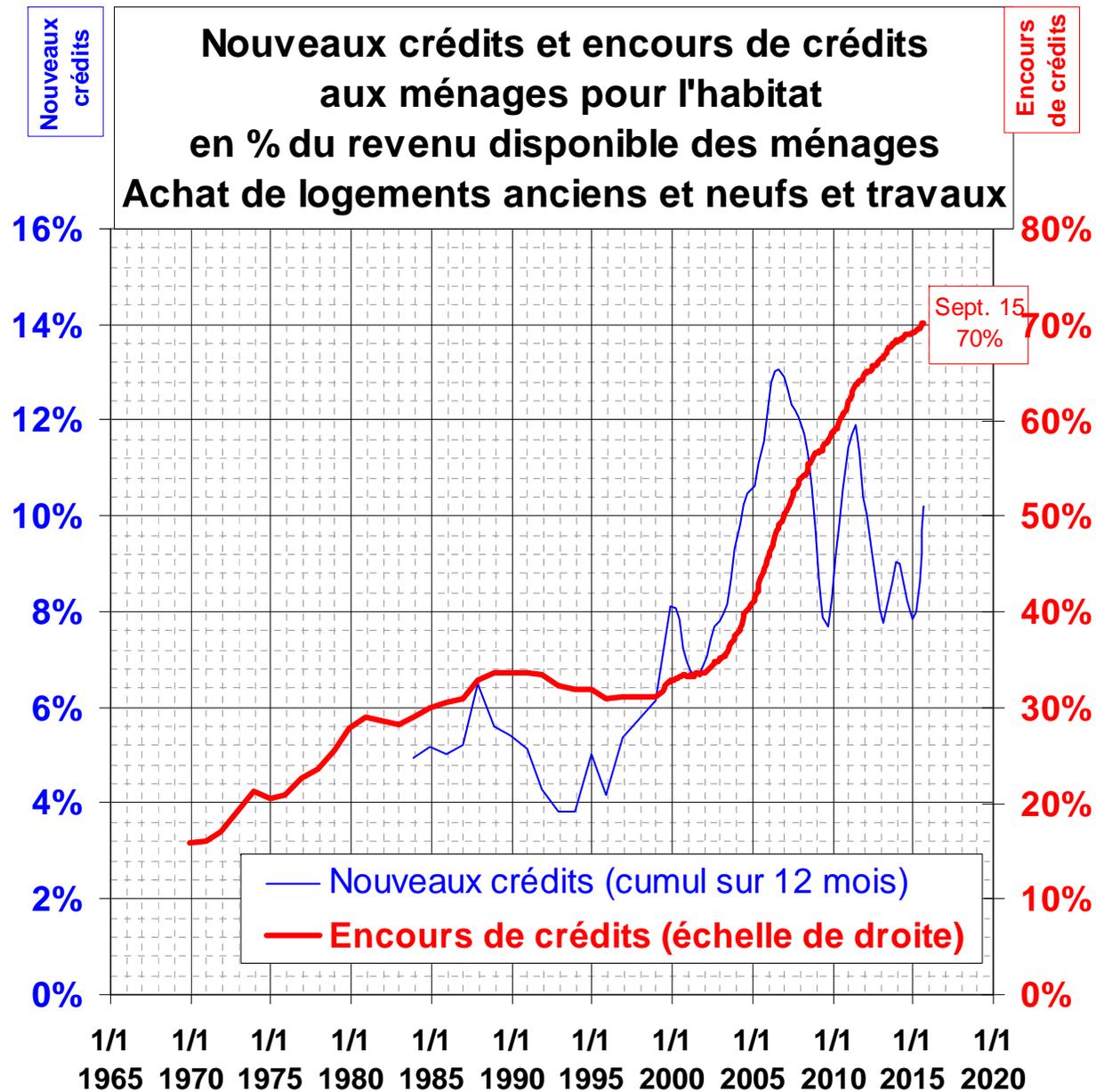


# Pour les accédants à la propriété, la baisse des taux d'intérêt n'a pas suffi à compenser la hausse du prix des logements par rapport au revenu par ménage

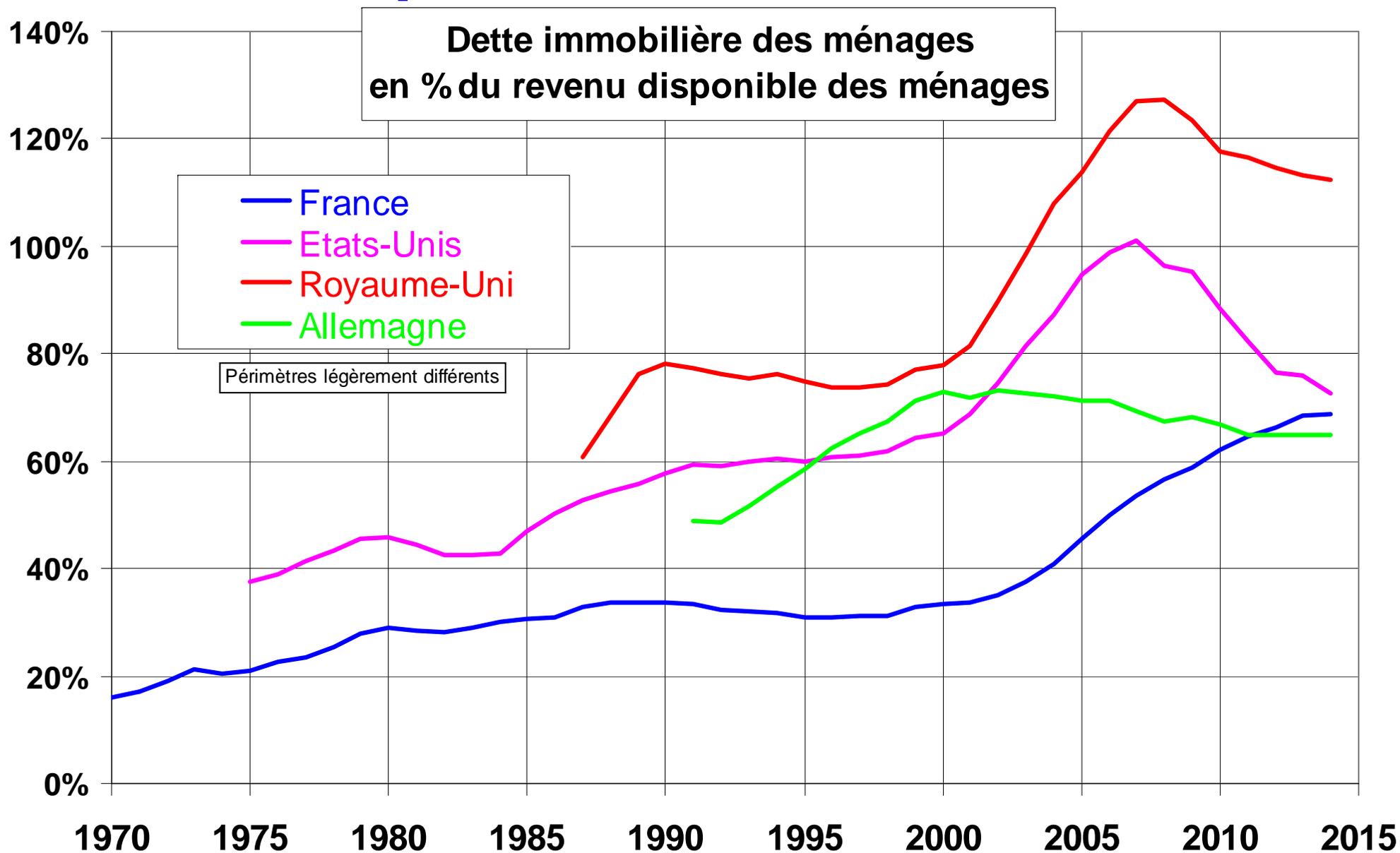
⇒ **Mais différenciation locale**



# Depuis 2000: doublement de la dette immobilière des ménages rapportée à leur revenu



# Dette immobilière des ménages: comparaison internationale

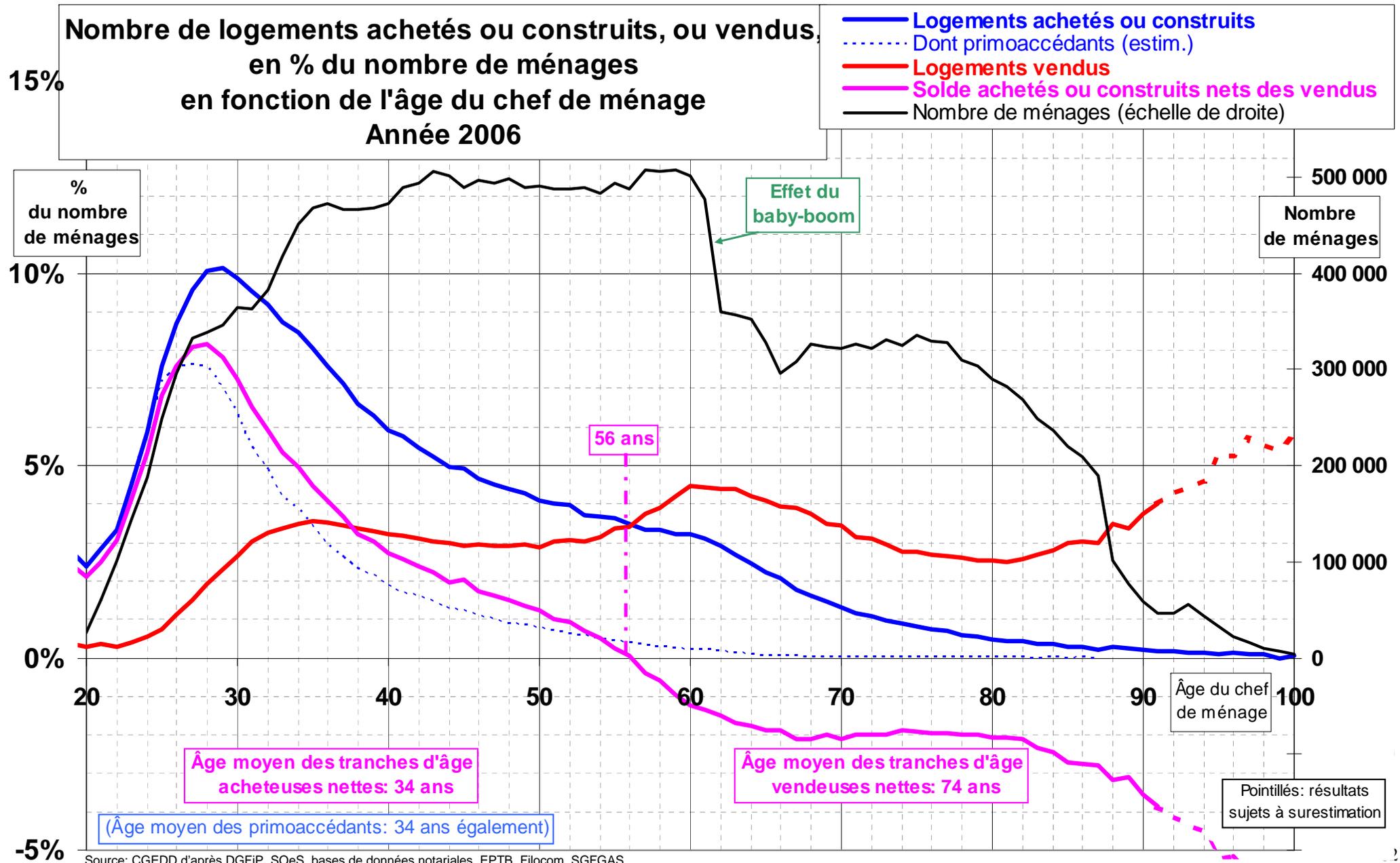


Source: CGEDD d'après instituts nationaux de statistique et banques centrales

# Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (1)

