

LE PRIX DE L'IMMOBILIER D'HABITATION SUR LE LONG TERME

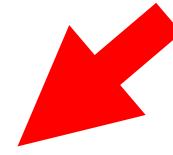
Organisation

- Choix d'aborder de nombreux aspects, à charge pour l'auditoire de se reporter aux supports
- Choix d'inclure de nombreuses diapositives, dont beaucoup seront sautées mais constitueront un « fond de dossier »
- Des compléments peuvent être téléchargés sur <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-a-long-terme-a1048.html>

Notes générales plus ou moins longues

- Articles sur des aspects particuliers
- Valeurs numériques et sources des séries longues
- Actualisations mensuelles
- Présentations
- Possibilité d'abonnement aux publipostages qui annoncent les actualisations
- Twitter: @PrixImmoCgedd

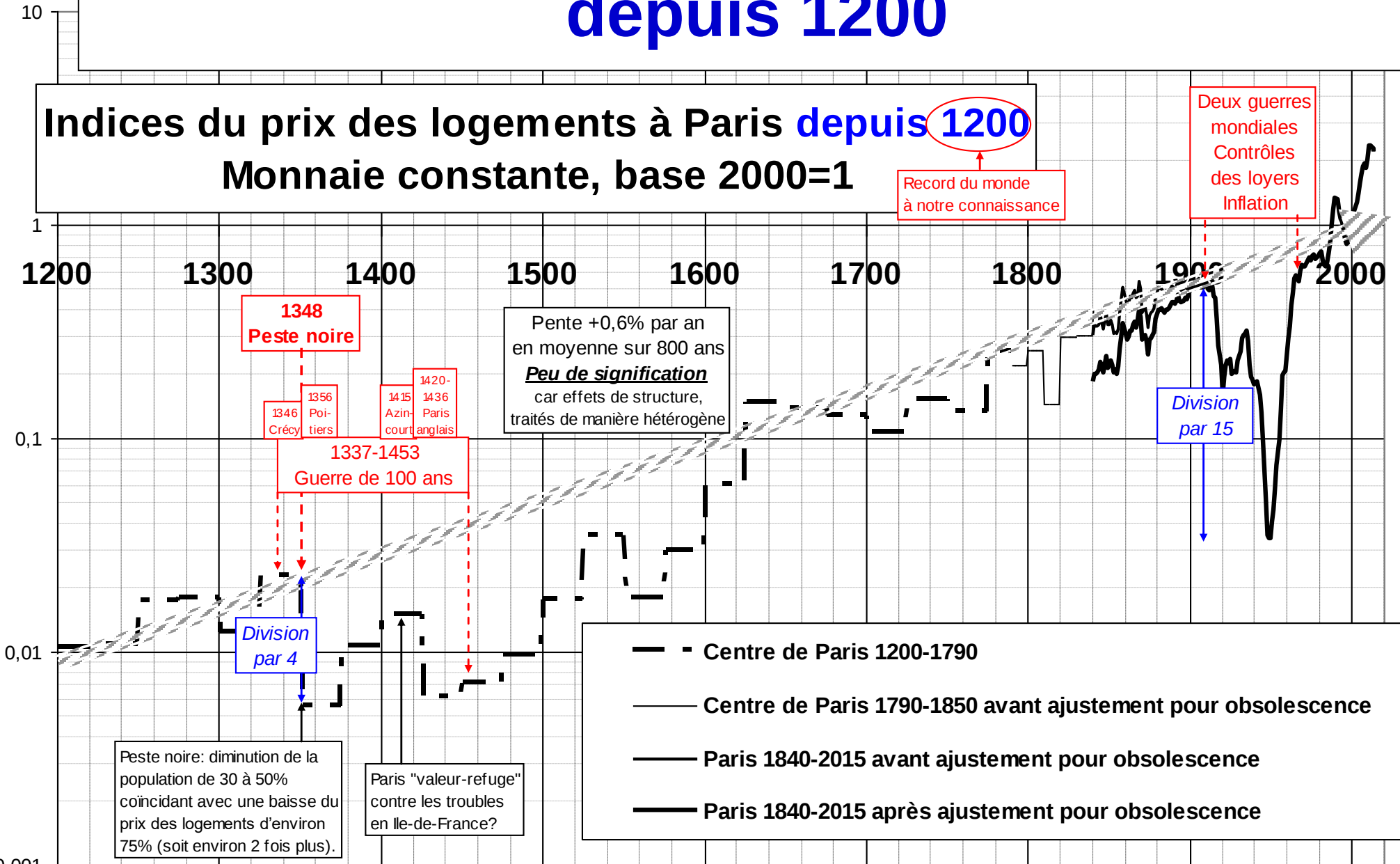
PLAN



- 1. Prix des logements depuis 1200**
- 2. Loyers et revenus depuis 1970**
- 3. Placement en logement et autres placements depuis 1840**
- 4. Quelques propriétés du prix des logements**
- 5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation**
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)**
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique**
- 6. Prospective**
- 7. Conclusion**

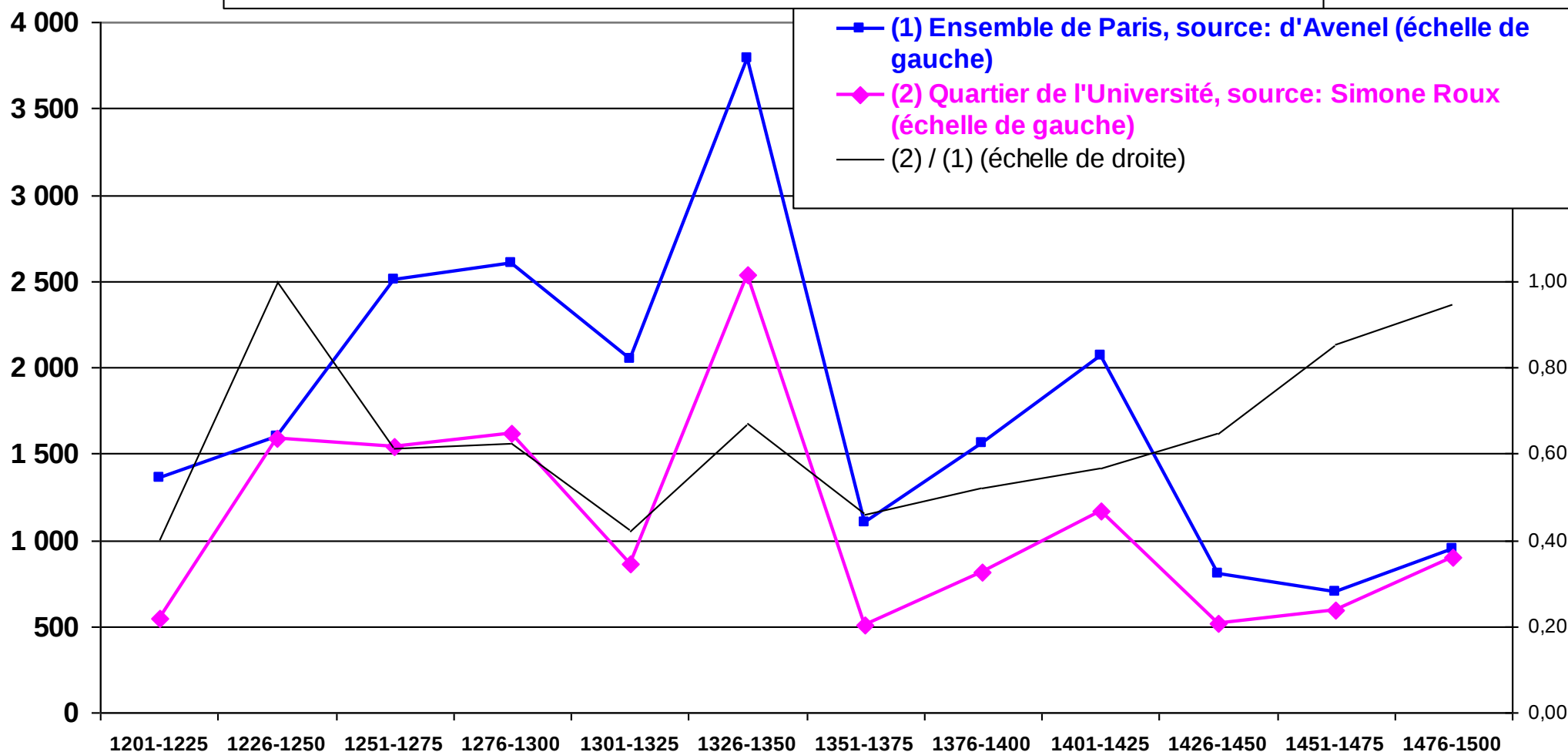
Indices du prix des logements à Paris depuis 1200

Indices du prix des logements à Paris depuis 1200
Monnaie constante, base 2000=1



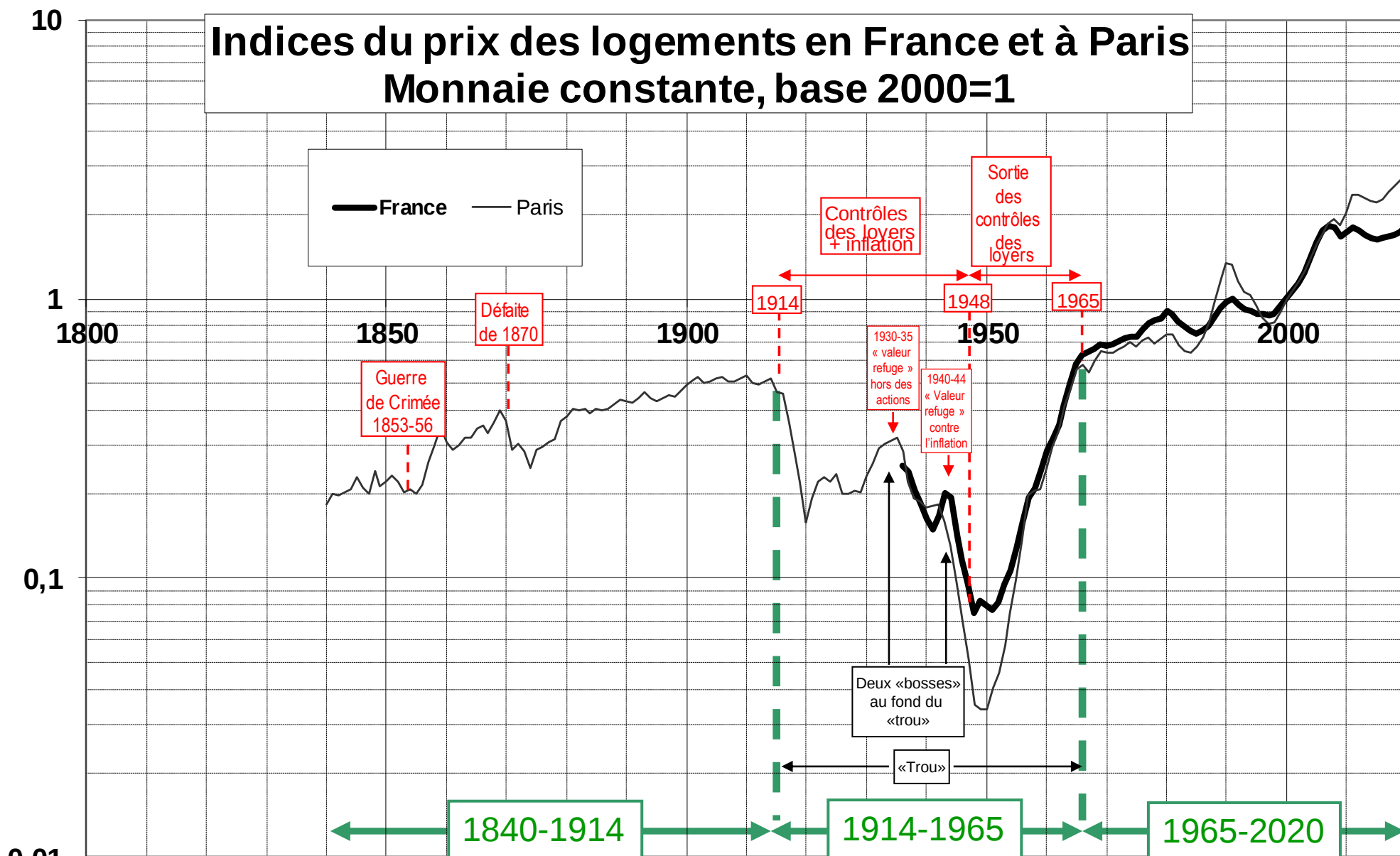
De 1250 à 1450 les maisons étaient 40% moins chères dans le quartier de l'Université (quartier latin) que dans l'ensemble de Paris

Prix moyen des maisons à Paris et dans le quartier de l'Université en francs à 4,5 g d'argent



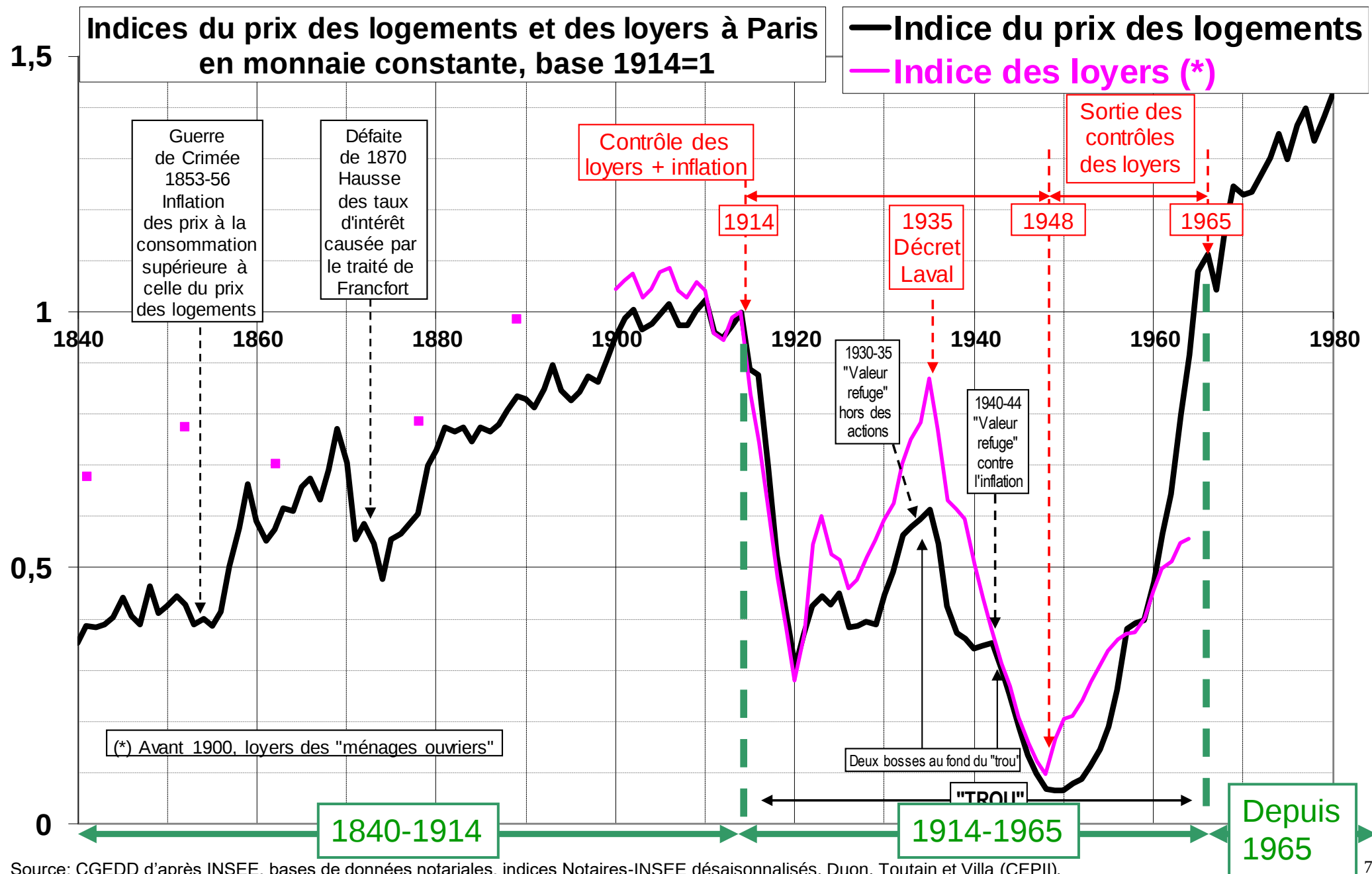
Le “trou” de 1914-1965

Indices du prix des logements en France et à Paris
Monnaie constante, base 2000=1



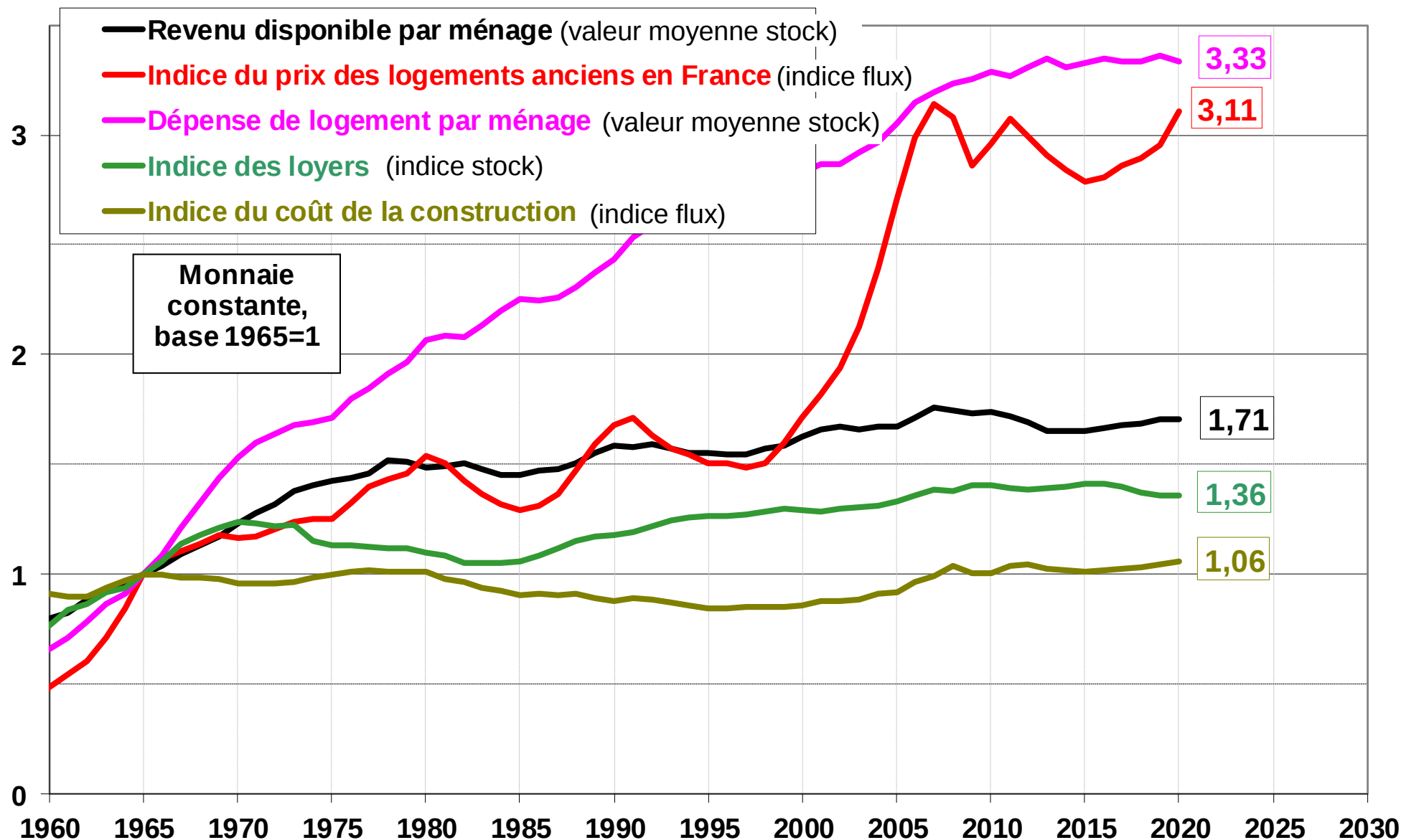
Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Duon, Toutain et Villa (CEPII).

Le “trou” de 1914-1965 (détail)



DE QUOI PARLE-T-ON?

Attention aux « effets de structure » (« effets qualité » et autres)!



Différents types d'effets de structure

**Effets de structure
propres aux logements**

Localisation

**Qualité
intrinsèque**

Taille

**Qualité
intrinsèque
hors taille**

Confort

Autres

**Autres effets de
structure**

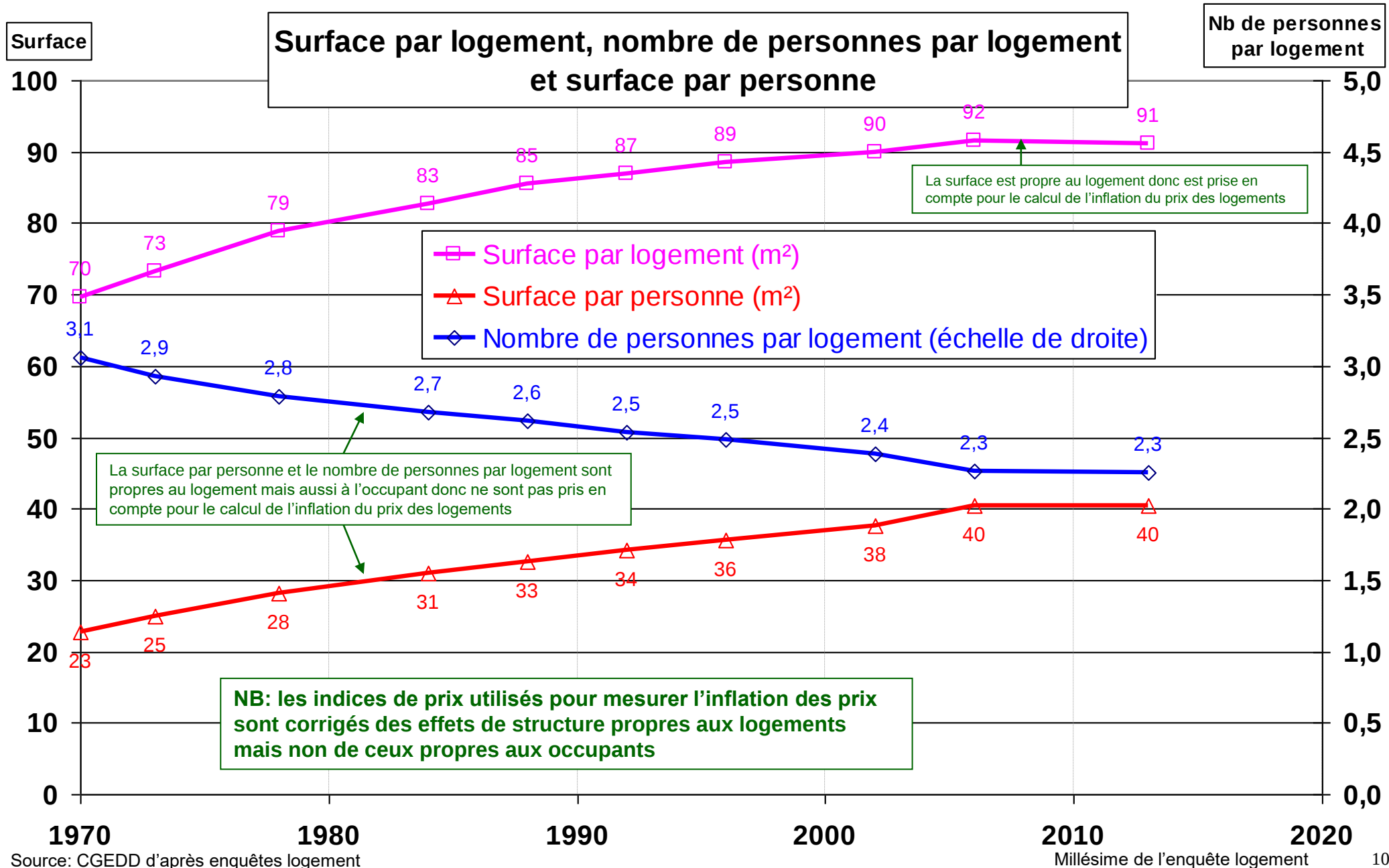
Occupants

Propriétaires

**Réglemen-
tation**

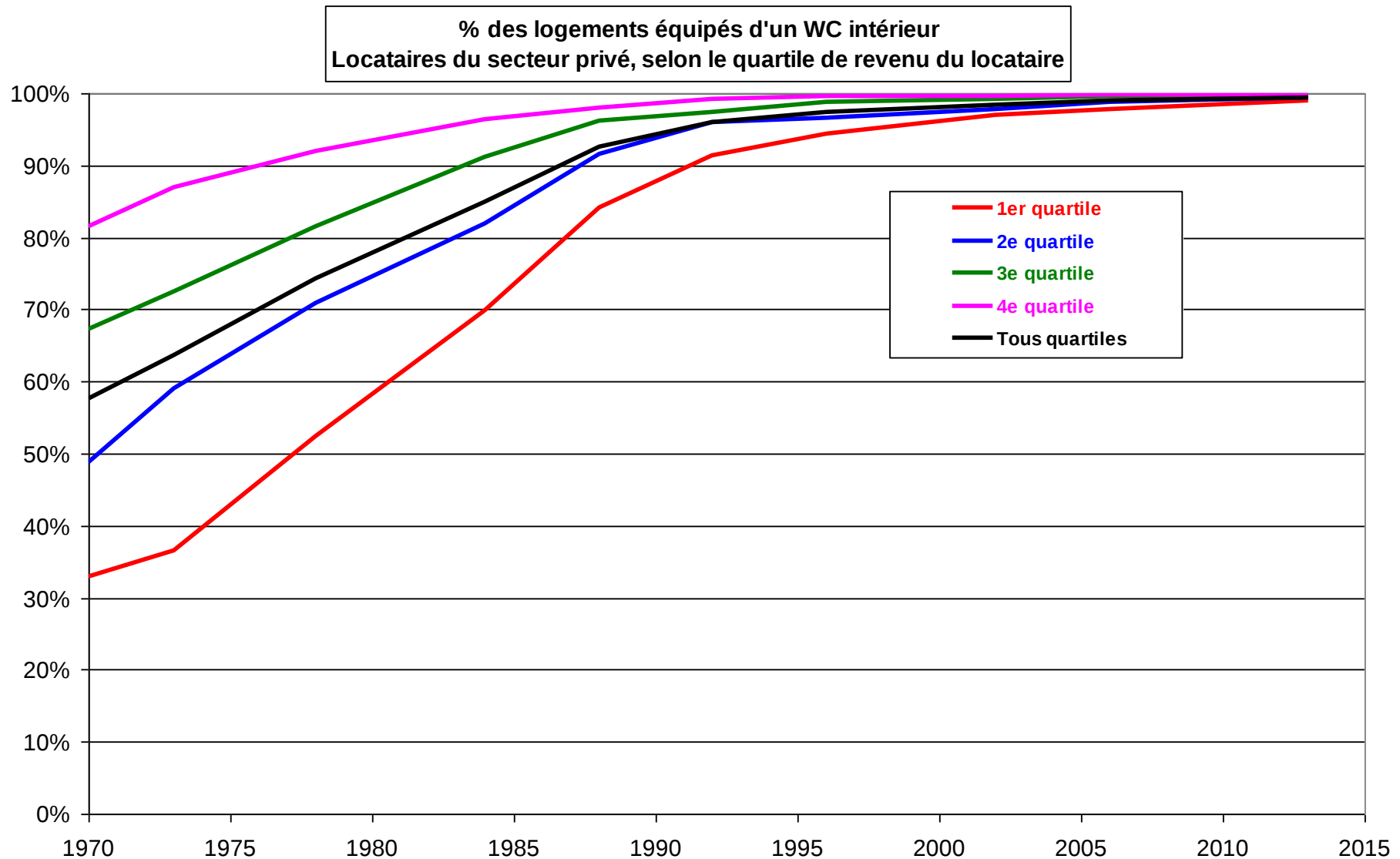
Autres

Exemple d'effet de structure (1): surface



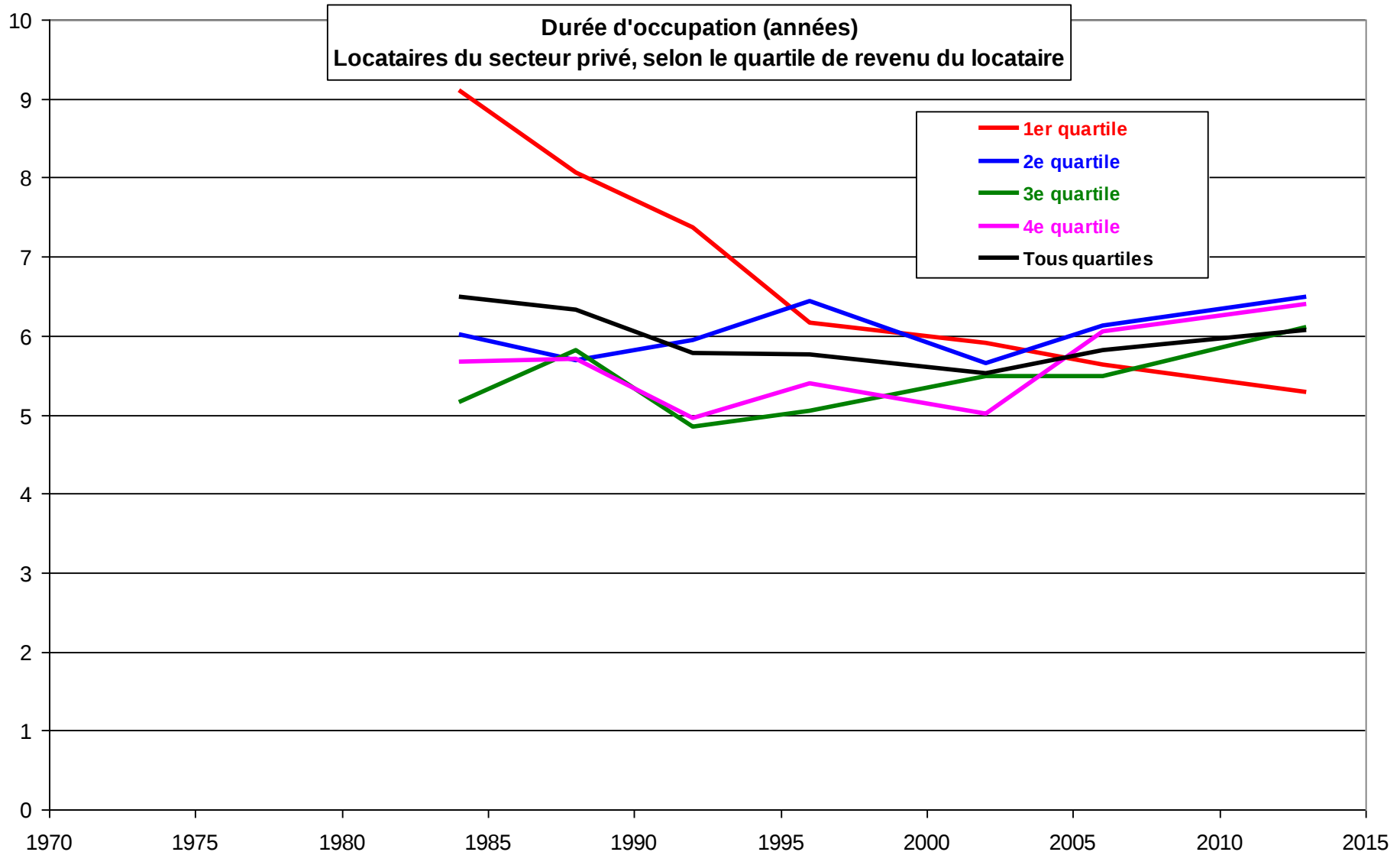
Exemple d'effet de structure (2): confort

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



Exemple d'effet de structure (3): durée d'occupation

L'âge moyen des ménages à bas revenu a diminué, ce qui a entraîné une diminution de leur durée d'occupation du logement (et donc, dans le cas des locataires du parc privé, une augmentation de leur loyer). Cet effet de structure est propre à l'occupant, non au logement.



Pour calculer un indice des prix à structure du parc constante - et donc l' « inflation » des loyers - il faut expurger les effets de structure propres au bien

Principalement deux méthodes (non mutuellement exclusives l'une de l'autre):

- méthode hédonique
- méthode des ventes répétées

Chaque méthode a ses avantages et ses inconvénients. La méthode des ventes répétées conduit généralement à une croissance de l'indice plus faible que la méthode hédonique

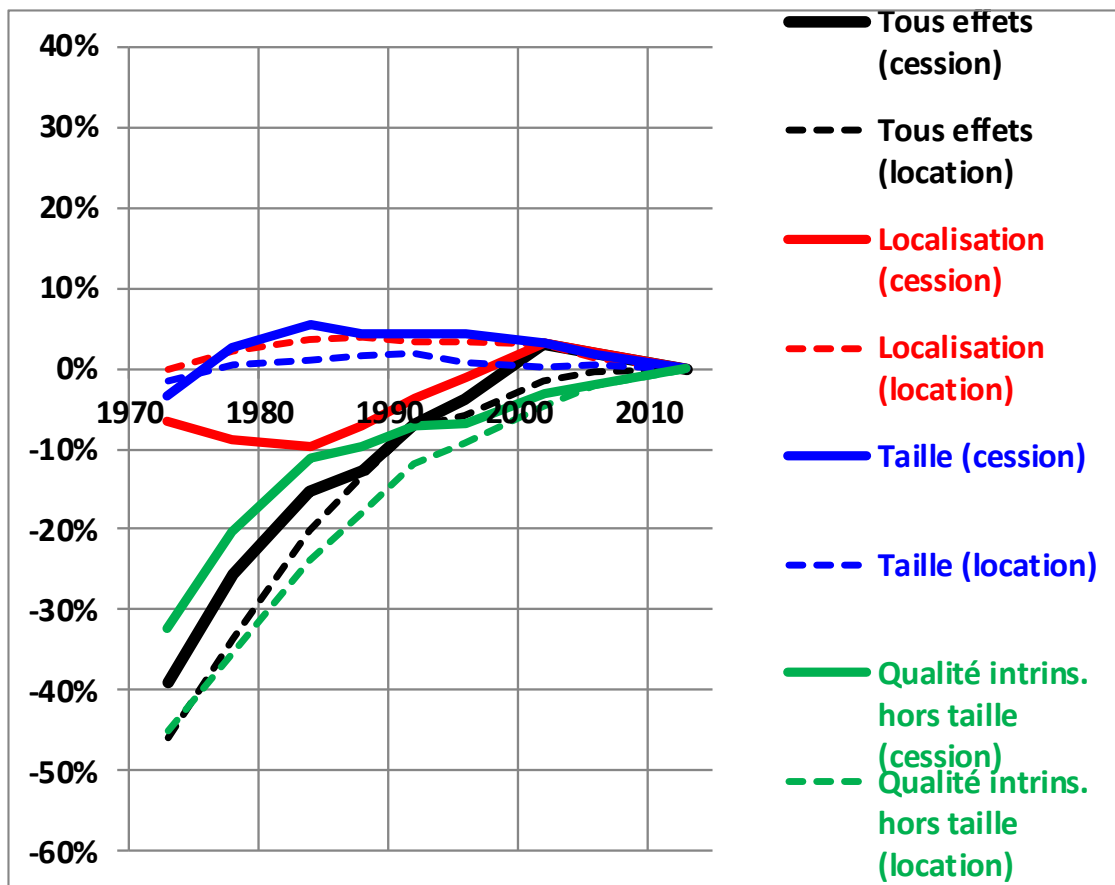
Parmi les effets de structure propres aux logements, celui qui a eu le plus d'effet depuis 1970 sur le prix de cession des logements et les loyers est l'évolution du confort

Contribution des différents effets de structure à l'évolution

des prix de cession (acheteurs récents, logements anciens, résidences principales)

et des loyers (hors HLM, social non HLM et loi de 48)

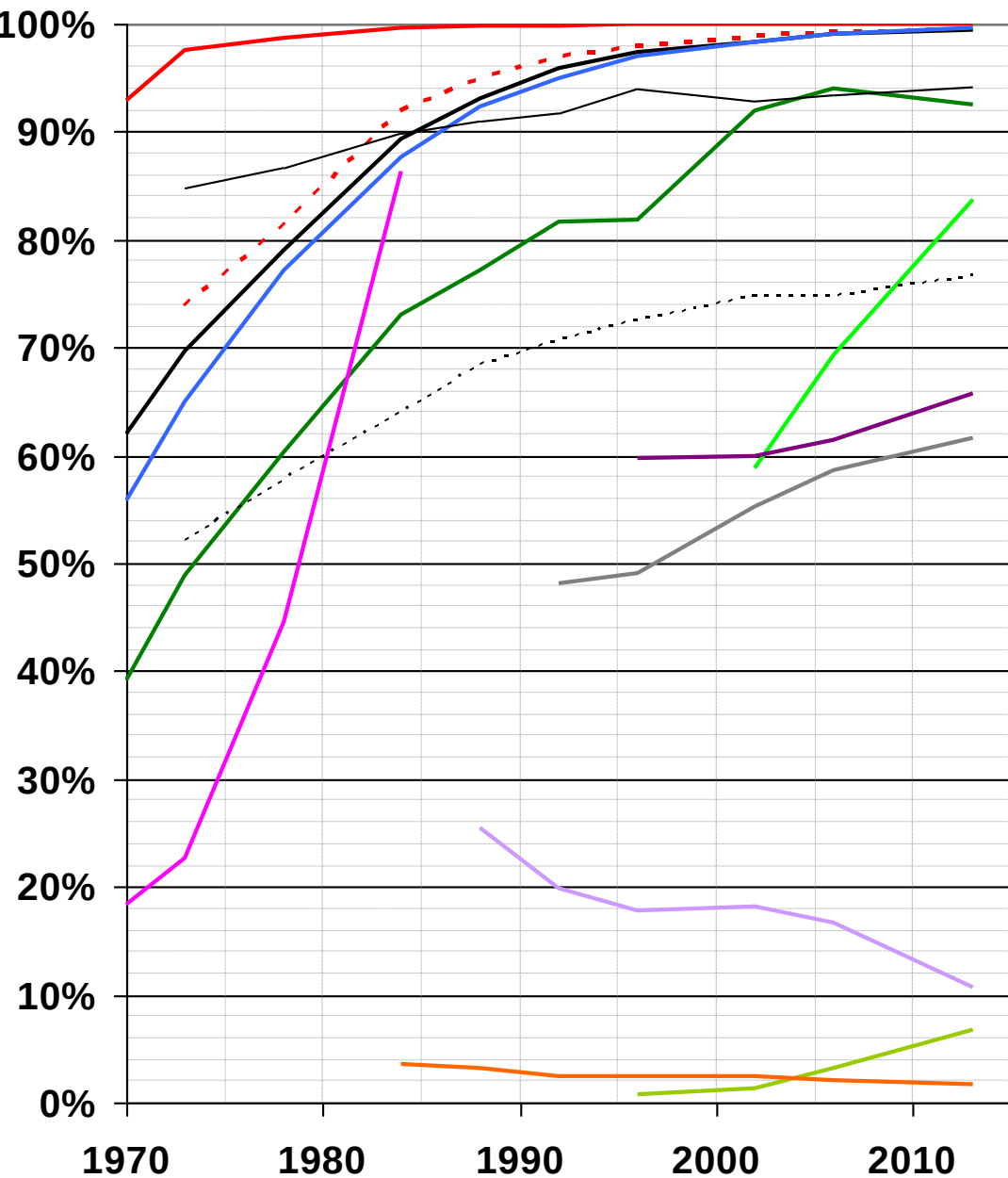
Source : enquêtes logement



Son impact, et celui de l'ensemble des effets de structure, est désormais moindre

Depuis 2000, la **qualité** du stock de logement s'améliore plutôt « moins rapidement » que précédemment

Divers indicateurs de qualité intrinsèque hors taille des logements



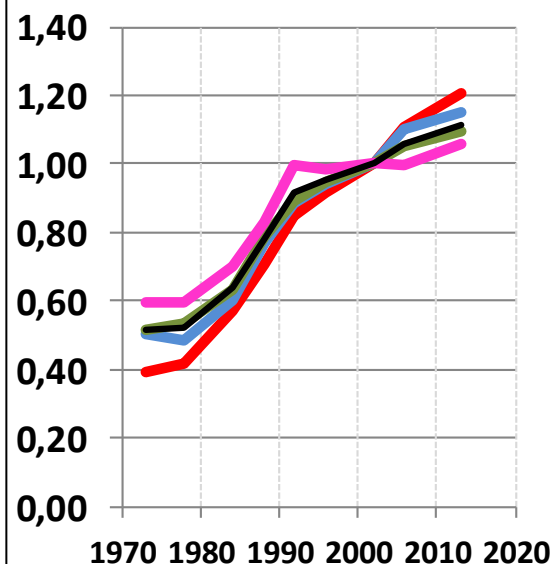
Source: CGEDD d'après enquêtes logement (INSEE).

Exemple de conséquence des effets de structure

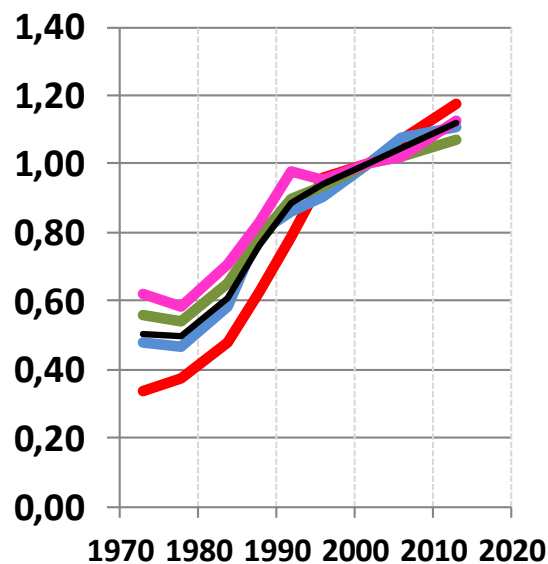
Les effets de structure expliquent la surcroissance du loyer des locataires à bas revenu du parc privé

En monnaie constante, base 2002=1, parc privé

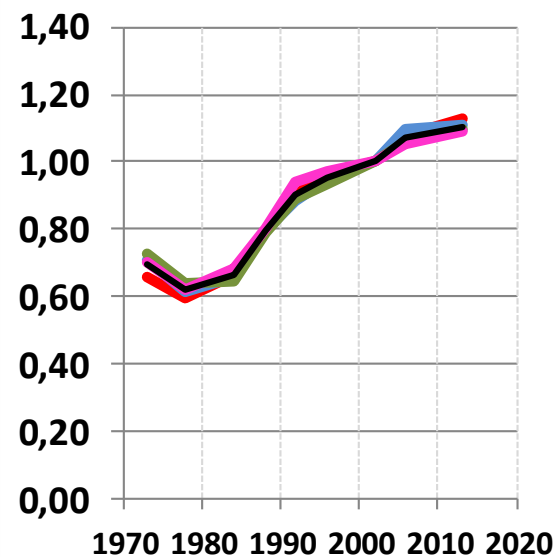
Loyer moyen par
 m^2



Loyer moyen par
logement



Indice de loyer
net d'effets de
structure



Quartiles de revenu
par unité de
consommation

1er quartile

2e quartile

3e quartile

4e quartile

Tous quartiles

Surcroissance pour le premier quartile
de revenu par unité de consommation

Même croissance pour tous
les quartiles de revenu
par unité de consommation

Exemple de conséquence des effets de structure (fin)

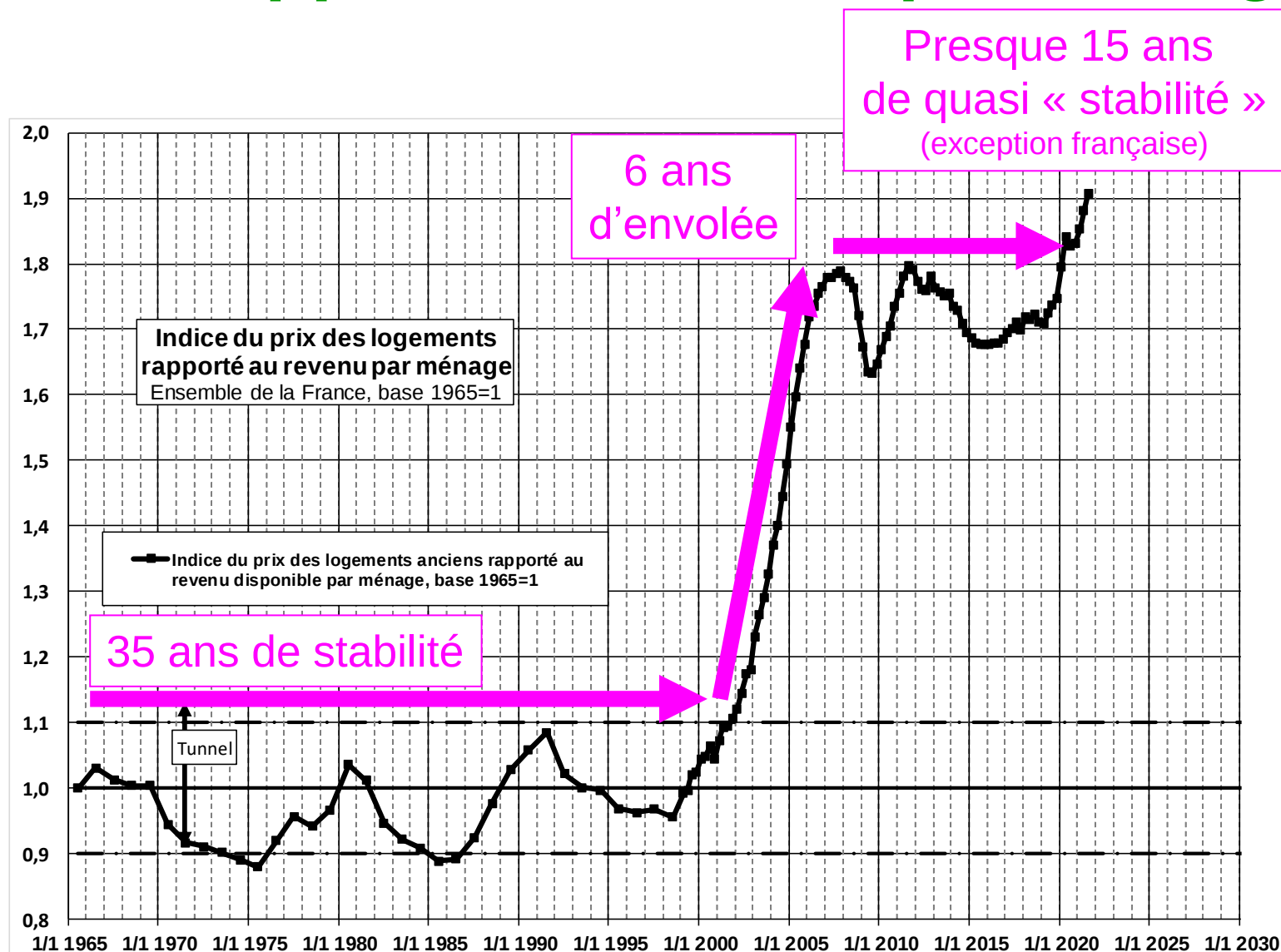
Dans le parc HLM:

- **la surcroissance de la qualité pour le premier quartile de revenu a été plus faible que dans le parc privé (parce que le différentiel de qualité interquartile était plus faible dans les années 1970: presque tous les logements HLM avaient déjà le confort de base),**
- **la surcroissance du loyer moyen du premier quartile de revenu a été faible ou nulle, à la fois:**
 - **parce que le loyer n'est pas un loyer de marché (il est influencé par le mode de financement au moins autant que par la qualité du logement)**
 - **et parce que la surcroissance de la qualité a été plus faible.**

Les effets de structure c'est compliqué

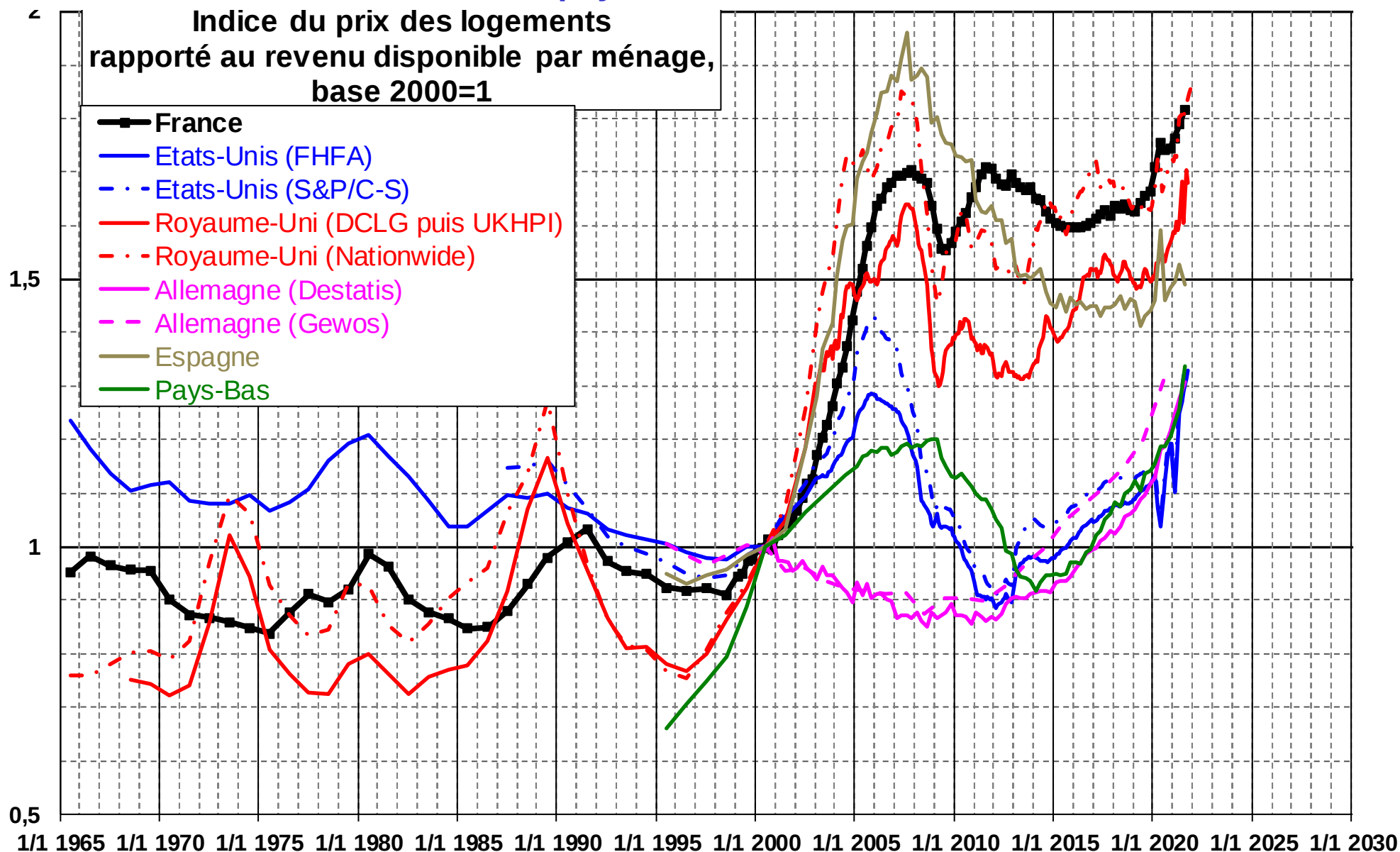
- En Ile-de-France, le prix moyen des logements neufs est plus faible que celui des logements anciens
- L'indice Insee des loyers a augmenté moins rapidement que le loyer moyen mais l'indice Notaires-Insee du prix des logements anciens a augmenté comme le prix moyen (sur l'ensemble de la France)
- L'indice Notaires-Insee du prix des logements anciens a augmenté comme le prix moyen sur l'ensemble de la France mais pas sur des sous-segments (ex: maisons en province)
- Etc.
- Cf. https://youtu.be/vs_Zzf_vL2I

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



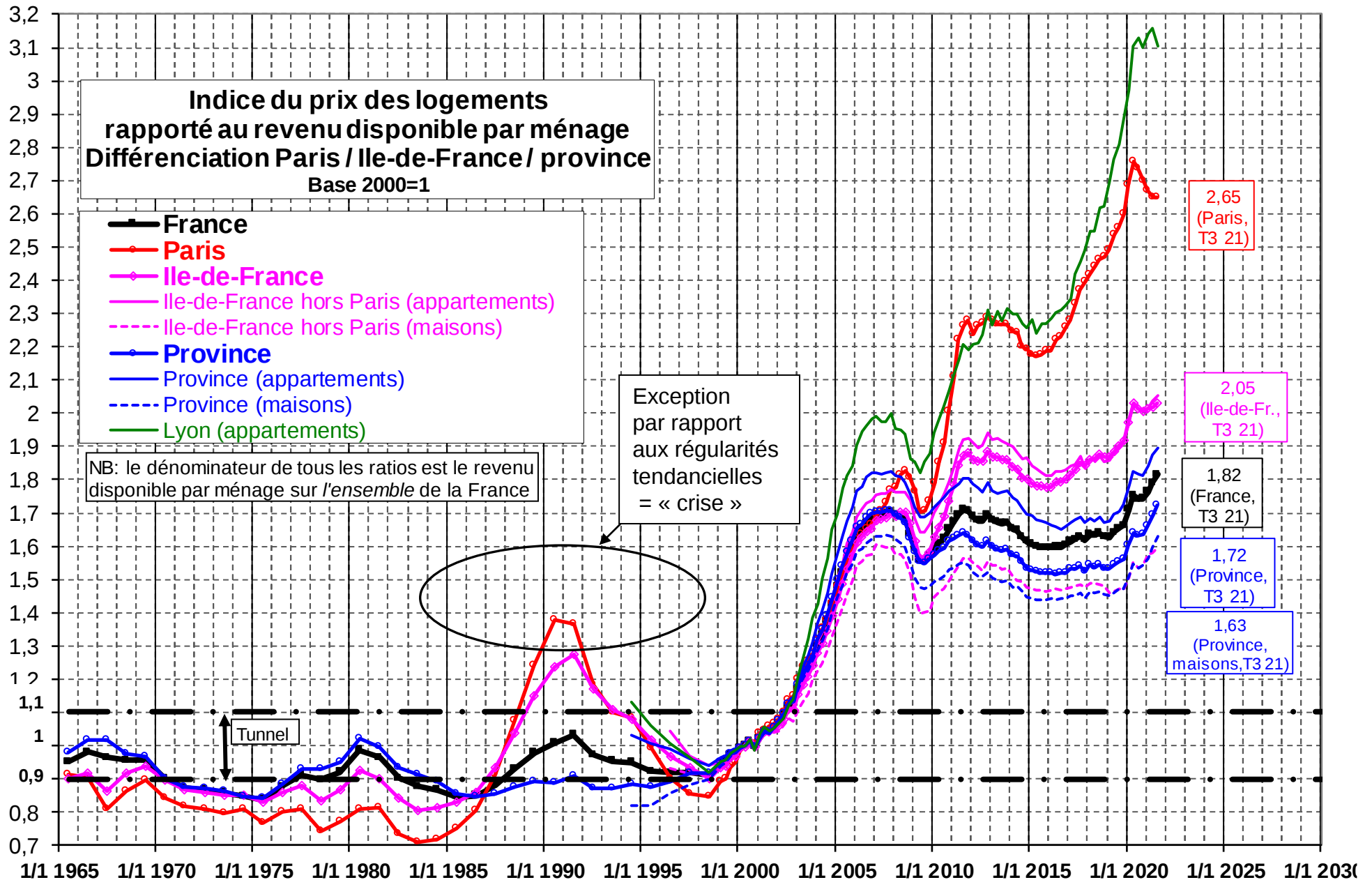
Comparaison internationale

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



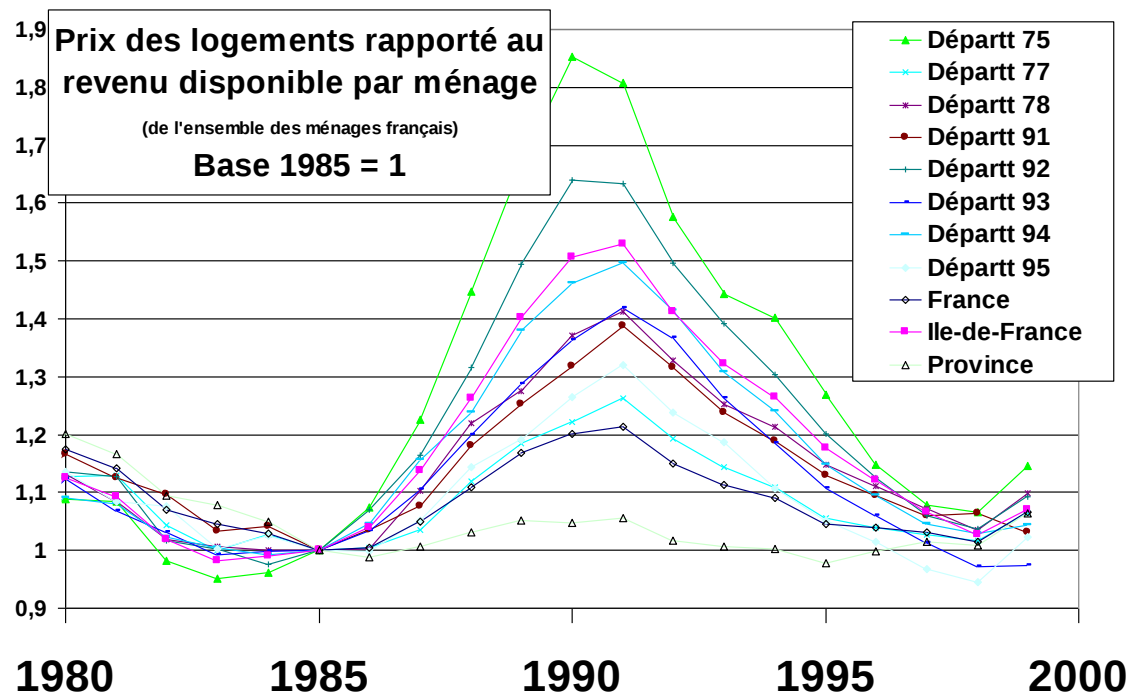
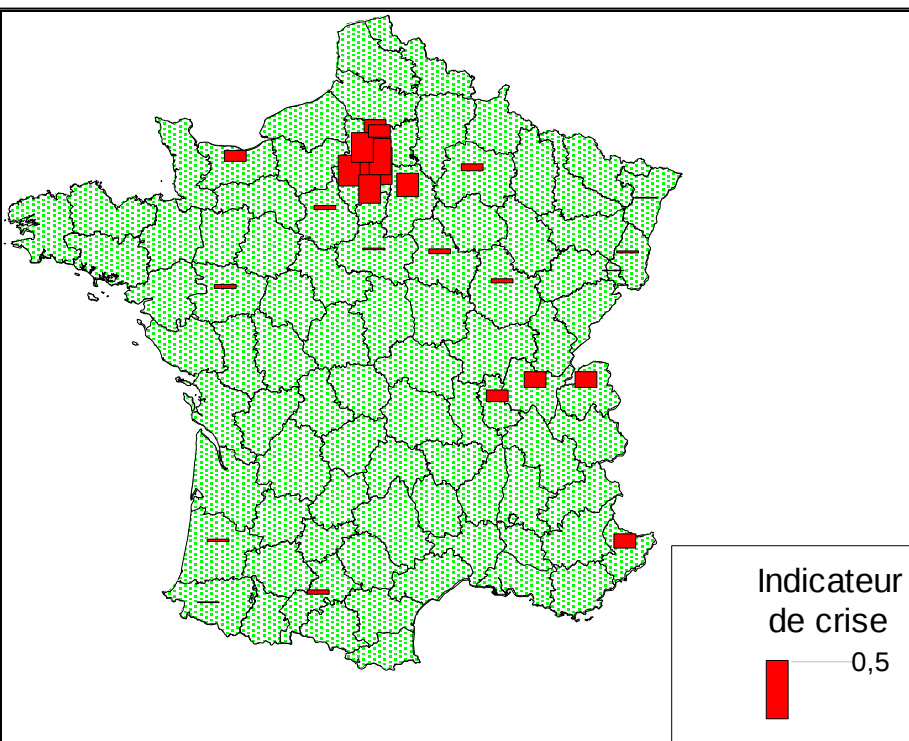
Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Freddie Mac, FHFA, R.Shiller, US Bureau of Economic Analysis, Census Bureau, UK DCLG, UK National Statistics, Nationwide

Différenciation géographique: cf. § 4.1. infra



Source: CGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE.

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

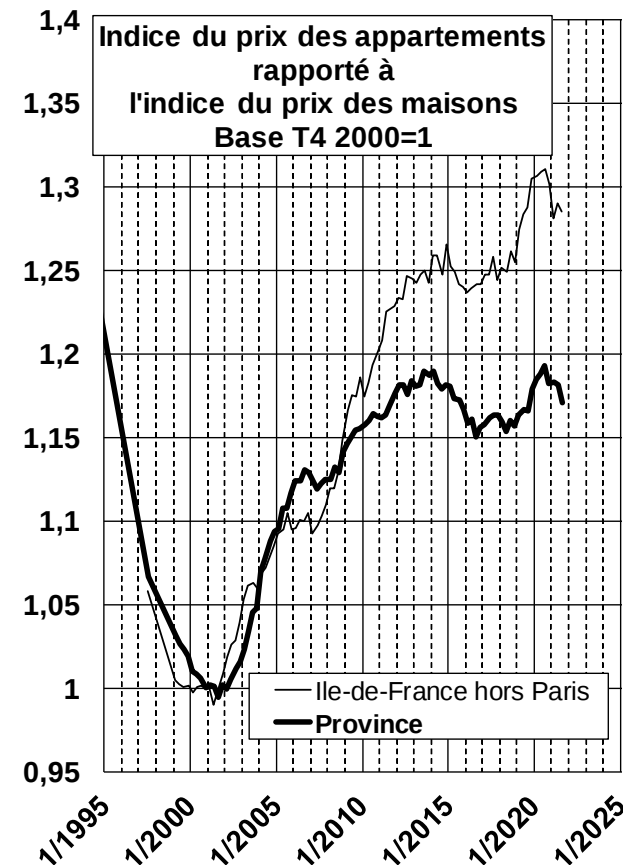


Depuis 2002: inversion de la différenciation appartements / maisons

La différenciation appartement / maison reflète en partie la différenciation logt locatif / logt occupé par le propriétaire

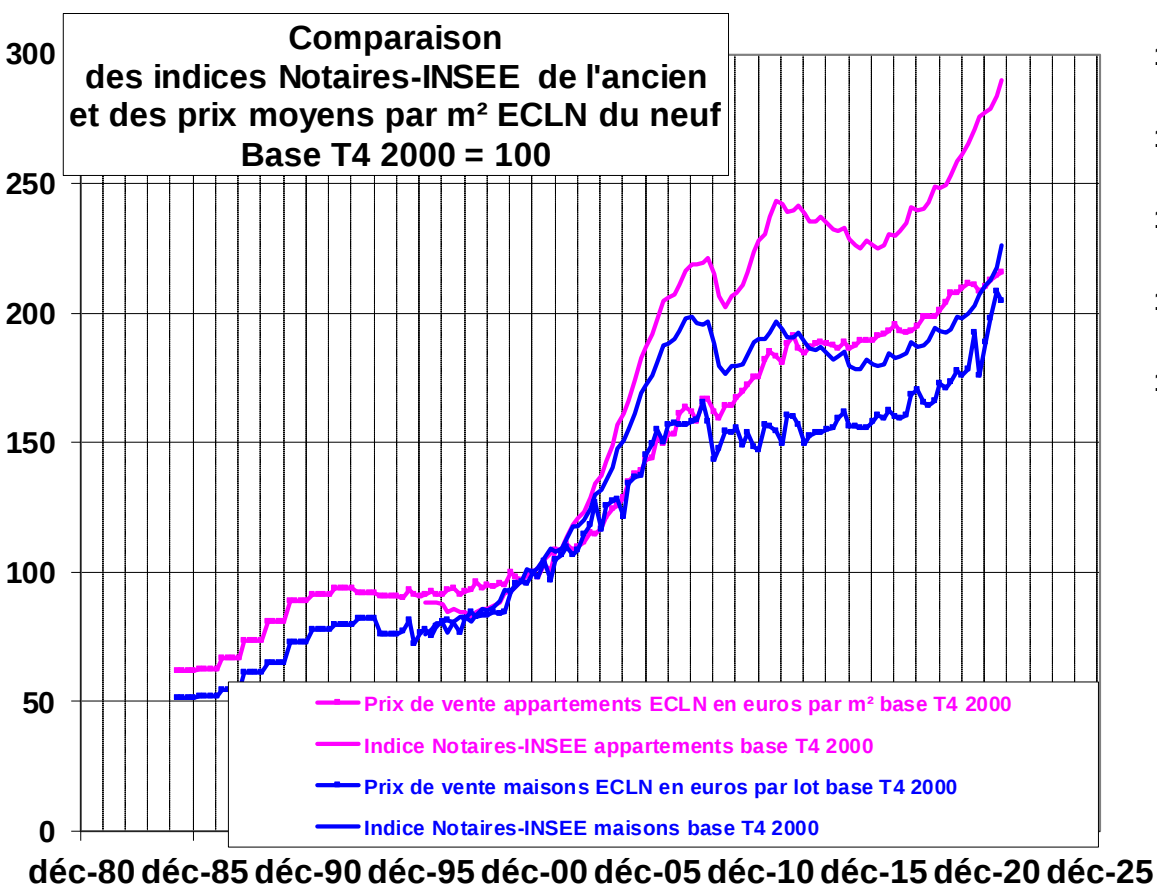
Par rapport aux maisons,
les appartements se sont:

- **valorisés** de 1950 à 1965
(*sortie des contrôles des loyers, qui
avaient davantage touché les appartements que les maisons*)
- **dévalorisés** de 1965 à 2000
(*et paupérisés*)
- **valorisés** depuis 2001
(*tout en continuant de se
paupériser...=> pas durable*)

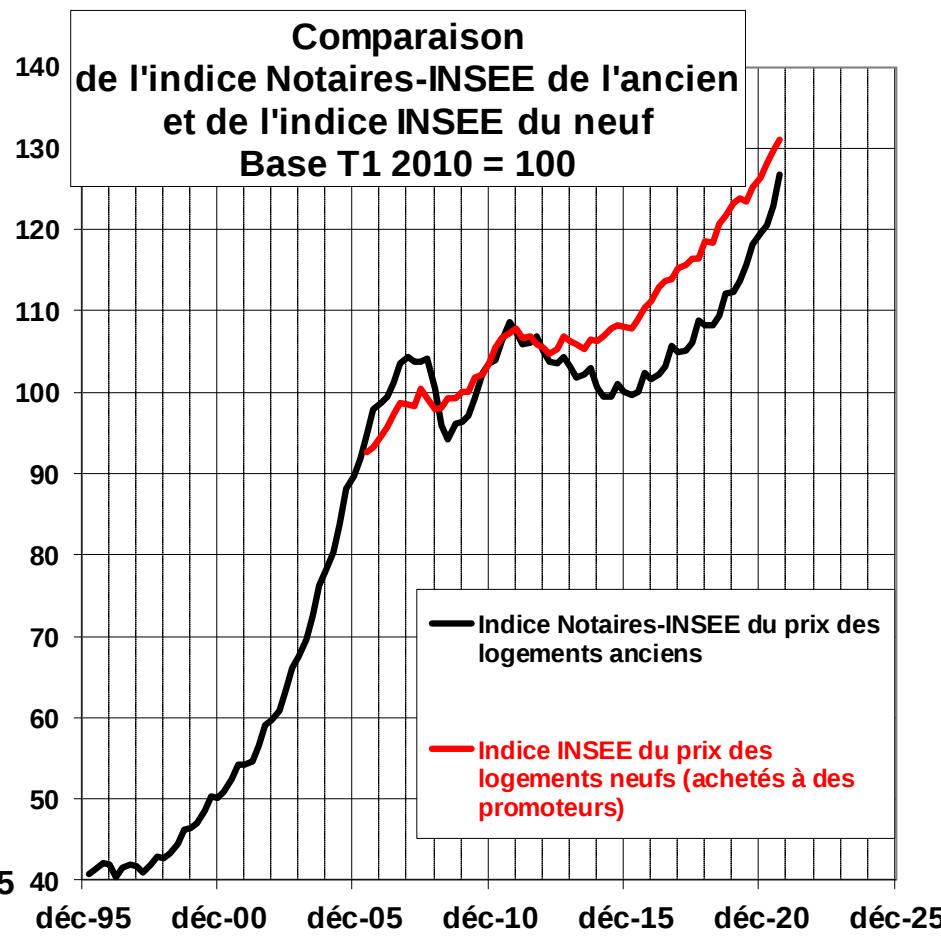


Depuis 2000: prix du neuf et prix de l'ancien

- Le **prix moyen** du **neuf** a moins augmenté que **l'indice** (et le prix moyen) de **l'ancien**
- Pour aller plus loin il est **indispensable mais difficile** de faire la part des effets de structure donc de comparer indices du neuf et indices de l'ancien à qualité constante
- Depuis janvier 2013 l'INSEE publie un indice du prix des logements **neufs** (vendus par les promoteurs) mais il n'est pas totalement comparable avec l'indice Notaires-INSEE du prix des logements **anciens** (méthode, périmètre) et débute en 2006



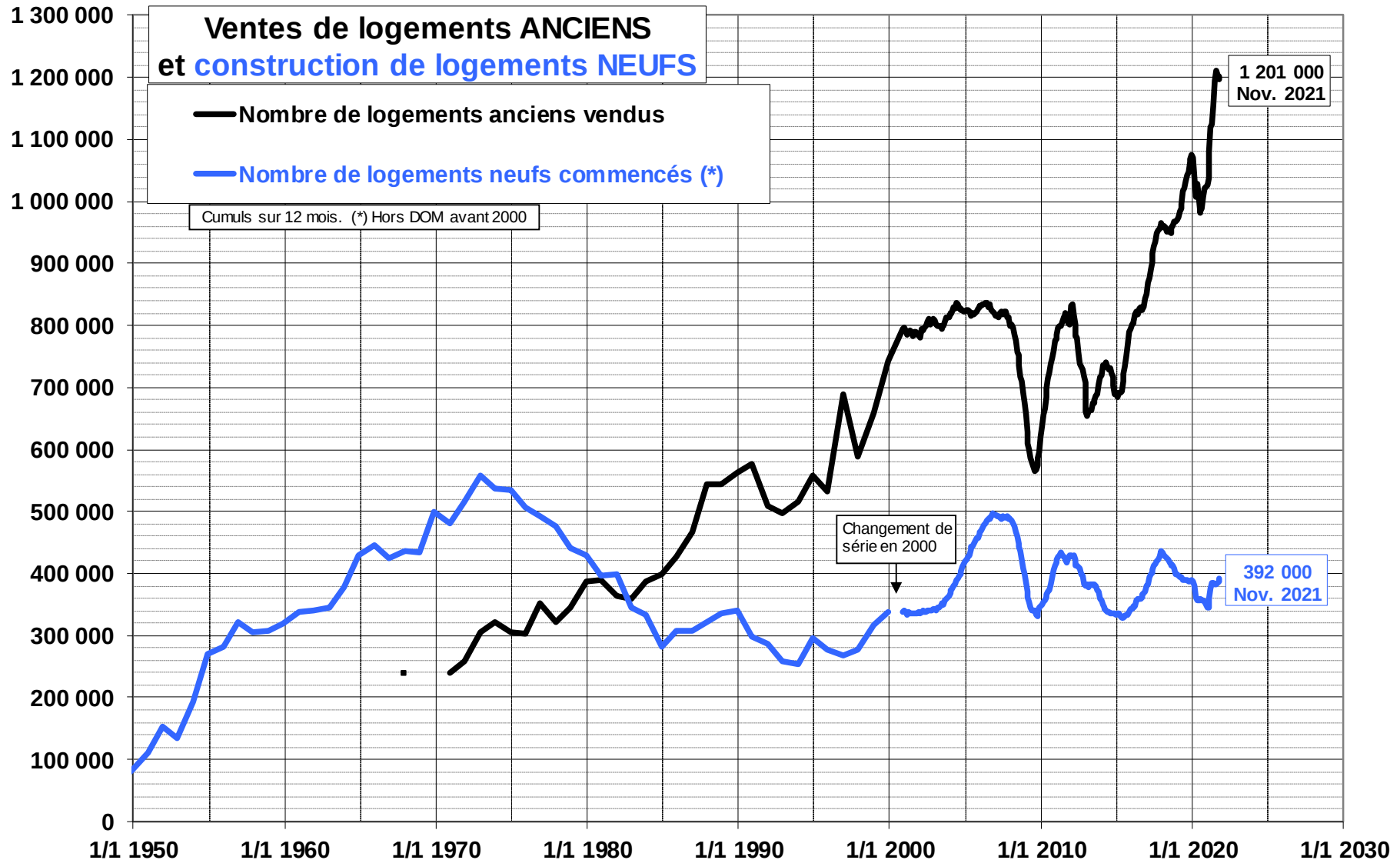
Source: CGEDD d'après indices Notaires-INSEE et ECLN



VOLUMES

Distinguer l'ancien (croissance sur longue période) et le neuf (stabilité sur longue période)

NB: il se vend quatre fois plus de logements anciens qu'il ne se construit de logements neufs hors HLM

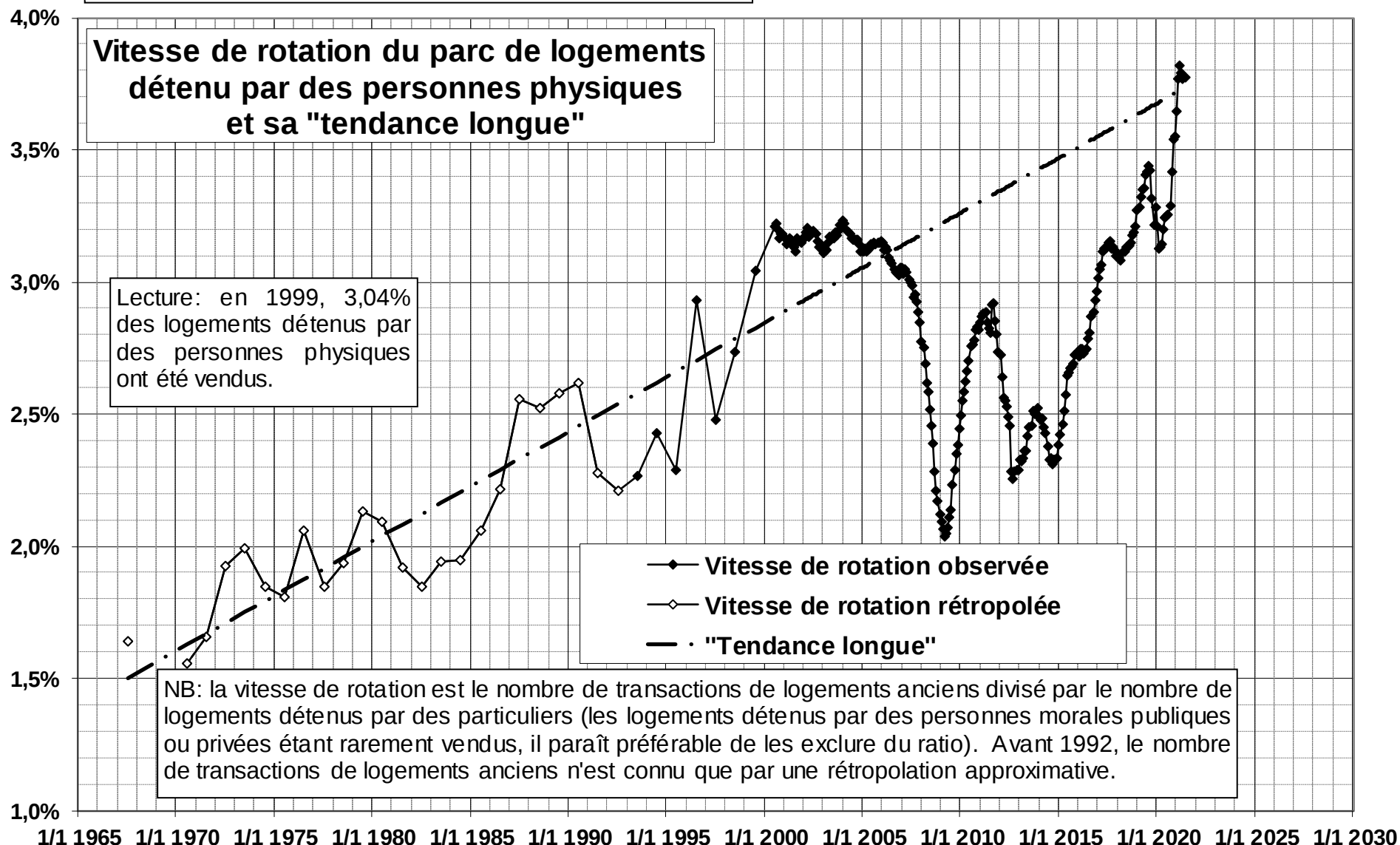


Depuis 2006: interruption de la croissance tendancielle de la « vitesse de rotation » du parc **ancien**

NB1: la vitesse de rotation est environ

- plus élevée de 25 à 50% au Royaume-Uni et aux Etats-Unis,
- et deux fois moindre en Allemagne, Espagne, Italie

NB2: incertitude sur la « tendance longue »

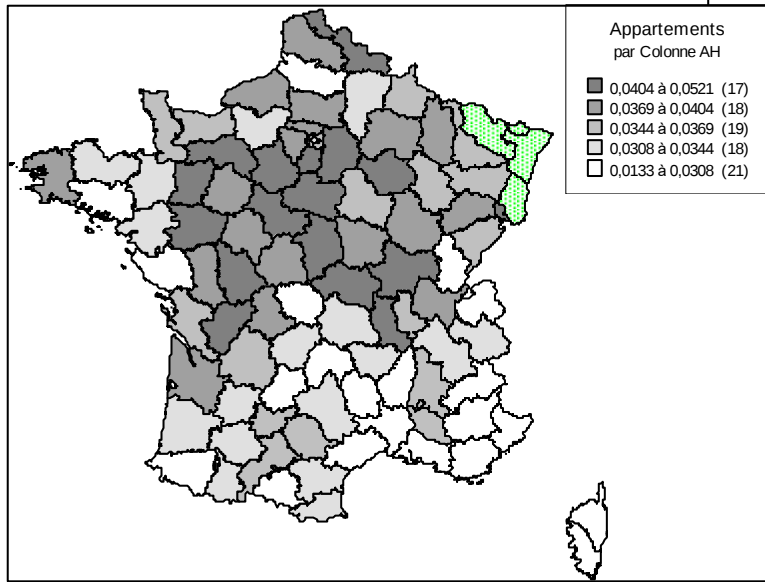


Différenciation de la « vitesse de rotation » du parc ancien

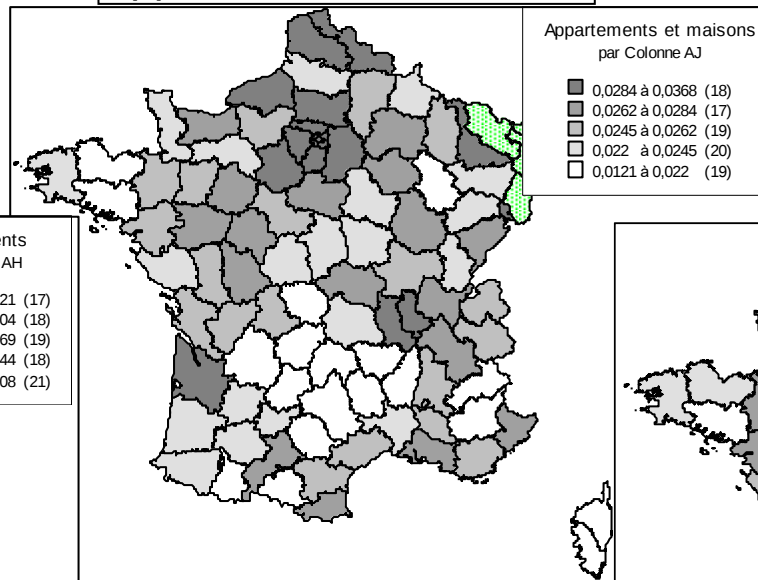
- Les logements détenus par des **personnes morales** (=surtout HLM) « tournent » **très peu** (ce sont pour 80% des appartements),
- Ce sont **surtout** les logements **détenus par des particuliers** qui tournent
- Si l'on considère tous les logements, les appartements « tournent » à la même vitesse que les maisons,
- mais si l'on se restreint aux logements détenus par des particuliers les appartements « tournent » 50% plus vite que les maisons,
- Les petits appartements « tournent » plus vite que les grands
- Différenciation géographique

Cartes: vitesse de rotation 2013
des logements détenus
par des particuliers

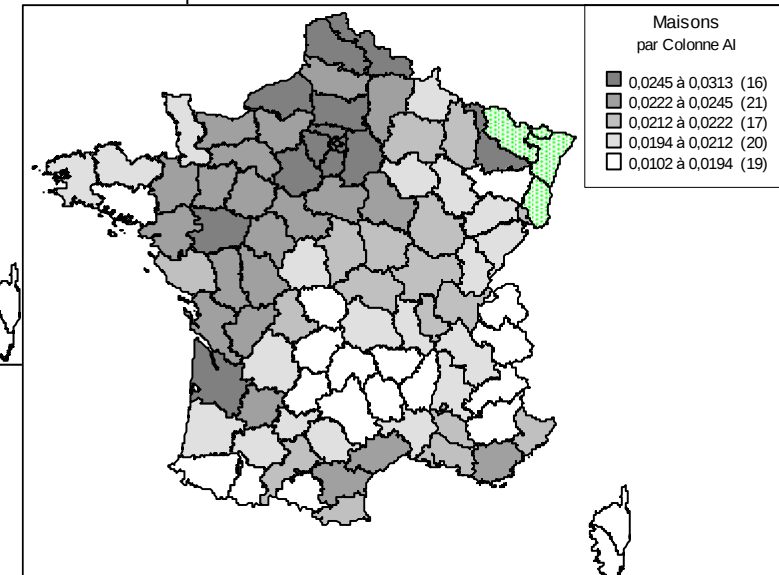
Appartements



Appartements et maisons

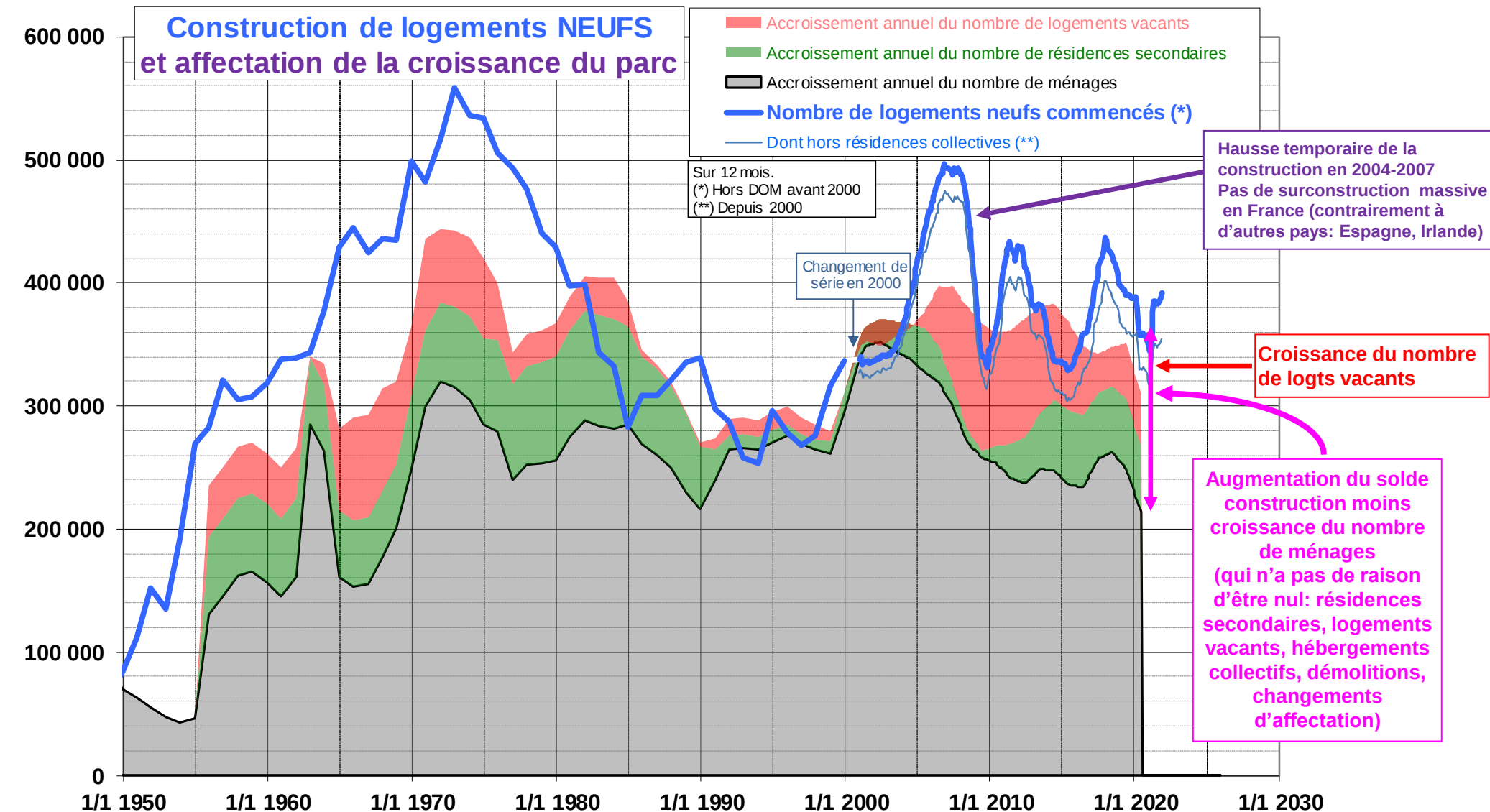


Maisons



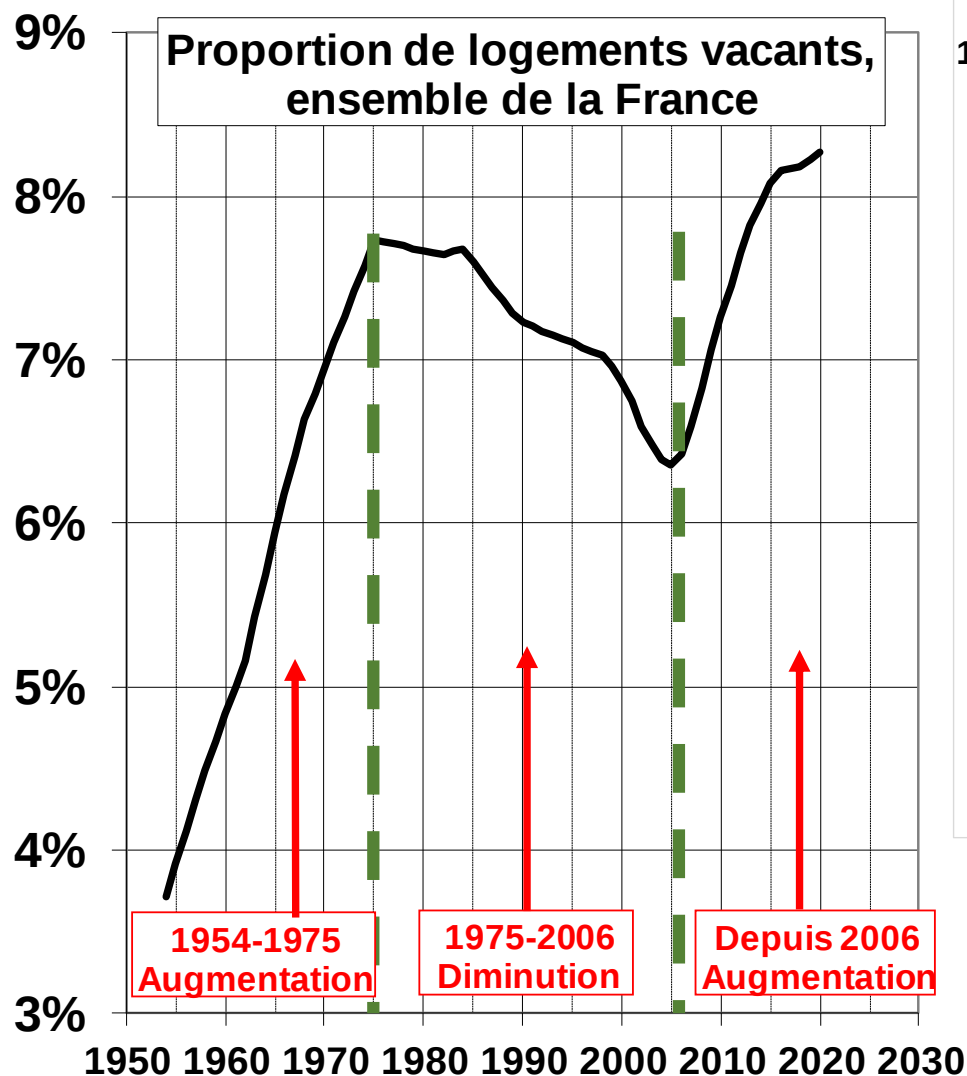
Construction de logements neufs: depuis 2005:

- **accroissement de l'écart** entre le nombre de logements construits et l'augmentation du nombre de ménages
- **augmentation du % de logements vacants**

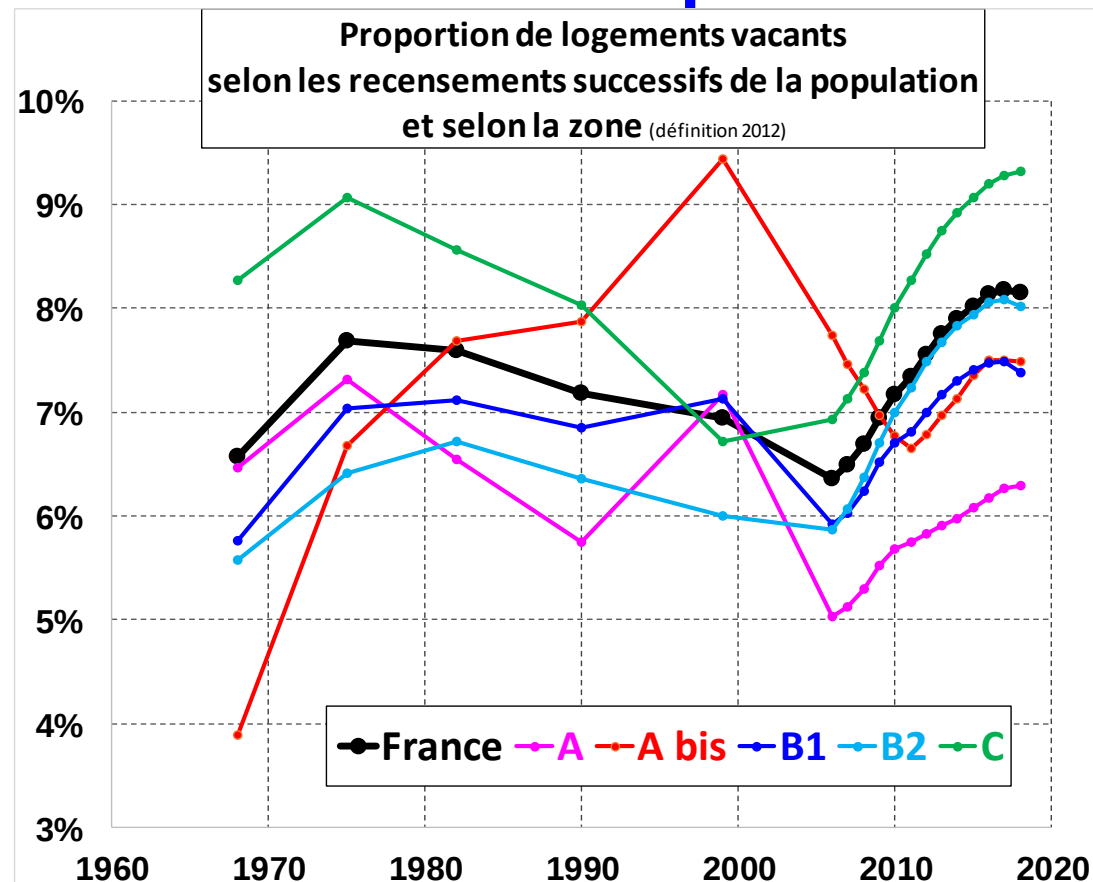


Parenthèse sur la vacance

Depuis 2006 le % de logements vacants a augmenté,
même en zone A... et même en zone Abis depuis 2011



Source: CGEDD d'après recensements de la population et compte du logement



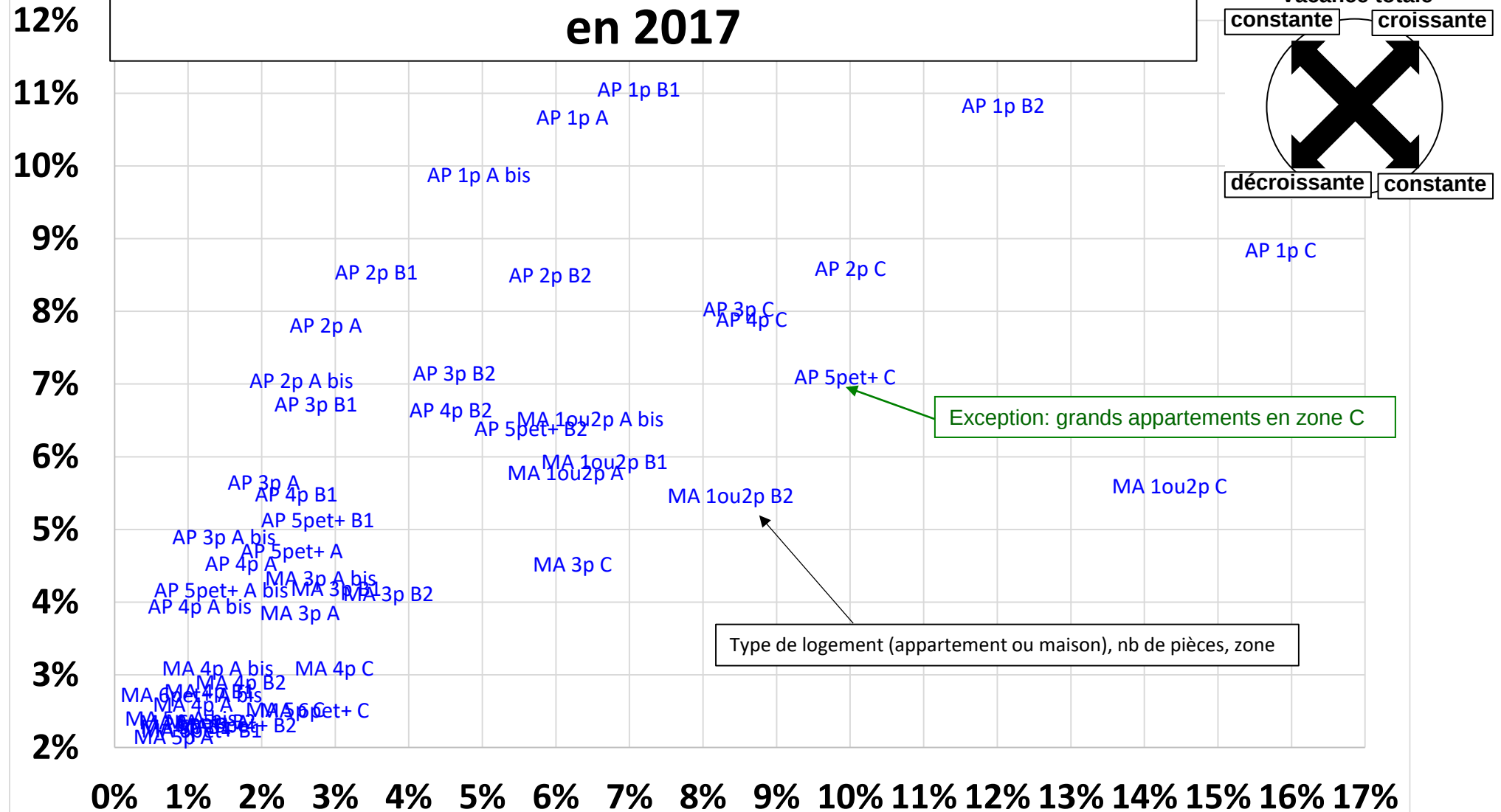
Zone A: agglo. de Paris hors zone Abis, Genevois, Côte d'Azur, certaines autres agglos ou communes « chères »
Zone Abis: Paris et 76 communes proches
Zone B1: autres zones « chères »
Zone B2: zones « assez chères »
Zone C: reste du territoire

Parenthèse sur la vacance (suite)

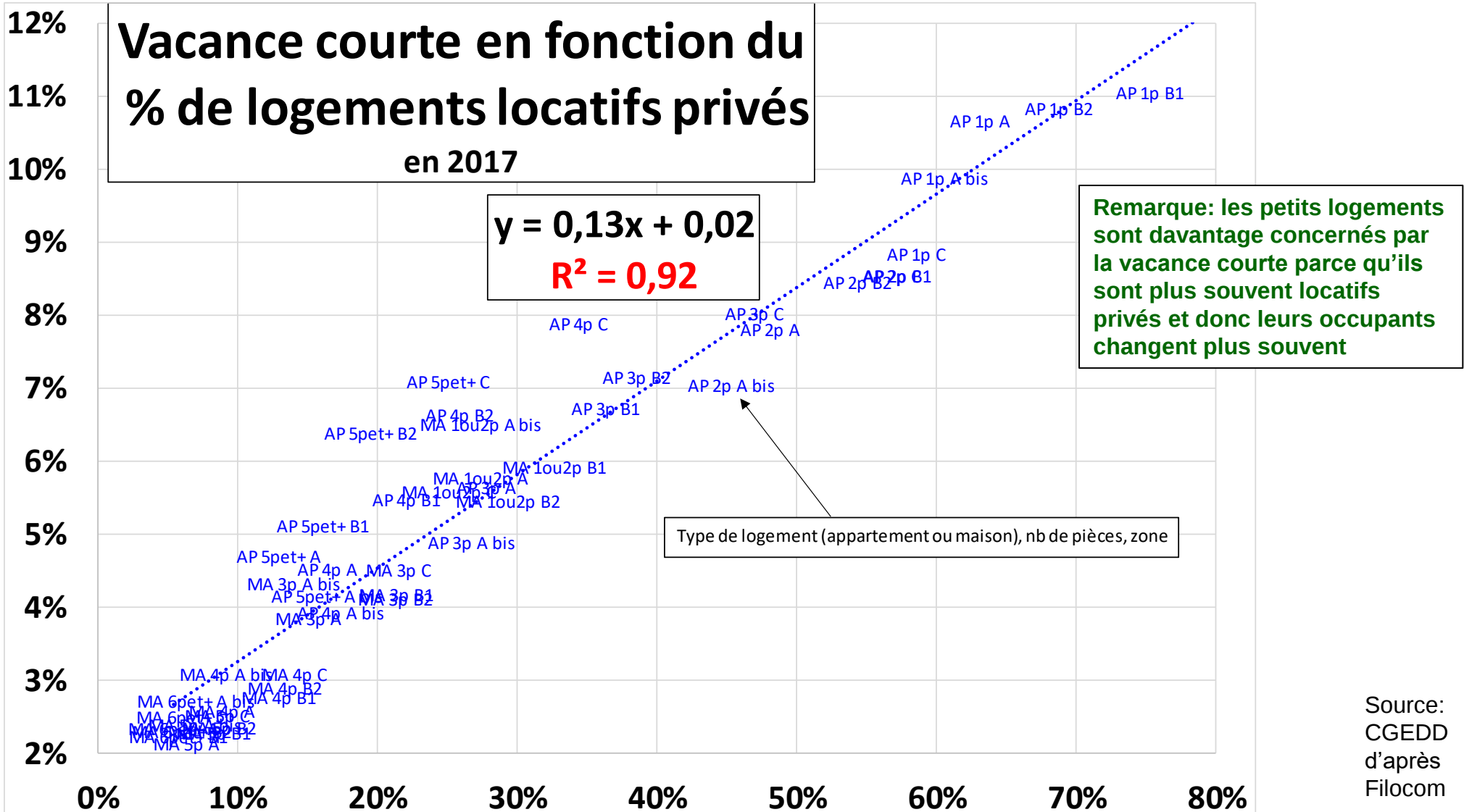
- Difficultés de mesure. Principalement deux sources:
 - recensements de la population et des logements,
 - et sources fiscalesqui fournissent des résultats différents et ont chacune leurs faiblesses. Les sources fiscales surestiment la vacance en général
- Distinguer la **vacance courte** (« frictionnelle ») de la **vacance longue**
- Un minimum de vacance frictionnelle est nécessaire
- Le parc locatif privé est le principal pourvoyeur de vacance courte (car c'est celui dont les occupants changent le plus souvent)
- La **vacance longue** est majoritairement en zone C
- Cf. http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/logements-vacants_cle2e4687.pdf

Ce sont surtout les petits logements qui sont vacants

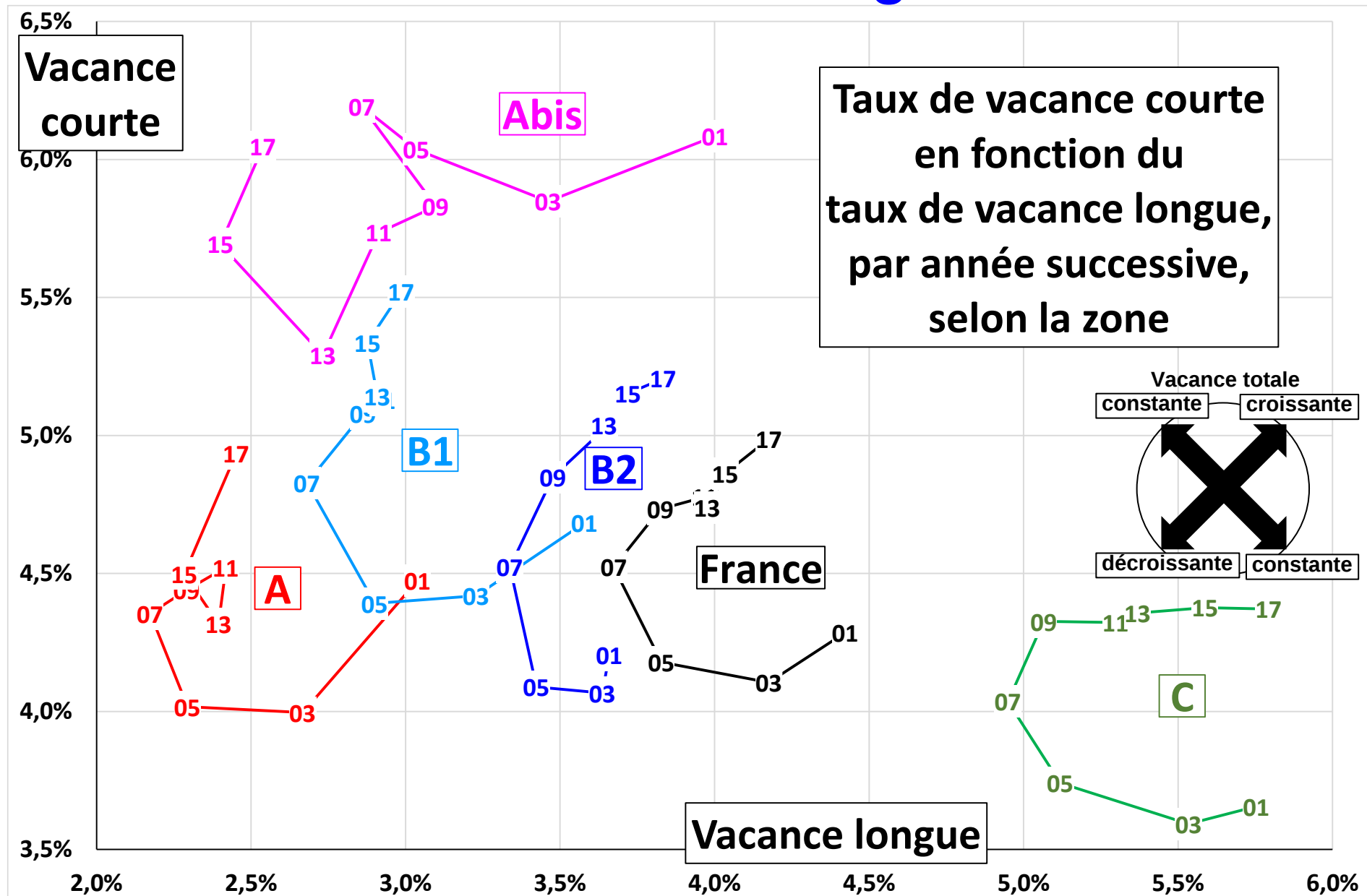
Vacance **courte** en fonction de la vacance **longue** en 2017



La vacance courte est très corrélée avec la rotation d'occupation, donc avec la proportion de logements locatifs privés (dont les occupants « tournent » le plus souvent)



Vacance courte et vacance longue de 2001 à 2017



Source: CGEDD d'après Filocom.

