

# Pourquoi le prix des logements a-t-il si peu baissé en France depuis 2008 ?

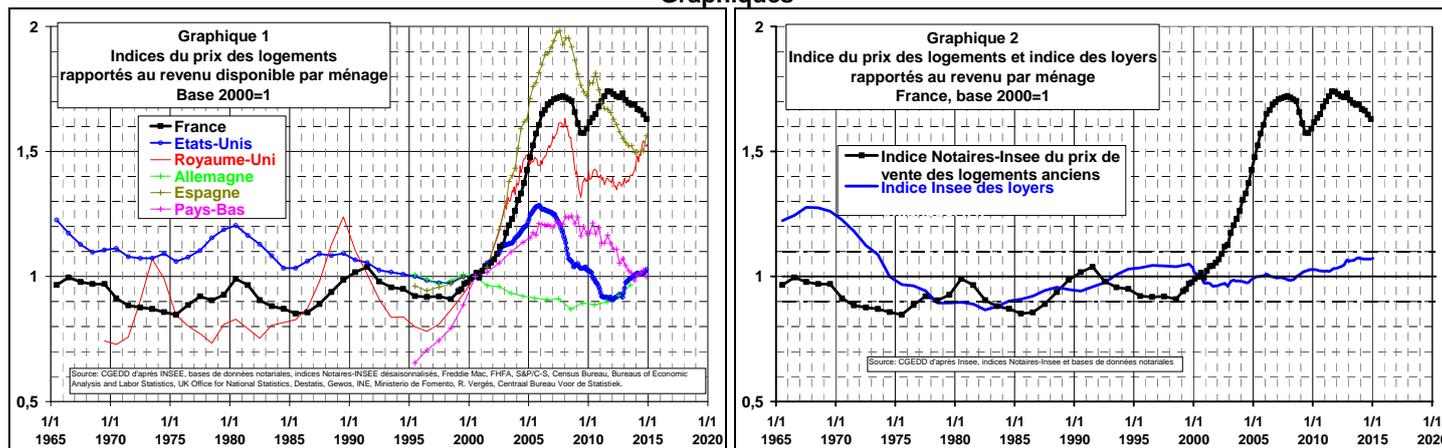
Avril 2015

Article publié dans les [cahiers de l'Audap](#), n° 8.

Jacques Friggit, membre du Conseil général de l'environnement et du développement durable, y mène des travaux sur le prix des logements sur le long terme diffusés sur la page <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-1200-2015-a1048.html>. Les points de vue exprimés n'engagent que leur auteur.

De 2000 à 2007, le prix des logements en France, qui était resté stable par rapport au revenu par ménage de 1965 à 2000, s'est envolé comme dans beaucoup d'autres pays. Depuis 2008, alors qu'il a fortement baissé dans ces autres pays, il n'a globalement que peu diminué dans le nôtre, qui constitue en cela une exception. L'effet inflationniste de l'environnement financier explique ces deux phénomènes.

Graphiques<sup>1</sup>



## Les facteurs qui n'expliquent pas l'envolée du prix des logements

Contrairement à ce qui est souvent avancé, une « insuffisance de construction » ne peut pas avoir contribué significativement à l'envolée de 70% du prix des logements par rapport au revenu par ménage de 2000 à 2007 (graphique 1). En effet, l'élasticité du prix des logements est de l'ordre de -1 à -2. En d'autres termes, si 350 000 logements supplémentaires (soit 1% du parc, voisin de 35 millions de logements) avaient été construits, le prix des logements n'en serait plus faible que de 1 à 2%, ce qui est très peu par rapport aux 70% de hausse à expliquer<sup>2</sup>.

Il en va de même pour une augmentation de la « demande », du fait par exemple de la diminution de la taille des ménages : non seulement ce phénomène de décohabitation préexistait de longue date à l'envolée de 2000-2007, mais l'élasticité du prix des logements est du même ordre (au signe près) par rapport à la demande et par rapport à l'offre.

De plus, si l'évolution de l'offre et de la demande de service logement avait influé sur le prix de cession des logements, elle aurait également dû influencer sur les loyers. Or dans les années 2000 l'indice Insee des loyers n'a pas augmenté plus rapidement que le rythme presque parallèle au revenu par ménage qu'il avait suivi dans la période précédente (graphique 2)<sup>3</sup>.