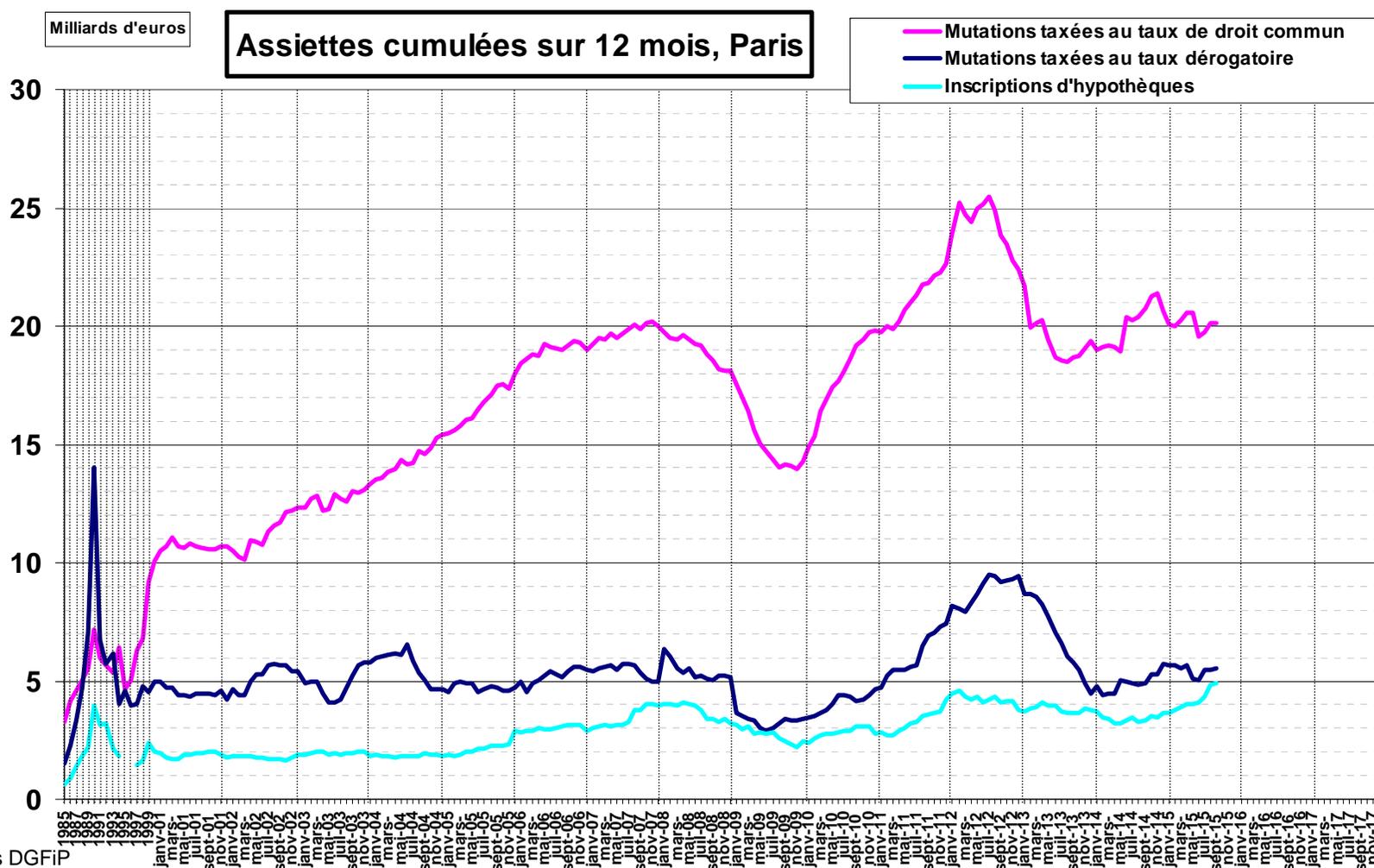
- **La baisse des taux d'intérêt a bénéficié en totalité (et au-delà) aux vendeurs, et non aux acheteurs** (contrairement à 1990-2000) (en France, pas en Allemagne)
- **Création de richesse pour les propriétaires (=> augmentation des inégalités de patrimoine)**
- **Transfert de liquidités par rapport à 2000**
  - des acheteurs nets vers les vendeurs nets
  - au plus fort de l'ordre de 50 milliards d'euros par an (donc significatif par rapport au revenu disponible de l'ensemble des ménages ~ 1200 milliards d'euros, et concentré sur une partie des ménages)
  - des petits patrimoines vers les gros patrimoines
  - des <56 ans vers les >56 ans (*graphique*), des actifs vers les retraités

# Acheteurs nets et vendeurs nets: le seuil de 56 ans



# Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (2)

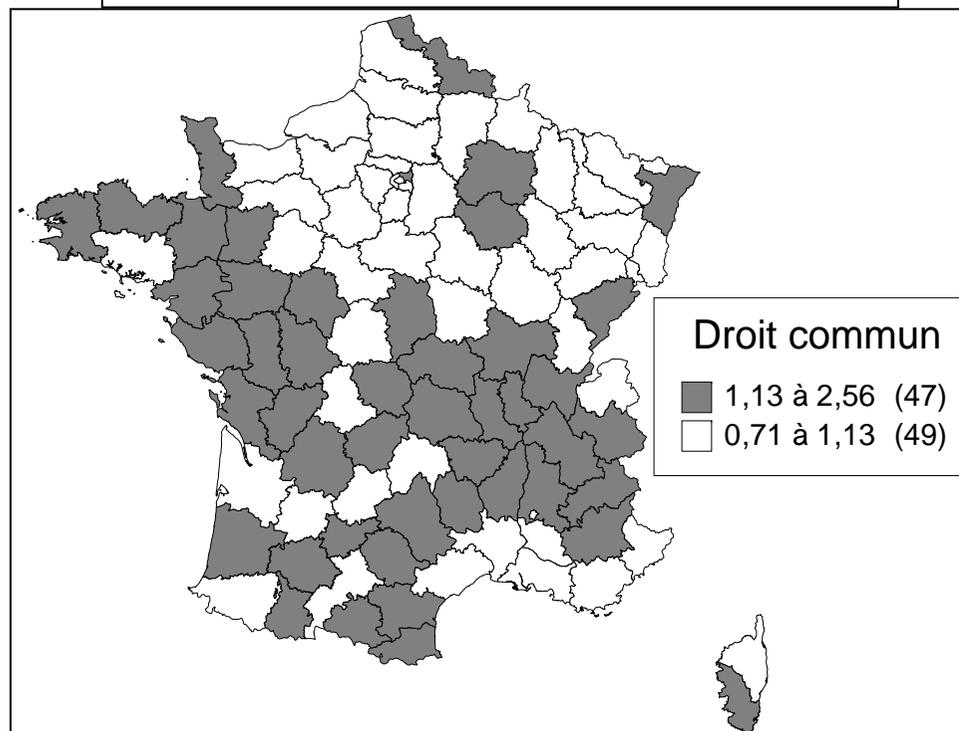
- Envolée des chiffres d'affaires indexés sur le prix des logements et des recettes de droits de mutation des départements et des communes



# Hétérogénéité selon le département de la croissance du montant des transactions taxées au taux de droit commun (taux égal à 5% à 5,7% actuellement)

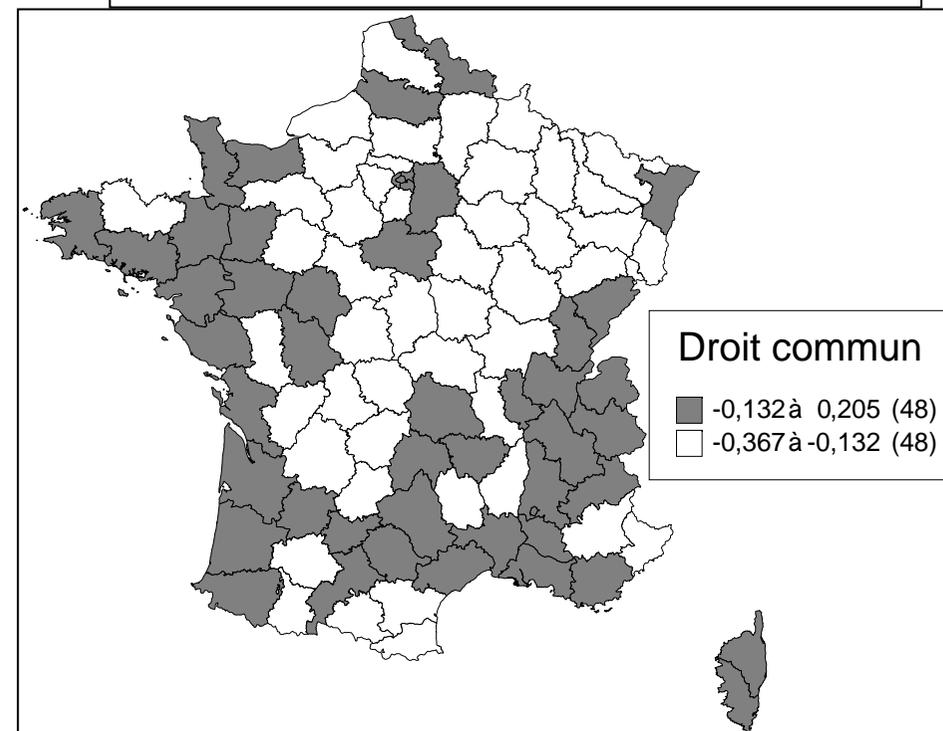
(Tous types de biens – contient environ 80% de logements anciens)

Croissance de 2000 à 2007



Les deux extrêmes de 2000 à 2007:  
• Haute-Marne: +71%, Creuse: +255%  
• (France entière: +106%, Paris +98%, IdF +95%)

Croissance de 2007 à octobre 2015



Les deux extrêmes de 2007 à oct. 2015:  
• Creuse: -37%, Gironde: +20%  
• (France entière: -8%, Paris +1%, IdF -5%)

# Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (3)

## • Injection des liquidités procurées par l'augmentation de l'endettement

(cumul depuis 2000 ~ 35% du revenu disponible des ménages ~ 23% du PIB ~ 450 milliards d'euros) **dans:**

- (très peu) la construction de davantage de logements (FBCF)
  - l'épargne financière (assurance-vie) => aucun effet sur PIB, recettes fiscales, déficit commercial
  - la consommation => a nourri le PIB (effet anesthésiant), les recettes fiscales(=>complaisance), le déficit commercial
  - La compétitivité de l'appareil de production a été diminuée par la hausse de ce que doit payer la main-d'œuvre pour acheter son logement et n'a pas été augmentée par l'endettement immobilier.
  - Dans le même temps l'Allemagne désendettait ses ménages et augmentait la demande extérieure par une diminution de ses coûts de production
  - Considérés globalement, les ménages se sont endettés à long terme pour financer de la consommation (=hérésie) ou de l'épargne
  - Les ménages qui se sont endettés davantage (=les acheteurs nets) ne sont pas ceux qui ont consommé ou épargné davantage (=les vendeurs nets)
  - Ils se sont endettés davantage pour acheter un actif
    - qui ne procure pas de revenu ou de jouissance additionnels
    - dont le prix est aujourd'hui plus élevé mais, argue-t-on plus loin, reviendra vers sa tendance longue en proportion du revenu par ménage
  - Ils devront rembourser davantage (en particulier, paiement des mensualités supplémentaires créées par l'allongement de la durée des prêts), où prélèveront-ils les liquidités?
- L'endettement pour un investissement non productif est un « fusil à un coup »

