

# L'évolution des prix du logement en France sur 25 ans

Depuis quinze ans, les prix du logement en France connaissent une évolution apparemment déconnectée de celle des loyers :

- les loyers, à surface et qualité constantes, ont globalement évolué comme le revenu disponible moyen. La dépense de logement a néanmoins augmenté, compte tenu de l'élévation de la taille moyenne et de la qualité des logements. Ce mouvement n'est pas homogène sur le territoire et entre les différentes catégories de revenus ;
- en revanche, les prix d'acquisition ont doublé et cette hausse généralisée ne semble pouvoir être expliquée que marginalement par l'augmentation du coût de la construction ou un déficit généralisé de construction.

La croissance relativement modérée des loyers infirme l'hypothèse d'une pénurie généralisée de logements. En revanche, la rareté du foncier dans les zones les plus demandées contribue probablement assez fortement à la hausse des prix. Cette hausse a aussi été favorisée par l'amélioration de la capacité d'emprunt des ménages, alliée à une fiscalité favorable, qui alimente la demande.

Si la première phase de hausse pouvait paraître cohérente avec la baisse des taux d'intérêt, il semble aujourd'hui probable que celle-ci ait biaisé les anticipations à la hausse, créant une bulle sur le marché immobilier français. Il n'est pas impossible que cette surévaluation soit confortée par les ménages déjà propriétaires qui sont en quelque sorte "immunisés" contre l'augmentation, tandis que les nouveaux entrants connaissent plus de difficulté.

Dans l'éventualité où une telle bulle viendrait à se dégonfler, ses effets néfastes pourraient néanmoins être relativisés, d'une part parce que l'endettement des ménages reste limité et d'autre part parce que le secteur de la construction n'est pas hypertrophié en France, contrairement à la situation qui prévalait en Irlande ou en Espagne avant 2008.

Les mécanismes identifiés dans la présente note tempèrent en tout cas les bénéfices potentiels d'un renforcement généralisé de la demande et plaident pour des réformes structurelles maîtrisées visant à dynamiser l'offre ou à réduire les freins à la mobilité résidentielle pour une allocation plus efficace du parc de logements. ■

**LES ENJEUX** Au cours des trente dernières années, le prix réel<sup>(1)</sup> des logements anciens a été multiplié par deux, tandis que les loyers réels progressaient de 30 %. Sur la même période, selon les données du CRÉDOC<sup>(2)</sup>, la proportion de personnes déclarant que leurs dépenses de logement constituent une “lourde charge”, une “très lourde charge” ou une “charge à laquelle ils ne peuvent faire face” est passée de 34 % à 49 %. Sans surprise, ce sont d’abord les catégories modestes (+ 17 points) et les classes moyennes inférieures (+ 9 points) qui ressentent le plus fortement l’accroissement de leurs difficultés.

La formulation de réponses pertinentes au renchérissement du coût du logement dépend d’abord d’un diagnostic juste de ses causes. Plusieurs facteurs de hausse des loyers et/ou des prix sont souvent évoqués : évolutions démographiques (croissance de la population, vieillissement, décohabitation plus fréquente) ; offre insuffisante ou excessivement rigide ; hausse du coût de la construction ; évolution des conditions de financement de l’investissement immobilier ; comportements spéculatifs, etc.

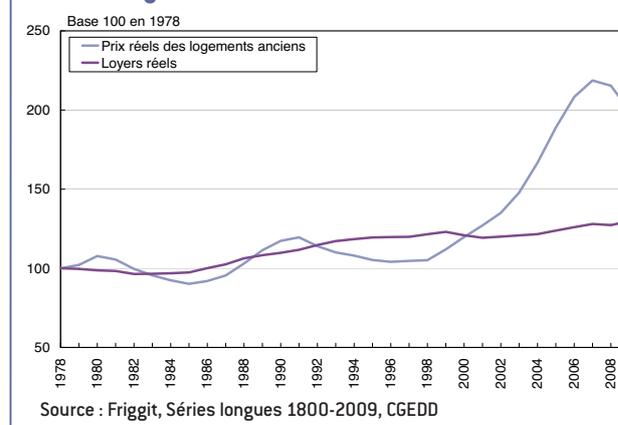
L’objet de cette note, qui s’inscrit dans le cadre d’une réflexion globale du Centre d’analyse stratégique sur l’amélioration des conditions d’accès au logement, est de faire le point sur ces différents facteurs de hausse, en distinguant notamment facteurs d’offre et de demande et évolutions de court terme ou de plus long terme, afin d’identifier les leviers d’action les plus efficaces pour y faire face.

Elle sera suivie de notes qui traiteront plus spécifiquement du logement social en Europe, de l’efficacité de la production publique de service de logement et de l’accès au logement des ménages à bas et moyens revenus.

## DES FACTEURS DE LONG TERME FAVORABLES À LA HAUSSE DES LOYERS ET DES PRIX

Depuis une trentaine d’années, le prix des logements anciens comme celui des loyers augmentent plus vite que les prix à la consommation. La hausse est particulièrement importante, durant la dernière décennie, pour le prix des logements anciens. C’est ce que met en évidence le graphique 1 qui retrace l’évolution, “à qualité constante”<sup>(3)</sup>, du prix des logements anciens et des loyers depuis 1978.

**Graphique 1 :**  
**Évolution du prix réel des logements anciens et des loyers**



L’évolution du prix des logements et des loyers, si elle présente une dimension conjoncturelle, est aussi affectée par un certain nombre de facteurs de long terme. Parmi eux, on peut évoquer les évolutions démographiques, les conséquences de phénomènes de concentration territoriale, et enfin l’augmentation de la qualité globale des logements.

### Les évolutions démographiques

Les caractéristiques de la demande ne sont en général pas évoquées comme facteur de hausse durable des prix pour un bien reproductible et obéissant à des rendements de production classiques : à long terme, si la quantité offerte s’adapte à la quantité demandée, le prix du bien ne dépend que de la technique de production.

Néanmoins, le logement constitue un bien atypique. D’une part, ses délais de construction et de livraison peuvent induire des cycles de prix de forte ampleur à moyen terme. D’autre part, son prix incorpore celui du foncier, dont la rareté intrinsèque peut entraîner, en cas de hausse de la demande, une augmentation permanente des prix<sup>(4)</sup>.

[1] C’est-à-dire corrigé du niveau général d’inflation.

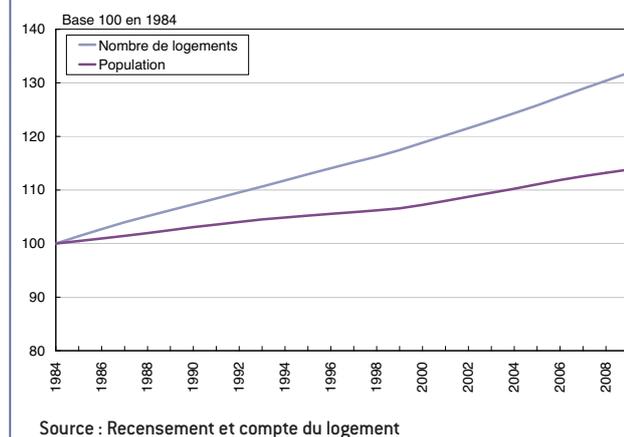
[2] Bigot R. et Hoibian S. [2010], “La crise du logement entretient le sentiment de déclassement social”, *Consommation et modes de vie*, n° 226.