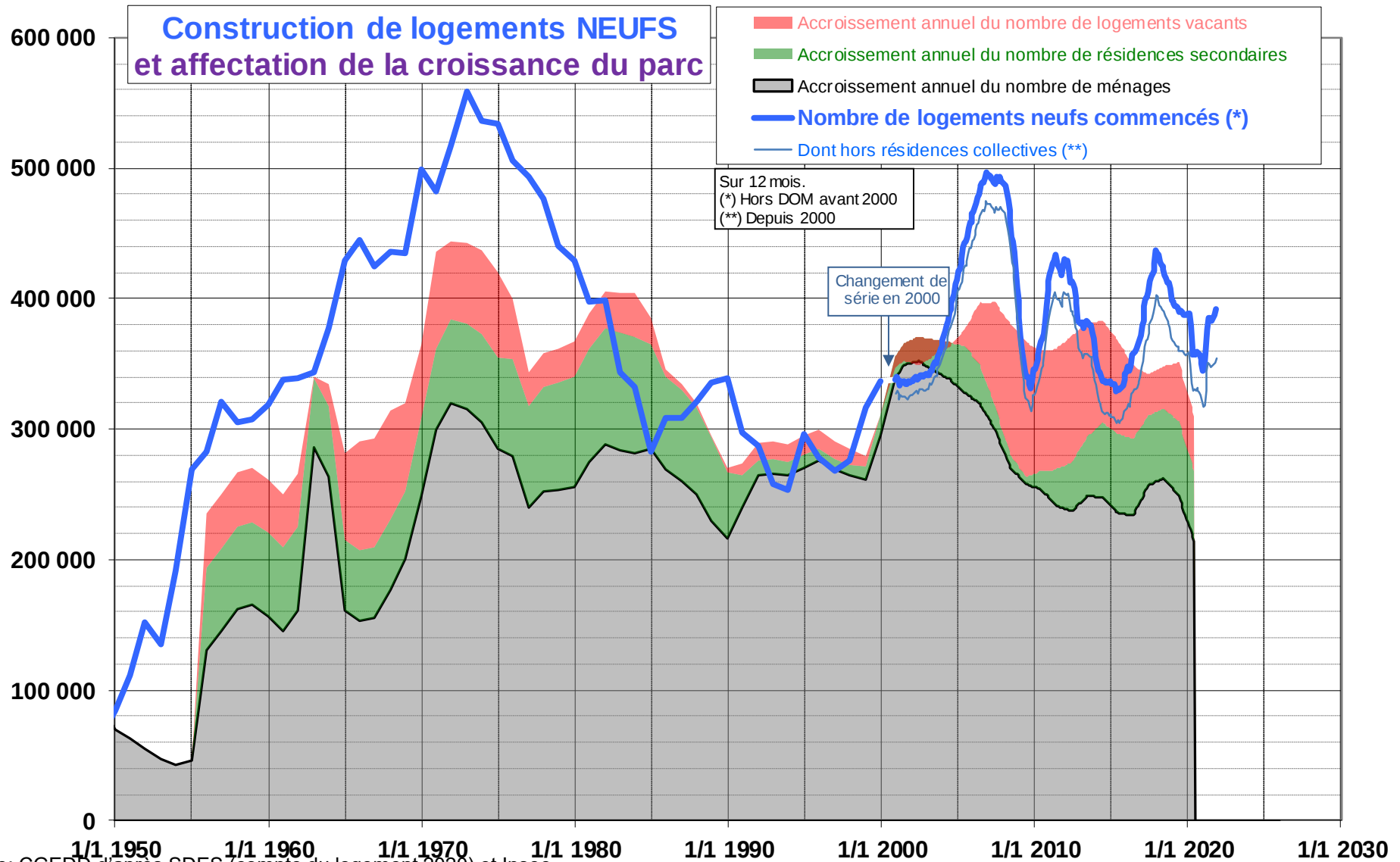
« Vacant longue durée » = logement vacant qui était déjà vacant 2 ans auparavant. « Vacant courte durée » = le reste.

Pourquoi la vacance courte a-t-elle augmenté de 2003 à 2017?

- Augmentation de la vacance courte $\Leftrightarrow$ 1% du parc $\Leftrightarrow$ 1 an de construction neuve donc significatif
- La vitesse de rotation d'occupation (nb annuel de mutations d'occupation / nb de logements du parc) semble avoir peu varié (à vérifier dans prochaine enquête logement). C'est donc la durée de vacance par mutation d'occupation (**friction unitaire**) qui aurait augmenté.
- Le montant des travaux par friction semble avoir peu varié
- De **2013 à 2017**, explication candidate, à tester: réduction du préavis locatif de 3 mois à 1 mois en zone d'application de la taxe sur les logements vacants (zone Abis, 90% de la zone A, la moitié de la zone B1). Les tests déjà faits conduisent à des conclusions contradictoires mais doivent être refaits (erreur possible)
- De **2009 à 2013**, pas de forte croissance de la vacance courte
- De **2003 à 2009**, explications possibles à identifier puis à tester. (modifications réglementaires? Autres explications?)
- De **2001 à 2003**, pas de croissance de la vacance courte

Pourquoi la vacance longue a-t-elle diminué avant 2006 puis augmenté?

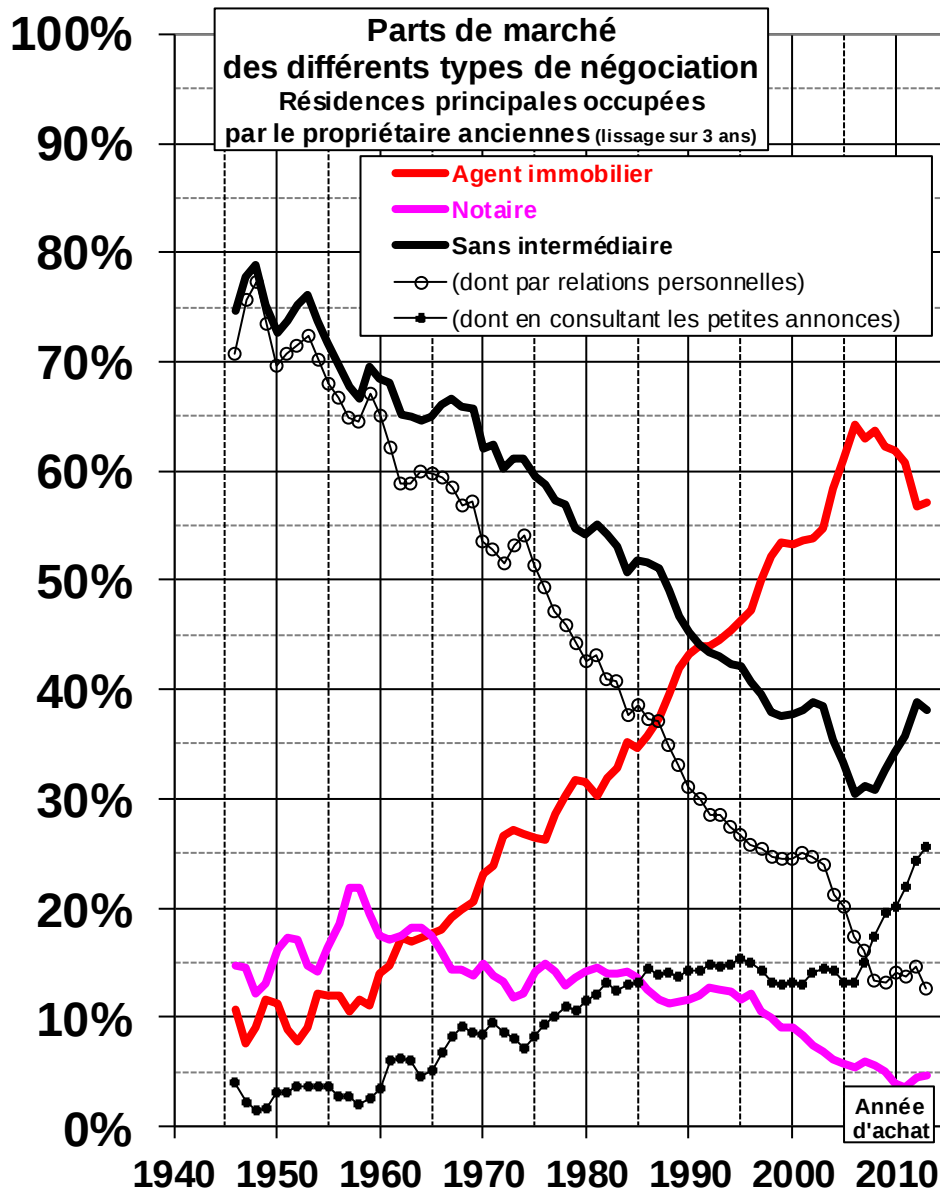
Lien avec la construction, autres



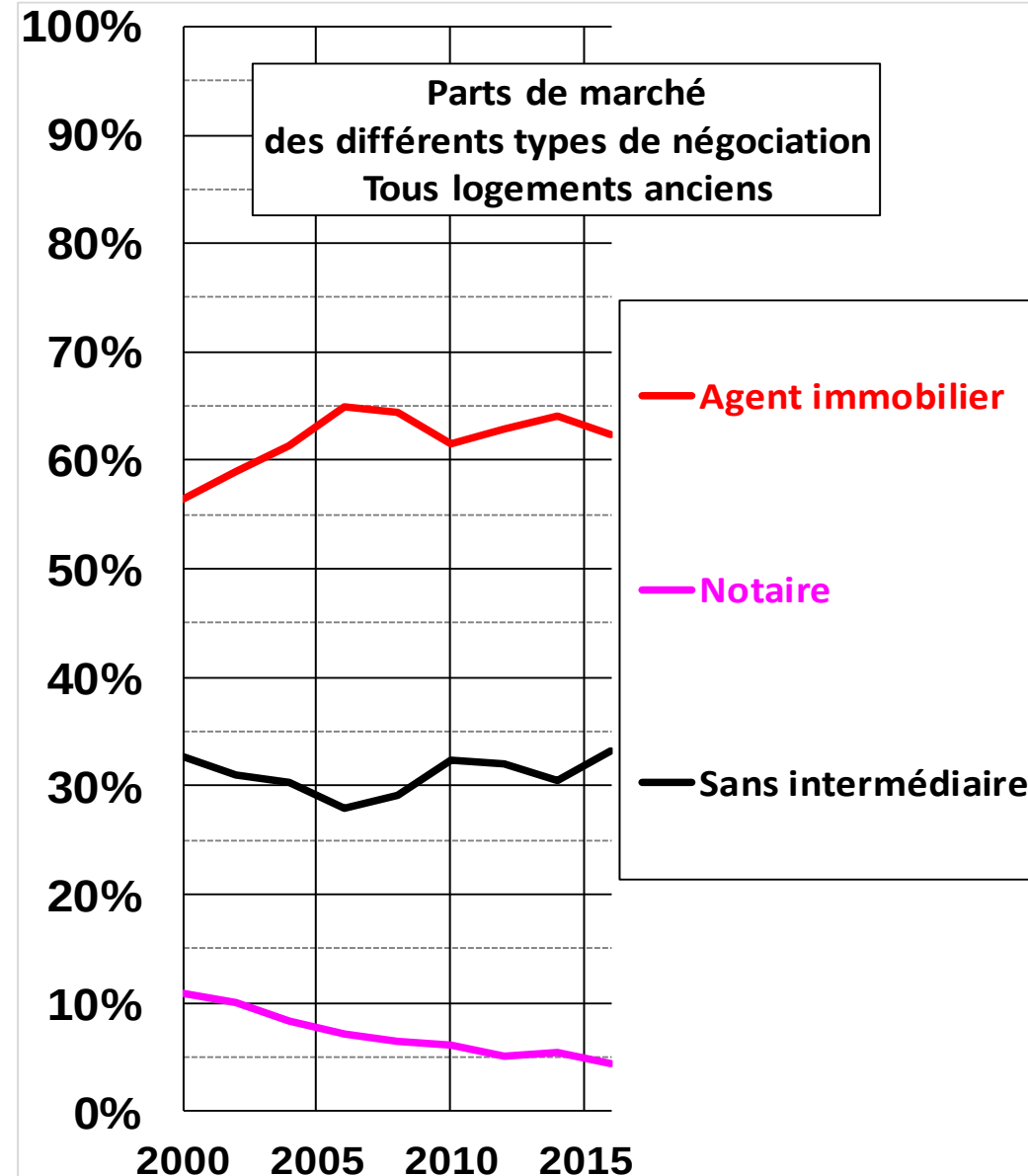
Parts de marché des différents types de négociation depuis 1945

Pourquoi l'intermédiation sur Internet a-t-elle si peu d'effet sur la part de marché des professionnels (agents immobiliers et notaires)?

1945-2013



2000-2016



De 2000 à 2012: diminution de la proportion de primoacheteurs parmi les ménages qui achètent leur résidence principale

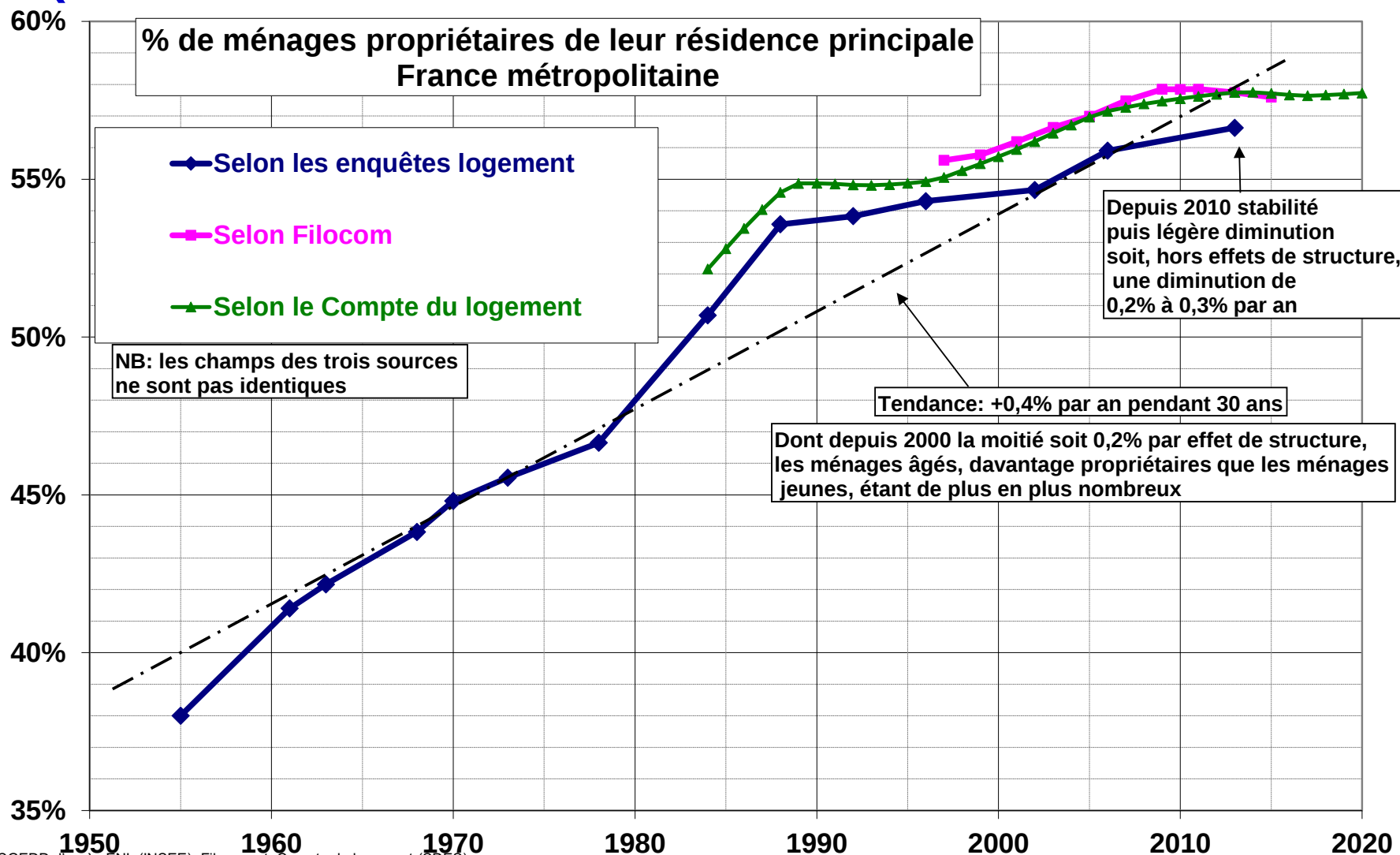
Part des primoacheteurs parmi les ménages ayant acheté leur résidence principale dans l'ancien au cours des 4 dernières années

Selon le millésime de l'enquête logement

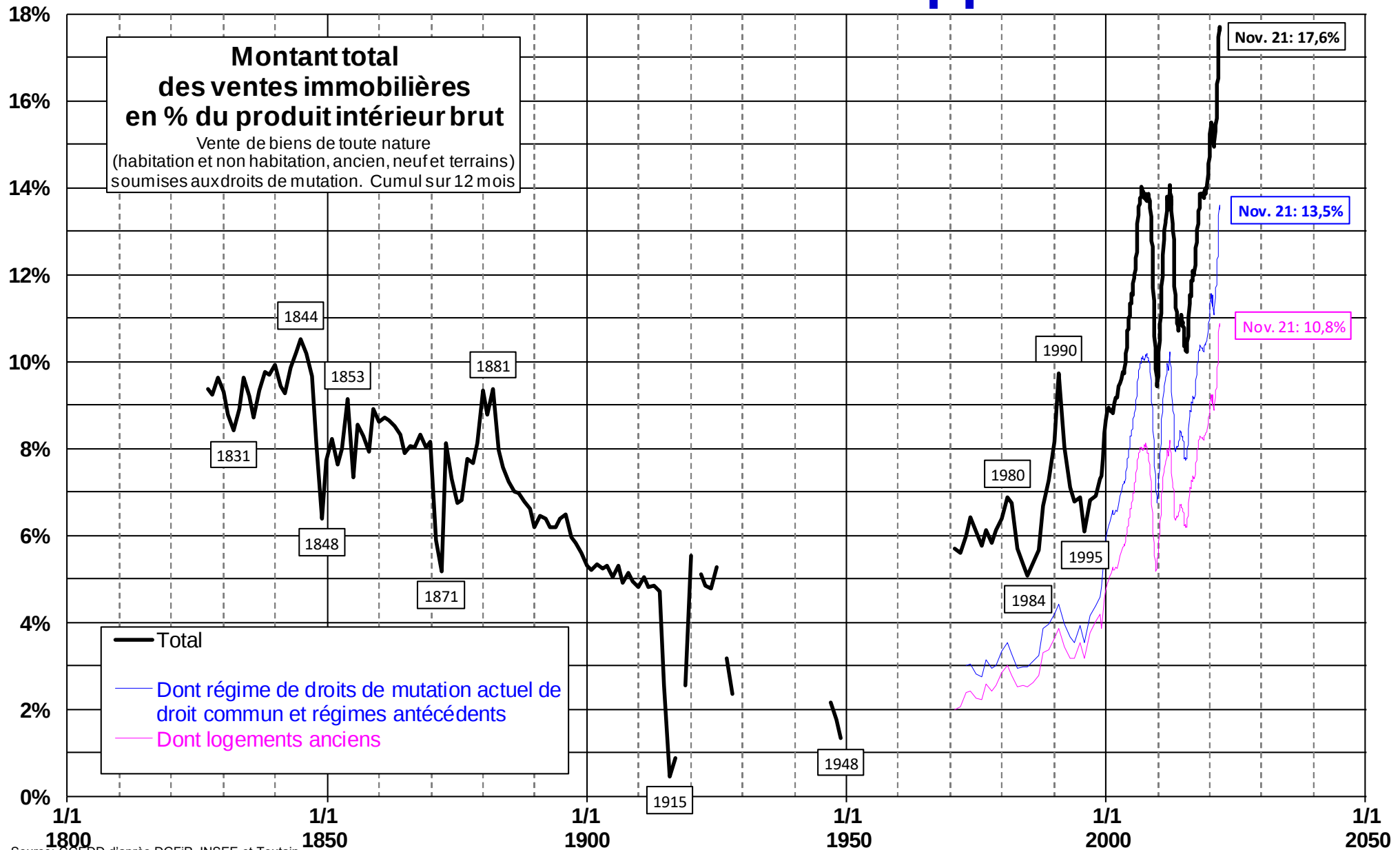
Enquête logement	2002	2006	2013
Période approx.	1999-2002	2003-2006	2010-2013
France	56%	51%	48%
Dont Ile-de-France	58%	52%	48%
Dont province	55%	50%	48%

Diminution

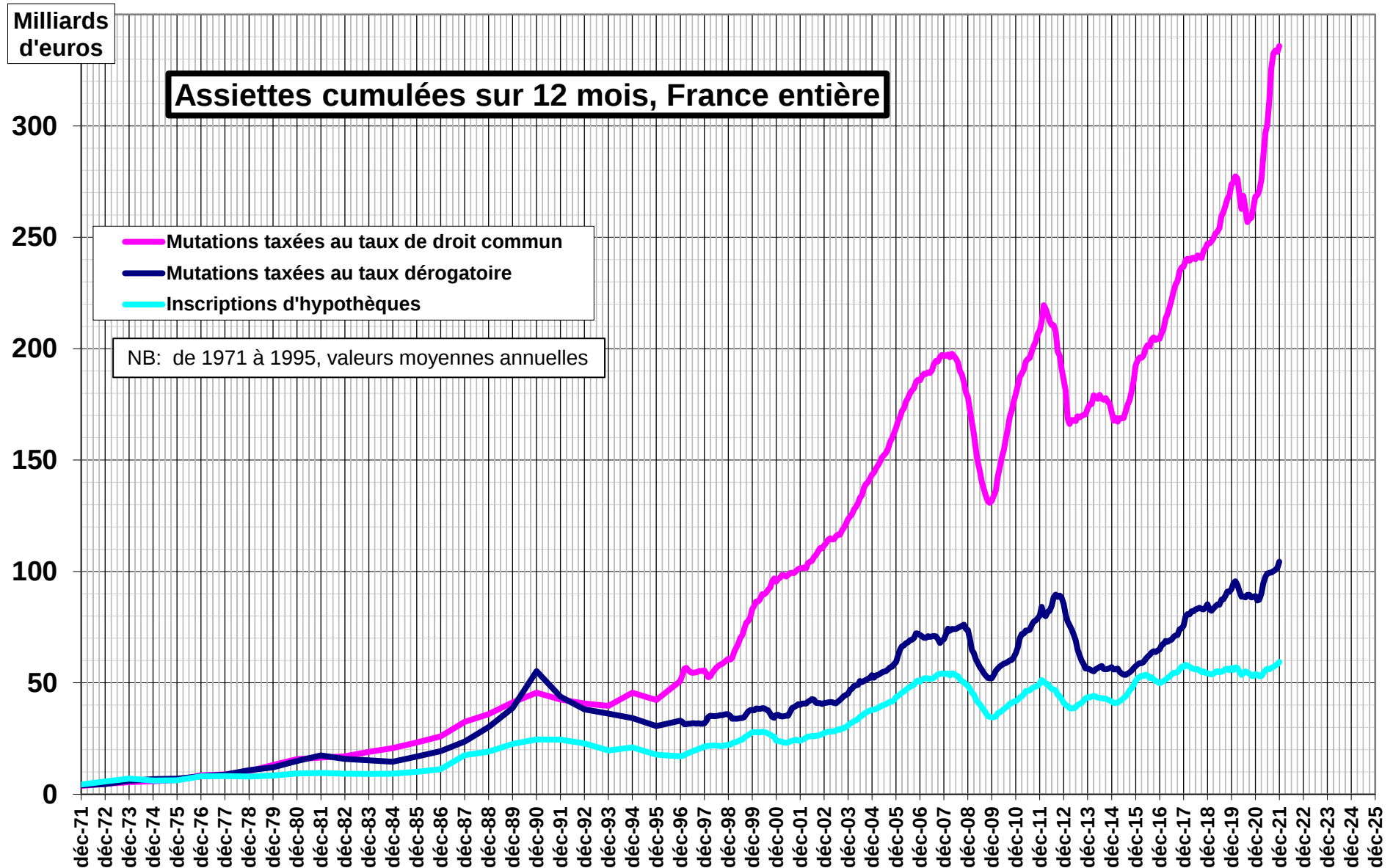
Légère reprise dans les années 2000 puis stabilisation à partir de 2010 du % de propriétaires occupants (= diminution hors effet de structure dû au vieillissement)



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



Depuis 2000: envolée de l'assiette des droits de mutation

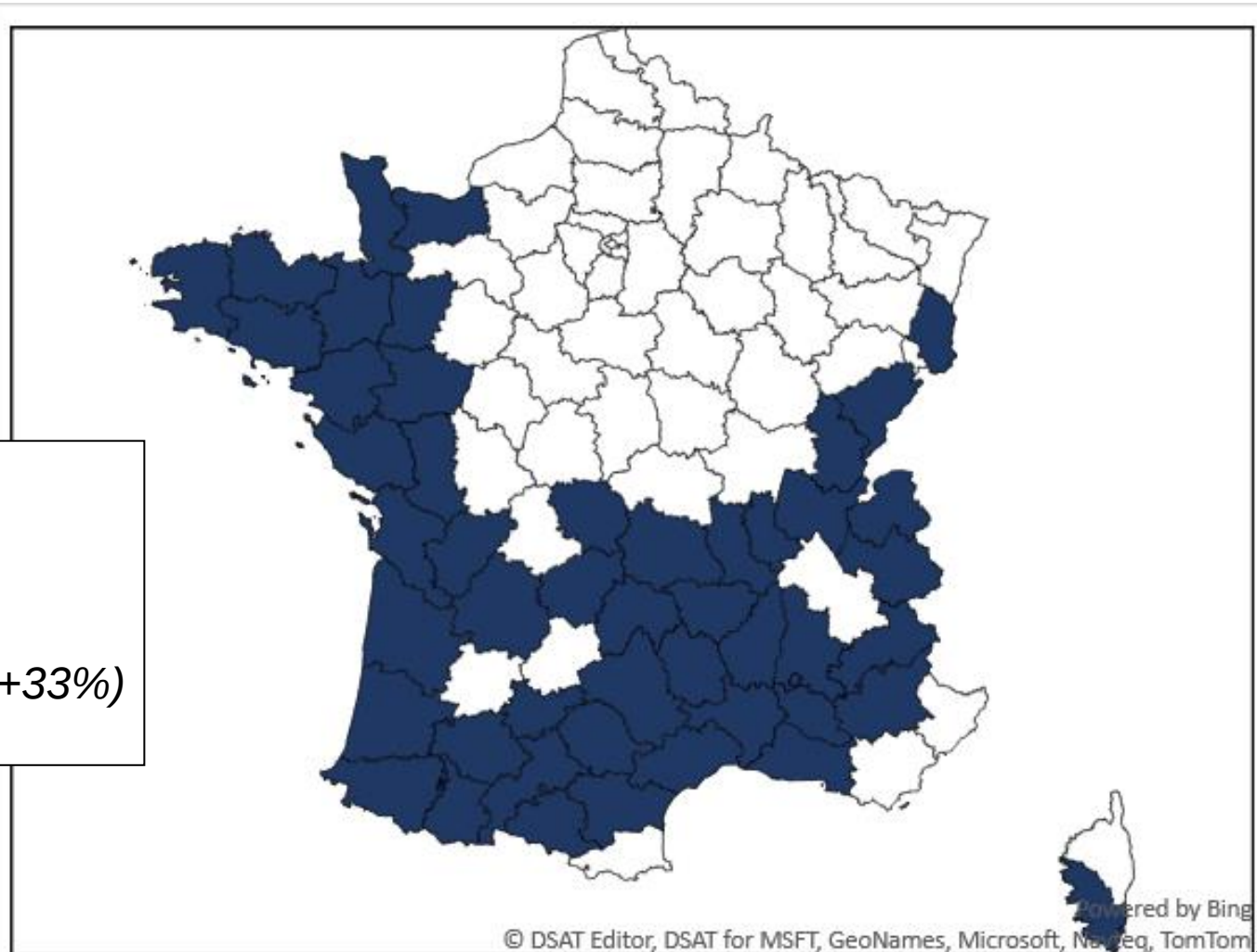


Depuis 2000: différenciation géographique de la croissance du montant des transactions

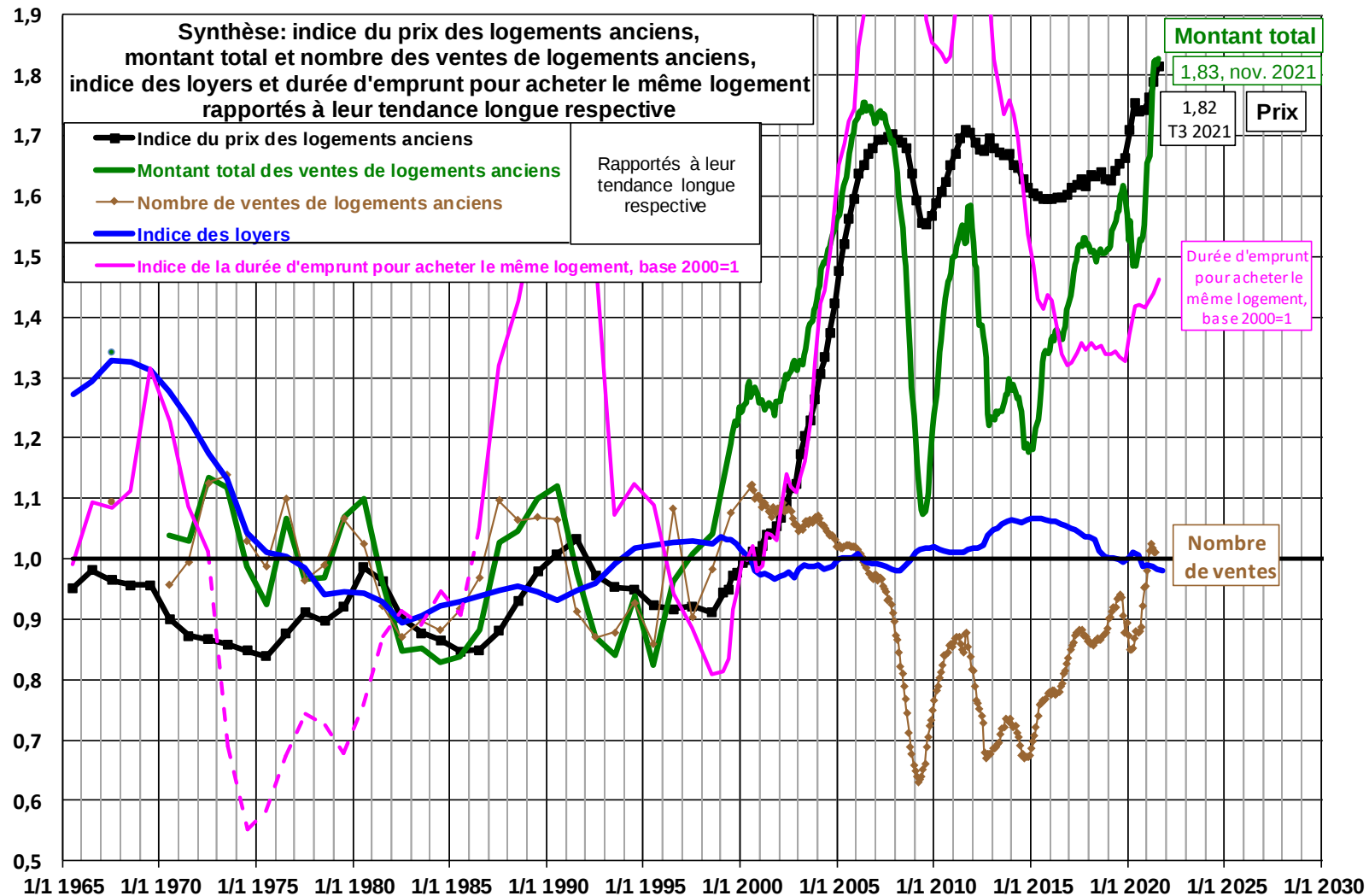
Croissance à décembre 2021 par rapport à la moyenne 1999-2001 du montant des transactions taxées au taux de droit commun cumulé sur 12 mois, tous types de biens confondus (contient environ 80% de logements anciens en montant)

Les deux extrêmes :

- Min: Nièvre: +131%,
- Max: Landes + 529%
- (France entière: +260%)
- (Prix à la consommation: +33%)
- (PIB: +67%)



- Synthèse: fin 2021, par rapport à leur tendance longue respective,**
- le **prix** des transactions est **très élevé**,
 - le **nombre** de transactions est « **normal** »,
 - le **montant total** des transactions est **élevé**
 - l'indice Insee des loyers est « **normal** », au **même niveau qu'en 1975**



PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. **Loyers et revenus depuis 1970** 
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. Prospective
7. Conclusion

2. Loyers et revenus depuis 1970



2.1. Problèmes de mesure

2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente

2.3. Revenu: pourquoi les locataires se paupérisent-ils par rapport à l'ensemble des ménages?

2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen augmente-t-il plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?

2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale

Loyer = prix du service

- Loyer = prix du service, par opposition au prix du bien
- Alors que le marché du bien est un marché au comptant, le marché du service est un marché à terme

Les bailleurs (vendeurs à terme) s'engagent à livrer chaque mois pendant plusieurs années un service (jouissance d'un certain logement en un certain état). En contrepartie, les locataires (acheteurs à terme) s'engagent à verser chaque mois un montant (loyer) dont le niveau, y compris le mode d'indexation, est fixé dans un contrat à terme (bail) qui spécifie également les clauses de reconduction et de sortie. Un des plus anciens contrats à terme. Entraîne un risque de contrepartie et une inertie du loyer moyen.

- Une difficulté particulière

La structure du parc locatif a évolué par rapport à celle de l'ensemble de parc. De même la structure des ménages locataires a évolué par rapport à celle de l'ensemble des ménages. Cela complique l'analyse.

Volumes sur le marché du service logement (= marché locatif)

- Marché du **service logement**:
 - 13 millions de baux en activité
(dont 7,5 million parc privé et 5,5 million parc social)
 - 2 millions de nouveaux baux chaque année
(dont 1,5 million parc privé et 0,5 million parc social)
- à comparer au marché du **bien logement**:
 - 1 million de logements anciens vendus chaque année

Volumes sur le marché du service logement (= marché locatif)

	En millions d'unités						Transactions en % du parc (= vitesse de rotation")			
					Variation					
	1973	1988	2013	2018 (est.)	88/73	13/88	1973	1988	2013	2018 (est.)
Marché du service logement										
Tous baux	7,4	8,2	11,4	12,4	12%	38%				
<i>Dont loué vide ni HLM ni loi de 48</i>	3,9	4,2	6,0		8%	42%				
<i>Dont HLM</i>	1,9	3,2	4,6	4,6	65%	44%				
<i>Dont loi de 48</i>	1,1	0,5	0,1		-54%	-75%				
<i>Dont meublé</i>	0,4	0,3	0,7		-19%	109%				
Nouveaux baux	1,0	1,6	2,2	2,6	66%	34%	13%	20%	19%	21%
<i>Vide ni HLM ni loi de 48</i>	0,6	1,0	1,4		68%	47%	15%	23%	24%	
<i>HLM</i>	0,3	0,5	0,5	0,5	72%	-4%	14%	15%	10%	10%
<i>Loi de 48</i>	0,1	0,0	0,0		-34%	-62%				
<i>Meublé</i>	0,1	0,1	0,3		102%	98%	17%	42%	40%	
Marché du bien logement										
Parc de logements (tous types de propriétaires)	19,9	26,2	34,6	36,4	32%	32%				
Nombre de ventes de logements anciens	0,3	0,5	0,7	1,0	68%	33%	1,6%	2,1%	2,1%	2,7%

Pour le marché du service logement (marché locatif), les valeurs 1973, 1988 et 2013 proviennent des enquêtes logement et les valeurs 2018 de Fideli 2019 qui n'est pas totalement comparable aux enquêtes logement.

Pour le marché du bien logement (marché de la vente de logements), le parc provient des comptes du logement et le nombre de mutations est une estimation du CGEDD à partir des bases notariales et de DGFIP(MEDOC)

De combien les loyers augmentent-ils?

4 mesures différentes sur le parc privé,

L'origine des écarts reste à préciser

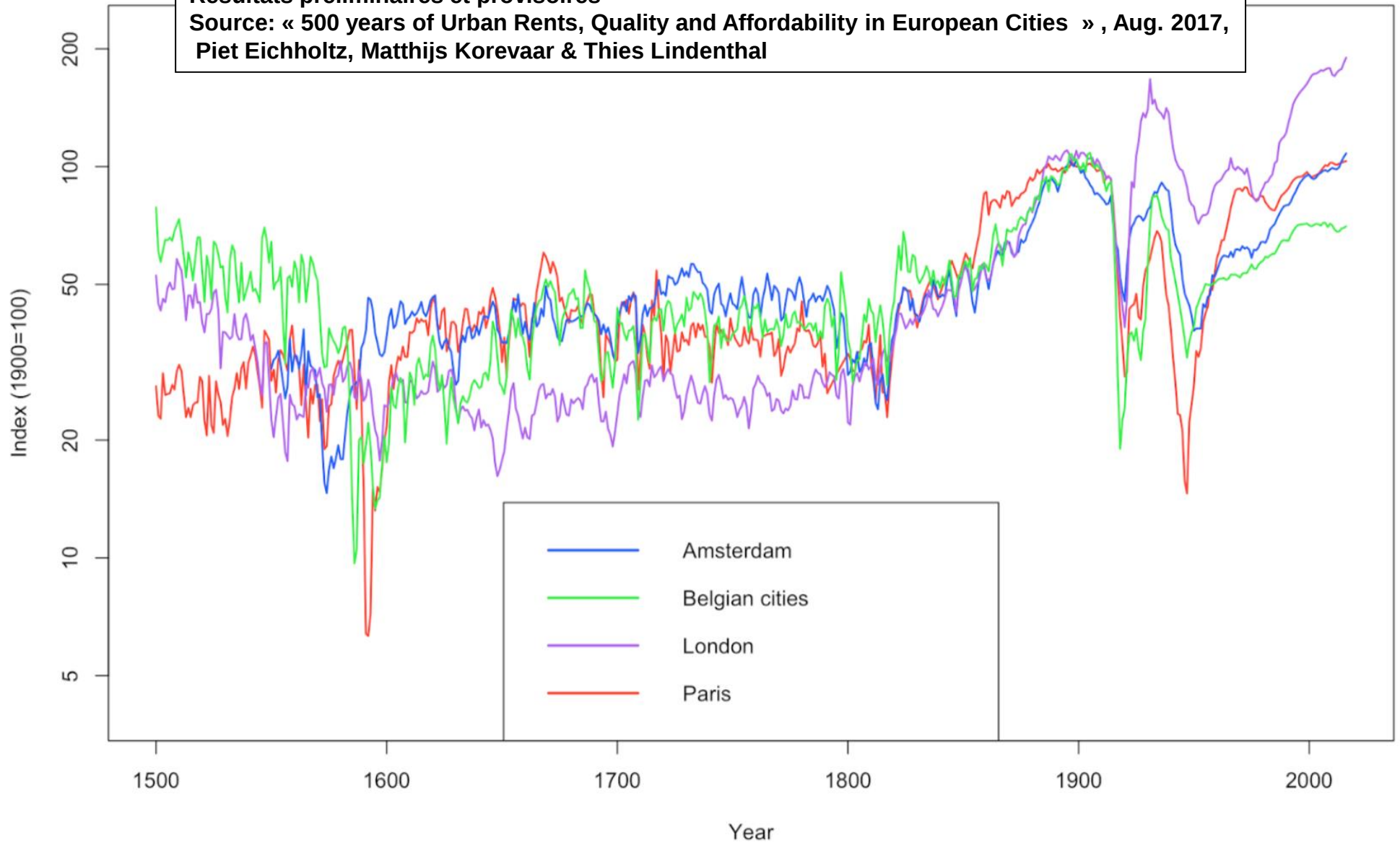
- **Indices INSEE des loyers** (pèse pour 6% dans l'indice des prix à la consommation dont 4% pour le parc privé) (n'a pas été publié par segment de parc de 2012 à 2019)
- **Agrégats enquêtes logement.** De 1996 à 2006, sur le parc privé: indice INSEE: +23%, loyer moyen ENL: +32%, loyer moyen net d'effets qualité (y-c. effets localisation P. Briant): +28% soit 4% de plus que les 23%, soit en 10 ans une divergence de 4% ou encore **0,4% par an**. Nb: les enquêtes logement sont utilisées pour mesurer l'amélioration ou la détérioration des conditions de logement des ménages (taux d'effort, etc.)
- **Loyers par m² OLAP.** De T1 2001 à T1 2011, agglo. parisienne, secteur libre, en monnaie constante: indice Insee: +11%, loyer/m² OLAP: +22% soit deux fois plus, ou **1% par an** de plus (une partie de la divergence semble provenir d'une diminution dans le temps de la surface déclarée pour un même logement).
- **Agrégats Clameur.** Loyers du parc privé de 2000 à 2010: indice INSEE: +29%, Clameur: +34%, soit en 10 ans une divergence de 4% ou encore **0,4% par an** (plus faible, voire nulle, sur la période récente). Peut s'expliquer par divers facteurs (Clameur=relocation, couverture géographique non exhaustive, problème de la prise en compte des effets qualité)
- **Conséquence = grande confusion dans les discours et dans les esprits**

Indices de loyer en monnaie constante depuis 1500

(correction des effets de structure par une méthode de ventes répétées)

Résultats préliminaires et provisoires

Source: « 500 years of Urban Rents, Quality and Affordability in European Cities », Aug. 2017, Piet Eichholtz, Matthijs Korevaar & Thies Lindenthal

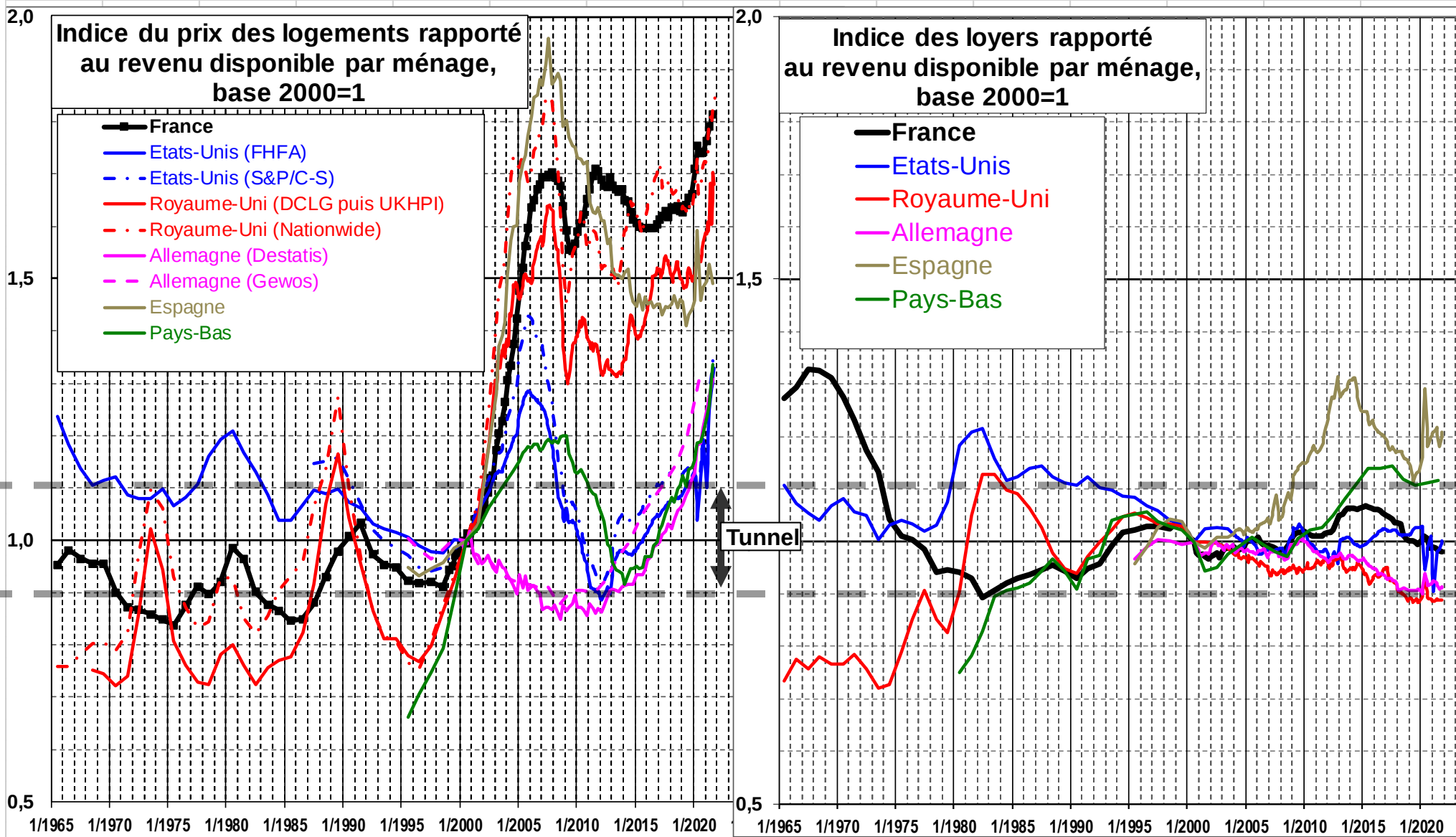


Comparaison internationale

Les indices de loyer sont beaucoup moins différenciés que les indices de prix et sont restés stables en général

PRIX

LOYERS

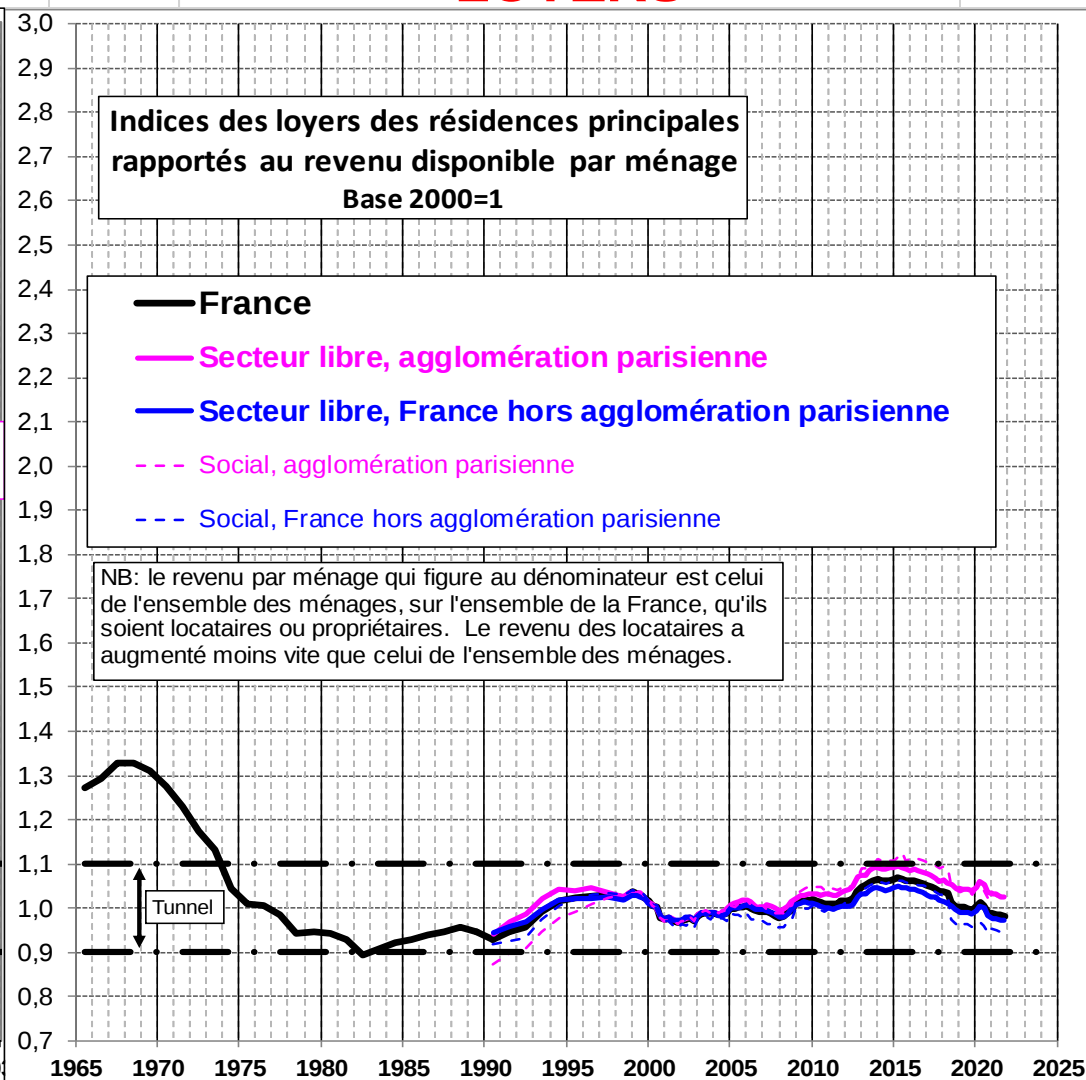
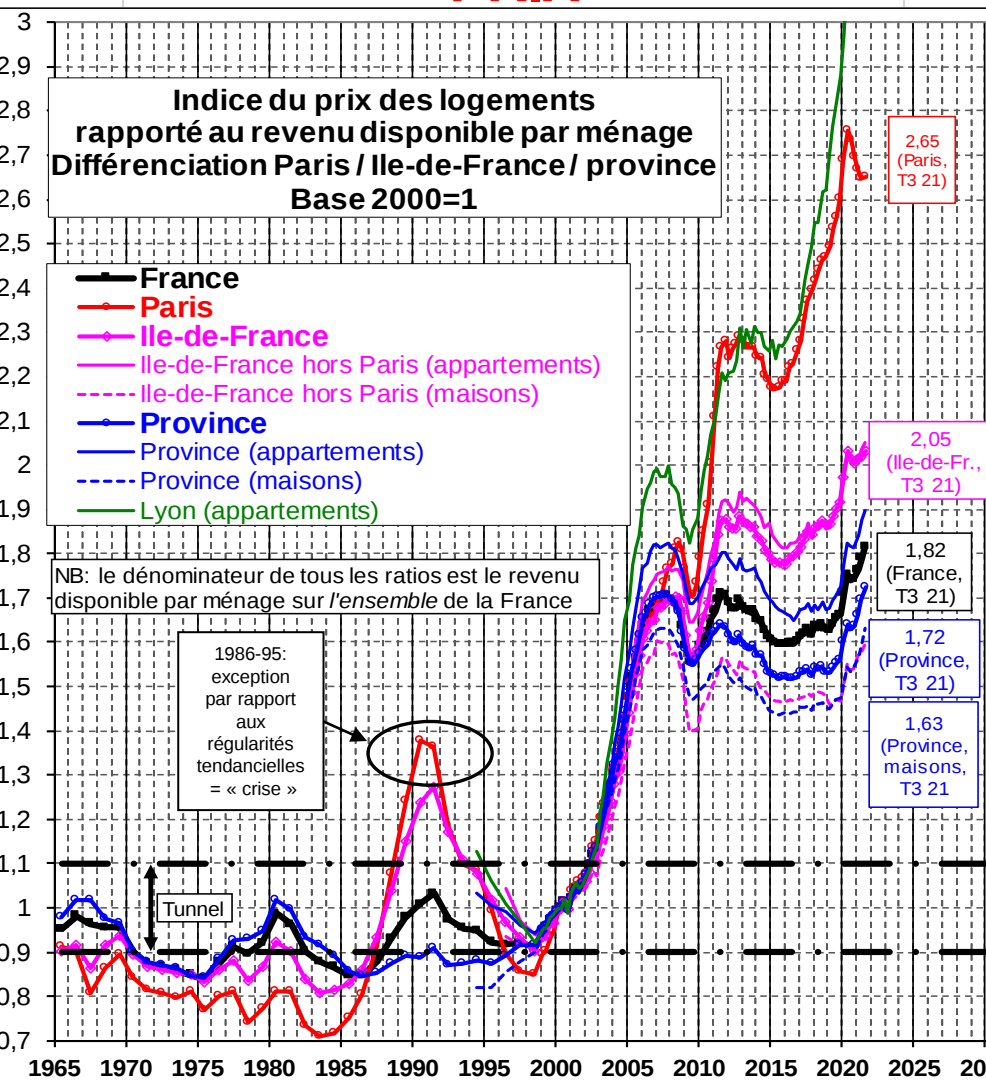


Différenciation géographique interne en France

Les indices de loyers sont beaucoup plus stables par rapport au revenu par ménage, et moins différenciés, que les indices de prix

PRIX

LOYERS



Différenciation selon le parc et le lieu

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

- presque autant dans le parc social et dans le parc « libre »
- pas beaucoup plus rapidement dans l'agglomération parisienne que dans le reste de la France dans le parc « libre » (+6% depuis 1990, +2% depuis 2011)

Variation des indices INSEE des loyers	1983-2012	1990-2021	2011-2021
Ecart par rapport à l'ensemble de la France	(29 ans)	(31 ans)	(10 ans)
Ensemble de la France	0%	0%	0%
Ensemble de la France, libre	1%	-1%	1%
Ensemble de la France, HLM	-1%	1%	-2%
Agglomération parisienne, libre		3%	2%
Hors agglomération parisienne, libre		-3%	0%
Agglomération parisienne, HLM		11%	1%
Hors agglomération parisienne, HLM		-3%	-3%
Agglomération parisienne, libre+HLM	5%	5%	2%
U. urbaines de 100 000 à 2 000 000 hab., libre+HLM	-1%		
U. urbaines de 20 000 à 100 000 hab., libre+HLM	1%		
U. urbaines de moins de 20 000 hab., libre+HLM	-10%		

Depuis les années 1970 l'indice INSEE des loyers est stable par rapport au revenu par ménage de l'ensemble des ménages (locataires et propriétaires)

- Contrairement à l'indice des prix de cession qui s'est envolé à partir de 2000: différence majeure
- En première approximation, la stabilité de l'indice des loyers par rapport au revenu par ménage alors que l'indice des prix de cession augmente comme le revenu par ménage (sauf depuis 2000) permet de maintenir **constant le rendement locatif (=loyer/revenu)** (sauf depuis 2000)

Elle apparaît donc **historiquement normale**

- En deuxième approximation, il faudrait comparer l'indice des loyers à un indice du prix de cession des logements locatifs, dont on ne dispose pas (mais on sait que le prix des appartements a augmenté moins vite que celui des maisons de 1965 à 2000, puis plus vite depuis 2000)

2. Loyers et revenus depuis 1970

2.1. Problèmes de mesure

2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente



2.3. Revenu: pourquoi les locataires se paupérisent-ils
par rapport à l'ensemble des ménages?

2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen augmente-t-il plus
rapidement que l'indice INSEE des loyers?

2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale

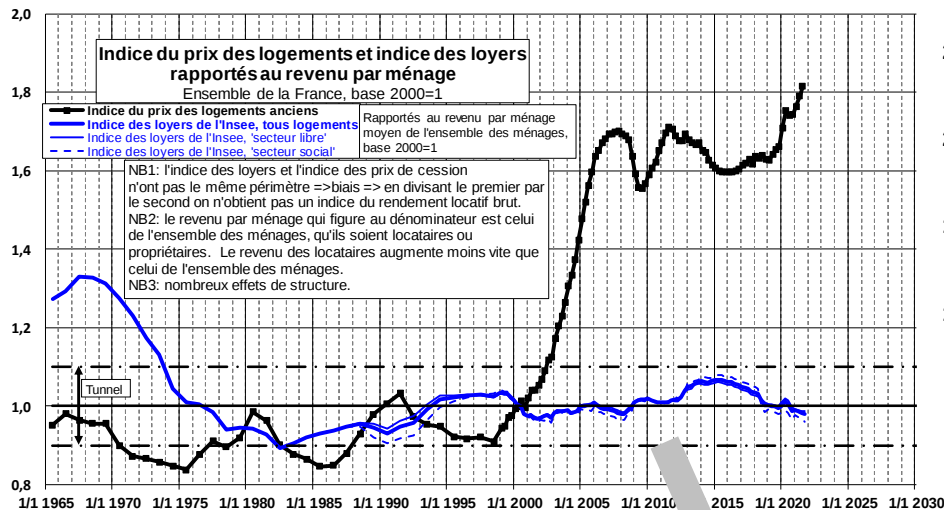
Comment réconcilier deux présentations apparemment contradictoires du ratio loyer / revenu?

Depuis les années 1970

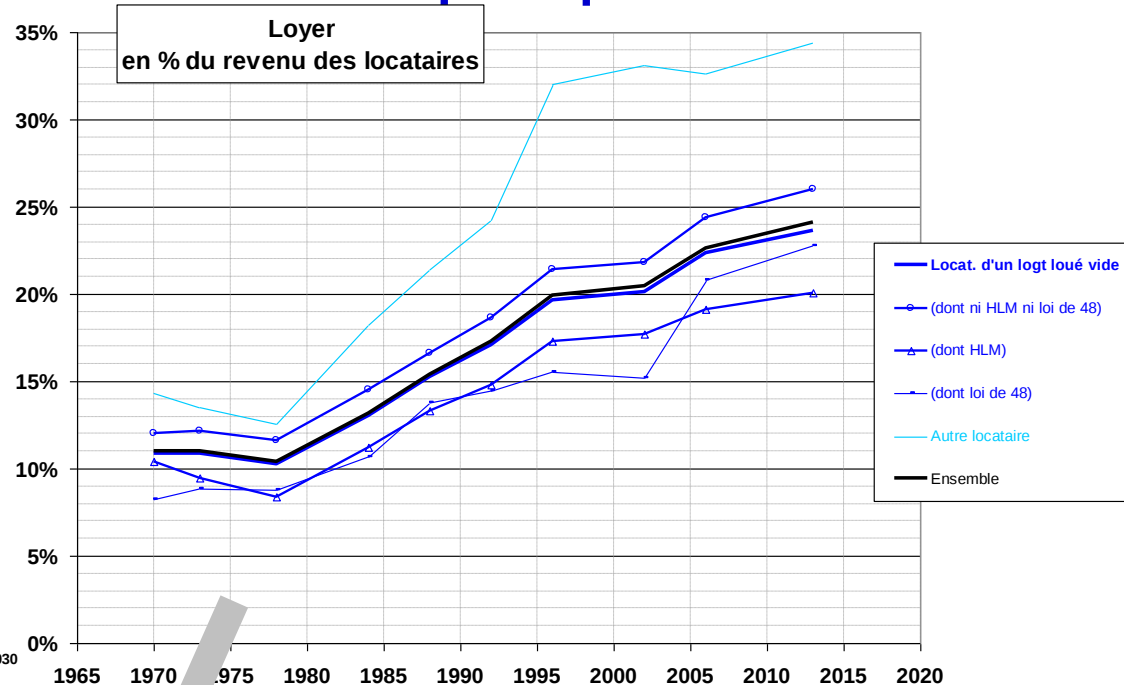
NB: toutes ces données sur les loyers proviennent de l'INSEE

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

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



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



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

Numérateur	Indice des loyers	Loyer moyen	Le loyer moyen a davantage augmenté que l'indice des loyers
Dénominateur	Revenu par ménage moyen de l'ensemble des ménages	Revenu par ménage moyen des locataires	Le revenu des locataires a moins augmenté que celui des autres ménages (paupérisation relative)

2. Loyers et revenus depuis 1970

2.1. Problèmes de mesure

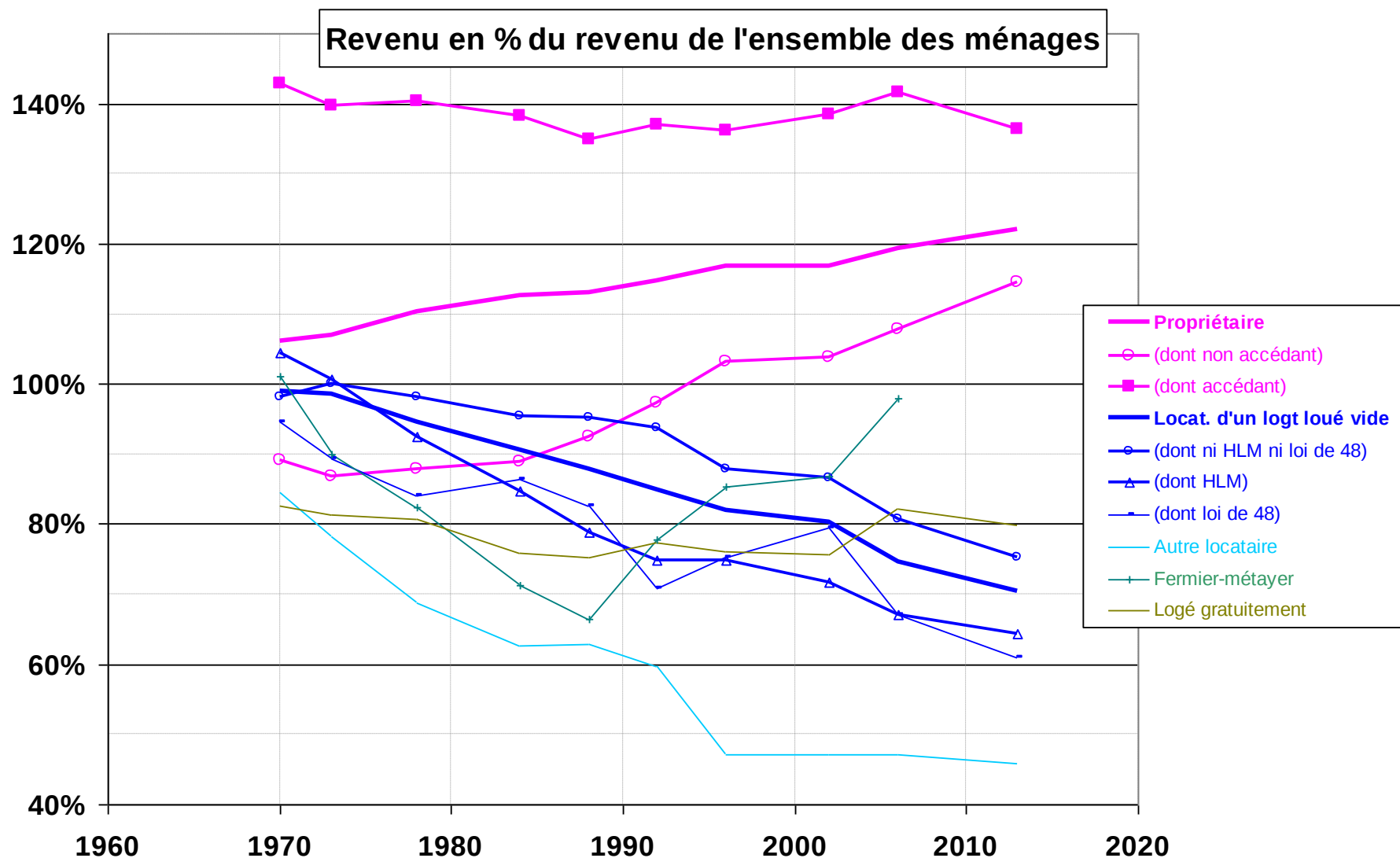
2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente

2.3. Revenu: pourquoi les locataires se paupérisent-ils
par rapport à l'ensemble des ménages? 

2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen augmente-t-il plus
rapidement que l'indice INSEE des loyers?

2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale

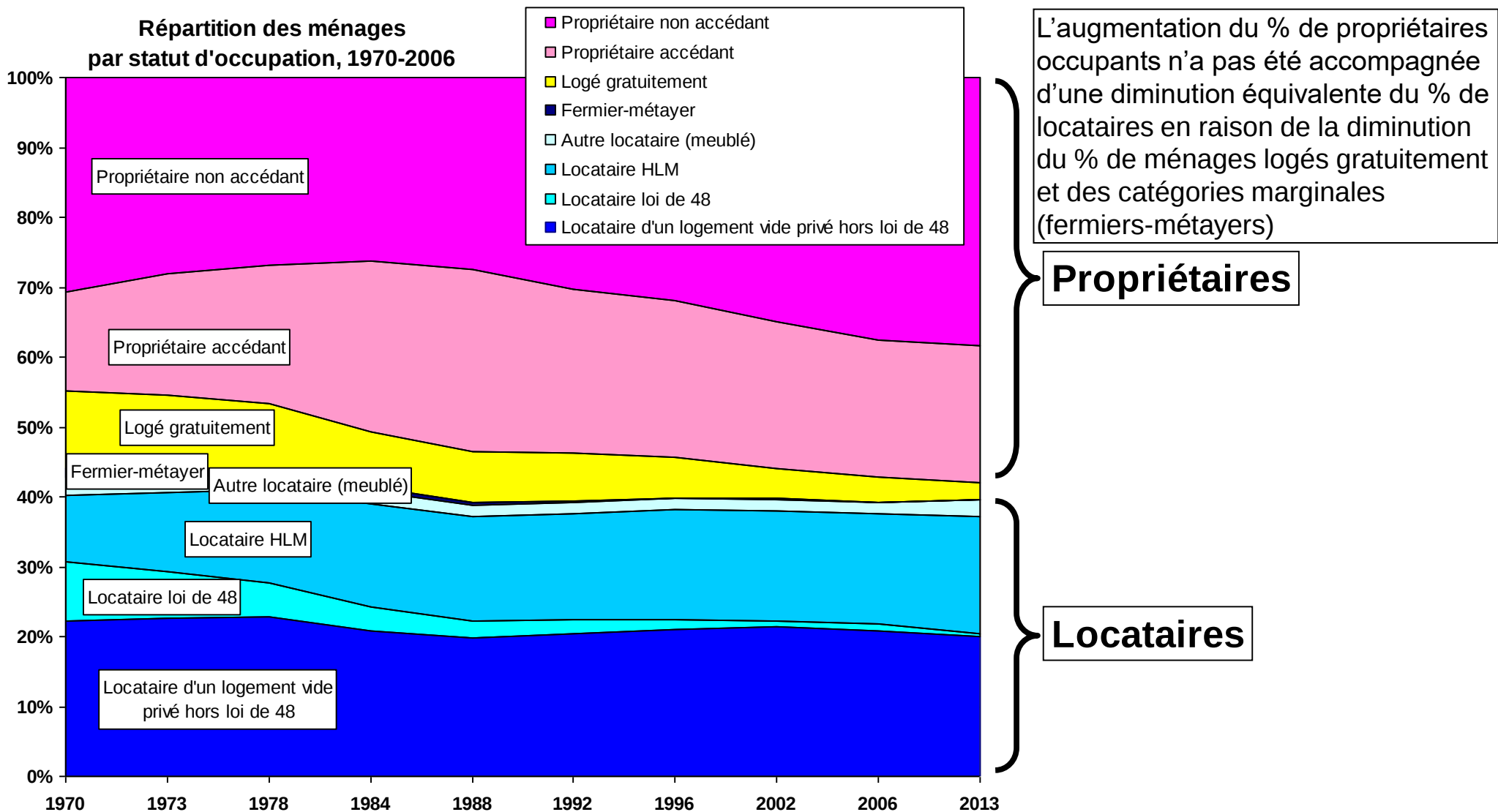
La paupérisation relative du parc locatif a été une tendance longue de 1970 à 2013



Pourquoi les locataires se sont-ils paupérisés par rapport à la moyenne des ménages?

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

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



En 2013, un ménage a une probabilité d'autant plus élevée d'être locataire qu'il est **pauvre** (au sens de faible revenu) et **jeune**

% de locataires par tranche d'âge et décile de revenu, 2013

Tranche d'âge	Décile de revenu										Tous déciles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
20 à 29 ans	91%	92%	87%	78%	77%	74%	62%	53%	50%	38%	81%
30 à 39 ans	79%	83%	79%	69%	56%	60%	42%	29%	25%	22%	51%
40 à 49 ans	79%	71%	69%	65%	52%	42%	33%	25%	17%	15%	41%
50 à 59 ans	69%	61%	57%	48%	46%	34%	28%	25%	15%	10%	35%
60 à 69 ans	62%	53%	43%	32%	30%	22%	16%	11%	13%	9%	28%
70 à 79 ans	58%	44%	34%	20%	18%	15%	10%	7%	10%	7%	23%
80 à 89 ans	31%	37%	28%	23%	20%	14%	11%	9%	6%	2%	23%
Tous âges	75%	61%	55%	46%	41%	36%	29%	23%	17%	12%	40%

>65%	
35% à 65%	
20% à 35%	
<20%	

Source: CGEDD d'après enquêtes logement.

Actualisation à 1973 de http://portail.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/cgedd/007987-01_rapport.pdf

En 1973, le % de locataires dépendait moins de l'âge et dépendait du revenu « en cloche »

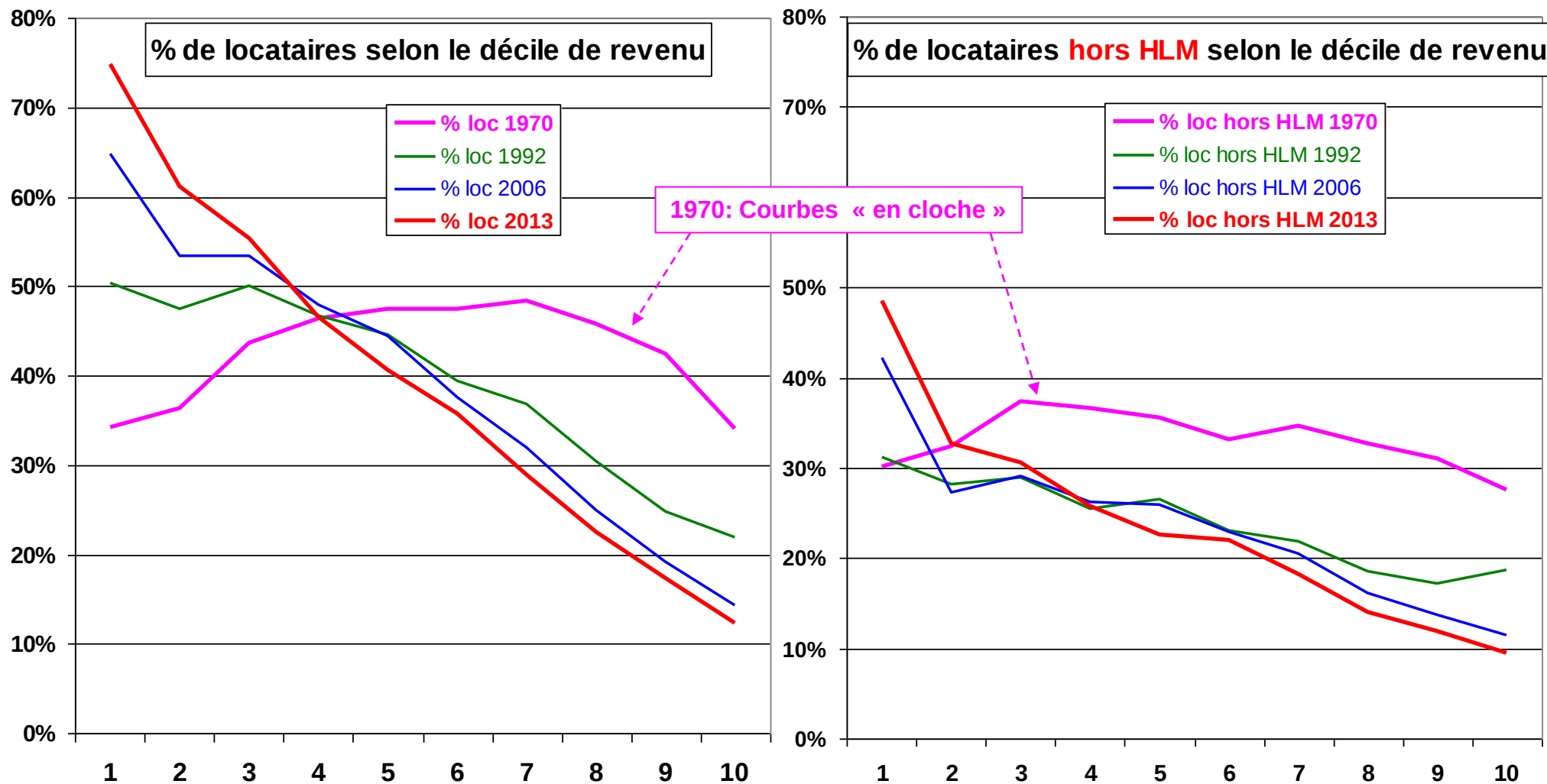
% de locataires par tranche d'âge et décile de revenu, 1973

Tranche d'âge	Décile de revenu										Tous déciles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
20 à 29 ans	36%	47%	62%	70%	73%	74%	75%	72%	65%	58%	69%
30 à 39 ans	15%	36%	49%	54%	50%	51%	50%	53%	43%	39%	48%
40 à 49 ans	22%	30%	38%	36%	39%	42%	38%	38%	35%	29%	36%
50 à 59 ans	31%	32%	35%	35%	35%	38%	36%	38%	35%	29%	34%
60 à 69 ans	30%	31%	35%	32%	33%	32%	33%	27%	31%	23%	31%
70 à 79 ans	35%	33%	32%	31%	30%	29%	24%	22%	24%	20%	32%
80 à 89 ans	34%	37%	30%	31%	37%	24%	41%	22%	25%	22%	33%
Tous âges	32%	33%	40%	44%	45%	48%	47%	46%	40%	32%	41%

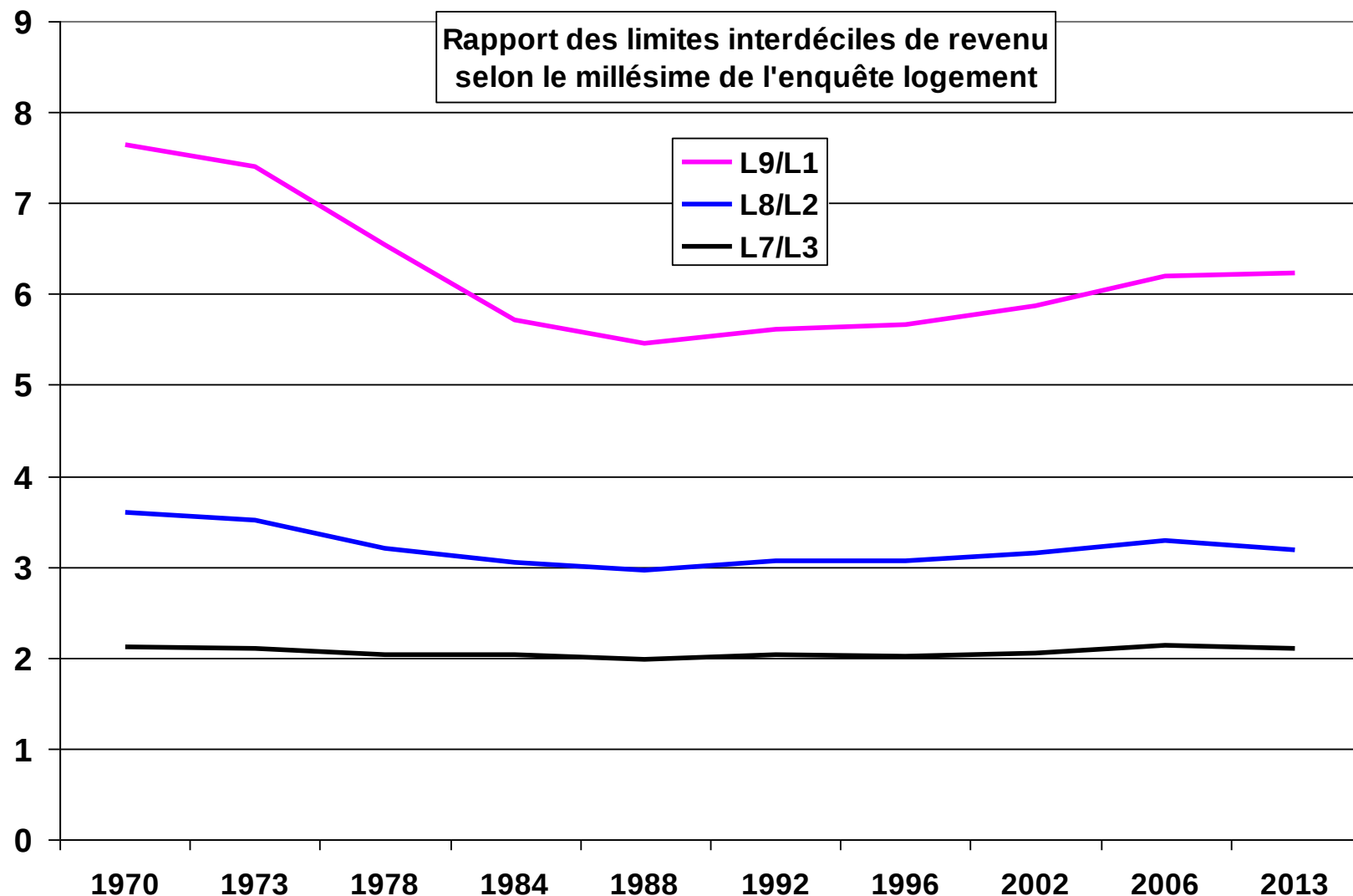
>65%	
35% à 65%	
20% à 35%	
<20%	

Source: CGEDD d'après enquêtes logement.

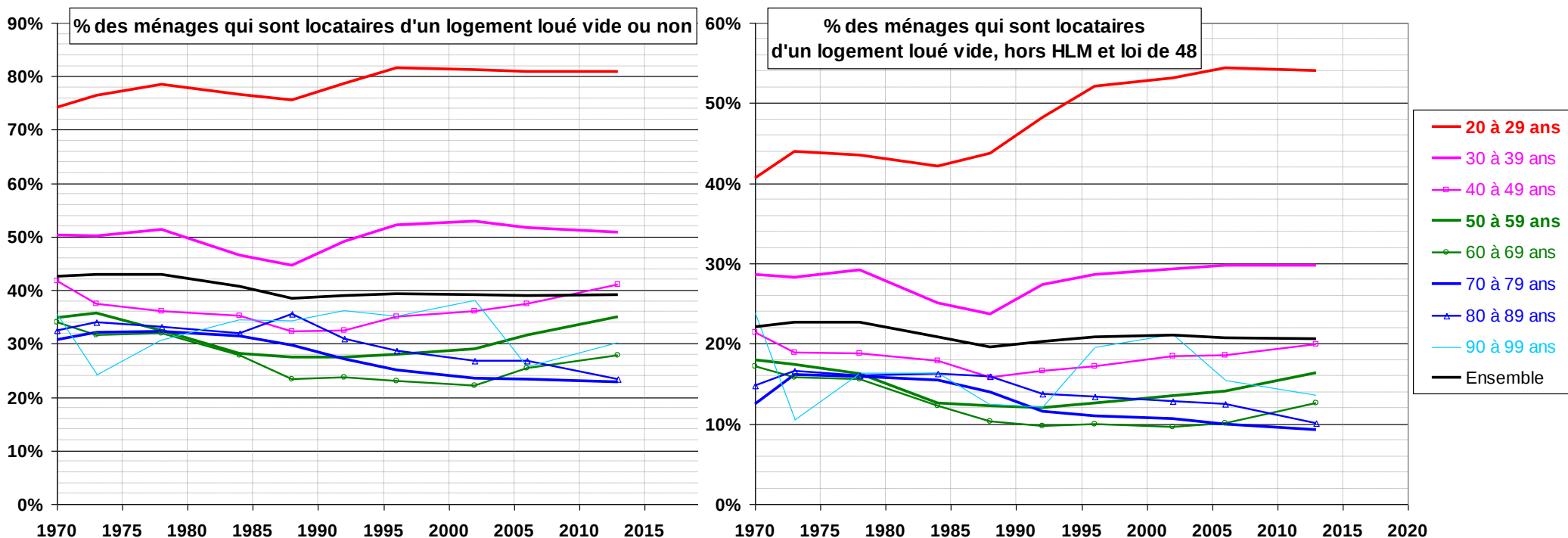
Les pauvres sont surreprésentés parmi les locataires en 1992 et en 2013 mais ne l'étaient pas en 1970



Rétrécissement de 1970 à 1988 puis élargissement modéré de 1988 à 2006 de l'éventail des revenus: => les pauvres ne se sont pas paupérisés par rapport à la moyenne de 1970 à 2013 (mais se sont un peu paupérisés de 1988 à 2006)



Les jeunes sont surreprésentés parmi les locataires (était déjà vrai en 1970 quoique à un moindre degré)



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

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

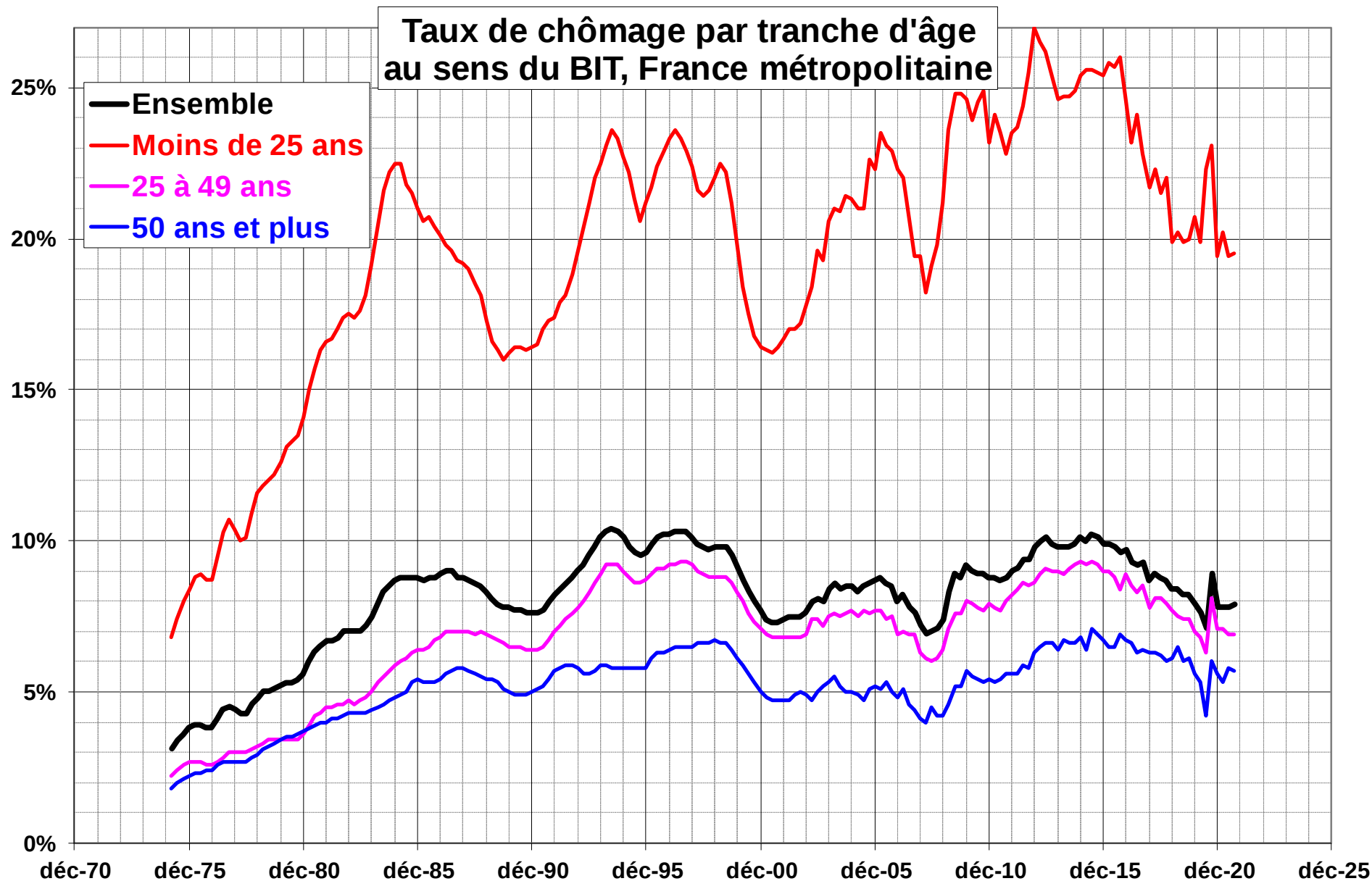
Echelle des UC = 1; 0,7; 0,5

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

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

Nombreuses autres analyses concluant dans le même sens (Insee, ministère des Affaires Sociales)

La montée du chômage des jeunes, cause (parmi d'autres) de la paupérisation relative des ménages jeunes



« Les pauvres ont rajeuni »...