La croissance des achats nets de ventes par les étrangers non résidents, souvent invoquée, n'a représenté qu'une fraction marginale (de l'ordre de 1%) des transactions de logements de 2000 à 2010. Il existe certes des exceptions locales, principalement là où les Britanniques ont acheté massivement, mais ces derniers ont restreint leurs achats dès 2005 et les étrangers non résidents étaient vendeurs nets au début des années 2010<sup>4</sup>.

La cherté et la « rareté » du foncier ne peuvent non plus être invoquées. En effet, le prix des terrains à bâtir est déterminé en fonction de celui des logements dans leur voisinage. Son augmentation est donc la conséquence, non la cause, de l'augmentation du prix des logements. Par ailleurs, l'élasticité du prix des logements par rapport à leur nombre étant de l'ordre de -1 à -2, un nombre de terrains à bâtir plus élevé ne réduirait pas sensiblement le prix des logements.

Un effet inflationniste des aides publiques au logement ne peut pas non plus avoir contribué significativement à l'envolée des prix. Ces aides représentaient en effet la même proportion (1,7%) du produit intérieur brut en 2007 qu'en

<sup>1</sup> Cf. graphiques 2.2. et 2.3. de <http://www.cgedd.fr/prix-immobilier-friggit.doc>.

<sup>2</sup> Cf. « L'élasticité du prix des logements par rapport à leur nombre », J. Friggit, août 2011, [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/elasticite-prix-immobilier-nombre\\_cle093f5d.pdf](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/elasticite-prix-immobilier-nombre_cle093f5d.pdf).

<sup>3</sup> En 2015, l'indice des loyers de l'INSEE, en proportion du revenu moyen par ménage, est au même niveau qu'en 1973. Dans le même temps, le poids du loyer dans le revenu des ménages a néanmoins doublé, pour les raisons indiquées dans la note « Loyers et revenus depuis les années 1970 » (juin 2013), <http://www.cgedd.fr/loyer-revenu-2013.pdf>.

<sup>4</sup> Source : bases de données notariales.

2000<sup>5</sup>. De plus, elles sont surtout ciblées sur les locataires; or les loyers ont peu augmenté par rapport au revenu par ménage, comme on l'a souligné<sup>6</sup>.

### **L'effet inflationniste massif de l'environnement financier, seule explication à l'échelle de l'envolée des prix de 2000-2007....**

La baisse des taux d'intérêt a permis une forte hausse des prix - même si elle n'a compensé leur envolée que partiellement, puisque pour acheter le même logement un accédant à la propriété devait s'endetter sur 33 ans en 2007 contre 15 ans en 1965 ou en 2000<sup>7</sup>. L'allongement de la durée des prêts a apporté un complément de capacité d'emprunt.

Dans le cas de l'investissement locatif, s'y sont ajoutées la diminution du rendement de son principal concurrent, le placement obligataire, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt<sup>8</sup>, et la fuite des particuliers hors des actions suite au krach boursier de 2000. Par une certaine « myopie », les décideurs ont privilégié le passé récent dans la formation de leurs anticipations ; ils n'ont conservé en mémoire que l'envolée du prix des logements, la baisse des taux d'intérêt et les mauvaises performances boursières des quelques années précédentes et en ont escompté la poursuite. Il n'est donc pas surprenant que les zones géographiques et les types de biens pour lesquels les logements locatifs sont fortement représentés (les départements urbains par opposition départements ruraux<sup>9</sup>, les appartements par opposition aux maisons, les petits appartements par opposition aux grands<sup>10</sup>, etc.) sont de ceux pour lesquels le prix a le plus augmenté de 2000 à 2007.

L'envolée des prix s'est accompagnée d'un doublement, en proportion de leur revenu, de la dette immobilière des ménages français, qui était en 2000 plus faible que dans de nombreux autres pays. Au contraire, celle des ménages allemands, qui était élevée en 2000 suite notamment au boom de la construction consécutif à la réunification, pouvait difficilement augmenter davantage et a diminué depuis lors ; cela pourrait expliquer qu'en Allemagne les prix des logements sont restés stables dans les années 2000<sup>11</sup>.