[3] La qualité d’un logement dépend de différents facteurs : époque de construction, présence d’une salle de bain, localisation, surface, nombre de pièces, etc. Elle est maintenue “constante” dans l’indice par méthode économétrique.

[4] La rareté du foncier dépend aussi, pour une population et une géographie données, des règles urbanistiques et d’occupation des sols.

Dans ces conditions, il n'est pas illégitime de s'intéresser à l'évolution de la demande de logements, et donc, en premier lieu, à la croissance démographique.

**Graphique 2 :**  
**Évolution de la population et du nombre de logements**

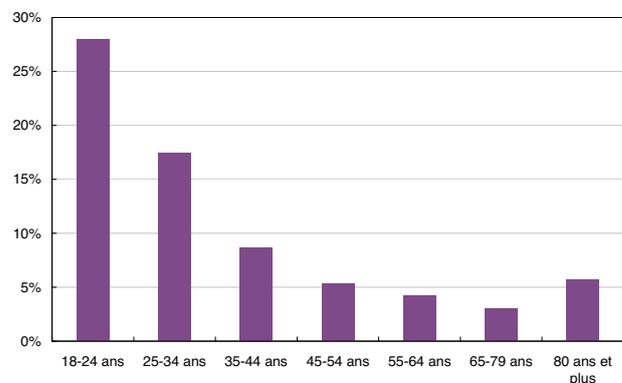


Or, sur les vingt-cinq dernières années, le nombre de logements a augmenté plus vite que la population. Alors qu'entre 1984 et 2008, le nombre de logements a crû de 30 %, passant de 25,5 millions à un peu plus de 32 millions, la population n'a progressé que de 13 %.

Cette augmentation plus rapide du nombre de logements est la conséquence d'une diminution de la taille des ménages. Celle-ci s'explique par l'évolution des pratiques de cohabitation et par l'augmentation du nombre de séparations. Elle s'explique aussi, pour moitié depuis une vingtaine d'années, par le vieillissement de la population : les personnes âgées, qui n'ont plus d'enfant à charge, constituent en effet des ménages plus petits que la moyenne. Au total, alors que l'on comptait 2,9 personnes par ménage en 1975, on n'en comptait plus que 2,3 en 2005<sup>(5)</sup>.

Le vieillissement de la population, outre son impact sur la taille des ménages, peut affecter les prix du logement par un autre canal. En effet, les ménages âgés sont nettement moins mobiles que les autres. Ils ont en particulier tendance à conserver leurs logements, non seulement pour des motifs affectifs, mais aussi en raison de coûts de transaction particulièrement élevés qui les dissuadent de quitter des logements devenus éventuellement trop grands à leur goût pour en trouver des plus petits<sup>(6)</sup>.

**Graphique 3 :**  
**Taux de rotation annuel entre 2005 et 2007 en fonction de l'âge des sortants<sup>(7)</sup>**



Lecture : sur la période 2005-2007, 28 % des 18-24 ans ont quitté leur logement chaque année.  
Champ : France métropolitaine, hors meublés.  
Source : Filocom 2005, 2007

### Les effets de concentration et de ségrégation des populations

L'accroissement de la population ou du nombre de ménages sur le territorial national n'est jamais uniforme. Si, au cours du temps, la population tend à se concentrer sur certains territoires, tout se passe comme si le territoire "réellement habitable" avait diminué, renforçant du même coup la pression foncière. Dans les faits, un tel phénomène est difficile à cerner, car la mesure dépend beaucoup de la maille territoriale choisie. Néanmoins, des travaux convergents attestent que le processus de métropolisation à l'œuvre en France comme ailleurs contribue au renchérissement du foncier.

Une exploitation<sup>(8)</sup> de l'enquête sur le prix des terrains à bâtir fait ainsi ressortir que le prix des terrains en France est déterminé par leur localisation à trois échelles spatiales différentes : la position de l'aire urbaine au sein de la hiérarchie des villes, la localisation du terrain au sein de l'aire urbaine, et enfin un niveau micro-géographique. En particulier, en 2008, à caractéristiques du terrain données (notamment sa forme, le fait qu'il soit viabilisé ou non, ainsi que sa distance par rapport au centre), un terrain situé dans une aire urbaine où la densité de population est de 500 habitants/km<sup>2</sup> est 55 % plus cher qu'un terrain situé dans une aire urbaine deux fois moins dense. Par ailleurs, à cet effet densité s'ajoute un effet taille, de plus faible ampleur : à densité donnée, un doublement de la population de l'aire urbaine accroît les prix, toutes choses égales par ailleurs, de 11 %.

[5] Jacquot A. (2006), "Des ménages toujours plus petits", *Insee Première*, n° 1106.

[6] Pour une analyse détaillée, voir : Laferrère A. (2008), "L'impact du vieillissement de la population sur les marchés immobiliers", *Recherches et prévisions*, n° 94.

[7] Graphique tiré de Josnin R. et Robert A. (2009), "La mobilité résidentielle progresse dans le parc locatif privé et diminue dans le parc social", *Le Point sur*, n° 27, Commissariat général au développement durable, octobre.

[8] Combes P.P., Duranton G. et Gobillon L. (2011), "Le prix des terrains en France : la localisation, encore la localisation, toujours la localisation", *Le Point sur*, n° 74, Commissariat général au développement durable, février.

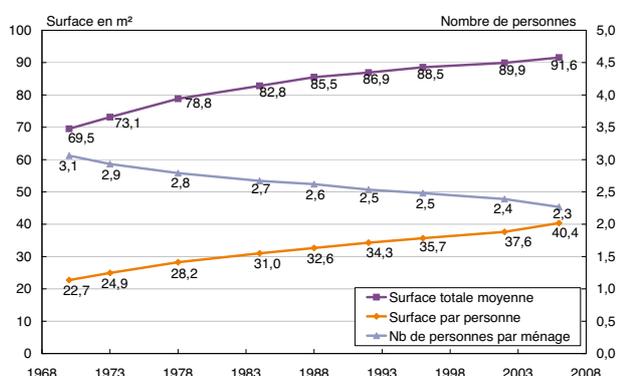
Au-delà de cet effet de concentration, il faut encore évoquer, dans les aires urbaines, les conséquences de la ségrégation socio-spatiale sur le mouvement haussier des prix du logement. Comme le montre une étude réalisée sur l'Île-de-France<sup>(9)</sup>, ces deux processus sont étroitement liés et s'entretiennent mutuellement : la montée des prix dans les quartiers les plus demandés alimente les phénomènes d'éviction des populations qui n'ont pas les moyens d'y habiter, et renforce la concentration de ces mêmes populations dans les quartiers les moins demandés. Simultanément, les ménages qui peuvent fuir les quartiers en voie de paupérisation le font et vont grossir la demande pour des logements situés dans les espaces résidentiels valorisés, aggravant le mécanisme haussier.

Toute la difficulté consiste donc à satisfaire une demande qui a tendance à se concentrer dans des zones déjà tendues.