	Âge moyen du chef de ménage (ans)			
Décile de revenu	En 1970	En 1992	En 2013	Varn 1970-2013
1er décile	66	43	37	-29
2e décile	58	46	42	-16
3e décile	47	43	48	2
4e décile	42	41	45	3
5e décile	41	42	46	5
6e décile	40	39	44	4
7e décile	39	38	46	7
8e décile	40	37	44	3
9e décile	40	38	43	3
10e décile	41	42	45	4
Tous déciles	45	41	44	-1

Source: CGEDD d'après enquêtes logement

... ce qui par effet de structure a paupérisé les locataires (plus jeunes que la moyenne)

L'augmentation plus prononcée dans le parc locatif de la proportion d'isolés a contribué à sa paupérisation

[et l'augmentation de la proportion de ménages qui sont des familles monoparentales doit être relativisée, surtout dans le parc privé]

Effectif en % du total	Isolé	Ménage sans enfants	Famille monoparentale	Autre famille	Total	Nombre moyen d'unités de consommation	% vertical
1970							
Locataire	21%	26%	2%	51%	100%	2,2	43%
<i>Dont HLM</i>	9%	19%	3%	70%	100%	2,6	10%
<i>Dont loi de 48</i>	33%	32%	2%	34%	100%	1,9	9%
<i>Dont autre vide (*)</i>	19%	26%	2%	53%	100%	2,3	22%
Logé gratuitement	30%	24%	1%	45%	100%	2,1	11%
Accédant à la propriété	4%	15%	3%	79%	100%	2,9	14%
Propriétaire non accédant	21%	37%	2%	40%	100%	2,2	31%
Ensemble	19%	27%	2%	51%	100%	2,3	100%
2013							
Locataire	43%	22%	7%	28%	100%	1,8	39%
<i>Dont HLM</i>	38%	19%	10%	34%	100%	1,9	16%
<i>Dont loi de 48</i>	54%	23%	4%	19%	100%	1,5	0%
<i>Dont autre vide (*)</i>	44%	25%	6%	25%	100%	1,7	20%
Logé gratuitement	46%	24%	3%	27%	100%	1,7	3%
Accédant à la propriété	15%	17%	7%	60%	100%	2,4	20%
Propriétaire non accédant	30%	45%	4%	20%	100%	1,8	38%
Ensemble	33%	30%	6%	31%	100%	1,9	100%
Variation 1970-2013							
Locataire	22 points	-4 points	5 points	-24 points	0 points	 -21%	-4 points
<i>Dont HLM</i>	29 points	0 points	7 points	-37 points	0 points	 -27%	7 points
<i>Dont loi de 48</i>	21 points	-9 points	3 points	-15 points	0 points	 -19%	-8 points
<i>Dont autre vide (*)</i>	25 points	-1 points	4 points	-28 points	0 points	 -26%	-2 points
Logé gratuitement	16 points	1 points	2 points	-19 points	0 points	 -19%	-8 points
Accédant à la propriété	12 points	3 points	4 points	-18 points	0 points	 -18%	6 points
Propriétaire non accédant	10 points	8 points	2 points	-20 points	0 points	 -18%	7 points
Ensemble	13 points	3 points	4 points	-20 points	0 points	 -18%	0 points

(*): principalement parc privé. Source: CGEDD d'après enquêtes logement

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

L'évolution de l'inactivité et de la double activité a contribué à la paupérisation du parc locatif - différence HLM / autre locataire / accédant

	Nombre d'actifs dans le ménage					
Effectif en % du total	0	1	2	3 et plus	Total	% vertical
1970						
Locataire	20%	44%	29%	7%	100%	43%
<i>Dont HLM</i>	12%	47%	33%	8%	100%	10%
<i>Dont loi de 48</i>	34%	38%	23%	5%	100%	9%
<i>Dont autre vide (*)</i>	18%	44%	30%	8%	100%	22%
Logé gratuitement	34%	35%	24%	7%	100%	11%
Accédant à la propriété	5%	46%	39%	10%	100%	14%
Propriétaire non accédant	38%	29%	23%	10%	100%	31%
Ensemble	25%	38%	28%	9%	100%	100%
2013						
Locataire	29%	43%	25%	3%	100%	40%
<i>Dont HLM</i>	31%	43%	22%	4%	100%	16%
<i>Dont loi de 48</i>	39%	39%	22%	0%	100%	0%
<i>Dont autre vide (*)</i>	26%	44%	29%	2%	100%	21%
Logé gratuitement	30%	40%	26%	4%	100%	3%
Accédant à la propriété	5%	28%	62%	5%	100%	20%
Propriétaire non accédant	58%	20%	18%	4%	100%	38%
Ensemble	36%	31%	29%	4%	100%	100%
Variation 1970-2013						
Locataire	10 points	-1 points	-4 points	-4 points	0 points	-3 points
<i>Dont HLM</i>	19 points	-4 points	-11 points	-4 points	0 points	6 points
<i>Dont loi de 48</i>	5 points	1 points	-2 points	-4 points	0 points	-8 points
<i>Dont autre vide (*)</i>	8 points	0 points	-2 points	-6 points	0 points	-1 points
Logé gratuitement	-4 points	5 points	2 points	-3 points	0 points	-8 points
Accédant à la propriété	1 points	-18 points	23 points	-5 points	0 points	6 points
Propriétaire non accédant	20 points	-9 points	-5 points	-6 points	0 points	7 points
Ensemble	11 points	-7 points	1 points	-5 points	0 points	0 points

(*): principalement parc privé

Source: CGEDD d'après
enquêtes logement

Depuis le début des années 2010, **rupture**

- La paupérisation relative des locataires a presque cessé
- La proportion de propriétaires-occupants est stable
- La proportion de logés gratuitement est presque stable
(depuis 2014)
- La paupérisation des jeunes a cessé ou a ralenti

selon l'enquête SRCV de 2005 à 2019, dans l'attente de l'enquête logement 2020

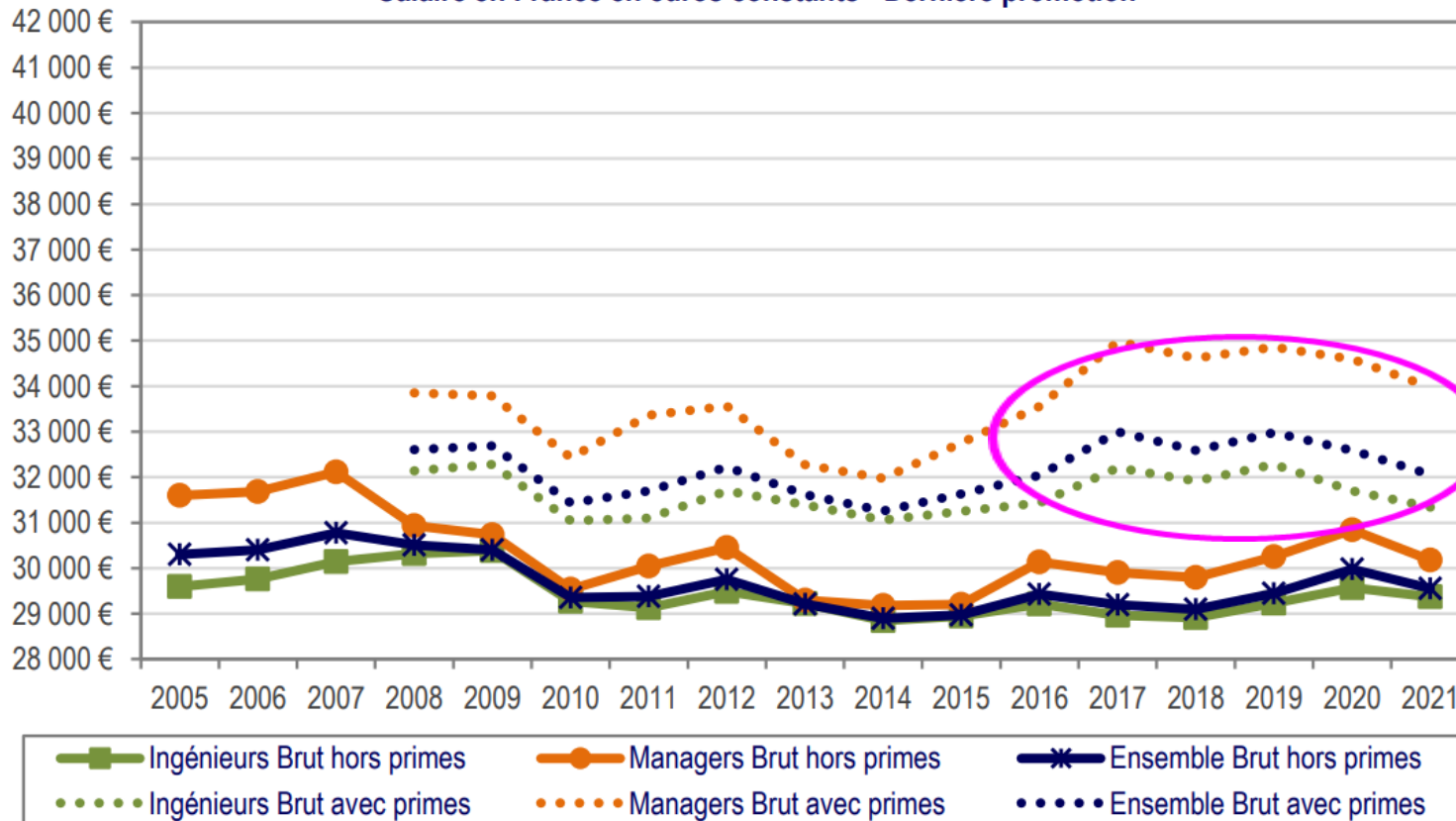
Les jeunes se sont paupérisés par rapport à la moyenne:

Illustration

Selon la Conférence des Grandes Ecoles, de 2000 à 2013 la rémunération en sortie de Grande Ecole a **diminué** de 15% (11% pour les ingénieurs) en € constants (<http://fr.calameo.com/read/0020757628da674dfbca2>)
Reprise depuis 2016 puis rechute: <https://www.cge.asso.fr/publications/enquete-insertion-cge-2021/>

Évolution du salaire brut annuel moyen en France en euros constants

Salaire en France en euros constants - Dernière promotion



Rémunération
en début de carrière
en sortie de grande
école
Source: Conférence
des Grandes Ecoles

Depuis 2016
Reprise puis
rechute

Note : l'ensemble inclut les écoles d'autres spécialités, qui ne sont ni des écoles d'ingénieurs ni des écoles de management.
L'année correspond à l'année d'enquête.

Jeunes et vieux

En termes de revenu, de patrimoine et de logement,

les personnes âgées sont les grandes gagnantes...

- des 45 dernières années par le revenu

- et des 20 dernières années par les prix de cession des logements

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

... et les jeunes sont les grands perdants

- Les phénomènes ci-dessus ont joué à leur détriment
- Ils bénéficient de moins en moins de HLM depuis 20 ans (16% des 20-25 ans habitent en HLM en 2013 contre 25% en 1995: la garantie de maintien dans les lieux joue contre eux et les occupants actuels des HLM en sortent moins souvent pour accéder à la propriété)
- Primo-accédants, ils ont été les perdants de l'envolée du prix des logements
- Ils héritent de leurs parents de plus en plus tard (actuellement vers 55 ans)
- Ils vont supporter l'augmentation de la dette qui a financé l'envolée du prix des logements (dette des ménages) et une partie des retraites (dette publique)

Parallèle avec le secteur automobile

Âge moyen des acheteurs d'automobiles neuves

- **1992: 44 ans**

- **2018: 56 ans**

Source: BFM (<https://auto.bfmtv.com/actualite/les-acheteurs-2de-voitures-neuves-ont-en-moyenne-56-ans-en-france-1423257.html>) d'après AAA-Data

Soit +12 ans. Dans le même temps l'âge moyen des français n'a augmenté que de 4 ans, la part des plus de 20 ans passant de 73% à 76% (source Insee)

Croissance des inégalités entre tranches d'âge: distinguer inégalités de **revenu** et inégalités de **patrimoine**

La croissance des inégalités de **revenu** depuis 45 ans

- n'est pas d'origine immobilière
- mais a des conséquences immobilières (difficultés de logement des jeunes)

La croissance des inégalités de **patrimoine** depuis 20 ans

- est principalement d'origine immobilière (revalorisation des logements, qui sont possédés surtout par les vieux)

Données sur l'évolution des inégalités de revenu et de patrimoine dans « Les revenus et le patrimoine des ménages », Insee, 2018, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3549502>

2. Loyers et revenus depuis 1970

2.1. Problèmes de mesure

2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente

2.3. Revenu: pourquoi les locataires se paupérisent-ils
par rapport à l'ensemble des ménages?

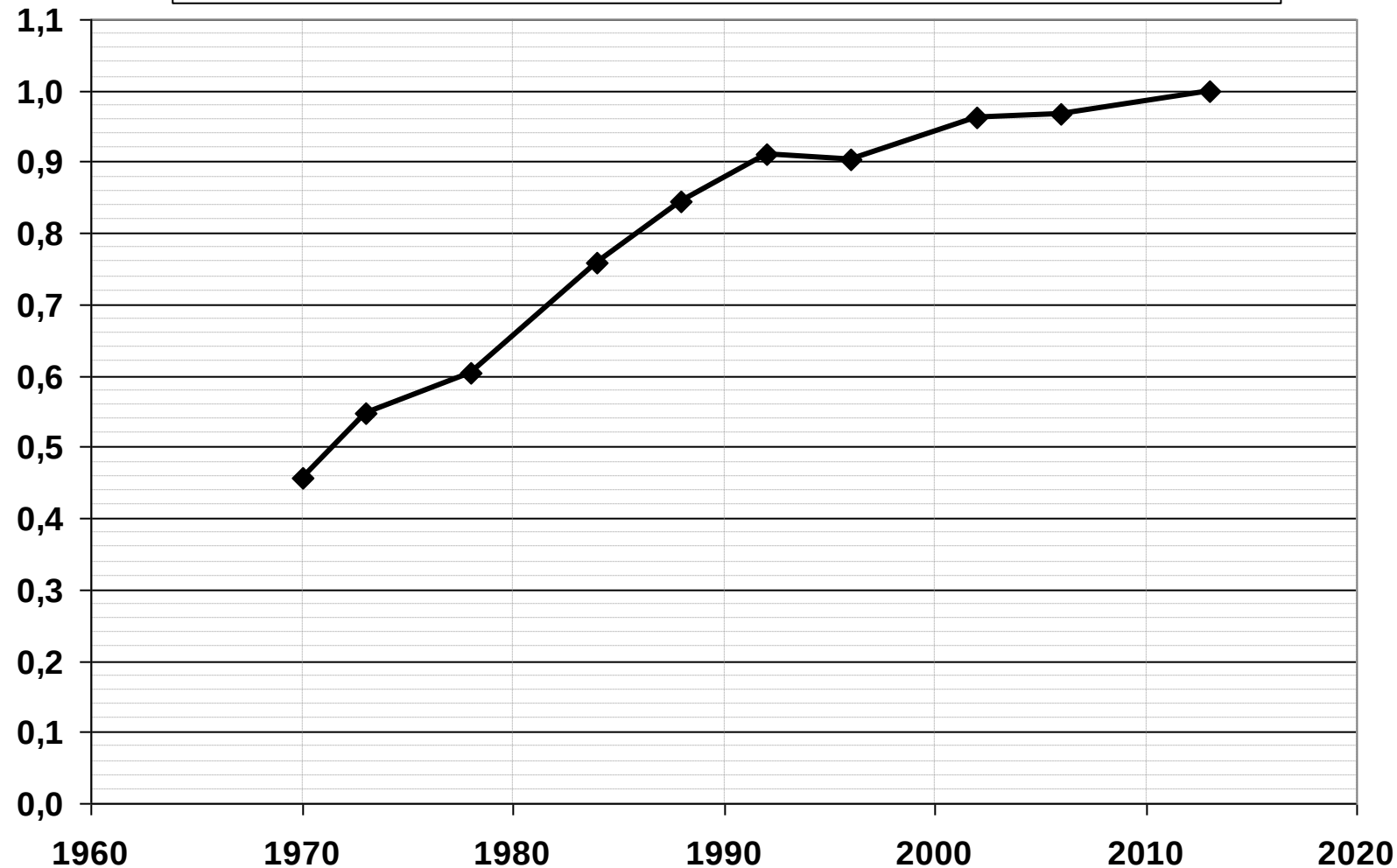
2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen augmente-t-il plus
rapidement que l'indice INSEE des loyers?

2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale



Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (1)

Loyer moyen par logement rapporté à l'indice Insee des loyers
Parc locatif privé, 1973-2013,
base 2013=1



Source: CGEDD d'après Insee (enquêtes logement et indice des loyers effectifs)

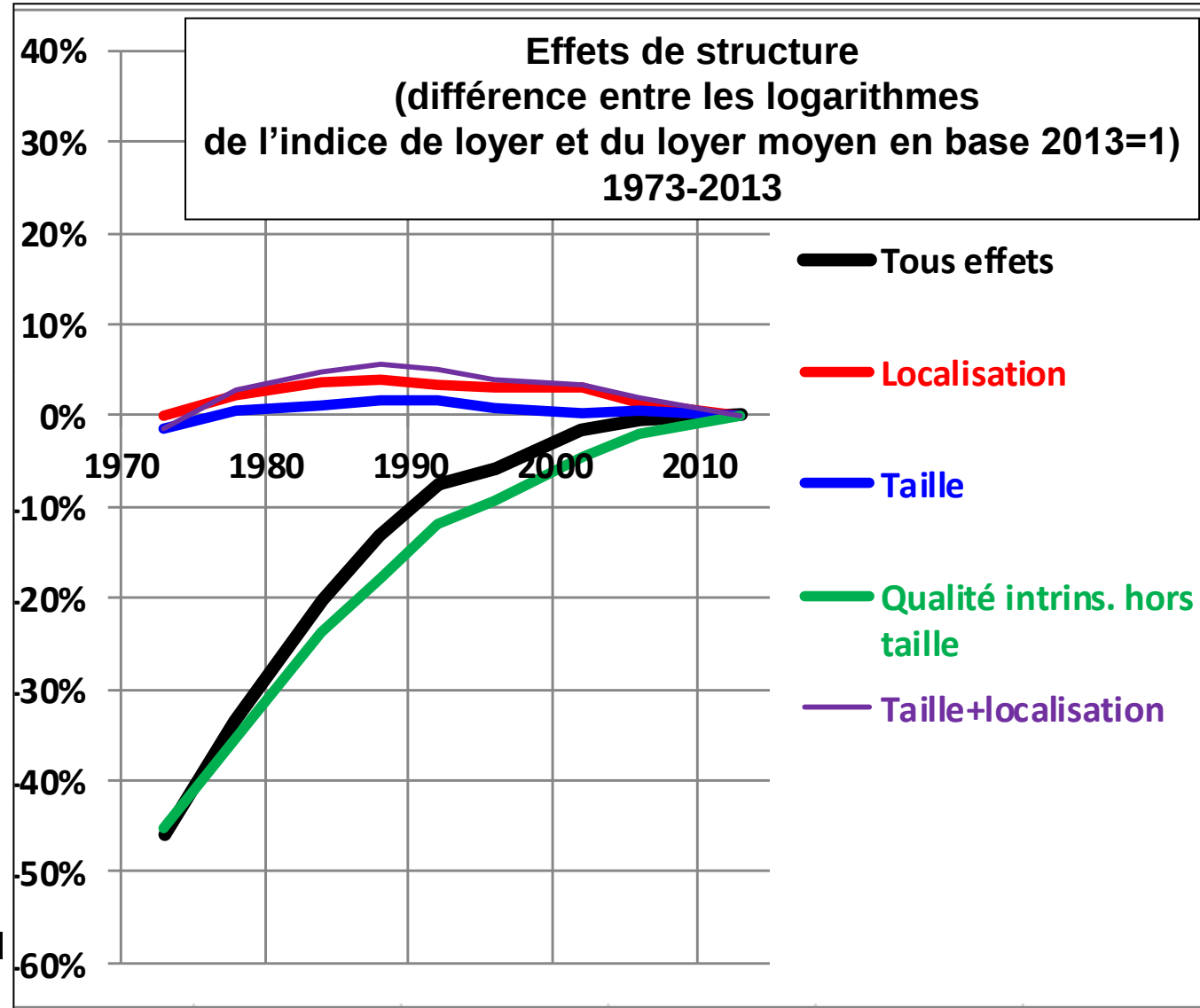
Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (2)

• La surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice des loyers est constituée des **effets de structure**:

• **taille** (effet faible: la taille des logements locatifs est restée presque constante)

• **qualité intrinsèque hors taille** (effet marqué: forte progression du confort notamment)

• **localisation** (effet peu marqué)



Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (3)

- **Néanmoins, on a vu les divergences entre différentes mesures de l'évolution des loyers => Importance d'identifier la cause de ces divergences pour interpréter la croissance des loyers**
- **Notamment: différence entre un indice hédonique des loyers et l'indice par ventes répétées de l'Insee**

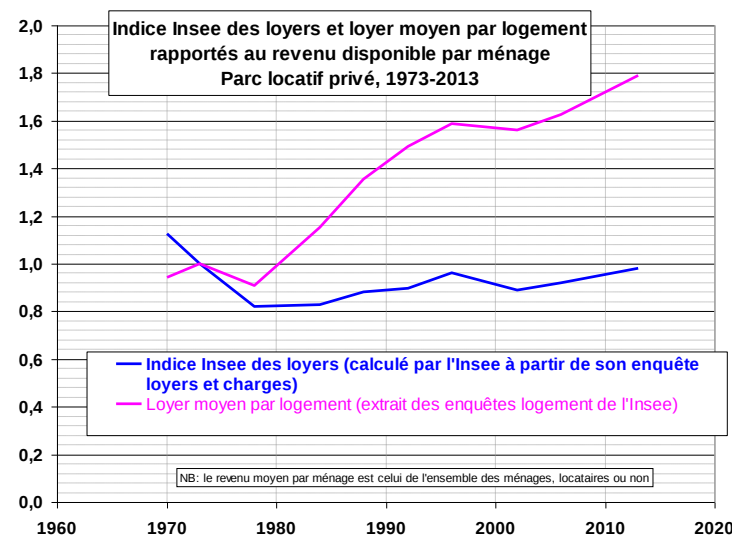
Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (4)

• Effet des aides personnelles sur la croissance des loyers?

- Le montant des aides personnelles est presque constant depuis 1984 en % de la masse des loyers (des ménages bénéficiaires ou non d'une aide personnelle)

Montant des aides personnelles en % du montant des loyers (des ménages bénéficiaires ou non d'une aide personnelle) selon les enquêtes logement								
(source: CGEDD d'après ENL – légèrement sous-estimé)								
1973	1978	1984	1988	1992	1996	2002	2006	2013
9%	12%	17%	16%	17%	19%	19%	19%	19%

- L' « effet inflationniste » éventuel des aides personnelles, s'il est bien mesuré, influe sur la croissance de l'indice (net des effets de structure), pas sur celle de l'incidence des effets de structure. Or on a vu que l'indice Insee des loyers, rapporté au revenu par ménage (de l'ensemble des ménages) est en 2021 au même niveau qu'en 2000 et en 1975.



Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (5)

•Effet des aides personnelles sur la croissance des loyers?

- Le loyer moyen des locataires à bas revenu (= qui perçoivent les aides personnelles) du parc privé a certes augmenté plus rapidement que celui des autres locataires,
- mais les effets de structure (notamment une augmentation plus rapide du confort de leur logement) suffisent à l'expliquer: net d'effets de structure, le loyer des locataires à bas revenu n'a pas augmenté plus rapidement que celui des autres locataires.
- Une partie des effets de structure ont pu être causés par les aides personnelles.

Pourquoi le loyer moyen des locataires augmente-t-il plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (6)

• Effet des aides personnelles sur la croissance des loyers? **Synthèse critique de la bibliographie française publiée**

	(Laferrière & le Blanc, 2002)	(Fack, 2005, 2006 et 2007)	(Grislain-Letrémy & Trevien, 2014)
Cas étudié	« Bouclage »	« Bouclage »	Zonage
Principale conclusion	Une fraction significativement non nulle du coût du « bouclage » s'est dissipée en inflation (= croissance du loyer nette d'effets de structure) mais on ne sait pas combien: 10% ou 90%	50 à 80% du coût du « bouclage » s'est dissipé en inflation mais le calcul qui conduit à cette conclusion comporte des failles (régression du loyer au lieu de son logarithme, non prise en compte de certains effets de structure) qui la remettent en cause. Une fois ces failles corrigées le résultat est nul à la marge d'erreur près	Le différentiel d'aide entre les zones 2 et 3 s'est accompagné d'un différentiel de loyer équivalent mais fragilités: -comparaisons dans l'espace à structure constante, utilisation du revenu dans la commune comme mesure de la qualité du voisinage -Larges intervalles de confiance

En sens inverse: effet des loyers et des revenus sur la croissance du coût des aides personnelles au logement

La divergence du loyer et du revenu des bénéficiaires (la croissance de leurs taux d'effort **bruts**) est la principale cause de la soi-disant « « dérive » » des aides personnelles au logement, i.e. la nécessité, pour que les taux d'effort **nets** restent constants, que la croissance du coût total des aides soit supérieure à celle du PIB:

Entre augmentation du coût des aides en % du PIB et augmentation du taux d'effort net il faut choisir

« Equation fondamentale » des aides personnelles au logement

$$Var(A_{tot}) + 1,5 * Var(TEFn) \approx 1\% / an + 2,5 * Var(L + C) - 1,5 * Var(R)$$

Variation du
coût des aides

Variation du
taux d'effort net

Variation du
nb de locataires

Variation du
loyer+charges

Variation du
revenu

NB: la paupérisation des locataires bénéficiaires des aides personnelles est encore plus prononcée que celle de l'ensemble des locataires

=> La compréhension de l'évolution du ratio loyer / revenu des locataires est la principale clé de la prospective budgétaire pour les aides personnelles (~17 milliards € en 2020) et pour l'ensemble des transferts organisés par la collectivité en faveur du logement (~ 38 milliards € en 2020)

La paupérisation des locataires a été au cœur de la problématique budgétaire de la politique du logement

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

2. Loyers et revenus depuis 1970

2.1. Problèmes de mesure

2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente

2.3. Revenu: pourquoi les locataires se paupérisent-ils par rapport à l'ensemble des ménages?

2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen augmente-t-il plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?

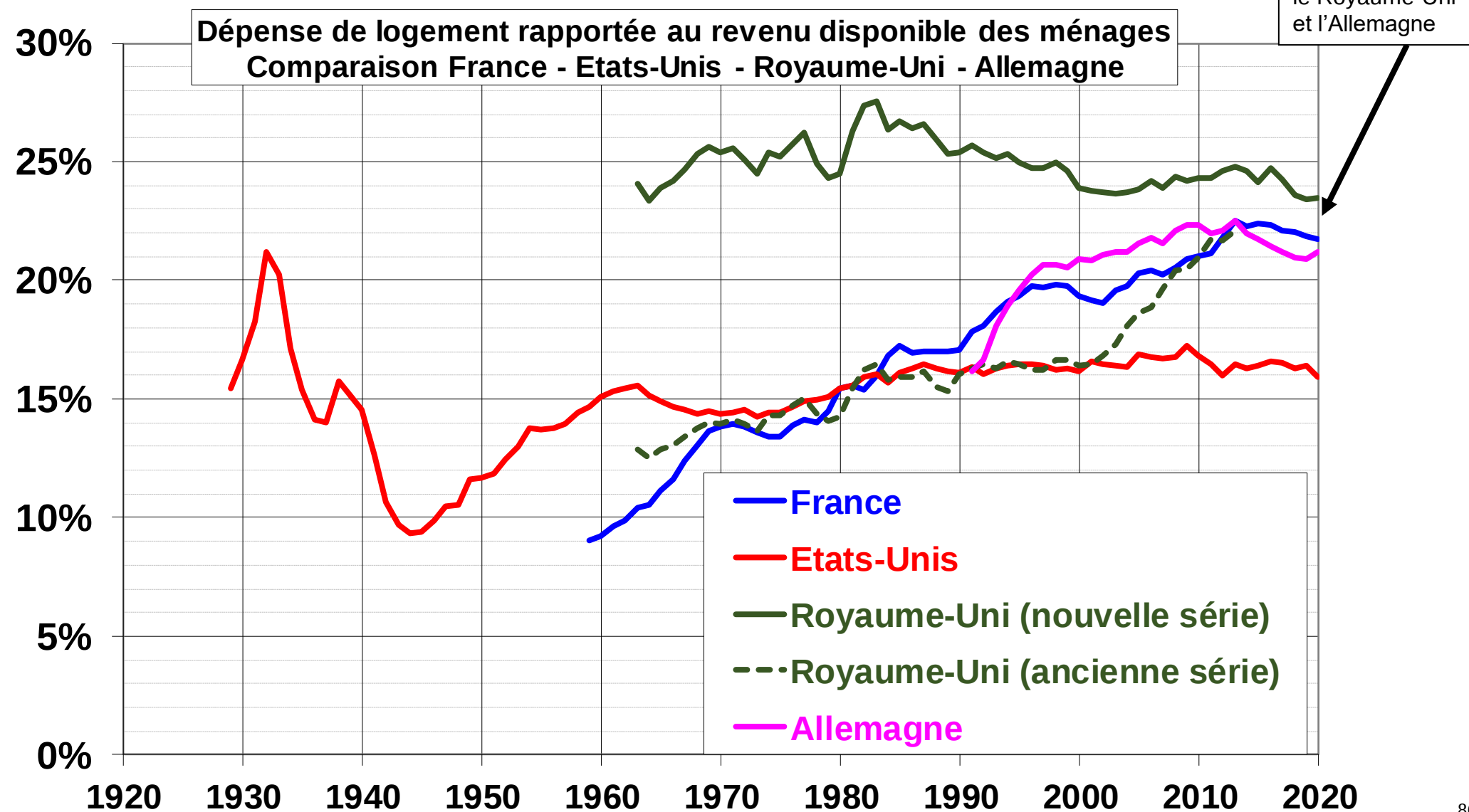
2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale



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

L'énigme de la comparaison internationale

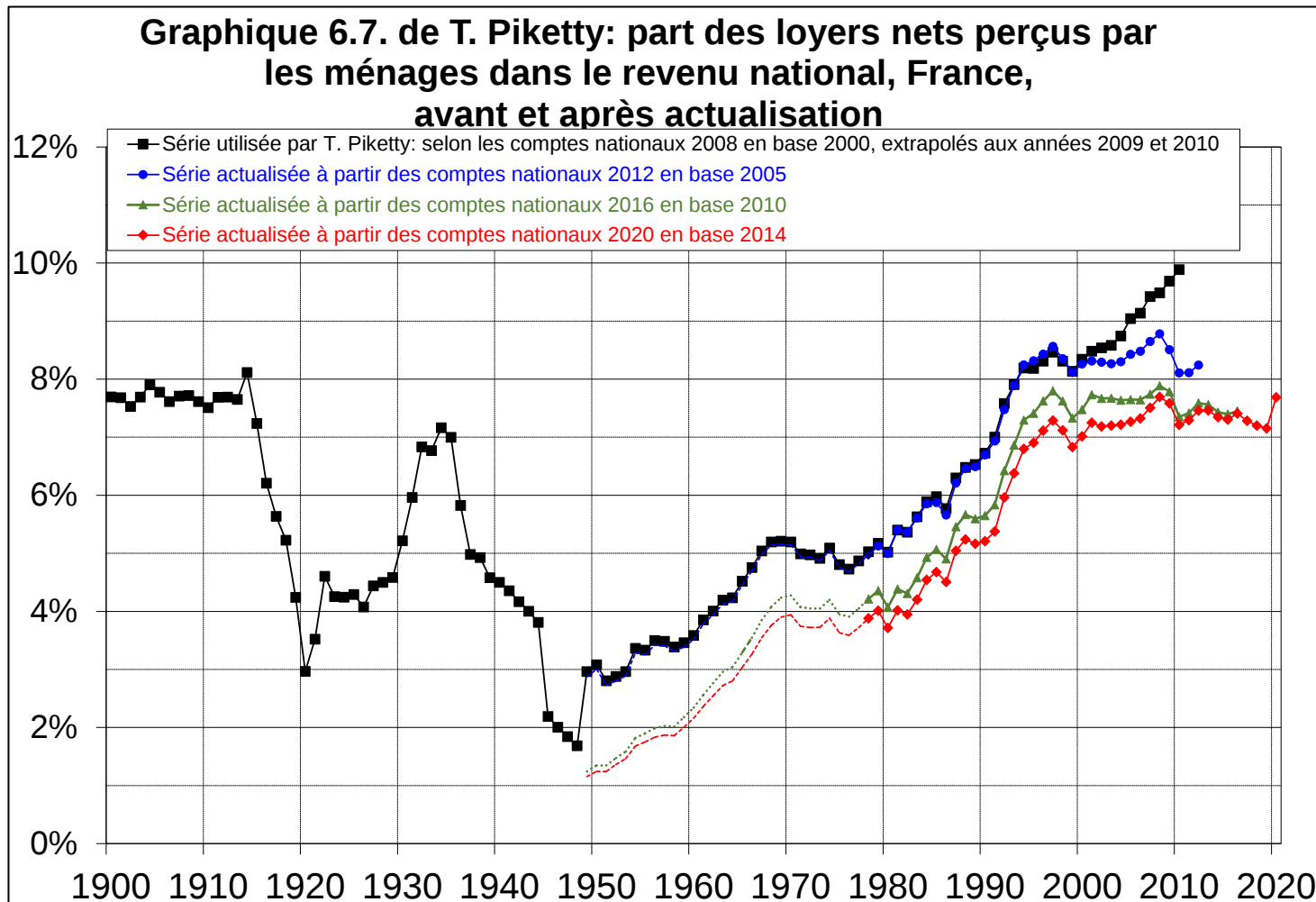
Fragilité des « loyers imputés »



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

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

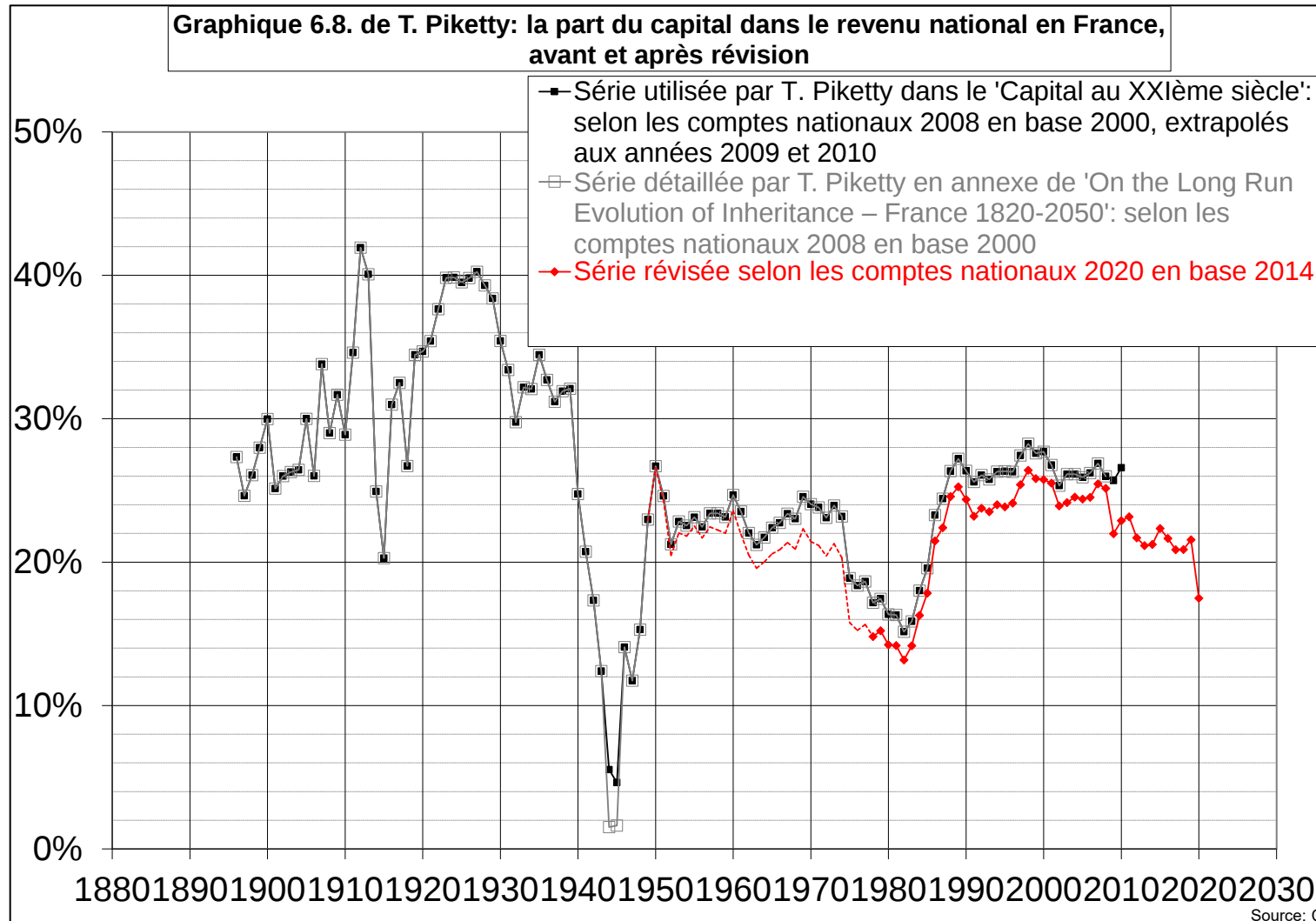
Cf. <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/la-part-du-revenu-du-capital-immobilier-des-a1798.html>



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

Le poids élevé des loyers (y compris imputés) dans le revenu national entraîne que cette révision modifie le résultat figurant sur le graphique 6.8. du « Capital au XXIème siècle »: la part du capital dans le revenu national a diminué depuis 2008

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



PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. **Placement en logement et autres placements depuis 1840**
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. Prospective
7. Conclusion



Le logement comme placement

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

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

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

3. Placement en logement et autres placements depuis 1840



3.1. Monnaie

3.2. Or

3.3. Placements de taux

3.4. Actions

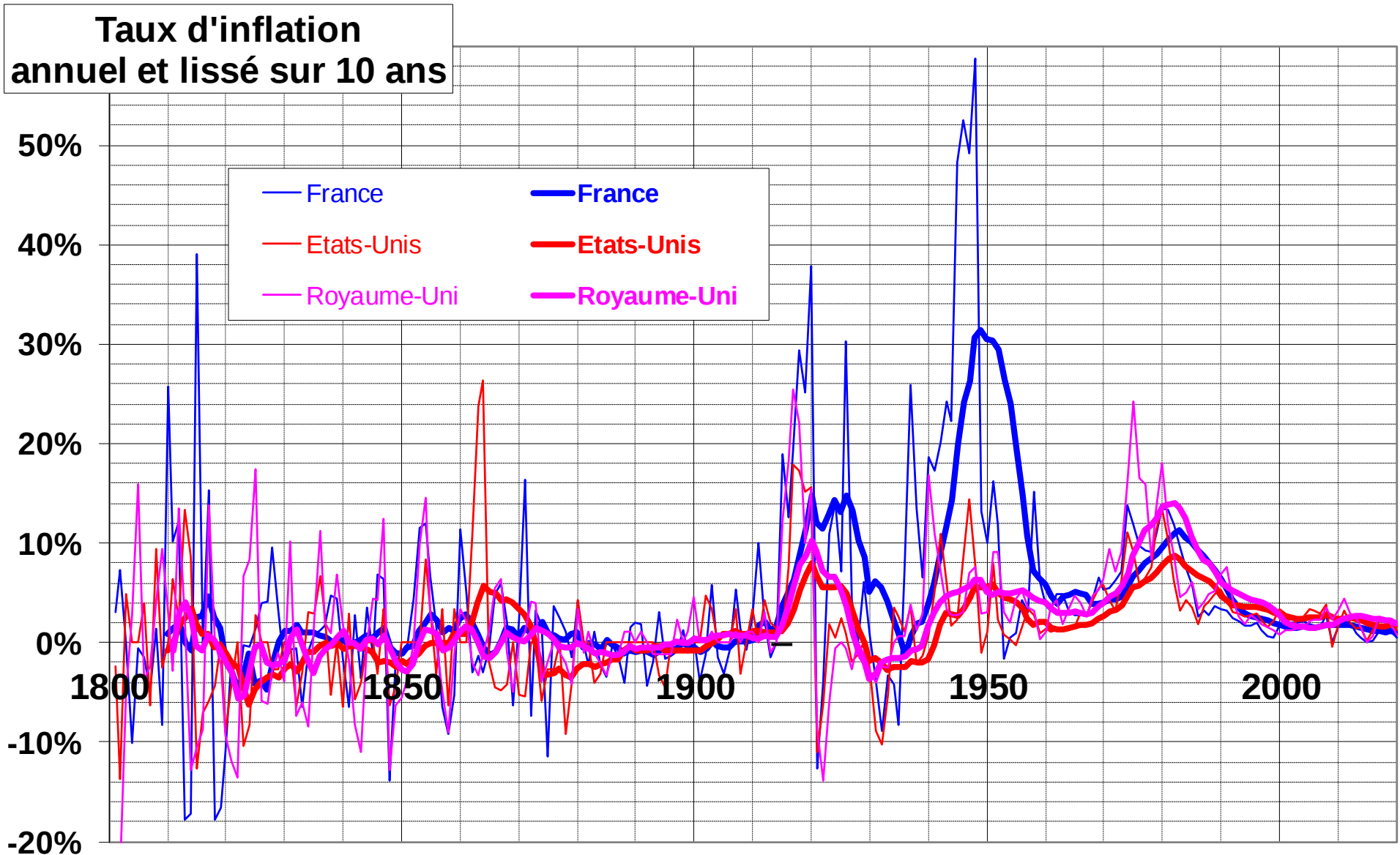
3.5. Logement

3.6. Comparaison des placements

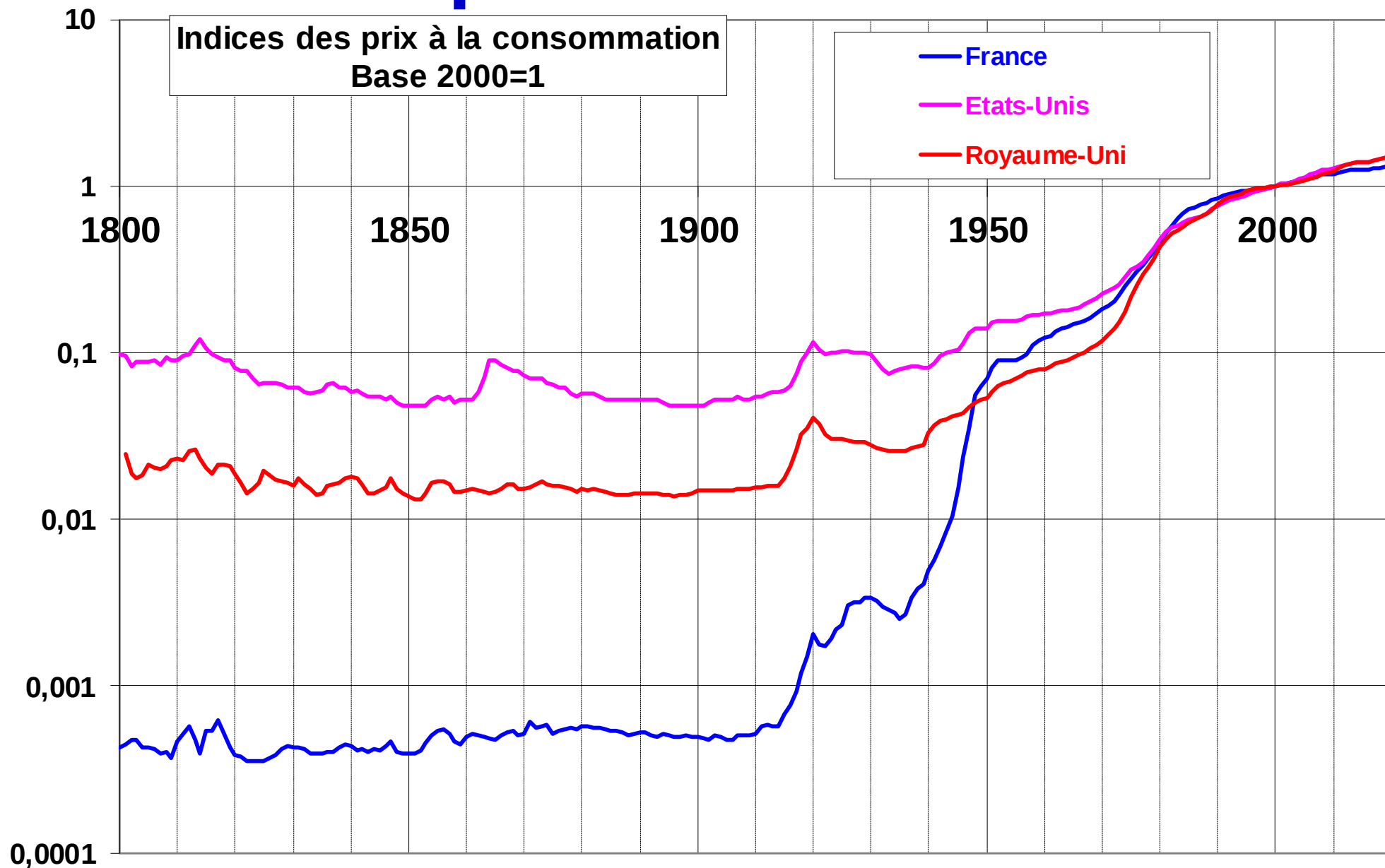
Monnaie

- **La monnaie est l'étalon auquel on compare les autres actifs pour en mesurer le « prix ».**
- **C'est donc un actif particulier**
- **Sa « valeur » peut être mesurée par:**
 - **la quantité de biens qu'elle permet d'acheter (indice des prix à la consommation)**
 - **la quantité d'autres monnaies qu'elle permet d'acheter (taux de change)**

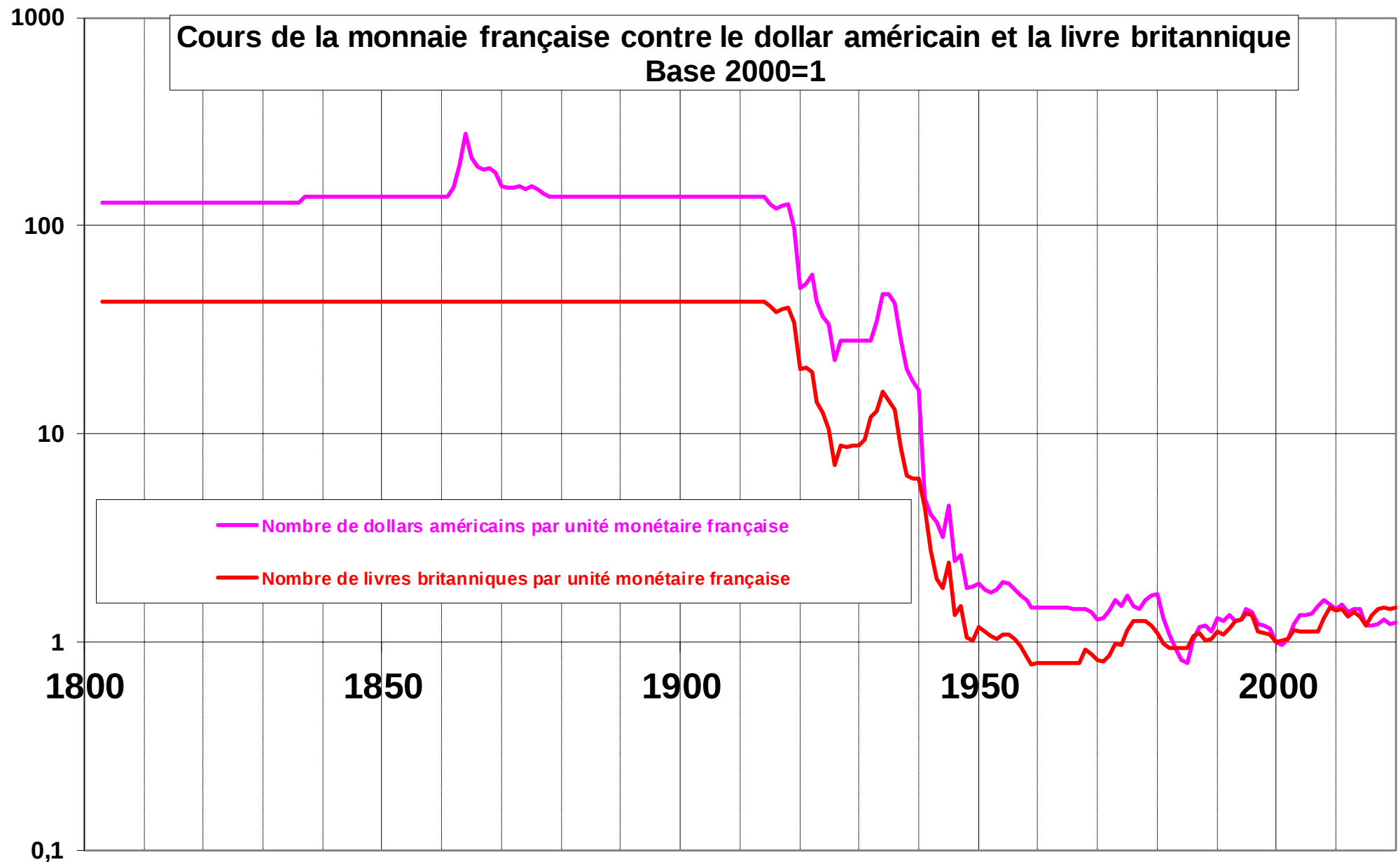
Monnaie: inflation



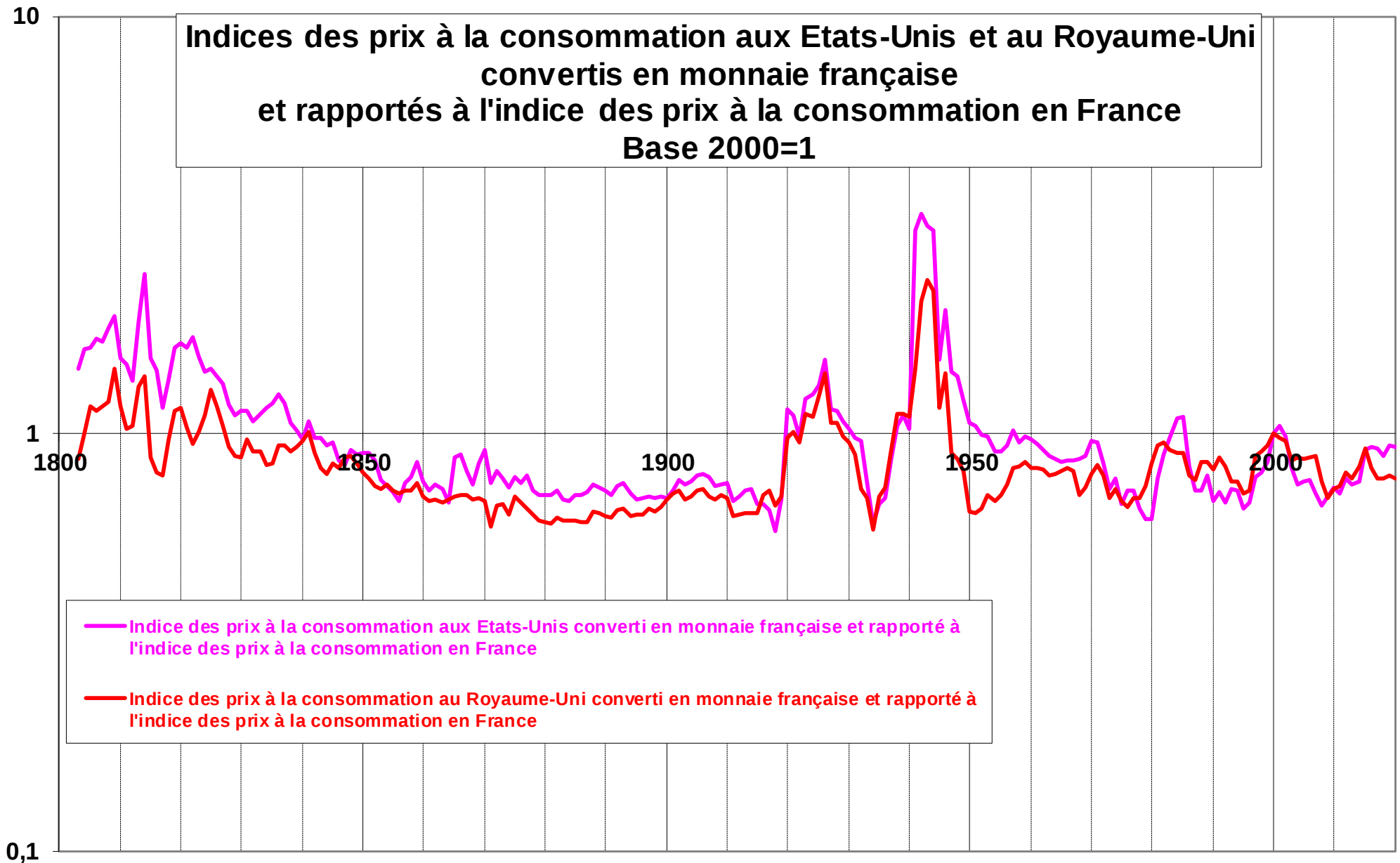
Monnaie: prix à la consommation



Monnaie: taux de change (1)



Monnaie: taux de change (2)



3. Placement en logement et autres placements depuis 1840

3.1. Monnaie

3.2. Or



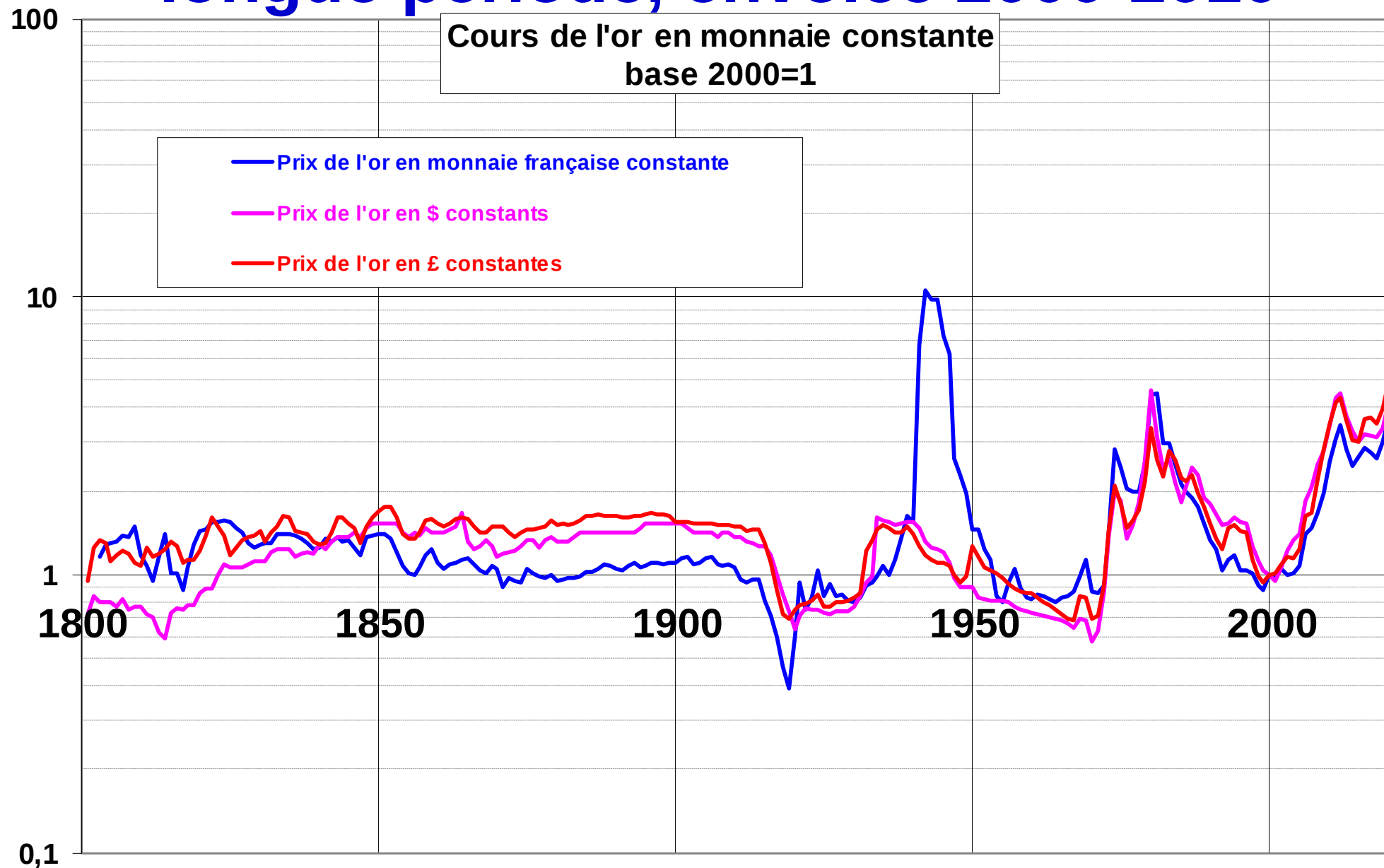
3.3. Placements de taux

3.4. Actions

3.5. Logement

3.6. Comparaison des placements

Or: maintien du pouvoir d'achat sur longue période, envolée 2000-2010



3. Placement en logement et autres placements depuis 1840

3.1. Monnaie

3.2. Or

3.3. Placements de taux

3.4. Actions

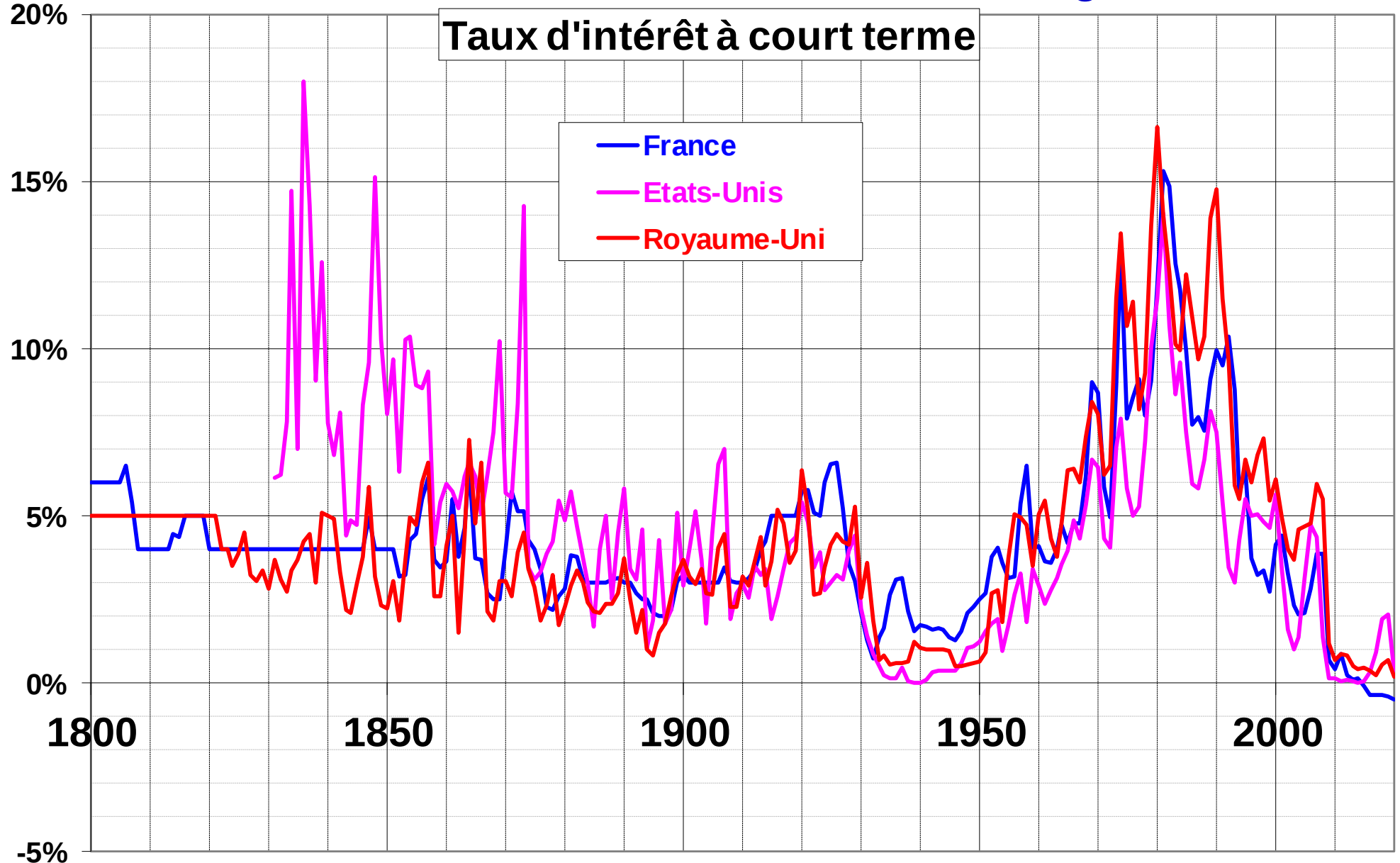
3.5. Logement

3.6. Comparaison des placements



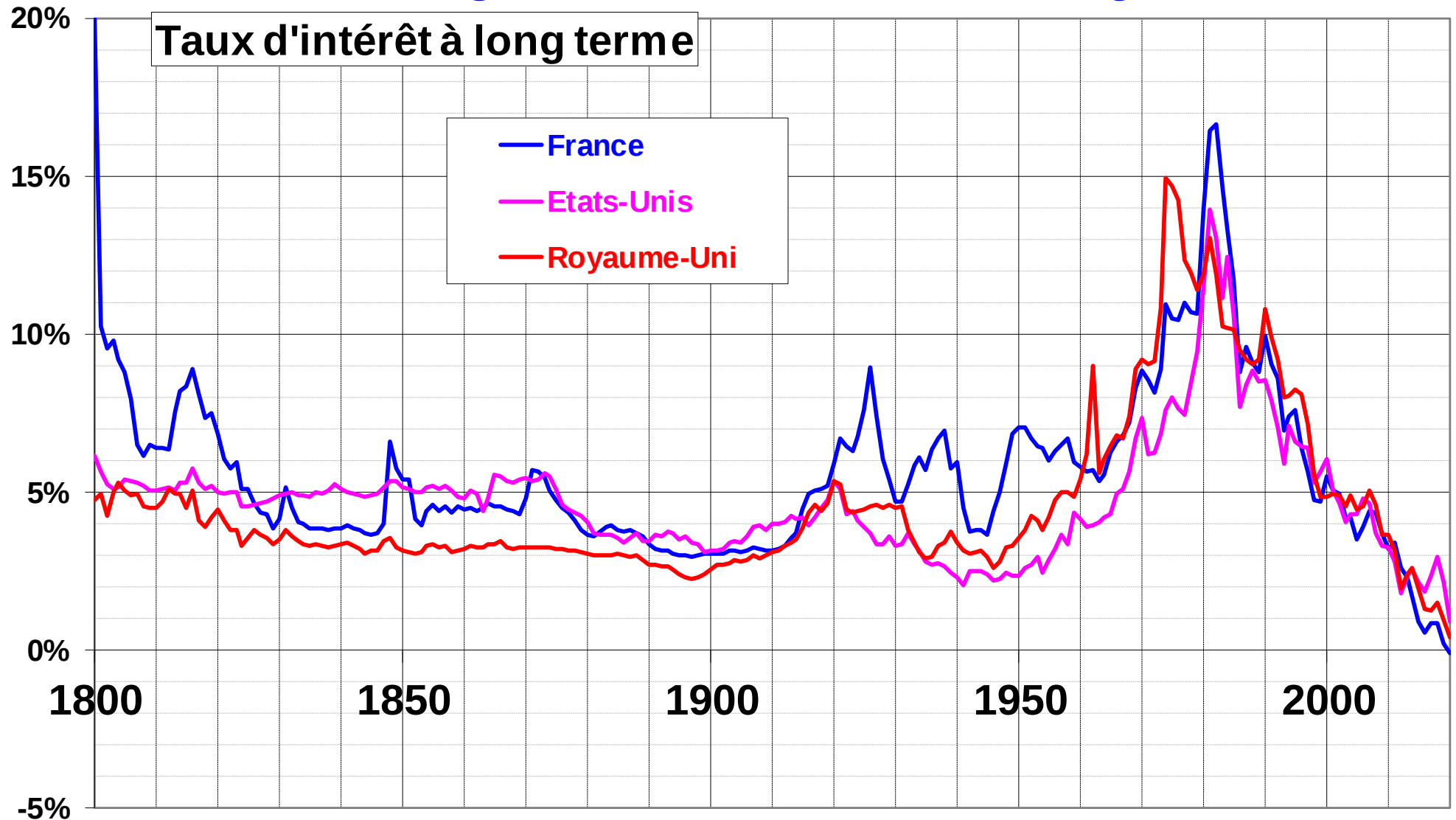
Placement à revenu fixe à court terme

Taux d'intérêt à court terme = inflation + 2% + larges fluctuations



Placement à revenu fixe à long terme

Taux d'intérêt à long terme = inflation + 3% + larges fluctuations



3. Placement en logement et autres placements depuis 1840

3.1. Monnaie

3.2. Or

3.3. Placements de taux

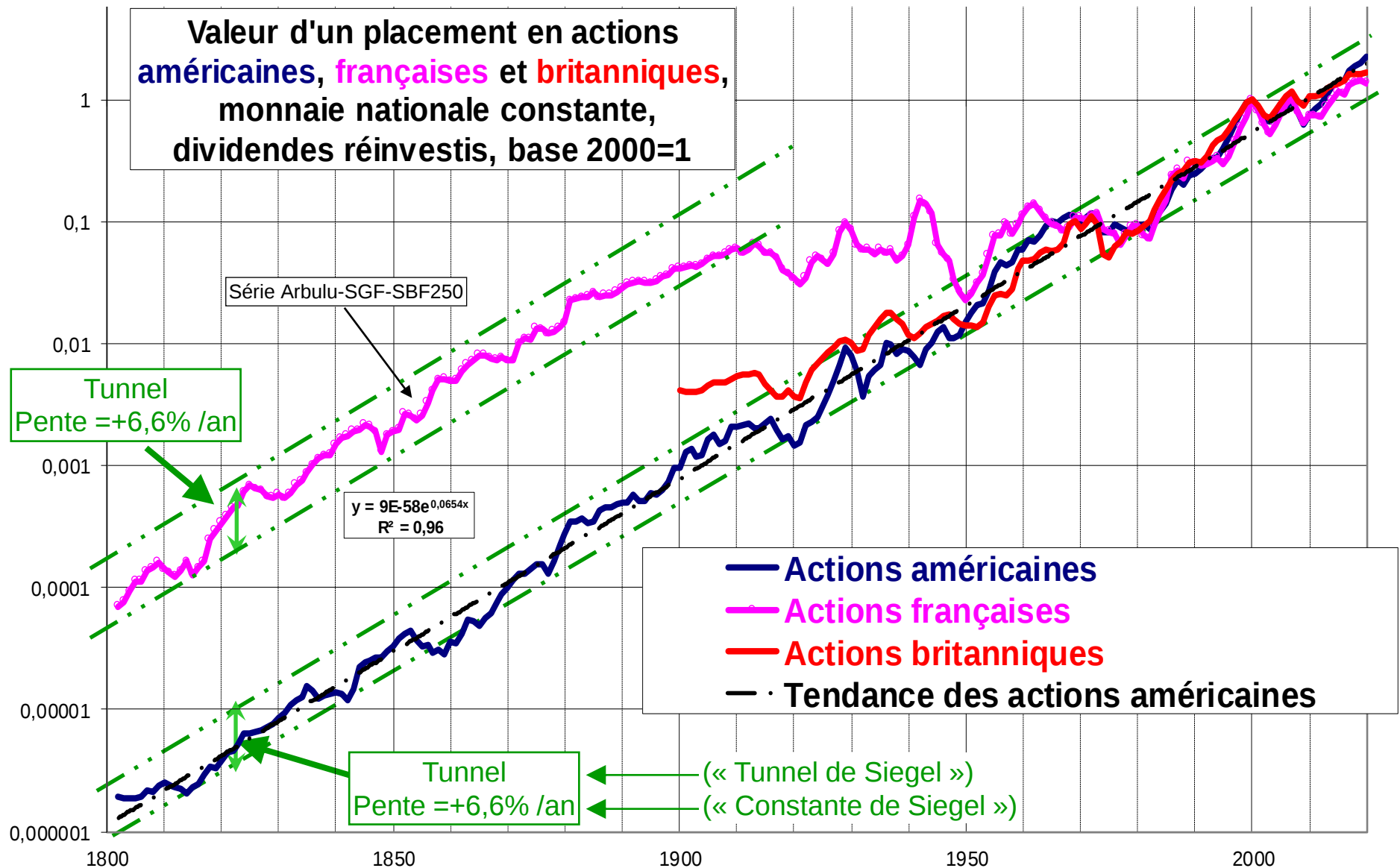
3.4. Actions



3.5. Logement

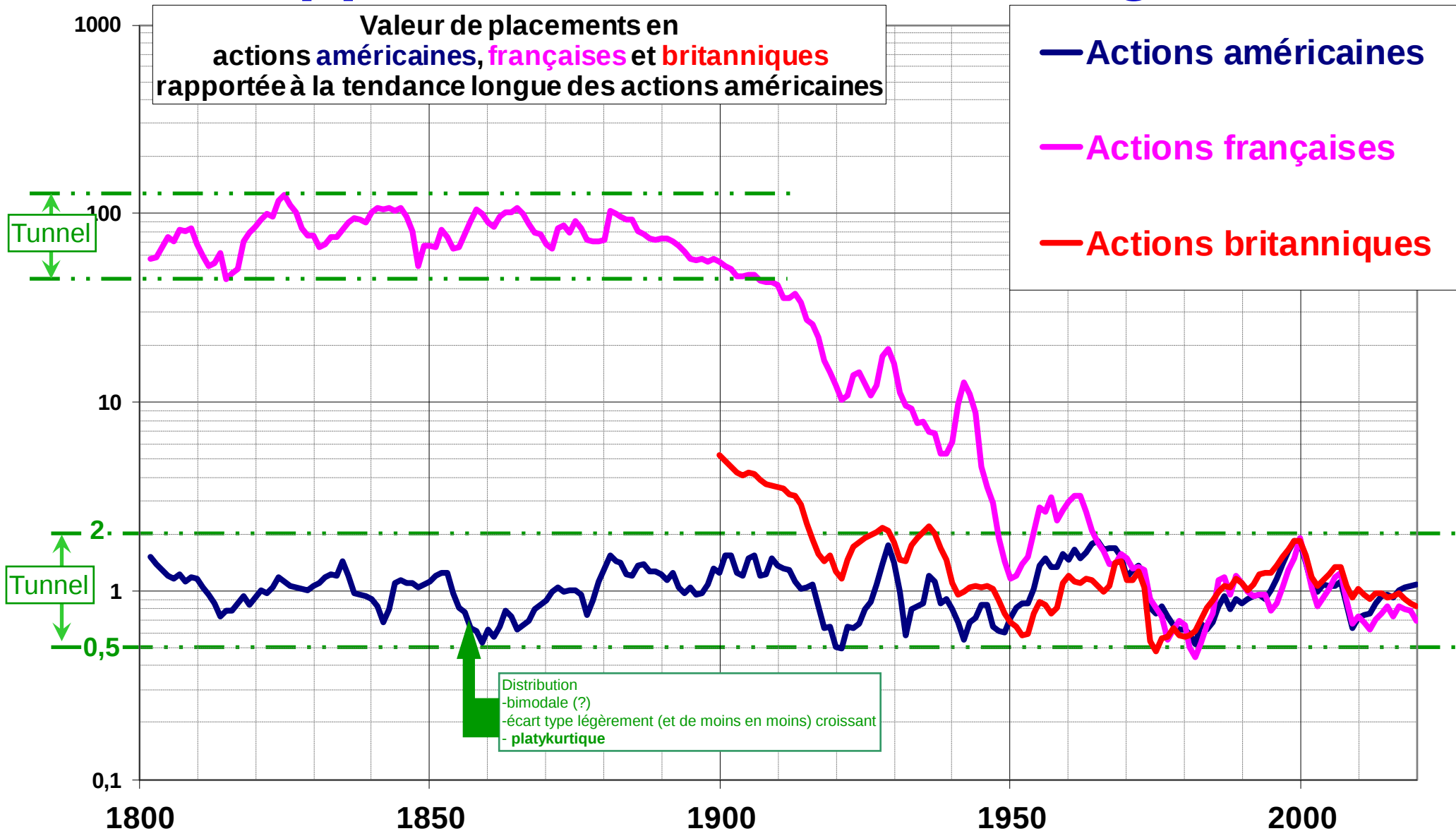
3.6. Comparaison des placements

Actions: un placement en actions a rapporté 6,6% plus l'inflation (hors guerres catastrophiques) tendanciellement sur deux siècles



Source: CGEDD d'après (Arbulu 1998), SGF, Euronext, (Chabert, 1949), (Lévy-Leboyer & Bourguignon, 1985), INSEE, (Schwert 1990), (Shiller 2000), S&P, STAT-USA, US Bureau of Labor, (Dimson, Marsh & Staunton, 2001), UK Office of National Statistics

Valeur d'un placement en actions rapportée à la tendance longue

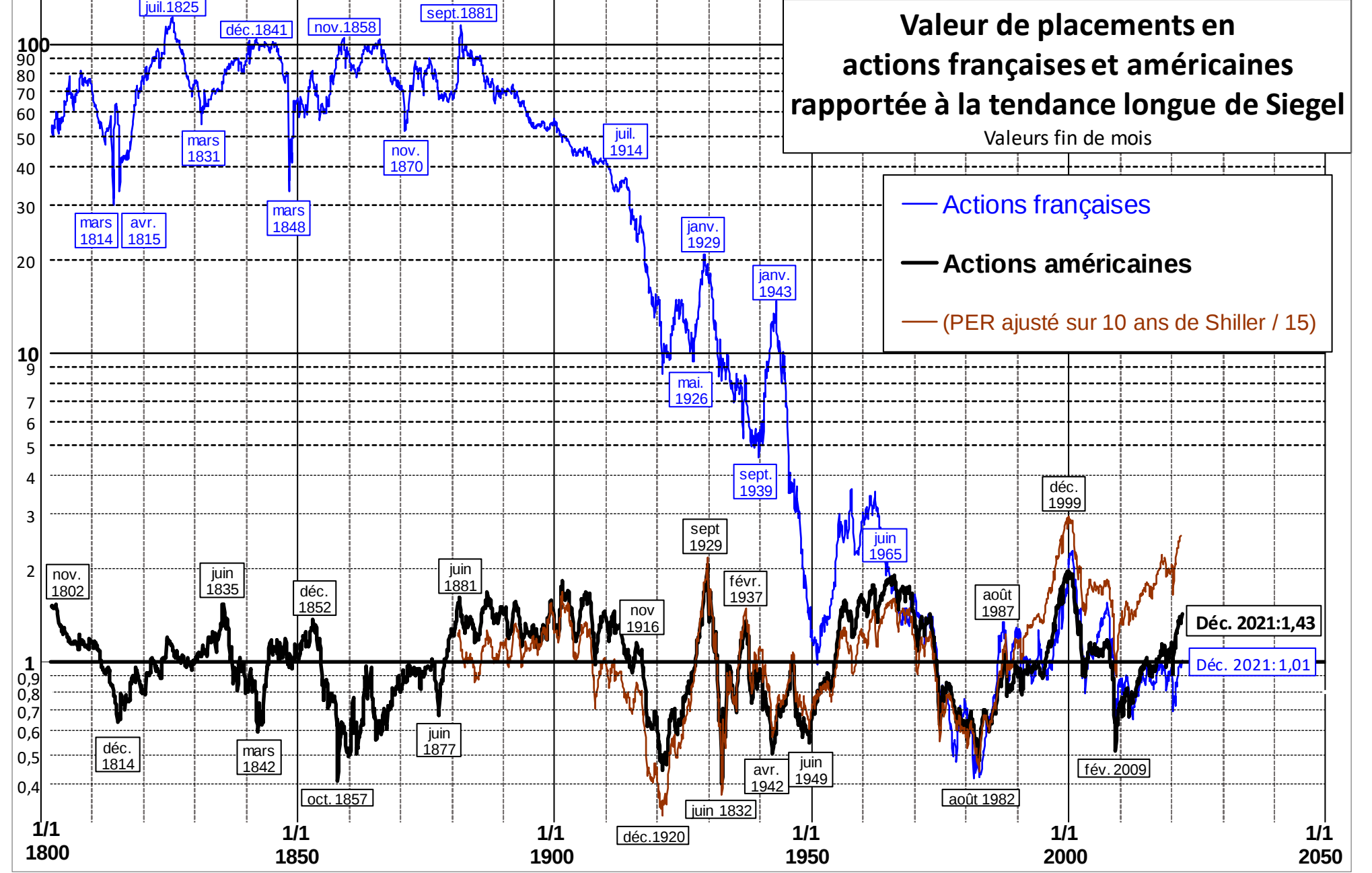


Source: CGEDD d'après (Arbulu 1998), SGF, Euronext, (Chabert, 1949), (Lévy-Leboyer & Bourguignon, 1985), INSEE, (Schwert 1990), (Shiller 2000), S&P, STAT-USA, US Bureau of Labor, (Dimson, Marsh & Staunton, 2001), UK Office of National Statistics

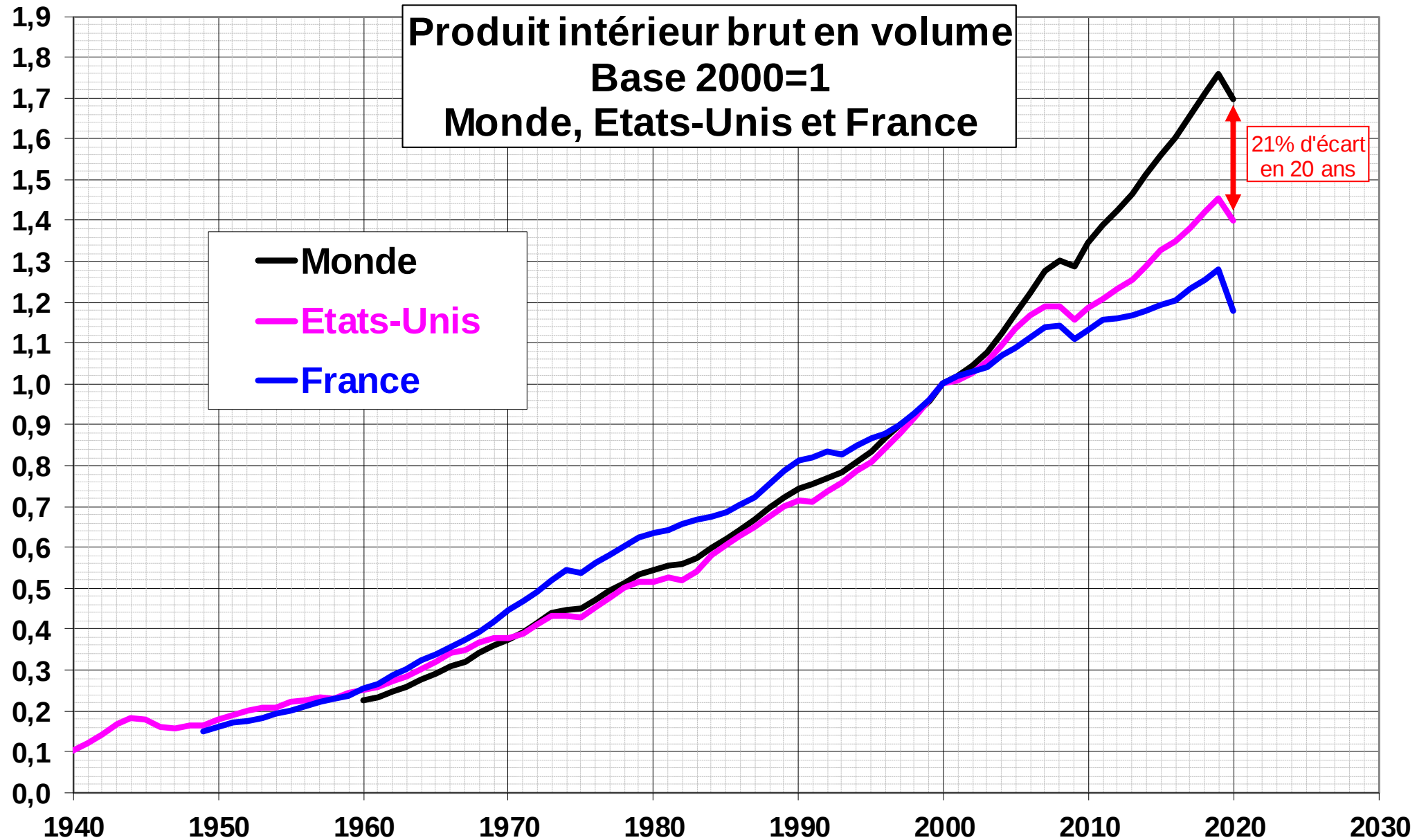
Discussion, autres étalons pour les actions

- Discussion
 - Plusieurs options pour l'indice des prix à la consommation au XIXe siècle aux Etats-Unis , dividendes estimés avant 1871, etc. => débats sur la première décimale de la constante de Siegel: 6,2%? 6,3%? 6,6%?
 - Argument contre l'extrapolation dans le futur du « tunnel de Siegel »: la période 1800-2000 a constitué pour les Etats-Unis un « âge d'or » qui ne se reproduira pas.
 - Réponse: sans doute mais pendant le XIXème siècle, alors que la France croissait moins vite que beaucoup de pays, le rendement des actions y était le même qu'aux Etats-Unis.
- Autres étalons pour les actions
 - Ratios prix / bénéfice (ex: PER lissé de Shiller) ou prix / dividende:
 - Quel bénéfice ou dividende: passé (sur quelle durée)? futur (sur quelle durée, estimé comment)?
 - Si le ratio s'écarte de sa tendance longue, y retournera-t-il par le numérateur, par le dénominateur, ou par les deux?
 - Ratio bénéfices / PIB ou capitalisation / PIB USA: oui mais les entreprises sont plus internationales => il faut comparer au PIB mondial et non américain?
(De 2000 à 2016, le PIB mondial a augmenté de 26% de plus que le PIB américain en volume)

Quel étalon: « tunnel de Siegel » ou ratio prix / bénéfice (PER) passé lissé sur 10 ans de Shiller? Les deux étalons divergent depuis 2000



Le PIB auquel il faut comparer les bénéfices des entreprises est-il le PIB national ou le PIB mondial?



Quelques remarques sur le prix des actifs non immobiliers

- **Sensibilité à la méthode de calcul de l'indice (actions)**
- **Impact des deux guerres mondiales au-delà de 1945**
- **Inflation et taux d'intérêt « anormalement » élevés pendant les années 1970-1990**
- **Régularités: « retour vers la moyenne »** (cf. image du « tunnel »)
- **Faible lien prix des actions X taux d'intérêt**
- **On retrouve des phénomènes analogues dans le cas du logement**

3. Placement en logement et autres placements depuis 1840

3.1. Monnaie

3.2. Or

3.3. Placements de taux

3.4. Actions

3.5. Logement



3.6. Comparaison des placements

Le logement comme investissement

Durabilité du rendement locatif brut tendanciel de 6%

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

Rendement total tendanciel d'un placement en logement sur la base de 1965-2000

avant effet de levier

Un peu fort désormais?

