

Vers une baisse cumulée des prix de 10 % en 2008-2009

Les signes de correction s'accumulent. Les ventes se sont fortement repliées au T1 2008 dans le neuf (- 27,8 % sur un an), plus modérément en Ile-de-France (-8,8 % sur un an, neuf et ancien confondus). Les prix se stabilisent (+0,2 % sur un an dans l'ancien en T2 2008, +3,7 % sur un an pour les appartements neufs en T1 2008). La production de crédits habitat (en cumul sur douze mois) est en repli de 7,9 % sur un an en avril 2008.

Est-ce le prélude à une baisse violente et durable du marché, comparable aux retournements marqués à l'œuvre aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Irlande et en Espagne ?

1) Les fondamentaux du marché sont bons. La situation n'est pas comparable à la bulle de 1991, ni à celle des quatre pays précités. Le marché français offre des spécificités rassurantes : les banques sont restées vigilantes sur la qualité et la solvabilité des emprunteurs, les prêts sont majoritairement à taux fixe, la demande reste solide et raisonnable, guidée par des motivations structurelles et l'offre de logements est globalement plutôt insuffisante. Le boom immobilier est resté soutenable, les prix ne sont pas clairement surévalués. Et jusqu'à présent, le resserrement des critères d'octroi de crédit habitat s'avère somme toute assez limité.

2) Mais le niveau de solvabilité est désormais « limite ». Les prix ont connu un freinage graduel depuis 2005 et sont désormais stabilisés. Néanmoins leur niveau demeure élevé et, avec la remontée graduelle des taux de crédit habitat, les acheteurs « classiques » butent de plus en plus sur la contrainte de solvabilité. Les investisseurs sont de leur côté très hésitants. Les concessions (sur la taille ou la qualité du bien) et l'allongement de la durée des prêts atteignent leurs limites. Toute nouvelle hausse des taux de crédit devrait être *a priori* compensée par une baisse des prix pour respecter les contraintes en terme de taux d'effort.

3) A conditions financières inchangées, le marché se serait à peu près stabilisé. Les prix vont en fait baisser, pour une série de raisons :

- les acheteurs, conscients que les prix ne montent plus, sont moins pressés d'acheter et plus exigeants ;
- les taux de crédit habitat devraient encore s'accroître, avec la remontée récente des taux BCE et des taux longs ;
- dans le neuf jouera de plus le niveau élevé des stocks ;
- les biens mal desservis ou « énergivores » vont être pénalisés.

Pas d'effondrement donc, mais un ajustement du marché, avec une baisse des prix de l'ancien et dans le neuf de -5 % sur un an fin 2008, et -5 % fin 2009, soit -10 % en cumulé sur 2 ans.

Olivier ELUERE

olivier.eluere@credit-agricole-sa.fr

TENDANCES DANS L'ANCIEN 2

La correction du marché se précise
 Les volumes de vente se replient
 Les prix : +0,2 % en T2 2008

TENDANCES DANS LE NEUF 3

Net recul des ventes début 2008
 Nouveau freinage des prix de vente
 La correction du marché se confirme

LE FINANCEMENT DU LOGEMENT 4

La correction se confirme sur le crédit habitat
 Le resserrement de l'octroi de crédit reste limité

BAISSE DES PRIX EN 2008-2009 MAIS PAS DE KRACH 5

Des fondamentaux rassurants
 Freinage graduel depuis deux ans ;
 niveau de solvabilité désormais « limite »
 Pas de violente correction en vue...
 ... mais une baisse cumulée de 10 % des prix en 2008-2009

L'IMMOBILIER DE BUREAUX 8

Une demande placée en repli
 L'offre disponible remonte légèrement
 Valeurs locatives en légère hausse
 Nette inflexion à la baisse sur l'investissement

IMPACT DES ECONOMIES D'ENERGIE DANS LE BATIMENT 10

Objectif
 Mesures prévues dans le logement neuf et ancien
 Quel impact sur le marché immobilier ?

TENDANCES DANS L'ANCIEN

La correction du marché se précise

- Le volume des ventes a nettement reculé au T1 2008 (sur un an) dans le neuf, plus modérément dans l'ancien.
- Le délai d'écoulement des stocks dans le neuf continue à remonter, atteignant onze à douze mois, quatre mois de plus qu'il y a un an.
- Les mises en chantier de logements neufs se replient. En mai 2008, les mises en chantier (cumul 12 mois) sont en baisse de 2,6 % sur un an (à 410 000 unités) et les permis de construire en recul de 10,7 %.
- Les prix sont à peu près stabilisés. Ils sont en hausse quasi-nulle dans l'ancien, +0,2 % sur un an en T2 2008. La progression est de 3,7 % sur un an en T1 2008 pour les appartements neufs.
- La production de nouveaux crédits habitat (en cumul sur douze mois) est en repli de 7,9 % sur un an en avril 2008.

Les volumes de vente se replient dans l'ancien

En France, le volume de transactions dans l'ancien était en 2007 légèrement en deçà de 2006, à environ 615 000 unités, et semble avoir connu un repli significatif au premier semestre 2008.

En Ile-de-France, selon les chiffres des Notaires Paris-Ile-de-France, le nombre de transactions tous biens confondus (neuf et ancien) a atteint 40 315 unités en T1 2008, en repli de 8,8 % sur un an. Rappelons qu'en 2007, les ventes avaient été à peu près du même ordre (-1,2 %) qu'en 2006.

Sur le segment des appartements anciens en Ile-de-France, les ventes ont été en recul de 10,1 % sur un an au T1 2008. La baisse est de 13,6 % à Paris, de 9,8 % en Petite Couronne et de 6,3 % en Grande Couronne. En cumul sur 12 mois, les ventes d'appartements anciens ne se replient toutefois que modérément, de -1,6 % sur un an, pour atteindre 111900 unités.

Prix de l'ancien : +0,2 % sur un an en T2 2008

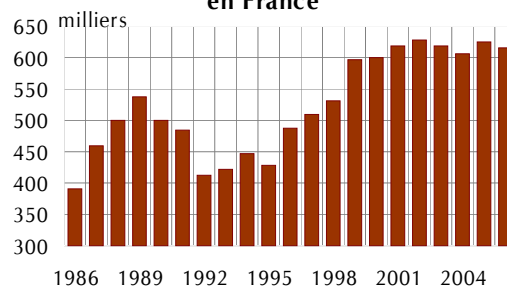
Le freinage des prix des logements anciens se poursuit et les prix sont quasiment stabilisés. Sur l'ensemble du territoire, la hausse des prix (en glissement sur douze mois) n'est plus que de 0,2 % en juin 2008 (source : FNAIM). Rappelons que la hausse des prix avait culminé à 16,9 % en T3 2004 et n'a cessé de ralentir depuis, 9,8 % fin 2005, 6,7 % fin 2006, 2,5 % fin 2007.