### L'augmentation de la qualité des logements

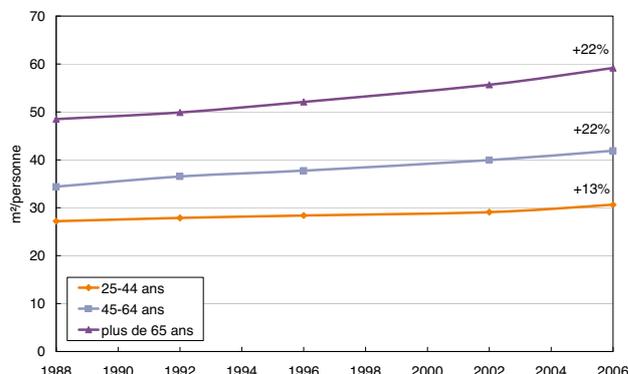
Le coût réel du logement pour les ménages s'accroît en réalité plus vite que les indices de prix "à qualité constante" précédemment analysés puisque la qualité moyenne des logements s'élève. Le premier élément concerne la taille des logements. La surface moyenne par personne est passée de 22,7 à 40,4 m<sup>2</sup> en 35 ans, augmentation bénéficiant tant aux propriétaires (+ 77 %) qu'aux locataires (+ 63 %). Néanmoins, cette augmentation concerne principalement les ménages âgés dont la part dans la population s'étend. Entre 1988 et 2006, les ménages dont la personne de référence a plus de 65 ans ont connu une majoration de 22 % de leur surface par personne contre seulement 13 % pour les 25-44 ans.

**Graphique 4 : Taille des logements, nombre de personnes par ménage et surface moyenne par personne**



Source : Friggitt, Séries longues 1800-2009, CGEDD

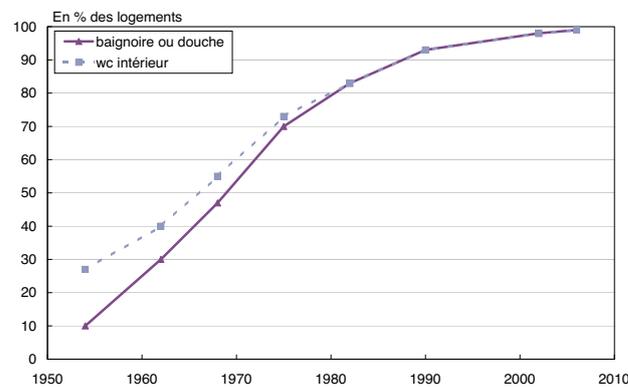
**Graphique 5 : Surface des logements par personne selon l'âge de la personne de référence du ménage**



Source : ENL 1988-2006, exploitation CAS

Si les logements sont plus spacieux, leur confort s'est également amélioré. La quasi-totalité des logements dispose aujourd'hui de l'eau courante, d'un WC intérieur et d'une baignoire ou d'une douche. À titre d'exemple, en 1954, moins de 10 % des logements étaient équipés d'une baignoire ou d'une douche.

**Graphique 6 : Évolution de l'équipement sanitaire des logements**



Source : Recensement de la population et enquête Logement

Les évolutions de long terme évoquées jusqu'à présent peuvent avoir des effets tant sur les loyers que sur les prix d'acquisition des logements. Néanmoins, l'augmentation des loyers, même si elle a davantage pesé sur les plus modestes, est restée beaucoup plus modérée que celle des prix à l'achat durant les dix dernières années.

(9) Filippi B., Funès C., Nabos H. et Tutin C. (2007), *Marchés du logement et fractures urbaines en Ile-de-France*, Recherches PUCA, n° 175, diffusion CERTU. Voir aussi Fitoussi J.-P., Laurent E. et Maurice J. (2004), *Ségrégation urbaine et intégration sociale*, Conseil d'analyse économique, Paris, La Documentation française.

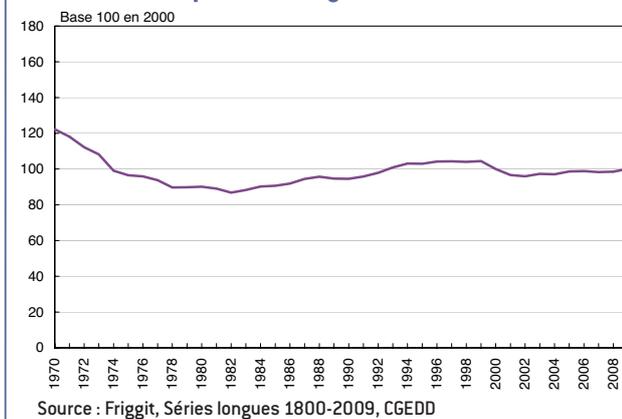
## ➤ LES LOYERS : UNE CROISSANCE MODÉRÉE

À qualité constante, le prix des loyers rapporté au revenu est resté stable

Si l'on analyse le rapport entre l'indice des loyers (prix au mètre carré à qualité constante) et le revenu disponible moyen des ménages, on s'aperçoit qu'il a peu évolué depuis les années 1970. Cela signifie que pour obtenir un logement de surface et de qualité données, la part des revenus que les ménages doivent y consacrer est restée, en moyenne, sensiblement la même.

### Graphique 7 :

Évolution du rapport entre l'indice des loyers et le revenu disponible moyen



Mais précisément, comme cela a déjà été évoqué dans la première partie, la qualité des logements a évolué au cours du temps. En particulier, les locataires disposent de logements en moyenne mieux équipés et plus souvent situés en zone dense, où les prix sont plus élevés. Surtout, la surface moyenne des logements par occupant s'est beaucoup élevée. Cette augmentation, observable pour l'ensemble des ménages, reste vraie pour les ménages locataires d'un logement loué vide : entre 1970 et 2006, le nombre de mètres carrés par personne est passé, pour ces derniers, de 19,6 à 31,9.

Mais la dépense réelle de logement des locataires s'est sensiblement accrue

Dans ces conditions, on comprend que la part de revenu que les locataires consacrent à leurs dépenses de logement ait sensiblement augmenté. Ainsi, entre 1988 et 2006, le taux d'effort brut des ménages locataires est passé de 21 % à 27 % tandis que leur taux d'effort net

passait de 18 % à 22 % (voir l'encadré pour les définitions). Cette hausse des taux d'effort est principalement intervenue dans la première partie de la période considérée, soit entre 1988 et 1996.

### Tableau 1 :

Évolution des taux d'effort bruts et nets des locataires

Années	Taux d'effort brut	Taux d'effort net
1988	21 %	18 %
1992	23 %	20 %
1996	25 %	21 %
2002	26 %	21 %
2006	27 %	22 %

Champ : ménages non étudiants locataires de logements loués vides. Les quintiles de revenus sont calculés sur l'ensemble de la population non étudiante.

Source : ENL 2006. Exploitation CAS

### Définition des taux d'effort

Il existe quatre façons de calculer le taux d'effort des ménages, selon que l'on prenne en compte, au numérateur, les dépenses de logement brutes ou bien nettes des aides au logement et selon que l'on intègre ou non, au dénominateur, les aides au logement dans le revenu. Parmi ces quatre façons de faire, deux ont un sens économique précis :

- le ratio charges financières brutes/revenu total y compris aides au logement : dans ce cas, on considère que les aides au logement constituent essentiellement un revenu supplémentaire. Dans cette note, ce ratio est appelé taux d'effort brut ;
- le ratio charges financières nettes des aides au logement/revenu total net des aides au logement : dans ce cas, on considère que les aides au logement constituent essentiellement une subvention aux dépenses de logement. Dans cette note, ce ratio est appelé taux d'effort net.

Dans tous les cas, la charge financière des locataires comprend le loyer avec les charges, hors dépenses d'eau et d'énergie.

Par ailleurs, l'augmentation des taux d'effort n'a pas été de même ampleur pour tous les locataires.

Si l'on ventile les ménages de locataires par quintile de revenus<sup>(10)</sup>, on remarque que le taux d'effort brut est fortement décroissant avec les revenus, mais que, de façon contre-intuitive, il varie peu avec la taille du ménage à revenus donnés (y compris de transfert), à l'exception des familles monoparentales du premier quintile.