•(a) Rendement en capital:

Croissance du PIB

inflation + 2,3%

Croissance du revenu des ménages:

idem: inflation + 2,3%

Moins croissance du nombre de ménages

-1,0%

Reste: croissance du revenu par ménage

inflation + 1,3%

Rendement en capital

idem: inflation + 1,3%

•(b) Rendement locatif net:

Rendement locatif brut

6,0%

Moins charges 37% (y compris grosses réparations)

-2,2%

Moins amortissement sur 20 ans des frais d'achat (11%)

-0,5%

Reste: rendement locatif net

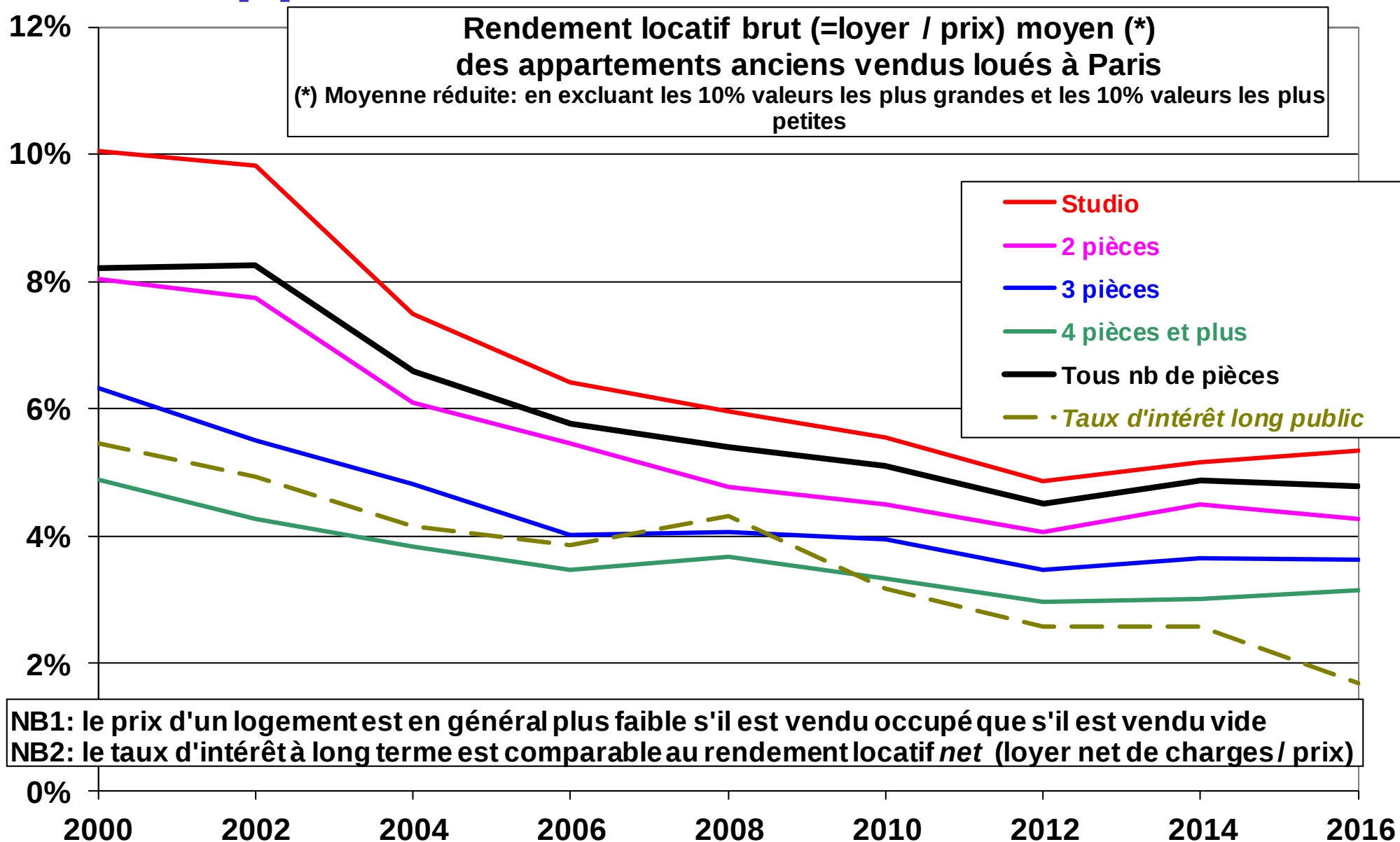
3,3%

•Rendement total = (a)+(b)

inflation + 4,6%

Aujourd'hui le rendement total est très inférieur à cette valeur tendancielle

La baisse du rendement locatif (brut) pour les appartements vendus loués à Paris



3. Placement en logement et autres placements depuis 1840

3.1. Monnaie

3.2. Or

3.3. Placements de taux

3.4. Actions

3.5. Logement

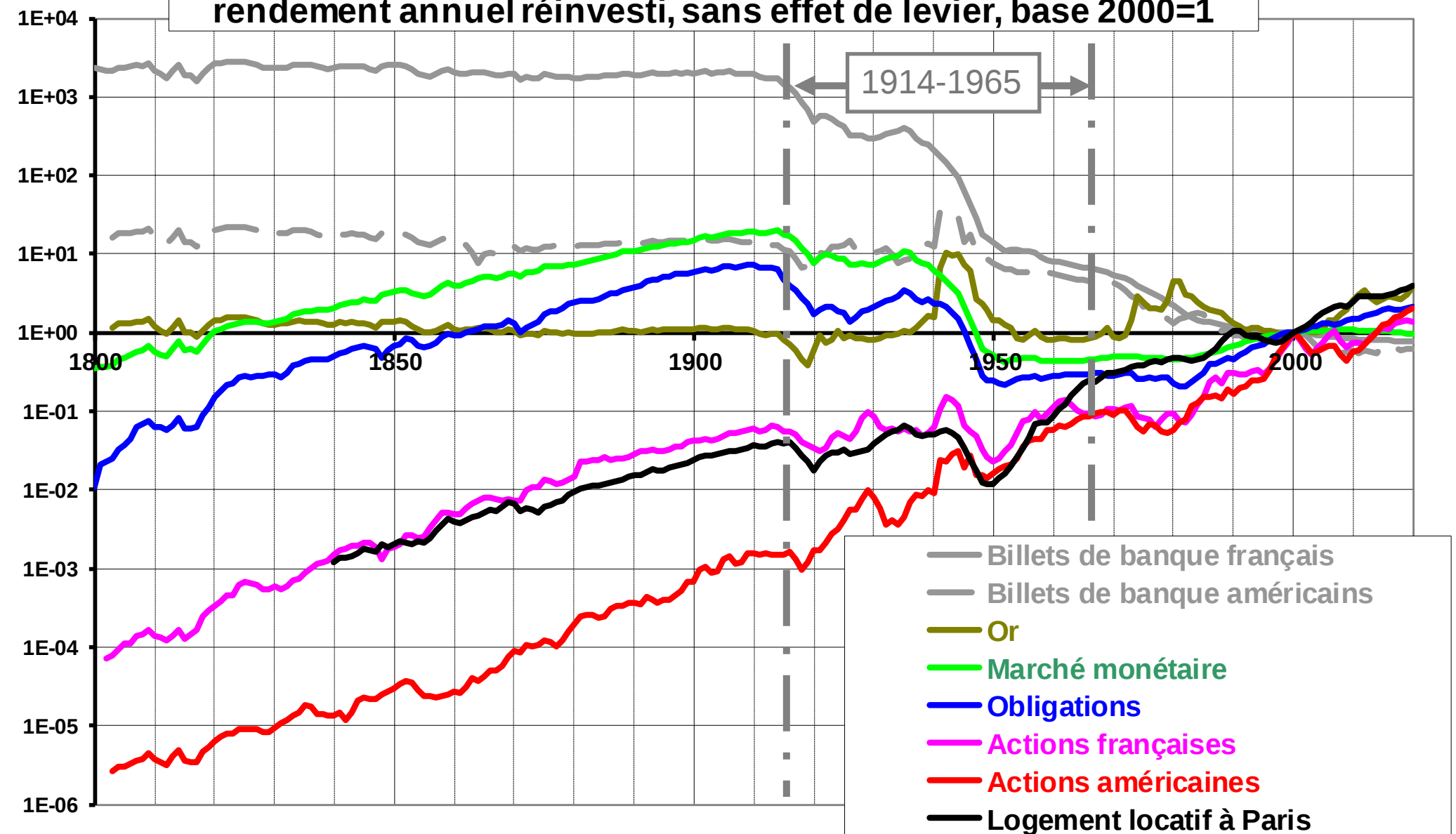
3.6. Comparaison des placements



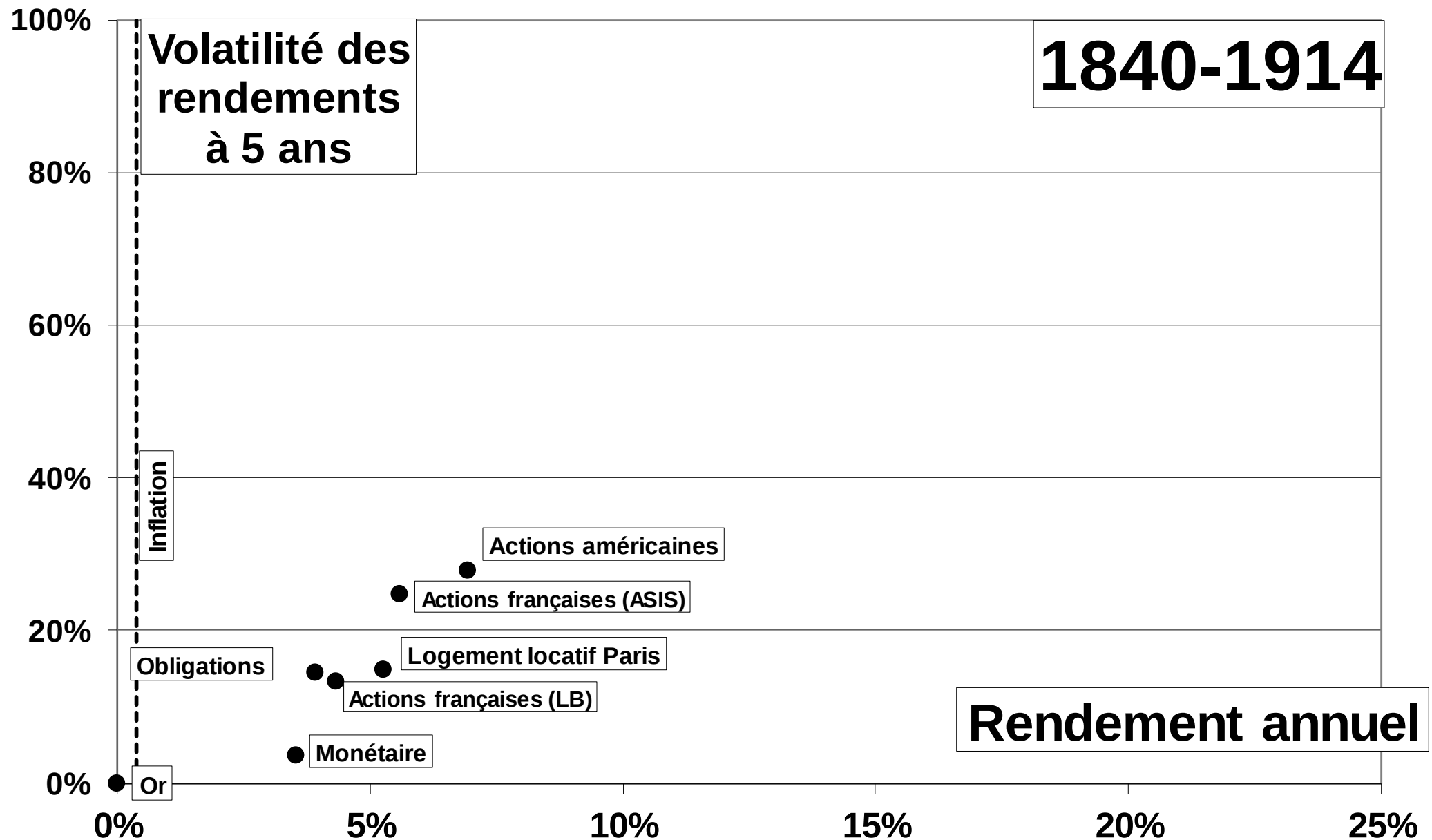
Valeur de différents placements,

rendement annuel réinvesti

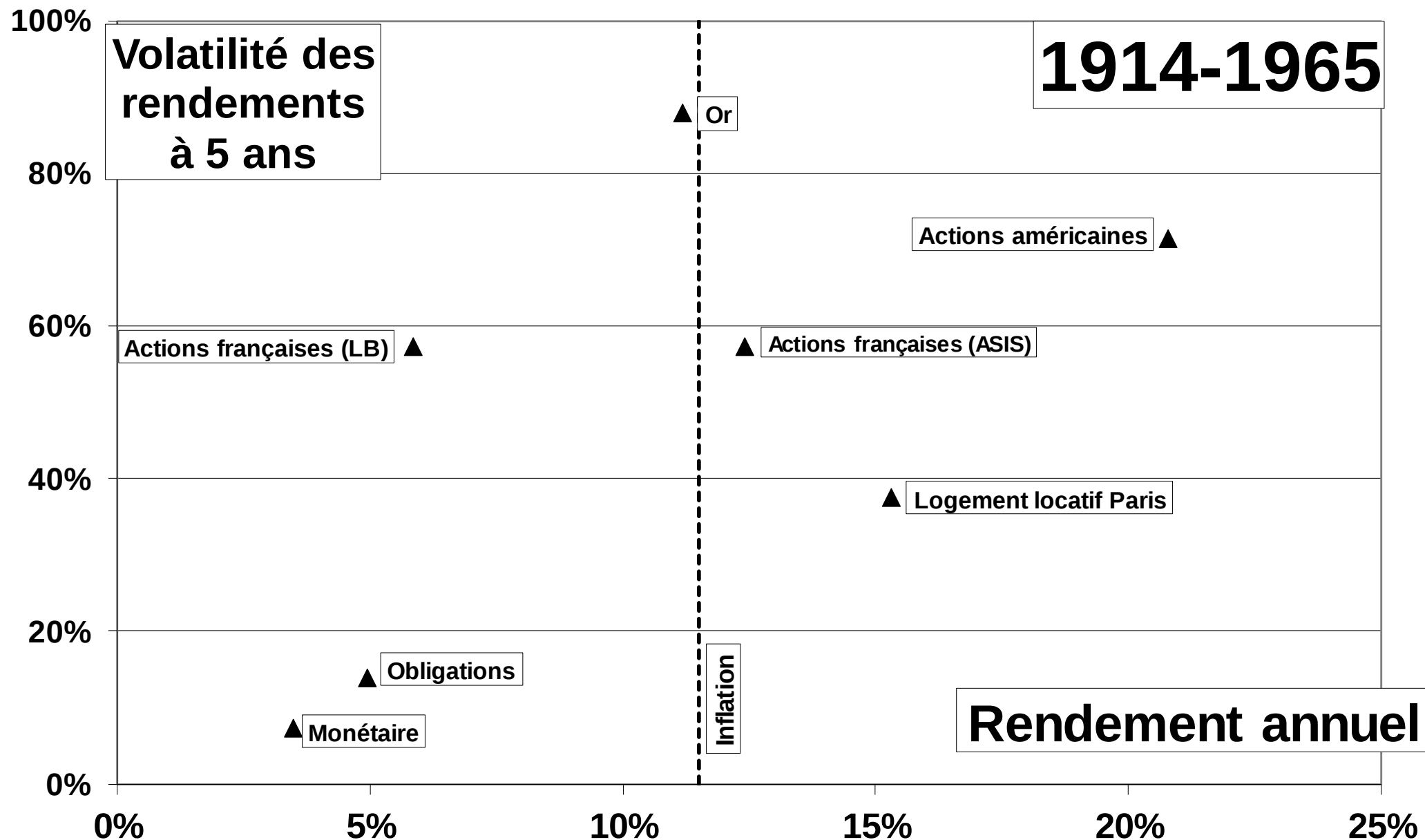
Valeur de différents placements, en monnaie française constante,
rendement annuel réinvesti, sans effet de levier, base 2000=1



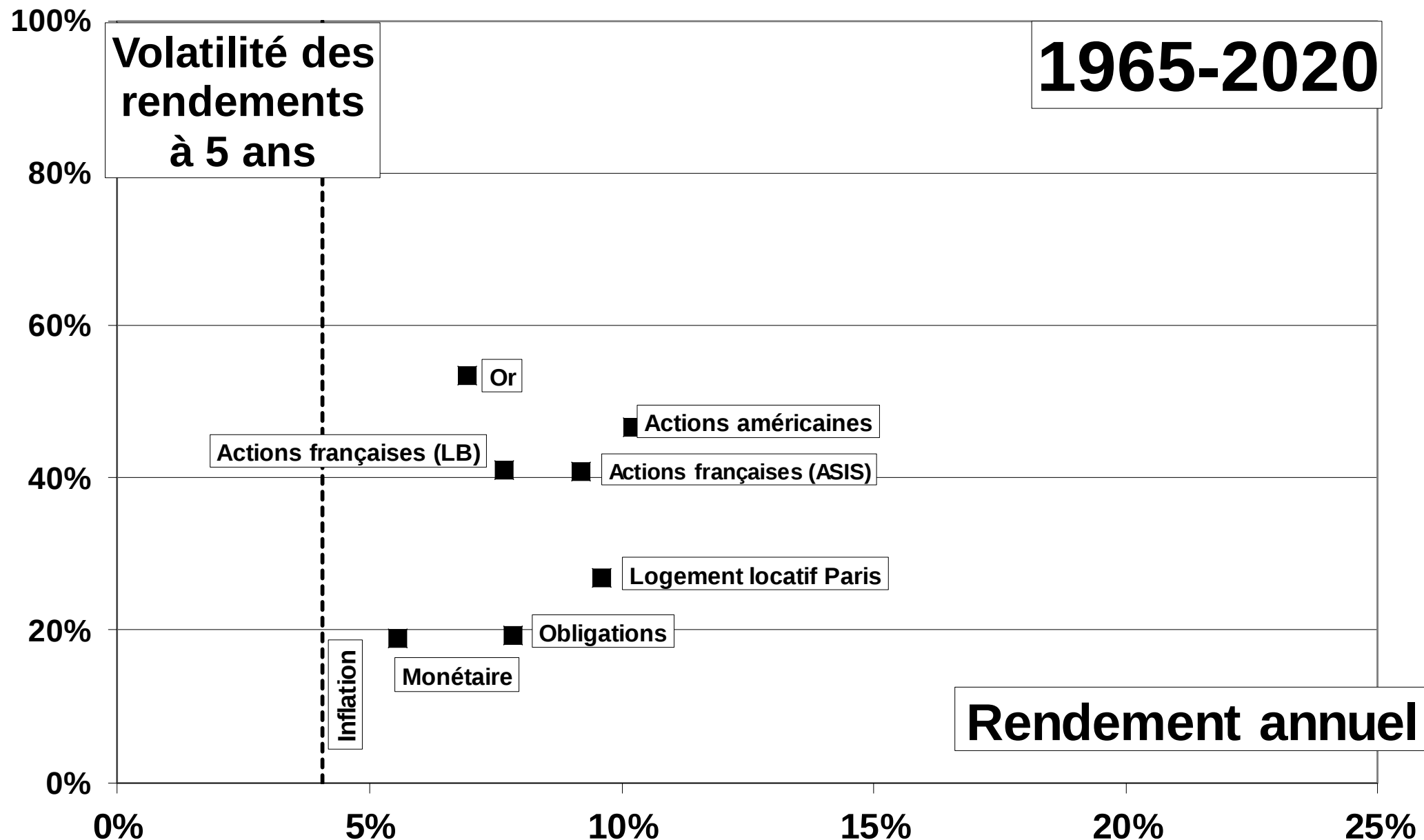
Rendement X volatilité: 1840-1914



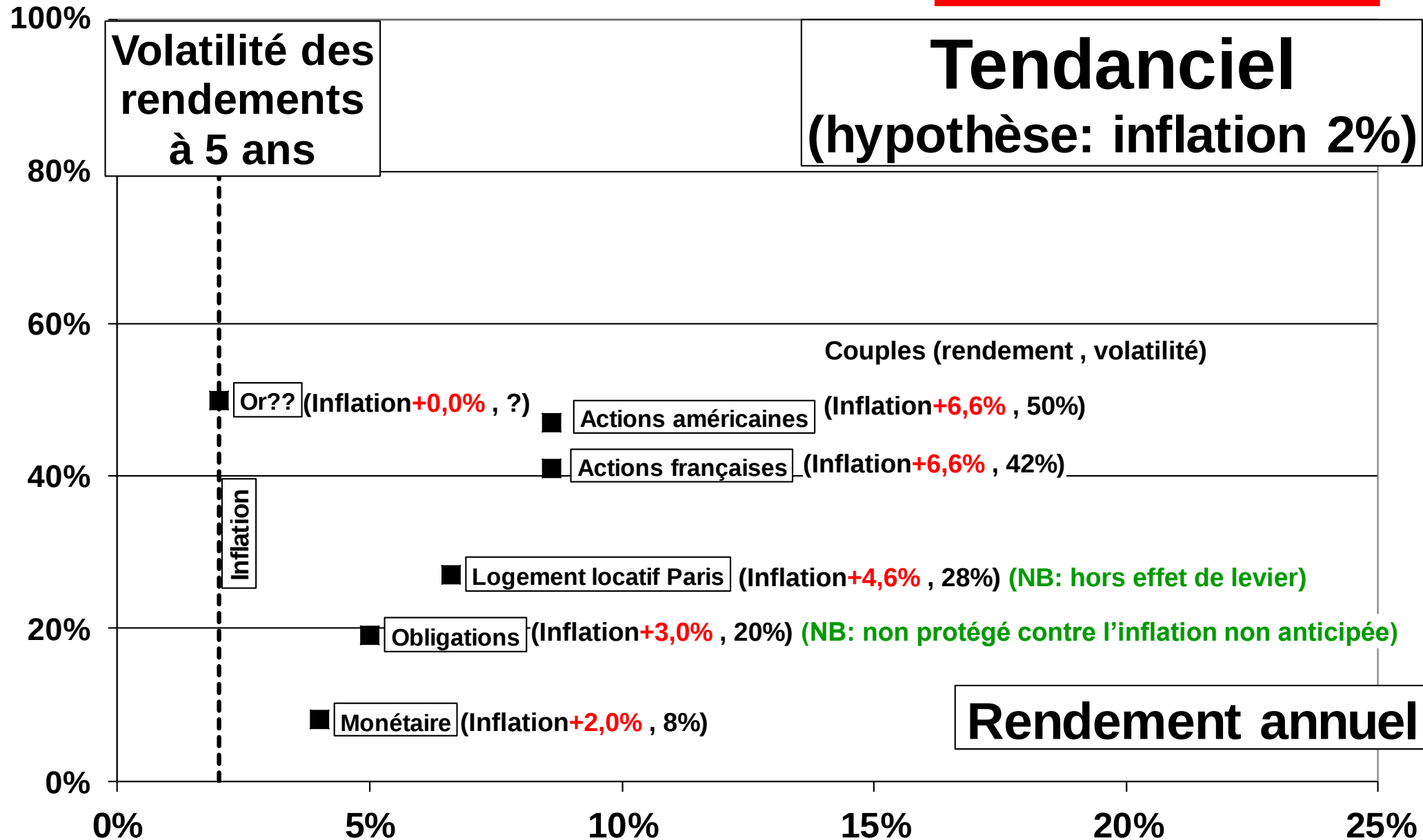
Rendement X volatilité: 1914-1965



Rendement X volatilité: 1965-2020



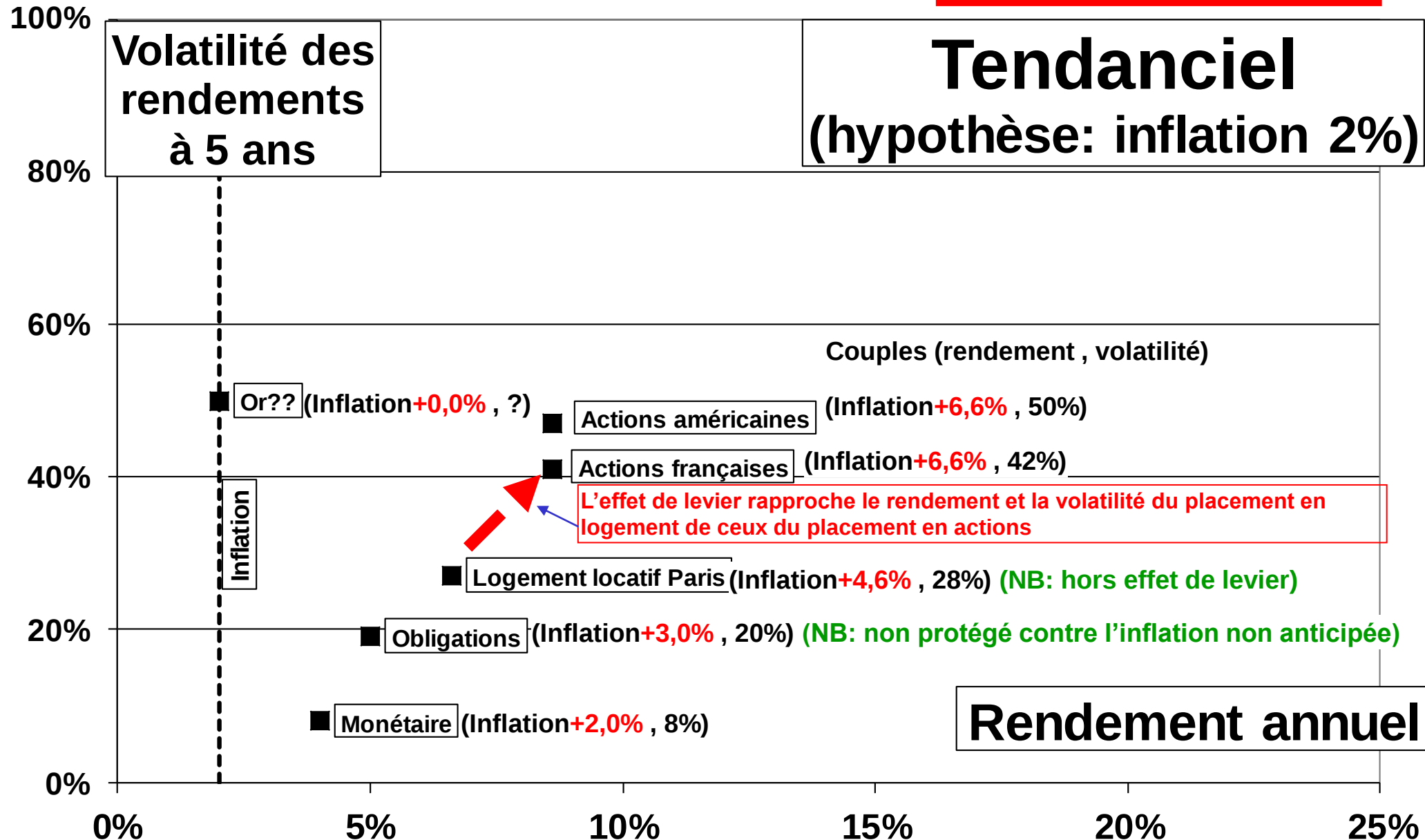
Rendement X volatilité tendanciels



Effet de levier

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

Rendement X volatilité tendanciels



Pouvoir diversificateur

- Faible corrélation 2 à 2 des variations sur quelques années du prix des logements avec celles
 - des **taux d'intérêt** (donc du prix des **obligations**)
 - et du prix des **actions**

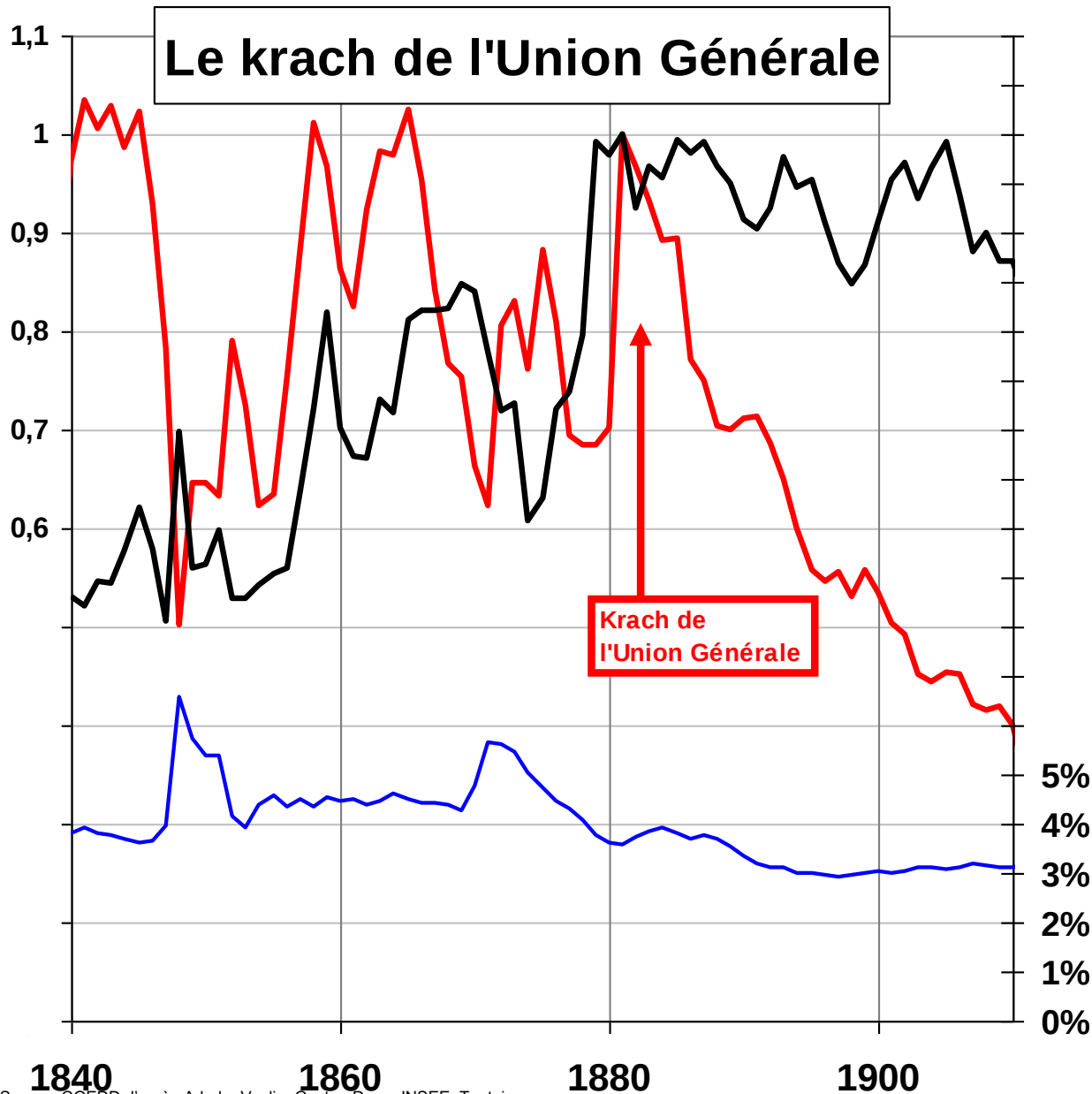
⇒ **Pouvoir diversificateur** du placement en logement par rapport aux placements financiers

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

Les « bosses » du prix des actions sont-elles suivies de « bosses » du prix des logements?

- **Peu d'expériences passées**
- **19e siècle peu significatif** (marchés d'actions moins développés, marché locatif pur à Paris). Krach de l'Union Générale
- **Expérience des années 1930** (mais crise économique grave: déflation et récession prolongées)
- **Expérience du marché d'actions baissier de 1962-1980**
- **Flash-krach boursier de 1987**
- **Krachs boursiers des « nouvelles technologies » (2000) et des « subprimes » (2008)**

Le krach de l'Union Générale n'a pas été suivi d'une bosse immobilière



— Valeur d'un placement en actions françaises rapportée à la tendance longue, base 1881=1

— Indice du prix des logements à Paris rapporté au revenu disponible par ménage, base 1881=1

— Taux d'intérêt à long terme (échelle de droite)

FRANCE

(immeubles de rapport
et appartements)

La crise de 1929

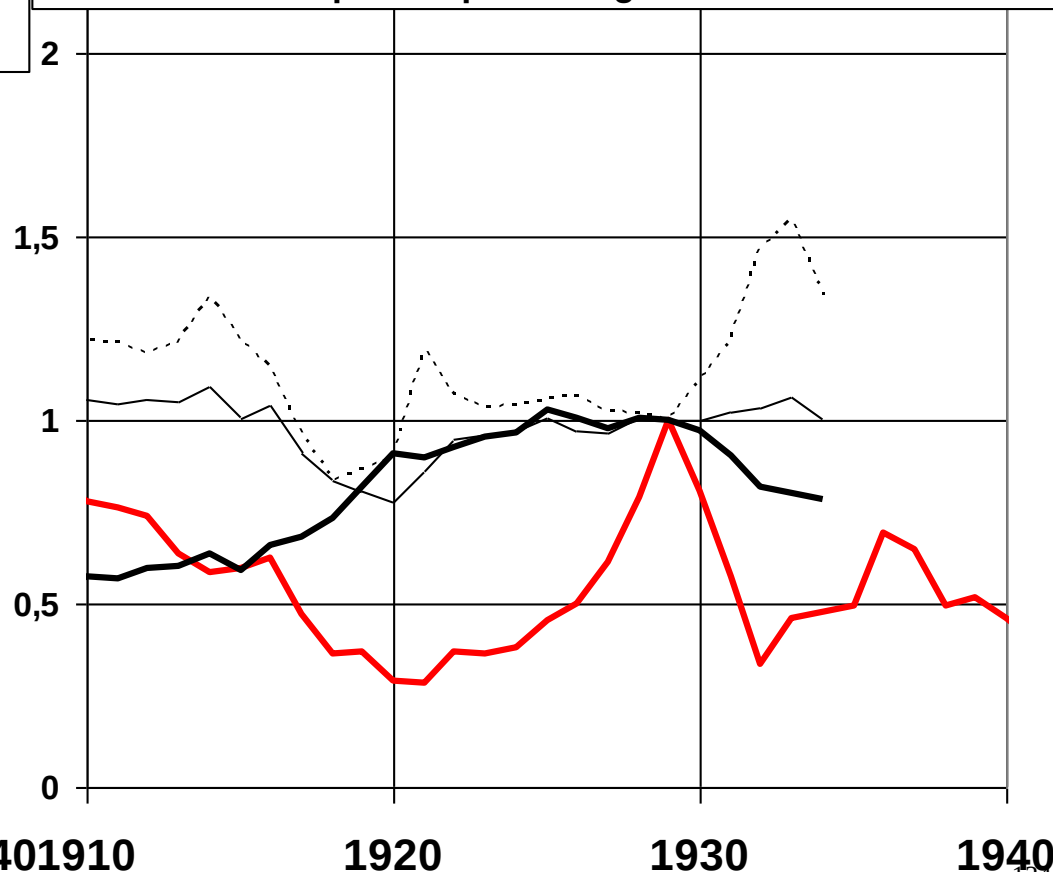
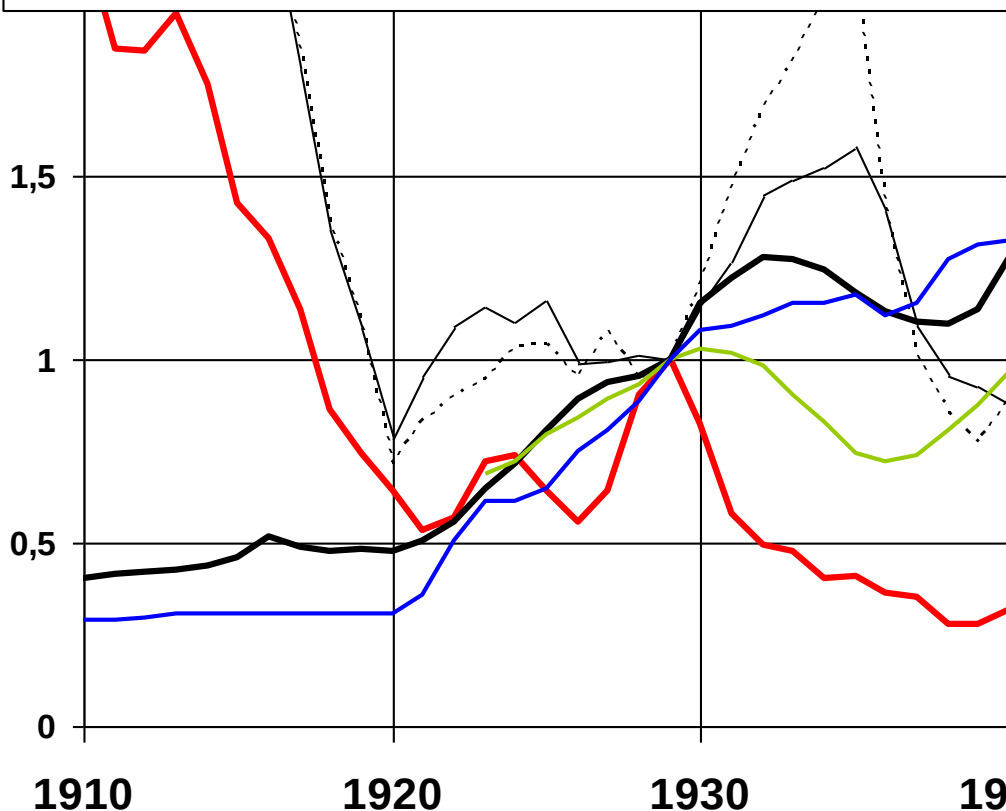
Valeurs en base 1929=1

ETATS-UNIS

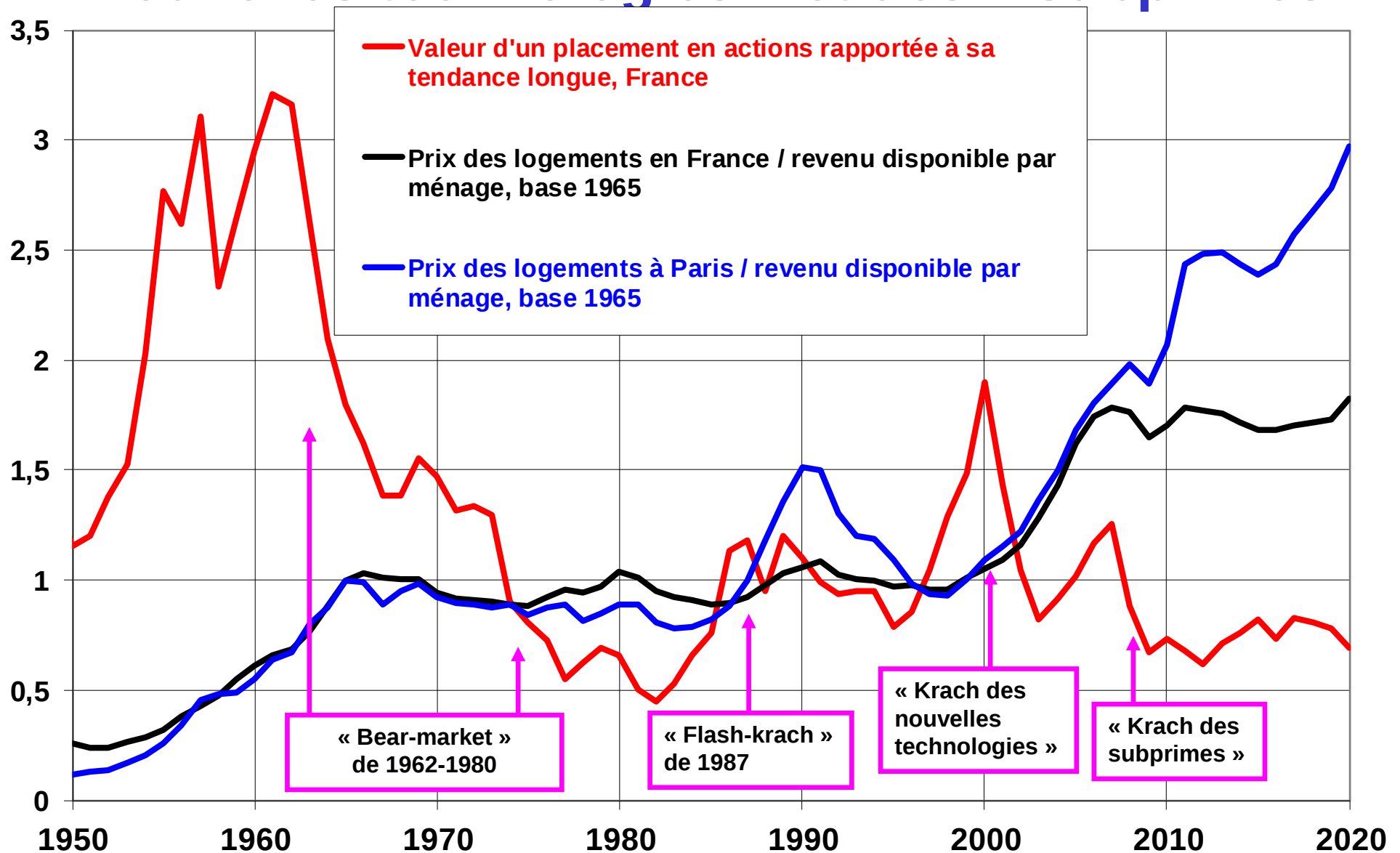
(maisons)

- Valeur d'un placement en actions rapportée à la tendance longue, France
- Prix des immeubles de rapport à Paris, F courants
- Prix des immeubles de rapport à Paris, F constants
- Prix des immeubles de rapport à Paris rapporté au revenu disponible par ménage
- Prix des appartements à Paris, F courants
- Loyers à Paris, F courants

- Valeur d'un placement en actions rapportée à la tendance longue, Etats-Unis
- Prix des maisons individuelles (22 villes), \$ courants
- Prix des maisons individuelles (22 villes), \$ constants
- Prix des maisons individuelles (22 villes) rapporté au revenu disponible par ménage



Prix des logements lors du « bear market » de 1962-1980, du « flash-krach » de 1987 et des krachs des « nouvelles technologies » et des « subprimes »



Autres aspects des placements

- Frais

 - de gestion

 - de transaction

- Fiscalité

- Risques autres que la volatilité du prix
(appréciés différemment par les différents acteurs)

Actuellement

Par rapport à leur tendance longue respective,

- le prix des **actions** est **dans la normale (1)** par rapport à la régularité de Siegel mais **élevé** par rapport à celle de Shiller
- le prix de **l'or**, des **obligations** et des **logements** est **élevé**

(1) En France, pas aux Etats-Unis

PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. Prospective
7. Conclusion



4. Quelques propriétés du prix des logements



4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages

4.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité

4.4. Prix des logements et prix des terrains

4.5. Le prix des logements comme série temporelle

4. Quelques propriétés du prix des logements

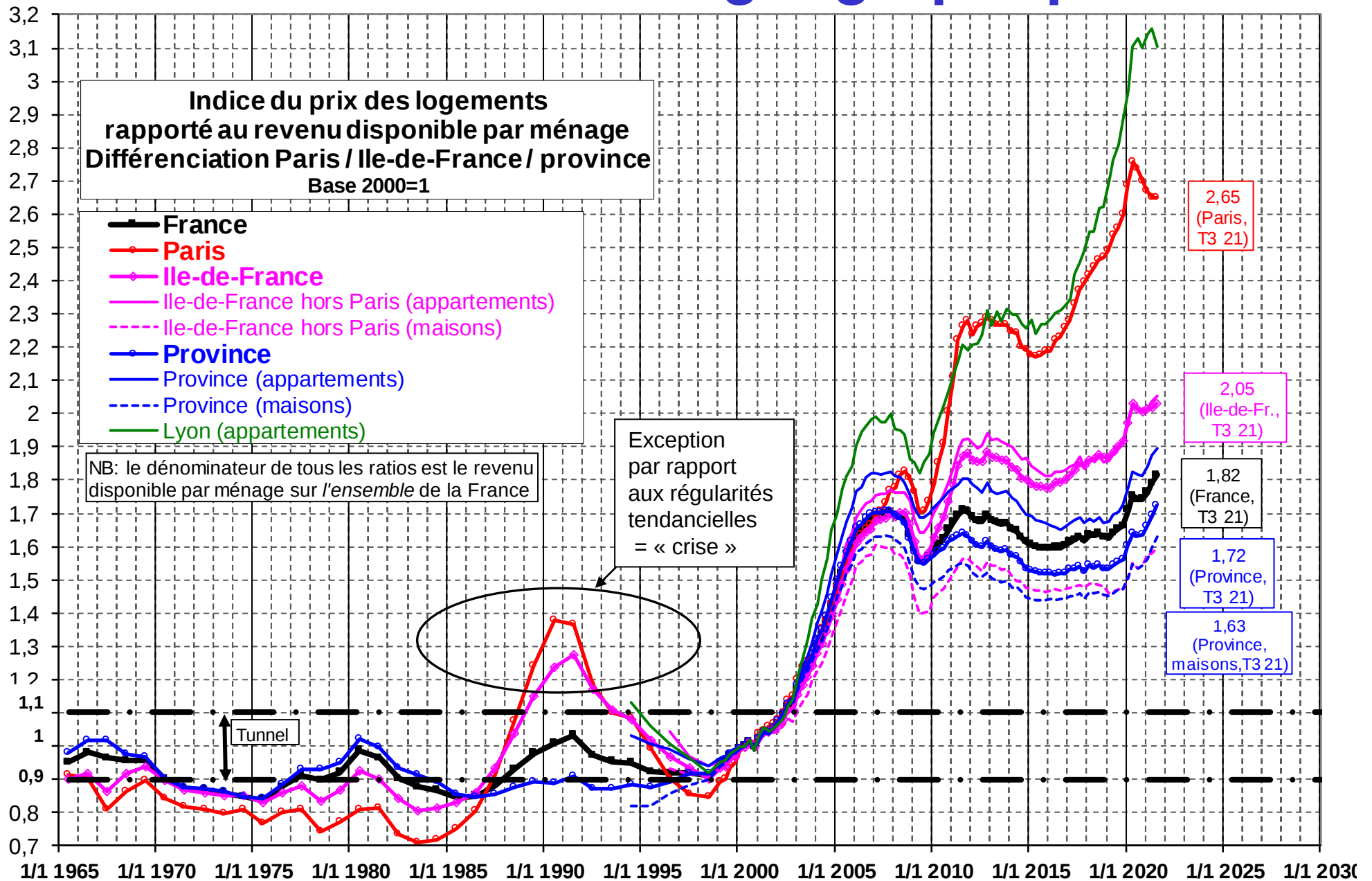
4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.1.1. Différenciation locale de la variation dans le temps du prix des logements

4.1.2. Différenciation locale du niveau du prix des logements



Différenciation géographique

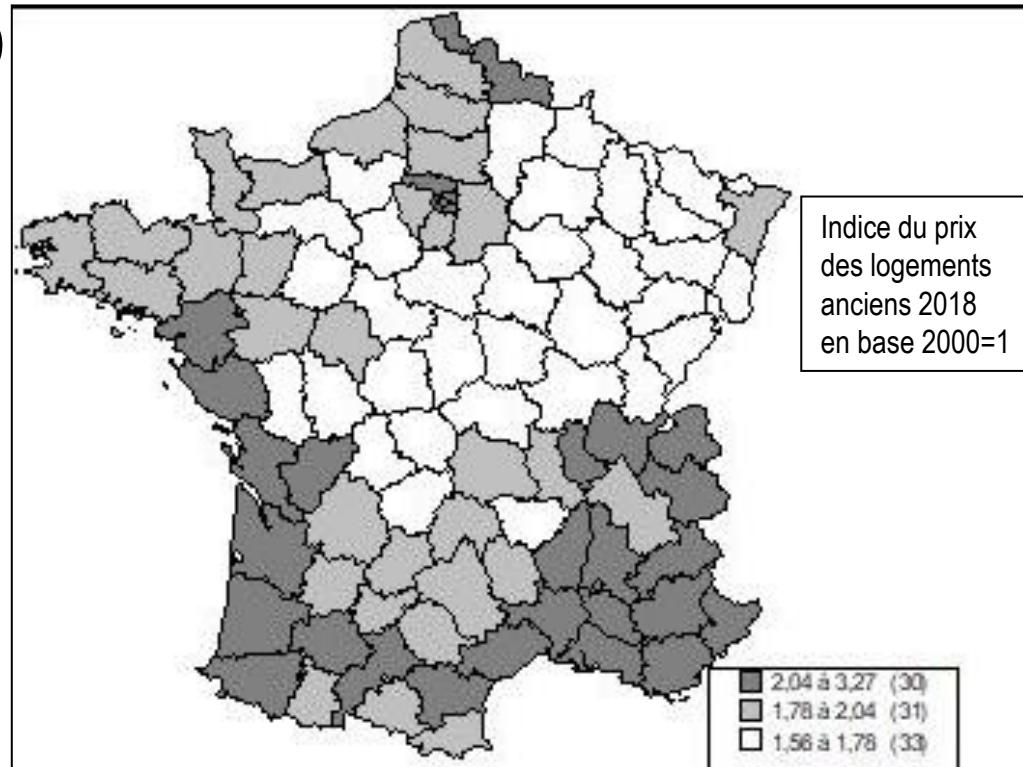


2000-2018: hétérogénéité de la croissance du prix des logements selon le département

Les extrêmes (croissance de 2000 à 2018 de l'indice du prix des logts anciens):

- Les 3 plus petits accroissements: Haut-Rhin: +57%, Yonne: +58%, Territoire-de-Belfort: +59%
- Les 3 plus grands accroissements: Paris: +226%, Gironde: +213%, Rhône: +168%
- (France: + 118%)
- (*Revenu disponible par ménage: +34%*)

Monnaie courante, source: indices Notaires-INSEE, Perval et Insee



Caractérisation de la différenciation de la croissance du prix des logements selon le département

De 2000 à 2015, croissance du prix des logements d'autant plus élevée que:

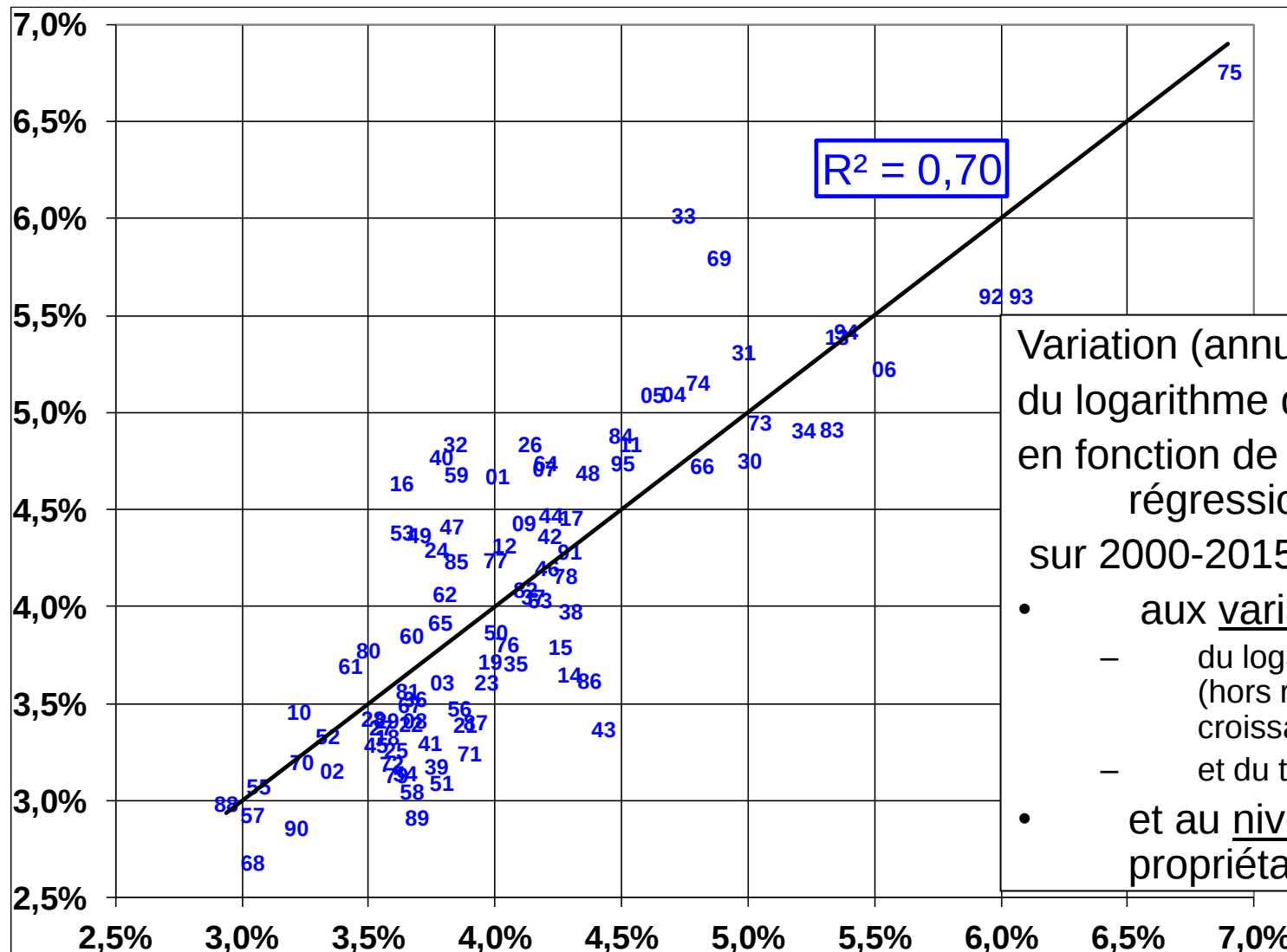
- Moindre **construction** de logts (élasticité ~ -1 ou -2)
- Plus forte croissance de la **population** (élasticité ~ 1 ou 2)
- Moindre croissance du **chômage** (1 point de croissance supplémentaire du chômage coïncide avec 2 à 4 points de moindre croissance du prix des logements)
- Moins de résidences principales occupées par le propriétaire (en niveau, pas en variation), plus de résidences principales locatives privées, plus de résidences secondaires

Sur la période 1994-2000, les résultats sont différents (suite de la « crise » de 1990 centrée sur quelques zones)

Détails dans la note :

<http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/differenciation-du-niveau-et-de-la-variation-du-a2837.html>

2000-2015: 3 variables « expliquent » 70% de la différenciation par département de la croissance du prix des logements (mais pas sur 1994-2000...: pb de la robustesse)



Variation (annuelle moyenne) observée du logarithme du prix des logements en fonction de la valeur prévue par la régression

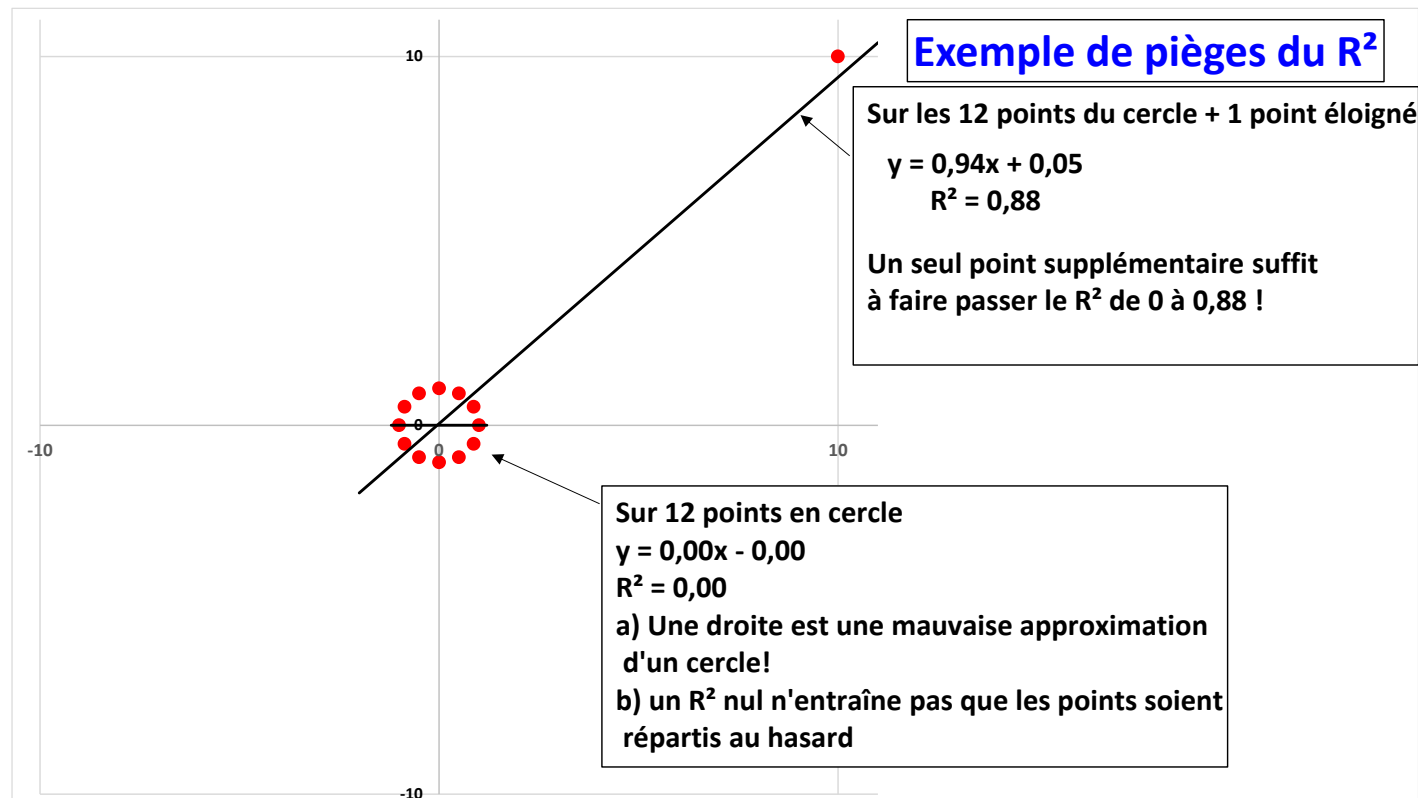
sur 2000-2015 par rapport

- aux variations:
 - du logarithme du nombre de logements (hors résidences secondaires) net de la croissance démographique ($\epsilon = -1,6$),
 - et du taux de chômage ($\epsilon = -3,0$)
- et au niveau du % de propriétaires-occupants ($\epsilon = -0,05$)

Parenthèse: les pièges de la régression linéaire: **attention!**

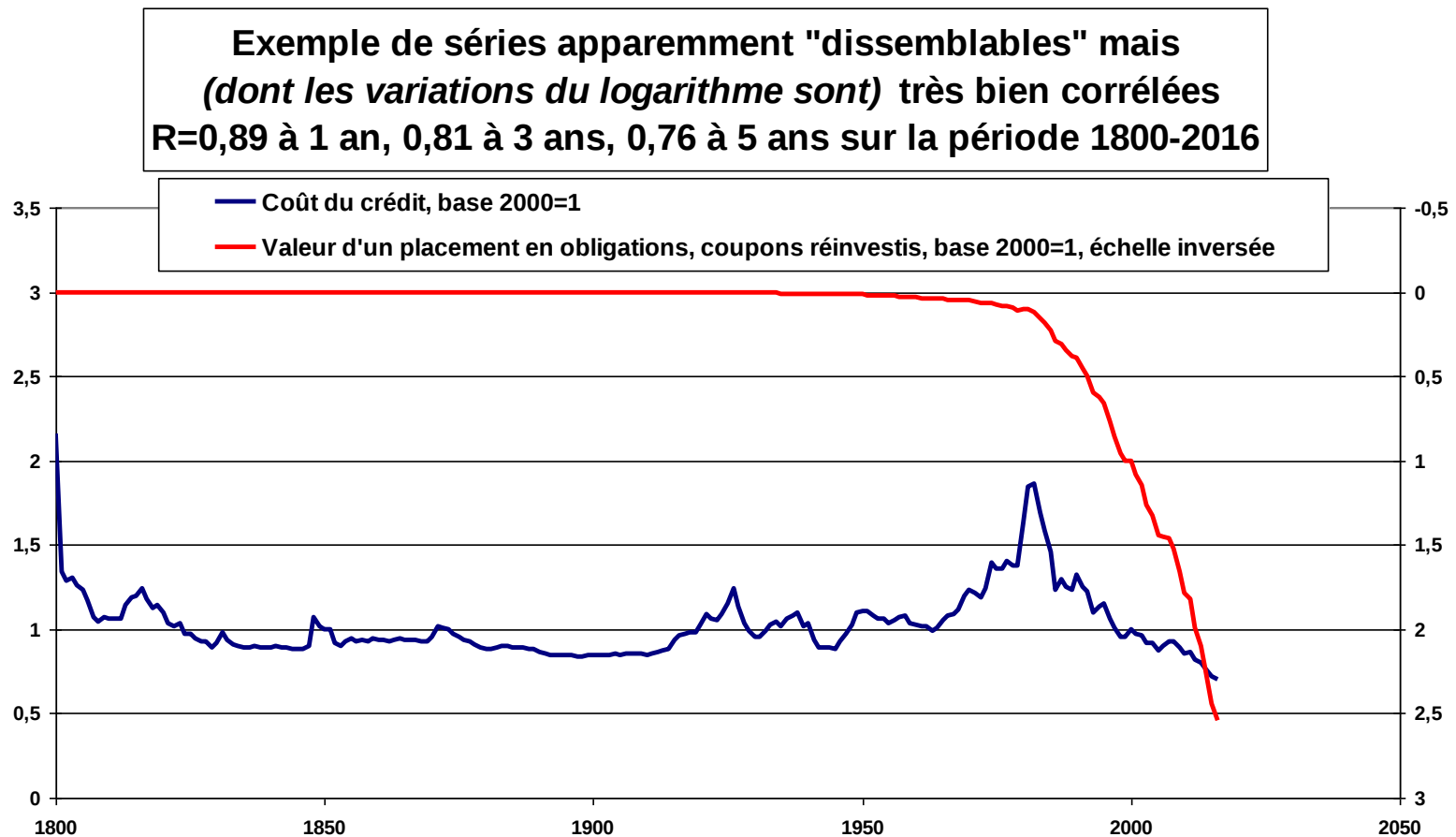
La régression linéaire fournit en général une information intéressante (R^2 , pente) mais...

- corrélation n'est pas causalité
- Les corrélations (« colinéarités) entre régresseurs doivent être aussi faibles que possible
- la robustesse des résultats par rapport à un changement de périmètre, de période, etc., doit être examinée (ex: les résultats sur 1994-2000 sont très différents de ceux sur 2000-2015)
- l'approximation linéaire n'est pas toujours la bonne approximation
- quelques points isolés peuvent faire varier considérablement le R^2



« Corrélation » des séries temporelles (par exemple de prix): **attention!**

- On régresse non les niveaux mais les variations (du logarithme)
- => le résultat est sensible non seulement à la période étudiée mais aussi au pas de temps choisi, il faut préciser ces deux paramètres et la sensibilité (« robustesse ») du résultat par rapport à eux
- => souvent contre-intuitif



2000-2015: la différenciation par département de la croissance du parc (hors résidences secondaires) nette de la croissance démographique « explique » la moitié de la différenciation de la variation du prix des logements (mais beaucoup moins sur 1994-2010: résultat non robuste) ... mais la pente de la droite de régression n'est que de ~ -1 ou -2

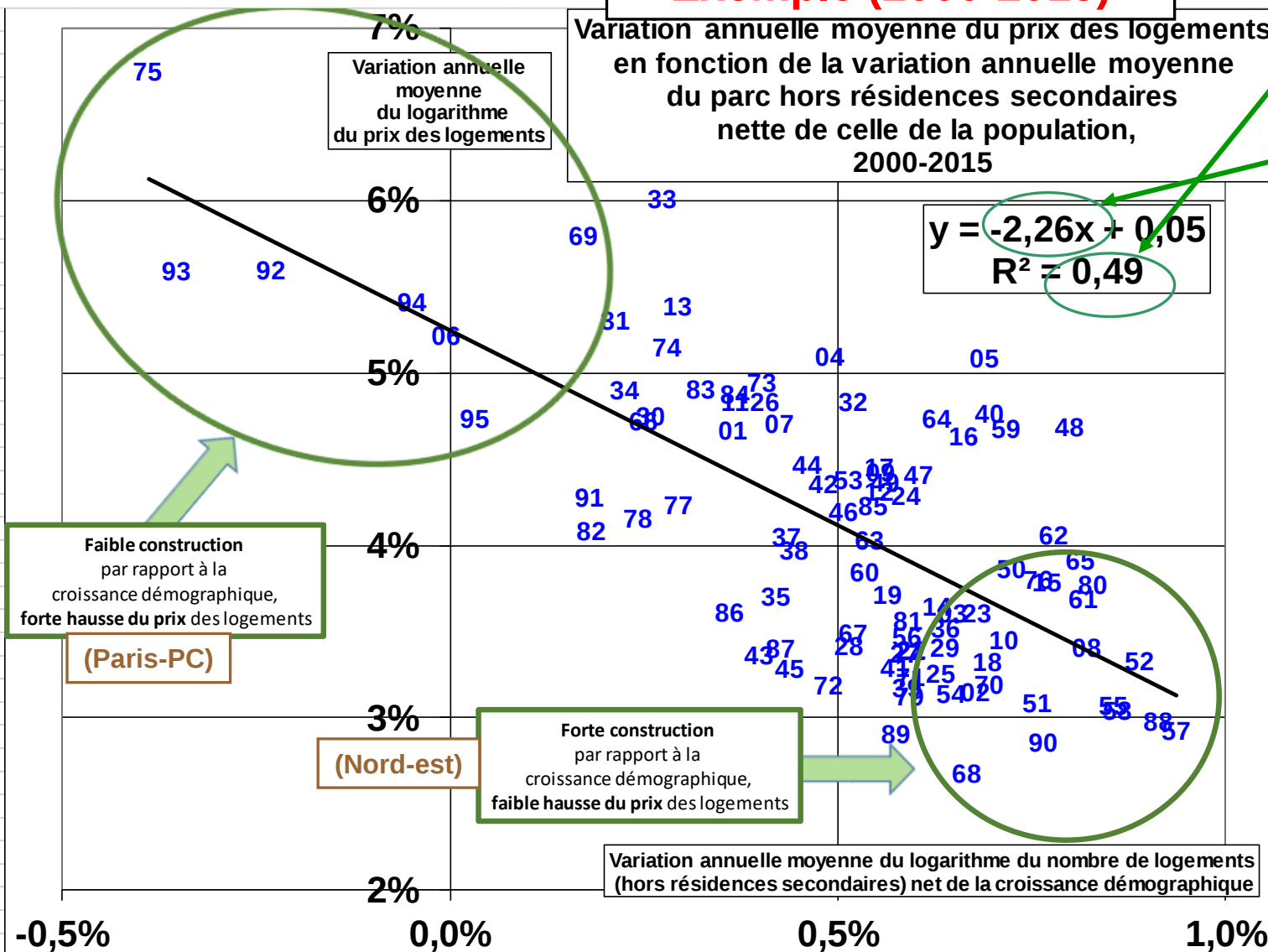
Exemple (2000-2015)

Variation annuelle moyenne du prix des logements en fonction de la variation annuelle moyenne du parc hors résidences secondaires nette de celle de la population, 2000-2015

$$y = -2,26x + 0,05$$

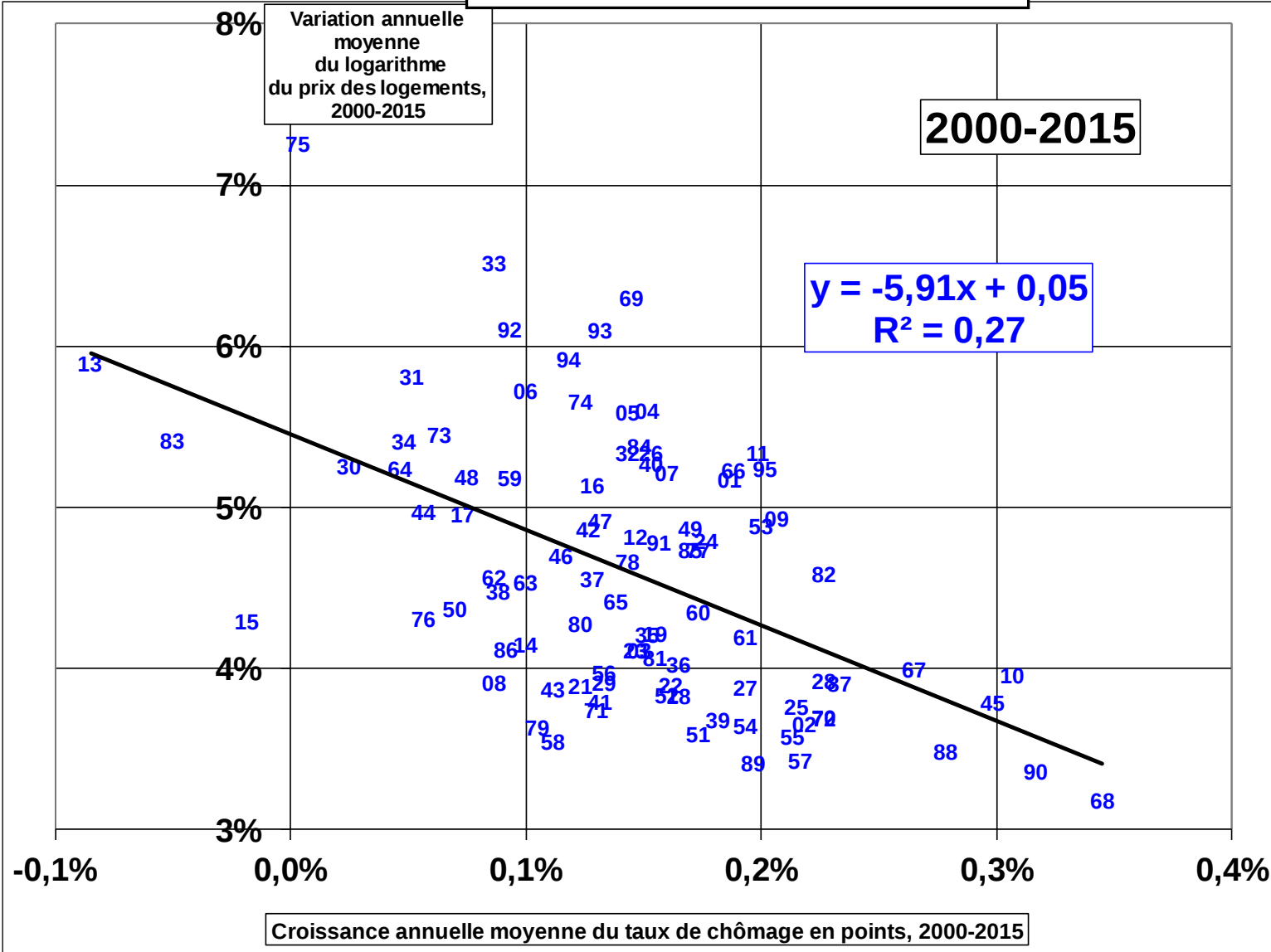
$$R^2 = 0,49$$

Elasticité ~ -2

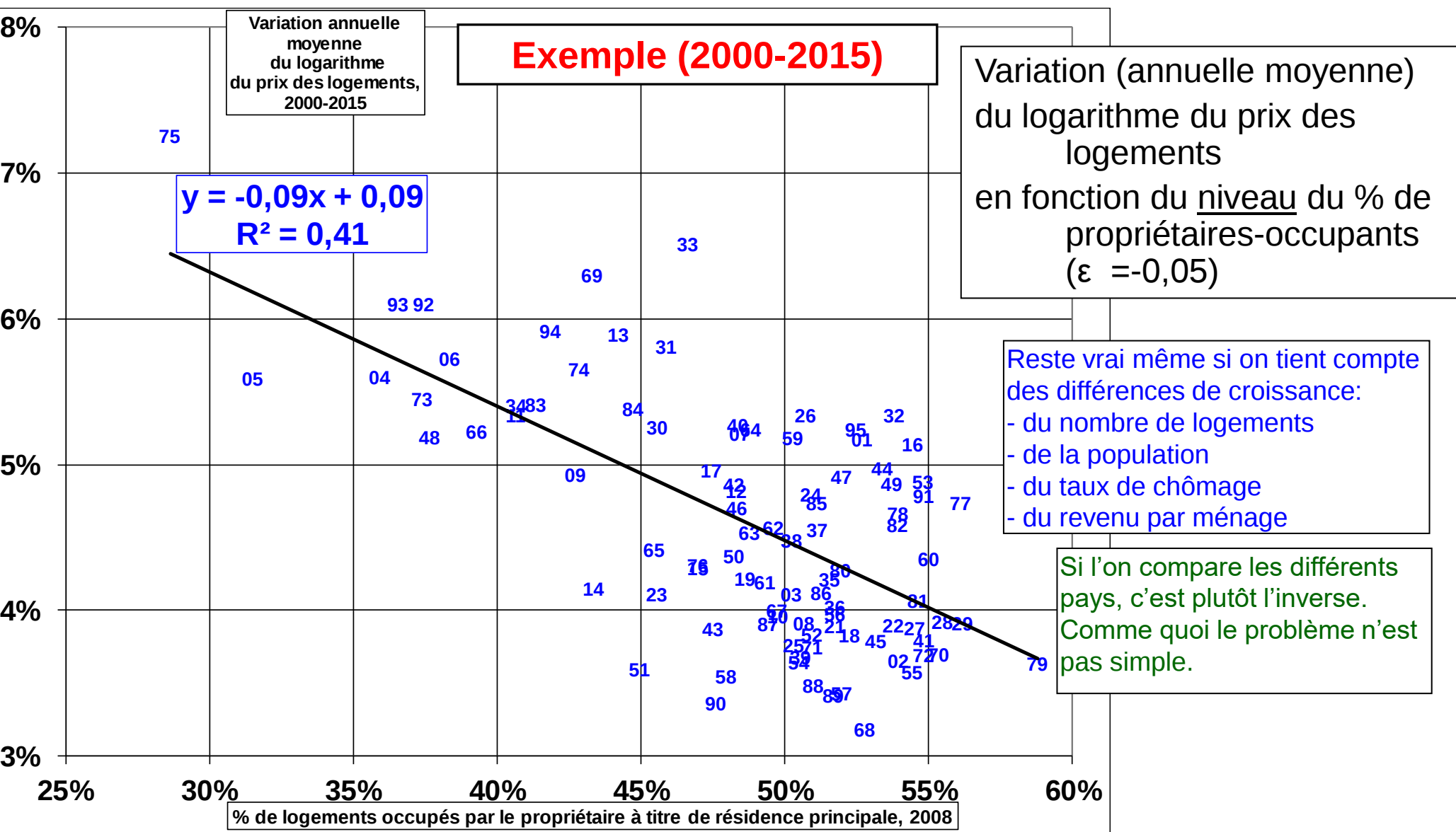


2000-2015: les prix ont davantage augmenté dans les départements où le taux de chômage a le moins augmenté (intuitif)

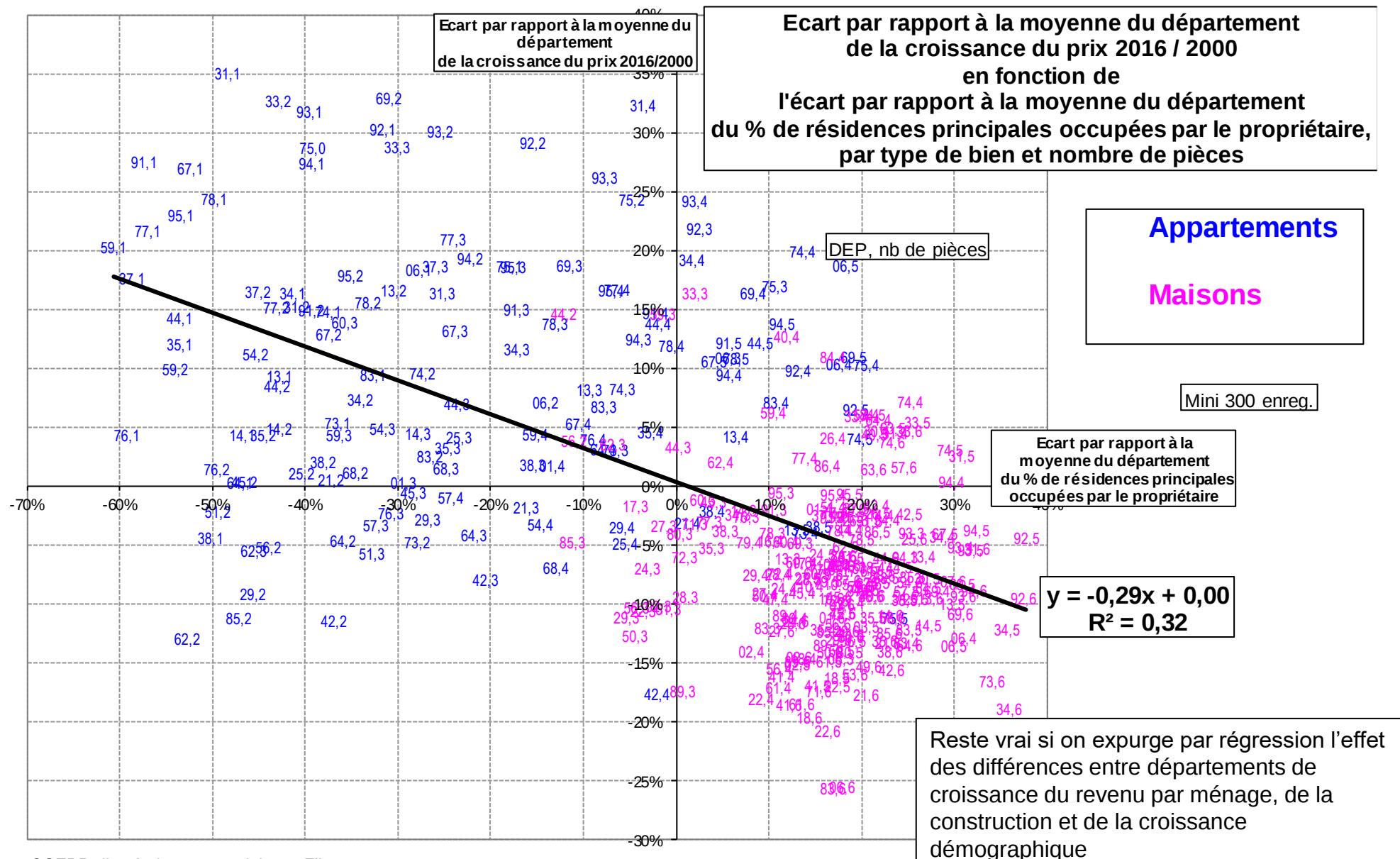
Exemple (2000-2015)



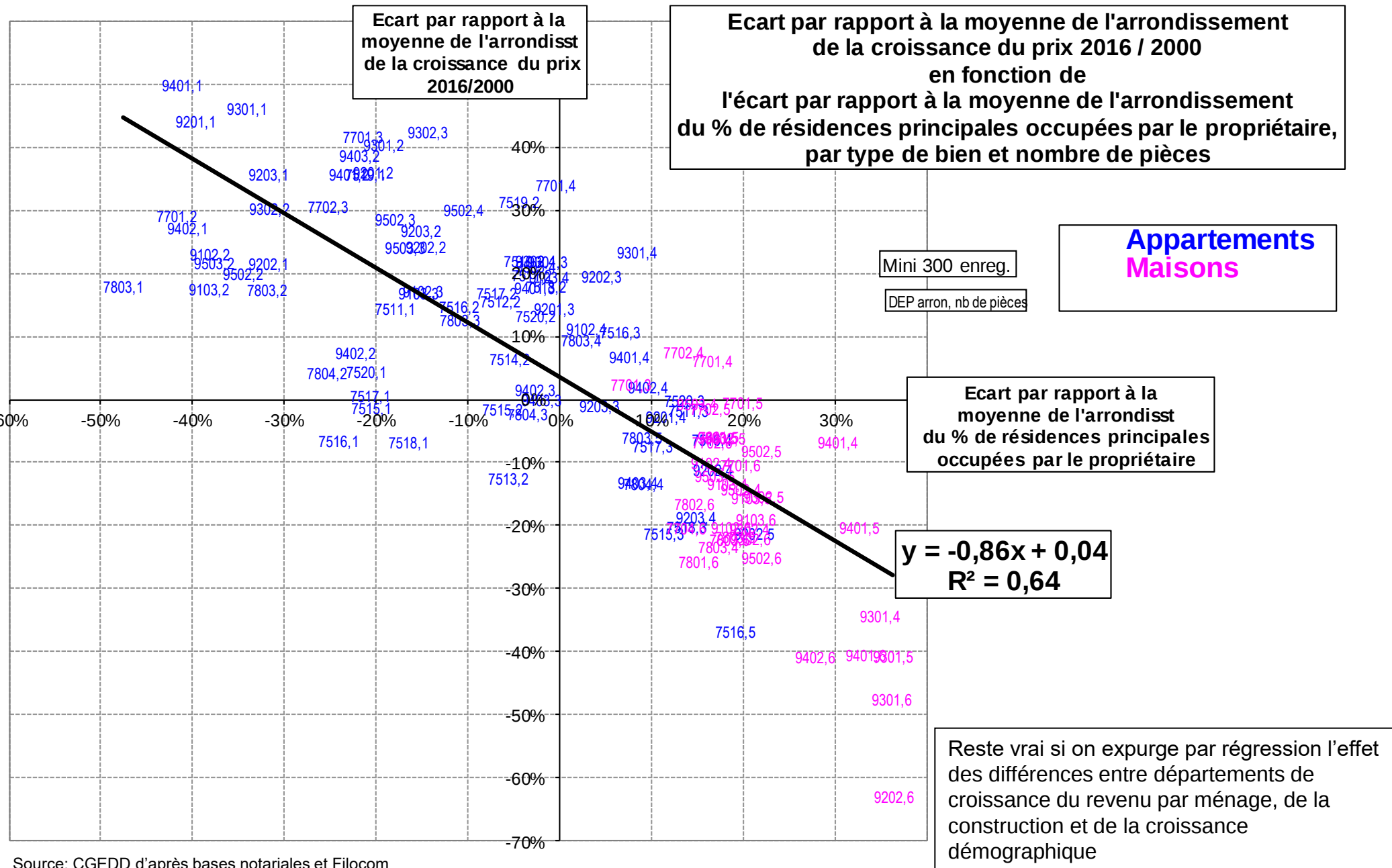
2000-2015: les prix ont davantage augmenté dans les départements dont le parc contient le moins de résidences principales occupées par le propriétaire



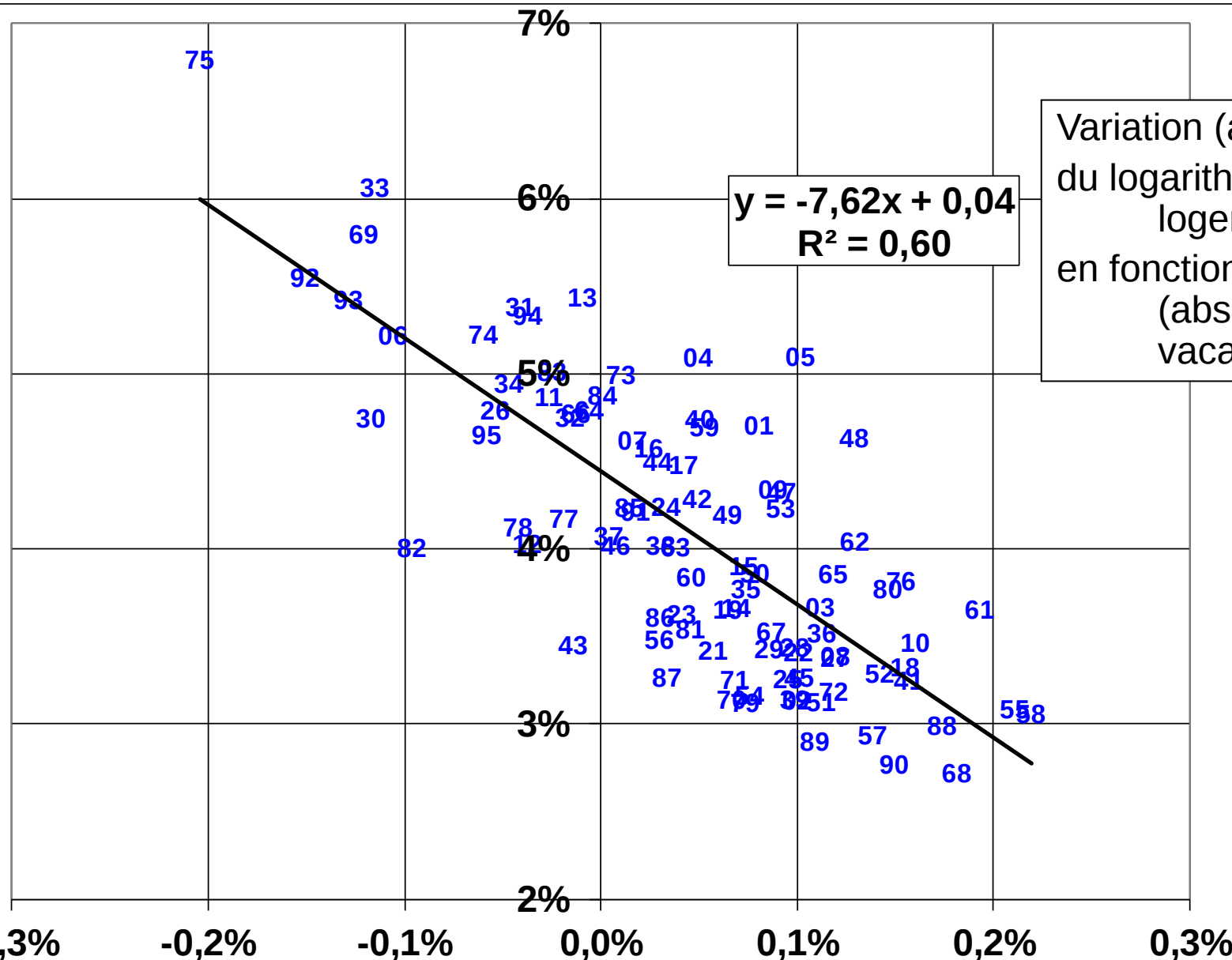
2000-2016: dans un département donné, les prix ont davantage augmenté pour les types de logements et nombres de pièces qui comprennent le moins de résidences principales occupées par le propriétaire



Idem pour la seule Ile-de-France, par arrondissement



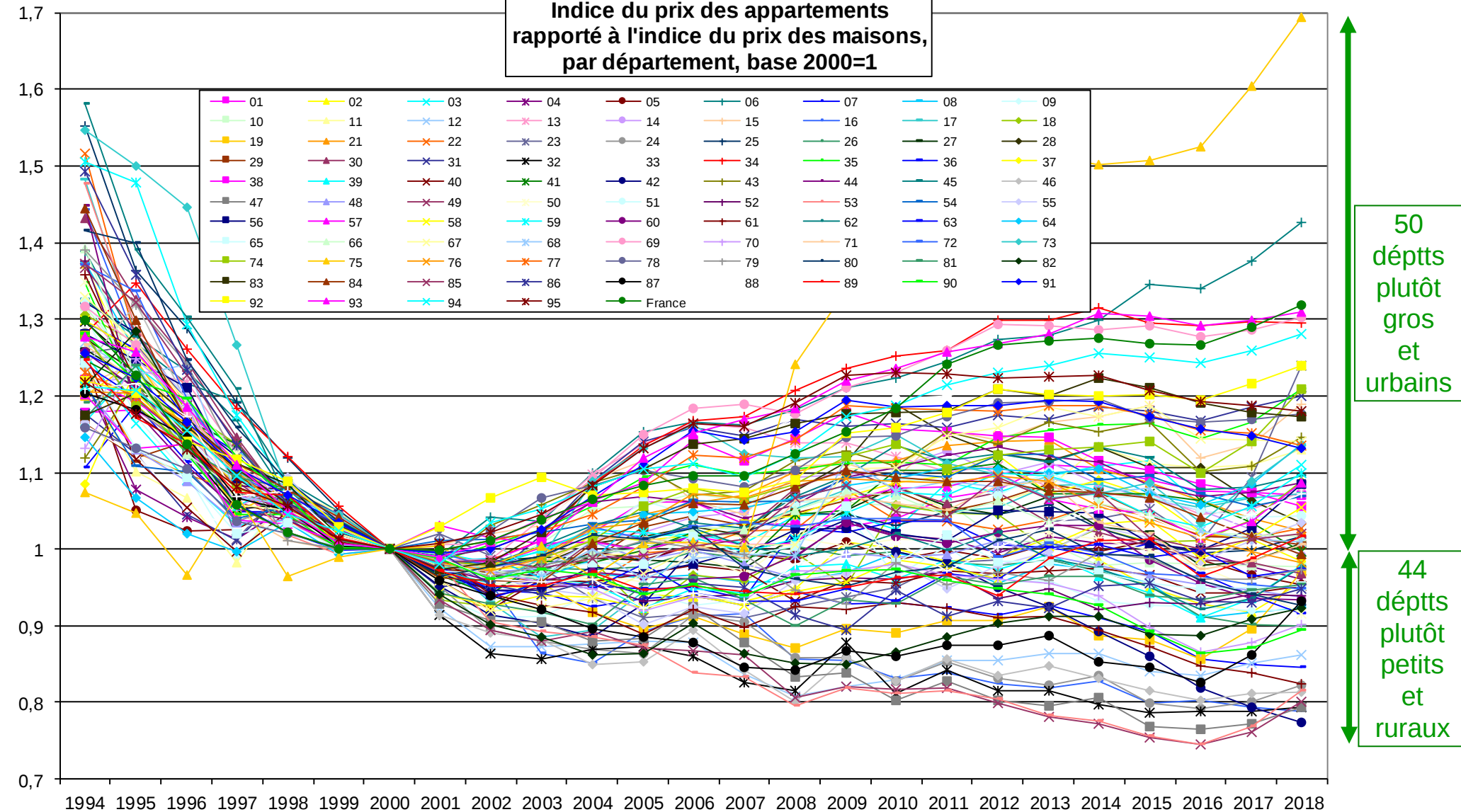
2000-2015: les prix ont davantage augmenté dans les départements où le taux de vacance a le moins augmenté (intuitif)



Variation (annuelle moyenne)
du logarithme du prix des
logements
en fonction de la variation
(absolue) du taux de
vacance ($\varepsilon = -8$)

2000-2018: inversion de la différenciation appartements / maisons: différenciation géographique

Indice du prix des appartements
rapporté à l'indice du prix des maisons,
par département, base 2000=1



4. Quelques propriétés du prix des logements

4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.1.1. Différenciation locale de la variation dans le temps du prix des logements

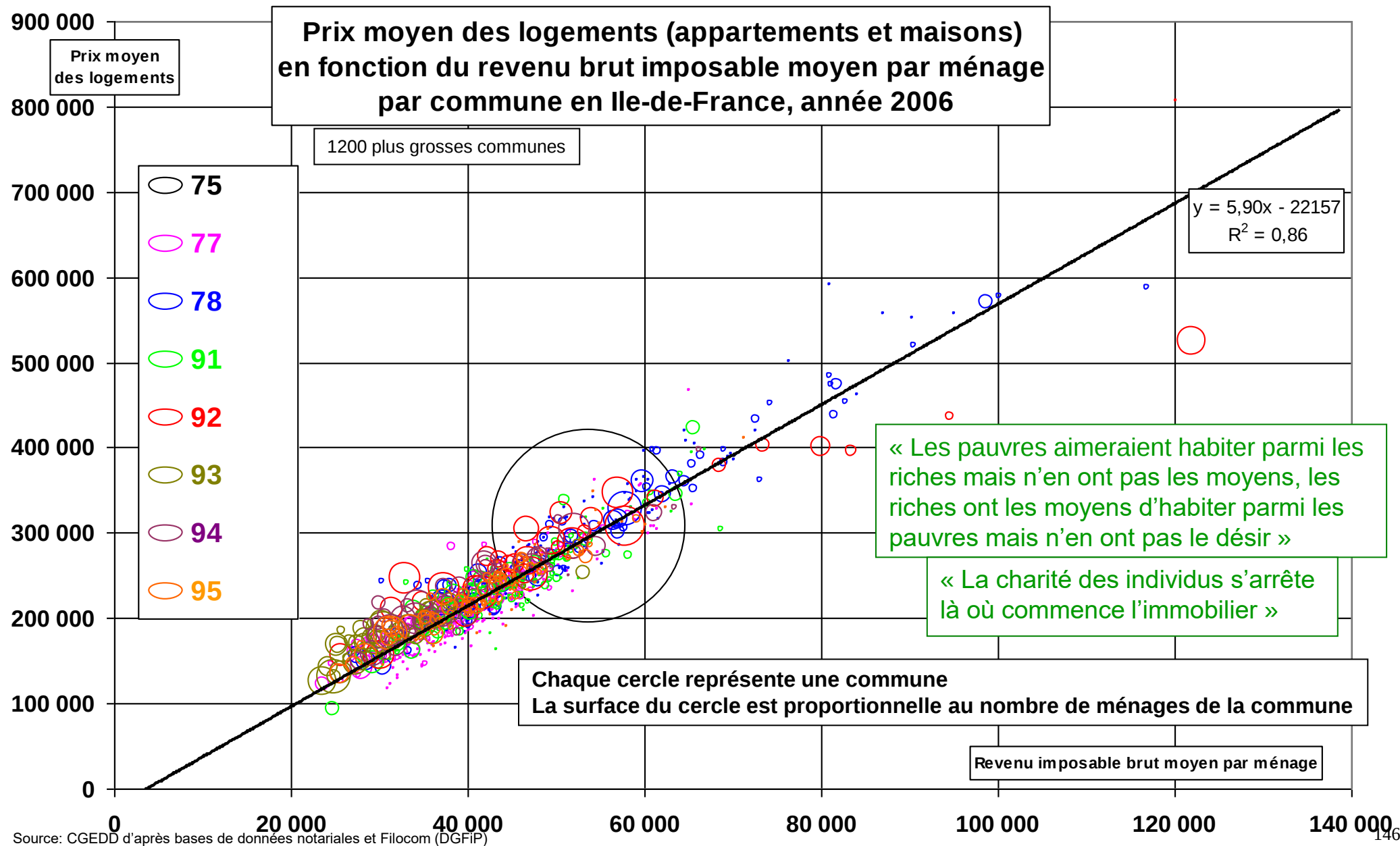
4.1.2. Différenciation locale du niveau du prix des logements



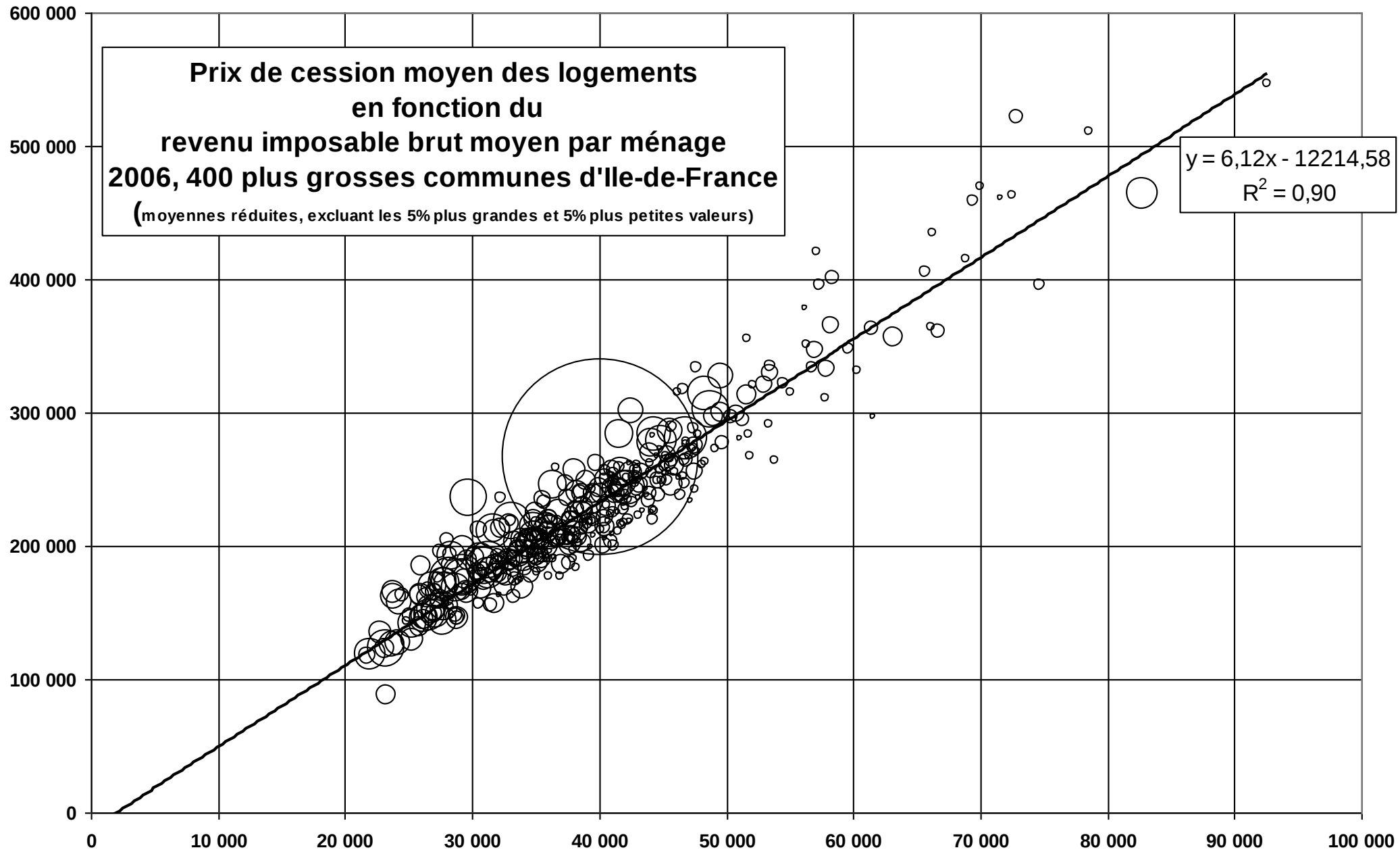
Prix des logements et revenu dans l'espace

- Lien avec le **revenu** :
 - *dans le temps*: intuitif ... **en apparence**, empirique en réalité
 - et *dans l'espace*

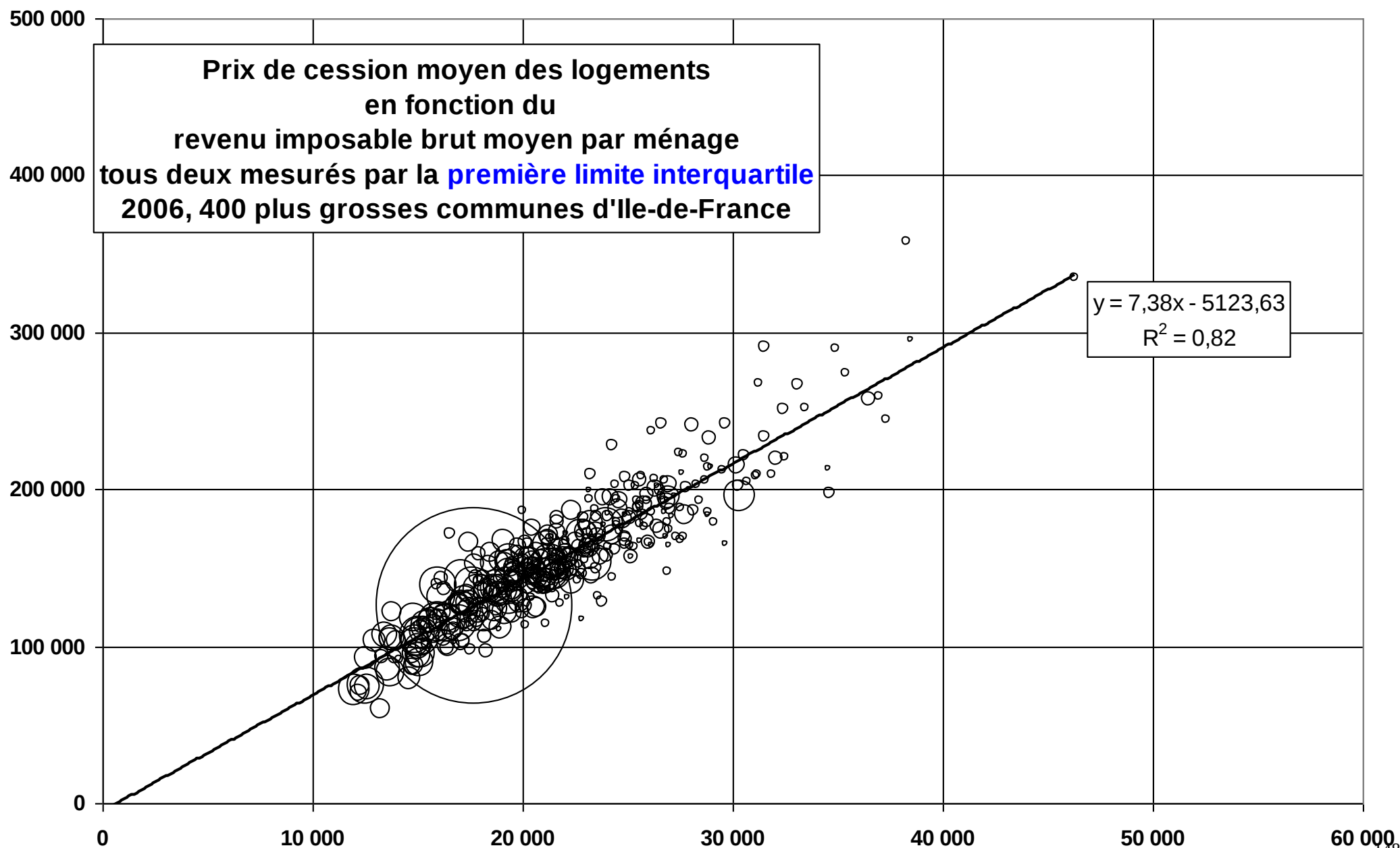
Lien prix X revenu dans l'espace: exemple des communes en Ile-de-France