Les prix ont légèrement remonté, de 0,9 %, au T2 2008 par rapport à T1 2008. Mais ils avaient baissé de 1 % au T1 2008 par rapport à T4 2007. La progression sur un an est de 1,5 % pour les appartements. Mais les prix des maisons baissent de 1,7 % sur un an. Les prix au m² atteignent 2 699 € en moyenne en France, 3 176 € pour les appartements et 2 222 € pour les maisons.

Par région, les prix croissent faiblement dans le Centre et les Alpes, 0,6 %, et dans l'Ouest, 1,1 %. Ils progressent de 1,5 % dans le Sud-Ouest, 2,2 % dans le Nord et l'Est et 2,4 % dans le Sud-Est (douze derniers mois/douze mois précédents, source : FNAIM).

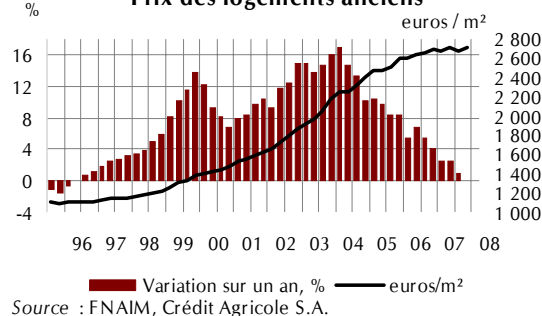
Paris reste encore à l'abri de ce mouvement de stabilisation. Selon les Notaires Paris-Ile-de-France, les prix des appartements anciens restent en hausse marquée, +9,4 % sur un an au T1 2007, après +10,4 % au T4 2007 et 8,8 % au T1 2007. La hausse annuelle reste supérieure à 12 % dans les 4^e, 7^e, 8^e et 9^e arrondissements. Le prix moyen du mètre carré des appartements anciens à Paris s'élève à 6 430 euros. En Petite Couronne, la hausse des prix sur un an des appartements anciens atteint 5,2 % au T1 2008, après 7,8 % un an plus tôt. En Grande Couronne, elle ralentit à 4,1 % contre 7,9 % un an plus tôt. ■

Transactions de logements anciens en France



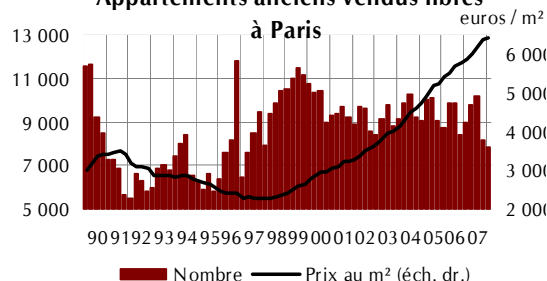
Source : FNAIM, Crédit Agricole S.A.

Prix des logements anciens



Source : FNAIM, Crédit Agricole S.A.

Appartements anciens vendus libres à Paris



Source : Chambre des notaires, Crédit Agricole S.A.

TENDANCES DANS LE NEUF

Net recul des ventes début 2008, stocks toujours en hausse

Au premier trimestre 2008, les ventes de logements neufs (filiale promoteurs, programmes de plus de quatre logements) se sont nettement repliées en volume. Leur nombre a atteint 25 200 unités (cvs), en baisse de 27,8 % par rapport au premier trimestre 2007. Sur les douze derniers mois, le cumul des ventes reste très élevé, 117 000 unités, mais il recule de 10 % par rapport aux douze mois précédents et retrouve les niveaux de 2005.

Parallèlement, les mises en vente baissent encore plus nettement. Au premier trimestre 2008, elles totalisent 28 800 unités, en repli de 28,3 % par rapport au premier trimestre 2007. Sur les douze derniers mois, le cumul des mises en ventes atteint 137 000 unités, en recul de 12 % par rapport aux douze mois précédents.

Les stocks de logements neufs disponibles à la vente continuent à remonter, les mises en vente restant légèrement supérieures aux ventes. Ils atteignent le niveau record de 106 000 unités en mars 2008. Le délai moyen d'écoulement des stocks atteint douze mois pour les maisons (huit mois un an plus tôt), et onze mois pour les appartements (sept mois un an plus tôt). Il convient toutefois de préciser que la moitié seulement de ces stocks est achevée ou en cours de construction, et la moitié est en projet.

Nouveau freinage des prix de vente

Les prix de vente restent en hausse mais continuent à ralentir. En T1 2008, les prix des appartements s'accroissent de 3,7 % sur un an (contre 5,9 % en T4 2007). Ceux des maisons individuelles se replient légèrement, de -1,8 % sur un an (après -3,1 %). Sur les douze derniers mois, les prix des appartements neufs croissent de 6,2 % sur un an, ceux des maisons de -0,5 %.

En Ile-de-France, les prix des appartements progressent de 2,7 % sur un an en T1 2008, et la hausse sur un an est de 0,7 % sur les douze derniers mois.

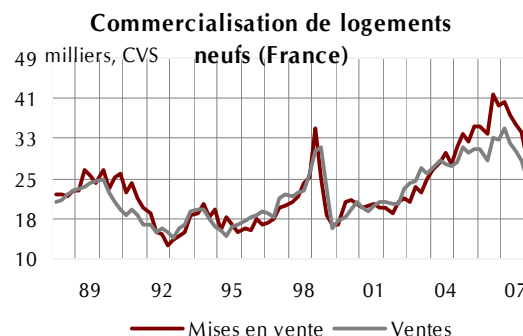
La correction du marché du neuf se confirme

Il serait excessif d'extrapoler la forte correction du premier trimestre, mais ces chiffres confirment la tendance à la baisse des ventes, perceptible depuis la mi-2007, et qui tient à plusieurs éléments :

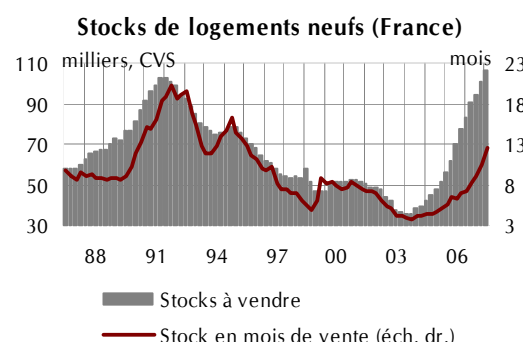
- les acquéreurs « classiques », achetant un logement pour l'habiter, font face à des prix de vente de plus en plus élevés et des taux de crédit en hausse. Ils butent sur la contrainte de solvabilité et doivent faire toujours plus de concessions. Celles-ci atteignent leurs limites. Les acheteurs deviennent moins nombreux. D'où une baisse des ventes et une pression baissière sur les prix ;
- surtout, au sein des acheteurs, la part des investisseurs se réduit. La rentabilité (hors avantages fiscaux) devient peu attractive, avec un taux de rendement locatif initial inférieur aux taux OAT 10 ans. Et la demande se réduit pour les produits « Robien », dont l'offre n'a pas été toujours adaptée aux marchés locatifs locaux.