# PLAN

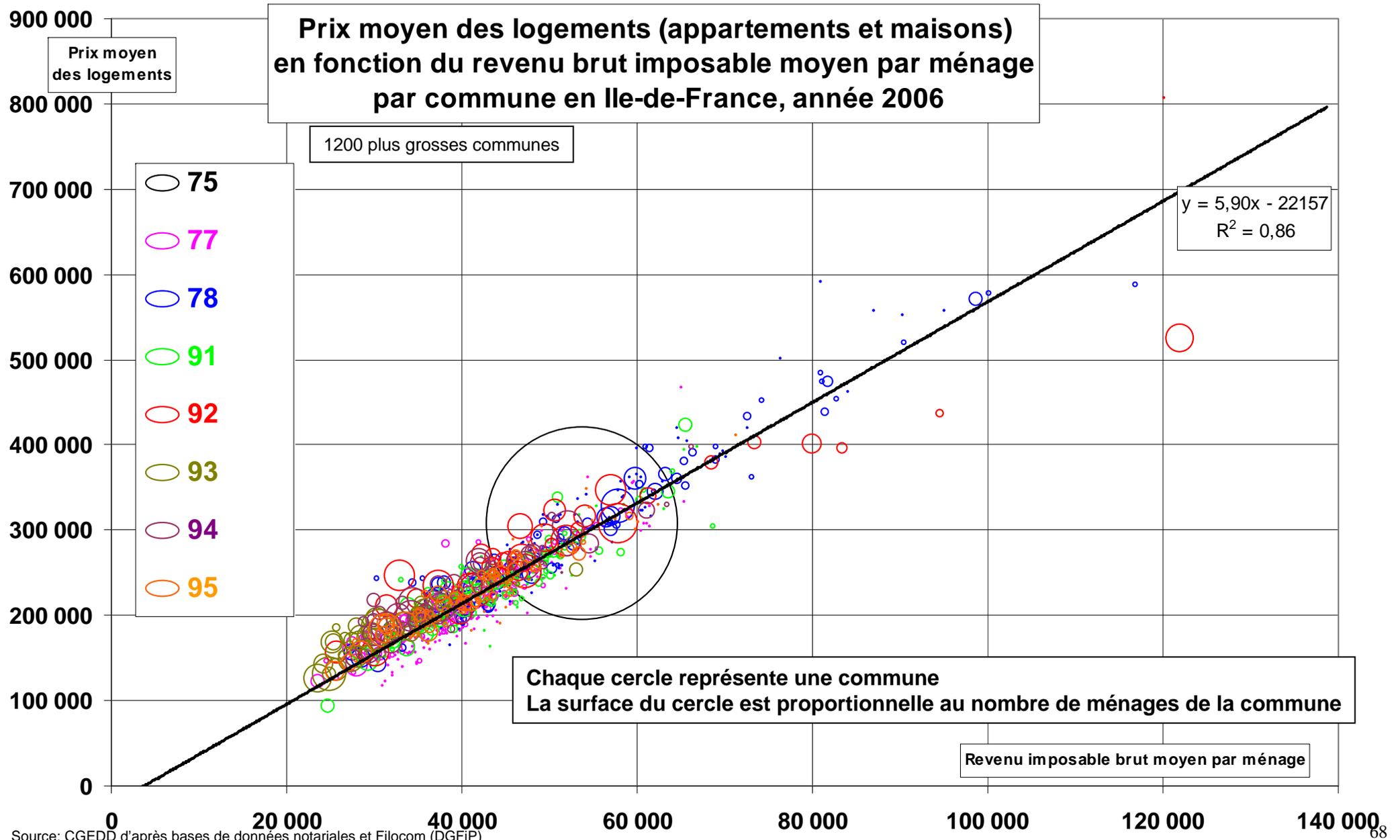
1. **Prix des logements depuis 1200**
2. **Loyers depuis 1970 et investissement locatif depuis 1840**
3. **L'envolée des prix depuis 2000: interaction avec l'environnement financier et économique**
4. **L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers**
5. **Conclusion et prospective**



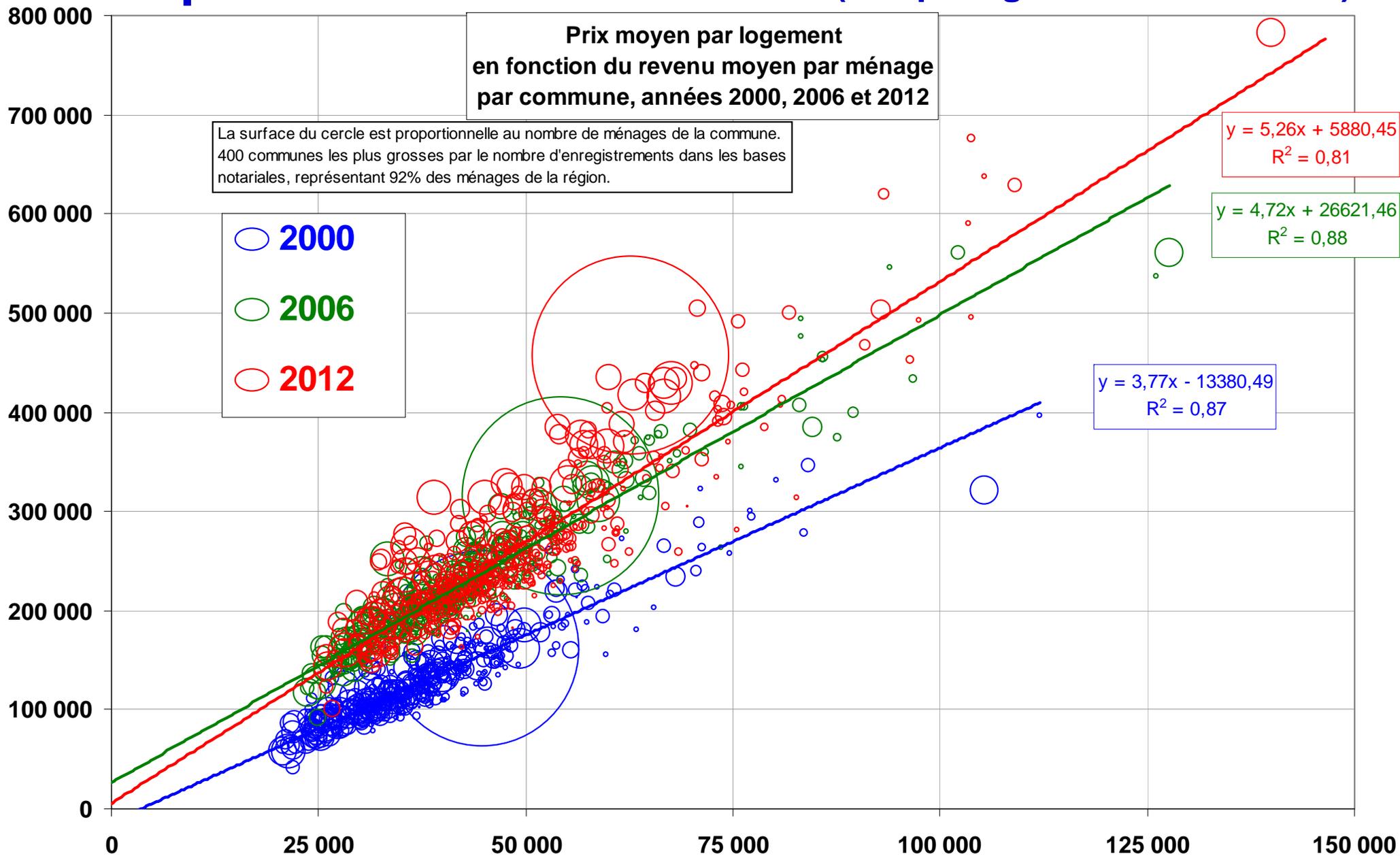
# L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers

- **Revenu**, *dans le temps* et *dans l'espace*
- Nombre de logements?
- Nombre et prix des terrains à bâtir?
- Coût de la construction?
- Desserrement des ménages?
- Etrangers?
- Effet inflationniste des aides publiques?

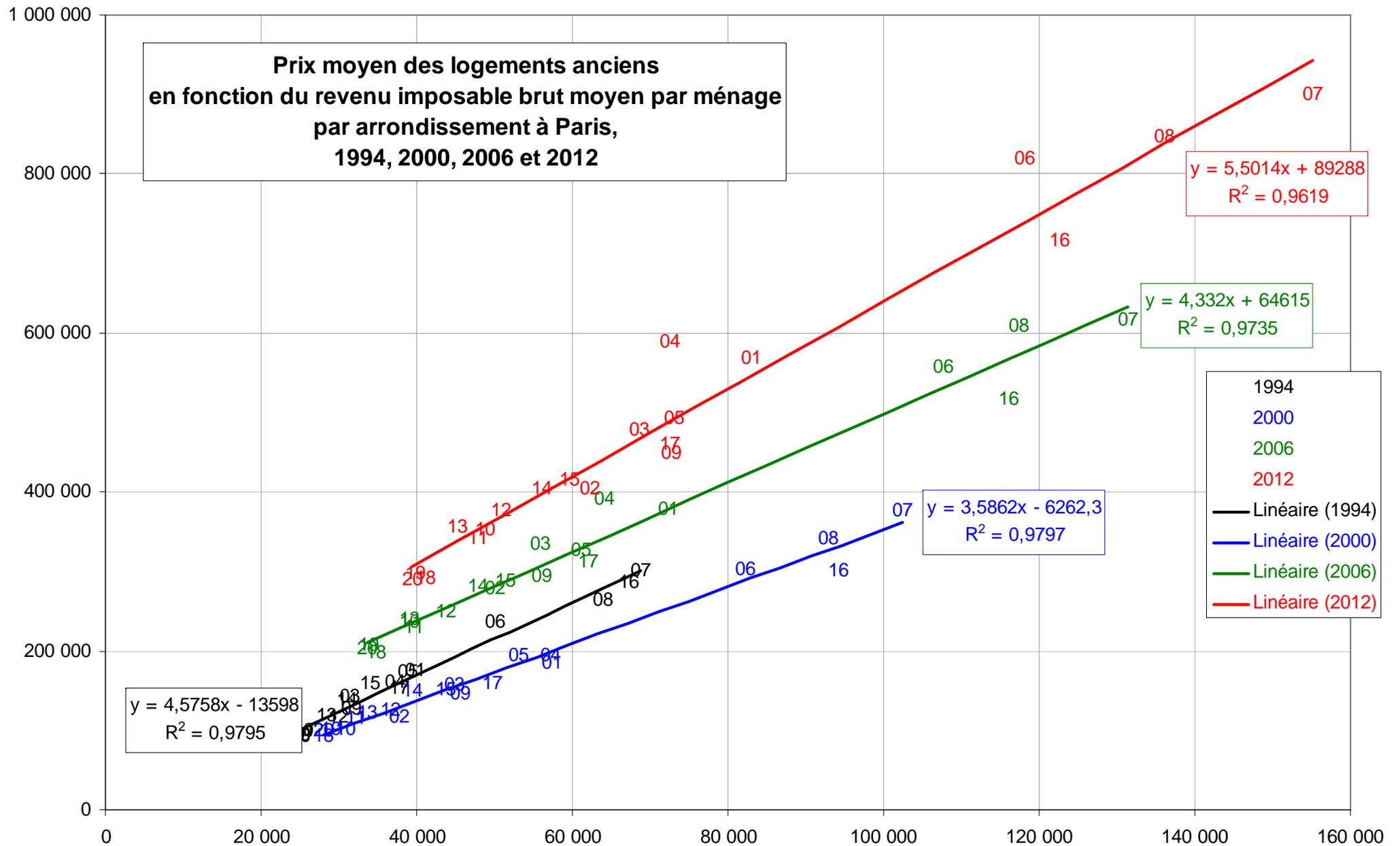
# Lien prix X revenu dans l'espace: exemple des communes en Ile-de-France