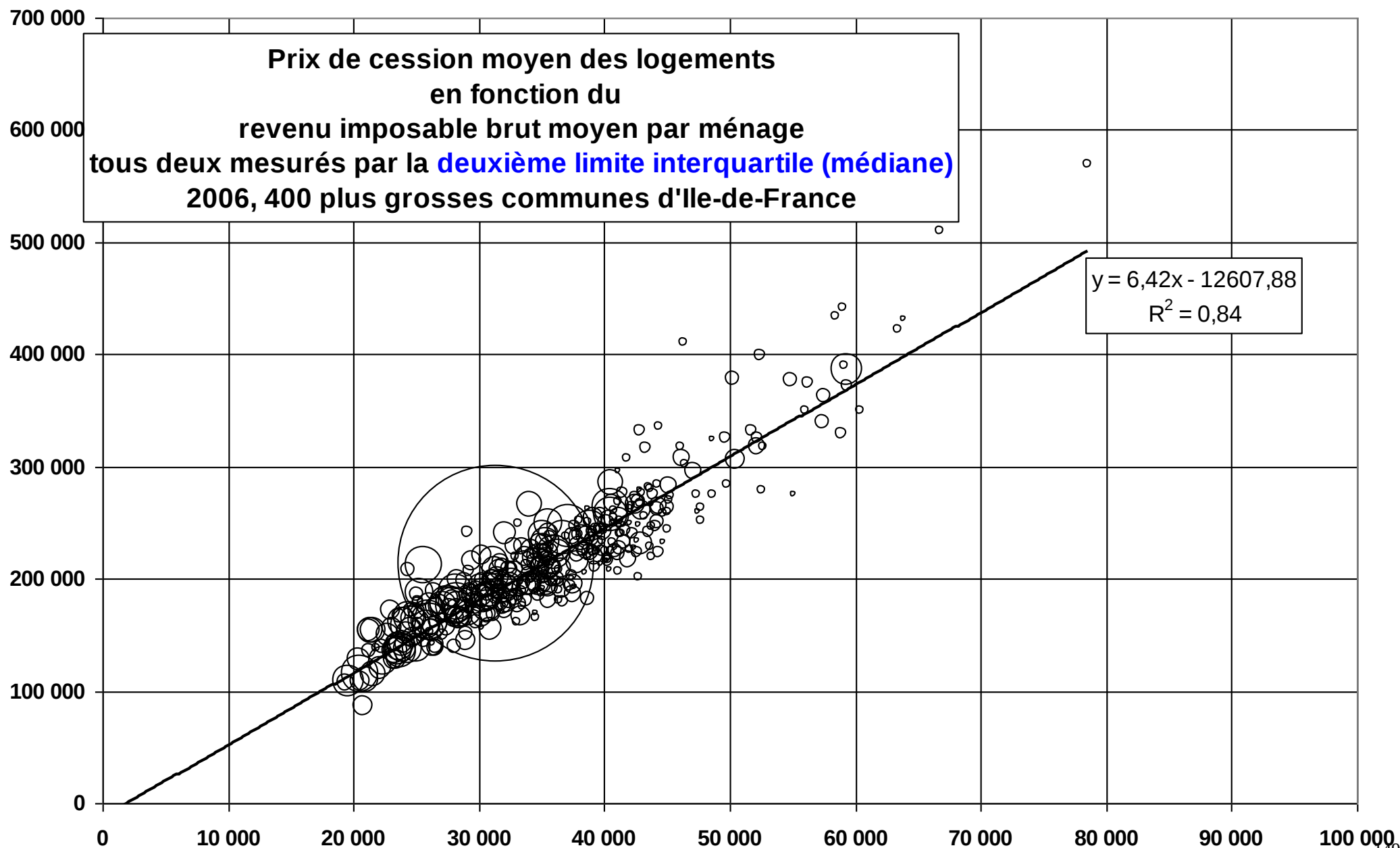
Idem, 400 plus grosses communes d'Ile-de-France



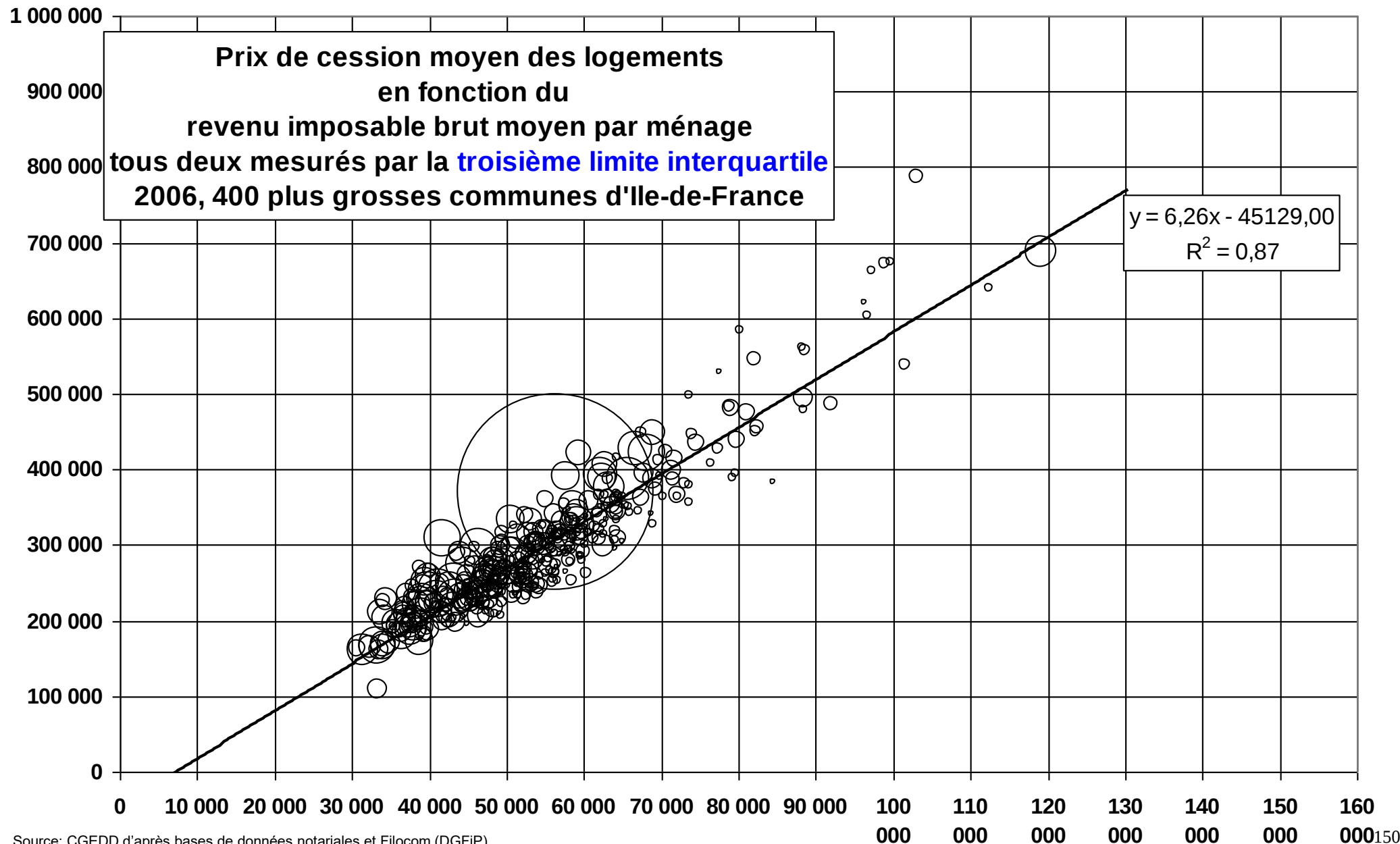
Idem, premières limites interquartiles



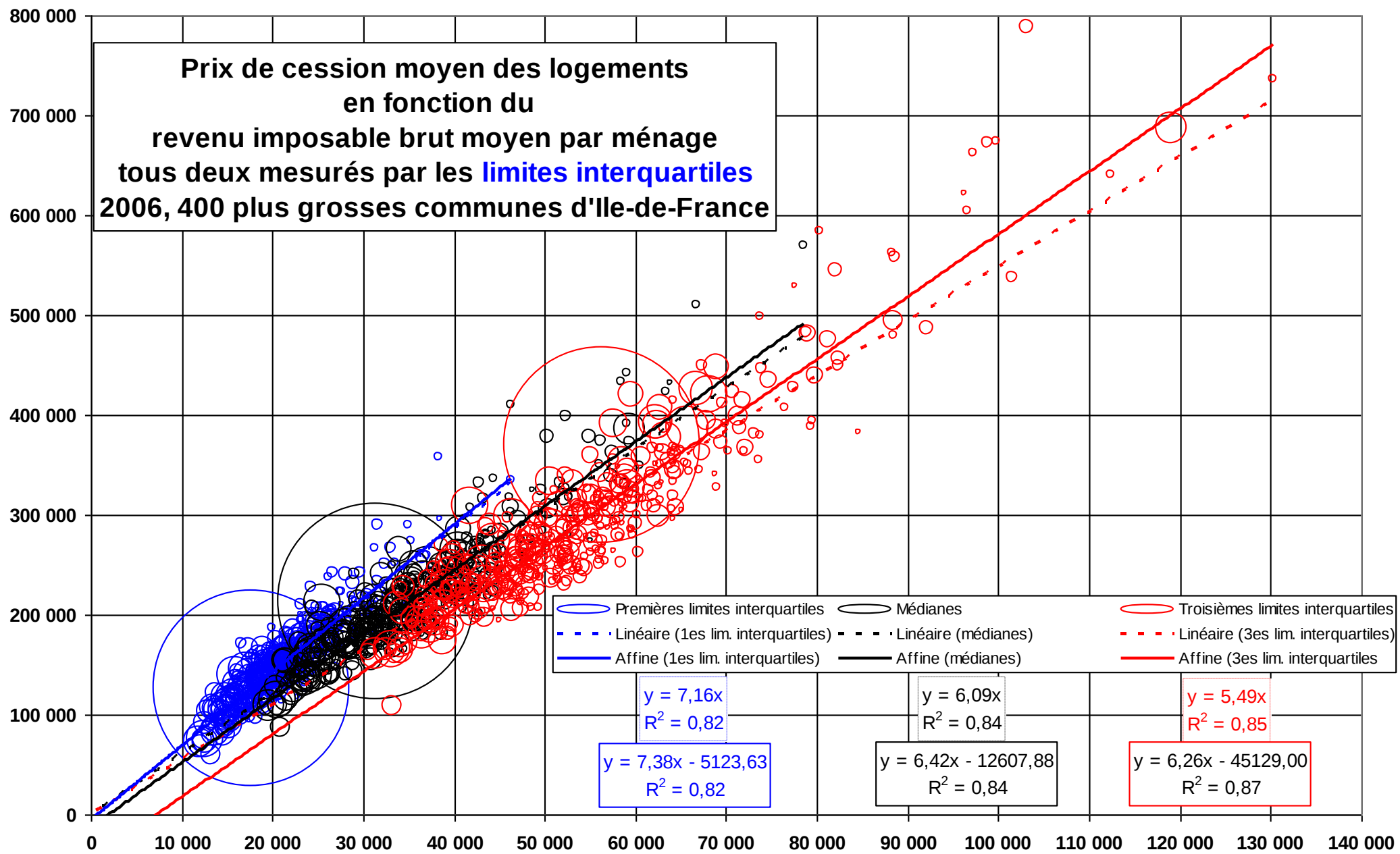
Idem, deuxièmes limites interquartiles (=médianes)



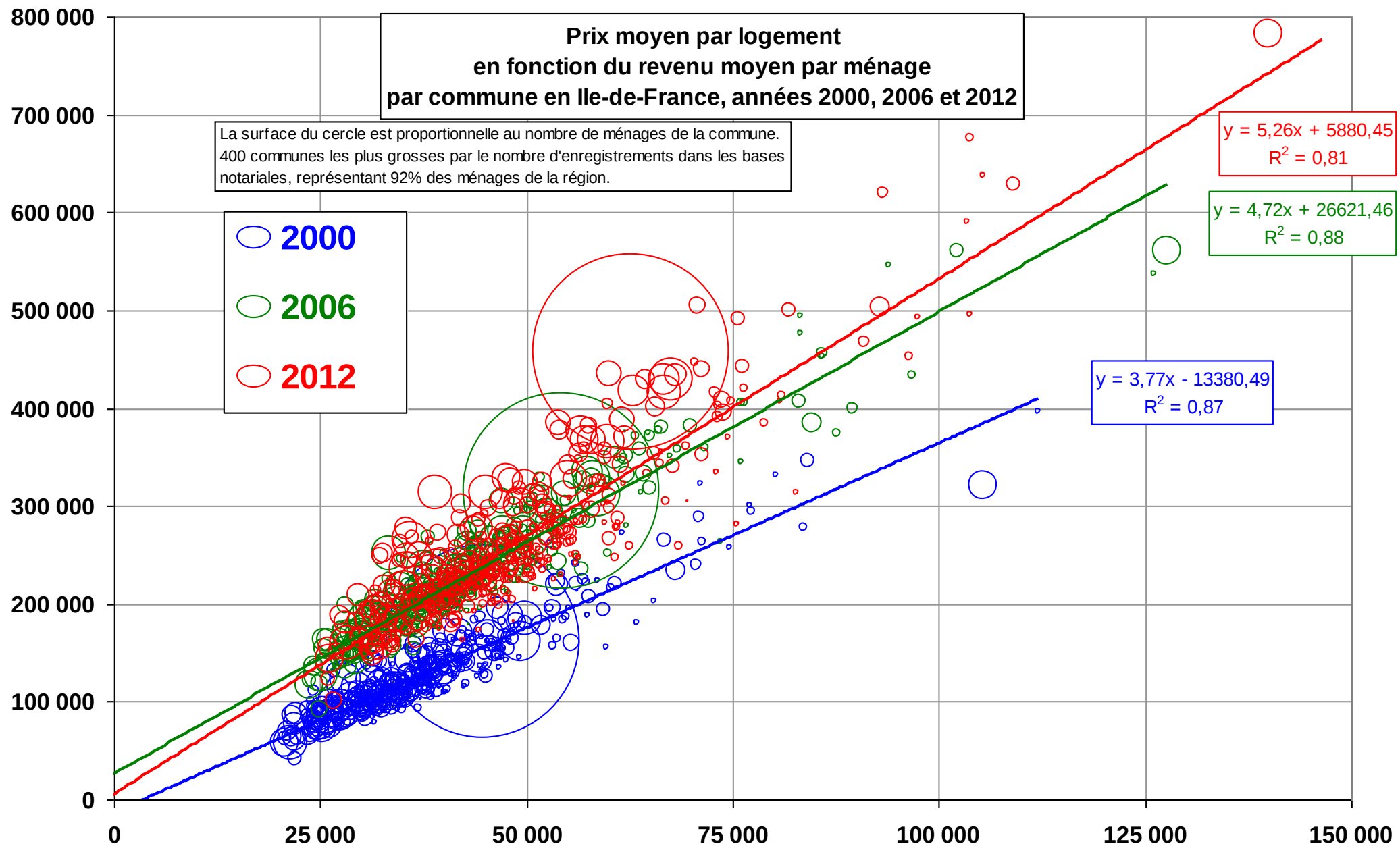
Idem, troisièmes limites interquartiles



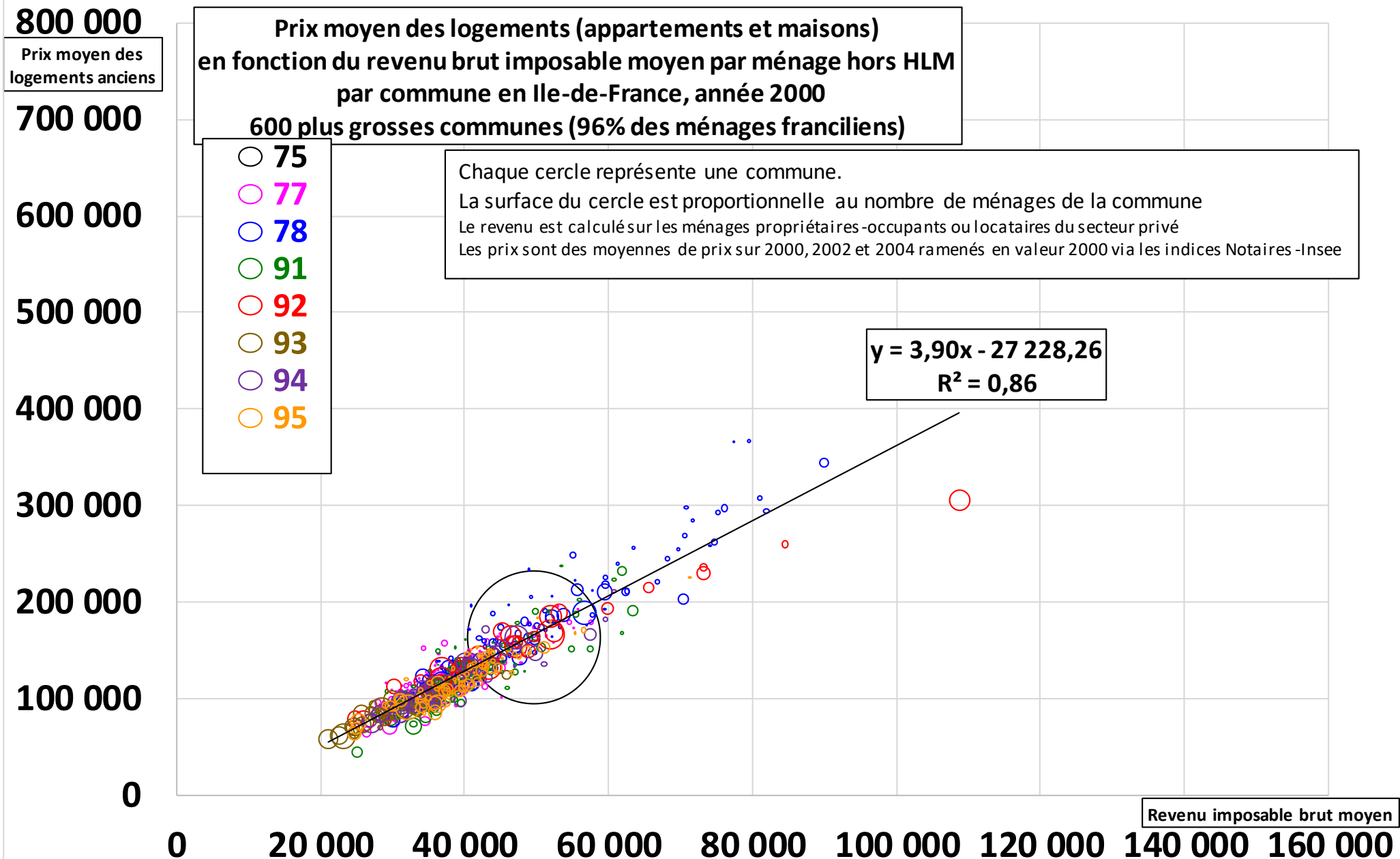
Idem, les trois limites interquartiles



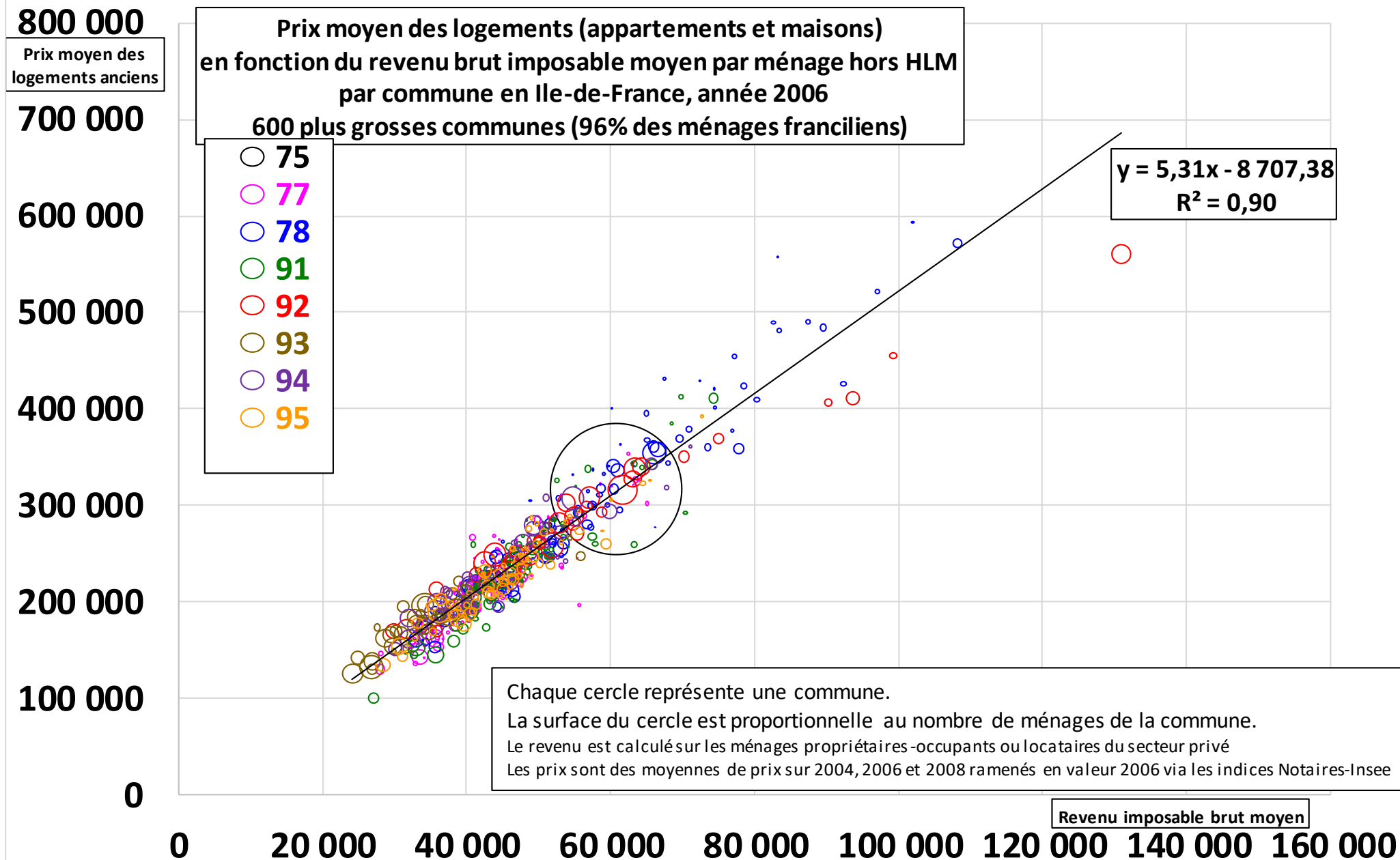
Idem, comparaison 2000-2006-2012



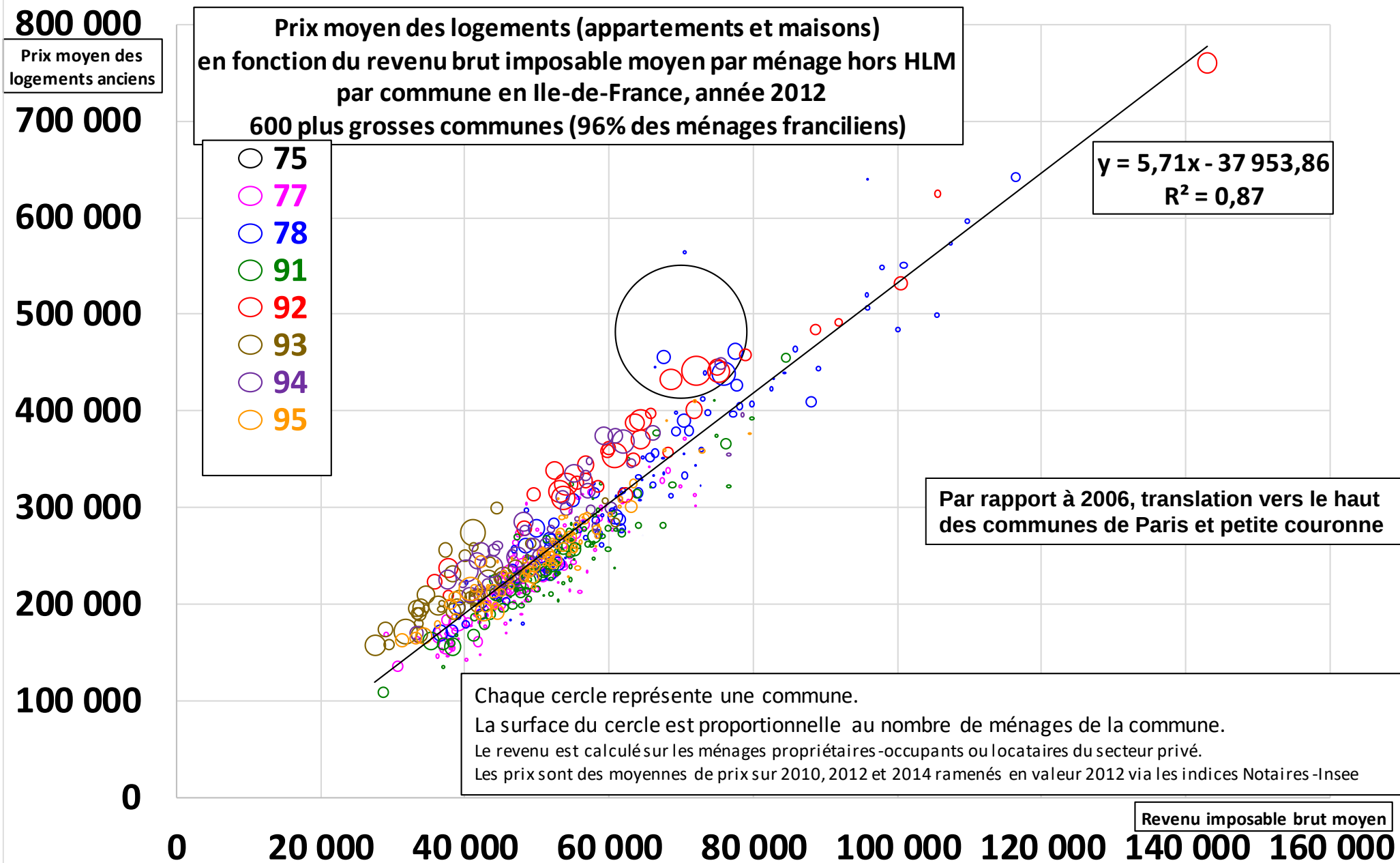
Idem, en fonction du revenu hors HLM, 2000



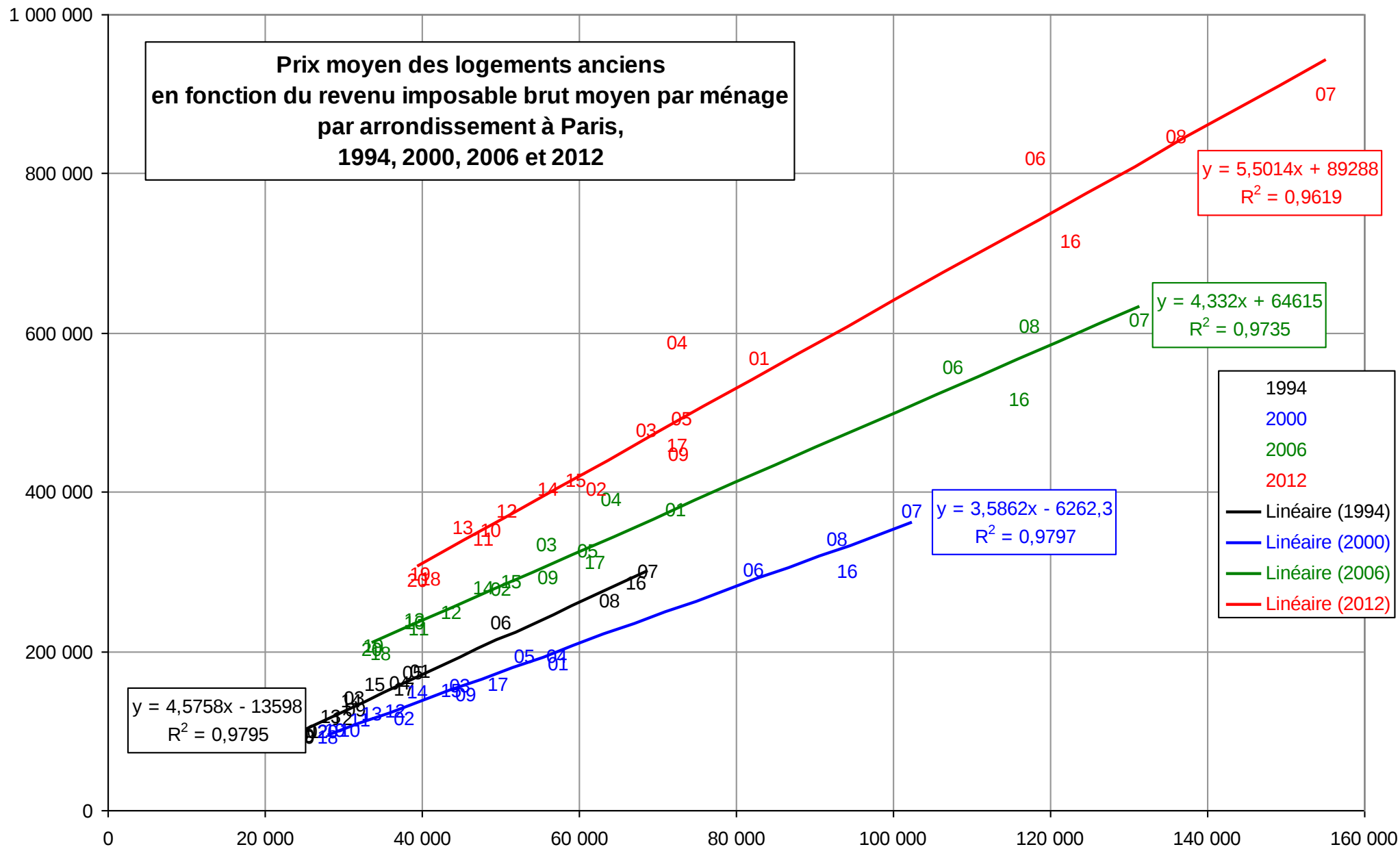
Idem, en fonction du revenu hors HLM, 2006



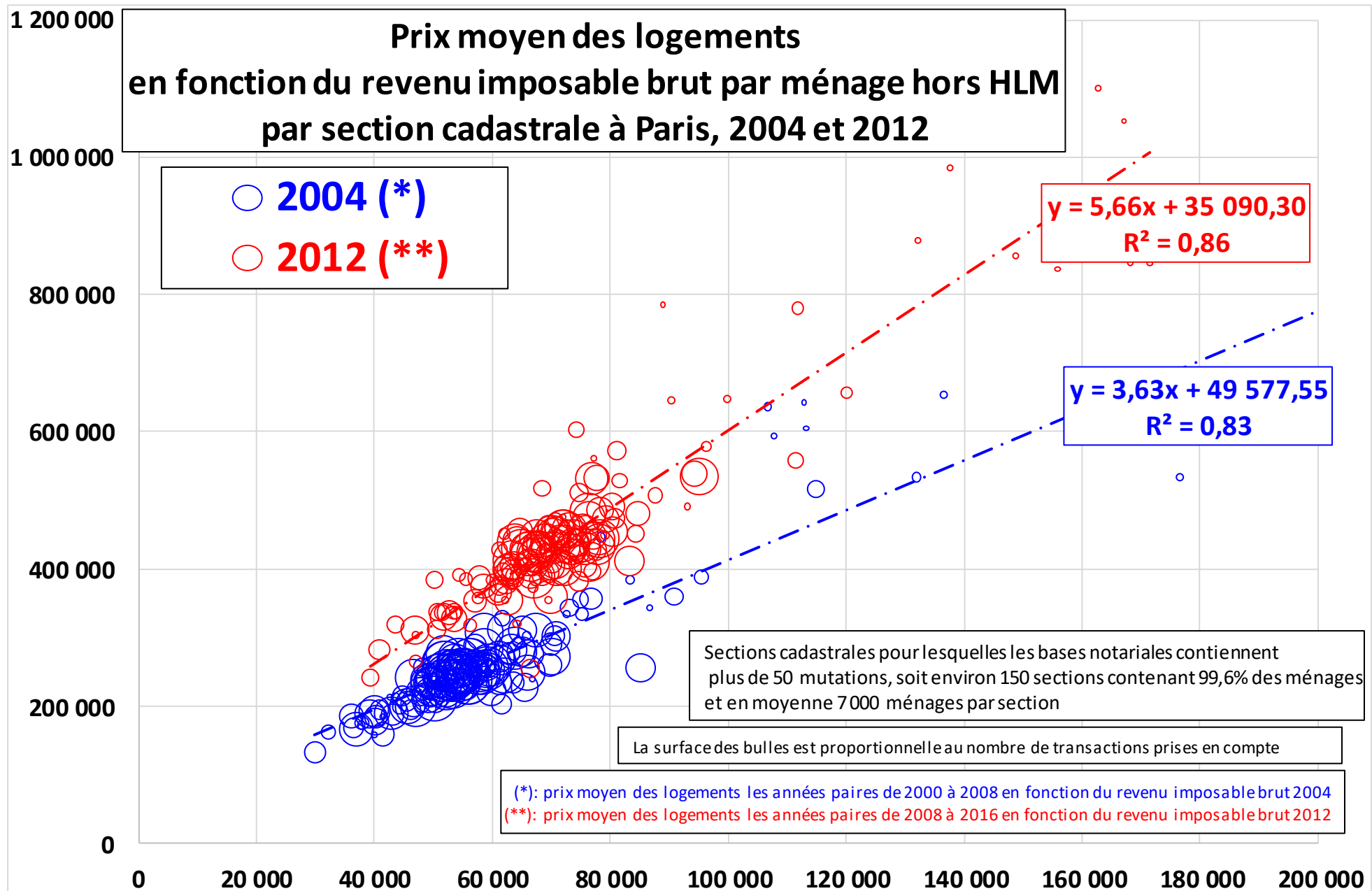
Idem, en fonction du revenu hors HLM, 2012



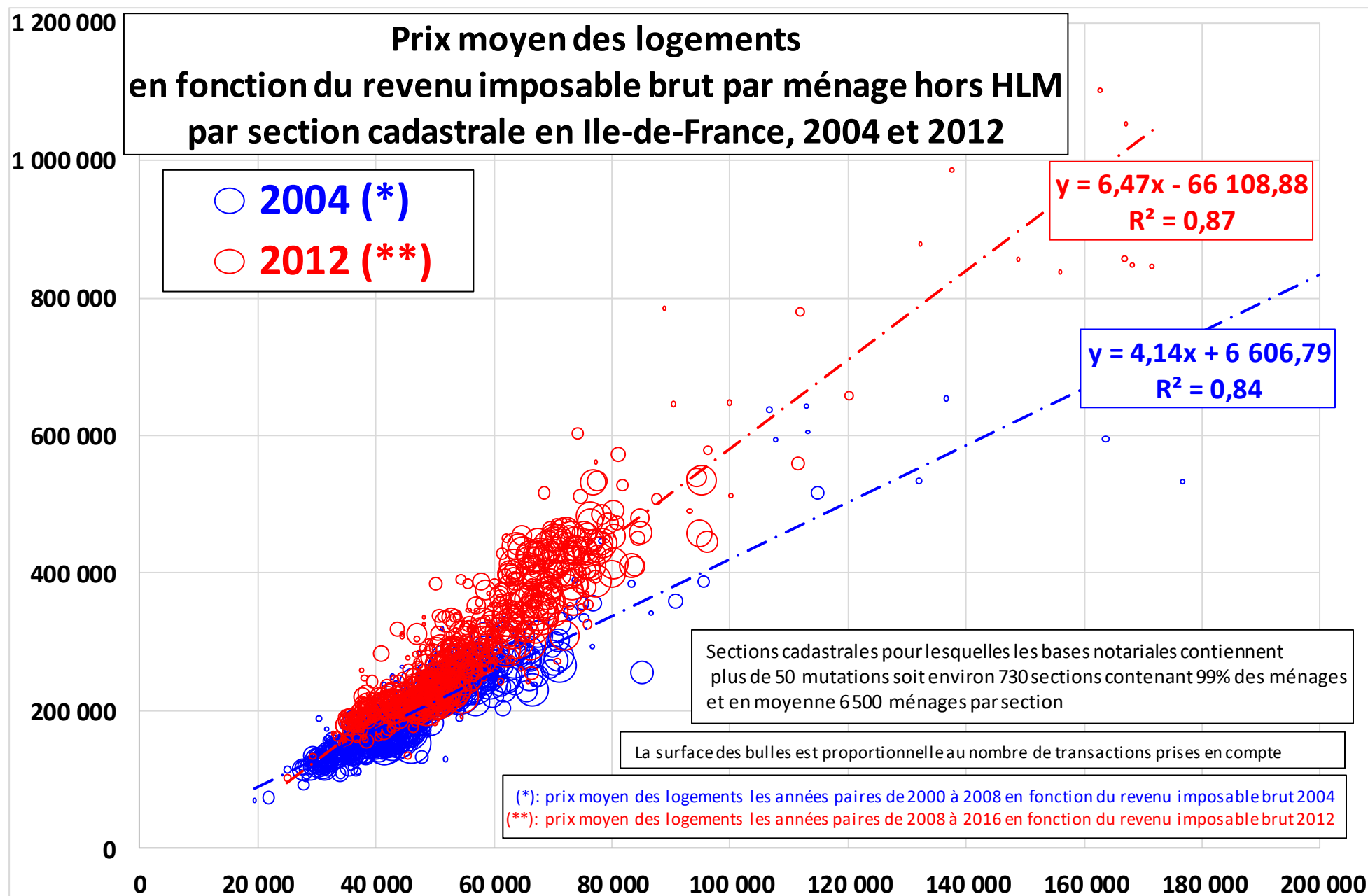
Par arrondissement à Paris



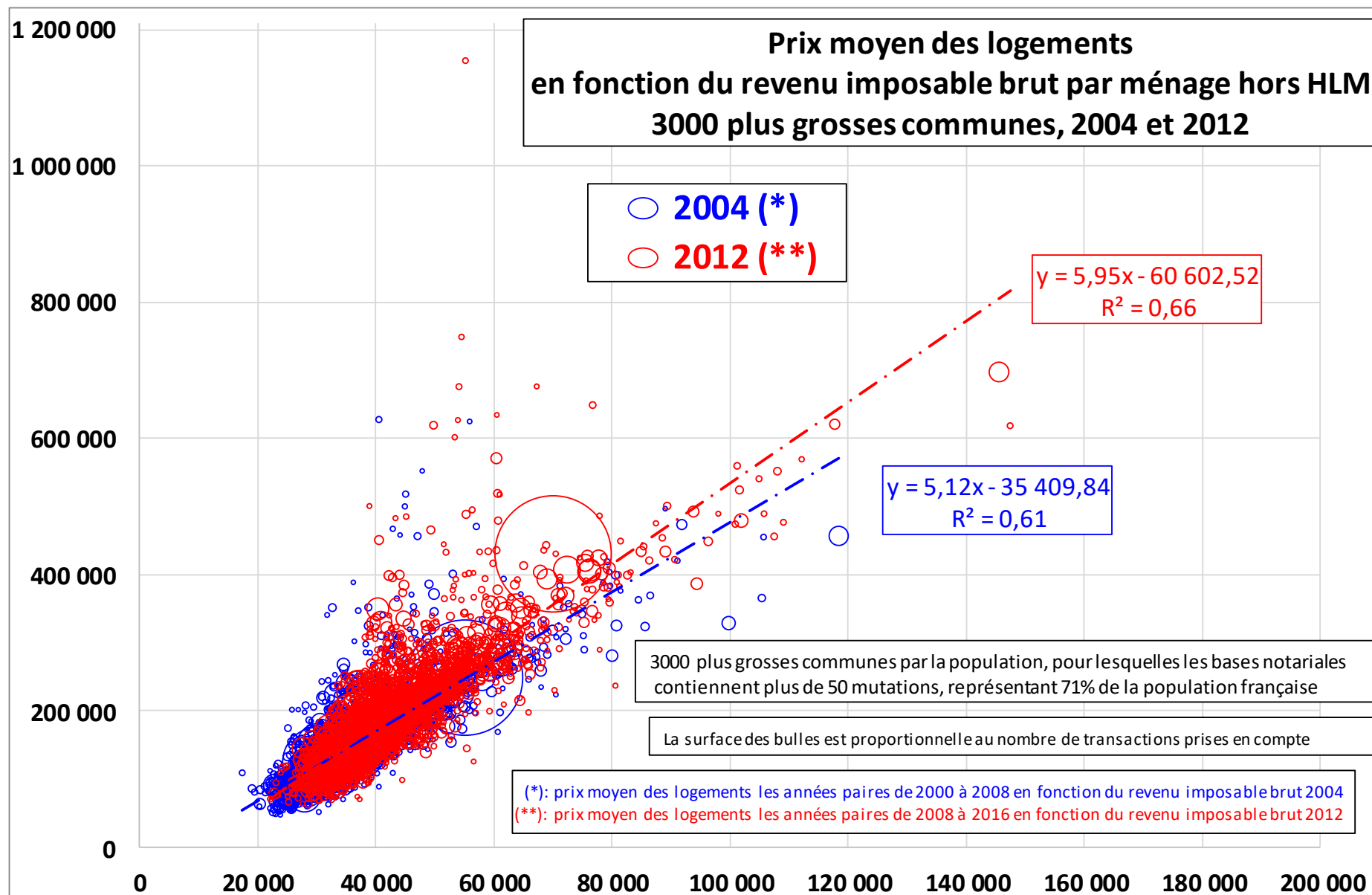
Par section cadastrale à Paris



Par section cadastrale en Ile-de-France

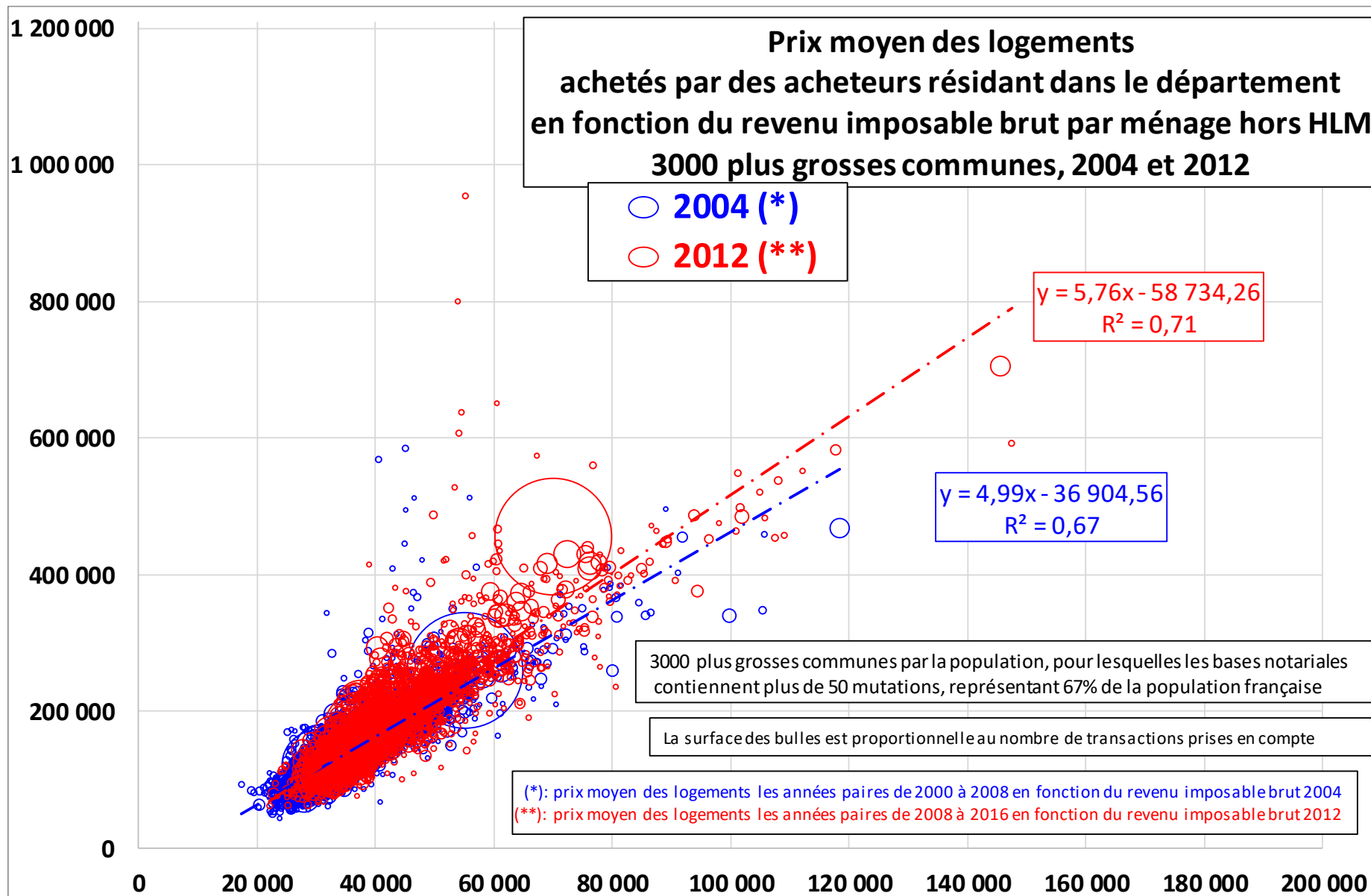


3000 plus grosses communes

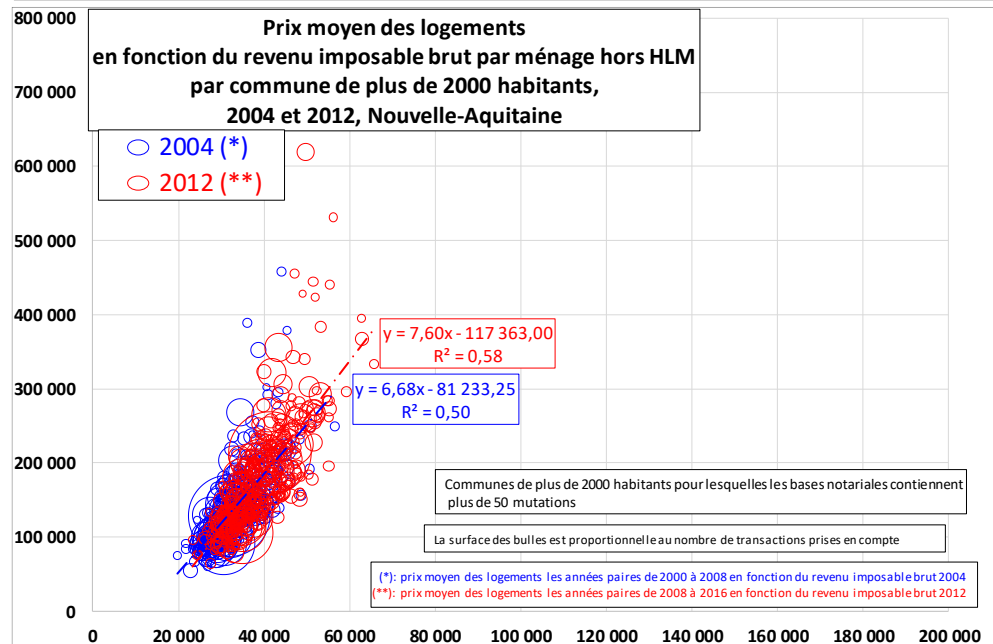
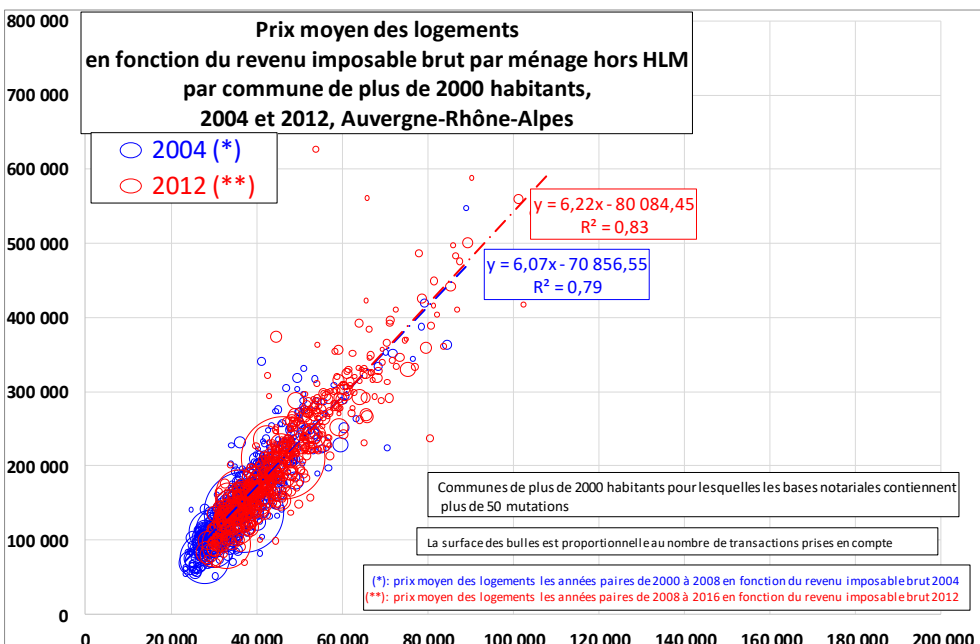
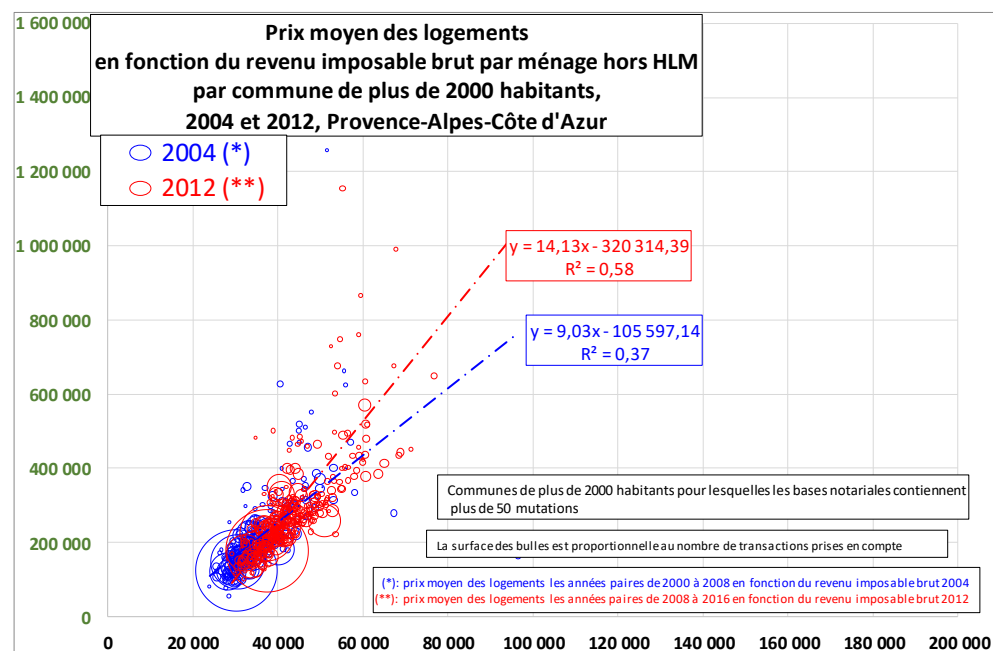
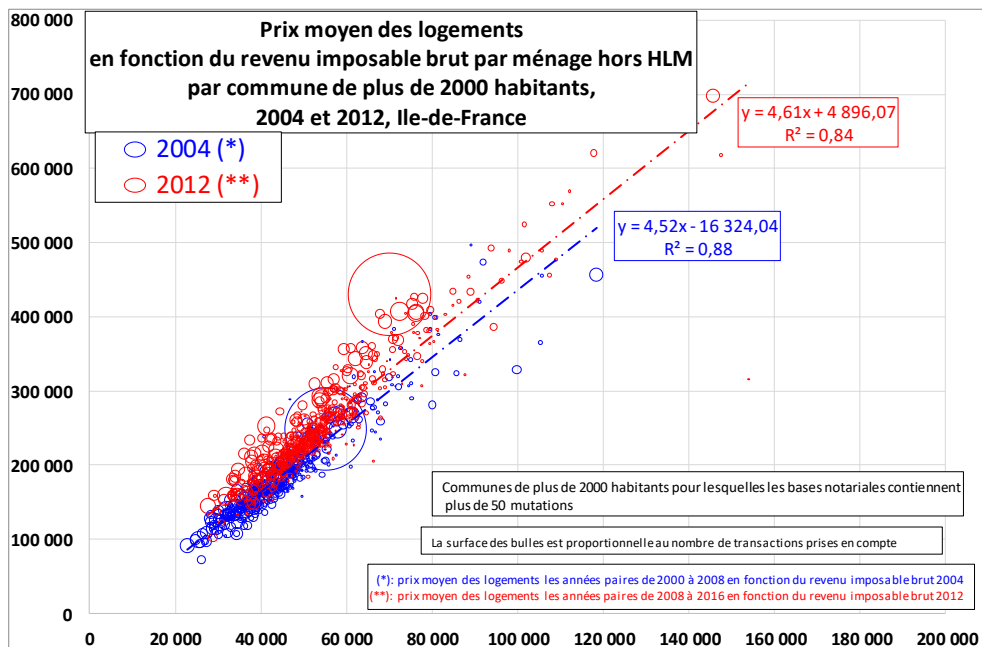


3000 plus grosses communes

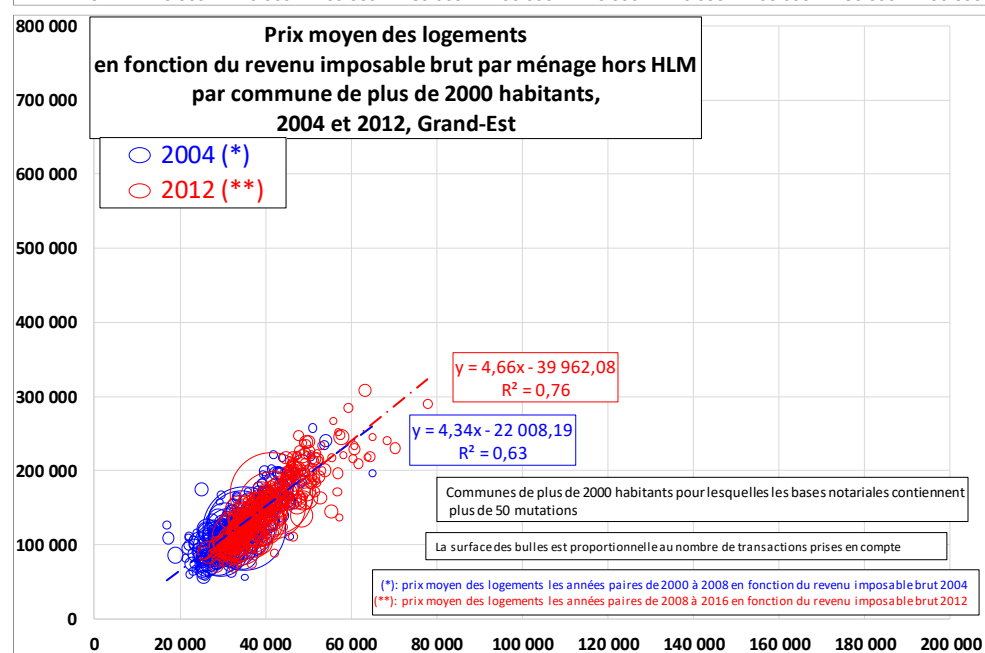
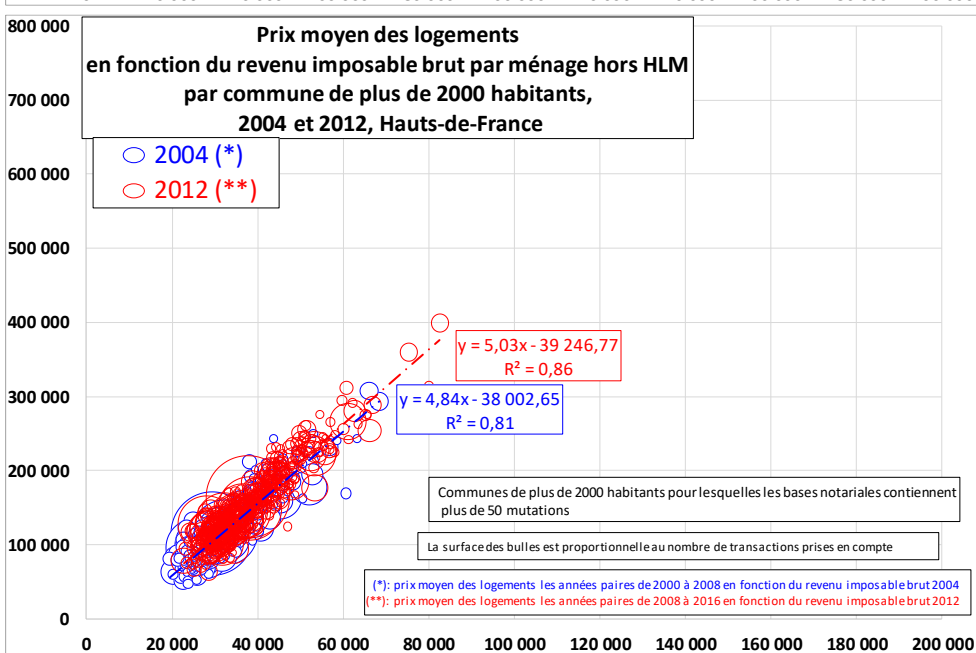
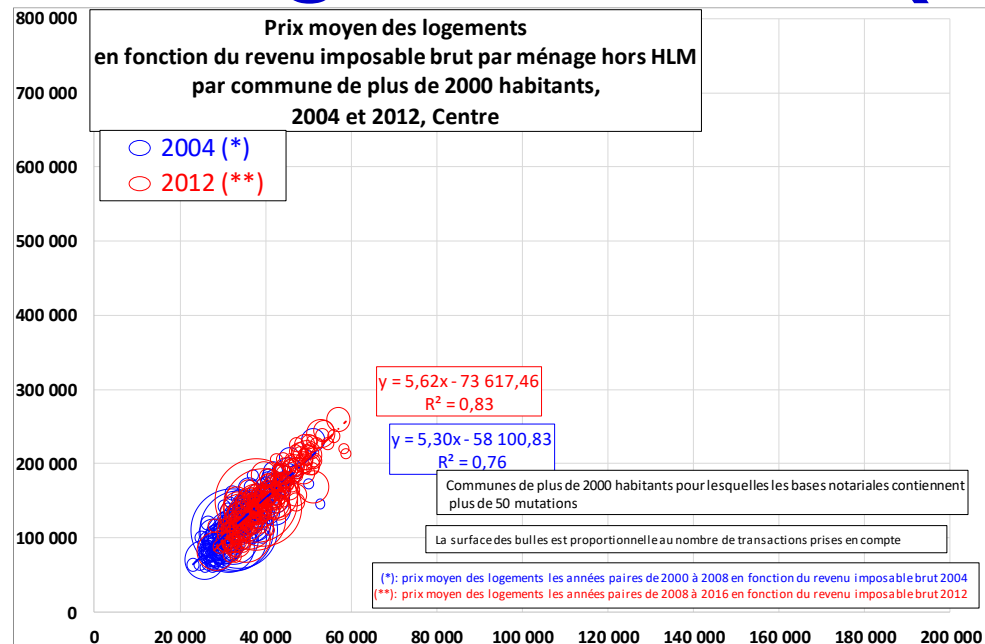
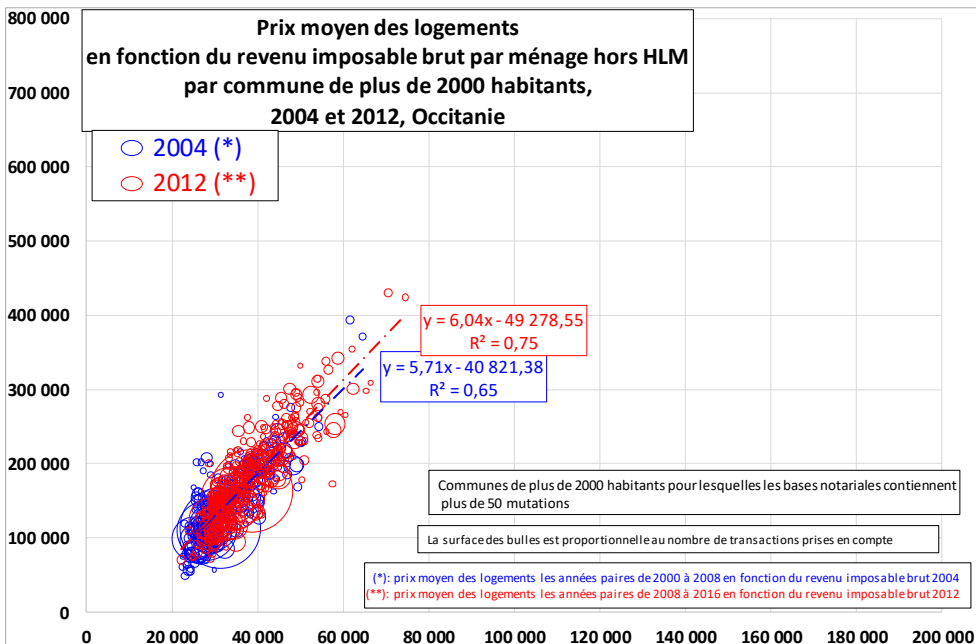
Logements achetés par des acheteurs résidant dans le département du bien



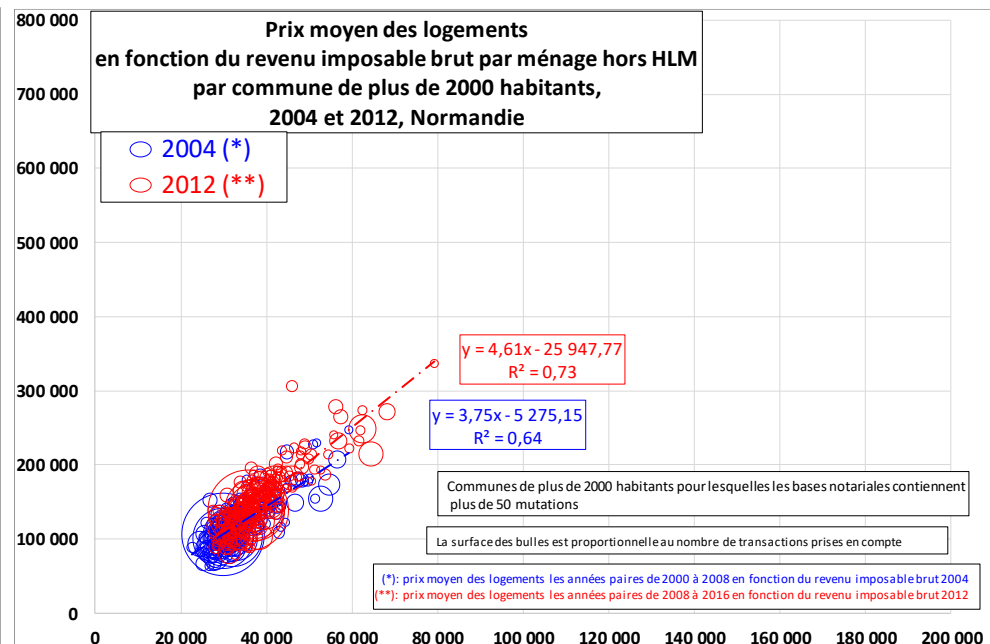
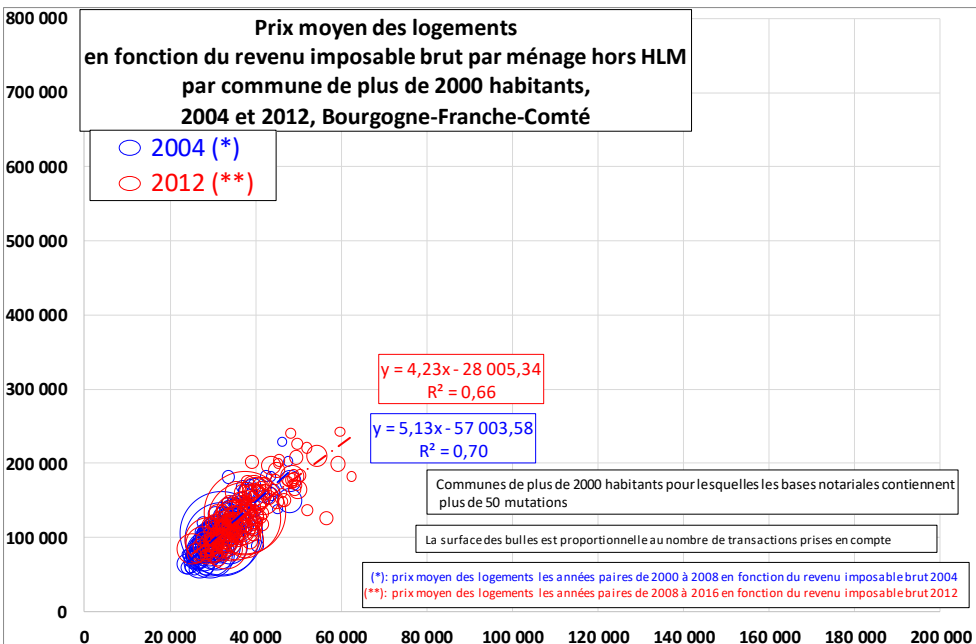
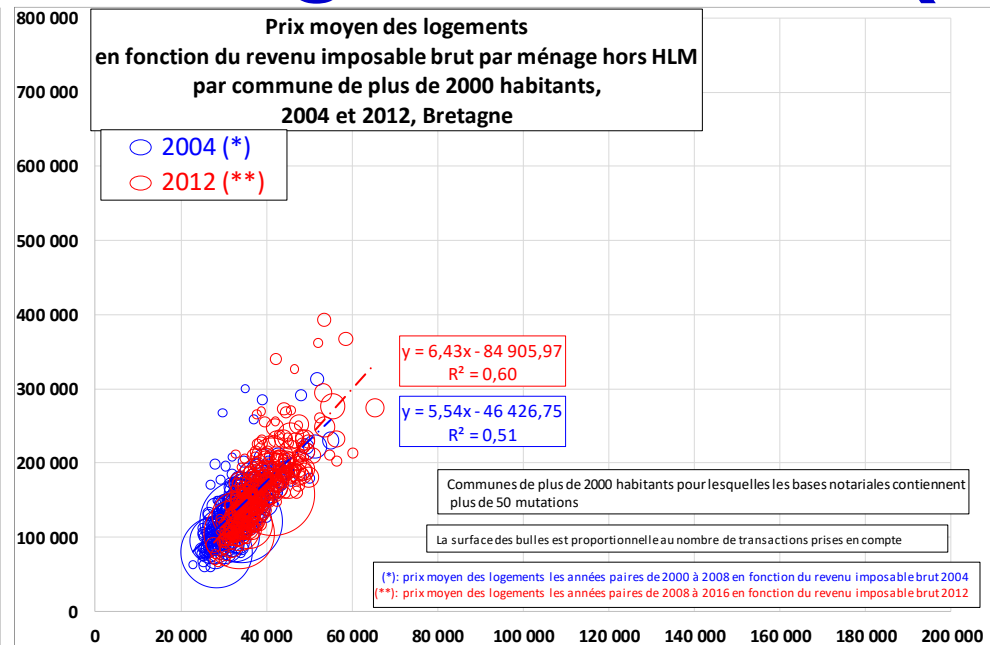
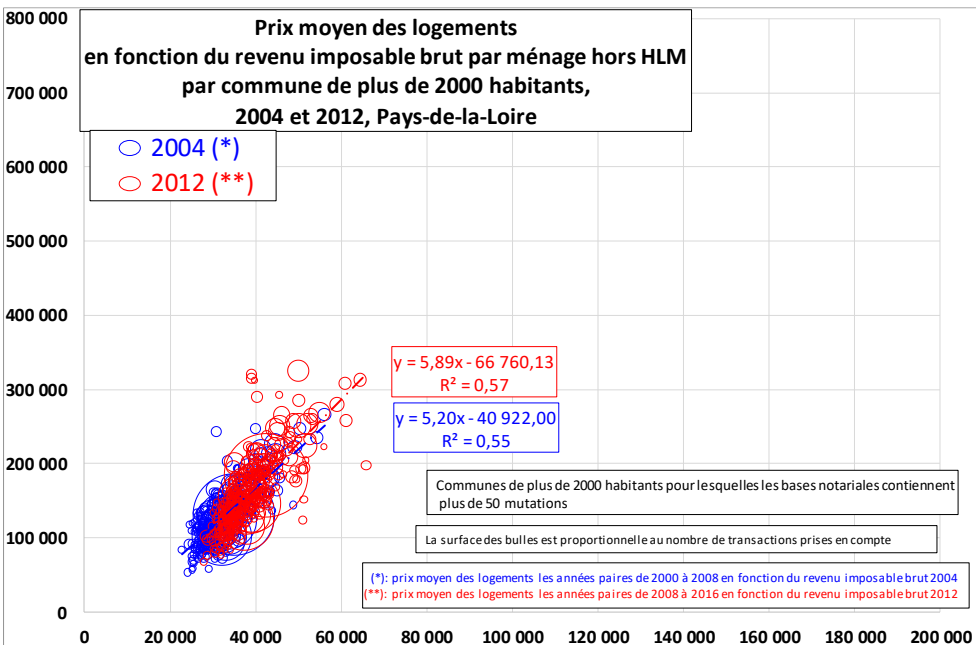
Par commune selon la région (revenus hors HLM) (1)



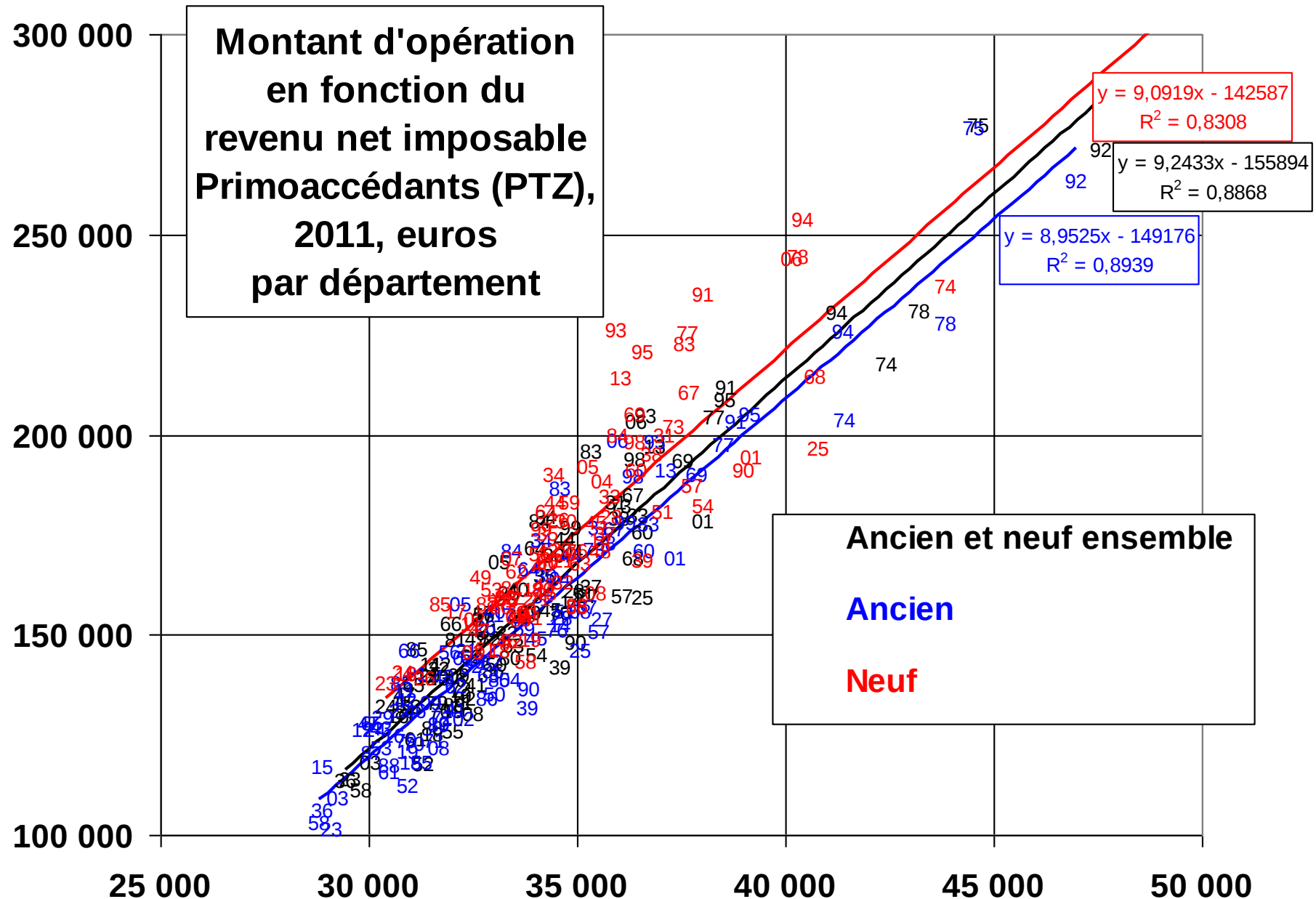
Par commune selon la région (revenus hors HLM) (2)



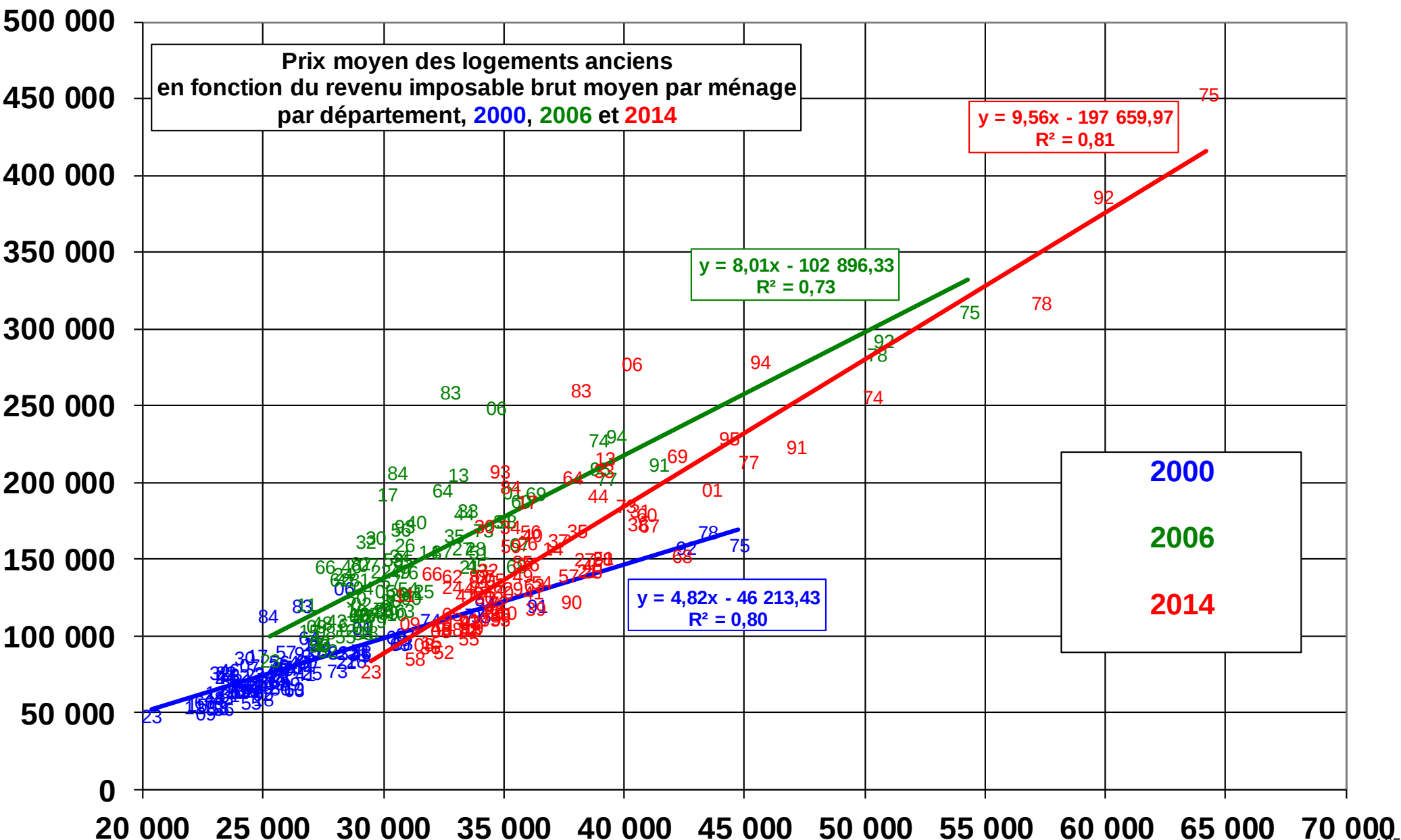
Par commune selon la région (revenus hors HLM) (3)



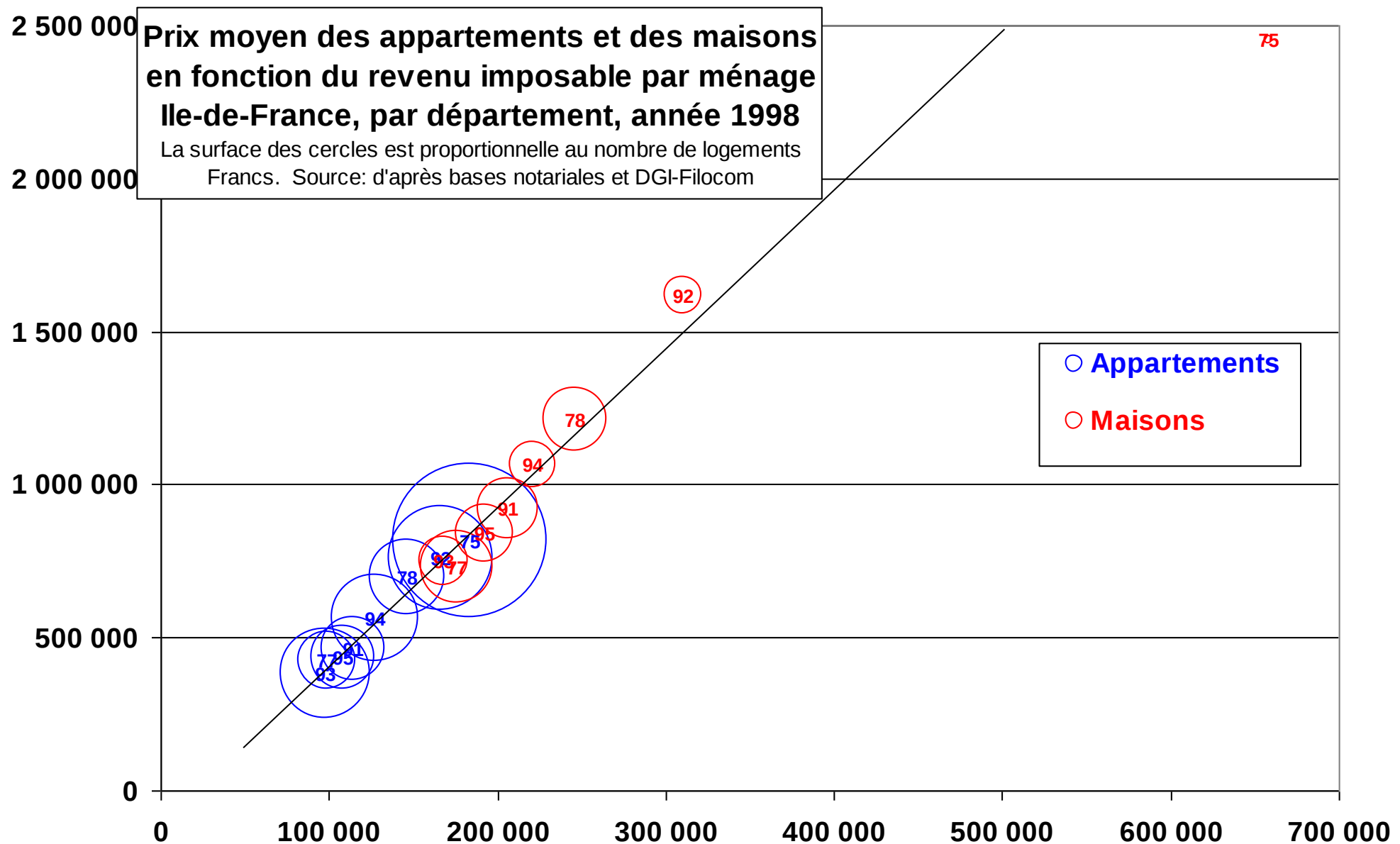
Primo-accédants, par département, 2011



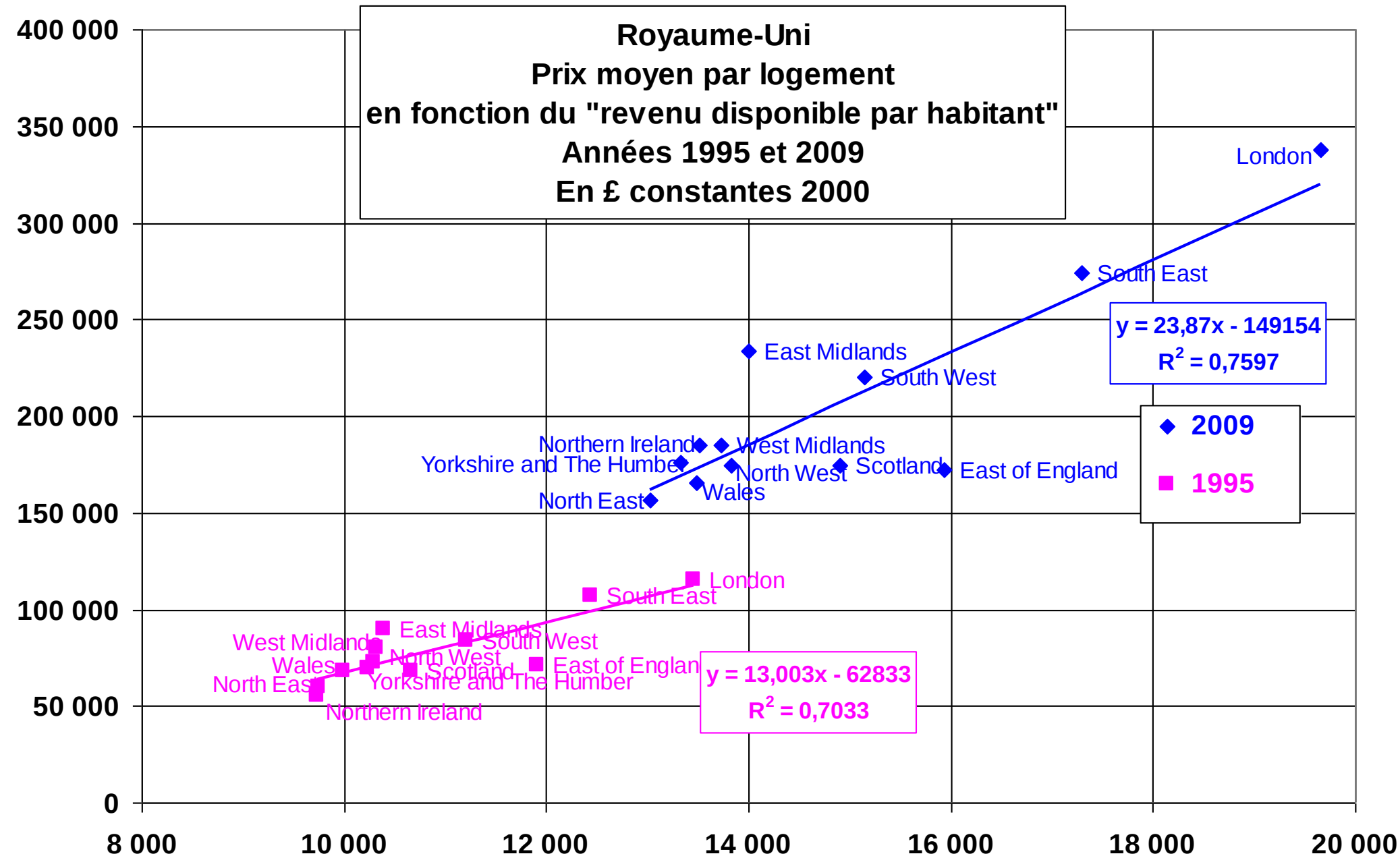
Par département



Par département et type de bien en Ile-de-France



Au Royaume-Uni aussi



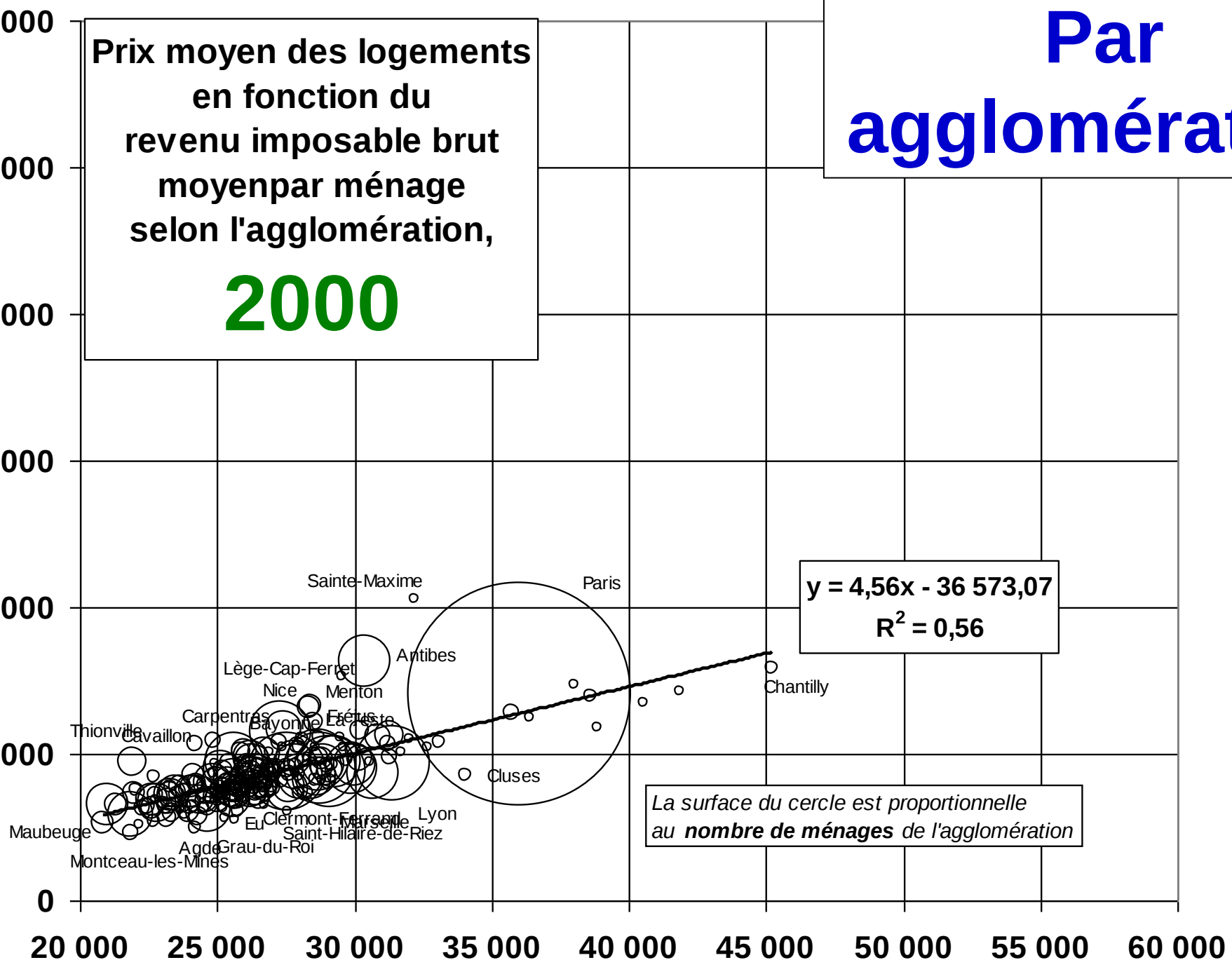
Par agglomération

Prix moyen des logements
en fonction du
revenu imposable brut
moyen par ménage
selon l'agglomération,

2000

$$y = 4,56x - 36\,573,07$$
$$R^2 = 0,56$$

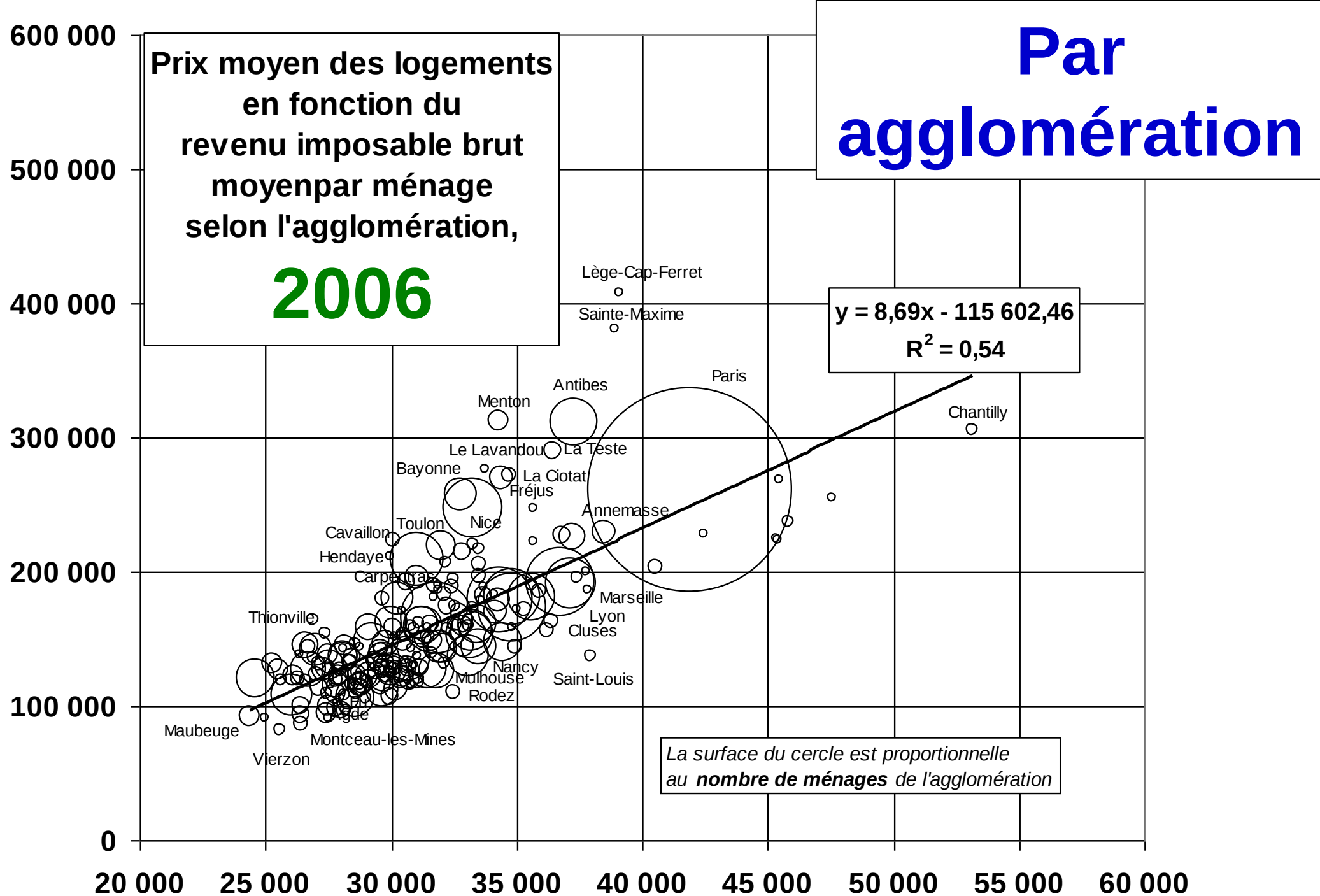
La surface du cercle est proportionnelle
au **nombre de ménages** de l'agglomération



Par agglomération

Prix moyen des logements
en fonction du
revenu imposable brut
moyen par ménage
selon l'agglomération,

2006

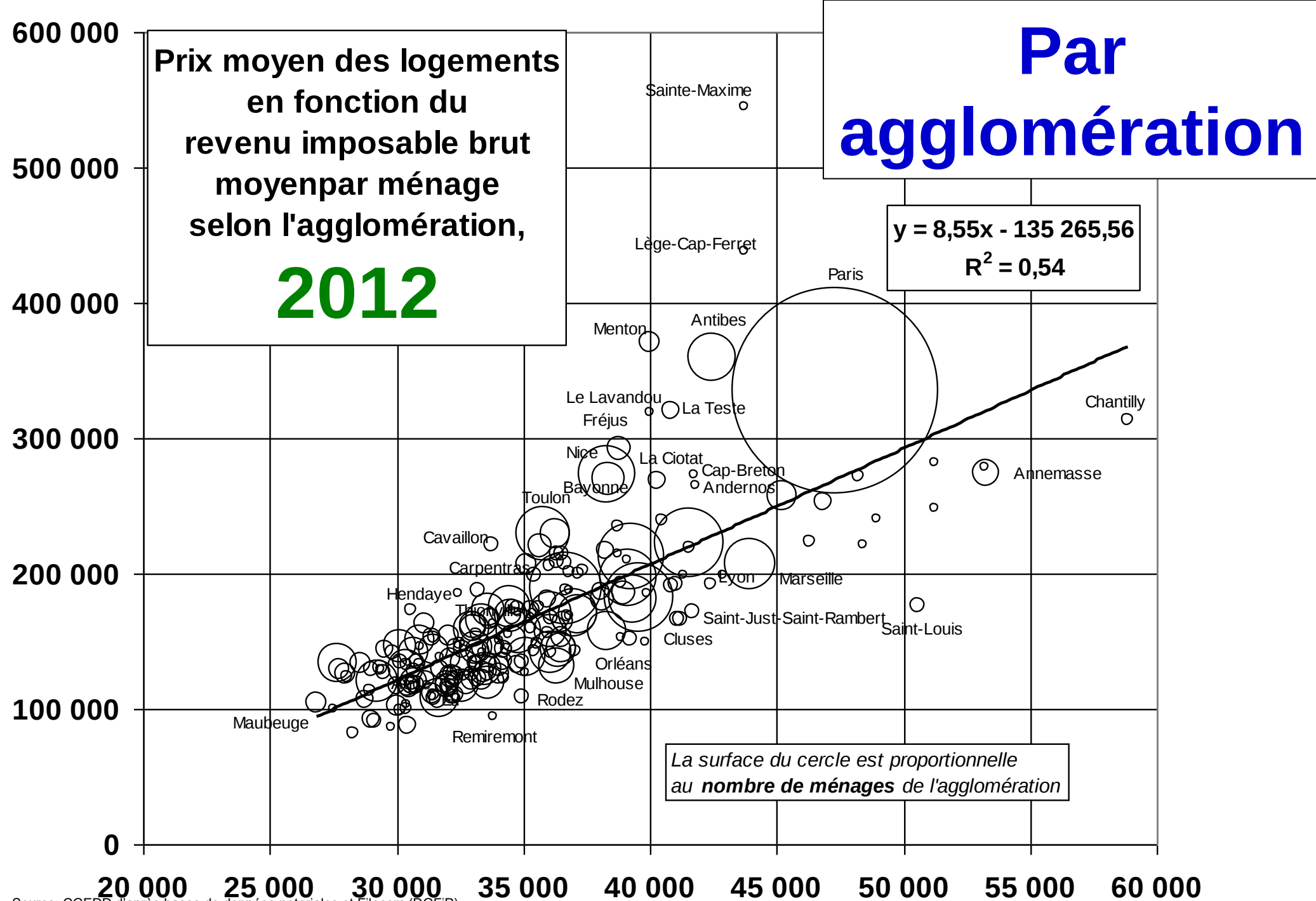


Par agglomération

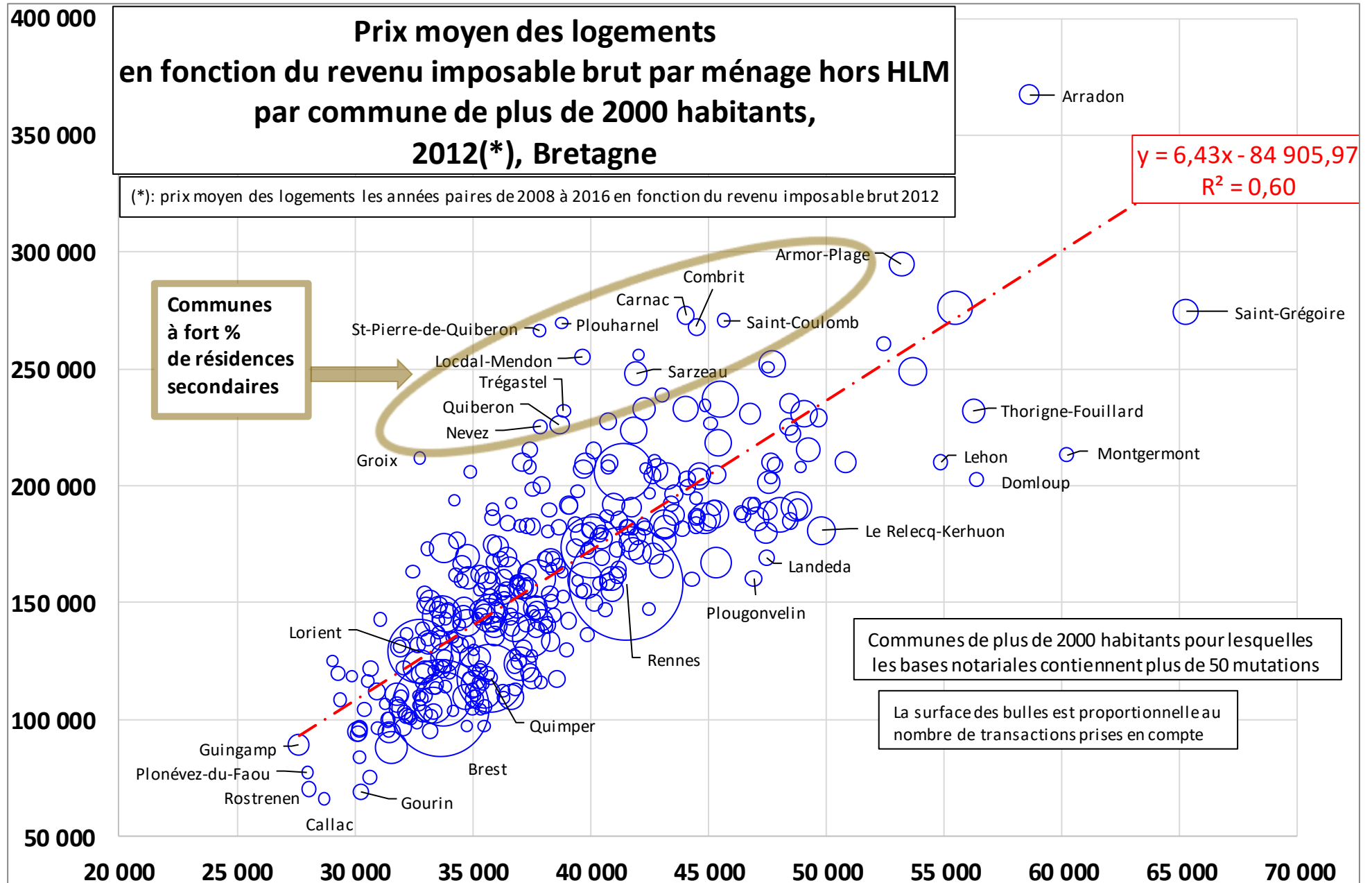
Prix moyen des logements
en fonction du
revenu imposable brut
moyen par ménage
selon l'agglomération,

2012

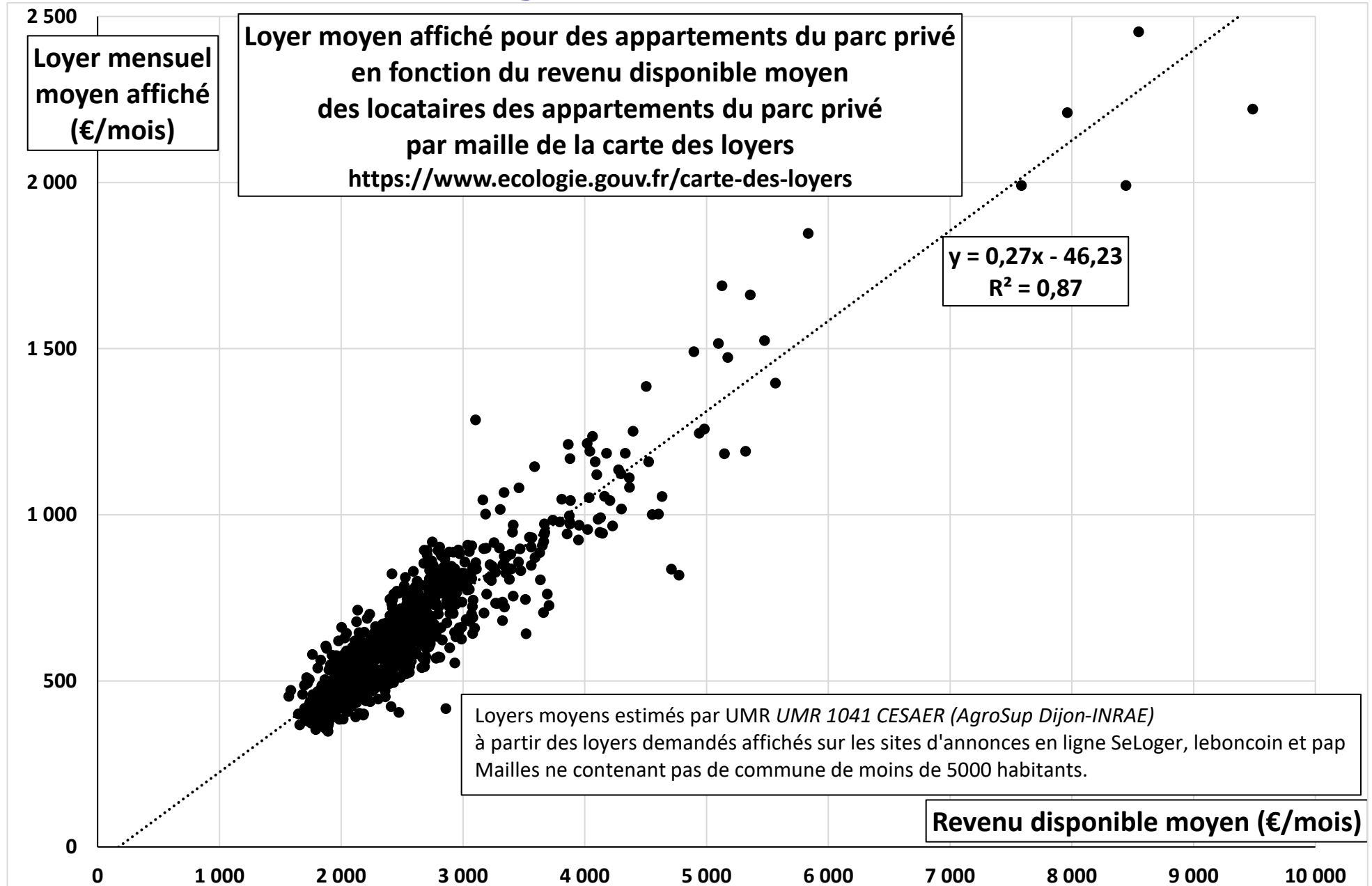
$$y = 8,55x - 135\,265,56$$
$$R^2 = 0,54$$



Par commune en Bretagne (zoom) (revenus hors HLM)



Le lien loyer X revenu: idem



Le lien Prix X Revenu dans l'espace

- * Est perturbé par les résidences secondaires, et sans doute renforcé par la qualité du réseau de transport
- * Illustre la ségrégation socio-spatiale par le logement
- * Fournit un ordre de grandeur du coût marginal de la mixité sociospatiale
- * **Se loger est un concours, pas un examen**
 - L' « épreuve » principale est le **revenu**
 - L' « épreuve » complémentaire est le **risque**, du point de vue du prêteur ou du bailleur

Comment améliorer le R^2 de la régression Prix X Revenu dans l'espace?