Parallèlement, les stocks sont élevés du fait du dynamisme des mises en vente ces dernières années, lui-même lié au rebond de la construction. Les mises en chantier de logements neufs, limitées à 300 000 par an au début des années 2000, ont atteint 420 000 unités en 2005, 434 000 en 2006 et 436 000 en 2007. Elles se replient toutefois un peu début 2008. Ces niveaux de stocks contribuent au mouvement de freinage des prix.

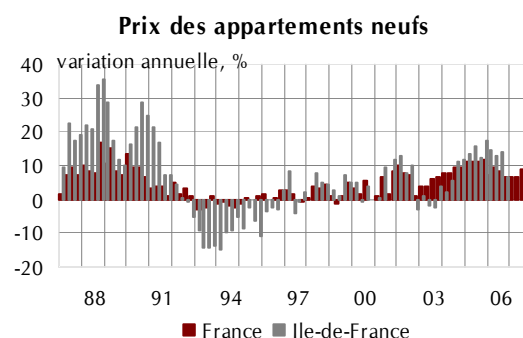
Ces tendances vont se poursuivre : les ventes devraient à nouveau reculer et les prix vont se replier légèrement. On ne peut pas exclure, compte tenu du niveau élevé des stocks, des baisses de prix marquées sur certains programmes. Les mises en vente vont toutefois s'ajuster pour limiter la remontée des stocks. ■



Source : ministère de l'Équipement, Crédit Agricole S.A.



Source : ministère de l'Équipement, Crédit Agricole S.A.



Source : ministère de l'Équipement, Crédit Agricole S.A.

LE FINANCEMENT DU LOGEMENT

La correction se confirme sur le crédit habitat

Les encours de crédit habitat (stock des crédits en cours diminués des remboursements) continuent à décélérer. La hausse sur 12 mois est ramenée à 11,9 % en avril 2008 contre 14,2 % un an plus tôt. Surtout, la production de crédits habitat reste très élevée, mais se replie : en avril 2008, le cumul sur douze mois a atteint 141 milliards, en baisse de 7,9 % sur un an. Le contraste entre la tendance des encours et celle des flux s'explique par le fait que les crédits récents, de durée plus longue, s'amortissent plus lentement.

Ces tendances reflètent le retournement en cours du marché immobilier (recul des ventes et quasi-stabilité des prix) décrit dans les autres chapitres. Ceci tient en partie à la remontée des taux de crédit habitat, amorcée début 2006 et qui s'est poursuivie jusqu'à maintenant. Le taux moyen d'un crédit habitat à une durée supérieure à un an est passé de 3,51 % fin 2005 à 4,72 % en avril 2008. Le taux effectif global moyen d'un crédit habitat à taux fixe s'est accru, passant de 4,29 % fin 2005 à 4,79 % fin 2006, 5,34 % fin 2007 et 5,44 % en mars 2008.

Ceci s'explique par la volonté de reconstituer les marges, très compressées, voire légèrement négatives sur certains crédits ; et par la hausse des taux de marché, courts et longs. Ceux-ci continuent à remonter. Les taux 3 mois, proches de 4,7 % en mars-avril, ont frisé les 5 % en juin et devraient se situer dans une fourchette 4,80-5,0 % au cours des prochains mois. Le taux 10 ans est passé de 4,10 % en mars avril à 4,7 % en juin et devrait rester proche de ce niveau. Les taux de crédit habitat vont donc encore s'accroître.

Le resserrement de l'octroi de crédit reste limité

La correction sur le crédit tient surtout à l'évolution de la demande de financement de la part des acheteurs. En revanche, du côté de l'offre, le resserrement des conditions de crédit reste limité.

La crise financière s'est traduite pour les banques par des dépréciations d'actifs exposés de près ou de loin aux *subprimes*, des difficultés de refinancement et une détérioration du volume d'activité sur les marchés financiers. D'où la nécessité de resserrer les conditions de crédit, pour prendre en compte les difficultés de refinancement, répercuter la hausse du coût des ressources, maintenir voire accroître les marges et limiter les risques.

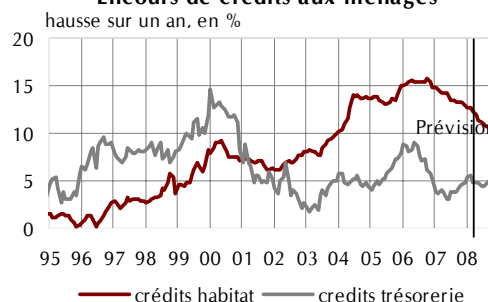
Toutefois, au vu des enquêtes Banque de France sur la distribution du crédit, les banques n'ont pas clairement durci leurs critères d'octroi de crédit habitat fin 2007 et début 2008 et n'envisagent qu'un resserrement limité sur les prochains mois. Elles deviennent encore plus sélectives et accroissent leurs marges et leurs exigences sur le niveau de l'apport personnel et sur le strict respect d'un taux d'effort limité à un tiers du revenu.

Mais le resserrement de l'octroi de crédit habitat reste modéré pour une série de raisons :

- le recours des banques françaises aux marchés financiers pour refinancer les prêts habitat est plus limité que dans les pays anglo-saxons ;
- la concurrence interbancaire reste forte et le prêt habitat est un produit d'appel et de fidélisation ;
- en matière de crédit habitat, les banques sont déjà attentives à la qualité et la solvabilité de l'emprunteur, les prêts sont en général amortissables et à taux fixe et les taux de défaut sont très bas ;
- la demande de logements reste solide et raisonnable.

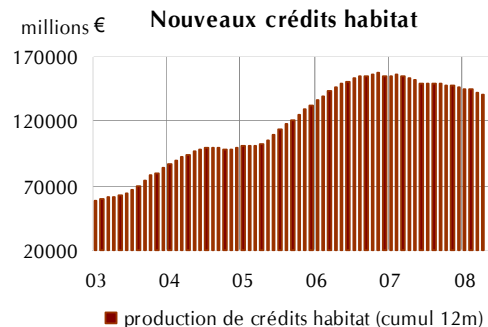
Tout ceci devrait conduire à une baisse des transactions et des prix immobiliers, mais pas à un effondrement du marché. La production de nouveaux crédits habitat devrait être en recul de 10 % environ par an en 2008 et 2009 et la hausse de l'encours de crédit habitat freinerait vers 10 % fin 2008 et 8 % fin 2009. ■

Encours de crédits aux ménages



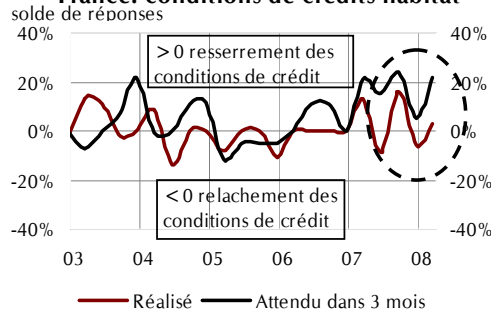
Source : BdF, Crédit Agricole S.A.

Nouveaux crédits habitat



Source : BdF, Crédit Agricole S.A.

France: conditions de crédits habitat



Source : BDF, Crédit Agricole S.A.