[10] Certains auteurs raisonnent en niveau de vie, c'est-à-dire en revenu par unité de consommation. Cela permet de comparer des ménages de tailles différentes. Cependant, cette échelle d'équivalence ne dépend pas du revenu du ménage alors que les économies d'échelle, qui pour l'essentiel relèvent du logement, augmentent avec le revenu. Ces raisons nous conduisent à adopter une approche bidimensionnelle par type de famille et de revenu. Les revenus retenus pour calculer les quintiles comprennent l'ensemble des revenus, y compris les prestations sociales dont les aides au logement. Les quintiles sont calculés sur l'ensemble de la population à l'exclusion des étudiants dont les revenus effectifs sont mal mesurés.

**Tableau 2 :**  
**Moyenne des taux d'effort bruts des locataires par type de ménage en 2006 et par quintile de revenu**

Type de ménage	Quintile de revenus					Ens.
	1	2	3	4	5	
Personne seule	39 %	28 %	23 %	19 %	13 %	32 %
Fam. monop 1 enf.	42 %	30 %	24 %	18 %	22 %	31 %
Fam. monop 2 enf. et +	45 %	30 %	23 %	ns	ns	30 %
Couple sans enfant	41 %	28 %	21 %	17 %	15 %	23 %
Couple 1 enfant	45 %	28 %	22 %	17 %	15 %	22 %
Couple 2 enfants	ns	28 %	22 %	18 %	16 %	21 %
Couple 3 enfants et +	ns	30 %	23 %	18 %	16 %	22 %
Ensemble	40 %	28 %	22 %	18 %	15 %	27 %

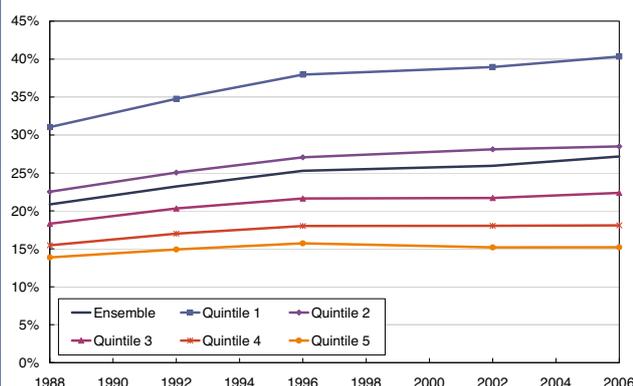
Champ : Ménages non étudiants locataires de logements loués vides. Les quintiles de revenus sont calculés sur l'ensemble de la population non étudiante.

Source : ENL 2006. Exploitation CAS

D'une part, les ménages bénéficient d'économies d'échelle sur le logement plus importantes que sur les autres biens, ce qui fait que la quantité de logement consommée augmente moins que proportionnellement à la taille de la famille. D'autre part, bien que les familles nombreuses puissent désirer des logements plus vastes, elles peuvent néanmoins arbitrer selon plusieurs autres critères (localisation, qualité, etc.) afin de réduire leur dépense de logement<sup>(11)</sup>.

Le graphique 8 met en évidence le fait que les premiers quintiles de revenus ont été davantage affectés par la hausse des taux d'effort bruts que les quintiles suivants.

**Graphique 8 :**  
**Évolution des taux d'effort bruts des locataires par quintile de revenu**



Champ : Ménages non étudiants locataires de logements loués vides. Les quintiles de revenu sont calculés sur l'ensemble de la population non étudiante.

Source : ENL 1988-2006. Exploitation CAS

Entre 1988 et 2006, la croissance du taux d'effort brut a principalement touché les ménages appartenant à la moitié des ménages la plus pauvre. Le taux d'effort brut du premier quintile a crû de près de 10 points tandis que celui du dernier quintile restait stable (tableau 3)<sup>(12)</sup>.

Durant la même période, les charges financières nettes, c'est-à-dire les charges financières brutes moins les aides au logement, ont crû moins vite que les charges brutes du fait d'une augmentation des aides au logement.

**Tableau 3 :**  
**Évolution des taux d'effort bruts et nets des locataires par quintile de revenus**

Quintile de revenus	Taux d'effort	Années				
		1988	1992	1996	2002	2006
1	brut	31 %	34 %	37 %	38 %	40 %
	net	24 %	26 %	27 %	28 %	29 %
2	brut	22 %	25 %	26 %	28 %	28 %
	net	19 %	21 %	22 %	23 %	23 %
3	brut	18 %	20 %	21 %	21 %	22 %
	net	16 %	17 %	19 %	19 %	19 %
4	brut	15 %	17 %	18 %	18 %	18 %
	net	14 %	16 %	17 %	17 %	17 %
5	brut	14 %	15 %	16 %	15 %	15 %
	net	14 %	15 %	15 %	15 %	15 %

Champ : Ménages non étudiants locataires de logements loués vides. Les quintiles de revenus sont calculés sur l'ensemble de la population non étudiante.

Source : ENL 1988-2006. Exploitation CAS

Les aides au logement permettent aux locataires à faible revenu de faire face aux hausses de loyers mais, dans les zones tendues, l'offre est inélastique, et une augmentation de la demande de logement peut se traduire par une augmentation des loyers. Or, les aides au logement étant sous condition de ressources, cela contribue à expliquer, parmi d'autres facteurs, la hausse plus rapide des loyers de certains ménages modestes occupant des petites surfaces situées dans des grandes agglomérations<sup>(13)</sup>.

Cette évolution est aussi cohérente avec le durcissement des normes minimales de qualité qui a pu contribuer à supprimer du marché les logements de moins bonne qualité et donc les moins chers<sup>(14)</sup>.

### Une évolution qui ne confirme pas l'hypothèse d'une pénurie généralisée de logements

Comme on l'a vu, le tableau 1 montre que l'essentiel de l'augmentation de la charge financière pour les premiers quintiles a eu lieu entre 1988 et 1996. Depuis cette date,

[11] Hourriez J.-M. et Olier L. [1998], "Niveau de vie et taille du ménage : estimations d'une échelle d'équivalence", *Économie et Statistique*, n° 308, p. 65-94.

[12] Ces conclusions sont concordantes avec les résultats de G. Fack [2009] qui a adopté une ventilation de la population en niveau de vie ("L'évolution des inégalités entre ménages face aux dépenses de logement (1988-2006)", *Informations sociales*, n° 155).

[13] Fack G. [2005], "Pourquoi les ménages à bas revenus paient-ils des loyers de plus en plus élevés ? L'incidence des aides au logement en France (1973-2002)", *Économie et Statistique*, n° 381-382.

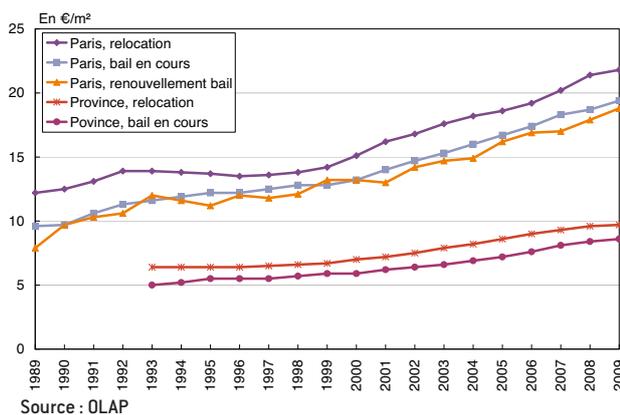
[14] Malpezzi S. et Green R. [1996], "What's happened to the bottom of the U.S. housing market ?", *Urban Studies*, 33(10), p. 1807-1820. Pour une brève revue de la littérature sur les coûts liés à la réglementation, on pourra consulter Quigley J. et Raphael S. [2004], "Is Housing Unaffordable? Why Isn't It More Affordable?", *The Journal of Economic Perspectives*, 18(1), p. 191-214.

la hausse des loyers a été modérée pour l'ensemble de la population. Certains l'attribuent à l'encadrement des loyers pour les locataires en place. Cependant, la liberté laissée aux propriétaires pour les nouveaux arrivants devrait permettre une convergence des loyers vers leur niveau fondamental à moyen terme.