- * Il est difficile d'améliorer un R^2 déjà élevé
- * Exclure les résidences secondaires (mais difficile avec les bases notariales ou fiscales actuelles; substitut partiel: logements achetés par des acheteurs ne résidant pas dans le département)
- * Dépend de l'échelle géographique
 - * Par commune dans une région: utiliser le revenu hors HLM en IdF (mais pas dans d'autres régions)
 - * Par département on améliore le R^2 (jusqu'à 0,90 ou 0,95 selon l'année) en ajoutant
 - . la température moyenne,
 - . le caractère littoral,
 - . une variable spécifique aux départements 06, 83, 84
 - . sur le passé récent, le % de logements occupés par le propriétaire à titre de résidence principale
 - * On n'améliore pas le R^2 en ajoutant la taille ou le confort des logements
 - * et on le détériore en utilisant
 - . le « revenu disponible » (net d'impôt et cotisations sociales et y compris prestations sociales) par ménage au lieu du revenu brut imposable (corollaire: le prélèvement à la source aura-t-il un effet sur le prix des logements?)
 - . ou un revenu par unité de consommation au lieu d'un revenu par ménage

4. Quelques propriétés du prix des logements

4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements



4.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages

4.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité

4.4. Prix des logements et prix des terrains

4.5. Le prix des logements comme série temporelle

Interprétation du lien prix X revenu

L'actif des ménages (1)

-100% des utilisateurs sont des ménages (dépense de logement = 1/5 de leur revenu)

• 29 millions de ménages pour 34 millions de logements dont 1/10 résidences secondaires (solde = logts vacants)

-95% des acheteurs sont des ménages (le plus gros achat d'un ménage pendant son existence)

-8 logements sur 10 sont possédés par des ménages

• le solde = 8/10 « logements sociaux » (HLM) + 2/10 logements détenus par d'autres personnes morales

-Les $\frac{3}{4}$ des ménages possèdent un logement au moins une fois au cours de leur existence, 63% des ménages possèdent au moins un logement, 59% des ménages possèdent leur résidence principale

-A 70 ans, 70% des ménages sont propriétaires de leur résidence principale

-2 millions de ménages possèdent 5 millions de logements locatifs, les personnes morales (hors secteur « social ») ne possèdent plus que quelques centaines de milliers de logements locatifs

L'actif des ménages (2)

-Sur 10 ménages:

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

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

-Sur 10 ménages:

- 4 sont locataires
- 2 sont propriétaires et remboursent un emprunt souscrit pour acheter (« accédants à la propriété »)
- 4 sont propriétaires et ne remboursent pas d'emprunt souscrit pour acheter (« propriétaires non accédants »)

-Sur 3 logements achetés

- 1 est la première résidence principale de l'acheteur
- 1 est une résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc. résidence principale de l'acheteur)
- 1 est un investissement locatif ou une résidence secondaire (dont: 2/3 investissements locatifs et 1/3 résidences secondaires)

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

Nombre de logements entrant dans le patrimoine d'un individu ou en sortant pendant sa vie

		Au cours de la vie d'un individu comme partie de ménages	Nombre de logements
Entrée dans le patrimoine ou sortie du patrimoine	à titre onéreux	Logements achetés ou construits	+2,5
		<i>(dont achetés anciens)</i>	<i>(1,8)</i>
		<i>(dont achetés neufs ou construits)</i>	<i>(0,7)</i>
		Logements vendus	-1,8
		Solde achetés ou construits moins vendus	+0,7
	à titre gratuit	Logements reçus en héritage	+0,4
		Logements reçus en donation	+0,2
		Logements donnés en donation	-0,2
		Solde reçus moins donnés	+0,4
	Ensemble	Logements détenus au décès	1,1

Finalité de l'achat

Logements anciens

Finalité	Part de l'effectif	Commentaire	Type de comportement
Première résidence principale	1/3	Contrainte de mensualité maximale pour une qualité minimale	Mensualité maximale pour une qualité minimale 50% en effectif 60% en montant
Résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc.)	1/3	•Dont ¾ revendent leur résidence principale précédente => relativement isolé des fluctuations des prix => participe peu à la formation des prix (hormis par amplification des fluctuations?) •Dont ¼ ne revend pas la résidence précédente => forme d'investissement	Neutre en moyenne
Investissement locatif	2/10	Arbitrage par rapport à d'autres placements	Arbitrage par rapport à d'autres placements (+ un peu RS)
Résidence secondaire (RS)	1/10	10% des RS (en effectif, et beaucoup plus en montant) ont pour propriétaire un non résident => dans le cas des RS les acheteurs non résidents peuvent avoir une place importante, or beaucoup de leurs prêts ne sont pas décomptés par la Banque de France (qui se limite aux prêts par des prêteurs résidents)+ Manque de bases de données=> ce sont les achats dont le financement est le moins bien connu	50% en effectif 40% en montant

Ne pas oublier la finalité de la vente

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

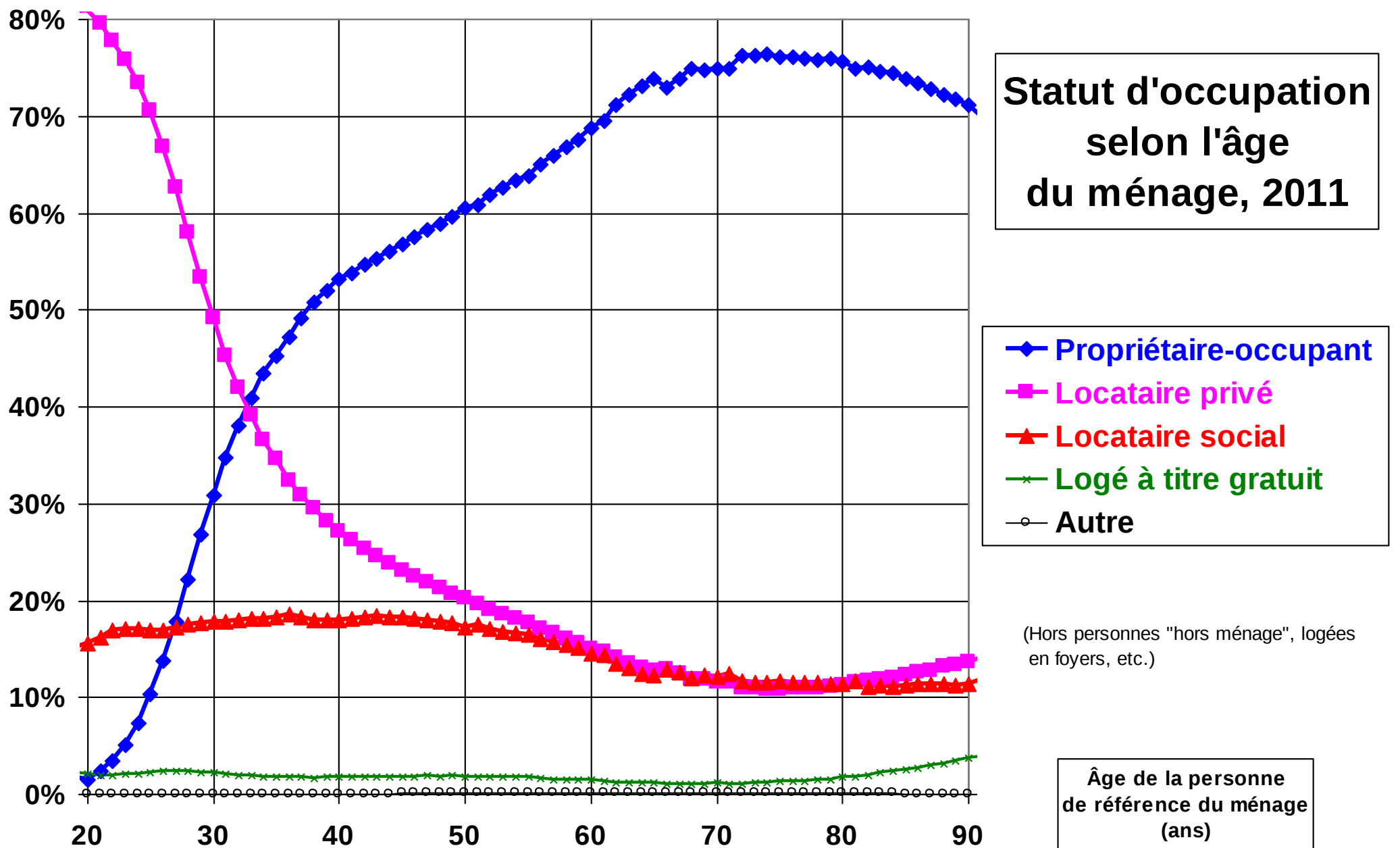
⇒ La moitié des vendeurs ne sont pas pressés de vendre

⇒ Comportements d'anticipation

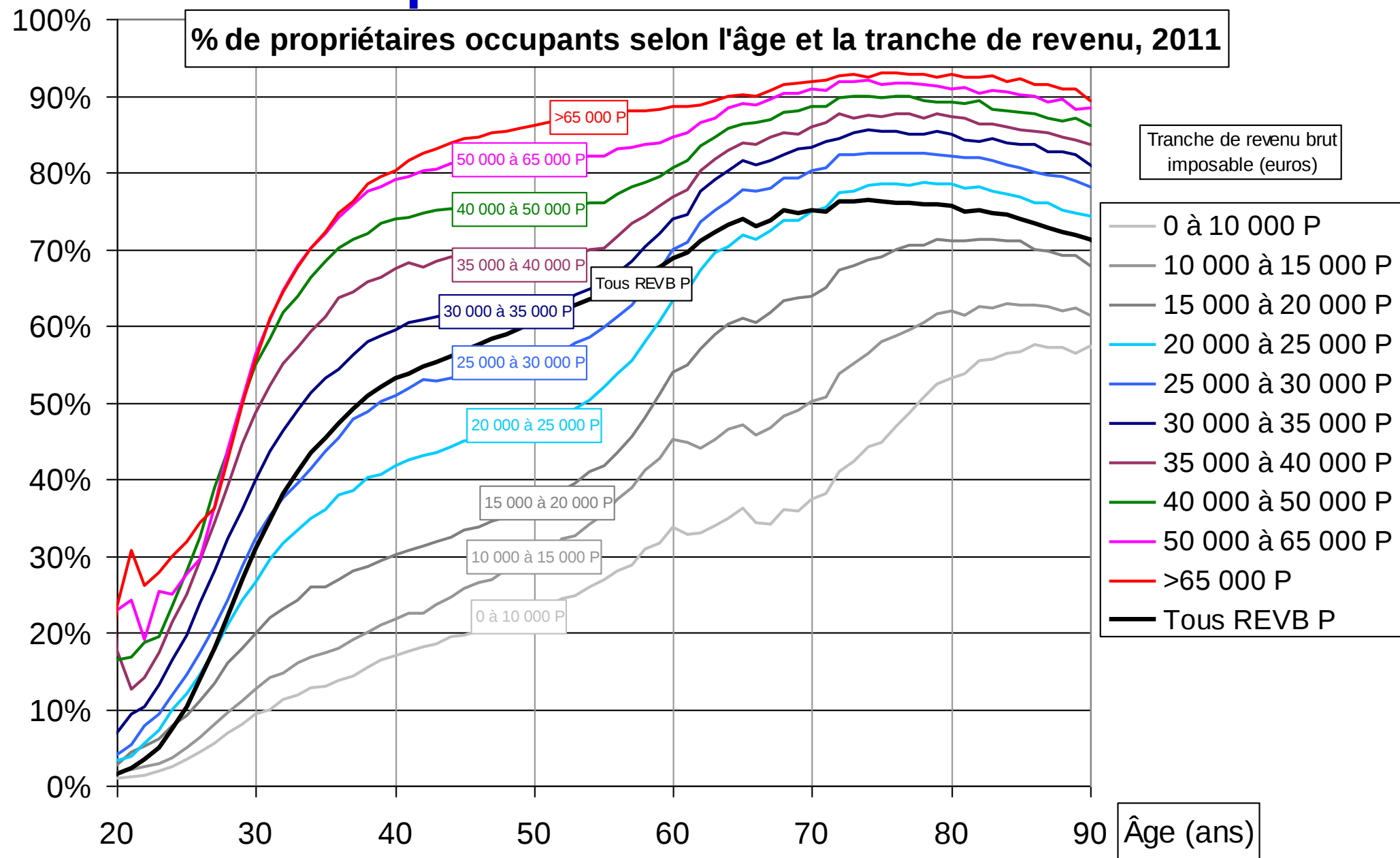
Idem pour une partie des acheteurs

L'actif des ménages: logement et cycle de vie

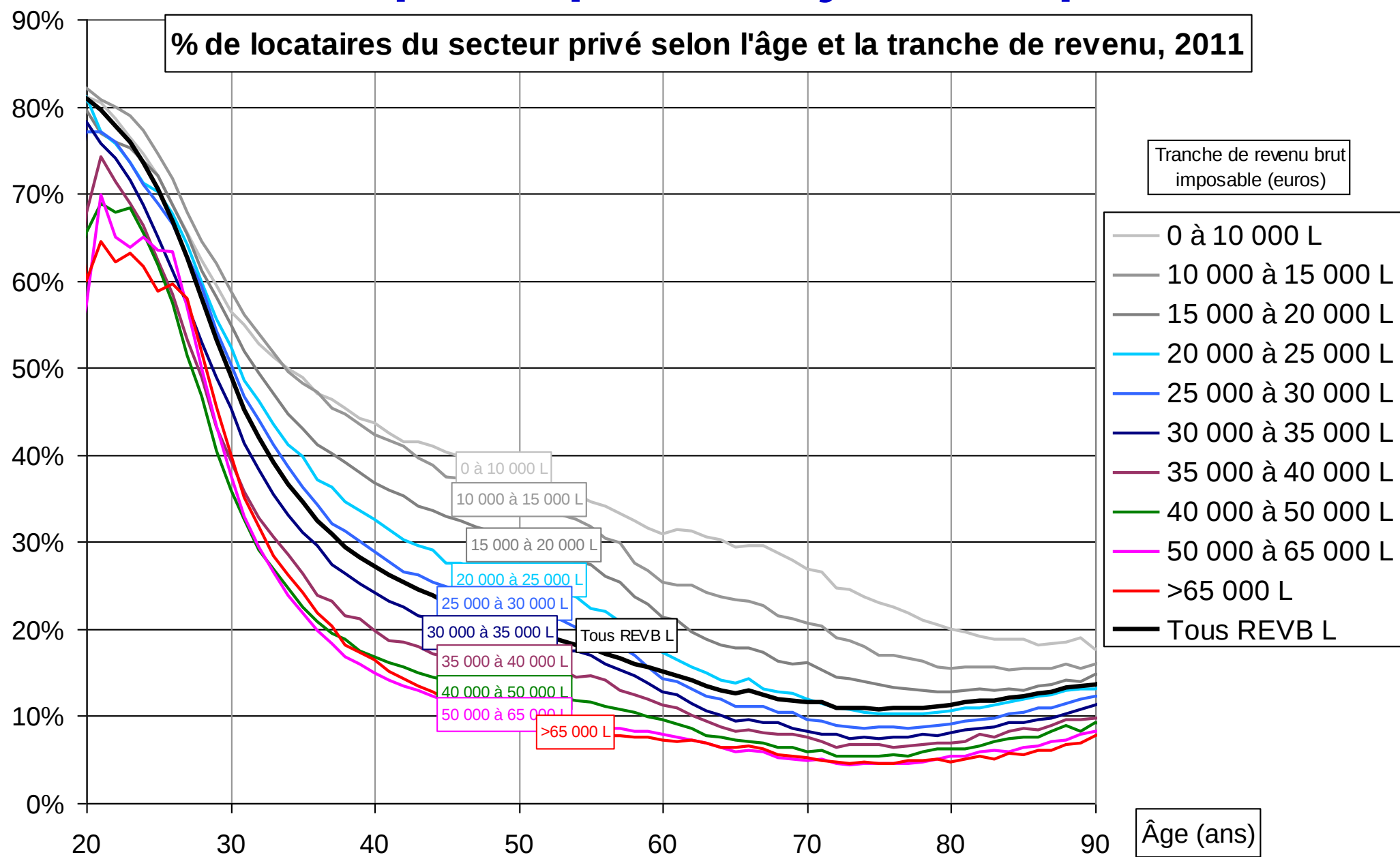
Différenciation du statut d'occupation selon l'âge



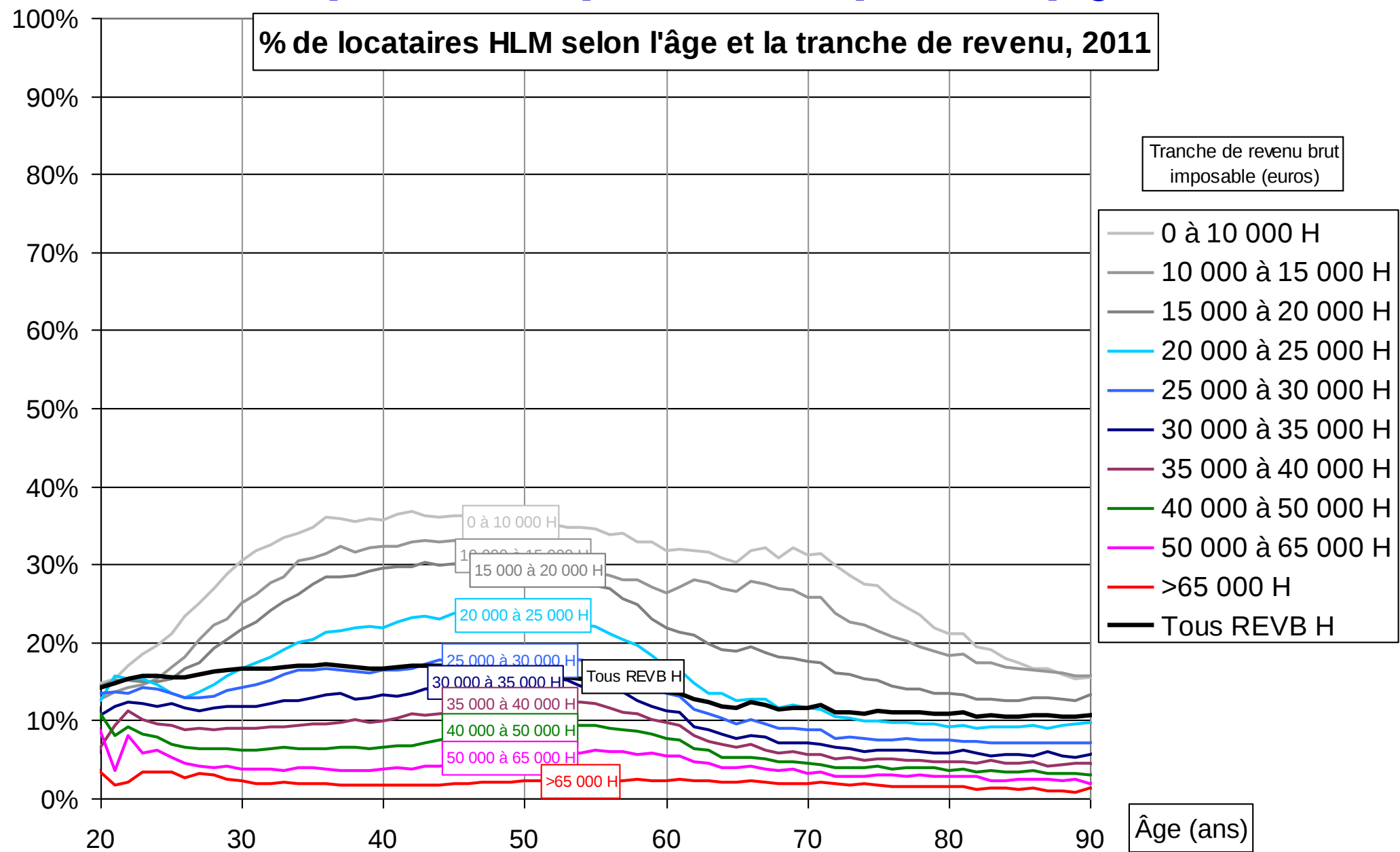
On a d'autant plus de chances d'être propriétaire qu'on est vieux et riche



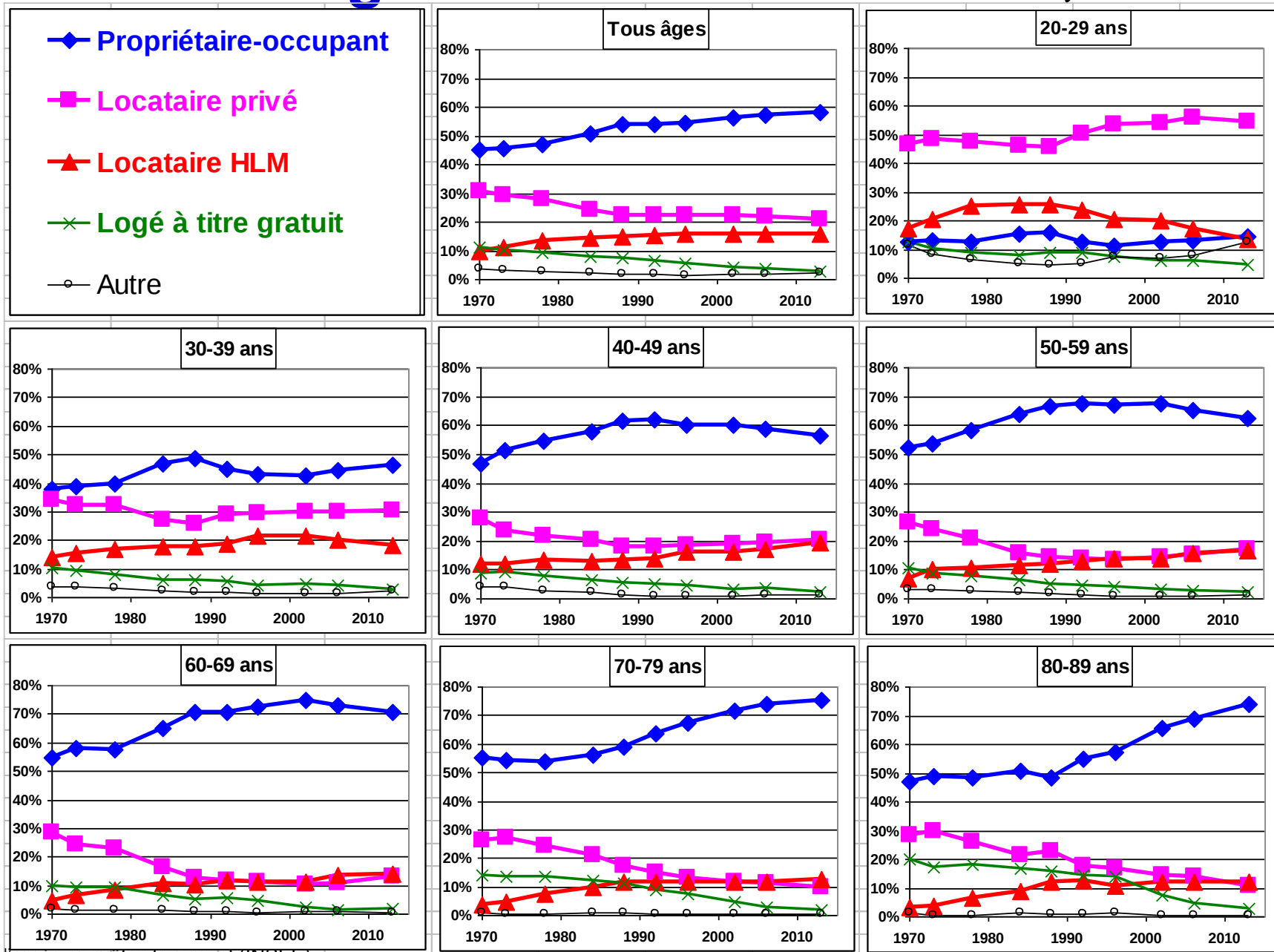
On a d'autant plus de chances d'être locataire du secteur privé qu'on est jeune et pauvre



On a d'autant plus de chances d'être locataire HLM qu'on est pauvre et pas trop jeune

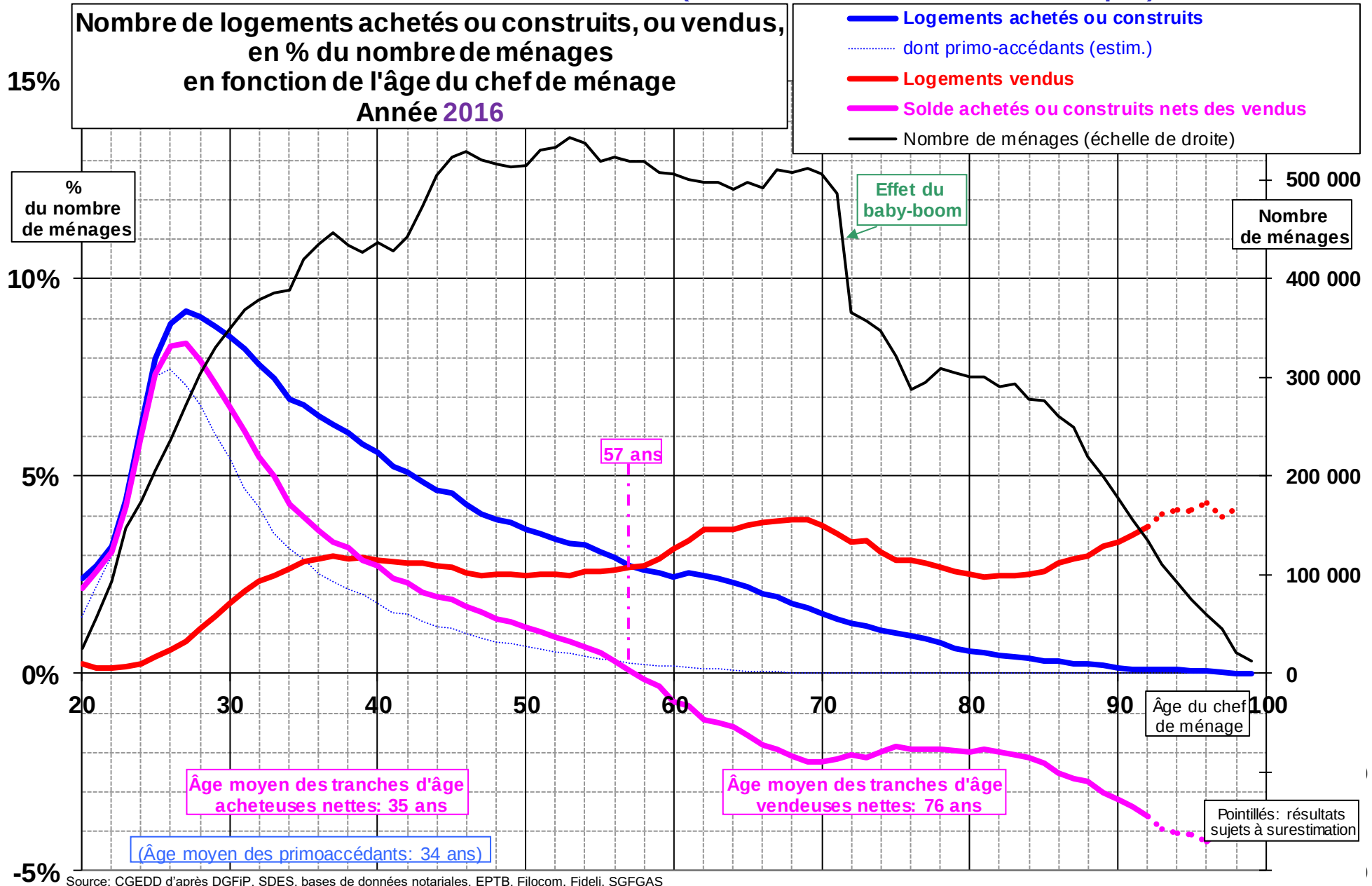


Différenciation du statut d'occupation par tranche d'âge selon l'année d'observation, 1970-2013

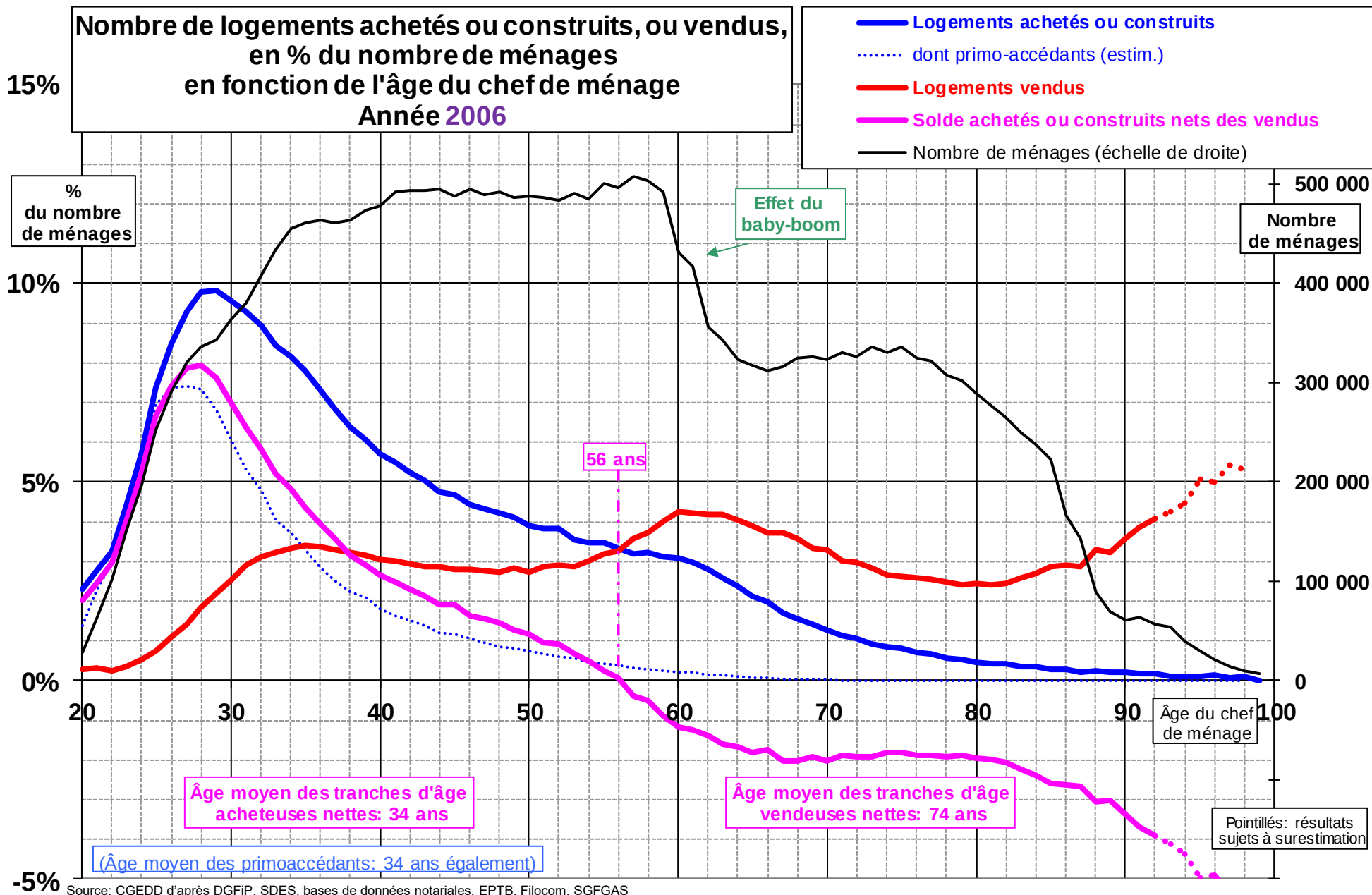


A quel âge achète-t-on / vend-on?

le seuil de 57 ans (très stable dans le temps) 2016



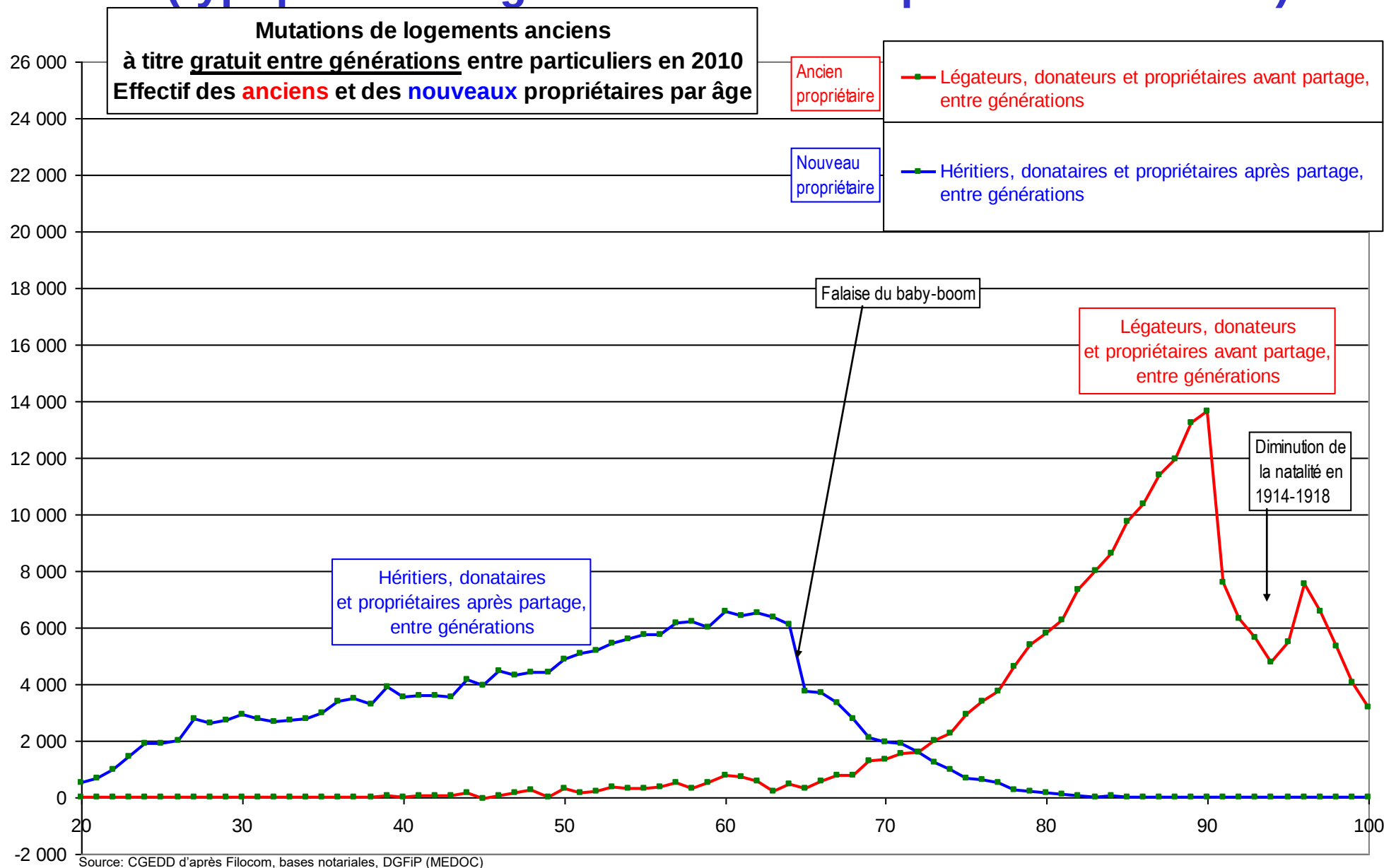
A quel âge achète-t-on / vend-on ? le seuil de 56 ans en 2006



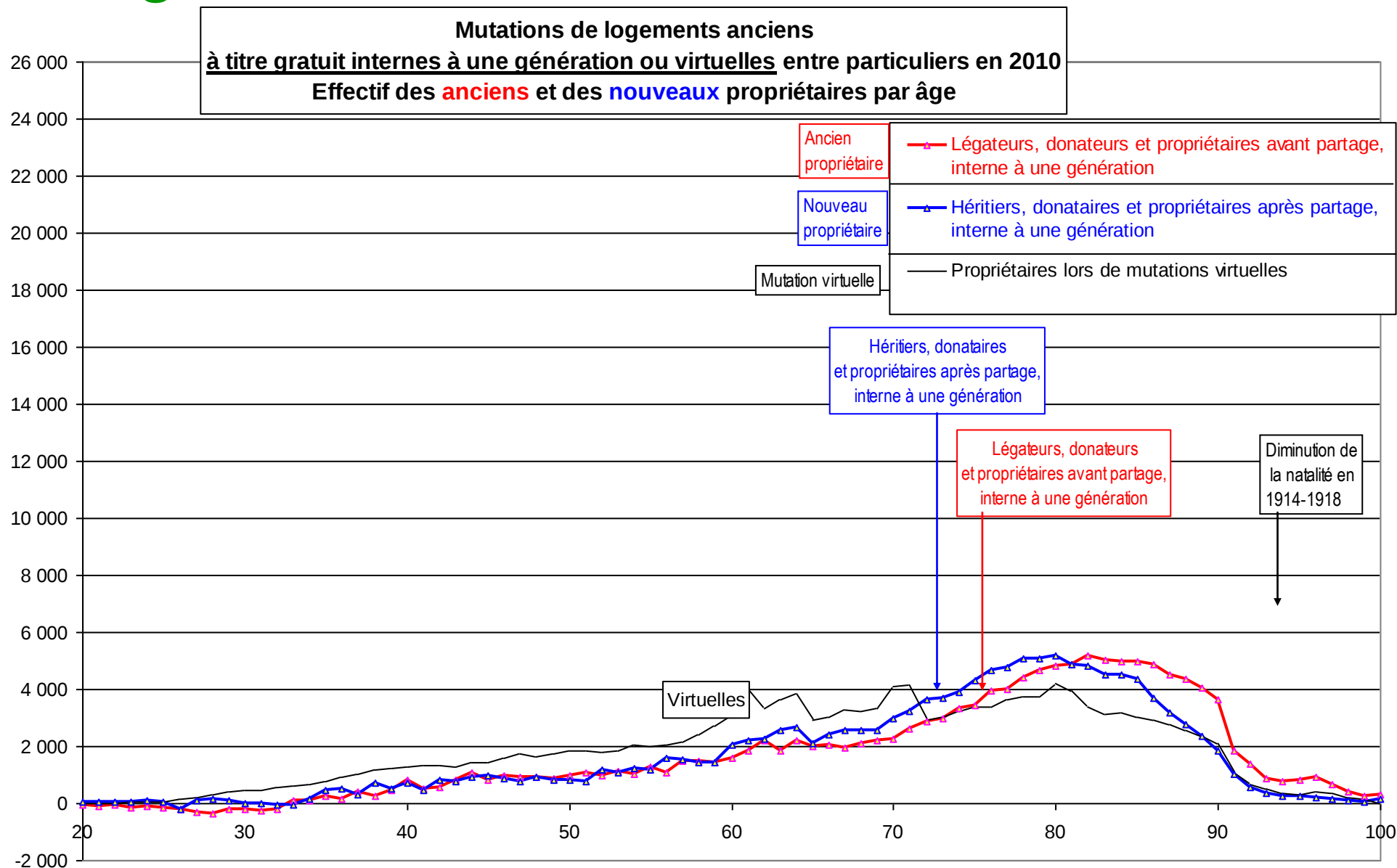
A quel âge le logement entre-t-il dans le patrimoine ou en sort-il?

Âge moyen du ménage lorsqu'un logement entre et sort du patrimoine				
Mutations de logements anciens en 2010	Âge (en années)		Différence d'âge	% du nombre de mutations à titre onéreux
	de l'ancien propriétaire	du nouveau propriétaire		
Mutation à titre onéreux (acheteur et vendeur)	56 ans	43 ans	13 ans	100%
<i>Dont de personne physique à personne physique</i>	<i>(55 ans)</i>	<i>(43 ans)</i>	<i>(13 ans)</i>	<i>(87%)</i>
<i>Dont autres</i>	<i>(59 ans)</i>	<i>(43 ans)</i>	<i>non sign.</i>	<i>(13%)</i>
Mutation à titre gratuit, entre générations (typiquement de parent à enfant, y compris de grand-parent à petit-enfant)	86 ans	50 ans	35 ans	26%
<i>(dont une génération d'écart, typiquement de parent à enfant)</i>	<i>(84 ans)</i>	<i>(55 ans)</i>	<i>(29 ans)</i>	<i>(19%)</i>
<i>(dont deux générations d'écart, typiquement de grand-parent à petit-enfant)</i> (Effectif probablement surestimé)	<i>(89 ans)</i>	<i>(36 ans)</i>	<i>(54 ans)</i>	<i>(7%)</i>
Mutation à titre gratuit, interne à une génération (typiquement d'époux à épouse)	75 ans	72 ans	3 ans	17%
Sous-total mutation à titre gratuit	81 ans	59 ans	23 ans	43%
Total hors mutations virtuelles	64 ans	48 ans	16 ans	143%

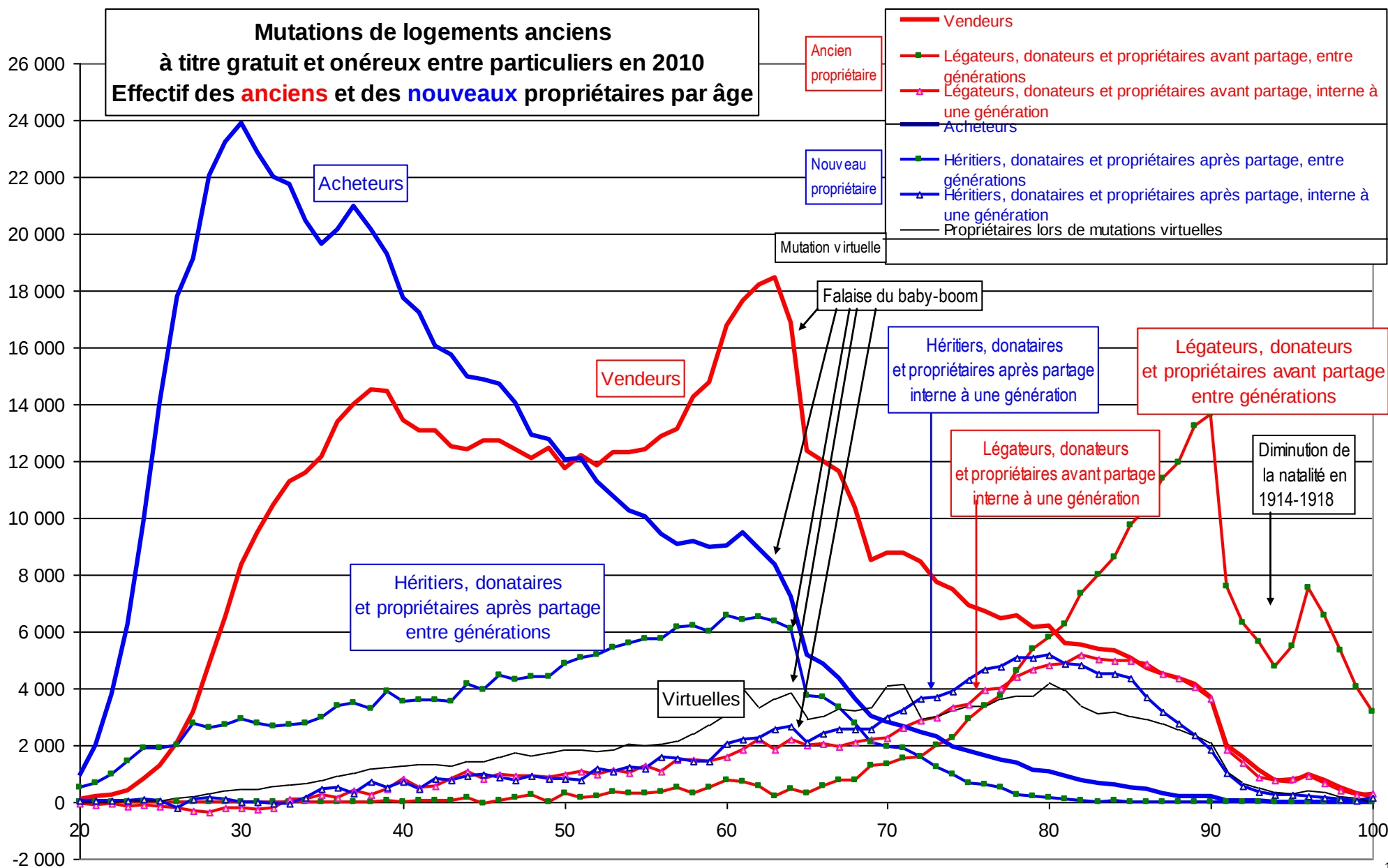
A quel âge acquiert-on un logement et s'en sépare-t-on, par mutation à titre gratuit entre générations (typiquement legs ou donation de parents à enfants)



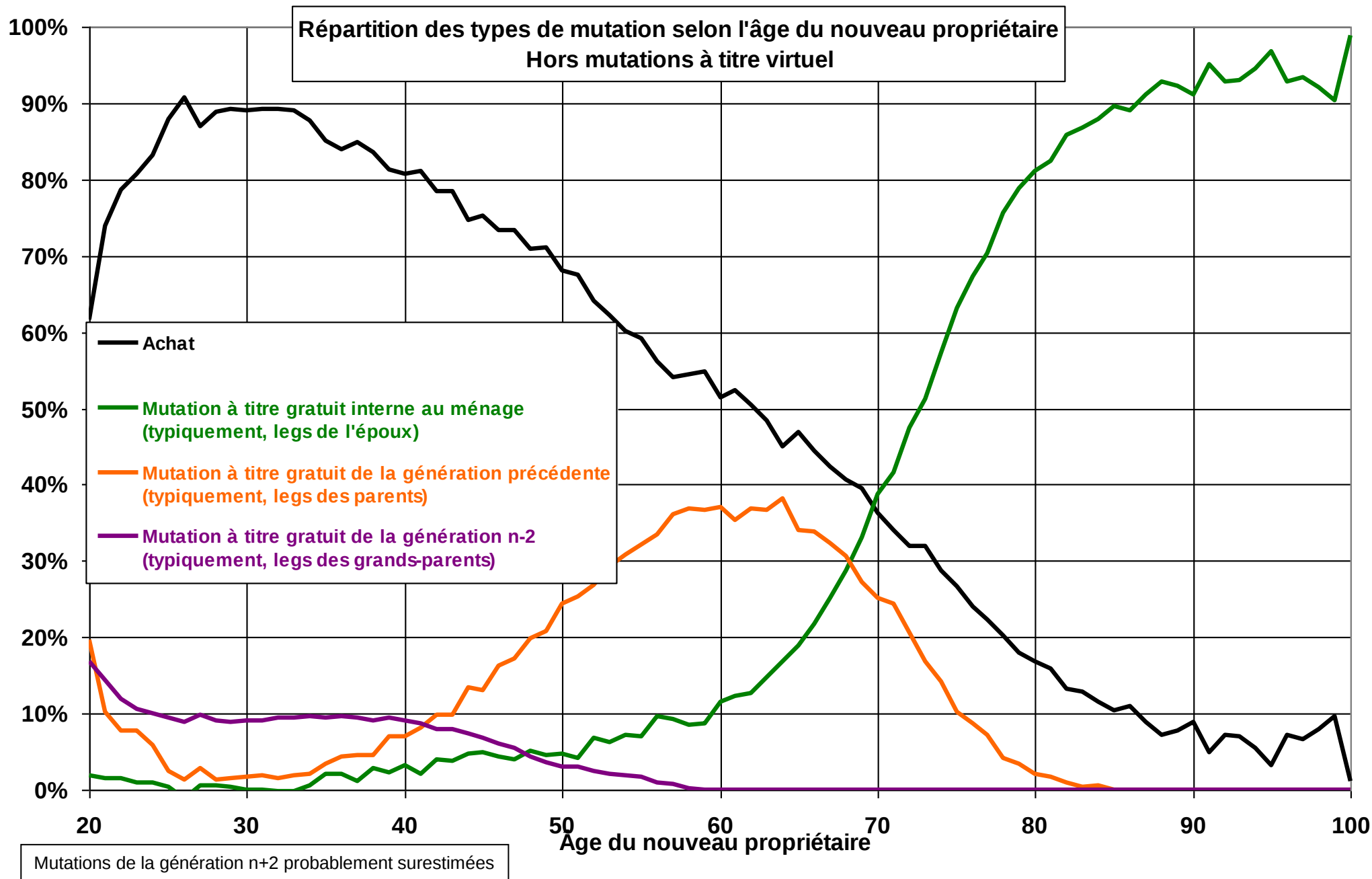
A quel âge acquiert-on un logement et s'en sépare-t-on, par mutation à titre gratuit interne à une génération (typiquement legs d'époux à épouse)



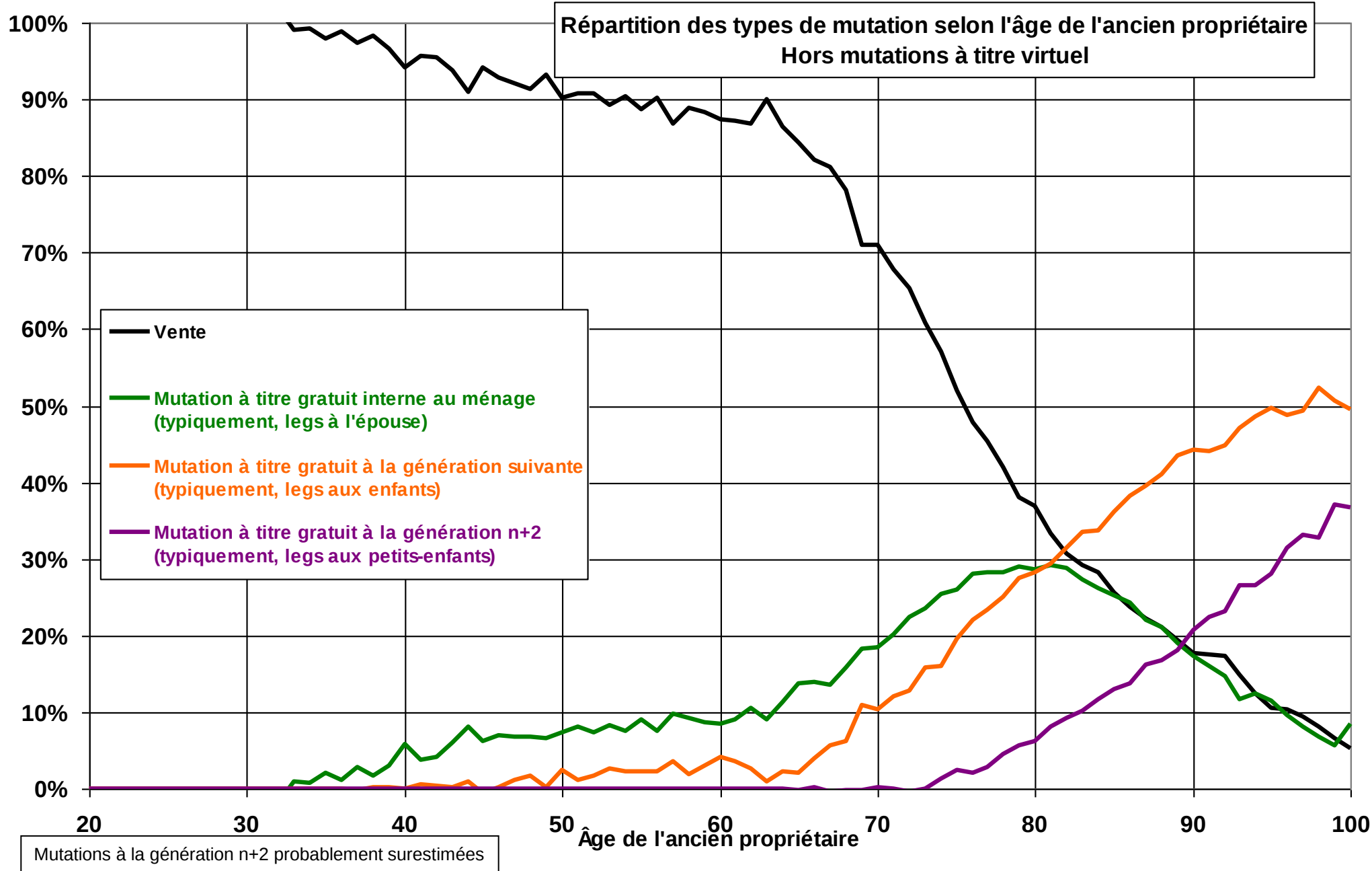
A quel âge acquiert-on un logement et s'en sépare-t-on, tous types de mutation



Comment acquiert-on un logement?



Comment se sépare-t-on d'un logement?



Age de l'acheteur selon le type de l'achat

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

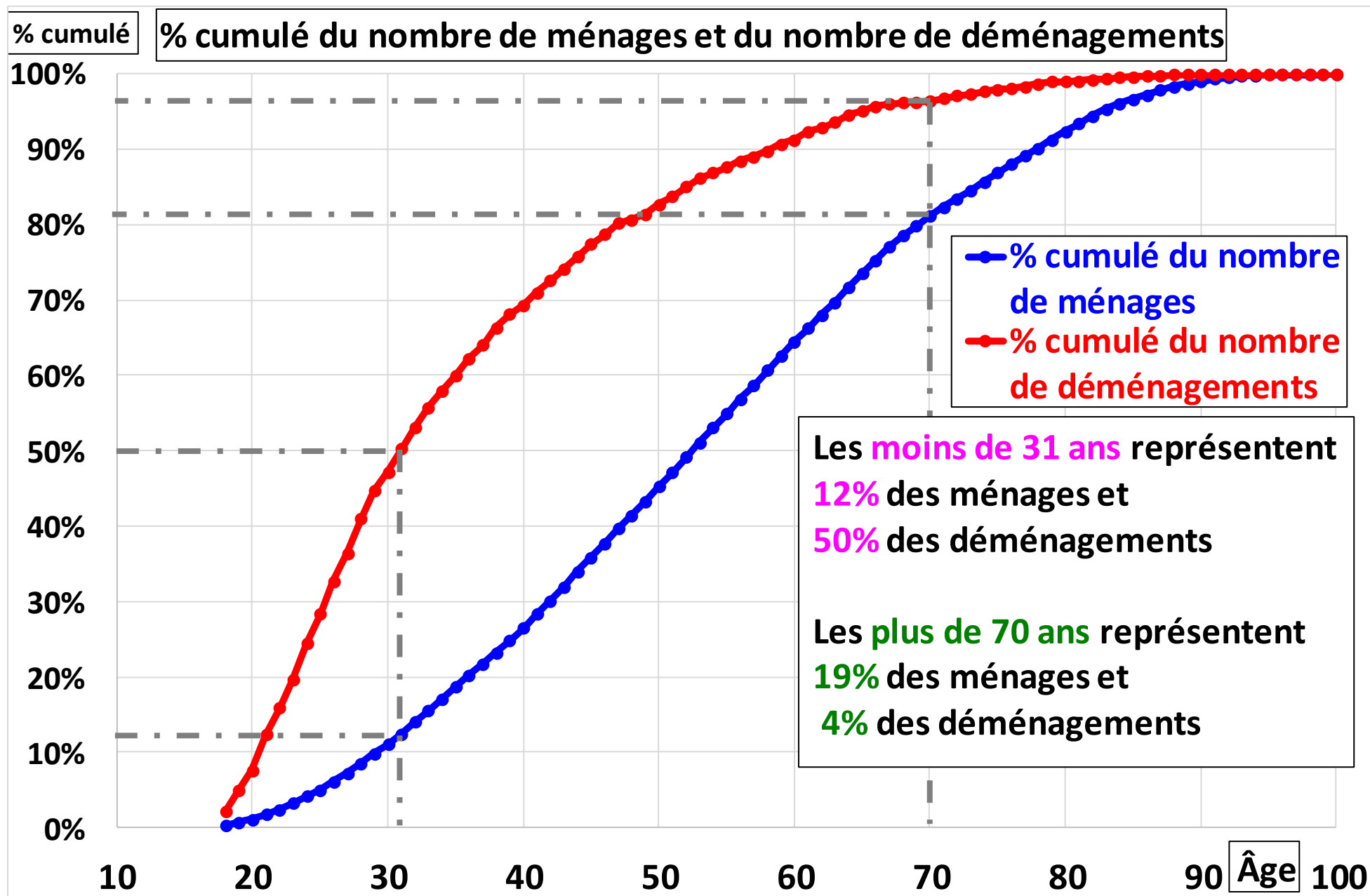
Les inactifs sont beaucoup plus nombreux parmi les vendeurs que parmi les acheteurs

Année 2012, logements anciens	% des ménages		
Catégorie socioprofessionnelle	acheteurs	vendeurs	Différence
Agriculteur	1%	1%	0%
Artisan, Commerçant	8%	7%	-1%
Cadre supérieur	23%	17%	-6%
Profession intermédiaire	25%	17%	-8%
Employé	17%	12%	-5%
Ouvrier	10%	6%	-4%
Retraité	13%	36%	23%
Autre sans activité	3%	5%	2%
Total rens.	100%	100%	0%

Les inactifs représentent
16% des ménages acheteurs
contre 41% des ménages vendeurs

Ecart = 25%,
encore plus fort
entre vendeurs
et acheteurs nets

A 31 ans on a fait la moitié de ses déménagements



La vie immobilière est un ralentissement

	% emménagé au cours des 12 derniers mois								
	Propriétaire			Locataire (vide)					
Tranche d'âge	Propriétaire	Dont accédant	Dont non accédant	Locataire (vide)	Dont HLM	Dont autre	Autre locataire (surtout meublé)	Logé à titre gratuit	Tous statuts
< 25 ans	45%	ns	ns	57%	41%	61%	60%	37%	56%
25 à 34 ans	15%	15%	8%	30%	23%	33%	34%	20%	25%
35 à 44 ans	5%	5%	3%	16%	10%	20%	26%	14%	10%
45 à 54 ans	2%	2%	1%	11%	7%	16%	24%	5%	6%
55 à 64 ans	1%	3%	1%	9%	8%	11%	15%	6%	4%
65 à 74 ans	2%	5%	1%	4%	2%	6%	ns	0%	2%
75 ans et +	0%	ns	0%	5%	3%	8%	ns	1%	2%
Tous âges	3%	6%	1%	18%	10%	24%	40%	11%	10%

4. Quelques propriétés du prix des logements

4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages

4.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité

4.4. Prix des logements et prix des terrains

4.5. Le prix des logements comme série temporelle

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

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

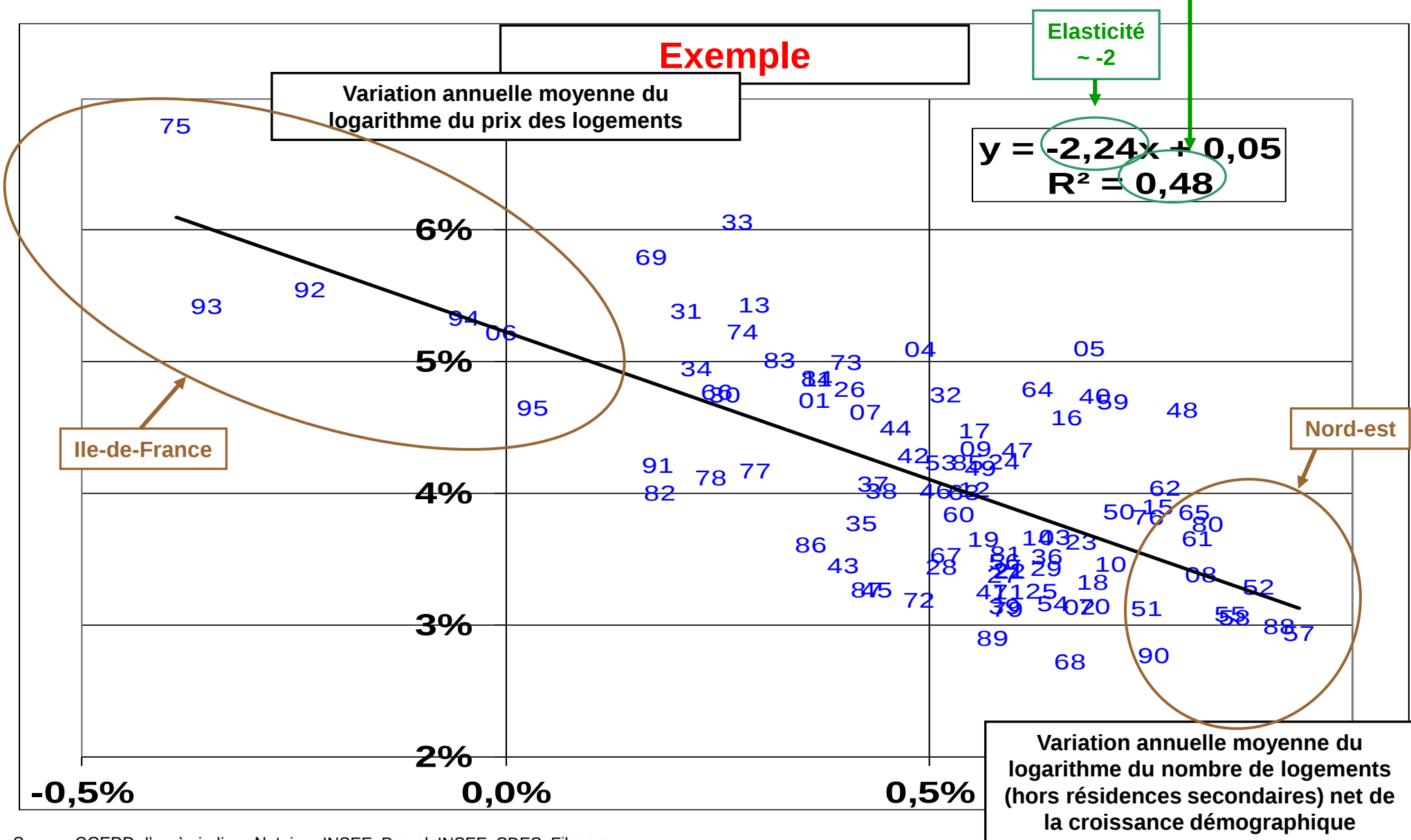
Cette propriété fondamentale a de nombreuses conséquences

Pays, période	Elasticité	Référence
Cité dans tableau 3 de (Girouard, Kennedy & al., 2006)		
Irlande, 1977-2004	-0,007 (ancien), -2,0 (neuf)	(OCDE, 2006)
Irlande, 1980-2002	-0,5	(McQuinn, 2004)
Pays-Bas, 1970-2002	-0,5	(OCDE, 2004)
Pays-Bas, 1980-2003	-1,4	(Verbruggen et al., 2006)
Norvège, 1990-2004	-1,7	(Jacobsen & Naug, 2005)
Royaume-Uni, 1969-1996	-1,9	(Meen, 2002)
Danemark, 1984-2005	-2,9	(Wagner, 2005)
Etats-Unis, 1981-2003	-3,2	(McCarthy & Peach, 2004)
Australie, 1975-2003	-3,6	(Abelson et al., 2005)
Espagne, 1989-2003	-6,9 à -8,1	(OCDE, 2005)
Etats-Unis, 1981-1998	-7,9	(Meen, 2002)
Résultats de Muellbauer et al. (*)		
Allemagne, 1981-2013	-1,4	(Geiger, Muellbauer & Rupperecht, 2016)
France, 1981-2011	-1,5	(Chauvin & Muellbauer, 2013)
Royaume-Uni, 1972-2003	-1,6	(Cameron, Muellbauer & Murphy, 2006)
Etats-Unis, 1983-2009	-2	(Duca, Muellbauer & Murphy, 2012)
Ministère britannique du logement		
Royaume-Uni, 1991-2016	-2	(UK Ministry of Housing, 2018)
Comparaisons entre zones géographiques en France		
France, 2000-2012	-0,4 à -1,8	(Vermont, 2014)
France, 1994-2018	-1 à -2	(Friggit, 2019)
Autres élasticités du prix par rapport à l'offre		
Divers pays, 1990-2016	-0,9 à -1,3, -1,2 pour la France	(Geng, FMI, 2018)
Elasticité des loyers par rapport à l'offre		
Eight cities in France, 2014-15	-1,3 à -1,7	(Ayoub, Breuillé et al., 2020)

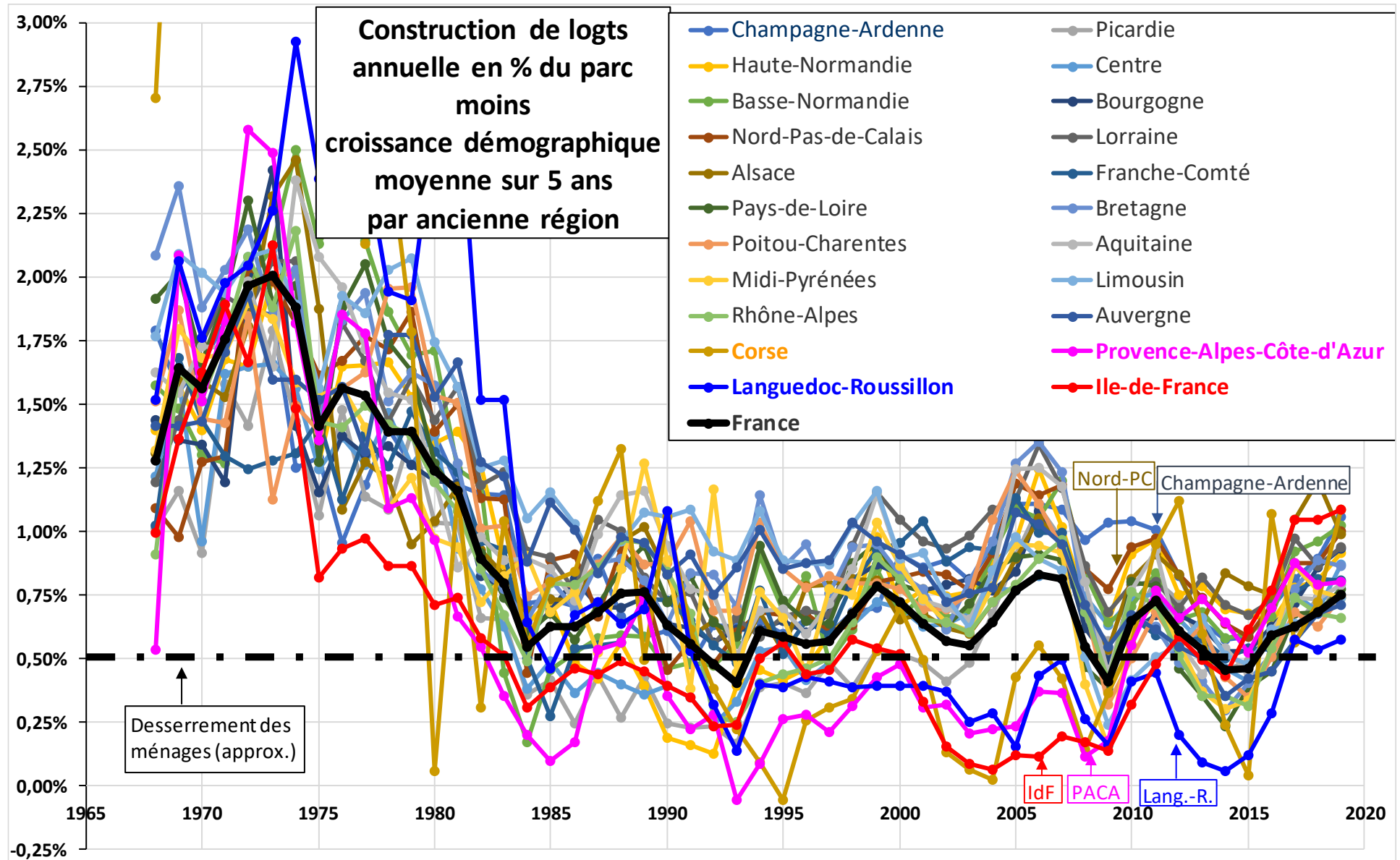
L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de logements est de l'ordre de **-1 ou -2 (2)**

- Peu de travaux. Travaux beaucoup plus nombreux sur un problème inverse: sensibilité de la construction à la variation du prix des logements
- Complicé car
 - nombreuses variables à prendre en compte
 - effets de retour
 - décalages temporels
 - manque de données
 - recul limité dans le temps => pb de robustesse
 - analyses dans l'espace pour compenser le manque de mémoire... mais manque de données locales
- Résultats fragiles (manque de données) notamment sous l'angle de la robustesse, rarement mentionnée
- Résultats dispersés (d'un facteur 8 pour les Etats-Unis!)
- Les estimations des économistes font des hypothèses d'arbitrage parfois contestables (notamment, les arbitrages ne sont pas instantanés)
- Les économistes peuvent se tromper: cf. (McQuinn, 2004) sur l'Irlande, (OCDE: Girouard, Kennedy & al., 2006) sur les Etats-Unis
- **Mais le nuage des résultats est centré autour d'un ordre de grandeur de -1 à -2**

Illustration sur 2000-2015: la différenciation par département de la croissance du parc (hors résidences secondaires) nette de la croissance démographique « explique » la moitié de la différenciation de la variation du prix des logements (mais beaucoup moins sur 1994-2010: résultat non robuste) ... mais la pente de la droite de régression n'est que de ~ -1 ou -2



L'écart construction moins croissance démographique est très différencié selon la région (et cela a contribué à la différenciation de la croissance des prix)



4. Quelques propriétés du prix des logements

4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages

4.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité

4.4. Prix des logements et prix des terrains

4.5. Le prix des logements comme série temporelle



C'est le prix des logements du voisinage qui détermine le prix des terrains, et non l'inverse

- **Mécanisme du « compte à rebours »**

- **Le prix que l'acheteur potentiel est prêt à payer pour un terrain est ce qui reste lorsqu'il a soustrait du prix de vente des logements neufs (déterminé par celui des logements existants dans le voisinage) l'ensemble de ses coûts de construction**
- **=> C'est le prix des logements du voisinage qui détermine le prix des terrains, et non le prix des terrains qui détermine le prix de vente des logements qui y sont construits**

4. Quelques propriétés du prix des logements

4.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements

4.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages

4.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité

4.4. Prix des logements et prix des terrains



4.5. Le prix des logements comme série temporelle

Le prix des logements comme série temporelle

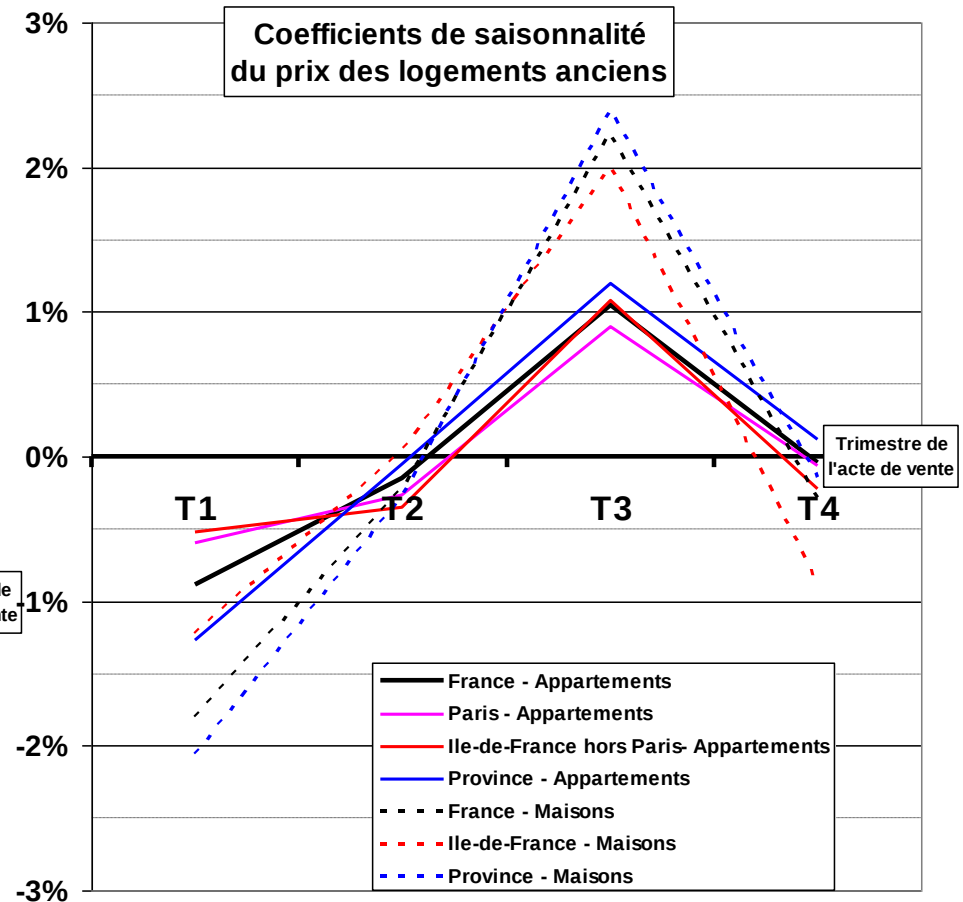
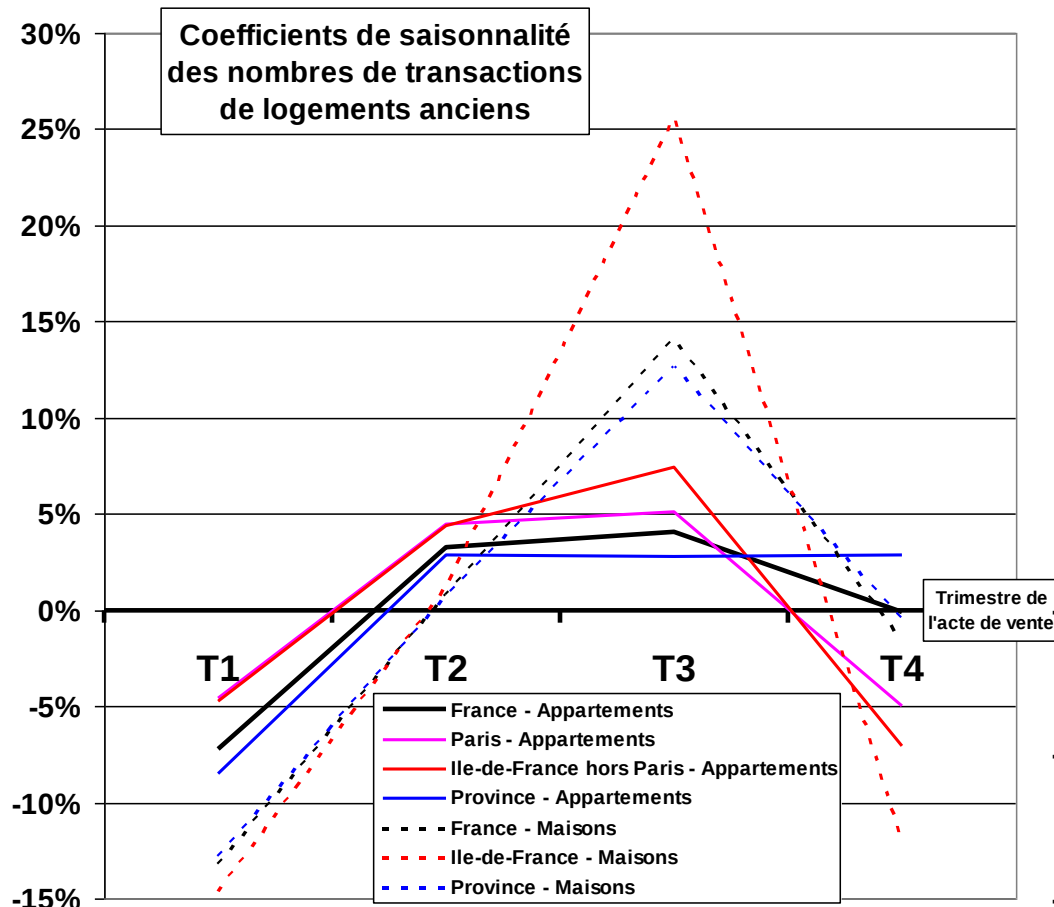
- **Brièveté des séries => limites des analyses**

(y compris problème de la faible robustesse des résultats, trop souvent négligé dans les publications)

Le prix des logements est saisonnier

• Pas de périodicité autre que la saisonnalité

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



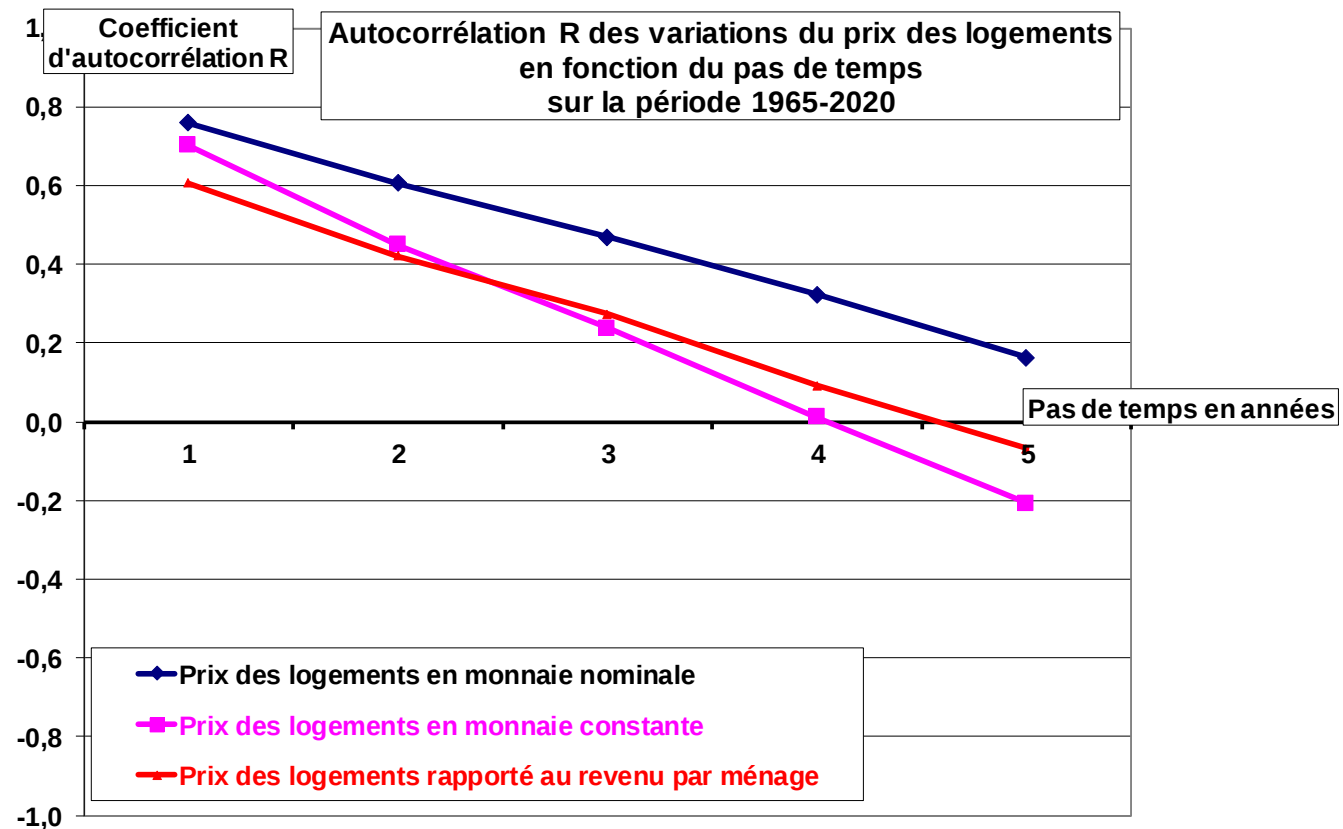
Le prix des logements est « cyclique »

• au sens de: autocorrélation à 1 an très positive

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

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

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



Les variations sur 1 à 5 ans du prix des logements sont peu corrélées avec celles des taux d'intérêt et du prix des actions

- **Faible corrélation 2 à 2 des variations sur 1 à 5 ans** du prix des logements avec celles des **taux d'intérêt** sur des pas de temps de 1 à 5 ans

- **contre-intuitif** mais fonde le **pouvoir diversificateur** du placement en logement par rapport aux obligations (cf. plus loin)

- => Il faut tenir compte de nombreux autres phénomènes pour voir apparaître la sensibilité du prix des logements aux taux d'intérêt

- Lien par le retour vers la hiérarchie des couples rendement X risque tendanciels mais ce lien n'est pas instantané

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

- **Absence de corrélation 2 à 2 des variations sur 1 à 5 ans** du prix des logements avec celles du prix des **actions**

- => **Pouvoir diversificateur** du placement en logement par rapport aux placements financiers, cf. plus loin

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

- Les méthodes d'analyse de séries temporelles avec autorégression ne mettent pas en évidence de lien plus fort. Les analyses multivariées (incluant les variations de l'offre et la demande, etc.) sont handicapées par la brièveté des séries (au plus 48 ans)

PLAN

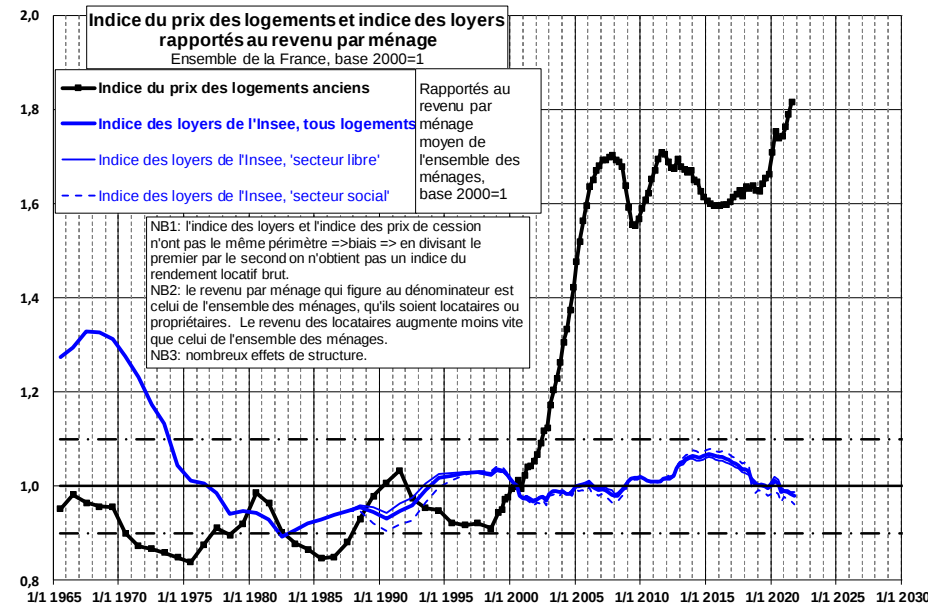
1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation

 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. Prospective
7. Conclusion

Comment expliquer l'envolée du prix des logements alors que l'indice des loyers est resté stable par rapport au revenu par ménage?