BAISSE DES PRIX EN 2008-2009 MAIS PAS DE KRACH

Le marché immobilier français est en phase de correction (cf pages précédentes). Qu'attendre pour les prochains trimestres ? Le Royaume-Uni, l'Espagne et l'Irlande, connaissent depuis quelques mois un retournement marqué de leurs marchés résidentiels. En France, le débat sur l'immobilier s'intensifie : sommes-nous dans une bulle immobilière spéculative ? le marché va-t-il connaître une forte correction après dix ans d'euphorie ?

Le marché va connaître un ajustement significatif (recul sensible des ventes, baisse des prix de l'ordre de 5 % par an en 2008-2009). Mais le retournement devrait être moins violent et moins durable que celui constaté en France entre 1991 et 1996 (et notamment en Ile-de-France, où il s'agissait de l'éclatement d'une bulle spéculative) et que les corrections qui se profilent dans les pays précités.

Les fondamentaux du marché français sont rassurants

Des institutions de crédit vigilantes

En France, l'octroi d'un prêt habitat est déterminé non pas par la qualité de l'actif (comme dans les pays anglo-saxons) mais par la solvabilité de l'emprunteur, c'est-à-dire sa capacité à rembourser son prêt. Ses revenus doivent être réguliers et son taux d'effort ⁽¹⁾ ne doit pas être significativement supérieur au tiers du revenu. Il n'existe pas de marché *subprime* en France. Les prêts habitat sont quasiment toujours amortissables et majoritairement à taux fixe sur toute la durée du prêt. Les mécanismes d'extraction hypothécaire sont encadrés et limités. Enfin, les ratios de créances douteuses restent très bas. A l'inverse, au Royaume-Uni, en Espagne et en Irlande, la distribution du crédit était très accommodante.

Une demande de logements solide

Le marché est principalement animé par des particuliers, achetant pour leur propre usage. La présence des marchands de biens et les comportements spéculatifs semblent limités. Les acheteurs sont essentiellement résidents, la part des non résidents étant de l'ordre de 5 %. Les motivations sont en bonne partie structurelles :

- désir de devenir propriétaire, sachant que le taux de propriété atteint 58 % en France, niveau inférieur à celui de la plupart de nos voisins ;
- préférence pour le placement « pierre » et prudence vis-à-vis des placements financiers ;
- préparation de la retraite ;
- démographie dynamique et phénomènes de décohabitation conduisant à 320 000 nouveaux ménages par an.

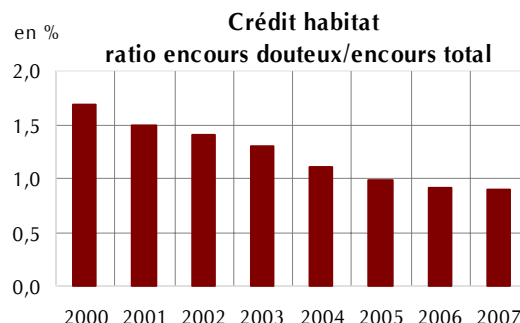
La demande est également stimulée par diverses mesures incitatives (prêts aidés, déductibilité des intérêts). Elle est donc à la fois raisonnable et structurellement forte.

Une offre insuffisante de logements

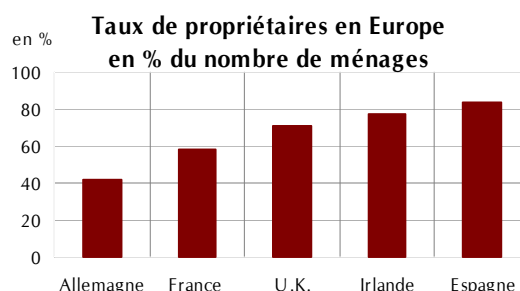
La construction de logements s'est redressée à partir de 2005 et les mises en chantier ont atteint 436 000 unités en 2007. Mais un léger repli s'amorce depuis quelques mois. Surtout, la construction de logements a été insuffisante entre 1990 et 2004, avec seulement 300 000 mises en chantier par an, ce qui a conduit à un déficit global de logements, estimé autour de 700 000 unités. Il n'y a donc pas un risque d'offre surabondante au moment où le marché se stabilise.

Le boom 1997-2007 est resté « soutenable »

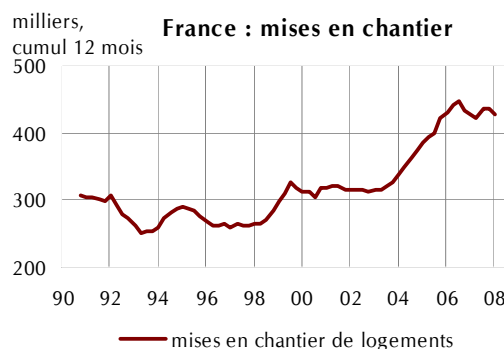
Le marché immobilier a connu un boom marqué de 1997 à 2007, mais pas un emballement excessif. La hausse des prix cumulée sur cette période a atteint 140 % dans l'ancien et 80 % dans le neuf (filiale promoteurs). Au total, on peut estimer la hausse cumulée des prix des logements en France à environ 120 %. Ce rythme est très



Source : Banque de France, Crédit Agricole S.A.



Chiffres 2005 ; Source : ERA Europe, Crédit Agricole S.A.



Source : ministère de l'Équipement, Crédit Agricole S.A.

élevé mais nettement inférieur à ceux atteints sur la même période en Espagne, 200 %, au Royaume-Uni, 220 %, et en Irlande, 300 %.

De plus, la hausse des prix immobiliers ne doit pas être simplement considérée en tant que telle mais resituée dans le contexte des conditions de crédit. Or les taux d'intérêt et les taux de crédit habitat ont été en repli quasi continu de 1997 à 2005, ce qui a en partie compensé le renchérissement des prix.

Par ailleurs, les crédits habitat ont connu une évolution plus modérée en France. Le taux d'endettement habitat, qui rapporte l'encours des crédits habitat au revenu de l'ensemble des ménages, est passé de 31 % en 1997 à 53 % en 2007. Dans le même temps, ce ratio est passé de 28 à 90 % en Espagne et de 77 à 135 % au Royaume-Uni.

Freinage graduel depuis deux ans ; niveau de solvabilité désormais « limite »

Un freinage des ventes et des prix s'est mis en place depuis 2005. **Ce mouvement a été très graduel et correspond à une forme d'autorégulation**, confirmant le caractère raisonnable du marché français, tandis que l'ajustement opéré dans les trois pays « à risque » se fait rapidement et violemment. Le glissement annuel des prix a ralenti très graduellement en France, passant en trois ans de 15 % à 1 %. Au Royaume-Uni, il n'a fallu que 10 mois pour passer de 11 % (août 2007) à -9 % (juin 2008).