De fait, les logements qui font l'objet d'une relocation (changement de locataire) peuvent connaître une augmentation de loyer, celle-ci pouvant d'ailleurs s'expliquer par les travaux d'amélioration entrepris par le propriétaire (peinture, rénovation des sanitaires...). Cependant, comme on peut le voir sur le graphique 9, les loyers de relocation et ceux des baux en cours suivent une tendance parallèle. En effet, tout logement passe à terme par une modération des revalorisations en cours de bail mais également par une revalorisation plus conséquente lors de la relocation.

Graphique 9 :

**Évolution des loyers mensuels selon la situation des baux (montants moyens mensuels en euros courants au mètre carré)**

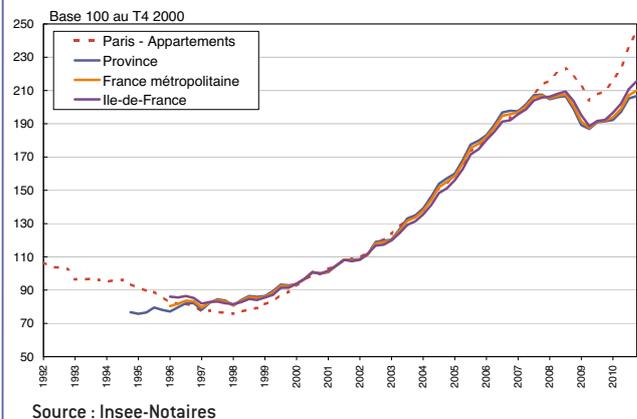


La relative modération de la hausse observée (en termes réels) conduit donc à remettre en cause l'idée d'une pénurie généralisée de logements. Si une telle pénurie sévissait, elle aurait dû se traduire par des hausses de loyers bien plus importantes. En revanche, les prix d'acquisition ont connu une dynamique récente très différente.

**LES PRIX D'ACQUISITION : UNE ÉVOLUTION ATYPIQUE**

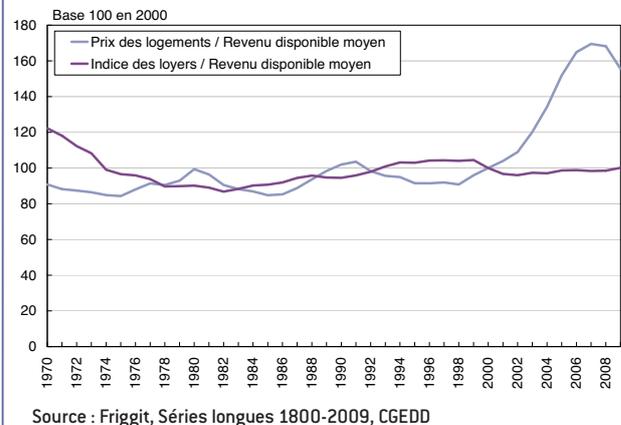
L'indice de prix des logements anciens a connu une croissance très rapide depuis le point bas de 1998. Il a, à *qualité constante*, été multiplié par 2,5 depuis cette date en nominal.

Graphique 10 :  
**Indices du prix des logements anciens**



Cette évolution est atypique au regard des tendances de long terme. Alors que le ratio entre l'indice des prix et le revenu disponible moyen des ménages était resté stable<sup>(15)</sup> pendant plus de trente ans, il a augmenté de plus de 60 % par rapport à son niveau de long terme depuis le début des années 2000 (graphique 11).

Graphique 11 :  
**Ratios prix des logements et des loyers sur revenu disponible moyen**



On constate aussi que le ratio loyer<sup>(16)</sup>/revenu n'a lui pas divergé de son niveau de long terme. On en déduit que le ratio loyer/prix, indicateur sommaire traditionnellement utilisé pour évaluer le rendement de l'investissement immobilier, s'est fortement dégradé.

Cette évolution durant la dernière décennie n'est pas propre à la France. En revanche, alors qu'aux États-Unis, en Espagne et en Irlande, la crise a conduit le ratio prix/revenu à retourner à sa tendance de long terme,

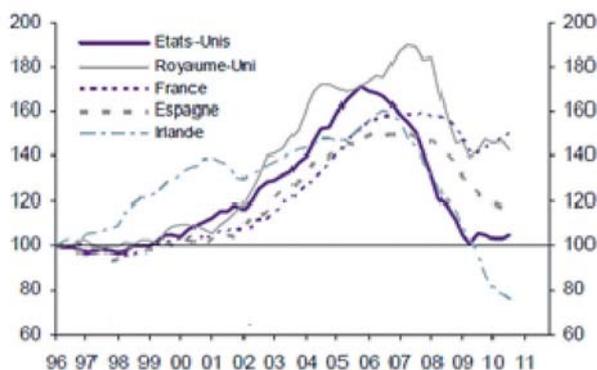


[15] On entend par là que la courbe est restée dans le "tunnel de Friggitt", c'est-à-dire qu'elle ne s'est pas éloignée de plus de 10 % de la moyenne de long terme observée entre le début des années 1960 et les années 1990.

[16] Rappel : il s'agit ici d'un indice de prix des loyers « à qualité constante », qui n'est donc pas directement comparable à l'évolution des taux d'effort de la partie précédente.

le ratio a faiblement diminué en France et est déjà reparti à la hausse en 2010. Le Royaume-Uni est dans une situation intermédiaire puisque, malgré une forte baisse, l'ajustement semble incomplet.

Graphique 12 :  
Ratio entre le prix de l'immobilier et le revenu disponible des ménages (100 en 1996 :1)



Sources : Datastream, NATIXIS

Himmelberg, Mayer et Sinai<sup>(17)</sup> expliquaient en 2005 que la hausse des prix immobiliers américains ne reflétait pas une bulle mais était cohérente avec les fondamentaux. Selon ces auteurs, la simple observation des ratios loyer/prix ou prix/revenu disponible peut conduire à annoncer à tort des bulles car ce ratio dépend non seulement des anticipations d'augmentation des prix, mais aussi des taux d'intérêt, des coûts de maintenance ou encore de la fiscalité (encadré). En outre, plus les taux d'intérêt sont faibles, plus les prix sont sensibles aux fondamentaux, que ce soit une variation du taux d'intérêt ou une modification, par exemple, de la fiscalité.

La crise intervenue à partir de 2008 a finalement donné raison à ceux qui mettaient en garde contre la bulle immobilière américaine, notamment Shiller<sup>(18)</sup>. Il reste qu'en France, la baisse des taux d'intérêt, la stabilisation des anticipations d'inflation et certaines politiques publiques comme l'extension du prêt à taux zéro à l'ancien en 2005 ou la déductibilité des intérêts d'emprunt de la loi TEPA ont pu accélérer l'évolution des prix par rapport à celle des loyers<sup>(19)</sup>.

### Prix fondamental du logement

À l'équilibre, le loyer auquel peut être loué un logement doit être égal au coût d'usage du même logement.