### **... explique également l'exception française de la faible baisse des prix depuis 2008**

Des facteurs similaires expliquent l'exception française du rebond des prix en 2010, puis de leur maintien à un niveau élevé quoique différencié selon le type et la localisation des biens.

Les taux d'intérêt, qui étaient brièvement remontés en 2005-2007, ont été abaissés à un niveau historiquement bas par la Banque centrale européenne, d'où un nouvel effet inflationniste. Comme dans les années 2000-2007, il a été plus marqué dans le cas des investissements locatifs, du fait d'une baisse supplémentaire du rendement du placement obligataire concurrent et de la fuite supplémentaire des particuliers hors des actions causée par un nouveau krach boursier, celui de 2008. Une manifestation en est que les parcs où le statut locatif est fortement représenté sont de ceux où les prix ont le moins diminué depuis 2008.

Un ensemble de facteurs expliquent que cet effet inflationniste ait été plus prononcé en France que dans d'autres pays où le prix des logements s'était envolé.

Les prêteurs français se financent davantage par intermédiation, par opposition au recours au marché des capitaux, et ont donc été moins affectés lorsque ce dernier est devenu moins liquide.

Les sinistres ont par ailleurs été peu nombreux:

- les prêteurs tiennent davantage compte des revenus des emprunteurs (et moins compte de la garantie hypothécaire), et conservent davantage les prêts dans leurs bilans, ce qui a évité le développement de prêts « subprime » et maintenu les sinistres emprunteurs à un niveau très faible ;

- il n'y a pas eu de surconstruction massive comme en Espagne ou en Irlande, et les promoteurs ne construisent en France qu'un tiers des logements, sont restés prudents dans leurs décisions d'investissement et ont pu vendre quelques programmes aux organismes de logement social au plus fort de la contraction de la demande, ce qui a limité les sinistres promoteurs.

<sup>5</sup> Source : compte du logement 2013, <http://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/publications/p/2360/753/compte-logement-2013-premiers-resultats-2014.html>.

<sup>6</sup> Quant aux aides à l'accession et à l'investissement locatif, elles sont concentrées sur les logements neufs, qui ne sont pas dans le périmètre de l'indice Notaires-Insee et ne peuvent donc avoir contribué à sa croissance.

<sup>7</sup> Cf. graphique 3.4. de <http://www.cgedd.fr/prix-immobilier-friggit.doc>.

<sup>8</sup> Qui a rendu possible la baisse des rendements locatifs, causée par la divergence des prix de cession et des loyers et visible sur le graphique 2.

<sup>9</sup> Cf. « Différenciation de la variation du prix des logements selon le département de 1994 à 2010 », août 2011, [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).

<sup>10</sup> Cf. par exemple les indices de prix des logements par nombre de pièces en Ile-de-France diffusés par la Chambre des Notaires de Paris. Une raison supplémentaire est que le loyer des petits appartements a augmenté un peu plus rapidement que celui des grands (d'environ 6% de 2004 à 2013 en Ile-de-France selon l'OLAP). Néanmoins, le différentiel d'augmentation des loyers entre petits et grands appartements a été plus faible que le différentiel d'augmentation des prix, l'écart s'expliquant par une baisse de rendement locatif plus prononcée pour les petits logements que pour les grands, que nous attribuons au poids plus élevé de l'investissement locatif dans le cas des premiers.

<sup>11</sup> Une différence de politique économique peut expliquer cette différence d'évolution de l'endettement : pour accroître l'activité économique, la France comptait sur une augmentation de la demande intérieure via l'accroissement de l'endettement des ménages, alors que l'Allemagne privilégiait une augmentation de la demande extérieure via le gain de compétitivité procuré par une baisse des coûts de production.

En l'absence de sinistres massifs, les prêteurs ont pu maintenir leur capacité à financer les achats, et les saisies massives suivies de reventes qui ailleurs ont contribué à la baisse des prix n'ont pas eu lieu dans notre pays.

Enfin, l'investissement locatif en logement, pour lequel l'effet inflationniste de l'environnement financier a été le plus prononcé, est beaucoup plus répandu en France que dans la plupart des autres pays où les prix s'étaient envolés.

Si les prix restent élevés, les volumes ont néanmoins fortement diminué<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Cf. graphique 4.1 de <http://www.cgedd.fr/prix-immobilier-friggit.doc>.