Comment comprendre ce freinage ? Les prix sont devenus très élevés et les taux de crédit habitat remontent depuis début 2006. Le TEG d'un crédit habitat à taux fixe est passé de 4,35 % début 2006 à 5,44 % début 2008. Ceci affecte la demande de deux façons :

* les acheteurs butent de plus en plus sur la contrainte de solvabilité

Le taux d'effort théorique ⁽¹⁾ s'est régulièrement détérioré, passant de 24 % en 1999 à 33 % en 2006-2007. Avec la hausse continue des prix, la remontée récente des taux de crédit et les exigences des banques sur le niveau du taux d'effort, les acheteurs ont été contraints d'allonger la durée des crédits et de faire des concessions (sur la taille, la qualité, l'emplacement). Ces concessions atteignent leurs limites et les primo accédants à revenu modéré ou moyen et à apport personnel limité ont de plus en plus de mal à acheter. Les acquéreurs sont moins nombreux, plus attentistes et plus sélectifs.

* les investisseurs sont plus hésitants

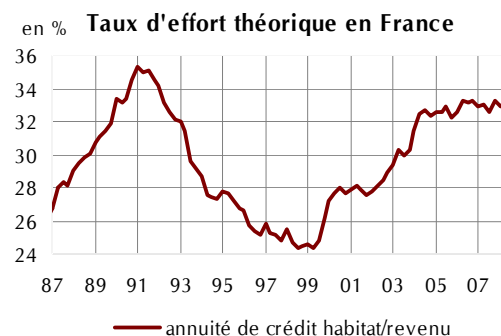
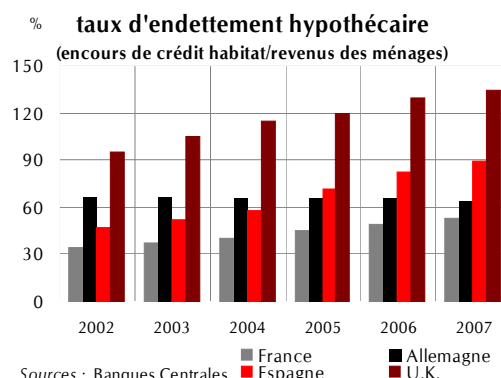
Le taux de rendement locatif initial ⁽²⁾ se réduit peu à peu et n'est plus que de 3,40 % début 2008 dans l'ancien à Paris, donc inférieur à un rendement obligataire. De plus, dans le neuf, la demande pour les investissements « Robien » se réduit.

D'où un recul des ventes, une remontée des stocks, un allongement des délais de vente, des acheteurs négociant davantage et une décélération continue des prix, qui sont désormais stabilisés.

Les prix ne sont pas clairement surévalués, au vu des indicateurs habituels.

La prime de risque sur un investissement immobilier reste positive. Cette prime, différence entre le taux de rendement interne global ⁽²⁾ estimé par l'investisseur et celui d'une obligation d'Etat, a diminué mais restait proche de 1 % début 2008 (en prenant un taux de rendement net, diminué de la dépréciation du capital physique). Et la capacité d'achat des acquéreurs reste acceptable, avec un taux d'effort théorique ⁽¹⁾ élevé, 33 % du revenu en moyenne, mais « soutenable » (il était devenu insoutenable à Paris en 1990-1991, cf. graphique). Le taux d'effort moyen constaté reste d'ailleurs stable, à 30 % en moyenne en 2007 (source : Commission bancaire).

Mais on a atteint un seuil en terme de solvabilité. Les concessions opérées par les acheteurs et le recours à l'allongement du crédit semblent avoir atteint leurs limites. Toutes choses égales par ailleurs, toute nouvelle hausse des taux de crédit devrait donc être compensée par une baisse des prix pour respecter les contraintes en terme de taux d'effort.



Source : BdF, FNAIM, calculs Crédit Agricole S.A.



Source : Chambre des notaires, BdF, calculs Crédit Agricole S.A.

Pas de violente correction en vue...

Les prix sont stabilisés et les ventes en recul. L'ajustement graduel va se poursuivre, mais, au vu de ce qui précède, un « effondrement » de la demande et des prix semble peu probable.

D'abord, la demande est solide et structurellement forte. Les acheteurs restent potentiellement nombreux. Les taux de défaut demeurent très bas. L'offre n'est pas surabondante (même si les niveaux de stocks sont élevés dans le neuf).

Ensuite, les banques ne devraient pas resserrer fortement les conditions de crédit, pour une série de raisons (cf. p. 4) et notamment :

- un recours des banques françaises aux marchés financiers pour refinancer les prêts habitat plus limité que dans les pays anglo-saxons ;
- une concurrence interbancaire très forte, le prêt habitat étant un produit d'appel et de fidélisation ;
- une vigilance déjà marquée des banques vis-à-vis de la qualité et de la solvabilité de l'emprunteur.

Enfin, les mesures de déductibilité des intérêts d'emprunts immobiliers pour les nouveaux acheteurs et d'allègement des droits de donation contribueront à soutenir la demande.

... mais une baisse cumulée de 10 % des prix en 2008-2009

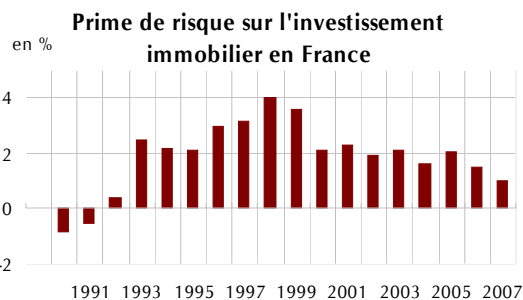
Au vu des fondamentaux, et à conditions financières inchangées, le marché se serait *a priori* stabilisé. Les prix devraient en fait baisser en 2008 et 2009, pour une série de raisons :

- les acheteurs, conscients que les prix ne montent plus, seront moins pressés d'acheter. Les délais de vente vont encore s'allonger, ce qui favorisera des baisses de prix ;
- les taux de crédit habitat devraient encore un peu remonter (consolidation des marges bancaires, remontée des taux directeurs BCE et des taux longs). La solvabilité étant arrivée à un niveau « limite », ceci va conduire à des baisses de prix.
- dans le neuf, jouera de plus le niveau élevé des stocks.
- la flambée des coûts énergétiques va rendre les acheteurs encore plus sélectifs sur la localisation des biens et dévaloriser les biens mal desservis.

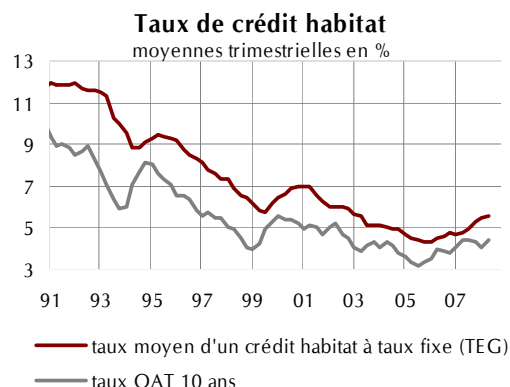
- de nouvelles normes énergétiques vont être imposées aux logements. L'obligation de travaux sera graduelle, à partir de 2012, et diverses mesures d'aides limiteront le coût des travaux. Mais les biens en vente dont la performance énergétique est très médiocre risquent de subir dès maintenant une décote (cf. pages 10-11).