Ce coût d'usage comprend quatre composantes :

- ce qu'aurait pu rapporter la somme engagée pour l'achat d'un logement en la plaçant au taux d'intérêt sans risque ;
- une prime de risque ;
- la taxe foncière ;
- le coût des réparations et de la maintenance pour garder le logement en état.

Deux éléments diminuent ce coût d'usage :

- les subventions, comme la déductibilité des intérêts d'emprunt ;
- l'appréciation anticipée des prix.

### Le rôle des conditions de financement

Les conditions de financement peuvent jouer un rôle majeur dans l'évolution des prix. Du fait de la baisse des taux d'intérêt nominaux et réels, de l'allongement de la durée d'emprunt, de la hausse du revenu des ménages ou d'innovations dans le secteur financier, la capacité d'emprunt des ménages a fortement augmenté, alimentant la demande<sup>(20)</sup>. En 2001, les emprunts contractés pour 15 à 20 ans représentaient 45 % des emprunts. Les emprunts de durées comprises entre 20 et 25 ans étaient très minoritaires (15 % des emprunts) tandis que ceux dont la durée dépassait 25 ans étaient quasiment inexistantes (1 %). En 2009, les emprunts de durées comprises entre 20 et 25 ans sont devenus dominants (30 % des emprunts), et ceux de durées comprises entre 25 et 30 ans sont à peine moins fréquents (27 % des emprunts)<sup>(21)</sup>.

Par conséquent, l'endettement immobilier des ménages a fortement progressé. Les encours totaux de crédit, qui étaient restés stables à 30 % du PIB dans les années 1980 et 1990, ont doublé entre 1999 et 2010. Malgré cette hausse, l'endettement des ménages français reste l'un des plus faibles des pays de l'OCDE.

Glaeser, Gottlieb et Gyourko (2010)<sup>(22)</sup> montrent que les conditions de crédit particulièrement faciles aux États-Unis ne peuvent expliquer que 45 % de la hausse des prix immobiliers entre 2000 et 2005. En France, des calculs de contribution suggèrent que les conditions de financement peuvent expliquer 50 % à 60 % de la hausse des prix dans l'ancien<sup>(23)</sup>.

[17] Himmelberg C., Mayer C. et Sinai T. (2005), "Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, n° 4, p. 67-92.

[18] Shiller, R. J. (2005) *Irrational Exuberance*, 2<sup>e</sup> édition, Princeton University Press.

[19] Bouveret A., Costes N. et Simon C. (2010), "L'évolution du marché immobilier résidentiel en France", *Trésor-éco*, n° 71, janvier.

[20] Entre 2001 et 2006, le coût moyen des opérations immobilières financées par emprunt est passé de 2,6 années de revenu à près de 4 années de revenu.

[21] J. J. Riggit (2010), CGEDD, "Le prix des logements sur le long terme", mars ; Bouveret, Costes, Simon, (2010), *op. cit.*

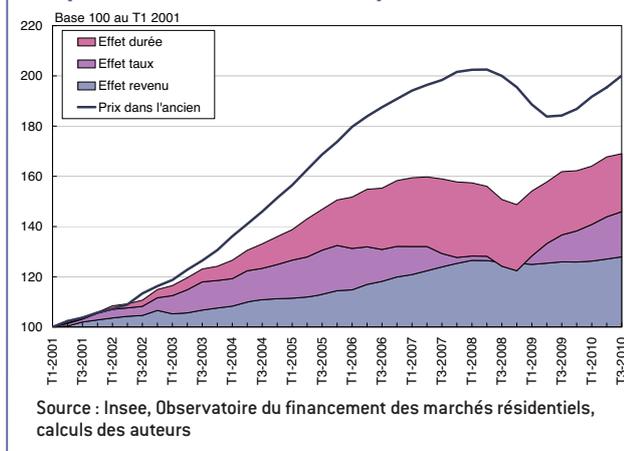
[22] Glaeser E. L., Gottlieb J. D. et Gyourko J., 2010, "Can Cheap Credit Explain the Housing Boom?", *NBER Working Papers*, n° 16230, National Bureau of Economic Research, Inc.

[23] La capacité d'emprunt pour un prêt à taux fixe et à mensualités constantes égales à un tiers du revenu dépend du revenu du taux d'intérêt et de la durée d'emprunt

selon :

$$C = \frac{R(1+i)^T - 1}{3i(1+i)^T} \quad \Delta C = \frac{\partial C}{\partial R} \Delta R + \frac{\partial C}{\partial i} \Delta i + \frac{\partial C}{\partial T} \Delta T$$

**Graphique 13 :**  
**Capacité de financement et prix de l'ancien**



L'augmentation de la durée des prêts a été permise par de nouvelles techniques bancaires et par l'allongement de la durée maximale des prêts aidés. En libérant la demande, cette augmentation a pu favoriser la hausse des prix. Néanmoins, elle est aussi une conséquence de la hausse des prix, les ménages acceptant de s'endetter plus longtemps pour faire face à l'augmentation des prix.

### Une offre de logement inélastique

L'impact des modifications de la demande sur les prix dépend très largement de l'élasticité de l'offre de logements résidentiels. En effet, en cas de hausse de la demande, la construction devrait s'ajuster et modérer, voire annuler, l'augmentation des prix induite par l'accroissement de la demande. Le prix d'un logement étant la somme du prix du bâti et de celui du foncier sur lequel il est construit, il est nécessaire d'analyser ces deux composantes aux dynamiques différentes mais dont il est difficile d'observer les évolutions respectives puisque bâti et foncier s'échangent le plus souvent conjointement.

Du côté du bâti, on observe plusieurs facteurs de renchérissement : renforcement des tensions dans le secteur, ralentissement des gains de productivité et hausse du coût de la construction. Du côté du foncier, l'offre est inélastique du fait de sa rareté intrinsèque ou de son rationnement. Au total, la hausse des prix du logement semble principalement attribuable au renchérissement du foncier.

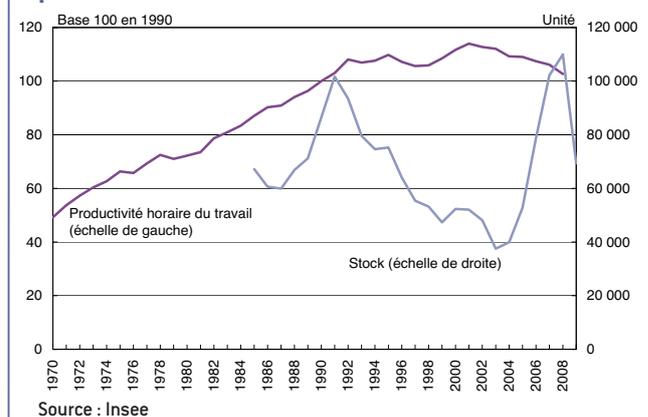
### Le renchérissement du bâti

Ces dernières années, on n'observe pas de signes manifestes de montée des tensions sur le secteur de la construction. Le stock des logements disponibles à la vente avait graduellement diminué jusqu'au milieu des années 2000 mais les stocks ont commencé à augmenter fortement dès 2006, augmentation amplifiée par la crise

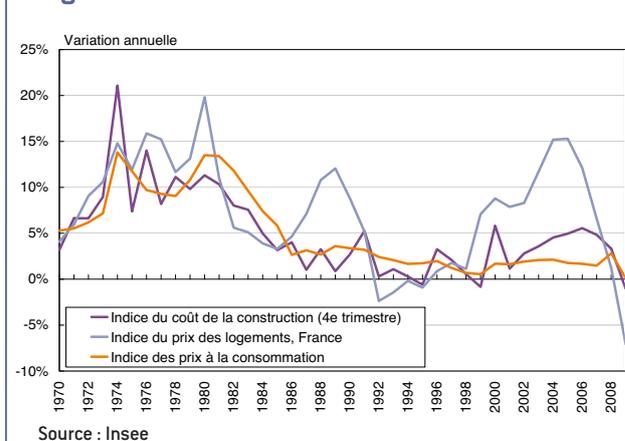
financière. En 2009, un mouvement de déstockage massif normalise leur niveau (graphique 14). Le taux de marge du secteur de la construction, c'est-à-dire la part de la valeur ajoutée revenant aux producteurs, était à un niveau historiquement bas de 1992 à 2005, ce qui est contradictoire avec l'idée d'une pénurie de construction. Il s'est cependant redressé à partir de 2005 vers sa moyenne de long terme.