Deux familles d'explications:

- effet inflationniste de l'environnement financier, que nous allons retenir
- autres explications que nous allons écarter au niveau national mais dont certaines contribuent à la différenciation des prix au niveau local



5.1. L'envolée du prix des logements (sur l'ensemble de la France) de 2000 à 2008 puis sa lévitation n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers

Facteurs non financiers examinés ici:

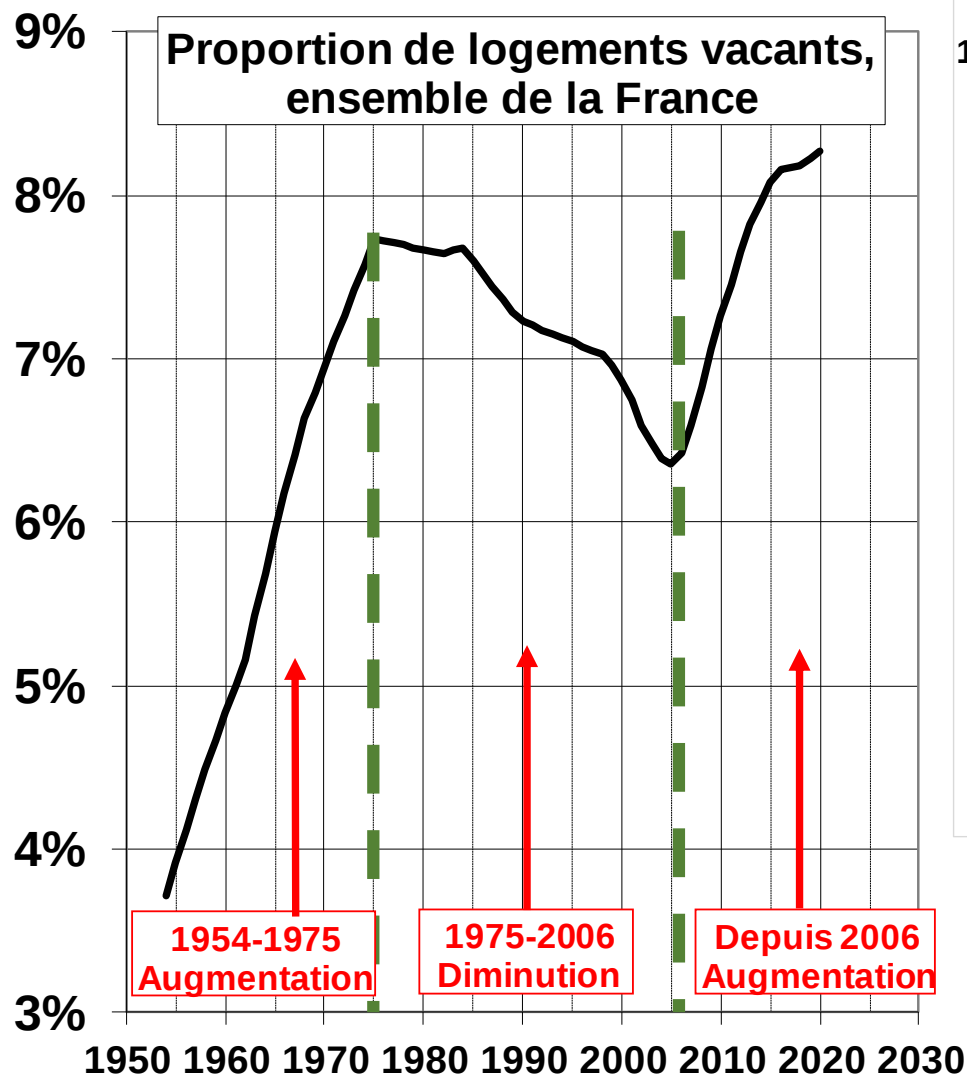
- Offre (construction)
- Demande (desserrement des ménages, vieillissement, achats par les étrangers) hors effets financiers
- « Cherté » ou « rareté » du foncier
- Coûts de construction
- Effet inflationniste des aides au logement
- Effet des achats/reventes de résidences principales
- Effet des mutations à titre gratuit
- Autres

Le rythme de la construction compte tenu de la croissance de la demande physique de logement ne peut pas expliquer l'envolée du prix des logements au niveau national

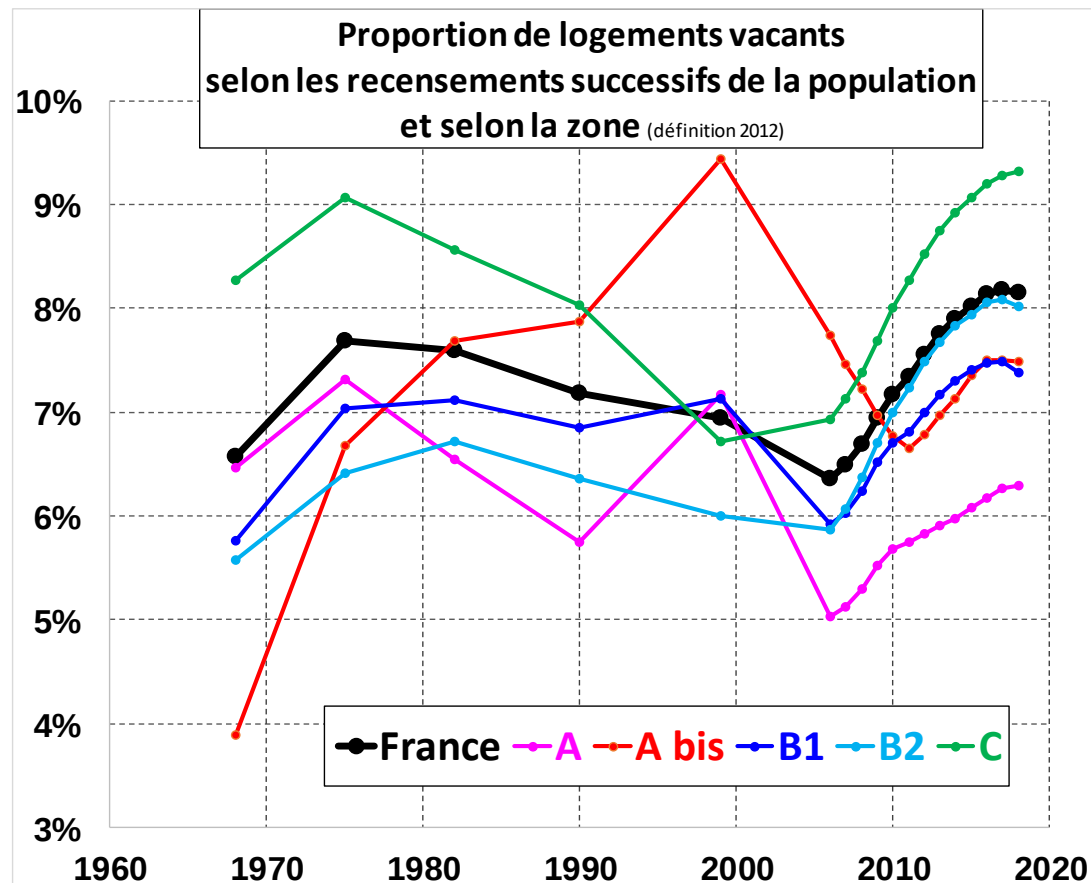
Car:

- Il n'y a pas eu d'envolée des loyers similaire à celle des prix
- L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de logements est trop faible (-1 à -2) pour cela
- De plus depuis 2006 le % de logements vacants a augmenté (même en zones A et Abis depuis 2009!) et depuis 2007 le solde construction moins nombre de ménages a augmenté alors que le desserrement des ménages s'est poursuivi au même rythme

Depuis 2006 le % de logements vacants a augmenté, même en zone A... et même en zone Abis depuis 2011



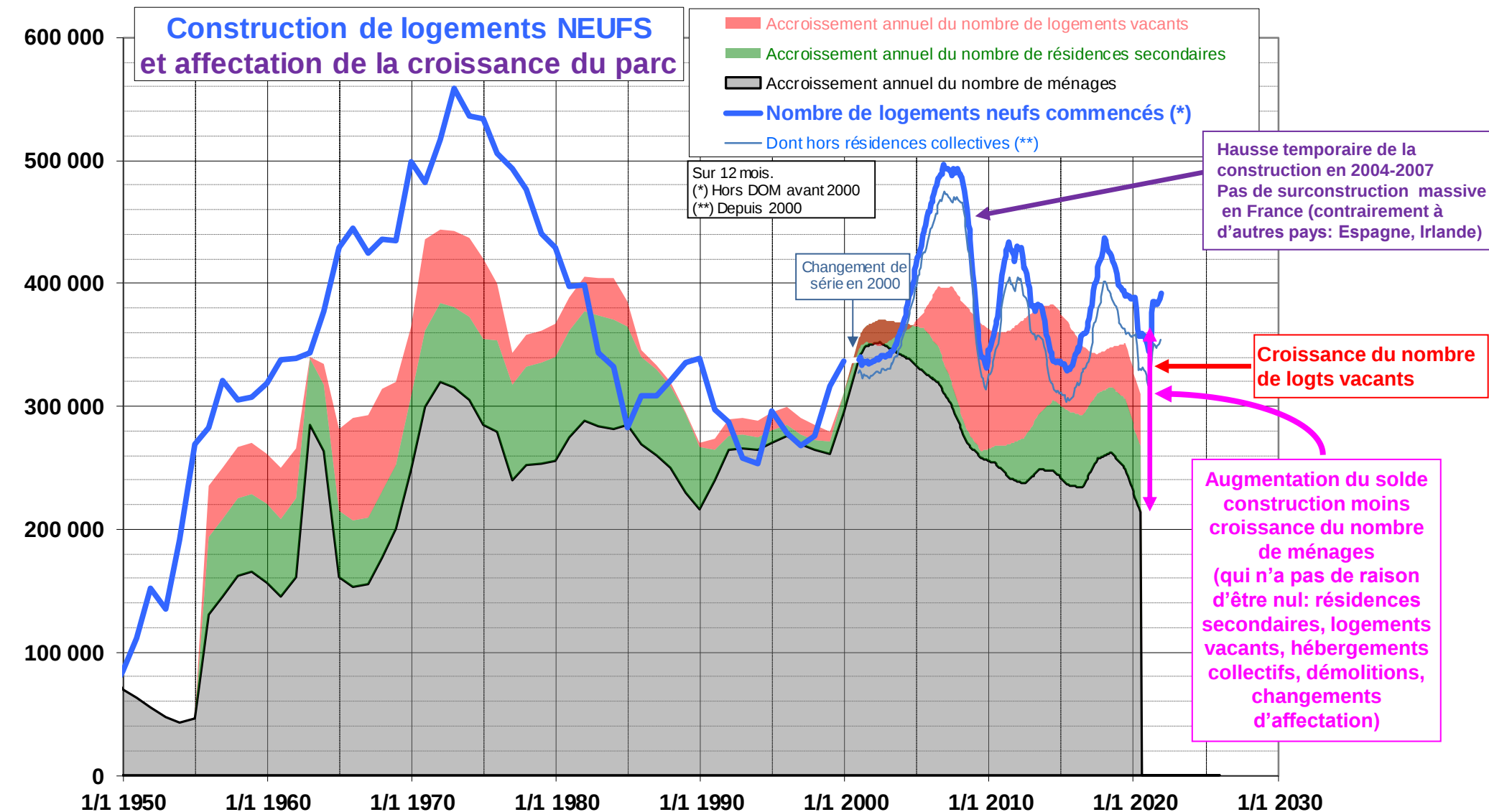
Source: CGEDD d'après recensements de la population et compte du logement



Zone A: agglo. de Paris hors zone Abis, Genevois, Côte d'Azur, certaines autres agglos ou communes « chères »
 Zone Abis: Paris et 76 communes proches
 Zone B1: autres zones « chères »
 Zone B2: zones « assez chères »
 Zone C: reste du territoire

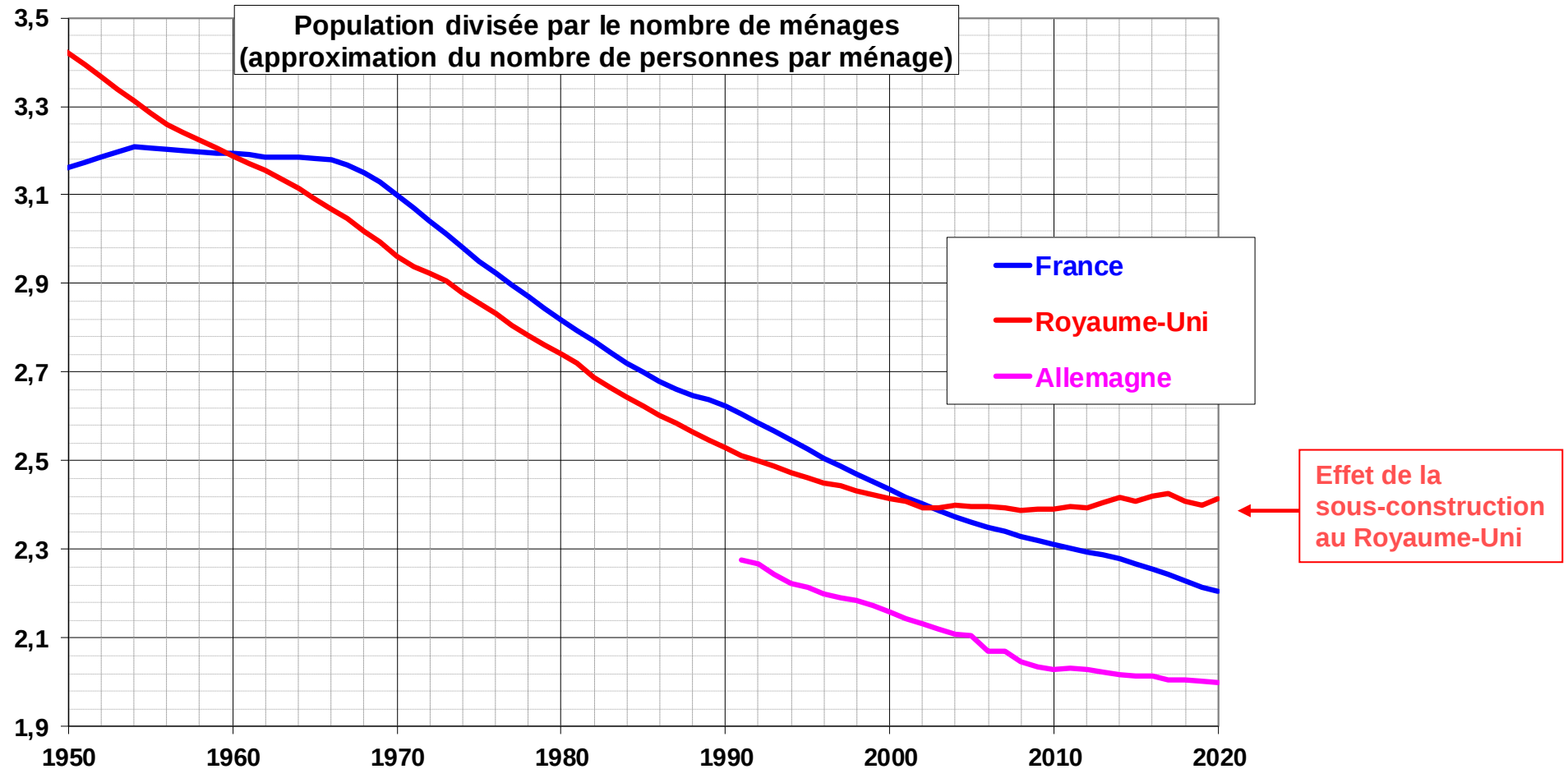
Construction de logements neufs: depuis 2005:

- **accroissement de l'écart** entre le nombre de logements construits et l'augmentation du nombre de ménages
- **augmentation du % de logements vacants**



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

(en France comme en Allemagne mais pas au Royaume-Uni)



• De plus l'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de ménages est du même ordre (au signe près) que par rapport au nombre de logements : +1 ou +2

Le rythme de la construction ne peut pas expliquer l'envolée du prix des logements (sur l'ensemble de la France)

Néanmoins:

- La différenciation locale du rythme de la construction (compte tenu de la croissance démographique) a constitué localement et temporairement un facteur de différenciation de la croissance du prix des logements (cf. analyse de la différenciation de la croissance du prix des logements)
- **au Royaume-Uni la sous-construction massive** a entraîné une hausse significative du prix des logements;
- cela ne signifie pas que la collectivité doit se désintéresser du nombre de logements construits:
 - alors qu'en économie de marché le principe est la liberté d'entreprendre et l'exception est l'ensemble des restrictions imposées par la collectivité pour des raisons d'intérêt général, en matière de construction c'est l'inverse: on ne peut pas construire sauf si on a un « permis de construire »; la collectivité doit donc veiller particulièrement à ce que les inconvénients de cette **restriction exceptionnelle à la liberté individuelle** ne l'emportent pas sur ses avantages;
 - la faiblesse relative de l'élasticité prix /parc, et donc du signal-prix susceptible d'indiquer que le nombre de logements construits s'éloigne de l'optimum, rend cette **vigilance particulièrement nécessaire**.

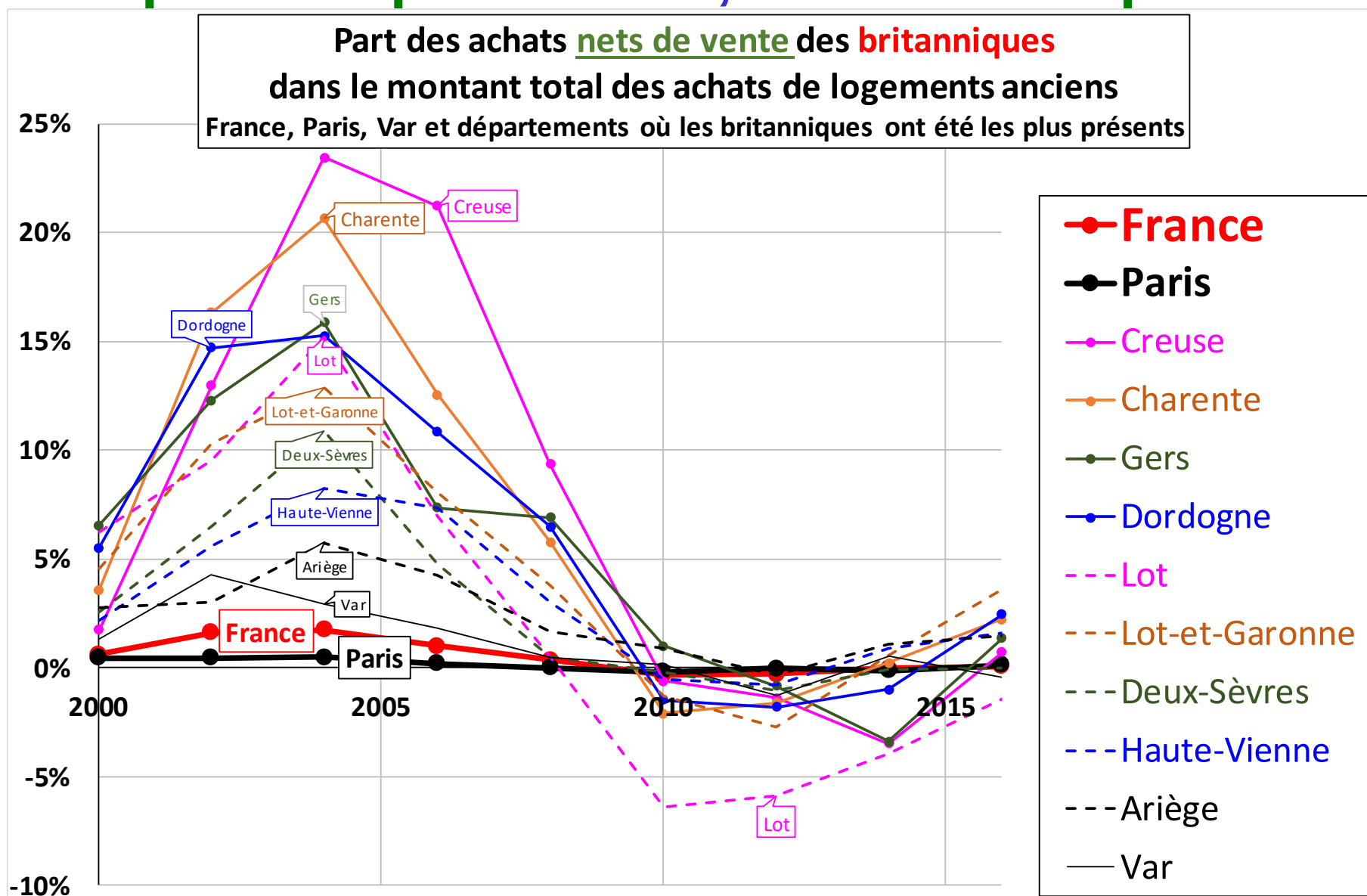
L'effet des achats (et ventes) par les étrangers (non résidents) est faible sauf exceptions localisées

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

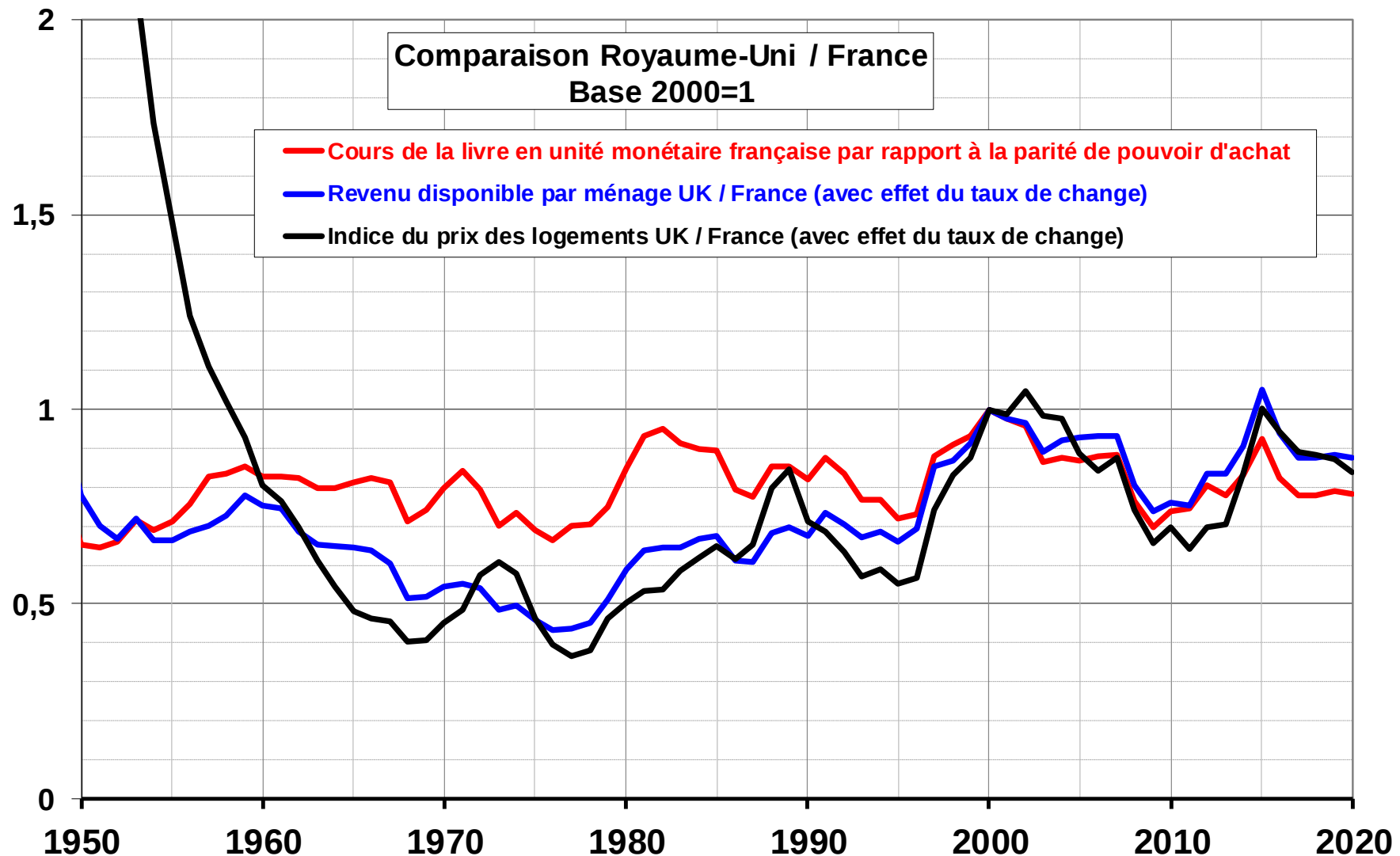
Évol.

% du nb de transactions		2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016
Etrangers résidents et non- résidents Tous étrang.	Achats par des étrangers	4,7%	5,8%	6,7%	6,0%	5,7%	5,0%	5,6%	5,2%	5,2%
	Ventes par des étrangers	2,0%	2,6%	3,5%	3,6%	3,6%	4,0%	4,7%	4,1%	3,8%
	Achats nets de ventes	2,6%	3,3%	3,2%	2,4%	2,1%	1,0%	0,8%	1,2%	1,5%
	Britanniques	0,5%	1,3%	1,8%	0,9%	0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,1%	0,1%
	Etrang. non britanniques	2,1%	1,9%	1,4%	1,5%	1,8%	1,3%	1,1%	1,2%	1,4%
	Dont MATT	0,6%	0,7%	0,5%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
	Dont Portugais	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
	Dont Allemands	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Dont autres	1,1%	1,0%	0,8%	0,9%	1,1%	0,8%	0,7%	0,7%	0,9%
	Dont résidents	1,4%	1,5%	1,3%	1,2%	1,4%	0,9%	0,9%	1,2%	1,4%
	Dont non résidents	1,2%	1,8%	1,9%	1,2%	0,7%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,1%

Les achats nets de vente des britanniques ont été considérables uniquement dans un petit nombre de petits départements, et ne le sont plus



Les fluctuations du revenu par ménage et du prix des logements relatifs UK / France contribuent à expliquer les « stop and go » des achats des britanniques en France



Le vieillissement de la population

- N'est pas nouveau
- L'arbitrage par rapport aux obligations (dont le taux est très faible) et la fuite hors des actions (sujettes à krach) suffisent à expliquer que les investisseurs acceptent des espérances de rendement immobilier (rendement locatif + rendement en capital) faibles
- Il n'est pas besoin d'invoquer une prise de conscience du risque de dévalorisation future des retraites

L'envolée du prix des logements ne résulte pas d'une « cherté » ou d'une « rareté » du foncier

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

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

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

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

*** En revanche, le prix auquel les vendeurs potentiels de terrains sont prêts à les vendre influe sur le nombre de logements construits**

L'envolée du prix des logements ne résulte pas de l'augmentation des coûts de construction

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

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

L'effet inflationniste des aides au logement

• Est réel dans certains cas

- Les aides fiscales à l'investissement locatif ont causé une hausse du prix des terrains concernés
- La réduction de la fiscalité sur les achats de terrains à bâtir par les particuliers en 1999 a précédé, et peut-être causé, une inflation du prix de ces terrains (« rente foncière »)

• mais non dans d'autres

- La mesure de l'effet inflationniste du « bouclage » des aides personnelles au logement nécessite des études complémentaires

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

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

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

Autres explications à écarter

- L'achat-revente a amplifié la hausse des prix?

Par nature, les acheteurs / revendeurs de résidences principales sont en moyenne à peu près immunisés contre les variations des prix en moyenne. Explique la baisse du % de primoacheteurs. Effet amplificateur des fluctuations (à la hausse *et à la baisse*) éventuellement **mais...**

- le poids de la revente dans les plans de financement (des achats de résidences principales destinées à être occupées par le propriétaire) est resté constant (à 22%) de l'enquête logement 1996 à l'enquête logement 2013
- le nombre de transactions de logements anciens est resté constant à 800 000/an de 2000 à 2007 => la « vitesse de rotation » du parc n'a pas augmenté, au contraire
- les départements où le prix a le plus augmenté sont ceux dont le parc contient le moins de résidences principales occupées par le propriétaire

- Les mutations à titre gratuit financent (et vont financer) la hausse des prix?

Peu et pas plus qu'avant en %

- On hérite de ses parents vers 55 ans
- Le poids des dons dans les plans de financement (des achats de résidences principales destinées à être occupées par le propriétaire) est resté faible de 2002 à 2013: 3% en 2002 et en 2006, 4% en 2013 (source: enquêtes logement)
- Effet décalé dans le temps et réversible

- L'envolée des prix ne ferait que prolonger l'augmentation du poids de la **dépense de logement** dans le budget des ménages observée depuis 1965?

Non car l'augmentation de la dépense de logement de 1965 à 2000 a eu lieu en absence de hausse du rapport indice de prix / revenu: elle résulte d'une amélioration de la qualité des logements, sans équivalent sur 2000-2007.

PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. **L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation**
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. **résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique**
6. Prospective
7. Conclusion



L'environnement financier influe doublement sur le prix des logements

• L'emprunt finance une grande partie des achats

Plan de financement approximatif d'un achat

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

• Conditions de financement =

- Taux d'intérêt (l'absence de corrélation des variations de 1 à 5 ans du prix des logements avec les taux d'intérêt ne dispense pas d'examiner l'interaction pendant une période donnée et n'est pas contradictoire avec un effet d'une baisse **prolongée** des taux sur le prix des logements)
- Autres conditions des prêts (durée, apport personnel)
- Capacité / volonté des prêteurs (crise mondiale de liquidité de 2007-2009 suivie d'injection massive de liquidité, règles prudentielles, interventionnisme des banques centrales)

• De plus, dans le cas de l'investissement locatif, **les placements financiers sont concurrents du placement en logement** (hausse des obligations, deux krachs boursiers en 2000 et 2008)

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

Finalité de l'achat

Logements anciens

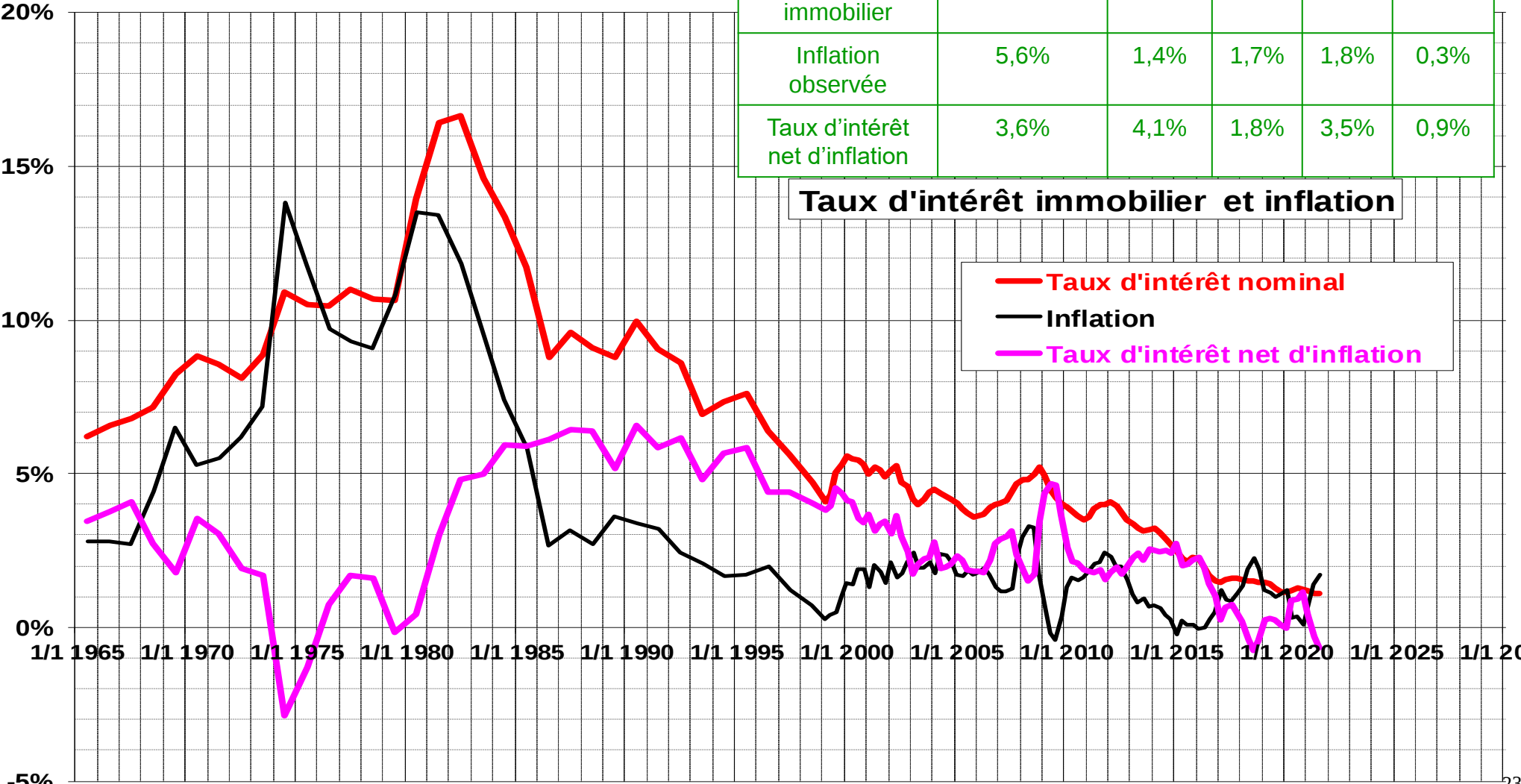
Finalité	Part de l'effectif	Commentaire	Type de comportement
Première résidence principale	1/3	Contrainte de mensualité maximale pour une qualité minimale	Mensualité maximale pour une qualité minimale 50% en effectif 60% en montant
Résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc.)	1/3	•Dont ¾ revendent leur résidence principale précédente => relativement isolé des fluctuations des prix => participe peu à la formation des prix (hormis par amplification des fluctuations?) •Dont ¼ ne revend pas la résidence précédente => forme d'investissement	Neutre en moyenne
Investissement locatif	2/10	Arbitrage par rapport à d'autres placements	Arbitrage par rapport à d'autres placements (+ un peu RS)
Résidence secondaire (RS)	1/10	10% des RS (en effectif, et beaucoup plus en montant) ont pour propriétaire un non résident => dans le cas des RS les acheteurs non résidents peuvent avoir une place importante, or beaucoup de leurs prêts ne sont pas décomptés par la Banque de France (qui se limite aux prêts par des prêteurs résidents)+ Manque de bases de données=> ce sont les achats dont le financement est le moins bien connu	50% en effectif 40% en montant

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

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

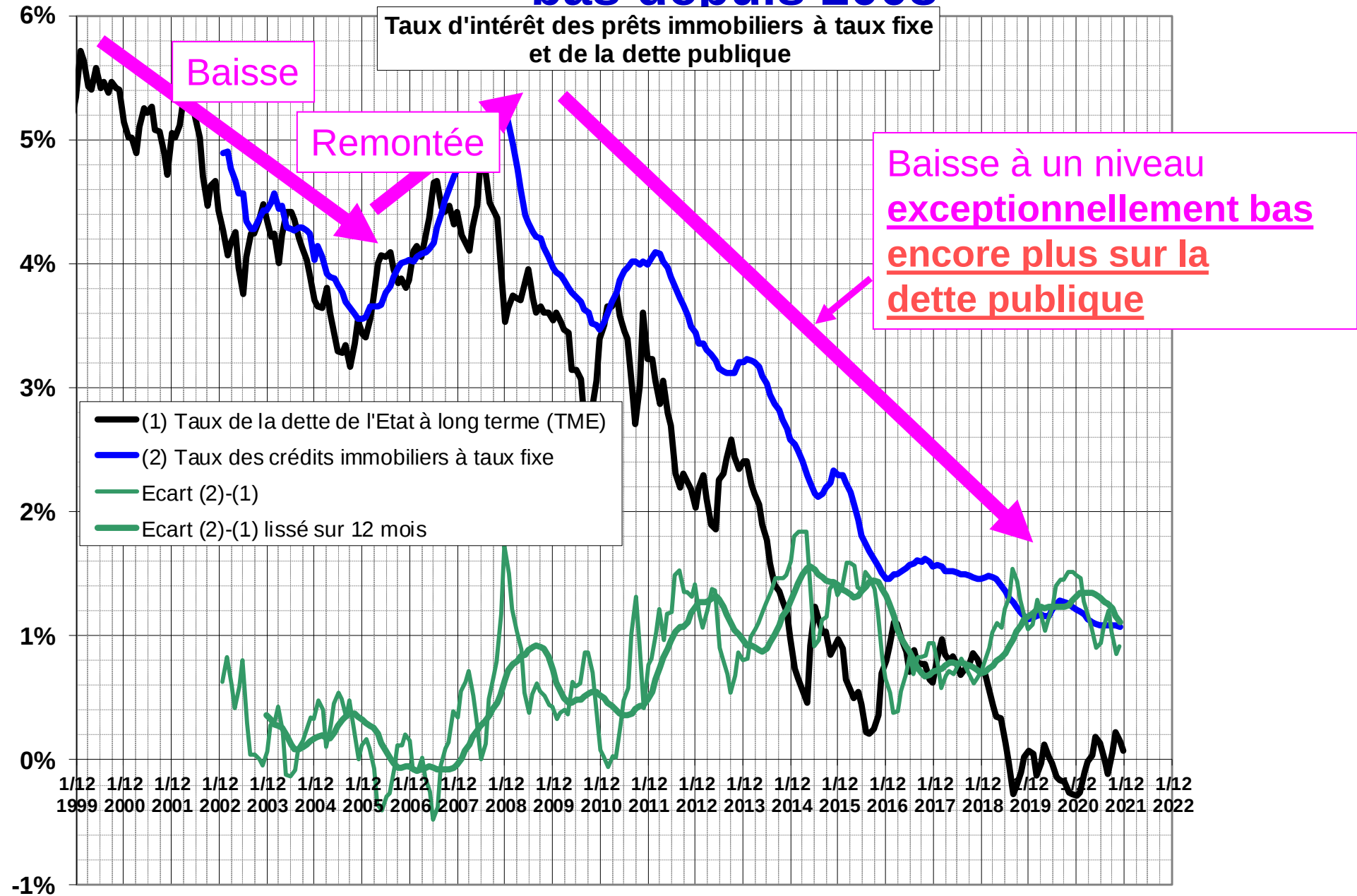
	Moyenne 1965-2000	T1 2000	T4 2005	T4 2008	T3 2020
Taux d'intérêt immobilier	9,2%	5,6%	3,5%	5,3%	1,3%
Inflation observée	5,6%	1,4%	1,7%	1,8%	0,3%
Taux d'intérêt net d'inflation	3,6%	4,1%	1,8%	3,5%	0,9%

Taux d'intérêt immobilier et inflation

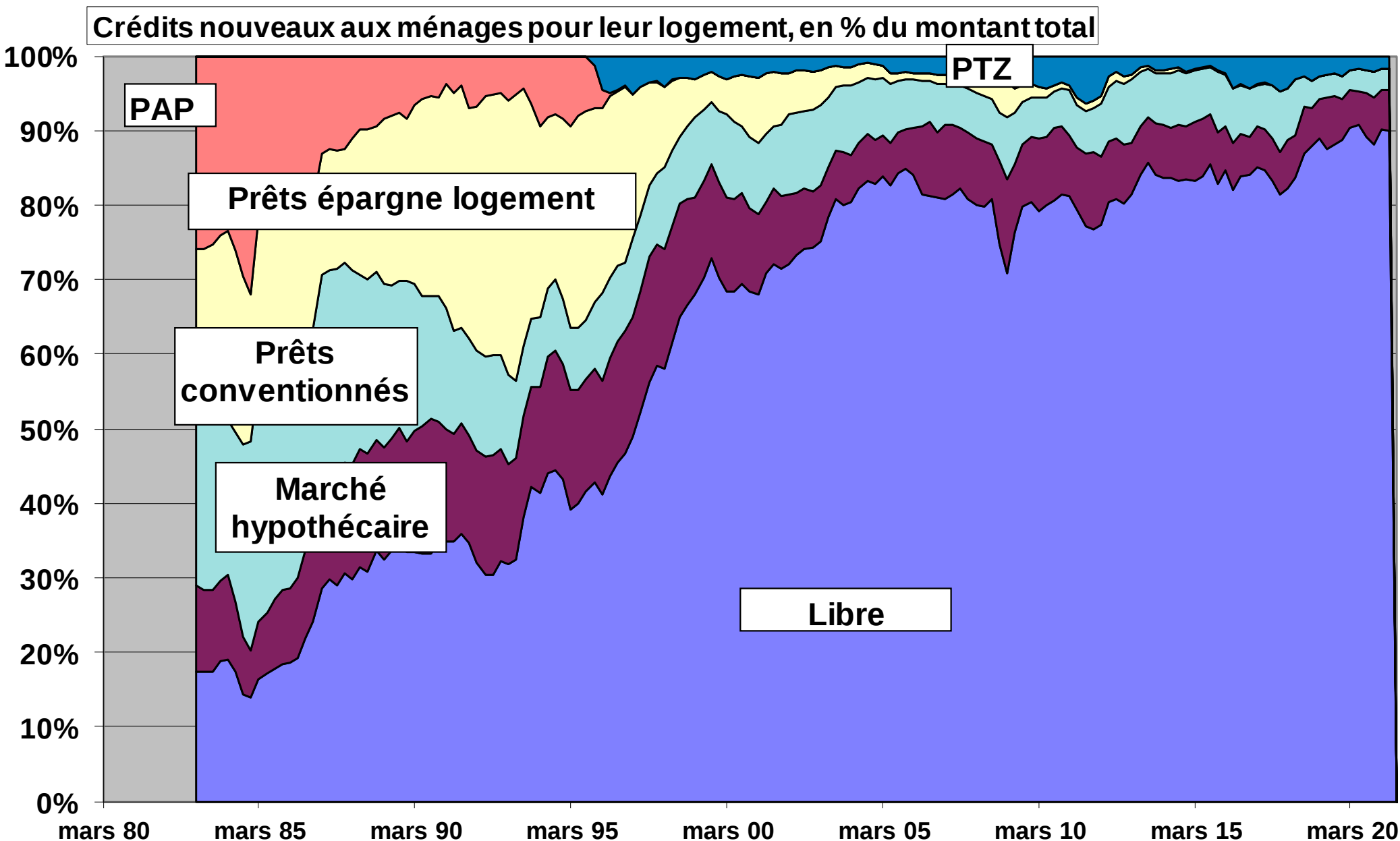


Source: CGEDD d'après Banque de France et INSEE. TMO avant 1989, TME de 1989 à 2003, taux des crédits aux ménages pour l'habitat PFIT>1 an à partir de 2004

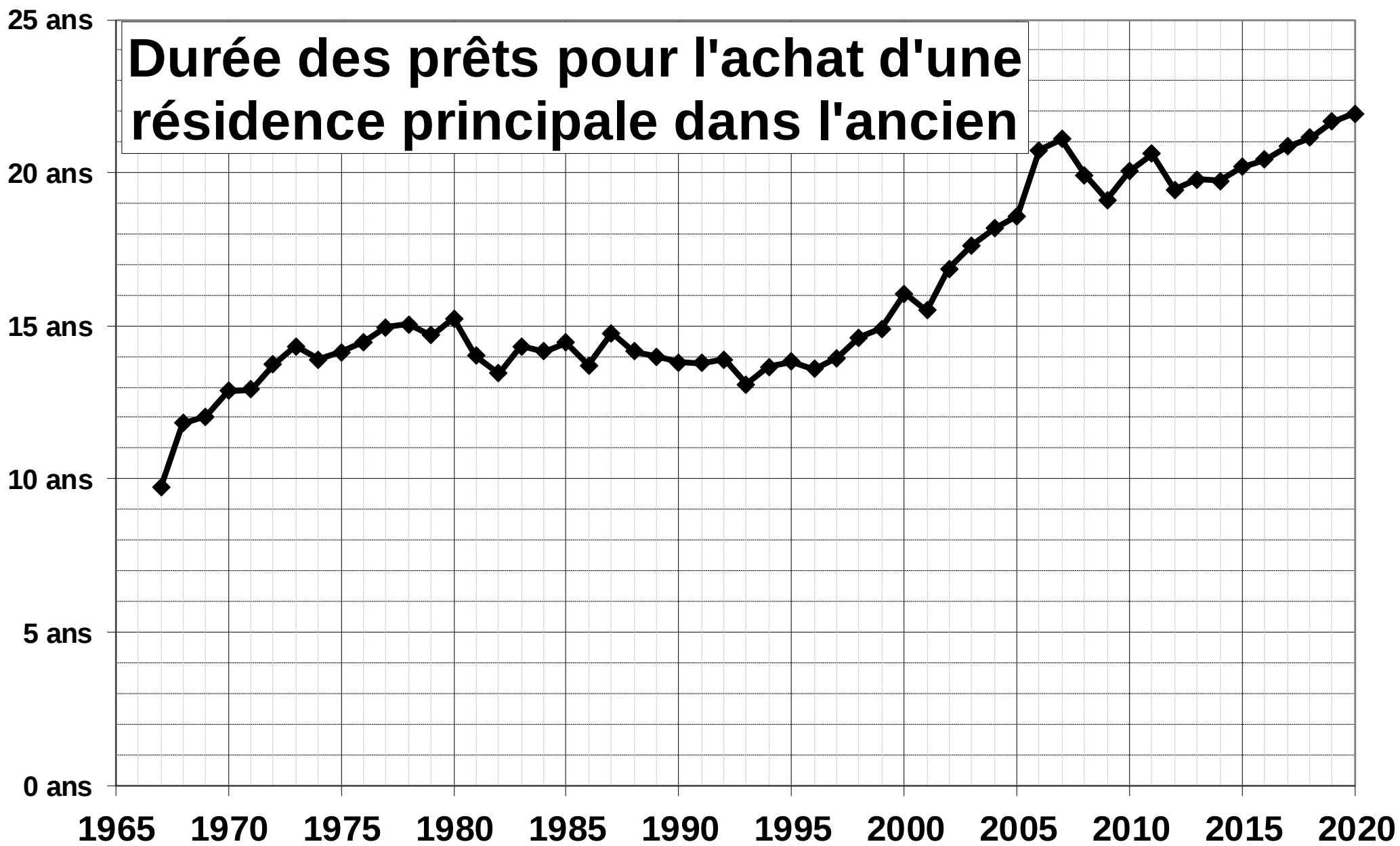
Le taux d'intérêt sur la dette publique est encore plus bas depuis 2008



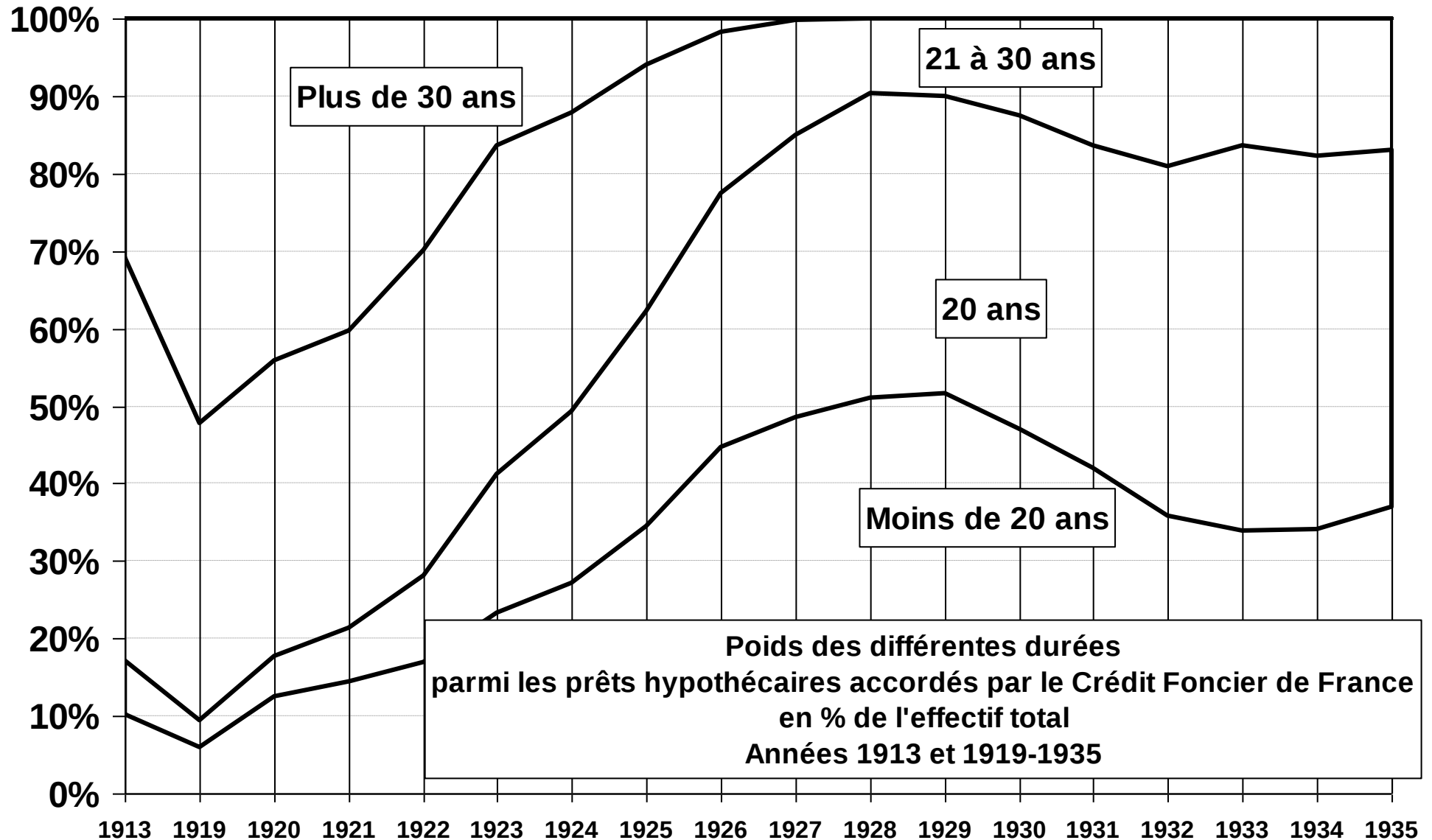
Raréfaction des prêts à taux privilégié liée à la baisse des taux de marché



Depuis 2000: allongement de la durée des prêts



L'allongement de la durée des prêts depuis 2000 est un retour aux pratiques antérieures à la Seconde Guerre Mondiale



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

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

- Quel point de vue (achat de la première résidence principale, investissement locatif, achat de résidence secondaire)? (évolution des prix et étalons différents)
- Quelle période? (ex: 2000-2020 ou bien 1990-2020 ou bien 2008-2020)
- Quelle zone géographique? (ex: Paris ou France)
- Quel prix? (indice à « qualité constante » ou prix moyen? neuf ou ancien?)
- Quel revenu par ménage? (des acheteurs, des accédants, de l'ensemble des ménages? revenu « disponible » ou imposable net ou brut?)
- Quelles conditions de financement?
 - Quel taux d'intérêt? (plusieurs séries plus ou moins cohérentes et continues, fiabilité? Que fait-on des taux variables? variables capés?)
 - Comment tient-on compte de l'inflation sur 1973-85? de la progressivité des prêts pendant cette période?
 - Tient-on compte de la variation de la durée des prêts?
 - Tient-on compte de la variation de l'apport personnel?
- Autres variables éventuellement (frais d'acquisition, interactions avec la collectivité: aides et impôts)
- Autres approches: pouvoir d'achat en années de loyer??

Effet de l'environnement financier

Le logement comme investissement

- 50% du nombre et 40% du montant des achats hors achat-revente de résidence principale (en assimilant les achats de résidences secondaires à des investissements) , *davantage à Paris*
- Mécanisme principal: arbitrage par rapport à s'autres placements
- L'investisseur « rationnel » valorise le logement comme une rente perpétuelle **indexée sur les loyers** ($R_{net\ initial} \sim r + i + k - a$ où r = taux d'intérêt, i = inflation anticipée, k = prime de risque, a = taux de croissance anticipé du loyer net de charges et d'inflation)
- La baisse du rendement locatif s'est accompagnée d'une baisse des taux d'intérêt (OAT) : le placement en logement est **aujourd'hui** compétitif par rapport aux obligations hors effet de levier (mais financer de la rente perpétuelle par un emprunt sur 25 ans à taux plus élevé améliore-t-il le couple rendement X risque?)
- Les particuliers qui avaient investi dans les actions dans les années 90 s'en sont retirés bien que leur PER quoique élevé (Shiller) soit cohérent avec les taux d'intérêt et leur espérance de rendement élevée à long terme (Siegel)
 - Certes de nombreux ménages n'arbitrent pas de toute façon entre logements et actions
 - mais seule la « **myopie** » peut expliquer l'absence de report sur les actions après les krachs boursiers, en 2002 ou en 2009. (« **Myopie** » = fonder les anticipations en prolongeant le passé récent = « la mémoire courte »)
 - Parallèle avec 1930-1935

Effet de l'environnement financier

Le logement comme résidence principale (1)

- (Surtout la première résidence principale)
- Cas majoritaire: 50% du nombre et 60% du montant des achats hors achat-revente de résidence principale (en assimilant les achats de résidences secondaires à des investissements)
- Mécanisme principal = **que peut-on acheter pour une mensualité donnée?**
(objectif = obtenir au moins le même service logement que locataire et payer des mensualités le moins longtemps possible) (si on ne peut pas se payer le même service logement on reste locataire => barrière plus forte que pour l'investisseur locatif, qui lui peut adapter la qualité du logement à sa capacité d'achat) (une fois l'achat effectué, moindre sensibilité au risque de prix que l'investisseur locatif)
- Baisse des taux d'intérêt
 - le capital empruntable sur 15 ou 20 ans est moins sensible que le prix de la rente perpétuelle à une variation de taux
 - Surtout si on tient compte de l'apport personnel hors revente
 - =>baisse des taux de 1 % => augmentation du capital emprunté de 8% et augmentation du montant de l'achat de 6% toutes choses égales par ailleurs

Effet de l'environnement financier

Le logement comme résidence principale (2)

•Baisse des taux d'intérêt (suite)

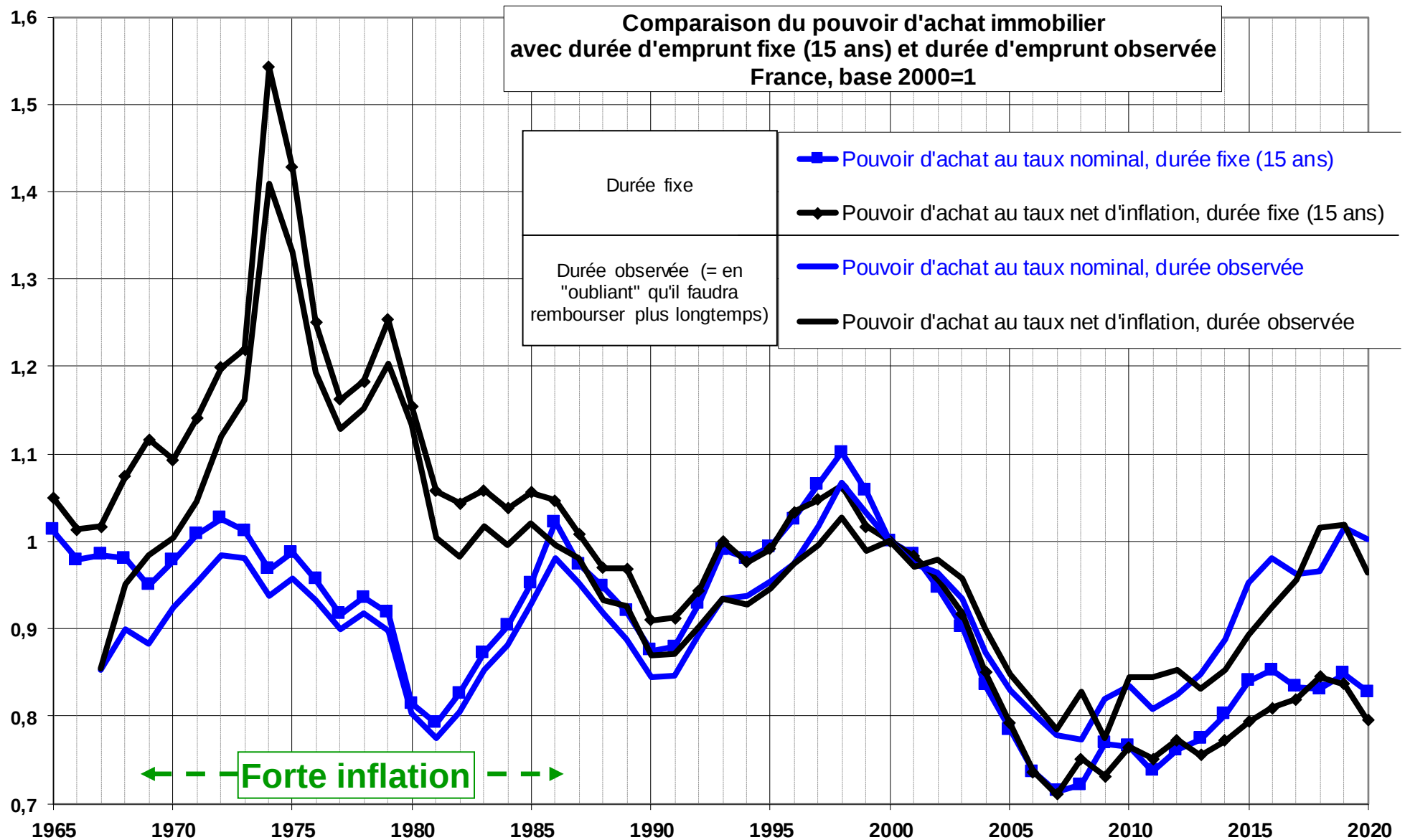
- Quels taux? (nominaux ou nets d'inflation)? Quelle référence?
- Si on utilise les taux nominaux et la durée *observée* des prêts (par opposition à une durée standard de 15 ans),
 - le « pouvoir d'achat » apparaît constant sur 1965-2000
 - la référence est le taux d'intérêt nominal sur 1965-2000 = 9,2% (9,9% en 1990)
 - le taux d'intérêt actuel est inférieur de 6% à cette référence
 - => le changement des conditions de financement semble avoir compensé la hausse des prix...
- ...MAIS
 - Dans la période de forte inflation 1969-1985 on ne peut pas utiliser les taux nominaux => on utilise les taux nets d'inflation faute de mieux
 - 1990 apparaît comme une anomalie (surtout en Ile-de-France, beaucoup moins en province)
 - la référence est le taux d'intérêt net d'inflation moyen sur 1965-2000 = 3,6% (3,8% en 2000)
 - le taux d'intérêt actuel est inférieur de 2% seulement à cette référence
 - => la baisse des taux par rapport à la référence n'a pas compensé la hausse du prix des logements
 - D'autant plus, sur longue période, que le prix moyen a augmenté plus vite que l'indice de prix

Quand l’inflation « finançait » le logement: 1975-1985

L’inflation (et l’anticipation – sincère ou feinte - de sa poursuite):
-réduisait rapidement les mensualités en proportion du revenu les premières années de vie des prêts,
- réduisait le capital restant dû en monnaie constante après quelques années, augmentant ainsi la capacité d’achat d’un deuxième logement le cas échéant,
- et autorisait même des prêts à mensualité progressive

		Référence	Inflation et taux majorés de 5%	
			Prêt à mensualités constantes	Prêt progressif
Hypothèses	capital emprunté	12 642	12 642	12 642
	durée	15	15	15
	intérêt	5%	10%	10%
	progressivité	0%	0%	5%
	Inflation	2%	7%	7%
	Mensualité en monnaie constante			
Année	1	100	136	100
	2	98	127	98
	3	96	119	97
	4	94	111	95
	5	92	104	93
	10	84	74	85
	15	76	53	77
	Variation par rapport à la référence			
Capacité d'emprunt	sur la base de mensualité de 1ère année	0%	-26%	0%
	sur la base de mensualité de 3ème année	0%	-19%	0%
Capacité d'achat	sur la base de mensualité de 1ère année	0%	-21%	0%
	sur la base de mensualité de 3ème année	0%	-15%	0%

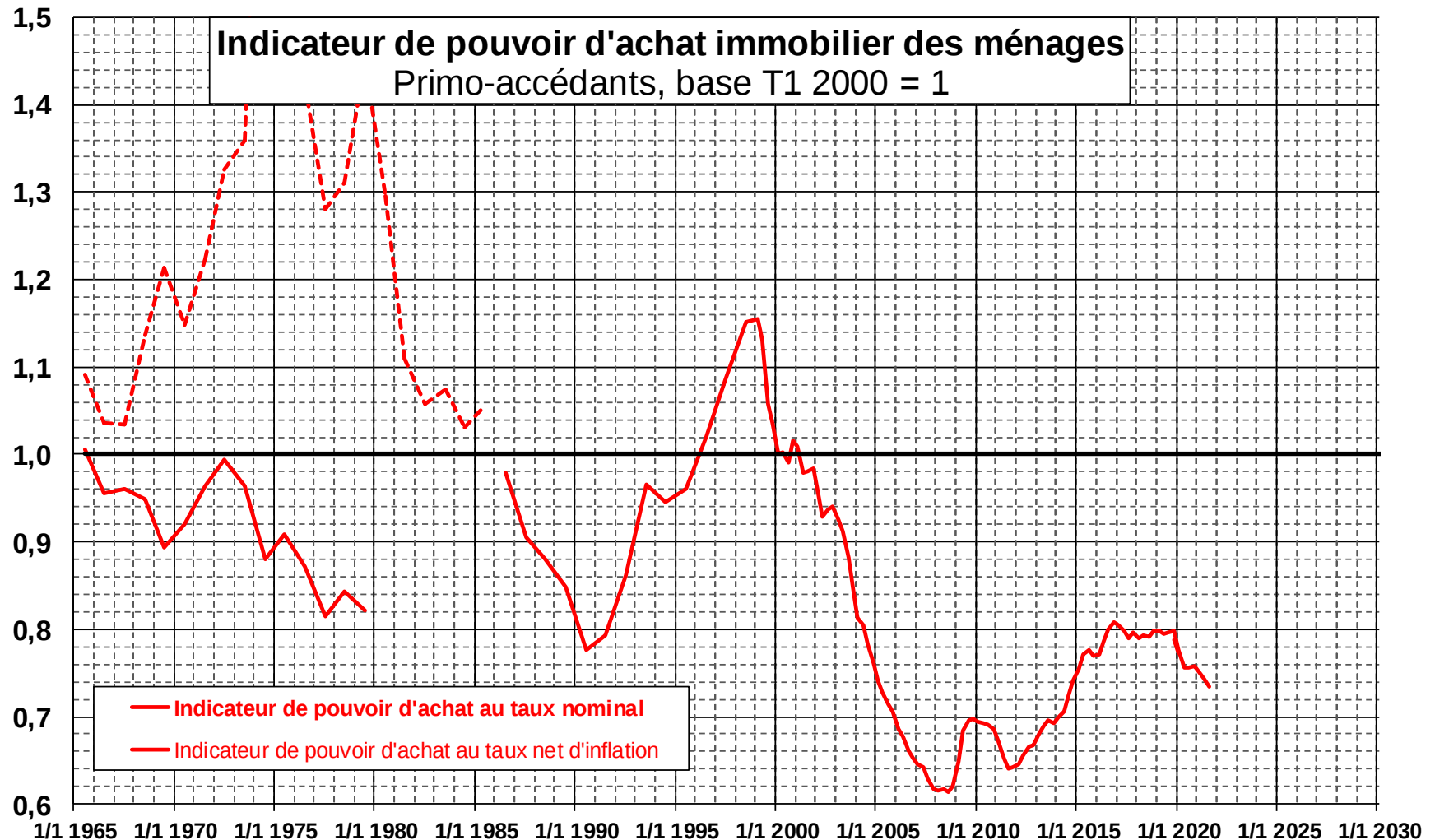
Taux nominal / net d'inflation et durée des prêts: effet sur le « pouvoir d'achat immobilier »



Depuis 2000: chute du pouvoir d'achat immobilier des ménages

au taux nominal et au taux net d'inflation

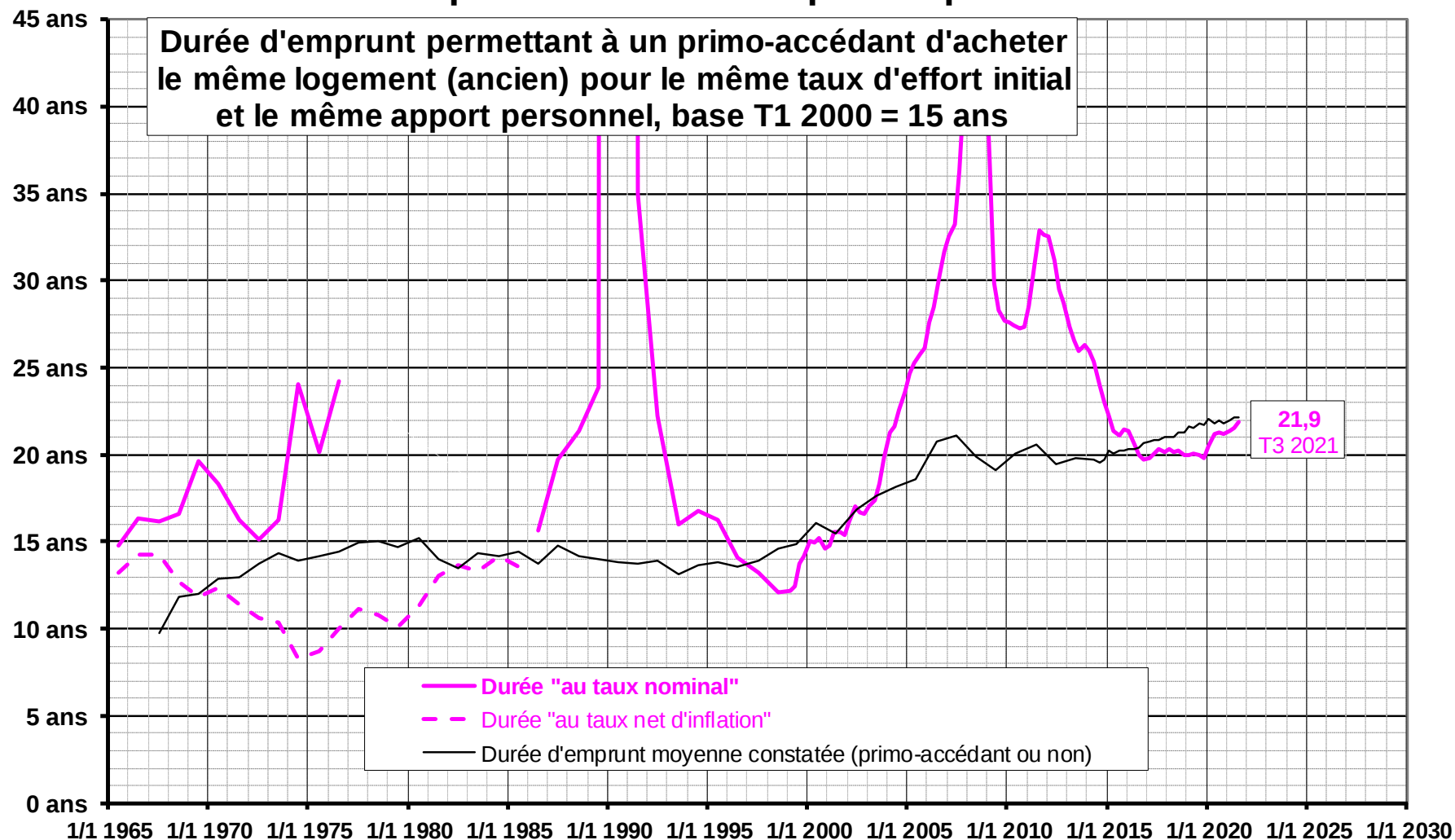
Illustre le fait que, du point de vue des accédants à la propriété, la baisse des taux d'intérêt n'a pas suffi à compenser la hausse du prix des logements par rapport au revenu par ménage



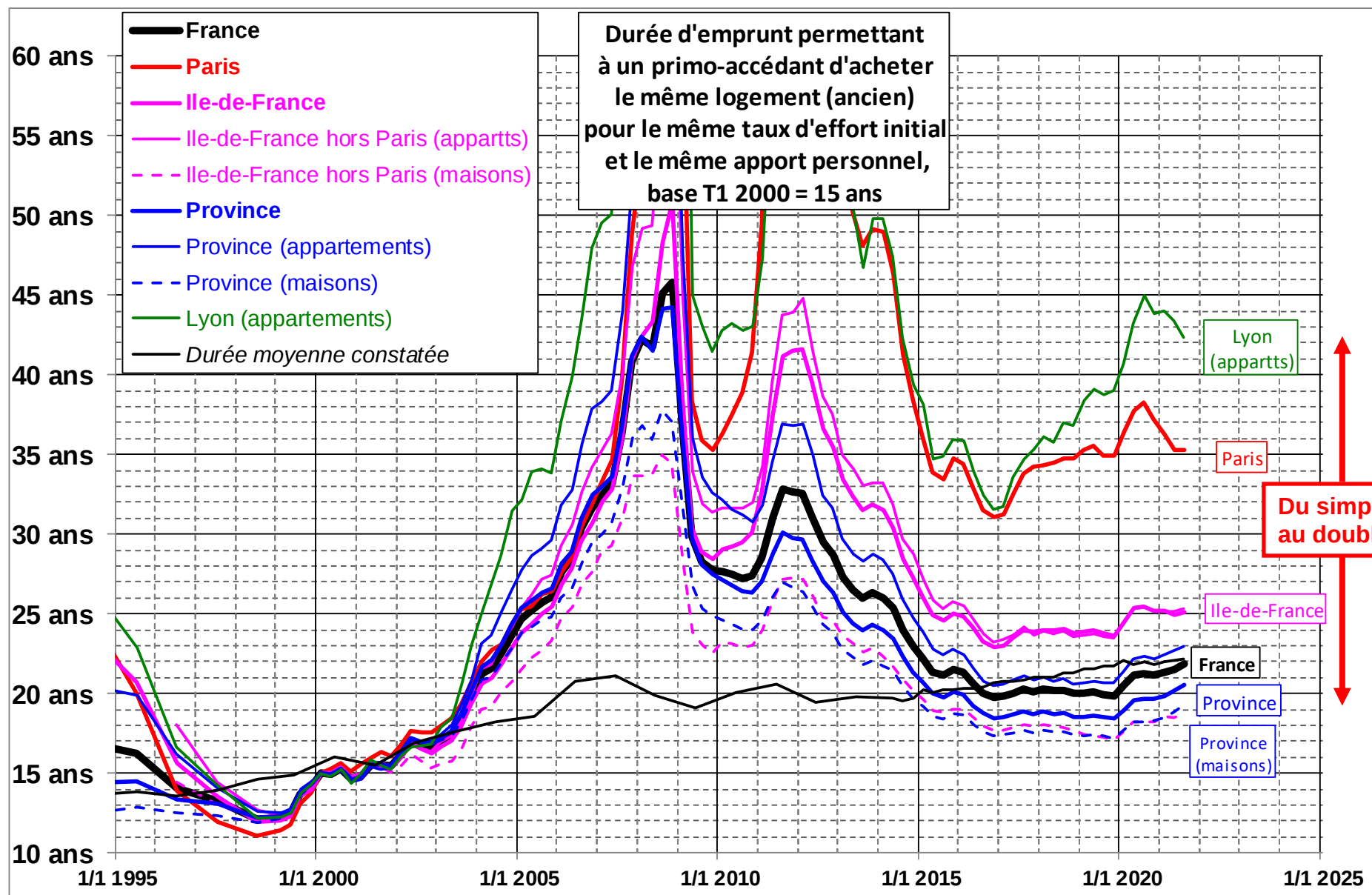
Pour les accédants à la propriété, la baisse des taux d'intérêt n'a pas suffi à compenser la hausse du prix des logements par rapport au revenu par ménage

⇒ Pour acheter le même logement un primo-accédant à la propriété doit s'endetter sur 20 ans en 2018 contre 15 ans en 1965 ou en 2000...

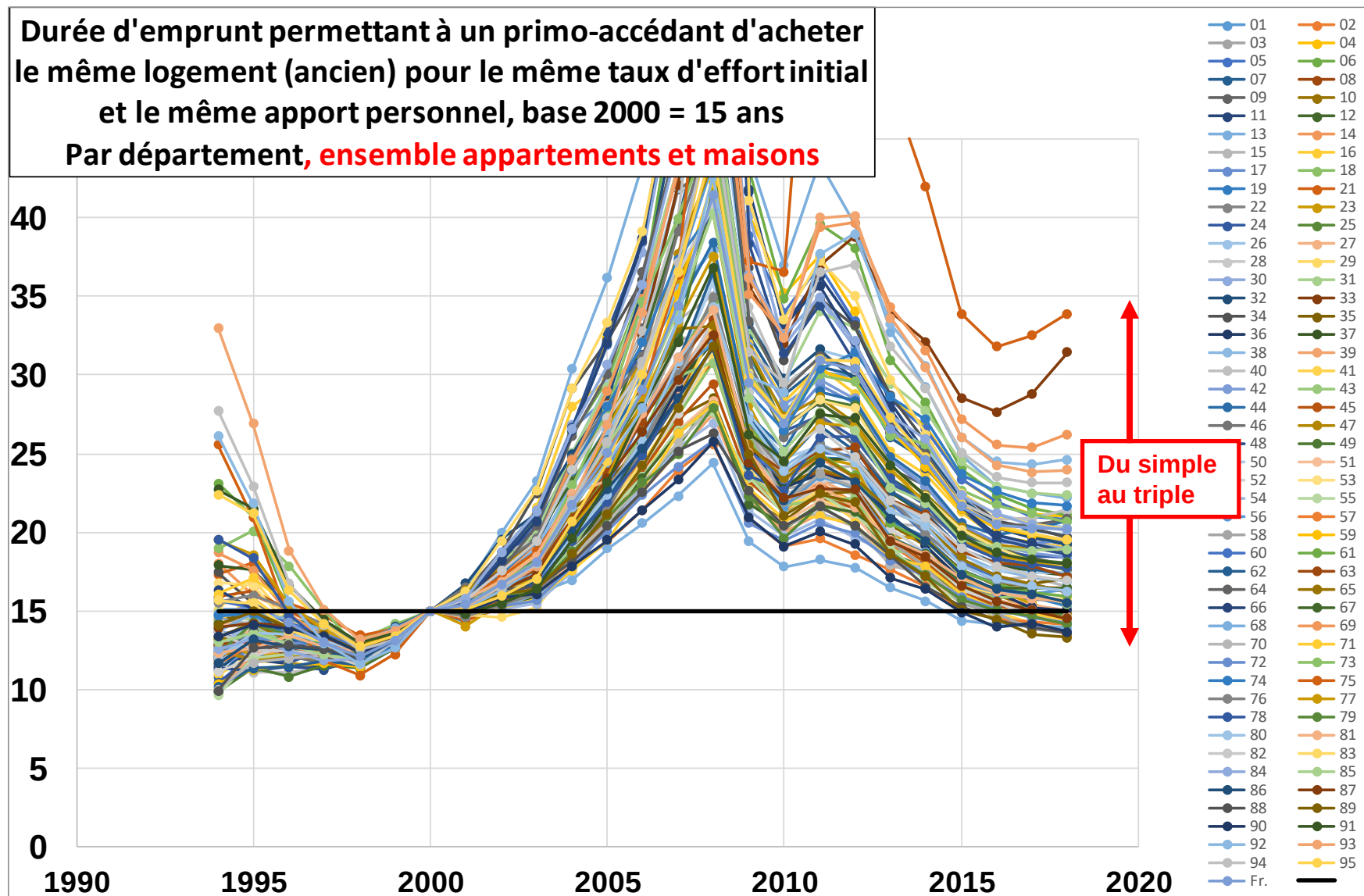
⇒ ...mais une durée de 20 ans peut être accordée par les prêteurs en 2018



Idem: différenciation géographique de la durée nécessaire pour acheter un logement, base 15 ans au T1 2000

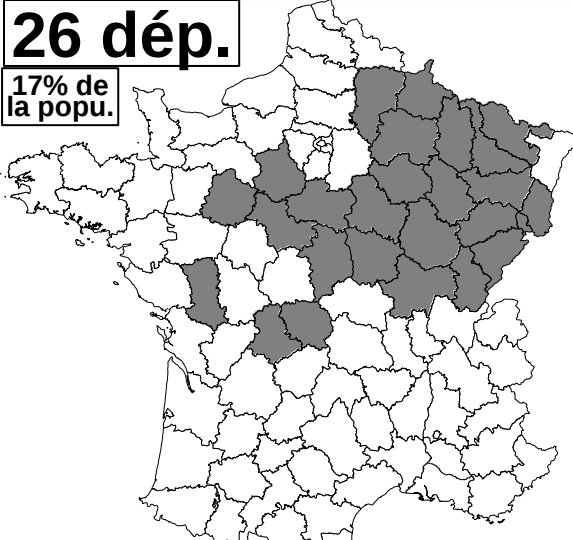
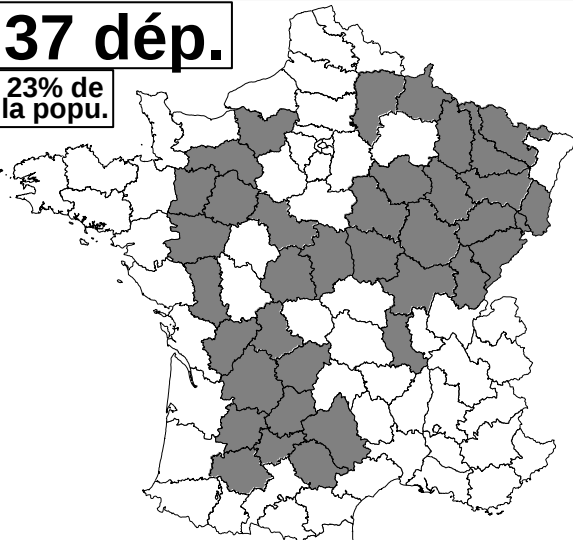
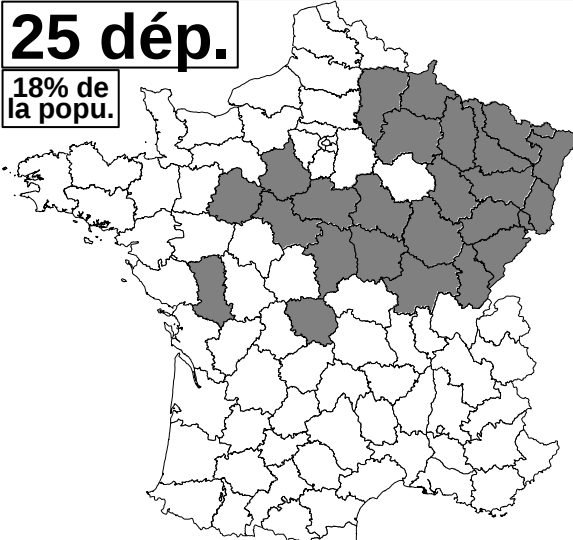


Idem par département



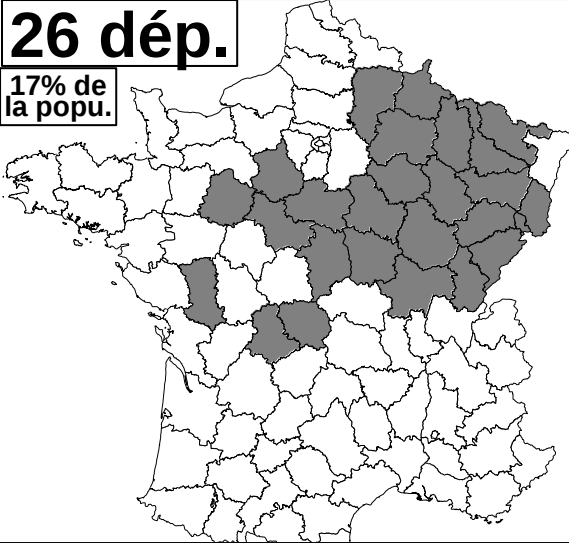
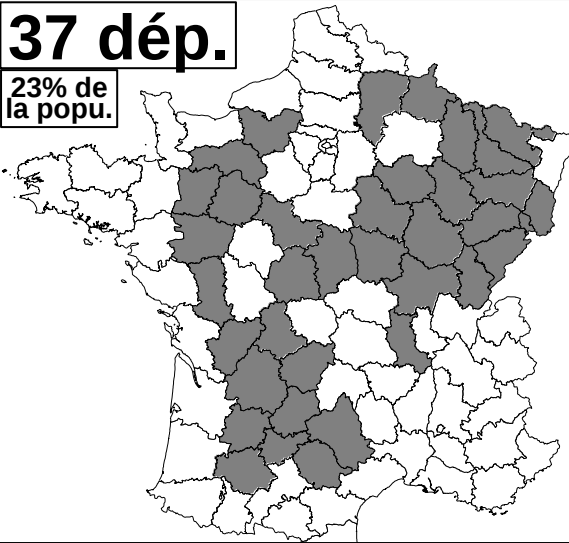
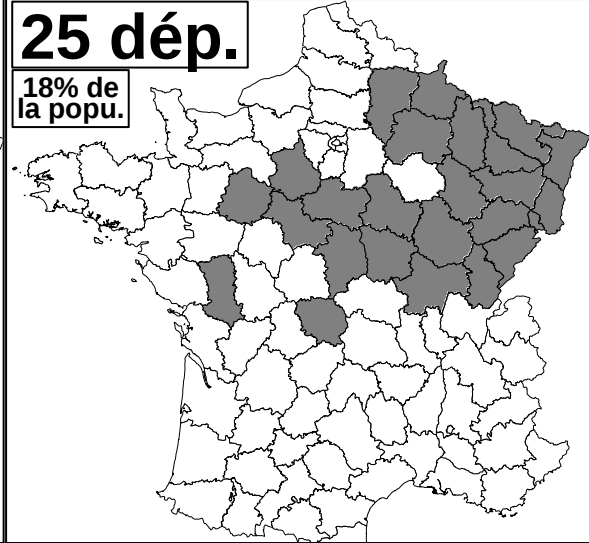
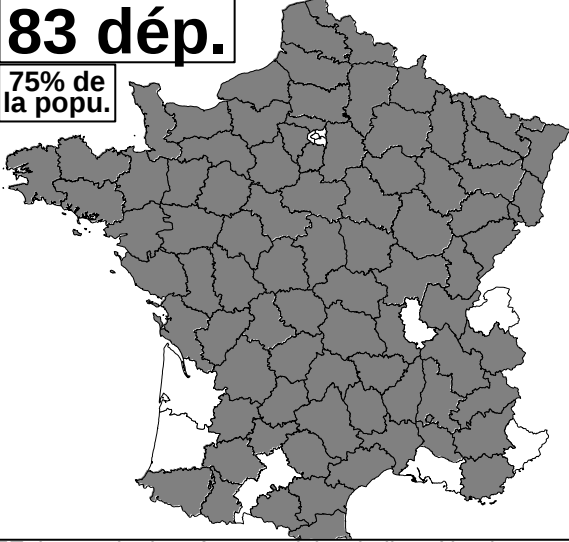
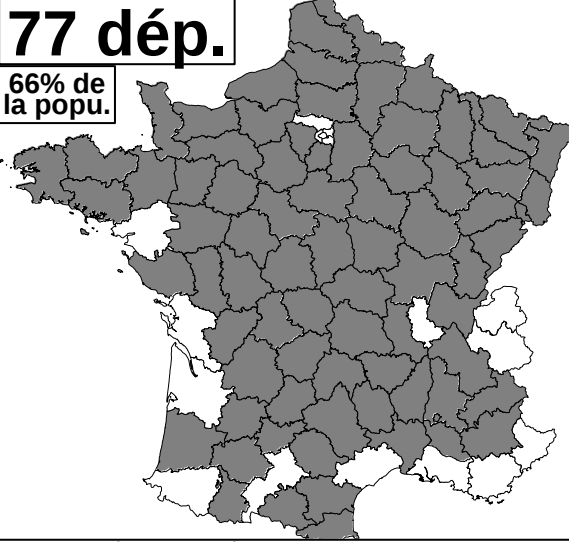
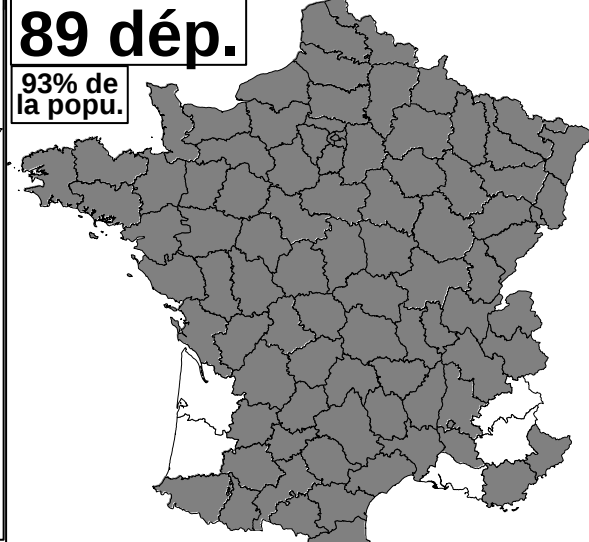
Départements où la baisse des taux d'intérêt a plus que compensé la hausse des prix, 2000-2018

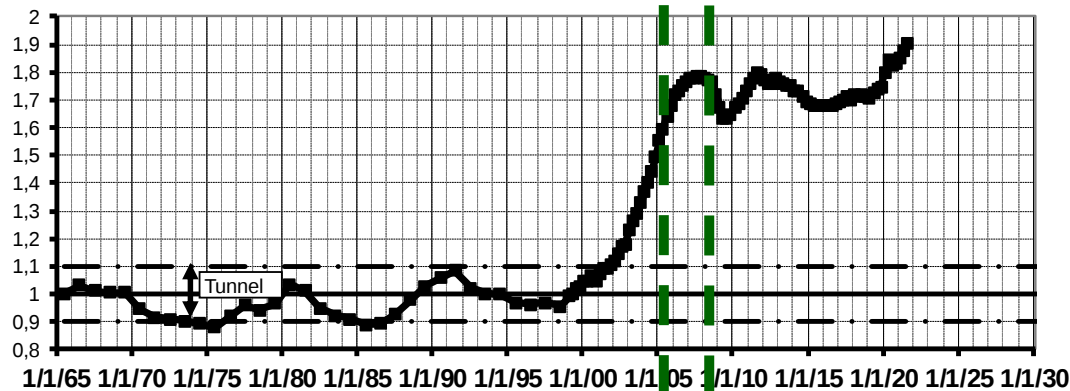
(pour un revenu évoluant comme celui du ménage français moyen, 94 départements hors Corse et DOM)

Départements où	Ensemble appartements et maisons	Appartements	Maisons
La baisse des taux d'intérêt a compensé la hausse des prix (i.e., durée 2018<15 ans)	26 dép. 17% de la popu. 	37 dép. 23% de la popu. 	25 dép. 18% de la popu. 

Départements où la baisse des taux d'intérêt a plus que compensé la hausse des prix, 2000-2018

(pour un revenu évoluant comme celui du ménage français moyen, 94 départements hors Corse et DOM)

Départements où	Ensemble appartements et maisons	Appartements	Maisons
La baisse des taux d'intérêt a compensé la hausse des prix (i.e., durée 2018<15 ans)	26 dép. 17% de la popu. 	37 dép. 23% de la popu. 	25 dép. 18% de la popu. 
La baisse des taux d'intérêt et l'allongement de la durée des prêts ont compensé la hausse des prix (i.e., durée 2018<21 ans)	83 dép. 75% de la popu. 	77 dép. 66% de la popu. 	89 dép. 93% de la popu. 