Au total, **nous tablons sur une baisse des prix de l'ancien de -5 % sur un an fin 2008, avec des replis plus marqués sur les biens moins bien situés ou très « énergivores ».** Dans le neuf, les prix baisseraient également de 5 %, et plus nettement sur certains programmes, du fait du niveau élevé des stocks. Les prix resteraient en légère hausse à Paris. **En 2009, les prix diminueraient à un rythme similaire. La baisse cumulée sur les deux années atteindrait donc 10 %.**

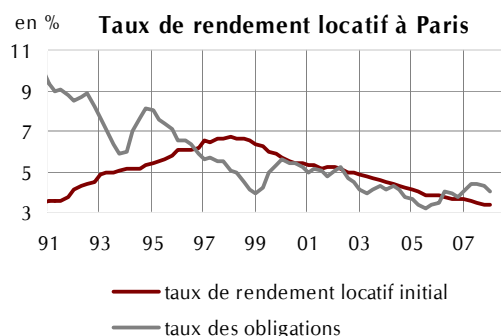
On ne peut pas exclure une correction plus violente. Mais elle serait liée à une surréaction et un excès de pessimisme de la part des candidats à l'achat (défiance marquée vis-à-vis de la conjoncture, de la flambée des prix des carburants...), et non pas aux fondamentaux du marché.



Source : Insee, BdF, Crédit Agricole S.A.



Source : BdF, Crédit Agricole S.A.



Source : OLAP, BdF, Crédit Agricole S.A.

(1) : le taux d'effort est la charge de remboursement annuelle d'un crédit habitat (capital et intérêts) rapportée au revenu annuel du ménage acquéreur. Le taux d'effort théorique est calculé aux conditions du marché (prix, taux, durée des crédits), mais en supposant constants la surface, le taux d'apport et le profil de revenu des acheteurs.

(2) : le taux de rendement interne correspond à la moyenne des taux de rendement réalisés pendant la durée de l'investissement. Il n'est donc pas comparable avec le taux de rendement initial, observé la première année de l'investissement.

L'IMMOBILIER DE BUREAUX

Une demande placée en repli

Sur le marché des bureaux en Ile-de-France, la demande placée auprès des utilisateurs (en location ou à la vente) était restée soutenue en 2007, atteignant 2,71 millions de m². Elle marquait toutefois un recul de 6 % par rapport au niveau record de 2006 (2,9 millions de m²). Au premier semestre 2008, elle a atteint 1 175 000 m², niveau encore très élevé, mais en recul de 19 % par rapport au premier semestre 2007 (source : CB Richard Ellis).

La demande reste motivée par trois grands facteurs :

- la recherche de loyers attractifs ;
- les opérations de rationalisation et de regroupement ;
- la recherche de modernisation des implantations et de meilleurs équipements techniques.

Ce dernier point explique que la proportion de locaux neufs ou restructurés soit élevée, de l'ordre de 38 %.

La demande tend à se réduire pour plusieurs raisons. D'abord, les loyers remontent peu à peu et la recherche de loyers attractifs est plus difficile. Ensuite, la crise financière et les incertitudes économiques conduisent les utilisateurs à être plus prudents et à minimiser leurs coûts.

Dans la plupart des cas, les entreprises libèrent à peu près autant de surfaces qu'elles en consomment. L'emploi dans le secteur marchand redémarre, avec une hausse de 1,6 % sur un an au premier trimestre 2008. Mais ceci ne se traduit pas par une hausse sensible des surfaces de bureaux.

La part des transactions concernant les grandes surfaces (supérieures à 5 000 m²) reste très élevée et atteint 36 % de la demande placée au premier semestre 2008. Paris continue à concentrer un tiers environ de la demande placée en Ile-de-France et près de la moitié pour les petites surfaces.

L'offre disponible remonte légèrement

Le stock d'offres disponibles immédiatement en Ile-de-France avait atteint 2,42 millions de m² fin 2007, en légère baisse de 3 %, par rapport à fin 2006 (2,5 millions de m²). Fin juin 2008, l'offre disponible remonte légèrement, à 2,6 millions de m² (source : CB Richard Ellis), en hausse de 5 % sur le trimestre.

La demande est moins dynamique et est surtout motivée par des opérations de rationalisation et de modernisation. L'absorption nette est donc faible et le stock d'offres disponibles remonte légèrement.

La part de l'offre neuve ou restructurée dans le total du stock disponible demeure limitée et atteint 19 %, contre 20 % fin 2007.

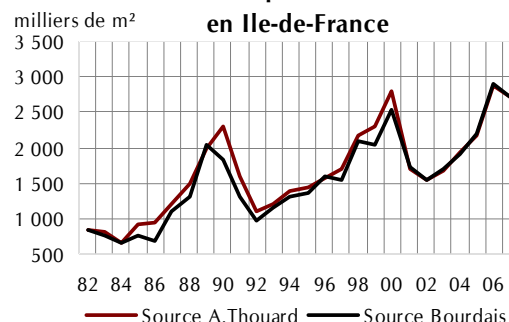
Le taux de vacance moyen en Ile-de-France remonte légèrement, à 5,1 %, après 4,8 % fin 2007 et 5,2 % fin 2006. Il reste assez contrasté suivant les localisations. À Paris, il atteint un niveau très bas, 3 %. À Paris Centre-Ouest, le taux de vacance est à 3,3 %. À la Défense, il atteint 3,7 %. En revanche, en Première Couronne Nord, il atteint 7,6 %, et en Première Couronne Sud 9,7 %.

Les valeurs locatives continuent à remonter légèrement

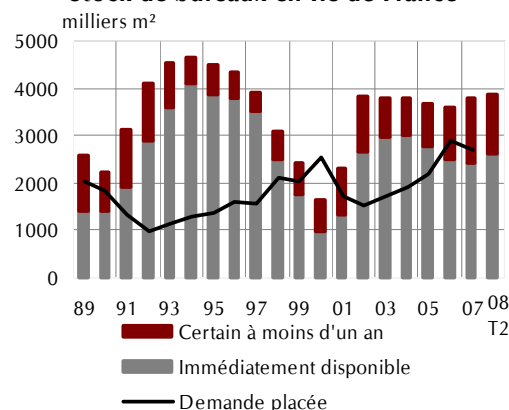
Les loyers de bureaux en Ile-de-France continuent à se redresser graduellement. En 2007, la hausse des loyers avait atteint 8 % au cours de l'année. Au deuxième trimestre 2008, la progression reste très modérée, 1 % sur le trimestre (comme au trimestre précédent). Les loyers atteignent 331 euros/m²/an pour les immeubles neufs ou restructurés (source : CB Richard Ellis).