On remarque aussi que les gains de productivité dans la construction, traditionnellement supérieurs à ceux du reste de l'économie, ont connu un ralentissement notable à partir du début des années 1990, ce qui tend à faire augmenter le prix du bâti plus vite que l'indice des prix à la consommation.

**Graphique 14 :**  
**Stock de logements disponibles à la vente et productivité horaire du travail**



**Graphique 15 :**  
**Taux de croissance des prix à la consommation, du coût de la construction et du prix des logements**



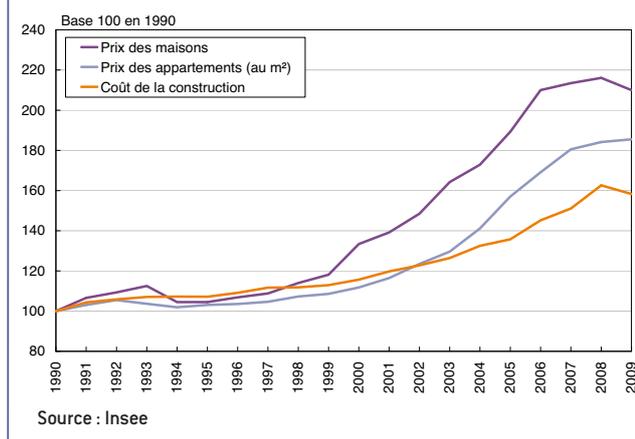
En tout état de cause, le coût de la construction a crû plus vite que le niveau des prix durant les années 2000, ce qui est relativement atypique. Les normes de construction ont pu participer à ce renchérissement des coûts.

Cependant, selon une étude du CSTB<sup>(24)</sup>, qui raisonne à partir de modèles types de maisons et d'habitats collectifs, cet effet reste limité.

Le surcoût cumulé des réglementations (principalement parasismiques, thermiques, acoustiques et électriques) introduites entre 1990 et 2005 serait en moyenne égal à environ 2,7 % du prix des maisons (hors terrain) et à environ 3,8 % du prix des bâtiments à usage d'habitat collectif. Ces chiffres sont à rapprocher de l'augmentation de l'indice du coût de la construction, qui s'élève à + 32,5 % entre 1990 et 2004. Il n'est pas impossible cependant que les réglementations intervenues depuis présentent un surcoût supérieur. Ainsi, la réglementation thermique 2012 impose une consommation d'énergie primaire dans le neuf inférieure à 50 kWh/m<sup>2</sup>/an contre 150 kWh/m<sup>2</sup>/an environ avec la RT2005. Selon les estimations du MEDDEM, cela pourrait renchérir la construction de 5 % à 7 %, surcoût plus que compensé par les économies d'énergie attendues.

Il n'en reste pas moins que le prix des logements neufs a crû bien plus vite que le coût de la construction depuis la fin des années 1990 avec une hausse annuelle moyenne de 5,9 % du prix des maisons (5,5 % pour les appartements) contre une hausse annuelle moyenne de 3,4 % du coût de la construction. Durant la décennie précédente, coût de la construction et prix du neuf évoluaient parallèlement.

Graphique 16 :  
Prix du neuf et coût de la construction



### ► Le renchérissement du foncier

Si le prix du neuf a beaucoup augmenté, la hausse dans l'ancien a été encore plus rapide<sup>(25)</sup>. Il est logique de penser que le foncier est moins rare dans les zones où l'on construit que dans les zones où il y a des logements anciens puisqu'on ne peut construire que s'il existe du foncier disponible. Il semblerait donc que la hausse du prix des logements soit davantage liée à la rareté du foncier qu'à celle des coûts de construction.

La rareté du foncier peut avoir deux causes majeures. La première tient à la tendance qu'ont les activités et les ménages à se regrouper. Ils cherchent ainsi à bénéficier des externalités positives d'agglomération<sup>(26)</sup>, du moins jusqu'à ce que les effets négatifs de la congestion les annulent.

La seconde tient aux règles parfois restrictives et contraignantes relatives à l'utilisation des sols. Les évaluations empiriques tendent à montrer que les règles d'urbanisme ou la longueur des délais d'attribution de permis de construire jouent un rôle majeur dans le rationnement du foncier et partant, dans l'augmentation des prix dans les secteurs tendus<sup>(27)</sup>, pénalisant principalement le segment du marché occupé par les plus modestes<sup>(28)</sup>. Cela semble particulièrement vrai pour les restrictions imposées à la construction d'immeubles collectifs<sup>(29)</sup>.

Or ces règles qui encadrent la mise à disposition du foncier dans les zones tendues sont le résultat d'intérêts divergents. Les propriétaires en place peuvent avoir intérêt à s'opposer à une libération du foncier pour ne pas voir leur logement se déprécier, même si une telle libération serait bénéfique pour les nouveaux entrants<sup>(30)</sup>.

### ► ÉLÉMENTS PROSPECTIFS : IMPACT D'UNE AUGMENTATION DE LA CONSTRUCTION ET HYPOTHÈSE DE BULLE

Même additionnés et combinés, tous les éléments évoqués précédemment, qui vont de la croissance du nombre de ménages et de leur revenu moyen à l'amélioration des conditions de financement des biens immobiliers (baisse des taux et allongement des durées d'emprunt), en passant

[24] Arènes J.-F., Elias P. et Weiss N. [2005 et 2006], *Les conséquences économiques des évolutions législatives, réglementaires et normatives*, CSTB.

[25] Il s'agit du prix moyen de vente constaté, non corrigé des effets qualité. L'évolution des prix du neuf n'est donc pas directement comparable à l'indice de prix dans l'ancien mais la prise en compte de l'amélioration de la qualité dans le neuf renforcerait encore le constat.

[26] Les villes bénéficient de marchés d'intrants vastes, d'une offre de travail large et diversifiée et favorisent une meilleure diffusion de la connaissance. Elles permettent également des économies substantielles en facilitant la communication et les interactions sociales.

[27] Voir notamment Glaeser E. et Gyourko J. [2003], "The Impact of Building Restrictions on Housing Affordability", *FRBNY Economic Policy Review*, 9(2) ; Mayer et Tsuriel Somerville [2000] "Land Use Regulation and New Construction", *Regional Science and Urban Economics*, n° 30, p. 639-662.

[28] Glaeser E. et Ward B. [2009], "The Causes and Consequences of Land Use Regulation: Evidence from Greater Boston", *Journal of Urban Economics*, n° 65, p. 265-278.