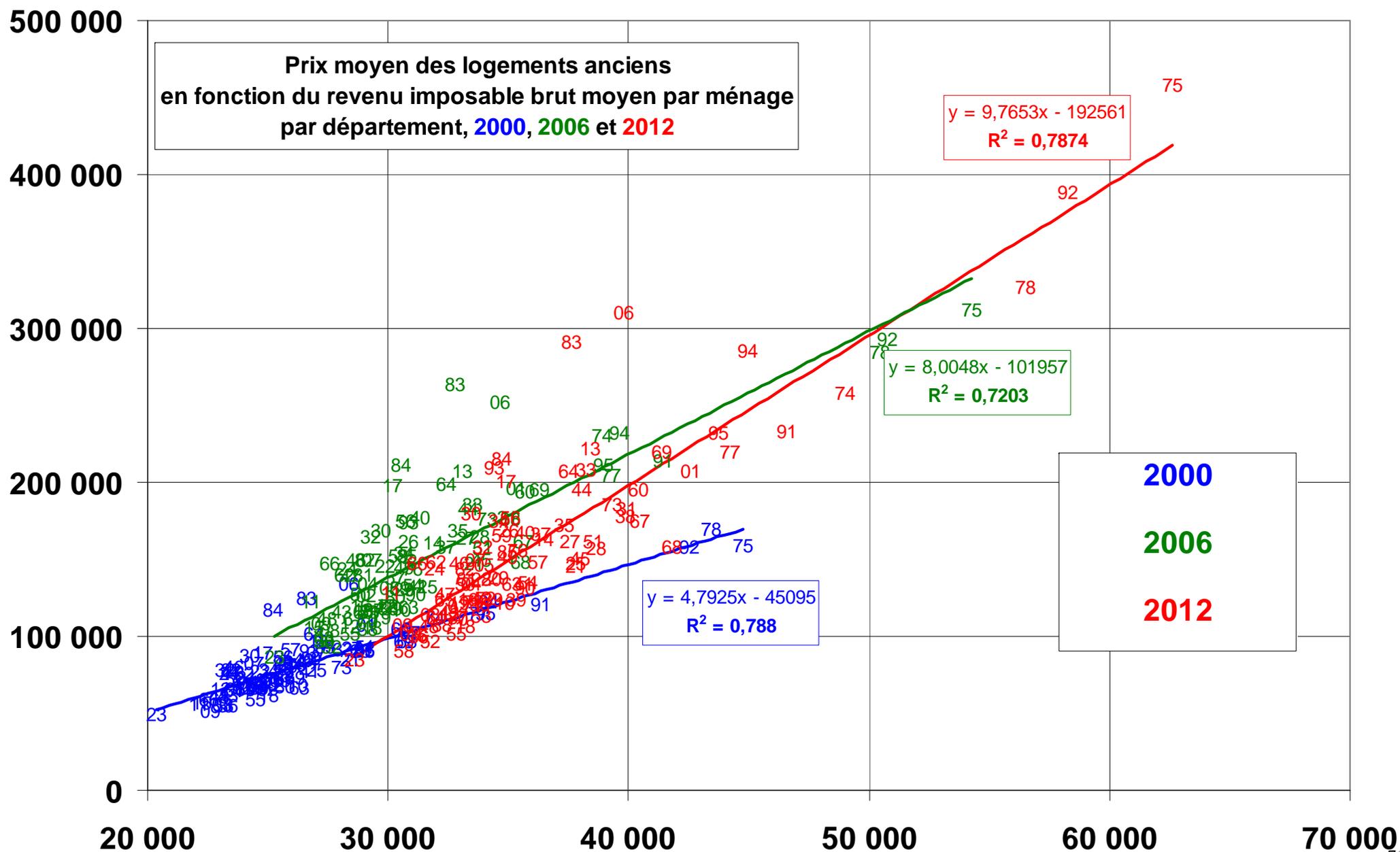
# Par commune en Ile-de-France comparaison 2000-2006-2012 (400 plus grosses communes)



# Par arrondissement à Paris

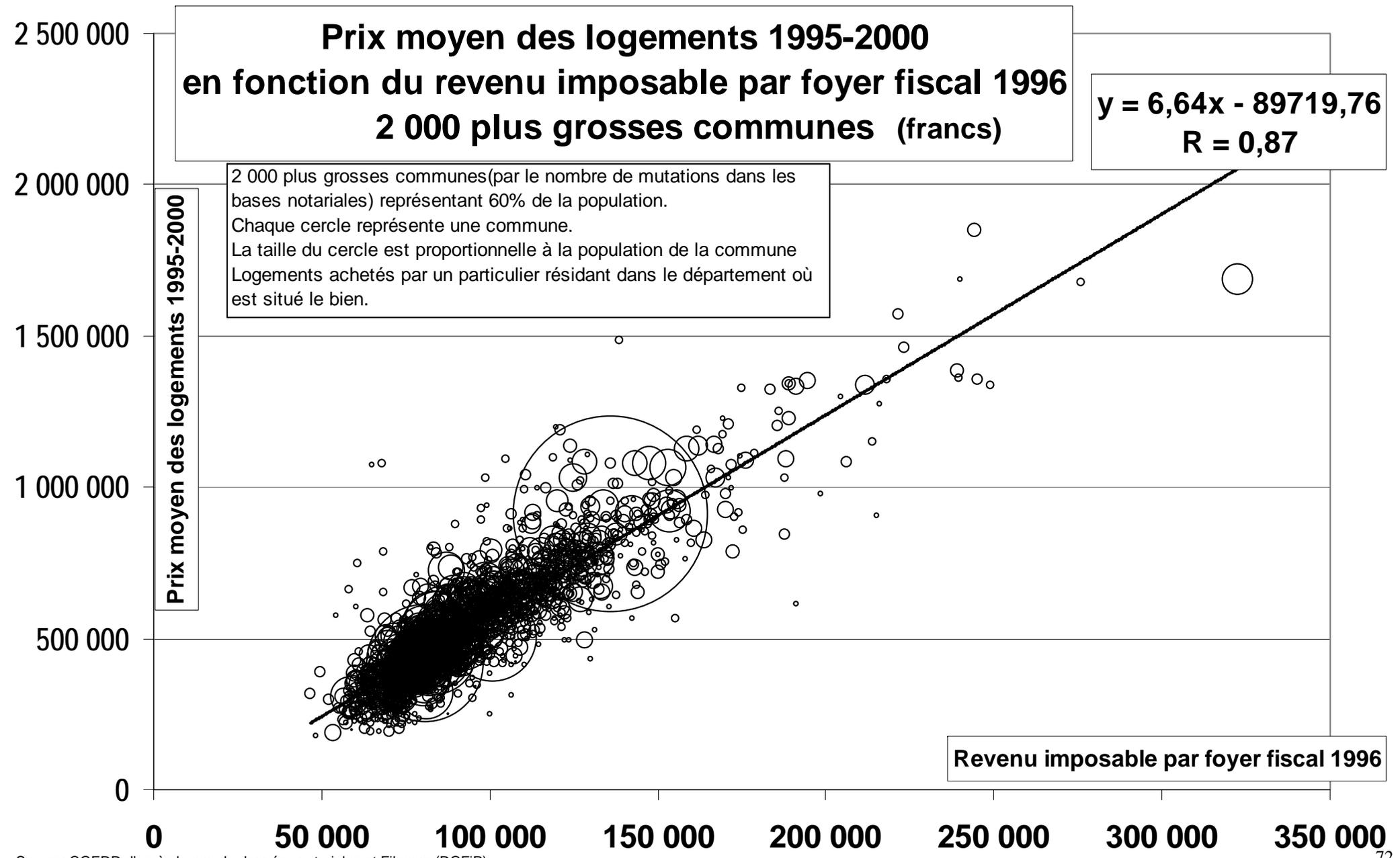


# Par département en France



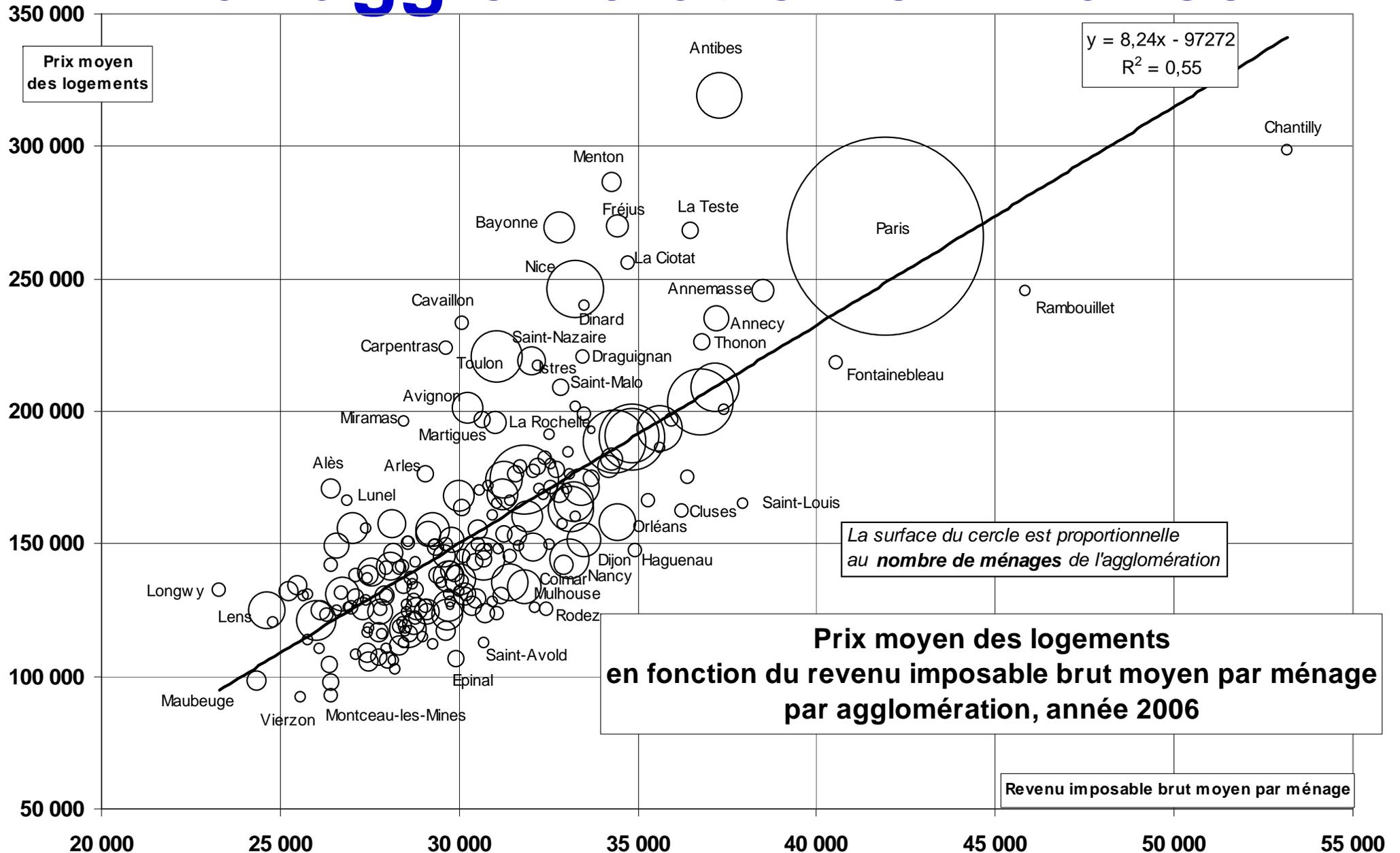
Source: CGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFIP)

# 2 000 plus grosses communes de France



Source: CGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFIP)

# Par agglomération en France



# Le lien Prix X Revenu dans l'espace

**\* Illustre la ségrégation socio-spatiale par le logement**

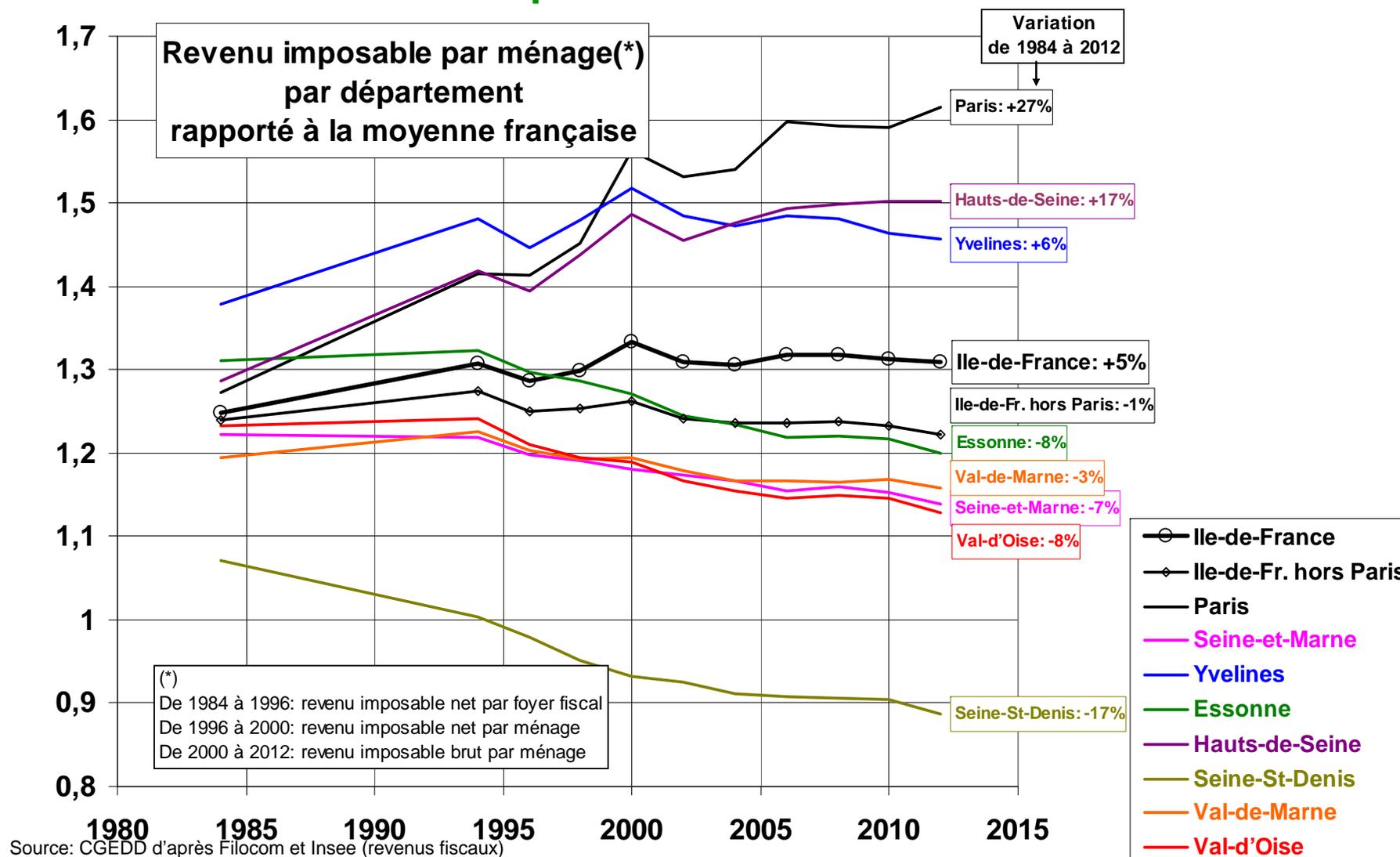
**\* Fournit un ordre de grandeur du coût marginal de la mixité sociospatiale**