Sur les marchés « prime » (bureaux haut de gamme), les loyers restent également en hausse, sauf à Paris. À la Défense, le loyer

La demande placée de bureaux en Ile-de-France

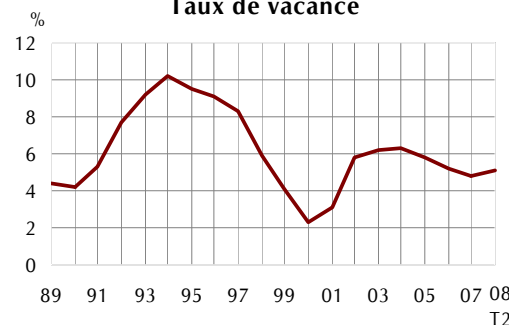


Stock de bureaux en Ile-de-France



Source : Bourdais, Thouard, Crédit Agricole S.A.

Taux de vacance



Source : Bourdais - ORIE, Crédit Agricole S.A.

prime se redresse de 6 % par rapport au trimestre précédent, à 542 euros. Dans le Croissant Ouest, la hausse atteint 2 % sur le trimestre, à 452 euros. En revanche, à Paris QCA (quartier central des affaires), les loyers prime, qui sont très élevés, connaissent une légère érosion de 2 % au cours du trimestre, pour atteindre 772 euros (prix /m²/an, source : CB Richard Ellis).

Les valeurs locatives devraient rester voisines de ces niveaux au cours des prochains mois, mais de nouvelles hausses paraissent peu probables (demande moins soutenue, priorité donnée à la réduction des coûts).

Nette inflexion à la baisse sur l'investissement en immobilier d'entreprise

En 2007, l'investissement en immobilier d'entreprise avait atteint un record historique, 27 milliards d'euros, en hausse de 17 % par rapport à 2006, 23,1 milliards. Au premier semestre 2008, une nette correction est intervenue. Les investissements ont atteint 3,7 milliards au premier trimestre et 2,9 milliards au deuxième. Ils ont été divisés par deux par rapport aux montants enregistrés aux premiers semestres 2007 et 2006. (source : CB Richard Ellis).

Ceci est lié à plusieurs facteurs :

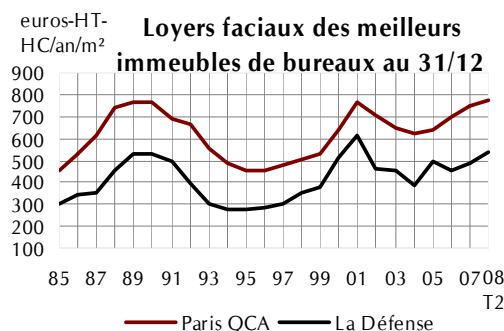
- les investisseurs sont confrontés à un contexte économique incertain et à la remontée des taux d'intérêt ;
- la crise financière conduit à un relatif resserrement des conditions de crédit de la part des banques, qui risque de peser sur certains projets d'investissement ;
- les taux de rendement étaient devenus peu attractifs. Le taux de rendement « prime » net immédiat à Paris QCA atteignait 4 % fin 2007, soit un niveau légèrement inférieur aux rendements obligataires. Ceci était notamment lié au niveau très élevé des prix d'achat.

D'où des acheteurs sélectifs et exigeants, recherchant une hausse du taux de rendement et de la prime de risque, donc une baisse des prix d'achat, et des vendeurs hésitants. Le volume d'opérations diminue nettement et le taux de rendement remonte. Pour les bureaux à Paris QCA, il atteint 4,85 % fin mars 2008 contre 4 % en décembre 2007 ; à la Défense, il remonte de 4,75 % à 5,50 % ; dans le croissant Ouest de la région parisienne, de 4,60 % à 5,25 % ; en province, de 5,10 % à 6 %.

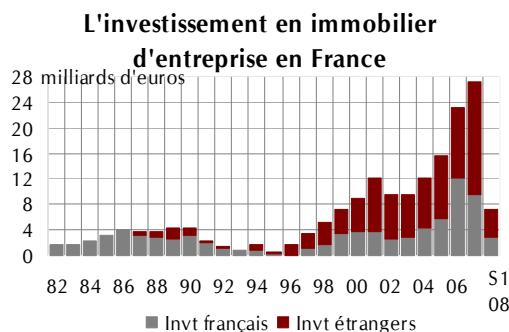
La baisse des investissements est plus marquée en Ile-de-France qu'en régions, mais l'Ile-de-France reste très nettement majoritaire, avec 70 % des investissements. Ceux-ci se portent principalement sur le marché des bureaux (82 % des investissements). La part des investisseurs français reste importante, 39 % de l'ensemble.

Au cours des prochains mois, le volume des engagements devrait rester limité et les taux de rendement pourraient à nouveau remonter. Mais la baisse des volumes et des prix d'achat sera limitée par plusieurs facteurs :

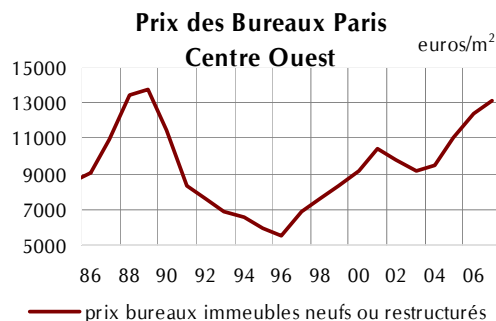
- l'abondance des capitaux prêts à s'investir ;
- la bonne tenue relative du marché locatif (demande placée élevée, hausse des loyers) ;
- l'attractivité spécifique du marché français liée à l'importance du marché de bureaux en Ile-de-France et à la diversité du tissu économique. ■



Source : Bourdais, Thouard, Crédit Agricole S.A.



Source : Immostat, Crédit Agricole S.A.



Source : CBRE, Crédit Agricole S.A.

IMPACT DES ECONOMIES D'ENERGIE DANS LE BATIMENT

Objectif

Dans le cadre du « Grenelle de l'environnement », l'objectif est de réduire la consommation énergétique du parc de bâtiments existants de 12 % d'ici 2012 et de 38 % d'ici 2020 et de limiter très fortement la consommation énergétique dans les logements neufs.

Le bâtiment représente 42 % de la consommation en énergie finale et 23 % des émissions de CO². Ce secteur détient donc un potentiel considérable d'économies d'énergie. La consommation moyenne du parc de résidences principales (neuves et anciennes) est de 240 kWh/m²/an. Elle s'échelonne en 7 classes, notées de A (- de 50 kWh/m²/an) à G (+ de 450 kWh/m²/an) (cf. graphique).

Le projet de loi n°1 a été présenté en juin. Deux autres projets de loi devraient suivre en 2009, avec des objectifs quantifiés et un calendrier de mise aux normes plus précis.

Mesures prévues dans le logement neuf et ancien

* Dans le logement neuf, toute nouvelle construction devra, à partir de la fin 2012, présenter une consommation d'énergie primaire inférieure à 50 kWh/m²/an

* Dans le logement ancien, l'Etat favorisera des accords avec les banques pour développer le financement des investissements d'économies d'énergie grâce aux produits futurs des économies réalisées. Seront ainsi mis en place des prêts aux particuliers dont le remboursement des annuités d'emprunt sera permis par les économies d'énergie réalisées.