[29] Schuetz [2007], "Land Use Regulation and the Rental Housing Market: A Case Study of Massachusetts Communities", *Working Paper Joint Center for Housing Studies*, Harvard University, mars.

[30] F. Ortalo-Magné et A. Pratt [2010], "On the Political Economy of Urban Growth: Homeownership against Affordability", *Working Paper*.

par l'amélioration de la qualité des logements (taille, conception et équipement) ne paraissent pas en mesure d'expliquer l'accélération de la hausse des prix observée depuis la fin des années 1990 et leur déconnexion de l'évolution des loyers. L'hypothèse d'une surévaluation des biens immobiliers ne peut donc être exclue.

Comment expliquer que l'on n'observe pas de retour des prix vers les "fondamentaux", en dépit de la crise économique (les prix de l'immobilier ont déjà retrouvé leur niveau d'avant la crise) ? En réponse à cette question, Jacquot<sup>(31)</sup> formule une hypothèse intéressante : une déconnexion des prix de leurs fondamentaux serait d'autant plus probable que la proportion de ménages propriétaires de leur résidence principale est importante. En effet, les propriétaires sont beaucoup moins sensibles à la hausse des prix que les accédants puisqu'ils bénéficient, lorsqu'ils se portent acquéreurs d'un nouveau logement, de la plus-value réalisée sur la vente de leur logement précédent. N'étant pas soumis de la même manière que les primo-accédants à la contrainte de revenu et de financement, ils ne jouent pas, comme ces derniers, le rôle d'une force de rappel. De fait, Jacquot constate que la hausse des prix des logements a été la plus forte dans les pays où la proportion de ménages propriétaires de leur résidence principale était la plus élevée (Espagne, Irlande, Royaume-Uni) et qu'*a contrario* on n'a pas observé de hausse des prix des logements en Suisse et en Allemagne, deux pays où la proportion de propriétaires est faible. Ortalo-Magné et Rady<sup>(32)</sup> ont déjà montré théoriquement que la volatilité du prix du logement est d'autant plus forte que le taux de propriétaires est élevé.

Il est par essence impossible de prouver l'existence d'une bulle : ce n'est que lorsqu'elle éclate que son existence s'impose à tous. En revanche, il est certain qu'un contexte d'offre rigide, comme c'est le cas en France, favorise la persistance des bulles. Dans une telle conjoncture, les bulles opèrent une vaste redistribution en défaveur des nouveaux entrants mais elles ne conduisent pas à une surproduction massive de logements accaparant inefficacement des ressources productives<sup>(33)</sup>. Par ailleurs, comme nous l'avons vu plus haut, la dette immobilière des ménages français demeure modérée et la pratique de l'extraction de plus-values latentes, courante dans les pays anglo-saxons, ne s'est pas développée. Le système bancaire est donc peu exposé à un retournement brutal du marché immobilier. En revanche, le secteur de la construction pourrait être impacté pendant le temps de l'ajustement.

## CONCLUSION

L'ensemble des analyses évoquées jusqu'ici plaide pour les remarques suivantes en termes de politiques publiques :

1. Il faut réfléchir à des politiques structurelles visant à augmenter l'élasticité de l'offre de logements : simplification et accélération des procédures d'autorisation de construction dans un cadre juridique maîtrisé.
2. Dans les zones tendues, c'est-à-dire où le foncier est rare, il faut se demander si une subvention de la demande ne risque pas de conduire à une augmentation du prix, limitant dès lors les bénéfices réels pour les populations cibles de ces politiques et la croissance du niveau d'activité du secteur de la construction.
3. Les effets de l'inélasticité de l'offre peuvent être atténués par des politiques visant à favoriser une meilleure allocation du parc de logements. Celle-ci passe notamment par une réduction des freins à la mobilité résidentielle : distorsions fiscales liées au traitement différentiel des propriétaires et des locataires et coûts de transaction (droits de mutation).

Pour décliner précisément des propositions de politique publique, le CAS continuera de travailler sur la question du logement tout au long de l'année 2011. Il abordera tour à tour trois questions : le logement social en Europe, l'efficacité de la production publique de service de logement et enfin l'accès au logement des ménages à bas et moyens revenus<sup>(34)</sup>.



Mahdi Ben Jelloul, Catherine Collombet,  
Pierre-Yves Cusset, Clément Schaff,  
départements Économie - Finances  
et Questions sociales

[31] A. Jacquot (complément A) in Mistral J. et Plagnol V. [2008], "Loger les classes moyennes", rapport du Conseil d'analyse économique.

[32] Ortalo-Magné F. et Rady S. [2008], "Heterogeneity within Communities: A Stochastic Model with Tenure Choice", *Journal of Urban Economics*, n° 64, p. 1-17.

[33] Glaeser E., Gyourko J. et Saiz A., 2008, "Housing Supply and Housing Bubbles", *Journal of Urban Economics*, n° 64, p. 198-217.

[34] Les auteurs remercient A. Jacquot, J. Bosvieux et B. Vorms pour avoir accepté de partager leurs analyses.

DERNIÈRES  
PUBLICATIONS  
À CONSULTER

sur [www.strategie.gouv.fr](http://www.strategie.gouv.fr), rubrique publications

### Notes d'analyse :

- N° 220 ■ **La prise en compte de critères ethniques et culturels dans l'action publique, une approche comparée** (avril 2011)
- N° 219 ■ **“Compétences transversales” et “compétences transférables” : des compétences qui facilitent les mobilités professionnelles** (avril 2011)
- N° 217 ■ **Comment inciter le plus grand nombre à pratiquer un sport ou une activité physique** (avril 2011)
- N° 216 ■ **“Nudges verts” : de nouvelles incitations pour des comportements écologiques** (mars 2011)
- N° 215 ■ **Les gaz non conventionnels : une révolution énergétique nord-américaine non sans conséquences pour l'Europe** (mars 2011)

### Notes de synthèse :

- N° 218 ■ **Le fossé numérique en France** (avril 2011)
- N° 214 ■ **Tendances de l'emploi public : où en est-on ?** (février 2011)



La Note d'analyse n° 221 - avril 2011 est une publication du Centre d'analyse stratégique  
Directeur de la publication : Vincent Chriqui, directeur général  
Directeur de la rédaction : Pierre-François Mourier, directeur général adjoint  
Secrétaire de rédaction : Delphine Gorges  
Service éditorial : Olivier de Broca  
Impression : Centre d'analyse stratégique  
Dépôt légal : avril 2011  
N° ISSN : 1760-5733

Contact presse : Jean-Michel Roullé, responsable de la Communication  
01 42 75 61 37 / 06 46 55 38 38  
[jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr](mailto:jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr)

Le Centre d'analyse stratégique est une institution d'expertise et d'aide à la décision placée auprès du Premier ministre. Il a pour mission d'éclairer le gouvernement dans la définition et la mise en œuvre de ses orientations stratégiques en matière économique, sociale, environnementale et technologique. Il préfigure, à la demande du Premier ministre, les principales réformes gouvernementales. Il mène par ailleurs, de sa propre initiative, des études et analyses dans le cadre d'un programme de travail annuel. Il s'appuie sur un comité d'orientation qui comprend onze membres, dont deux députés et deux sénateurs et un membre du Conseil économique, social et environnemental. Il travaille en réseau avec les principaux conseils d'expertise et de concertation placés auprès du Premier ministre : le Conseil d'analyse économique, le Conseil d'analyse de la société, le Conseil d'orientation pour l'emploi, le Conseil d'orientation des retraites, le Haut Conseil à l'intégration.

[www.strategie.gouv.fr](http://www.strategie.gouv.fr)