**\* Se loger est un concours, pas un examen.**

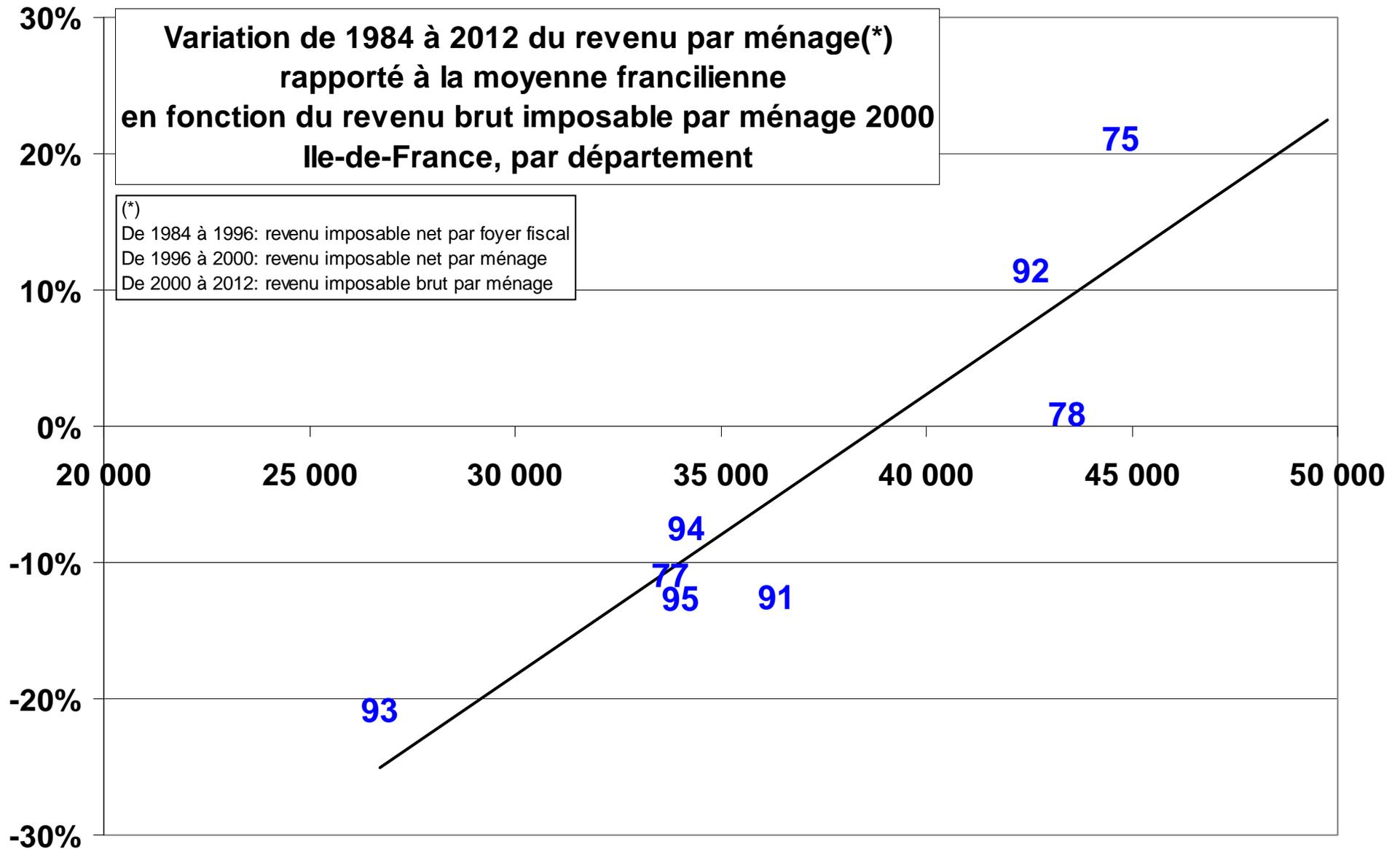
L' « épreuve » principale est le revenu (l'« épreuve » complémentaire est le risque, du point de vue du prêteur ou du bailleur)

# Différenciation géographique de l'évolution des revenus de 1984 à 2012

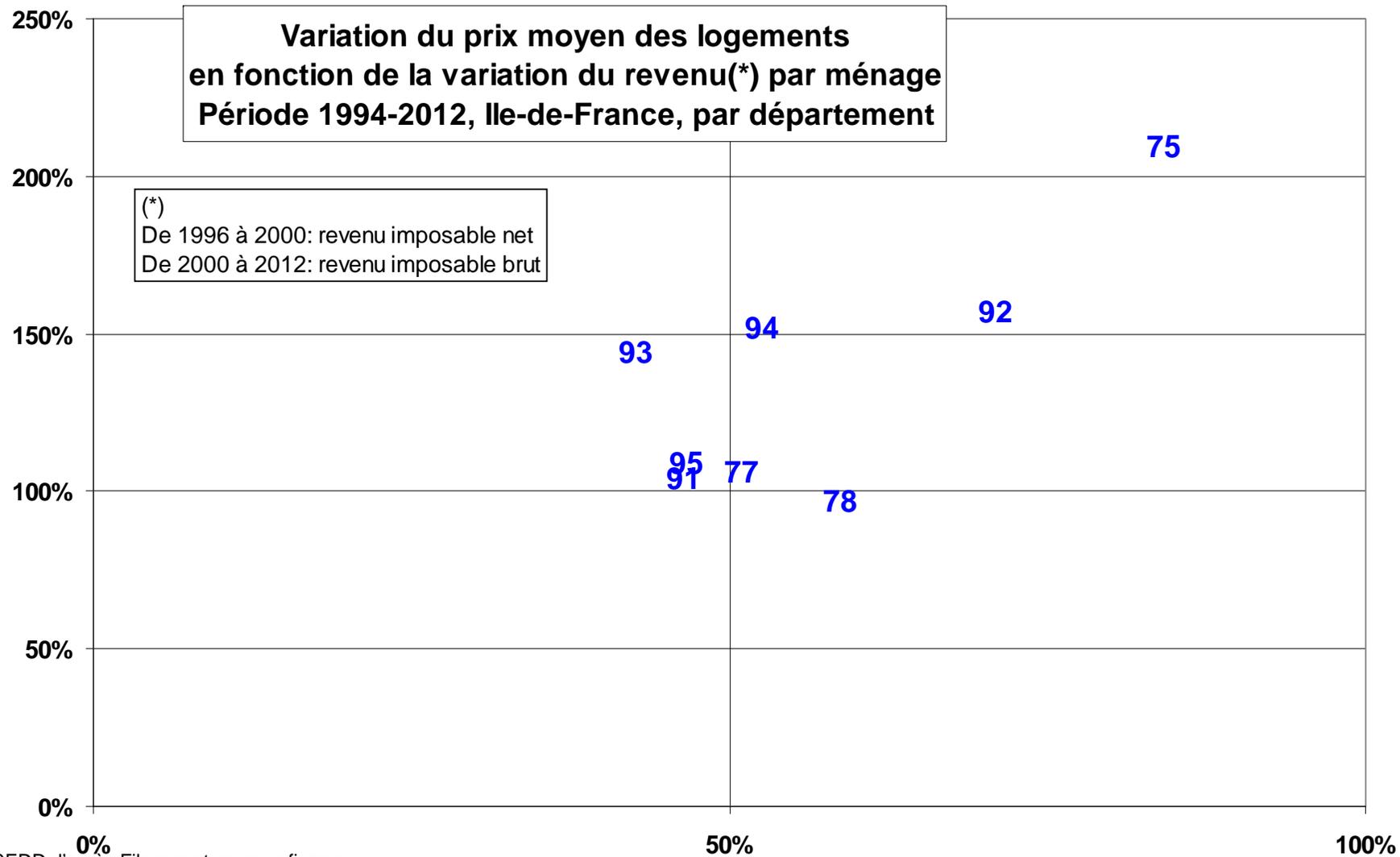
- \* Moindre que celle des prix, en général
- \* Faible différenciation entre l'Ile-de-France et le reste de la France
- \* Forte différenciation d'un département à l'autre en Ile-de-France



# L'éventail des revenus par département en IdF s'est élargi de 1984 à 2012



**NB: les prix et les revenus sont bien corrélés dans l'espace,  
 mais leurs variations dans le temps le sont beaucoup moins  
 => les ajustements sont lents,  
 et des facteurs locaux autres que le revenu influent sur le prix**



# Interprétation du lien prix X revenu: l'actif des ménages (1)

- 100% des utilisateurs sont des ménages (dépense de logement = 1/5 de leur revenu)
  - 29 millions de ménages pour 34 millions de logements dont 1/10 résidences secondaires (solde = logts vacants)
- 95% des acheteurs sont des ménages (le plus gros achat d'un ménage pendant son existence)
- 8 logements sur 10 sont possédés par des ménages
  - le solde =8/10 « logements sociaux » (HLM) + 2/10 logements détenus par d'autres personnes morales
- Les  $\frac{3}{4}$  des ménages possèdent un logement au moins une fois au cours de leur existence, 63% des ménages possèdent au moins un logement, 59% des ménages possèdent leur résidence principale
- A 70 ans, 70% des ménages sont propriétaires de leur résidence principale
- 2 millions de ménages possèdent 5 millions de logements locatifs, les personnes morales possèdent seulement 1 million de logements locatifs (hors secteur « social »)

# L'actif des ménages (2)

## -Sur 10 ménages:

- 4 ne possèdent aucun logement

- 4 possèdent 1 logement

- 2 possèdent plus de 1 logement (en moyenne 2,8 logements dont leur résidence principale)

*Par comparaison seuls 2 ménages sur 10 détiennent des actions (et seulement 5% des ménages en détiennent un montant significatif)*

## -Sur 10 ménages:

- 4 sont locataires

- 2 sont propriétaires et remboursent un emprunt souscrit pour acheter (« accédants à la propriété »)

- 4 sont propriétaires et ne remboursent pas d'emprunt souscrit pour acheter (« propriétaires non accédants »)