* Dans le logement ancien, les formules de crédit d'impôt sur le revenu seront modifiées pour inciter à la rénovation énergétique des logements mis en location et à la réalisation des travaux ou à l'acquisition des équipements les plus performants en matière d'économie d'énergie.

* Des dispositifs d'incitations financières seront mis à l'étude pour encourager les propriétaires à réaliser des travaux de rénovation lourde pour les logements anciens aux caractéristiques très dégradées (on peut notamment penser à un « éco-prêt à taux zéro »).

* La mise en œuvre à terme des obligations de travaux de rénovation sera étudiée. Le projet de loi ne précise pas les modalités. **Des rapports préliminaires estiment que l'obligation de rénovation du parc ancien commencera dès 2012.** Cette obligation concernerait en premier lieu les logements de classe G et ceux qui font l'objet d'une mutation. Ces points seront précisés dans les lois à venir.

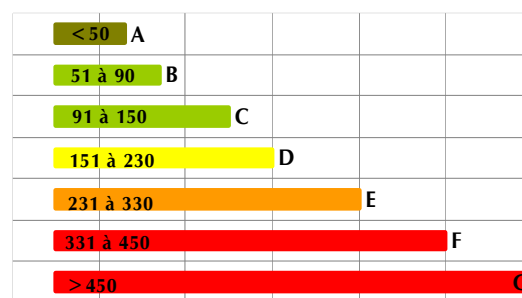
Quel impact sur le marché immobilier ?

Ce plan d'économies d'énergie aura des retombées très positives sur l'économie : développement de l'activité et de l'emploi dans le bâtiment (construction) et les secteurs qui lui sont liés (services immobiliers, entreprises de travaux de rénovation, chauffagistes...) ; baisse des charges des entreprises et des ménages ; amélioration de la qualité de vie... Mais il risque à court terme de déstabiliser le marché immobilier.

• **Un obligation de travaux par étapes, à partir de 2012, paraît opportune.** Un calendrier trop serré entraînerait des tensions marquées pour les propriétaires, déjà soumis à de nombreuses contraintes en matière de travaux (amiante, plomb, termites, ascenseurs) ; à une surchauffe dans les secteurs liés aux travaux de rénovation (chauffage, isolation...) et à un risque de nette dévalorisation des biens « énergivores ».

• **Le diagnostic de performance énergétique, DPE, va devenir un instrument essentiel.** Il détermine la classe énergétique du bien (de

Classes de performance énergétique



en kWh par m² par an

Source : ministère de l'Ecologie, Crédit Agricole S.A.

A à G) et intègre des recommandations techniques. Ce DPE est déjà obligatoire depuis fin 2006 au moment de l'acquisition d'un bien. Mais il va être amélioré, simplifié, doté d'une meilleure visibilité. Son affichage dans les annonces de ventes ou de location va être généralisé de façon graduelle. Les professionnels de l'immobilier se sont récemment engagés à développer l'affichage des performances énergétiques des biens dans les annonces immobilières et à informer et sensibiliser les acheteurs et vendeurs sur cette thématique. La FNAIM estime ainsi (juin 2008) que 10 % des annonces immobilières devraient comporter un DPE en 2008 et 90 % en 2012.

● **Quel coût ?** Une large part des logements anciens (75 % environ) sont en classe E, F ou G et sont donc concernés. L'objectif d'une réduction de 38 % de la consommation d'énergie pour 2020 (qui ferait passer la moyenne pour l'ensemble du parc de 240 à 150 kWh/m²/an) conduit à des travaux dont le coût moyen est estimé par certaines études à 25 000€ environ.

● **Quel impact sur le marché immobilier ?** Plusieurs cas peuvent être distingués.

* **Marché du neuf**

Les acheteurs bénéficieront de logements à bonne performance énergétique sans avoir à faire de travaux. Ceci va renforcer l'attractivité du neuf par rapport à l'ancien. Compte tenu de l'état du marché immobilier (stabilisé, avec un risque de repli sur les années à venir), les prix des logements neufs ne devraient pas être affectés par les surcoûts liés à la mise en place de ces meilleures performances énergétiques. L'impact serait donc positif sur ce marché.

* **Marché de l'ancien à l'horizon 2010 et au-delà**

A cet horizon, les modalités de remise aux normes seront clairement connues. On peut penser que, pour les logements à DPE médiocre, une partie des vendeurs, avant de mettre en vente leur bien, effectueront graduellement les travaux nécessaires. En effet, ces travaux permettront d'éviter une décote, voire de revaloriser le bien par rapport au reste du marché. Et (sauf dans les cas extrêmes de DPE très négatifs), les coûts de remise à niveau devraient être jugés acceptables par la plupart des acheteurs et des vendeurs du fait des crédits d'impôt, du prêt à taux zéro et des prêts travaux.

* **Marché de l'ancien à l'horizon 2008-2009**

Alors même qu'il n'y a pas encore d'urgence en matière de travaux, certains logements risquent d'être de fait dévalorisés. Certaines agences vont en effet dès la fin 2008 afficher les étiquettes énergétiques et les acheteurs vont devenir de plus en plus sensibilisés à ce problème. Si ce logement a une étiquette en classes E, F, G, certains vendeurs engageront rapidement des travaux de rénovation. Mais il est probable que la plupart d'entre eux n'auront pas le temps ou ne voudront pas, d'ici la mise en vente, améliorer les performances énergétiques du bien. Le prix de celui-ci va alors être soumis à des pressions à la baisse.

En effet, le marché immobilier est actuellement en phase de correction. Une forte baisse des ventes et des prix semble peu probable. Mais les prix sont désormais stabilisés et les ventes en repli. Les acheteurs redeviennent maîtres du jeu et sont de plus en plus sélectifs et exigeants sur les niveaux de prix. De plus, les taux de crédit habitat risquent de remonter encore. Dans ce contexte, face à un bien étiqueté E, F, et surtout G, les acheteurs risquent de faire pression pour obtenir une baisse du prix de vente. Le fait que 75 % des logements anciens soient dans ces catégories limite toutefois le risque d'une baisse marquée de certaines catégories de logements (sauf pour les « G très dégradés ») et devrait plutôt conforter le scénario d'une baisse limitée et généralisée du marché de l'ancien. ■

Indicateurs des marchés immobiliers français

Résidentiel			Non résidentiel	
	Ancien	Neuf		
Ventes	↓	↓	Demande	↓
Prix	⇒	↑	Offre	⇒
Construction		↓	Taux de Vacance	⇒
			Valeurs locatives	↑

Directeur de la publication : Jean-Paul Betbèze
Rédaction en chef : Jean-Paul Betbèze — Olivier Eluère
Secrétariat de rédaction : Véronique Champion-Faure
Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Crédit Agricole S.A. – Direction des Études Économiques
75710 PARIS cedex 15 — Fax : 33 (0) 1 43 23 58 60
Copyright Crédit Agricole S.A. — ISSN 1779-5672

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques
Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.