## -Sur 3 logements achetés

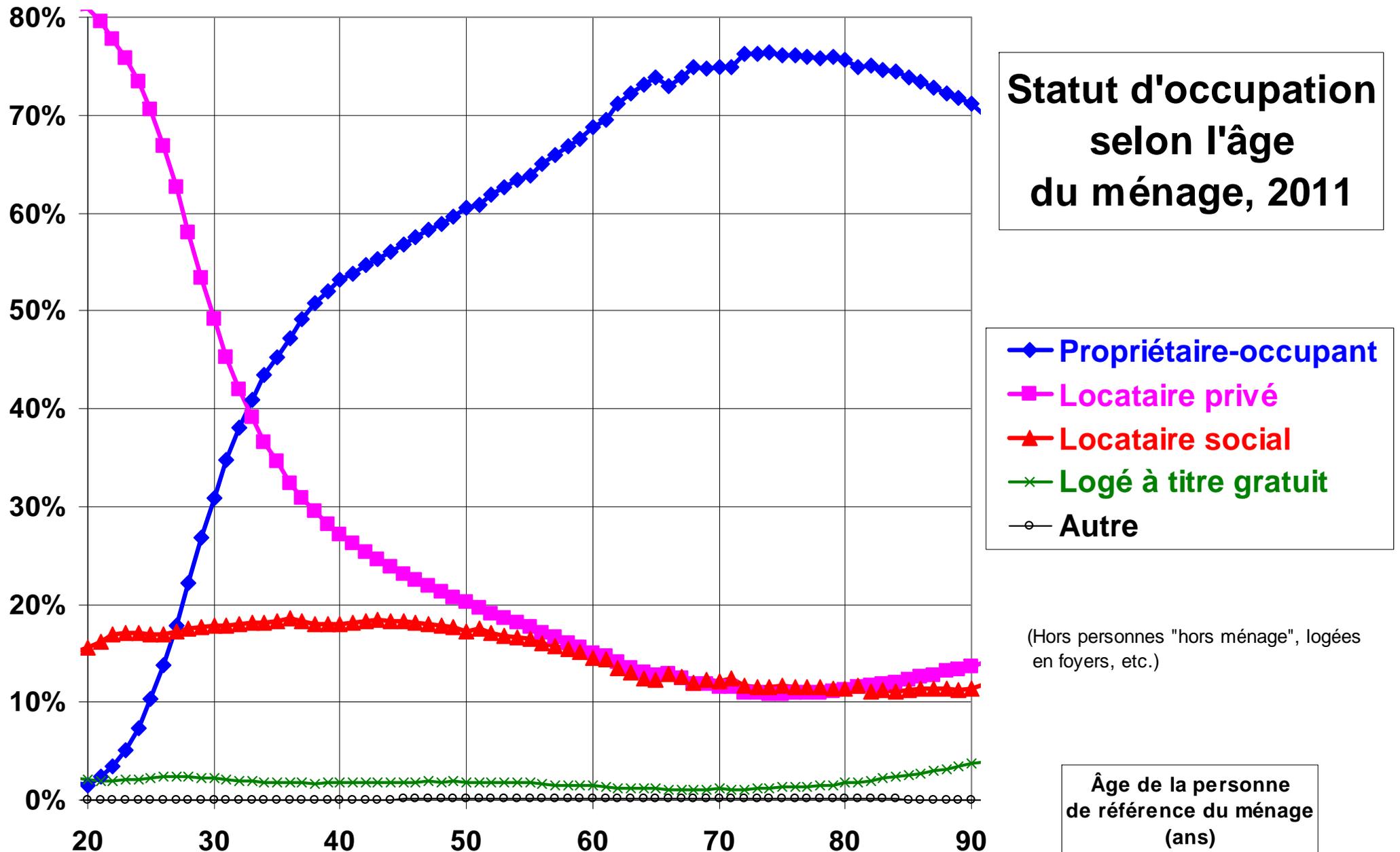
- 1 est la première résidence principale de l'acheteur

- 1 est une résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc. résidence principale de l'acheteur)

- 1 est un investissement locatif ou une résidence secondaire (dont: 2/3 investissements locatifs et 1/3 résidences secondaires)

-Un ménage achète en moyenne 2,5 logements pendant son existence

# Différenciation du statut d'occupation selon l'âge



Source: CGEDD d'après Filocom

# Age de l'acheteur selon la finalité de l'achat

Logements anciens ou neufs achetés de 2002 à 2006	Âge moyen	% du nombre total des achats
<b>Ensemble</b>	<b>43 ans</b>	<b>100%</b>
<b>1. Résidence principale</b>	<b>40 ans</b>	<b>67%</b>
Dont première résidence principale	35 ans	35%
<i>Dont avec emprunt (« primo-accédant »)</i>	34 ans	34%
<i>Dont sans emprunt</i>	49 ans	2%
Dont résidence principale de rang >1	47 ans	31%
<i>Dont avec emprunt (« secundo-accédant »)</i>	42 ans	22%
<i>Dont sans emprunt</i>	60 ans	9%
<b>2. Investissement locatif ou résidence secondaire</b>	<b>48 ans</b>	<b>30%</b>
<b>3. Autres (logement à titre gratuit, etc.)</b>		<b>3%</b>

# L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de logements est de l'ordre de **-1 ou -2**

⇔ **350 000 logements supplémentaires (1% du parc de 35 millions de logements) réduiraient le prix des logements de 1 à 2% seulement**

**Cette propriété fondamentale a de nombreuses conséquences**

Pays, période	Elasticité	Référence
Cité dans tableau 3 de (Girouard, Kennedy & al., 2006)		
Irlande, 1977-2004	-0,007 (ancien), -2,0 (neuf)	(OCDE, 2006)
Irlande, 1980-2002	-0,5	(McQuinn, 2004)
Pays-Bas, 1970-2002	-0,5	(OCDE, 2004)
Pays-Bas, 1980-2003	-1,4	(Verbruggen et al., 2006)
Norvège, 1990-2004	-1,7	(Jacobsen & Naug, 2005)
Royaume-Uni, 1969-1996	-1,9	(Meen, 2002)
Danemark, 1984-2005	-2,9	(Wagner, 2005)
Etats-Unis, 1981-2003	-3,2	(McCarthy & Peach, 2004)
Australie, 1975-2003	-3,6	(Abelson et al., 2005)
Espagne, 1989-2003	-6,9 à -8,1	(OCDE, 2005)
Etats-Unis, 1981-1998	-7,9	(Meen, 2002)
Résultats de Muellbauer et al.		
Allemagne, 1981-2013	-1,4	(Geiger, Muellbauer & Rupprecht, 2014)
France, 1981-2011	-1,5	(Chauvin & Muellbauer, 2013)
Royaume-Uni, 1972-2003	-1,6	(Cameron, Muellbauer & Murphy, 2006)
Etats-Unis, 1983-2009	-2	(Duca, Muellbauer & Murphy, 2012)
Comparaisons entre zones géographiques		
France, 1994-2010	-1 à -2	(Friggit, 2011)
France, 2000-2012	-0,5 à -2	(Vermont, 2014)

# Le rythme de la construction ne peut pas expliquer l'envolée du prix des logements

Car:

- **L'élasticité** du prix des logements par rapport au nombre de logements est trop **faible** (-1 à -2) pour cela
- **Il n'y a pas eu d'envolée des loyers similaire à celle des prix**

Néanmoins:

- le rythme de construction peut constituer un facteur de second ordre (au Royaume-Uni la sous-construction entraîne une hausse significative du prix des logements)
- cela ne signifie pas que la collectivité doit se désintéresser du nombre de logements construits

# Prix des logements et terrains à bâtir

- \* **Le prix des logements ne résulte pas du prix des terrains à bâtir, c'est l'inverse**

Le prix de marché d'un terrain est déterminé par le prix des logements existants dans son voisinage (« compte à rebours »). C'est donc la hausse du prix des logements qui a entraîné celle du prix des terrains.

- **Le prix des logements est peu influencé par celui du nombre de terrains à bâtir**

L'élasticité du prix des logements par rapport à la taille du parc n'étant que d'environ -1 ou -2, une augmentation du nombre de terrains destinés à la construction (par modification de la réglementation ou par mise en vente) diminue peu le prix des logements.

- \* **En revanche, le prix auquel les vendeurs de terrain sont prêts à vendre influe sur le nombre de logements construits**

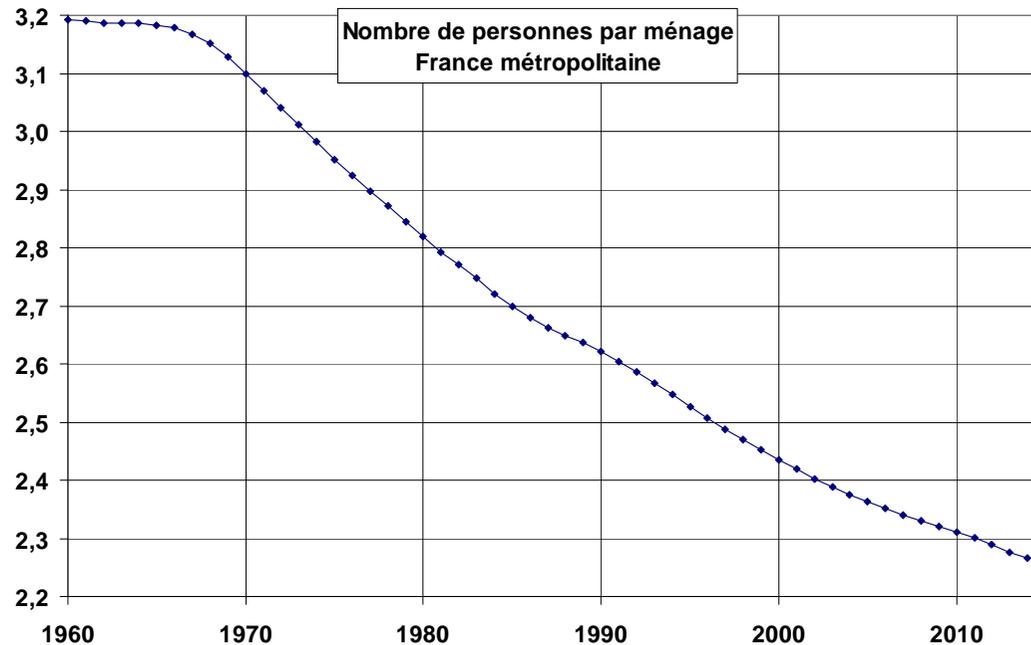
# Prix des logements et coût de la construction

## \* Le prix de marché des logements n'est pas déterminé par le coût de la construction

- Même raisonnement que pour le prix des terrains: « compte à rebours »
- Le prix de marché des logements neufs est déterminé par le prix des logements anciens existants dans son voisinage
- Mais en période de stabilité des prix de vente des logements, une augmentation des coûts de construction peut diminuer temporairement le nombre de logements construits, les vendeurs de terrains mettant un certain temps à revoir à la baisse le prix auquel ils sont disposés à vendre

# Prix des logements et desserrement des ménages

- Le desserrement des ménages **n'est pas nouveau et se poursuit au même rythme**



- **L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de ménages** est du même ordre (au signe près) que par rapport au nombre de logements : +1 ou +2
- => ce n'est pas le desserrement des ménages qui peut expliquer l'envolée du prix des logements depuis 2000

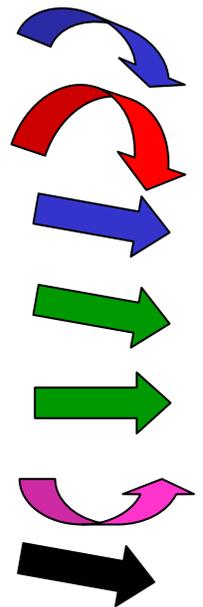
# L'effet des achats (et ventes) par les étrangers (non résidents) est faible sauf exceptions localisées

- A Paris, « les étrangers sont responsables au plus d'une augmentation des prix de 2%: 1/50 de la hausse effective » (cf. Aurélie Sotura)
- Les étrangers non résidents peuvent influencer sur le prix des logements:
  - soit par le flux de leurs achats nets de ventes, mais il est limité, l'élasticité est = -1 à -2 et à partir de 2010 les étrangers non résidents sont devenus vendeurs nets
  - soit par l'évolution de leur revenu (pas si différente de celle des résidents sauf exception)

## Achats de logements anciens nets de ventes par les étrangers en % du nombre de ventes

Évol.

	Moy 94-99	2000	2002	2004	2006	2008	2010
<b>Tous étrangers</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Britanniques</b>		<b>0,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,3%</b>
<b>Reste</b>		<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Dont MATT (surtout résidents)</b>		<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Dont Portugais (surtout résidents)</b>		<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>
<b>Dont Allemands</b>		<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Dont autres</b>		<b>1,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,8%</b>



# L'effet inflationniste des aides au logement

## • Est réel dans certains cas

- Le « bouclage » des aides personnelles au logement a augmenté les loyers des ménages concernés (notamment des étudiants) au début des années 90
- La réduction de la fiscalité sur les achats de terrains à bâtir par les particuliers en 1999 s'est dissipée en inflation du prix de ces terrains

## • Mais ne peut pas expliquer l'envolée du prix des logements de 2000 à 2007

- Le montant des aides au logement est resté constant à 1,7% du PIB de 2000 à 2007, période d'envolée du prix des logements puis a augmenté à 1,9% du PIB de 2007 à 2013, période de stabilité du prix des logements
- Leur variation annuelle (quelques milliards d'euros en plus ou en moins) n'est pas à l'échelle de l'inflation immobilière engendrée en 2007 par la hausse de 70% du prix des logements par rapport au revenu depuis 2000 : ~100 milliards €
- Les aides sont surtout ciblées sur les locataires; or l'indice Insee des loyers a peu augmenté par rapport au revenu par ménage de 2000 à 2007

• **En revanche** la **politique publique financière et économique de baisse des taux d'intérêt et d'endettement des ménages** a eu un effet inflationniste massif évident (cf. plus haut)

# PLAN

1. **Prix des logements depuis 1200**
  2. **Loyers depuis 1970 et investissement locatif depuis 1840**
  3. **L'envolée des prix depuis 2000: interaction avec l'environnement financier et économique**
  4. **L'envolée des prix depuis 2000: effet des facteurs non financiers**
  5. **Conclusion et prospective**
- 

# 5 idées fausses

1. L'envolée du prix des logements n'est pas due à une « insuffisance de construction » par rapport à la « demande »; une augmentation de la construction ne diminuerait pas sensiblement le prix de marché des logements (origine: élasticité du prix des logements par rapport à leur nombre ~ -1 ou -2).
2. L'envolée du prix des logements n'est pas due à une « insuffisance de foncier »; augmenter les ventes de foncier dans les zones chères n'y diminuerait pas sensiblement le prix de marché des logements (origine: idem).
3. L'envolée du prix des logements n'est pas due aux achats par les étrangers, sauf exceptions très localisées (origine: ordres de grandeur).
4. L'envolée du prix des logements n'est pas due de manière significative à un effet inflationniste des aides au logement, à la pierre comme à la personne (origine: ordres de grandeur).
5. L'envolée du prix des logements n'a été compensée qu'en partie par la baisse des taux d'intérêt pour les accédants à la propriété (cf. § 3.); par ailleurs les variations sur quelques années du prix des logements et celles des taux d'intérêt ne sont pas bien corrélées historiquement (cf. § 3.).

## **5 points clés**

- 1. Lien dans l'espace entre prix des logements et revenu des occupants.**
- 2. La paupérisation des locataires explique une grande partie de la hausse de leur taux d'effort (brut et net) et de l'augmentation du coût de la politique du logement à objectif de taux d'effort net donné. Elle résulte d'une paupérisation continue depuis les années 1970 des ménages jeunes, grands perdants des 40 dernières années par le revenu et des 10 dernières années par les prix de cession des logements.**
- 3. Rupture (envolée) en 2000-2002 pour le prix des logements mais continuité depuis les années 1970 pour les loyers: évolutions de nature différente.**
- 4. L'envolée du prix des logements a été causée pour l'essentiel par l'environnement financier, la myopie des investisseurs, la complaisance de la politique économique à l'égard de l'endettement des ménages et le manque de transparence qui a favorisé les discours sur des facteurs structurels (ex: « pénurie de logements ») qui soi-disant empêcheraient une baisse des prix. Effet inflationniste massif de la politique de bas taux d'intérêt et d'endettement des ménages.**
- 5. L'environnement financier a davantage revalorisé le prix des investissements locatifs que celui des logements occupés à titre de résidence principale par leur propriétaire.**

# Comment expliquer l'exception française après 2008?

En France, après avoir diminué en 2008-2009, les prix ont fortement rebondi et n'ont ensuite que peu baissé, **contrairement à ce qui s'est passé dans la plupart des autres pays** où les prix avaient fortement augmenté).

La « lévitation » est plus prononcée dans les grosses agglomérations (à fort parc locatif)

**Les causes de ce rebond sont semblables à celles de l'envolée de 2000-2008:**

- Baisse supplémentaire des **taux d'intérêt** nets d'inflation
- « **Myopie** » des **investisseurs**, a fortiori après le **2ème krach boursier** (2008 après 2000)
- l'environnement financier revalorise davantage le parc locatif (davantage présent dans les grosses agglomérations)

**-Spécificité française par rapport au Royaume-Uni et Etats-Unis:**

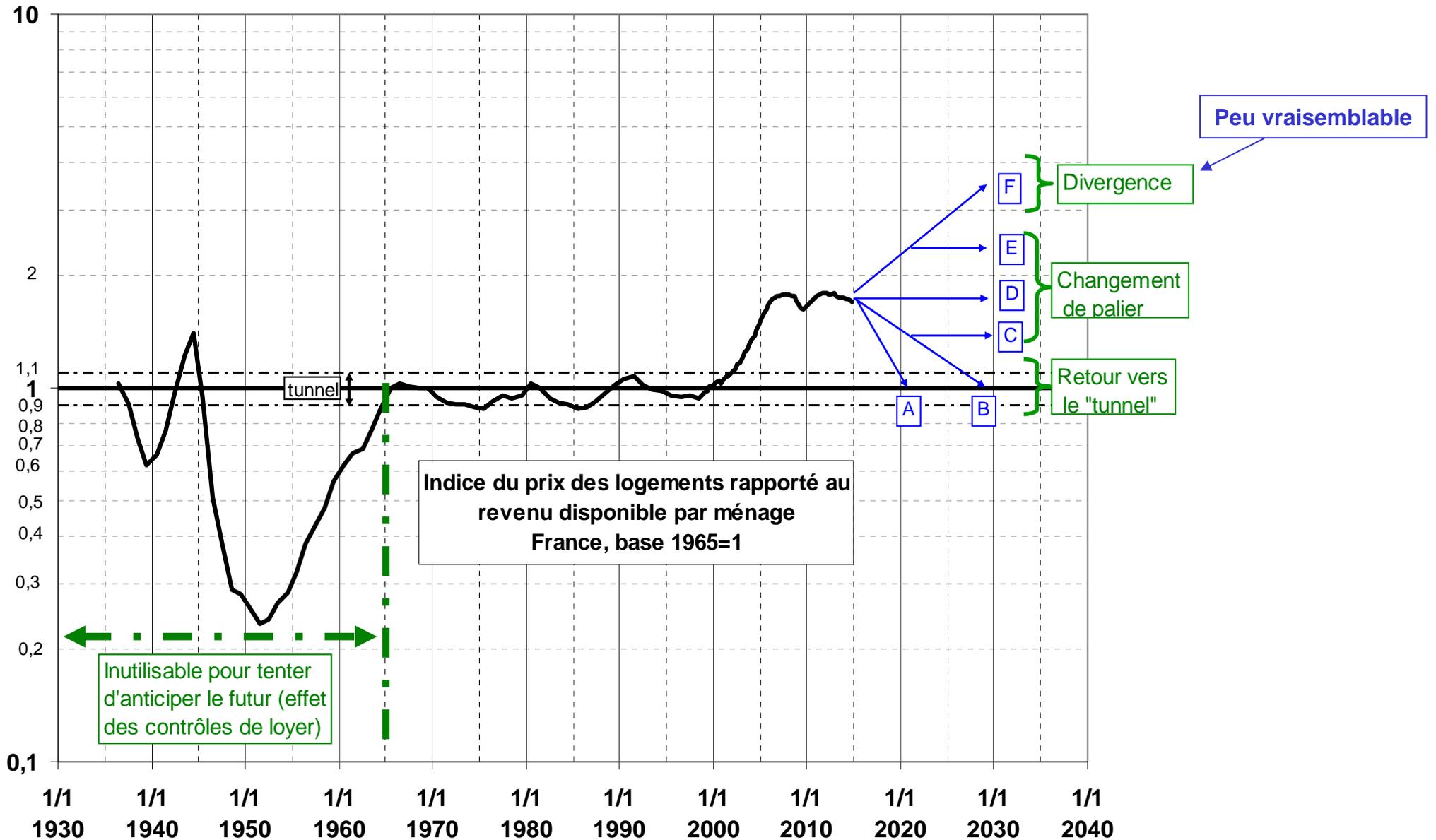
- les prêteurs immobiliers français ont été moins touchés par la « crise des subprimes »
  - meilleure sélection des emprunteurs (tenant davantage compte de leur revenu et moins du prix des logements) => moins de « subprimes », très peu de sinistres emprunteur
  - les promoteurs ne construisent qu'1/3 des logements et sont restés prudents (+ vente aux HLM de programmes invendus) => très peu de sinistres promoteur
  - prêteurs financés davantage par intermédiation et moins par marché => moins touchés quand le marché des capitaux s'est grippé
- l'investissement locatif est plus développé
- Au Royaume-Uni les prix sont remontés mais la construction reste faible; aux Etats-Unis les prix ont baissé mais la construction a repris

**-Spécificité additionnelle par rapport à Espagne et Irlande:** en France pas de surconstruction massive engendrant des sinistres promoteurs massifs

# Mi-2015

- Pour les **investisseurs locatifs** qui arbitrent par rapport aux obligations, le niveau très bas des taux d'intérêt sur la dette publique (~1% à 10 ans, 2% à 30 ans) rend compétitif le placement en logement malgré la faiblesse des rendements locatifs (~2%) (le profil du risque est certes différent).
- Les **acheteurs de résidence principale** peuvent acheter le même logement qu'en 2000 en empruntant sur 22 ans (contre 16 ans en 2000). Cette durée est certes plus longue, mais peut être obtenue des prêteurs.
- Le niveau des prix n'est donc pas incompatible avec l'environnement financier
- Différenciation locale des situations
- => La **prospective sur les prix** dépend de la **prospective** sur l'environnement financier et en particulier **sur les taux d'intérêt**

# Prospective sur les prix



# Le « tunnel historique » peut-il changer de palier? (= scénarios C, D et E)

**Le niveau actuel des taux d'intérêt ne peut pas être pérenne**

- **Le logement comme investissement locatif**

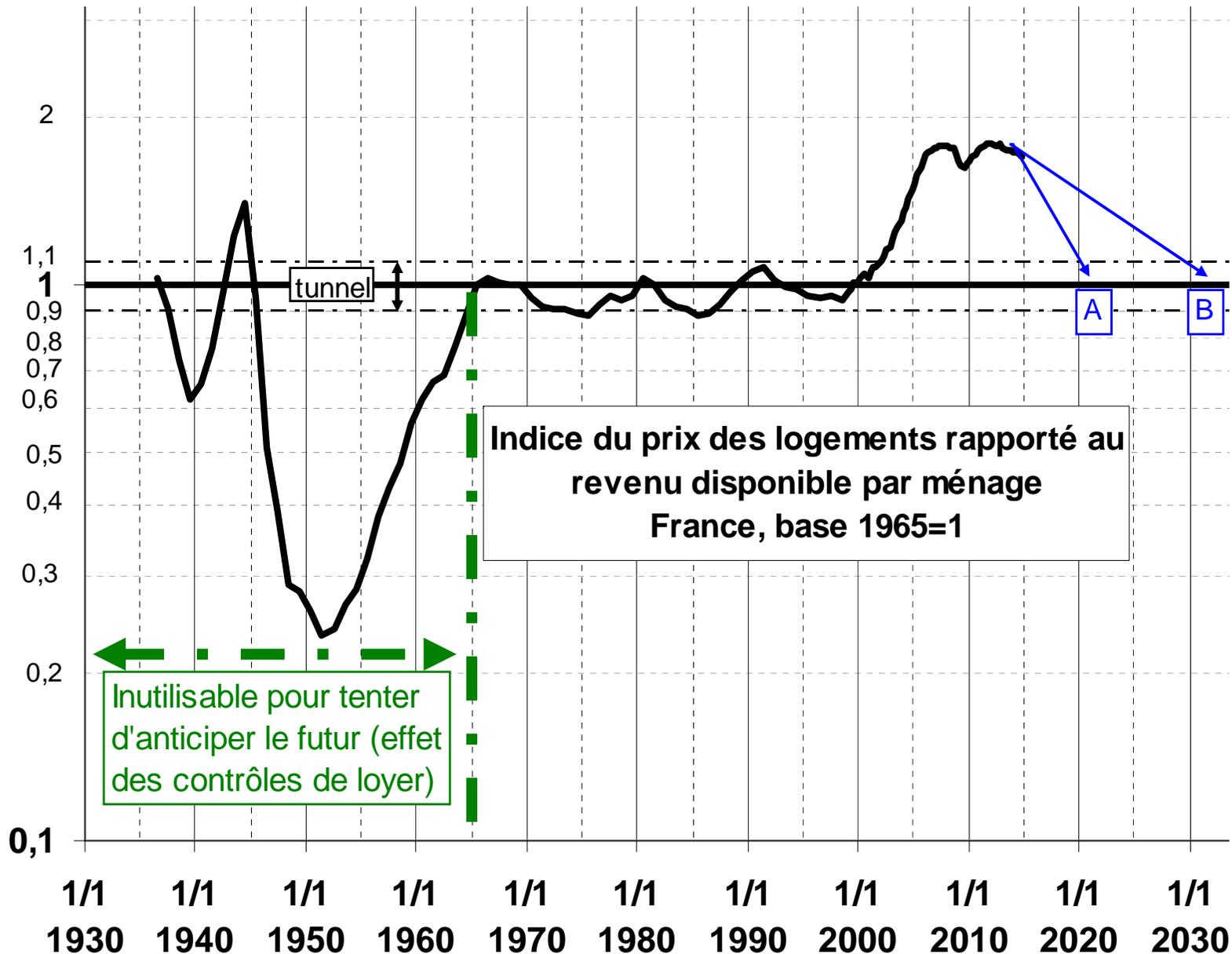
- Un retour des taux longs à leur niveau historique (inflation +3%) ramènera par arbitrage le rendement locatifs brut à son niveau historique (6%)
- On ne voit pas pourquoi l'indice des loyers augmenterait plus rapidement que le revenu par ménage (de l'ensemble des ménages):
  - Ils n'en a montré aucun signe jusqu'à présent
  - Faible élasticité / offre-demande
  - Les ménages locataires n'auraient pas la capacité de payer beaucoup plus
- => Le prix des logements locatifs reviendra vers son niveau tendanciel passé par rapport au revenu par ménage
- D'autant plus que la myopie des investisseurs à l'égard des actions prendra fin un jour

- **Le logement comme résidence principale**

- Le retour des taux longs à leur niveau historique réduira la capacité d'achat des ménages
- L'allongement de la durée des prêts
  - réduit la mensualité dans une mesure qui doit être relativisée (15%), a fortiori lorsque les taux auront remonté
  - engendre des mensualité supplémentaires qui viendront réduire la capacité d'achat des logements suivants
  - historiquement n'a pas engendré d'augmentation du prix des logements en France et aux Etats-Unis dans les années 60
- => Pas de cause de changement significatif de palier à long terme

- **=> Le retour des taux d'intérêt à leur niveau historique engendrera un retour vers le « tunnel »**

# A quelle vitesse rejoindra-t-on le tunnel?



A (rapide) =  
baisse de  
35 à 40%  
en 5 à 8 ans

B (lent) =  
constance  
en monnaie  
nominale  
pendant 15  
à 20 ans  
(« scénario  
japonais »)

# Que se passera-t-il tant que les taux d'intérêt demeureront à leur niveau actuel?

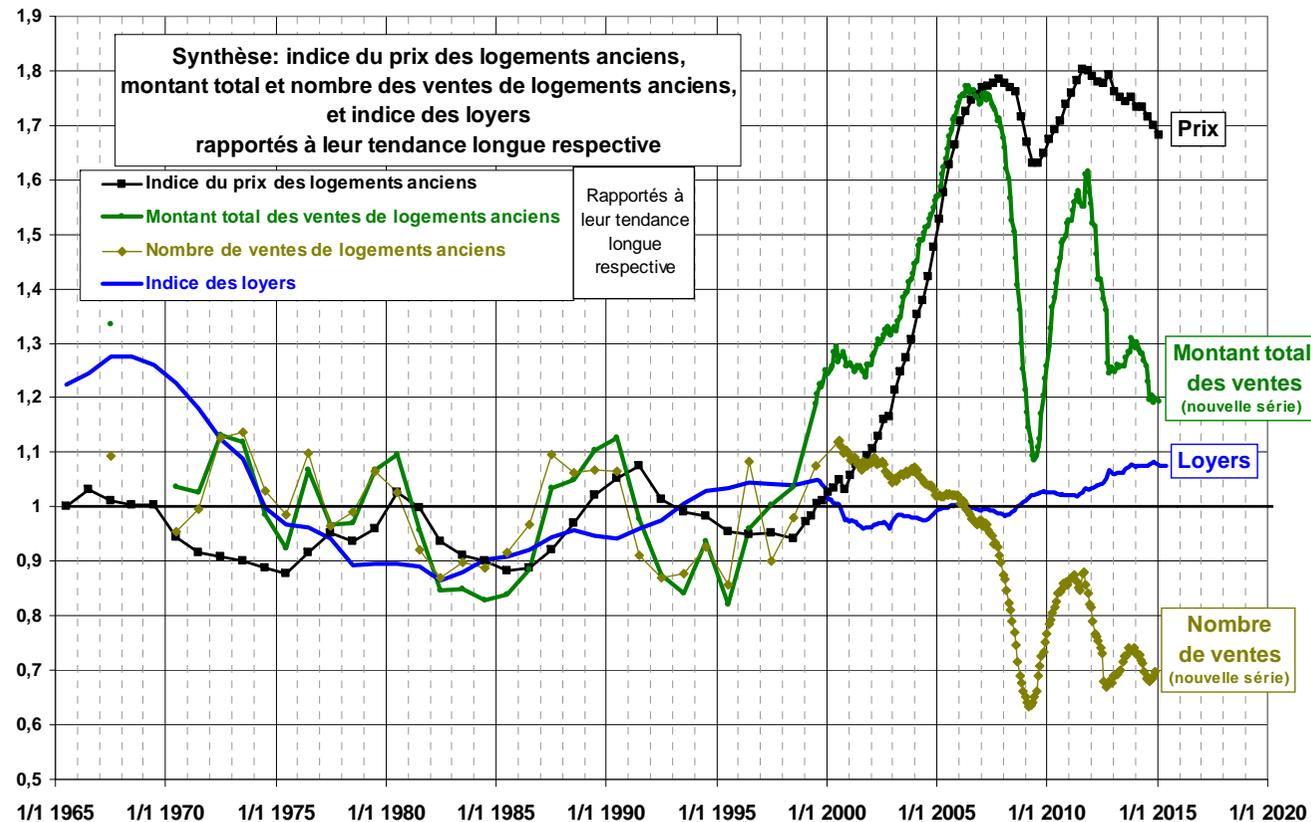
Effet potentiel sur le prix des logements

- Le niveau actuel des rendements locatifs est très faible mais compétitif par rapport au taux des placements obligataires =>Stabilité
- L'évolution récente du marché des actions ne laisse pas penser que les particuliers vont y réinvestir =>Stabilité
- Pour acheter le même logement qu'en 2000, les accédants doivent emprunter sur une durée qui est:
  - souvent compatible avec ce qu'offrent les prêteurs =>Stabilité
  - mais pas toujours =>Baisse
  - et reste plus longue qu'en 2000 =>Baisse
- Le chômage élevé et la stagnation des revenus ne favorisent pas l'expression de la demande =>Baisse
- La réglementation prudentielle pourrait influencer sur la propension des prêteurs à prêter? =>Baisse?

# Que se passera-t-il lorsque les taux d'intérêt remonteront?

- **Une remontée rapide des taux d'intérêt entraînera un retour rapide vers le « tunnel »: scénario A.**
- **Une remontée lente des taux peut engendrer un scénario lent (B) mais aussi, par effet autorenforçant (la baisse nourrissant la baisse), un scénario rapide (A).**
- **Des scénarios locaux peuvent différer** selon la croissance du prix des logements de 2000 à 2013 et selon les variations passées et anticipées des revenus, du chômage, de la population, du nombre de logements, du % de logements locatifs, de résidences secondaires, etc.

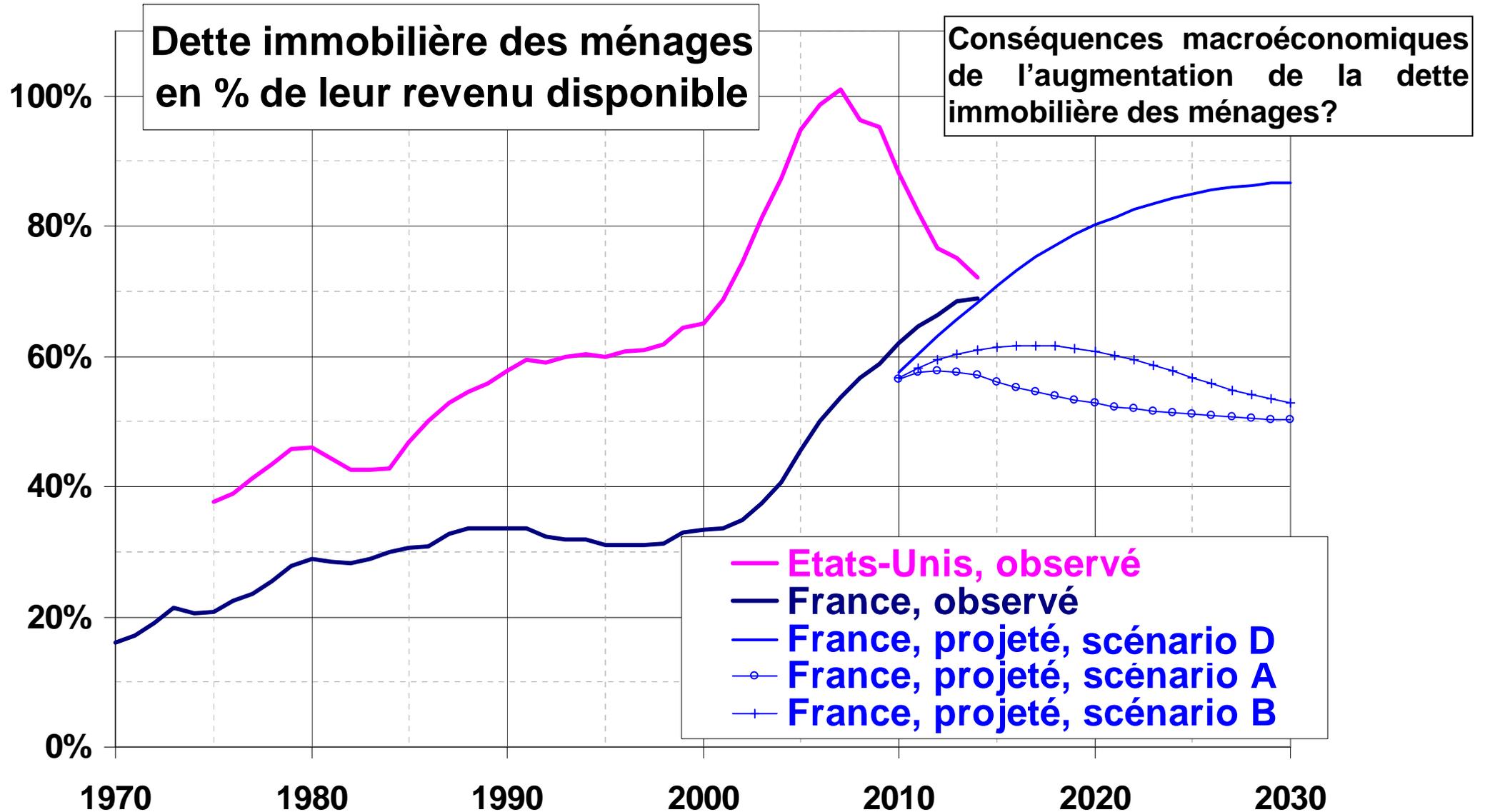
# Prospective sur les nombres de transactions de logements anciens



Source: CGEDD d'après DGFIP, bases notariales, indices Notaires-INSEE et INSEE

Le nombre annuel de transactions de logements anciens devrait remonter au-delà des 800 000 des années 2000, la seule incertitude étant le cheminement ( net ou rapide, direct ou heurté).

# Prospective sur la dette immobilière des ménages: projection à 2030



Source: CGEDD d'après (avant 2010) Banque de France, INSEE, Federal Reserve, Bureau of Economic Analysis. Cf. « Projection à 2030 de la dette immobilière des ménages », 2010, [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/dette-immobiliere-2030-friggitt\\_cle7496ca.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/dette-immobiliere-2030-friggitt_cle7496ca.pdf)

# Références

**Sur** <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-1200-2015-a1048.html>

- **Notes générales plus ou moins longues**
- **Articles sur des aspects particuliers**
- **Valeurs numériques et sources des séries longues**
- **Actualisations mensuelles**
- **Présentations (dont celle-ci)**
- **Possibilité d'abonnement aux publipostages qui annoncent les actualisations**
- **Twitter: @PrixImmoCgedd**