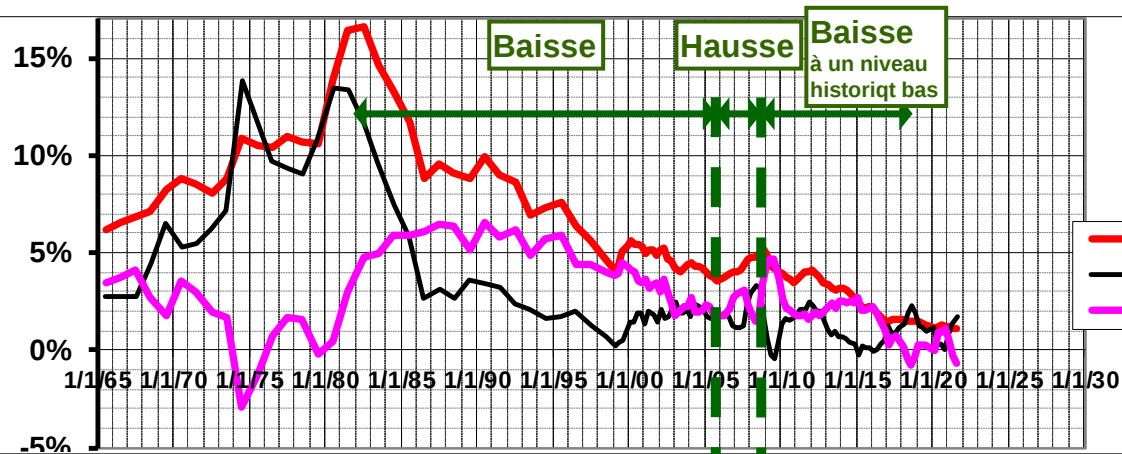
Indice
du prix des logements
rapporté
au revenu par ménage
France, base 1965=1

Effet combiné de l'évolution

- du prix des
logements rapporté
au revenu par
ménage

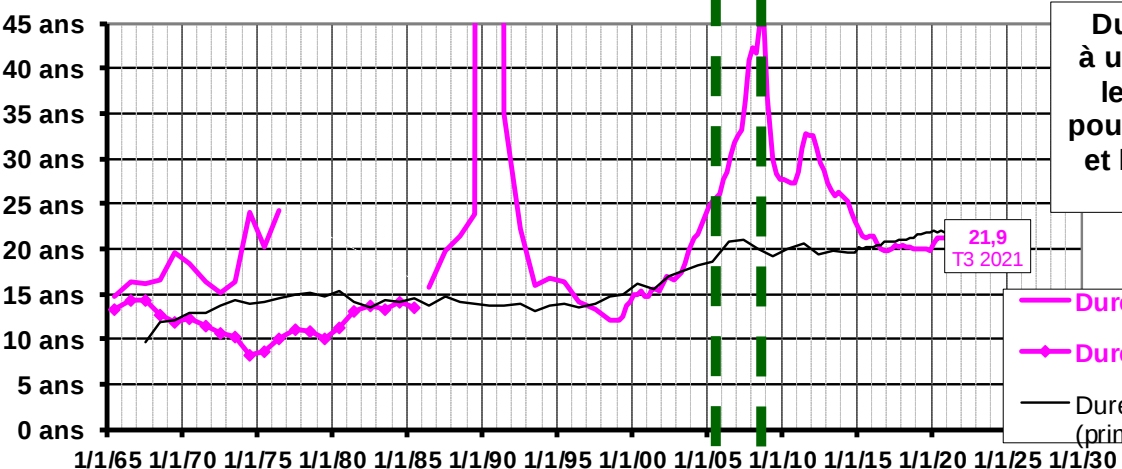
- et des taux d'intérêt

sur la durée
d'emprunt permettant
d'acheter le même
logement



Taux d'intérêt
à long terme
et inflation

— Taux d'intérêt nominal
— Inflation
— Taux d'intérêt net d'inflation



Durée d'emprunt permettant
à un primo-accédant d'acheter
le même logement (ancien)
pour le même taux d'effort initial
et le même apport personnel,
base Q1 2000=15 ans

— Durée "au taux nominal"
— Durée "au taux net d'inflation"
— Durée d'emprunt moyenne constatée
(primo-accédant ou non)

ZOOM

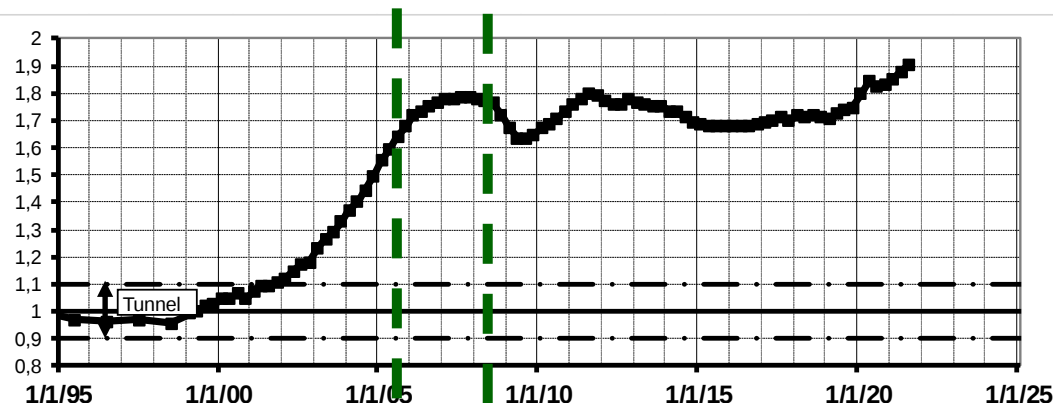
Effet combiné de l'évolution

- du prix des logements rapporté au revenu par ménage

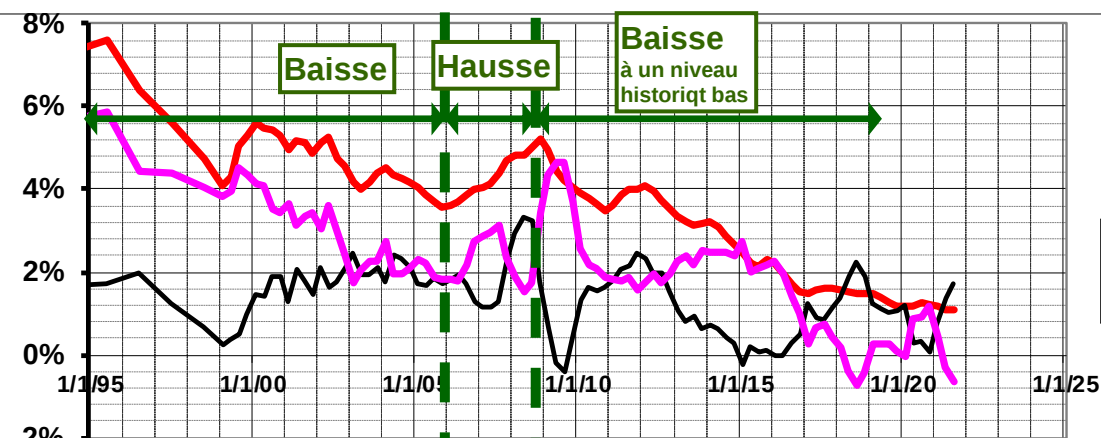
- et des taux d'intérêt

sur la durée d'emprunt permettant d'acheter le même logement

Indice du prix des logements rapporté au revenu par ménage France, base 1965=1

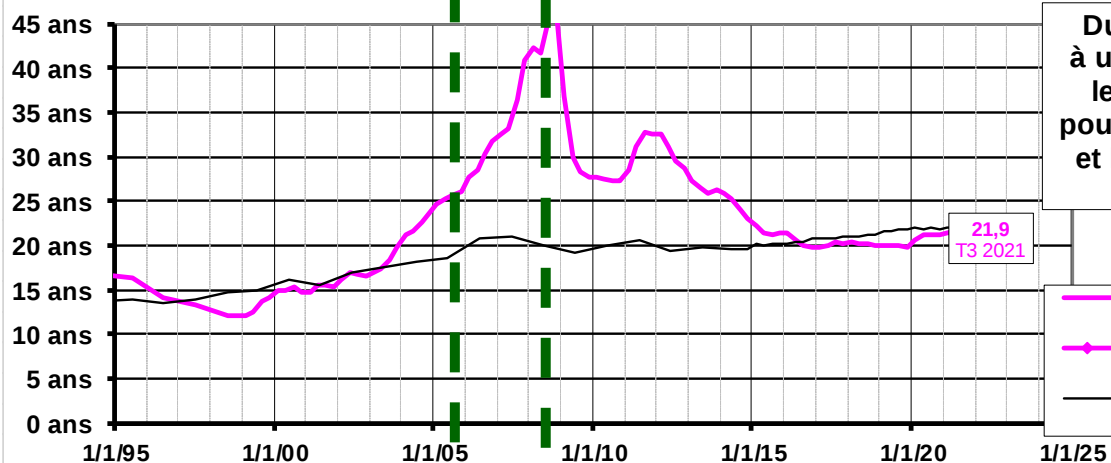


Taux d'intérêt à long terme et inflation



Taux d'intérêt nominal
Inflation
Taux d'intérêt net d'inflation

Durée d'emprunt permettant à un primo-accédant d'acheter le même logement (ancien) pour le même taux d'effort initial et le même apport personnel, base 1965=15 ans



Durée "au taux nominal"
Durée "au taux net d'inflation"
Durée d'emprunt moyenne constatée (primo-accédant ou non)

Effet de l'environnement financier

Le logement comme résidence principale (3)

• Allongement de la durée des prêts

À **court terme**: relativiser (hausse de 12% à 15% du montant de l'achat toutes choses égales par ailleurs),

À **long terme**: augmentation du nombre d'annuités (sur quel budget les ménages endettés prélèveront-ils pour les payer?) (a contrario: les renégociations ont réduit les remboursements)

• Autres conditions de financement

- taux d'apport personnel exigé? le taux constaté a diminué de 2000 à 2007, manifestation de l'augmentation d'endettement permise par l'allongement de la durée des prêts et la baisse des taux d'intérêt, mais effet freiné par la barrière du taux d'effort (davantage pour les résidences principales que pour les investissements locatifs)
- appréhension par les prêteurs du risque de perte d'emploi et des perspectives d'évolution du revenu?
- conditions des prêts relais? (fonction des anticipations de hausse des prix)
- plus ou moins grande propension des établissements financiers à prêter?
- **ont fluctué depuis 1965**
- **peuvent avoir contribué mais seulement dans une mesure modérée**

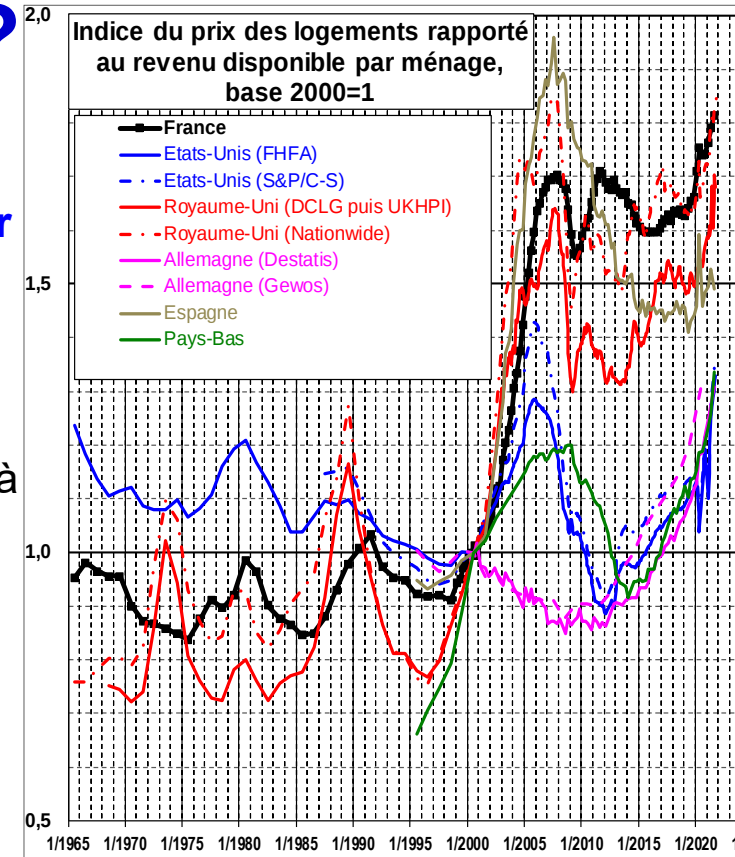
Comment expliquer la différence par rapport aux autres pays?

❖ Les prix se sont envolés après 2000 en France mais pas en **Allemagne** malgré la baisse des taux d'intérêt car l'endettement des ménages allemands, déjà élevé en 2000, n'a pas pu augmenter

❖ Après leur envolée, les prix ne sont pas retombés en France comme ils l'ont fait aux **Etats-Unis**, au **Royaume-Uni**, en **Irlande** et en **Espagne** car en France:

- l'appareil de production financier et immobilier a mieux résisté à la « crise des subprimes »:
 - les prêteurs sont financés davantage par intermédiation et moins par marché => moins touchés quand le marché des capitaux s'est grippé
 - meilleure sélection des emprunteurs (tenant davantage compte de leur revenu et moins du prix des logements) => moins de « subprimes », très peu de sinistres emprunteur
 - les promoteurs ne construisent qu'1/3 des logements et sont restés prudents (+ vente aux HLM de programmes invendus) => très peu de sinistres promoteur
 - pas de surconstruction massive engendrant des sinistres promoteur massifs comme en Espagne et en Irlande
- => très peu de saisies-revente
- l'investissement locatif (davantage revalorisé par la baisse des taux) est plus développé

Aux Etats-Unis les prix ont baissé et la construction a repris; au Royaume-Uni la construction reste faible (« Nimby » structurel) et les prix sont remontés



Effet de l'environnement financier

•En conclusion, fin 2020

-Pour les **investisseurs locatifs** qui arbitrent par rapport aux obligations, le niveau très bas des taux d'intérêt sur la dette publique ($\sim -0,3\%$ à 10 ans, $+0,4\%$ à 30 ans) rend compétitif le placement en logement malgré la faiblesse des rendements locatifs ($\sim 2\%$) (le profil du risque est certes différent). Les soubresauts des marchés d'actions dissuadent les particuliers d'y investir à nouveau.

-Pour les **primo-acheteurs de résidence principale** la baisse des taux d'intérêt n'a compensé qu'en partie la hausse du prix des logements: pour acheter le même logement qu'en 2000 ils doivent emprunter sur 21 ans (contre 15 ans en 2000) (explique que le prix des logements occupés par le propriétaire ait moins augmenté que celui des logements locatifs)

-Cette durée est certes plus longue, mais peut être obtenue des prêteurs: depuis mi-2015, **pour la première fois depuis 13 ans**, la combinaison de la baisse des taux et de l'allongement de la durée des prêts compense la hausse du prix des logements par rapport au revenu dans certaines zones pour certains types de biens (ceux qui sont généralement achetés à finalité d'occupation)

-Le niveau des prix n'est donc pas incompatible avec l'environnement financier

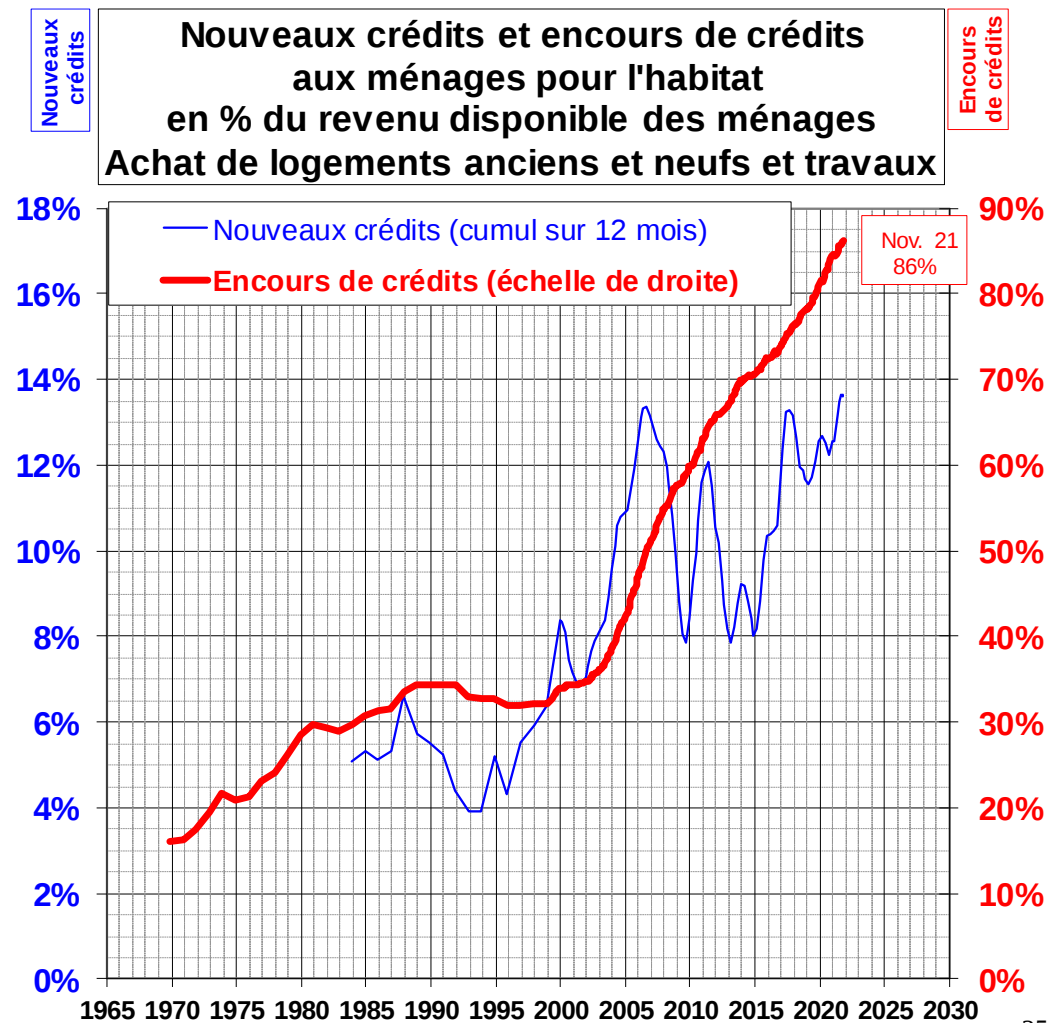
-**Différenciation locale** des situations

-*La combinaison de la baisse des taux, de l'allongement de la durée des prêts et de l'endettement des ménages a **équivalu à une politique de soutien à la demande, fortement inflationniste***

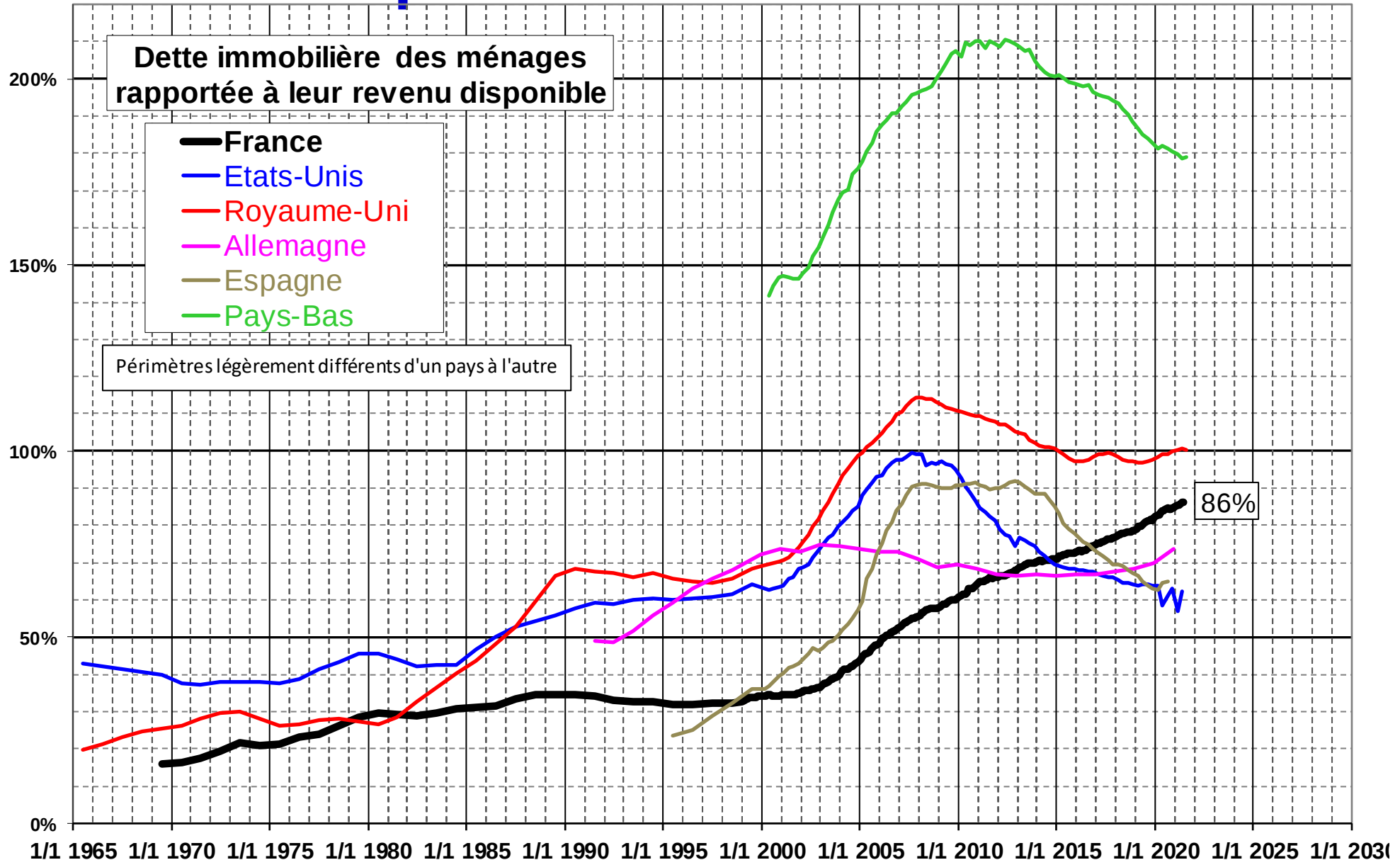
Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (1)

• La baisse des taux d'intérêt a bénéficié en totalité (et au-delà) aux vendeurs, et non aux acheteurs (contrairement à 1990-2000) (en France, pas en Allemagne)

• La dette immobilière des ménages a plus que doublé



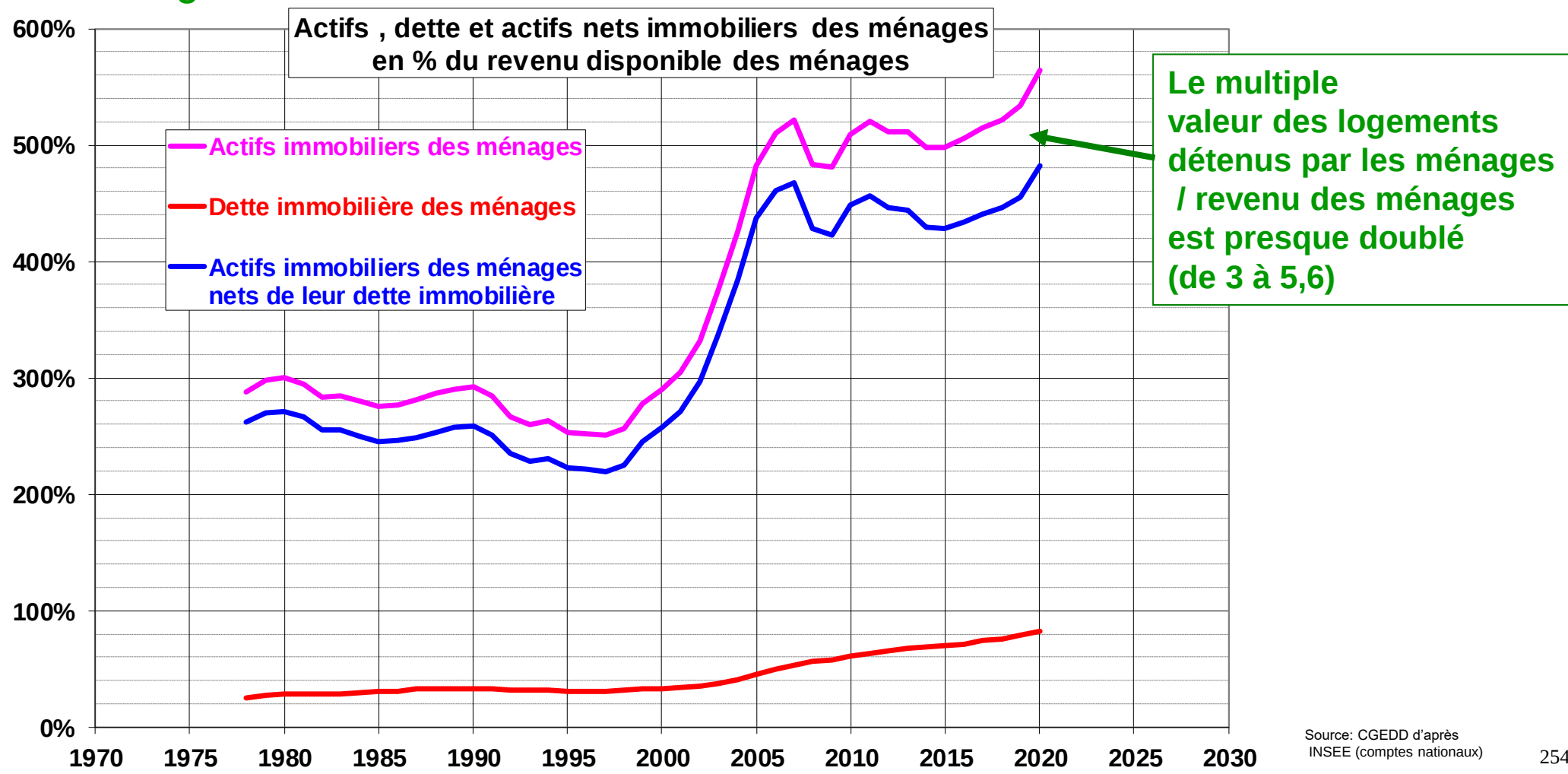
Dette immobilière des ménages: comparaison internationale



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

•Création de richesse (= $U + \sum p_i V_i = H$ = enthalpie) pour les propriétaires

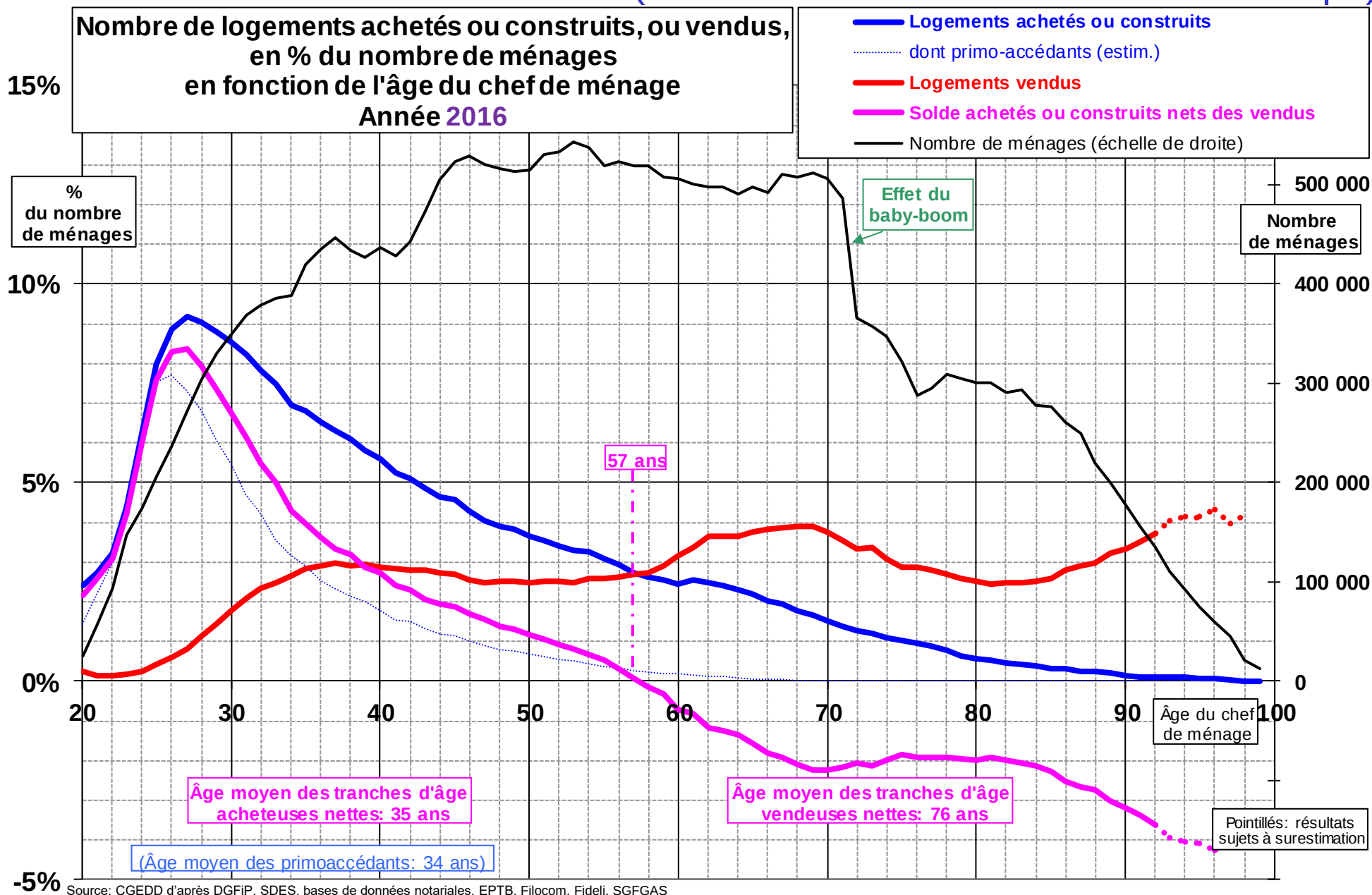
Depuis 2000, la valeur totale des actifs immobiliers des ménages a augmenté bien davantage que leur dette immobilière: **augmentation de la « situation nette immobilière » des ménages**



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

- Envolée des chiffres d'affaires indexés sur le prix des logements
- Envolée des recettes de droits de mutation des départements (et plus accessoirement des communes)
- **Transfert de liquidités** par rapport à 2000
 - des acheteurs nets vers les vendeurs nets
 - au plus fort de l'ordre de 50 milliards d'euros par an (donc significatif par rapport au revenu disponible de l'ensemble des ménages ~ 1200 milliards d'euros, et concentré sur une partie des ménages)
 - des petits patrimoines vers les gros patrimoines
 - des <57 ans vers les >57 ans (*graphique*), des actifs vers les inactifs (surtout retraités) (*tableau*)

Acheteurs et vendeurs nets: le seuil de 57 ans (en 2016 mais très stable dans le temps)



Les inactifs sont beaucoup plus nombreux parmi les vendeurs que parmi les acheteurs

Année 2012, logements anciens	% des ménages		
Catégorie socioprofessionnelle	acheteurs	vendeurs	Différence
Agriculteur	1%	1%	0%
Artisan, Commerçant	8%	7%	-1%
Cadre supérieur	23%	17%	-6%
Profession intermédiaire	25%	17%	-8%
Employé	17%	12%	-5%
Ouvrier	10%	6%	-4%
Retraité	13%	36%	23%
Autre sans activité	3%	5%	2%
Total rens.	100%	100%	0%

Les inactifs représentent
16% des ménages acheteurs
contre 41% des ménages vendeurs

Ecart = 25%,
encore plus fort
entre vendeurs
et acheteurs nets

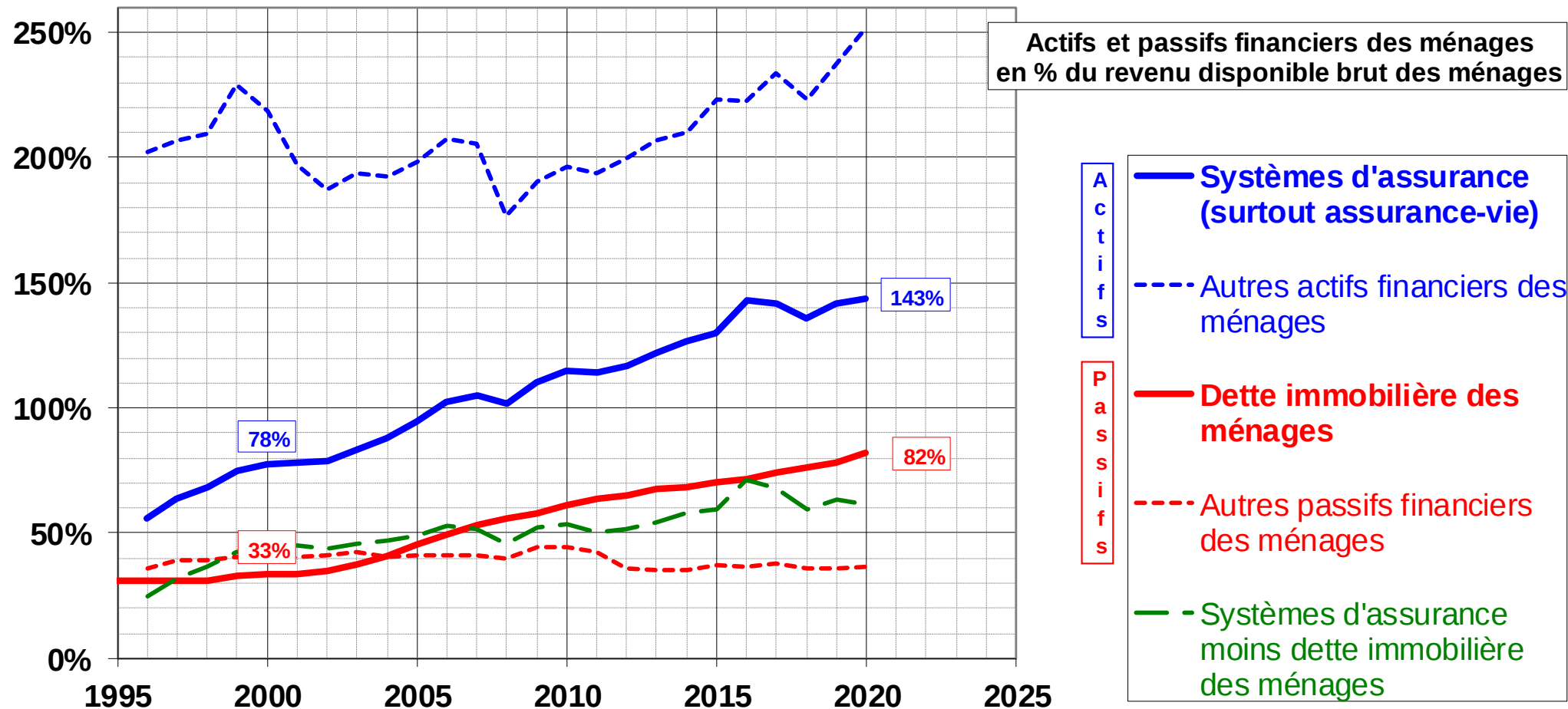
Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (4)

- **Injection des liquidités** procurées par l'augmentation de l'endettement (cumul depuis 2000 $= 82\% - 34\% = 48\%$ du revenu disponible des ménages $\sim 31\%$ du PIB en cumul sur 20 ans ~ 600 milliards d'euros) **dans:**
 - (très peu) la construction de davantage de logements (FBCF)
 - l'épargne financière (assurance-vie) $\Rightarrow$ aucun effet sur PIB, recettes fiscales, déficit commercial
 - la consommation $\Rightarrow$ a nourri PIB, recettes fiscales, déficit commercial, et aussi in fine l'épargne
 - éventuellement via des donations
- NB: ces liquidités sont perçues sous forme de réalisation de plus-values. Or les plus-values n'apparaissent pas dans le revenu disponible des ménages au sens de la comptabilité nationale. $\Rightarrow$ **Ces liquidités sont donc largement passées inaperçues dans les agrégats économiques**

Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (5)

• La hausse de la dette immobilière des ménages a coïncidé avec une hausse de leur épargne financière (placée en assurance-vie)

... mais ce ne sont pas les mêmes qui se sont endettés et qui ont épargné



Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (6)

⇒ **croissance de la demande intérieure** (le consommateur était dans les années 2000 présenté comme le « héros » de la croissance française...mais le « héros » vivait à crédit, et dans le même temps l'Allemagne se désendettait),

⇒ qui a occulté partiellement l'effet de la diminution de la demande extérieure causée par la perte de compétitivité de la France dans les années 2000 (effet anesthésiant)

⇒ et qui a été satisfaite partiellement par la production intérieure et partiellement par des importations

⇒ **croissance du PIB et des recettes fiscales**, qui explique la complaisance et même l'encouragement des autorités à l'égard de l'augmentation de l'endettement des ménages, composante affichée de la politique économique dans les années 2000, présentée comme un relais de croissance par rapport à un endettement de la collectivité qui ne pouvait plus augmenter et comme un « rattrapage » par rapport à des pays où l'endettement des ménages était plus élevé (USA, Royaume-Uni et même Allemagne) (mais auxquels on n'aurait pas dû avoir envie de ressembler).

⇒ **croissance du déficit de la balance des biens et services**, la compétitivité de l'appareil de production n'étant pas améliorée par l'endettement immobilier (et étant au contraire diminuée par la hausse de ce que doit payer la main-d'œuvre pour acheter son logement) (dans le même temps l'Allemagne diminuait ses coûts de production)

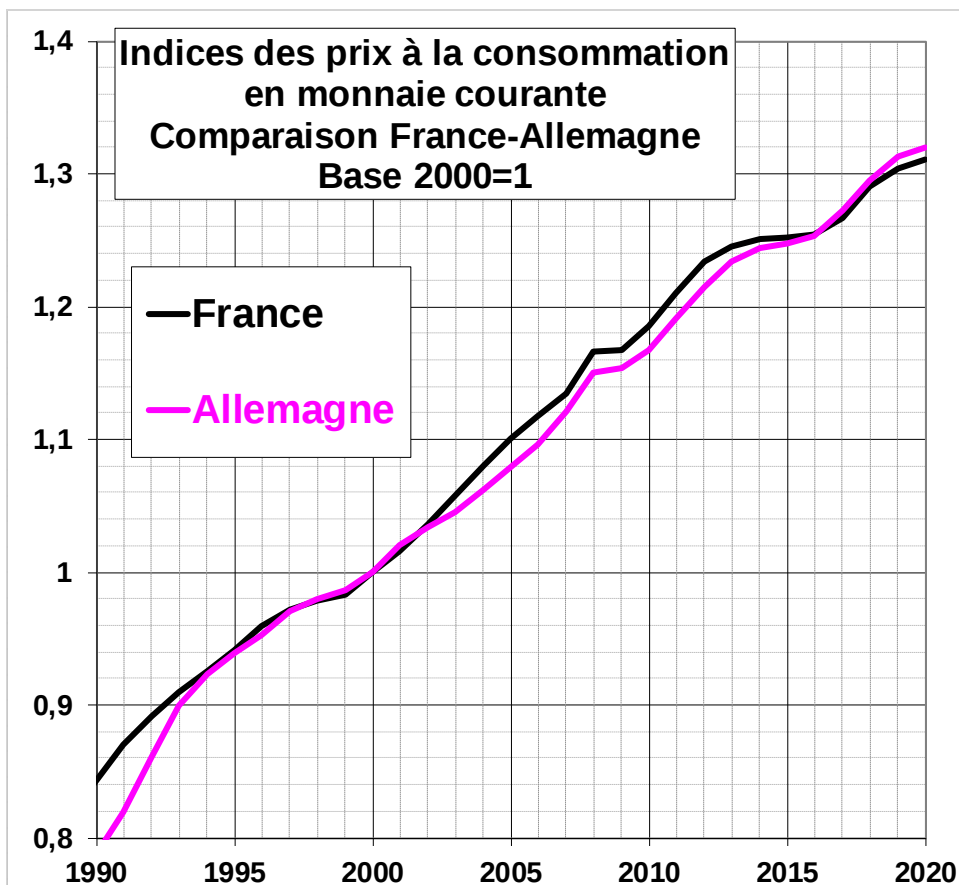
Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (7)

- **Considérés globalement**, les ménages se sont endettés à long terme pour financer de la consommation (= **hérésie**) ou de l'épargne
 - **Les ménages qui se sont endettés davantage** (=les acheteurs nets) **ne sont pas** ceux qui ont **consommé ou épargné davantage** (=les vendeurs nets)
 - **Ils se sont endettés davantage pour acheter un actif**
 - qui ne procure pas de revenu ou de jouissance additionnels
 - dont le prix est aujourd'hui plus élevé mais, argue-t-on plus loin, reviendra vers sa tendance longue en proportion du revenu par ménage
 - **Ils devront rembourser davantage** (en particulier, paiement des mensualités supplémentaires créées par l'allongement de la durée des prêts), **où prélèveront-ils les liquidités?**
 - Seule une partie des emprunteurs pourra financer les mensualités supplémentaires par l'augmentation des successions et donations reçues
- L'endettement pour un investissement non productif est un « fusil à un coup »**

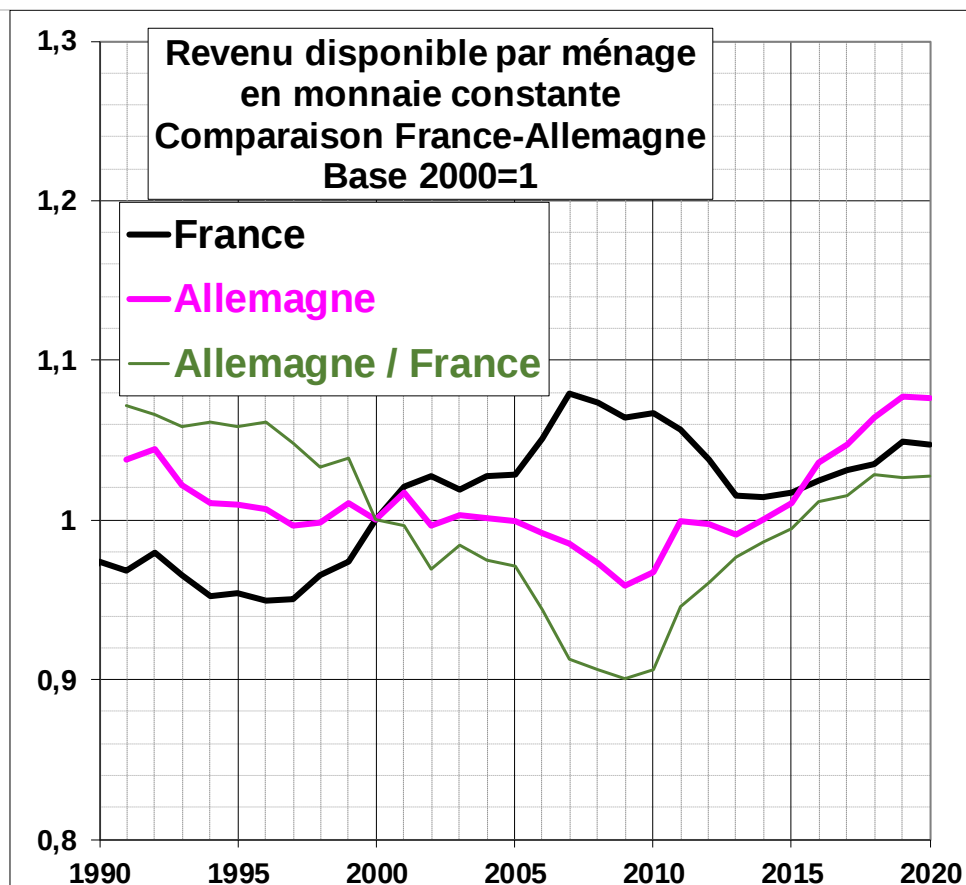
Comparaison France-Allemagne (1)

- Les prix à la consommation ont évolué parallèlement dans les deux pays
- Depuis 2000 le revenu disponible par ménage en monnaie constante a augmenté moins rapidement en Allemagne qu'en France de 1991 à 2009 (-16%), puis plus rapidement (+14%)

Prix à la consommation



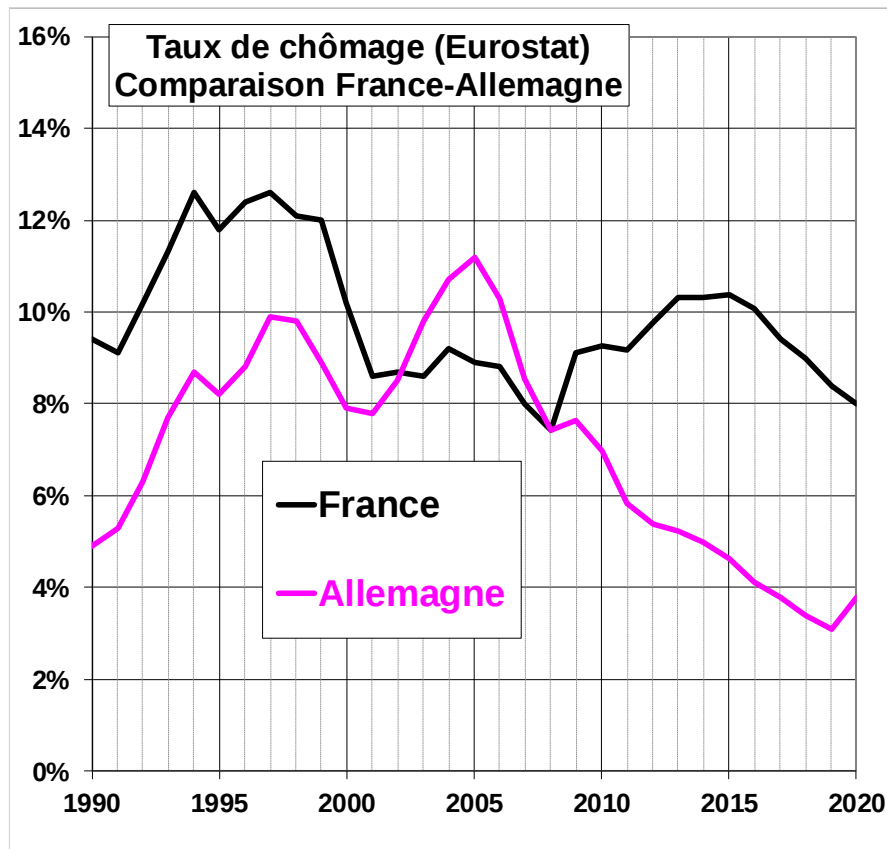
Revenu disponible par ménage net d'inflation



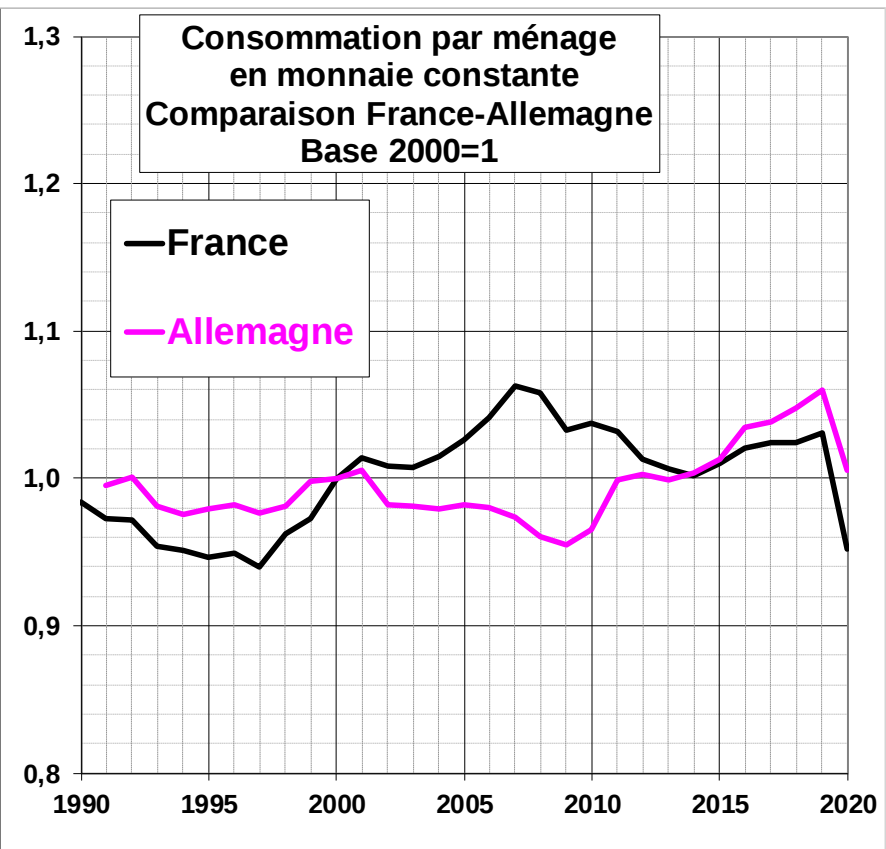
Comparaison France-Allemagne (2)

- Le taux de chômage a été plus faible en Allemagne sauf de 2002 à 2008
- Après 2000, la consommation par ménage a diminué jusqu'en 2009 puis augmenté en Allemagne, augmenté jusqu'en 2007 puis diminué en France

Taux de chômage



Consommation par ménage nette d'inflation



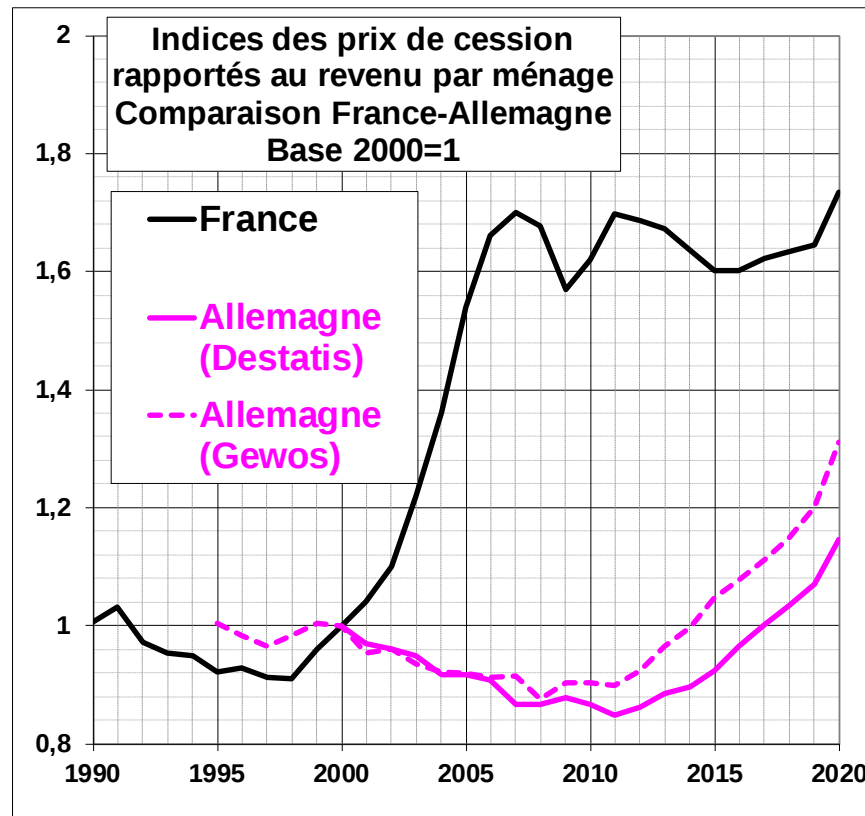
Comparaison France-Allemagne (3)

Rapportés au revenu disponible par ménage, de 2000 à 2011,

- les **indices de prix de cession divergent**
- mais les **indices de loyer évoluent de manière parallèle**
(malgré des réglementations des loyers très différentes: rien n'est simple...!)

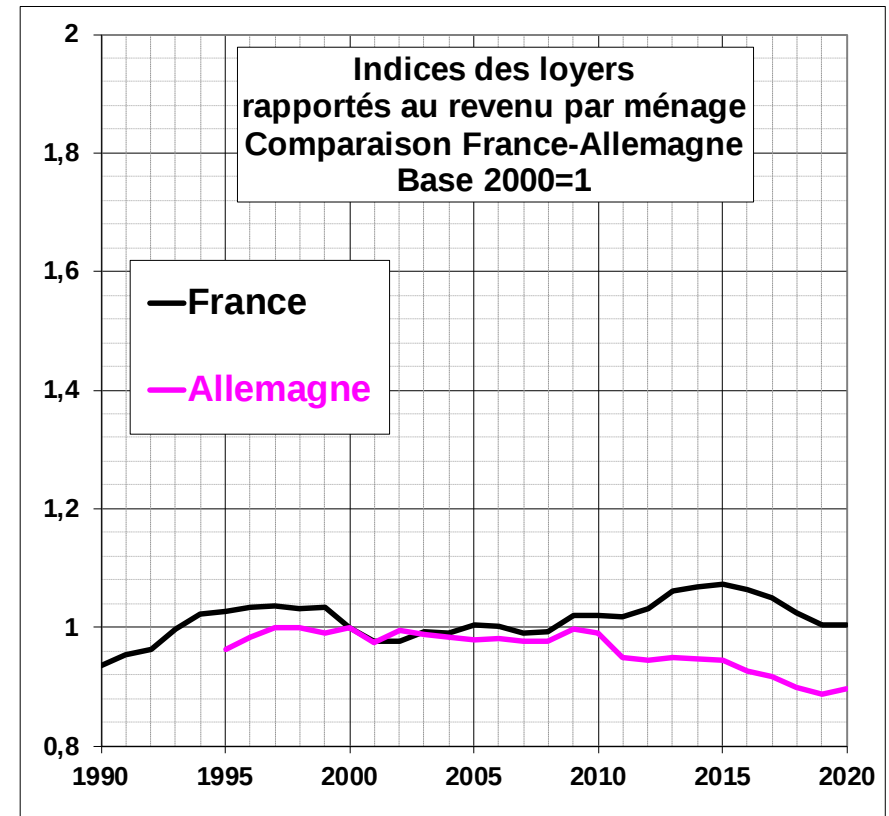
Prix de cession

(indice du prix des logements anciens)



Loyers

(composante « loyers » de l'indice des prix à la consommation)

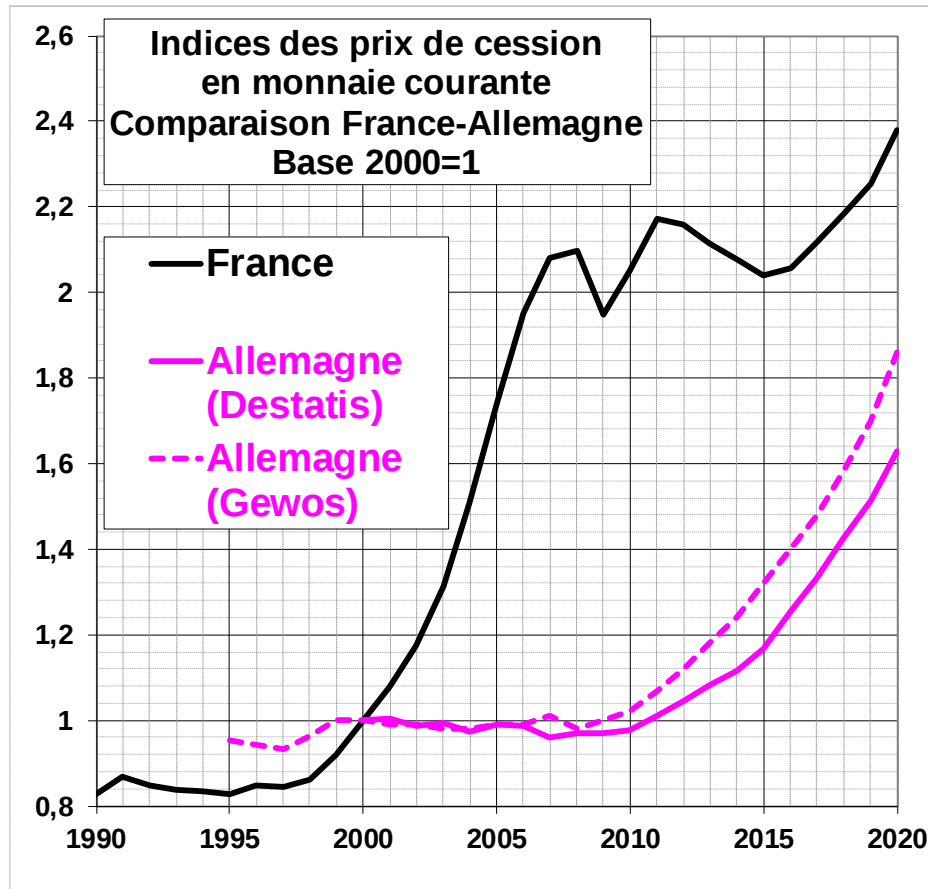


Comparaison France-Allemagne (4)

Mêmes graphiques mais en monnaie courante

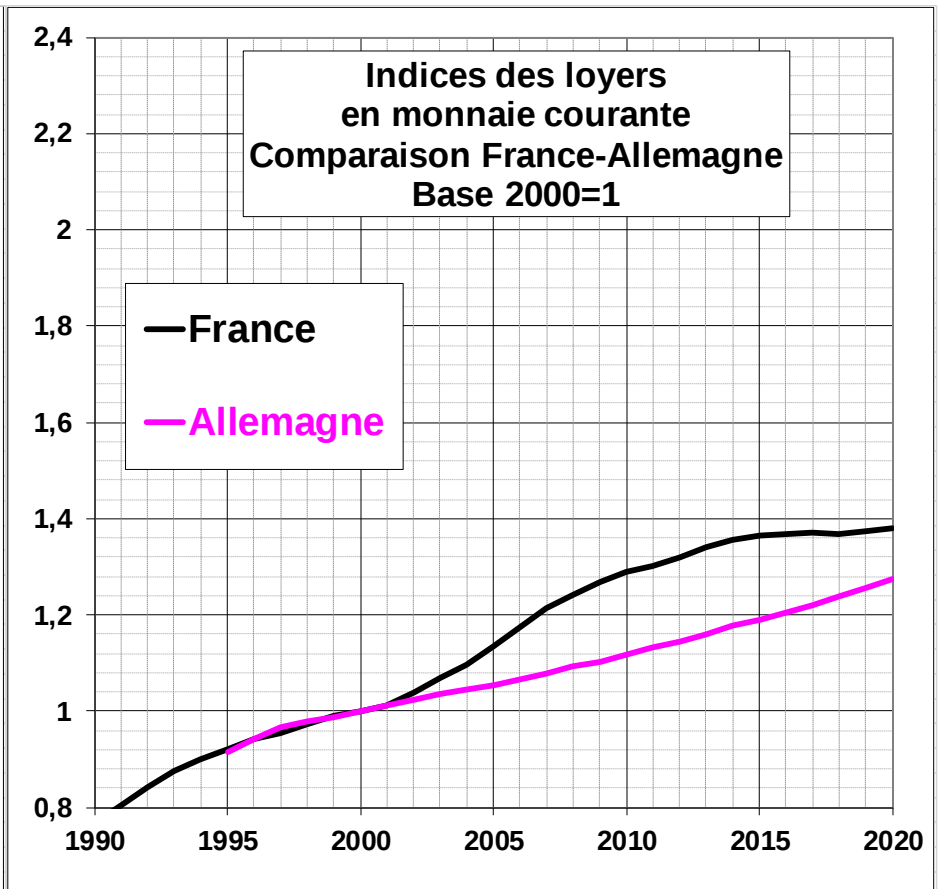
Prix de cession

(indice du prix des logements anciens)



Loyers

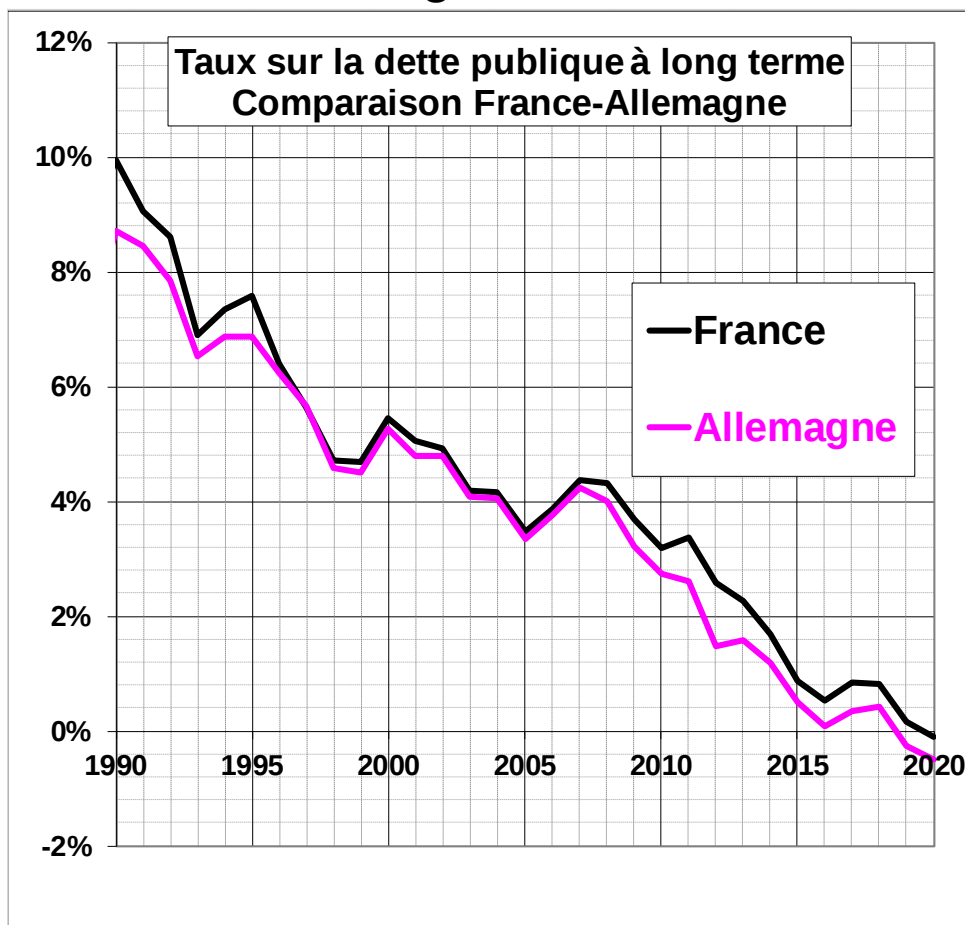
(composante « loyers » de l'indice des prix à la consommation)



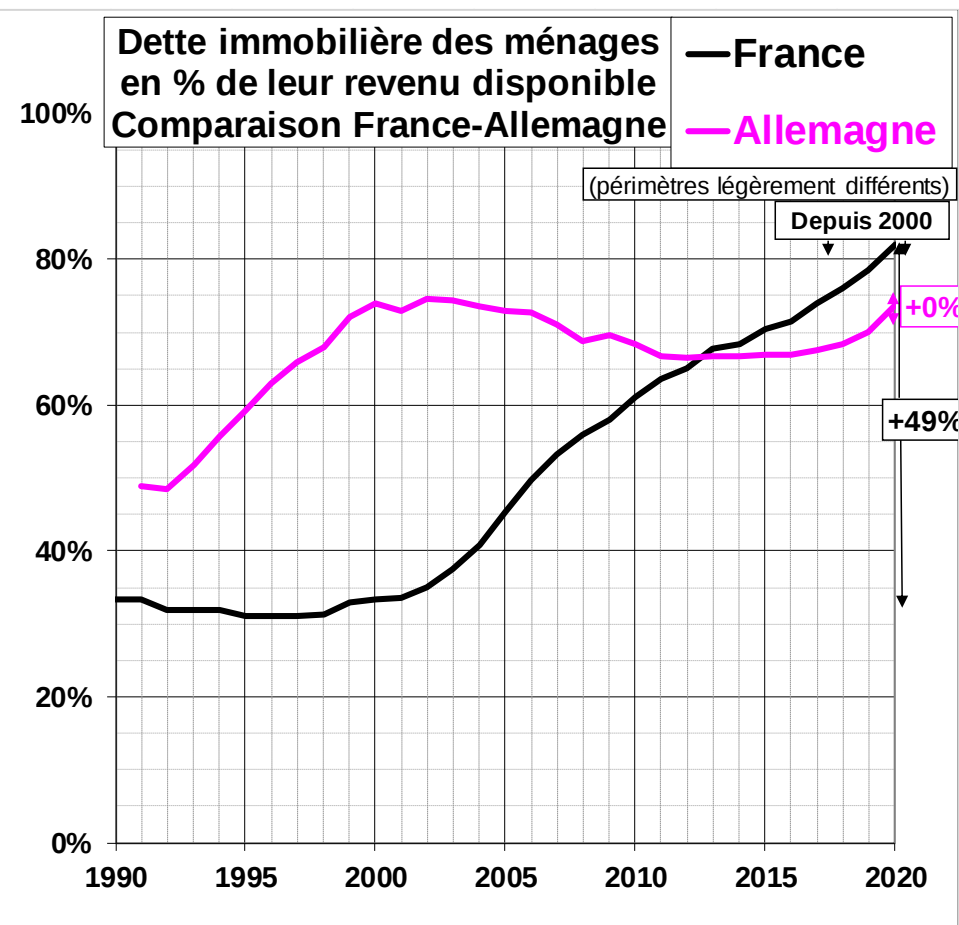
Comparaison France-Allemagne (5)

- Le taux d'intérêt ont évolué parallèlement dans les deux pays
- La dette immobilière des ménages était beaucoup plus élevée en Allemagne qu'en France en 2000 (et déjà en 1992). Elle ne pouvait pas augmenter davantage en Allemagne ce qui explique que le prix des logements ne s'y soit pas envolé. Depuis 2000, elle est restée constante en Allemagne alors qu'elle doublait en France, *procurant autant de liquidités supplémentaires aux ménages*

Taux d'intérêt sur la dette publique à long terme

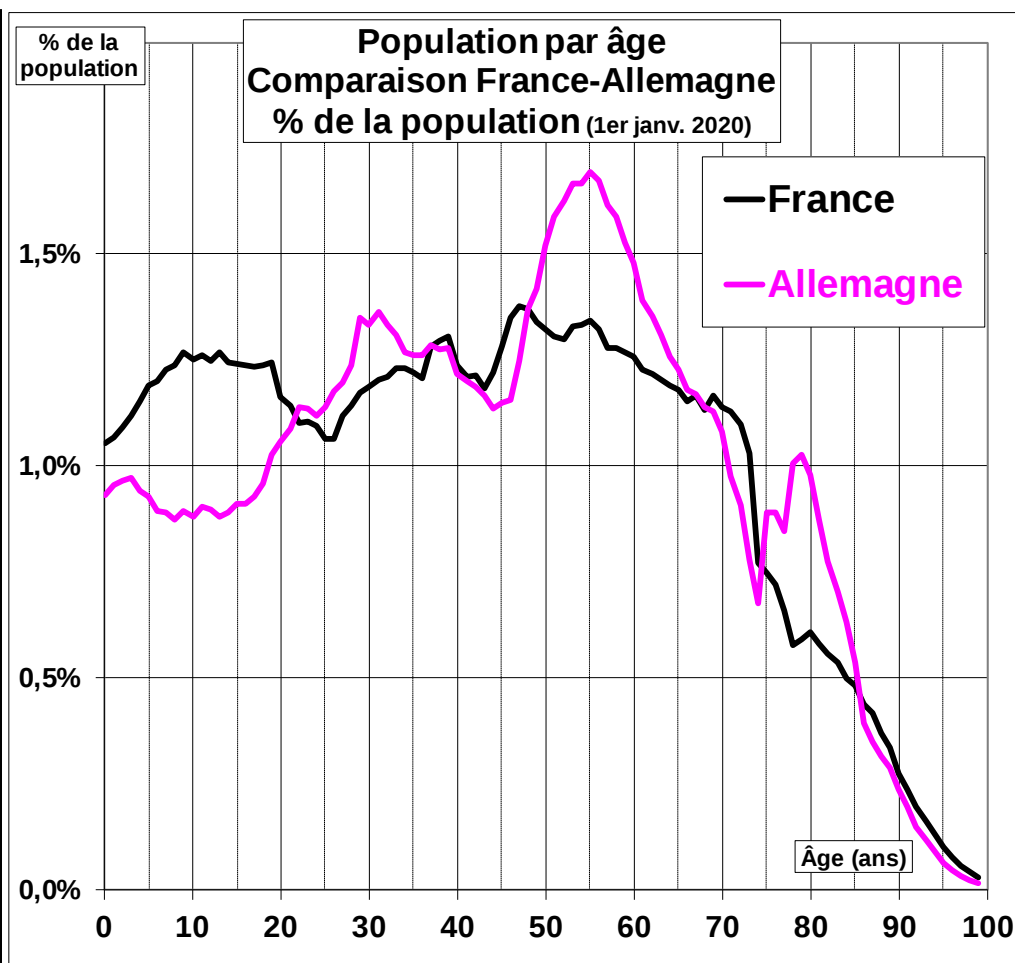
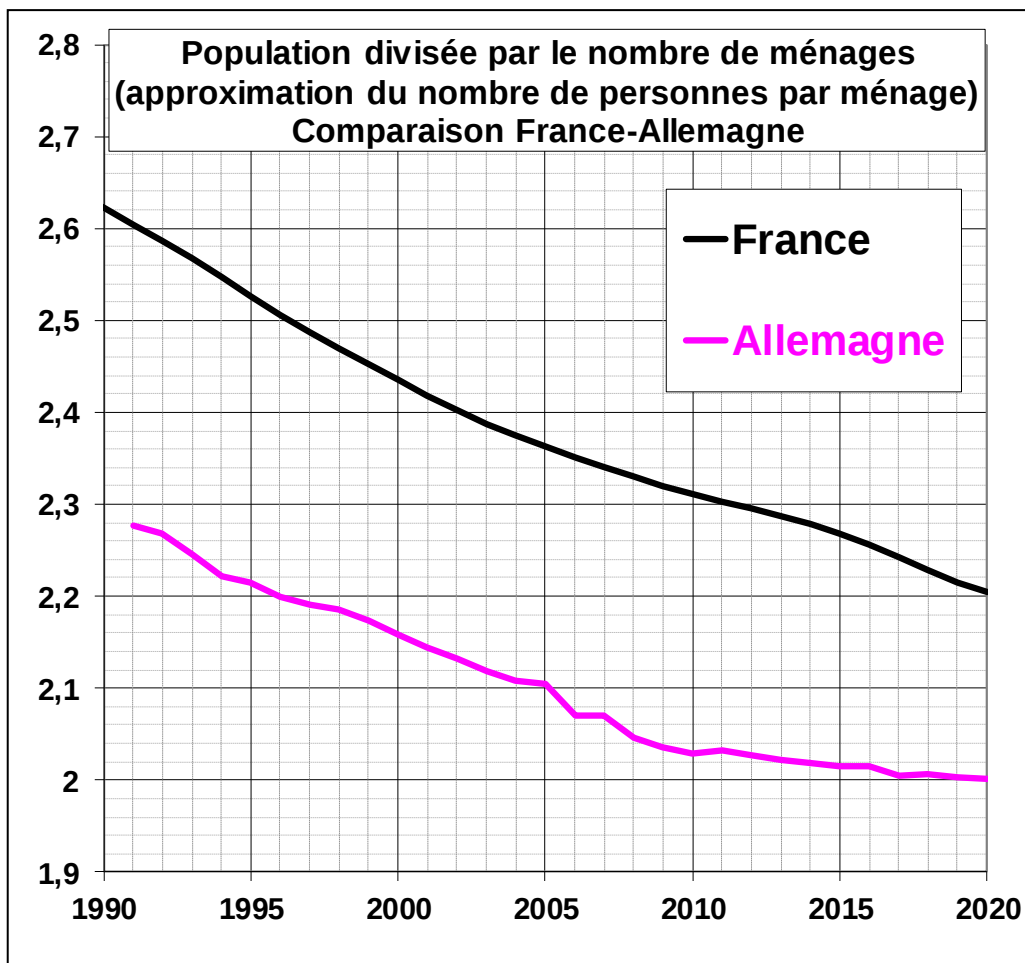


Dette immobilière des ménages en % du RDBM



Comparaison France-Allemagne (6)

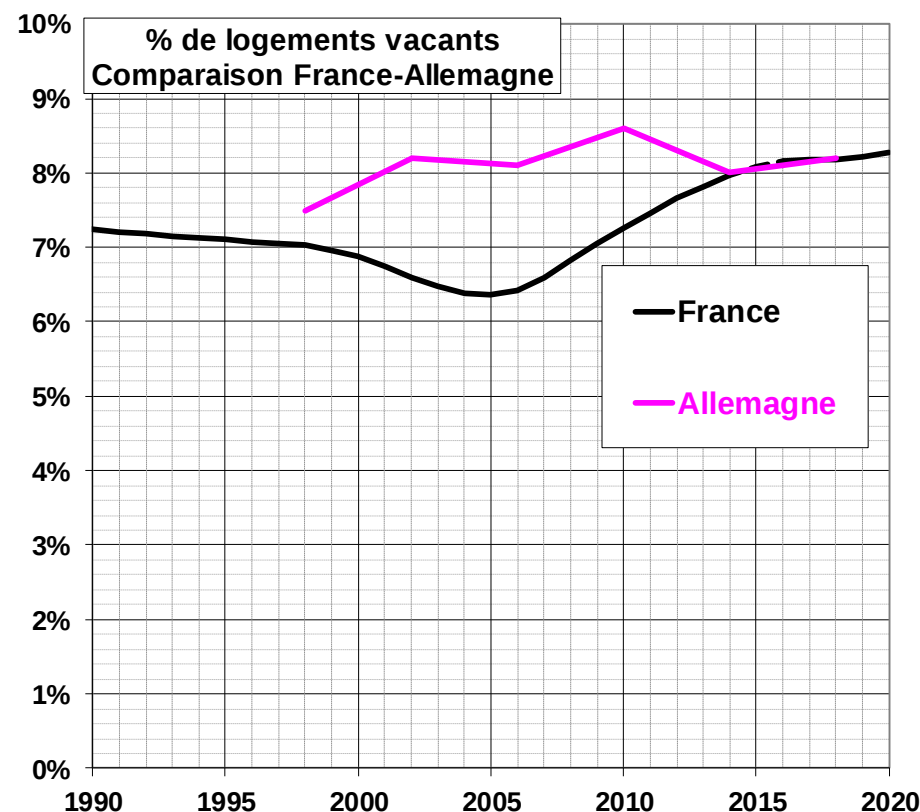
- Le desserrement des ménages s'est poursuivi au même rythme dans les deux pays
- Davantage de personnes âgées de 75 à 85 ans et moins d'enfants en Allemagne



Comparaison France-Allemagne (7)

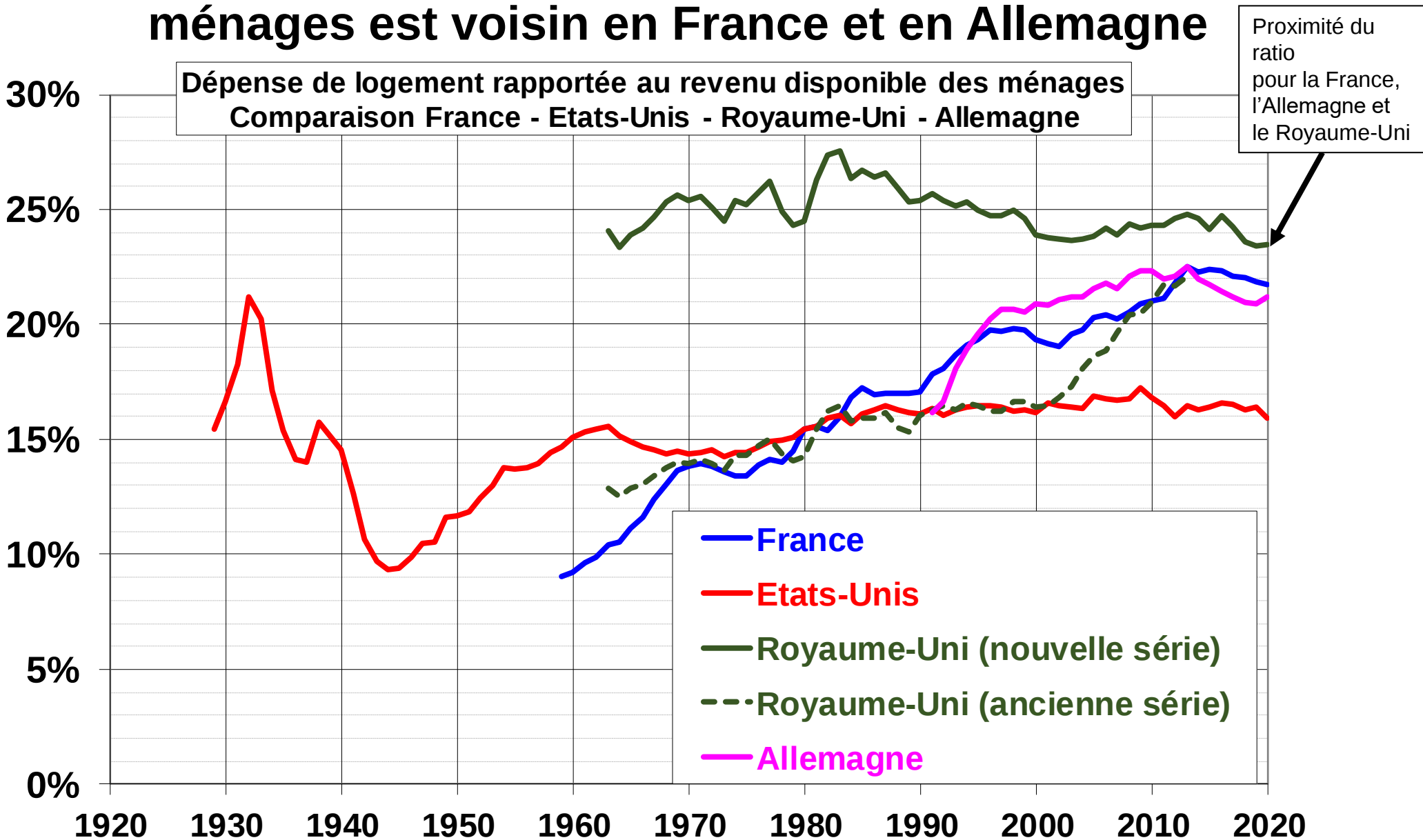
- Depuis 2000 la France a construit davantage que l'Allemagne, même après correction du différentiel de croissance du nombre de ménages.
- Depuis 2000, le % de logements vacants est resté stable en Allemagne mais a augmenté de plus d'un point en France
- Le nombre de personnes par ménage décroît au même rythme dans les deux pays
- + faible élasticité prix /parc => effet marginal sur prix de cession et loyers

De 2000 à 2020 soit en 21 ans	France hors DOM	Allemagne
Croissance du nombre de ménages	5,9 millions	4,6 millions (*)
Nombre de logements construits	8,3 millions	5,3 millions
Ecart	+2,4 million	+0,7 million
Nombre de ménages 2020	30,3 millions	41,6 millions
Ecart en % du nombre de ménages	+7,9%	+1,6%
Non pris en compte: résidences secondaires, logements vacants et populations hors ménages mais élasticité du prix par rapport au nb de logements de l'ordre de -1 ou -2 (cf. plus loin)		



Comparaison France-Allemagne (8)

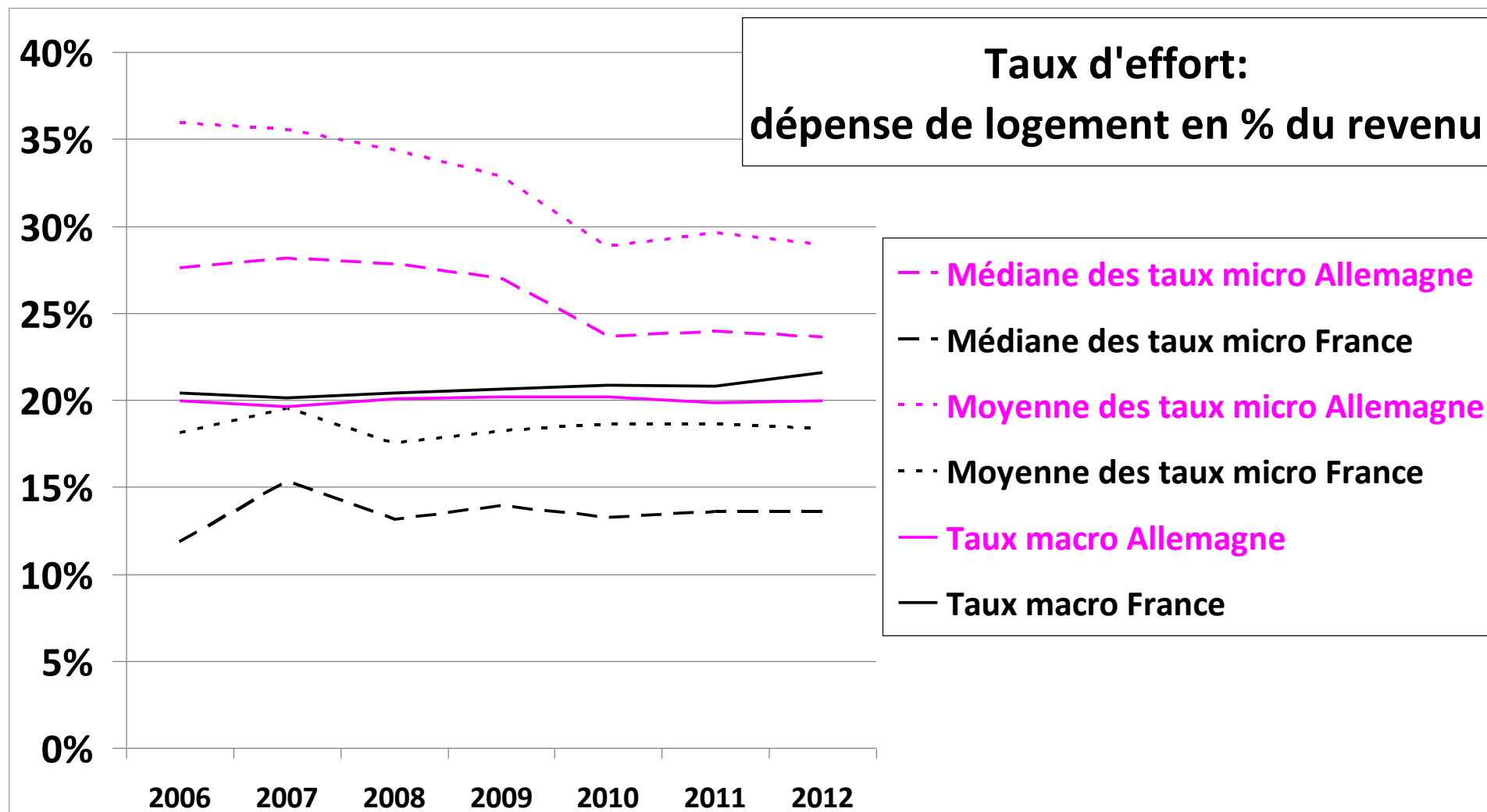
Le poids de la dépense de logement dans le revenu des ménages est voisin en France et en Allemagne



Comparaison France-Allemagne (9)

La comparaison des taux d'effort (poids de la dépense de logement dans le revenu des ménages) est complexe et fournit des résultats différents dans des approches macro (comptabilité nationale) et micro (enquêtes ménages). Source: travaux de M. Poulhès(SDES)

https://www.banque-france.fr/sites/default/files/07_comparerlepoidsdulogementfrall.pdf

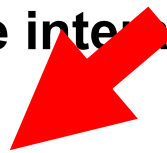


Comparaison France-Allemagne (10)

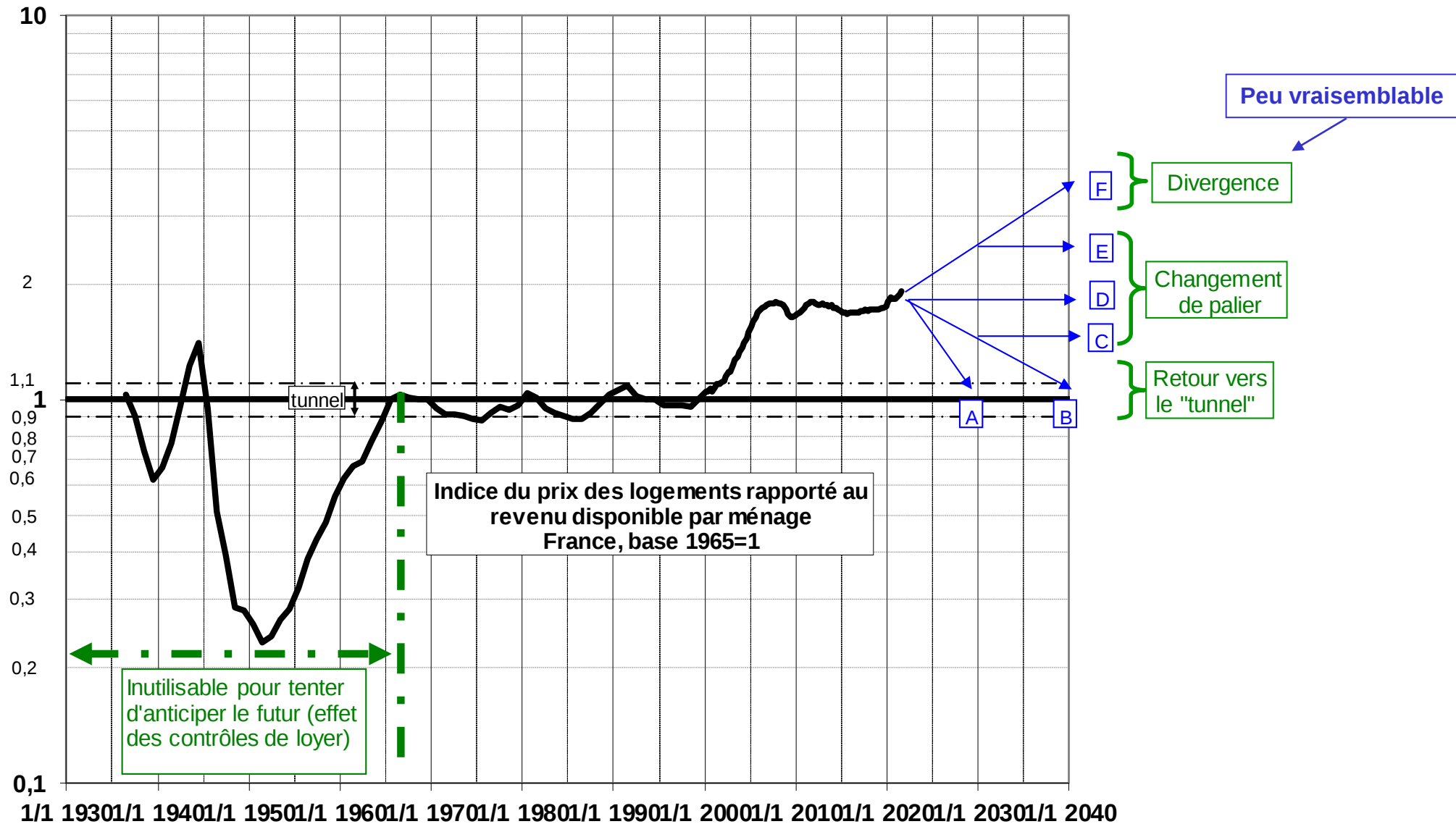
- **La vitesse de rotation du parc apparaît deux fois plus faible en Allemagne qu'en France**
- **La mobilité des ménages est également beaucoup plus faible en Allemagne qu'en France**

PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. **Prospective**
7. Conclusion



Prospective sur les prix



Le scénario F (divergence) paraît peu vraisemblable

- Au bout d'un certain temps, les loyers des ménages seraient disproportionnés par rapport au revenu des ménages (les rendements locatifs ne peuvent pas baisser éternellement)
- Idem au bout d'un certain temps le budget logement des ménages serait disproportionné par rapport à leur revenu
- La croissance du poids de la dépense de logement dans le budget des ménages de 1965 à 2000 a découlé en totalité d'une augmentation de la qualité, et non d'une augmentation de l'indice de prix des logements
- => on écarte le scénario F
- => Le prix des logements reprendra probablement une progression dans un « tunnel » parallèle au revenu par ménage
- Pour le reste, la prospective sur les prix passe par une prospective sur l'environnement financier

Le « tunnel historique » peut-il changer de palier? (= scénarios C, D et E) (1)

L'environnement financier actuel ne peut pas être pérenne

1. Le niveau actuel très bas des taux d'intérêt (inflation +1% au plus pour les taux à 10 ans) ne peut pas être pérenne

Les taux d'intérêt (« loyer de l'argent ») sont administrés par les banques centrales. Cf. l'administration par l'Etat des loyers des logements à partir de 1914

- **Similitude 1: le taux d'intérêt est le « loyer de l'argent »**
- **Similitude 2: il est plus difficile de sortir d'un encadrement des prix que d'y entrer**
- **Différence 1: les banques centrales peuvent produire de la liquidité par simple jeu d'écriture, alors que l'Etat, ne peut produire des logements à bas loyer de la même façon => il doit recourir à des contraintes réglementaires**
- **Différence 2: les taux d'intérêt administrés concernent toute l'économie alors que l'administration des loyers n'en concerne qu'une partie**
- **L'administration des taux d'intérêt durera-t-elle aussi longtemps que celle des loyers après 1914?? (sans doute pas)**

2. La hausse de l'endettement des ménages ne peut pas perdurer et amplifie les conséquences de la remontée des taux d'intérêt lorsqu'elle se produira

Le « tunnel historique » peut-il changer de palier? (= scénarios C, D et E) (2)

- **Le logement comme investissement locatif**

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

- **Le logement comme résidence principale**

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

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

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

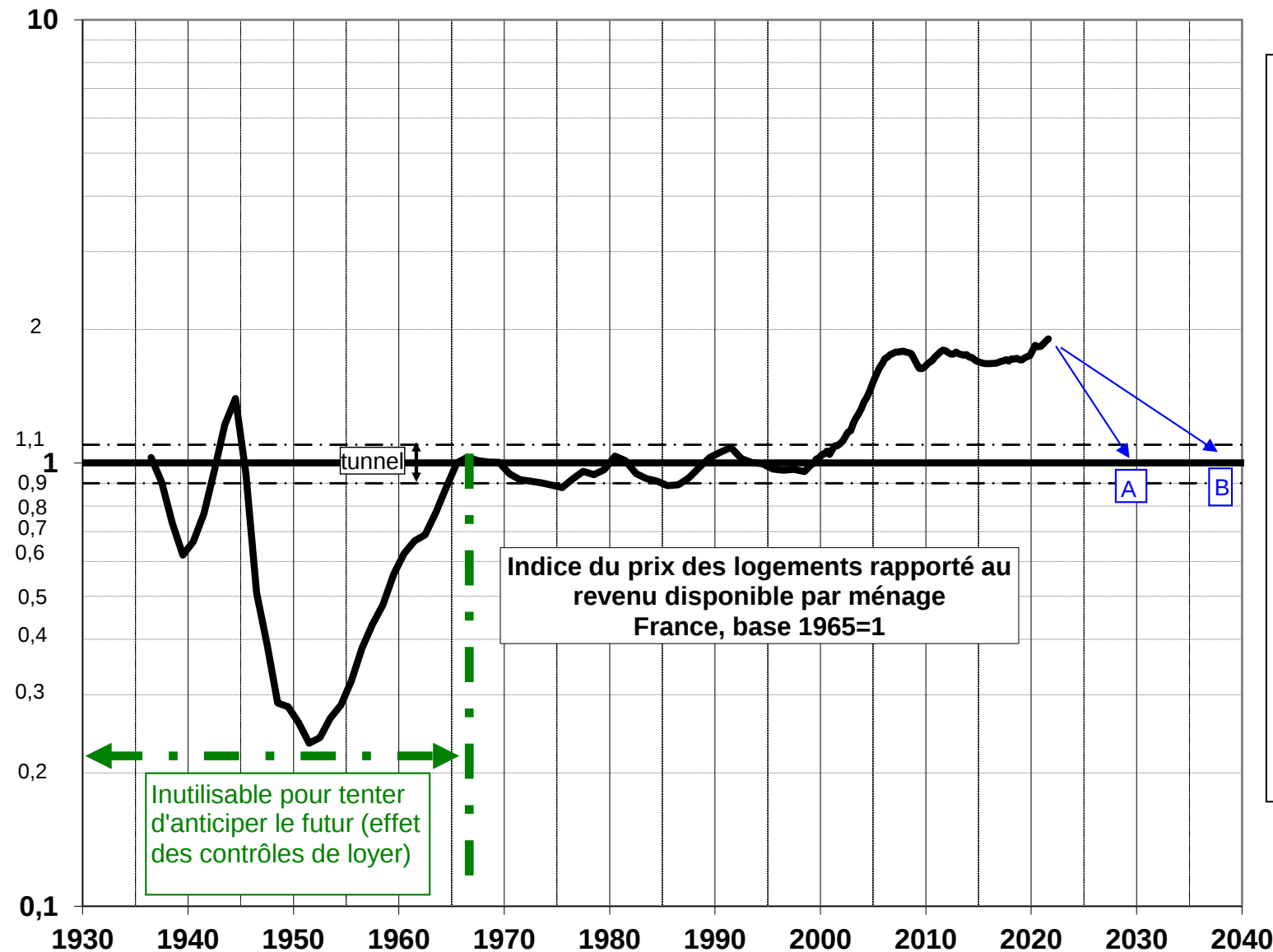
**Effet potentiel
sur le prix
des
logements**

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

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

- Une remontée rapide des taux d'intérêt entraînera un retour rapide vers le « tunnel »: scénario A (qui probablement coïncidera avec, ou suivra de peu, une forte baisse des volumes).
- Une remontée lente des taux peut engendrer un scénario lent (B) mais aussi, par effet autorenforçant (la baisse nourrissant la baisse), un scénario rapide (A).
- Des scénarios locaux peuvent différer selon la croissance du prix des logements de 2000 à 2020 et selon les variations passées et anticipées des revenus, du chômage, de la population, du nombre de logements, du % de logements locatifs, de résidences secondaires, etc.
- La remontée des taux d'intérêt aura bien d'autres conséquences (cf. plus loin)

A quelle vitesse rejoindra-t-on le tunnel?



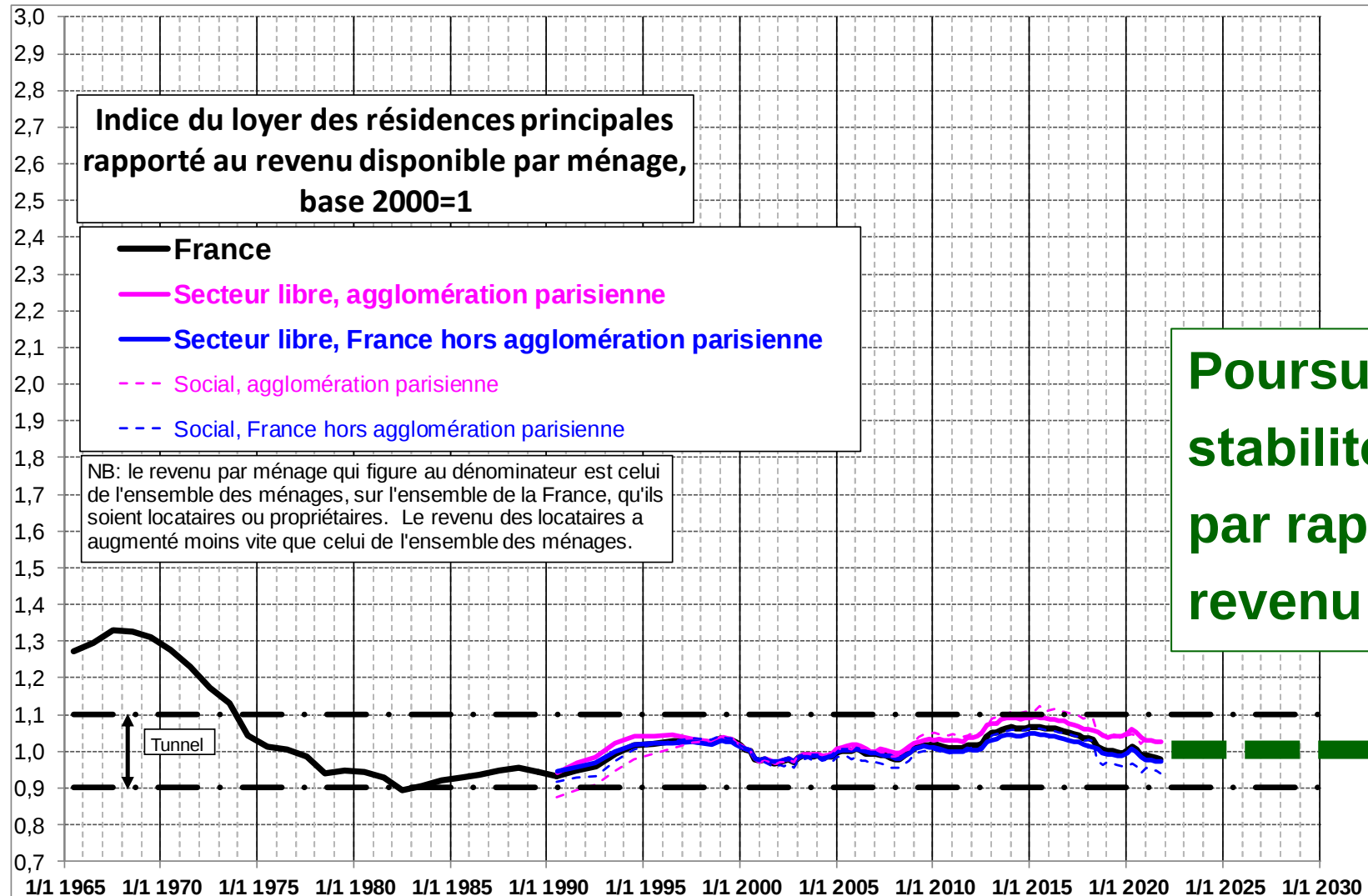
A (rapide) = baisse du prix de 35 à 40% en 5 à 8 ans

B (lent) = constance en monnaie nominale pendant 15 à 20 ans (« scénario japonais ») mais lente croissance du revenu par ménage

En résumé sur la prospective du prix des logements

- Tant que les conditions de financement demeureront ce qu'elles sont une poursuite de la « lévitation » du prix des logements par rapport au revenu par ménage est probable
- Lorsque les taux d'intérêt à long terme remonteront à leur niveau historique, un « retour vers le tunnel » se produira, à un rythme qui pourra être rapide
- Un resserrement des conditions de crédit à taux d'intérêt donné aura également des effets
- Ces scénarios sont à moduler localement
- Une baisse des prix sera probablement accompagnée d'une baisse *temporaire* des volumes

Prospective sur les loyers (indice)



Poursuite de la stabilité de l'indice par rapport au revenu par ménage

Prospective sur les loyers (loyer moyen)

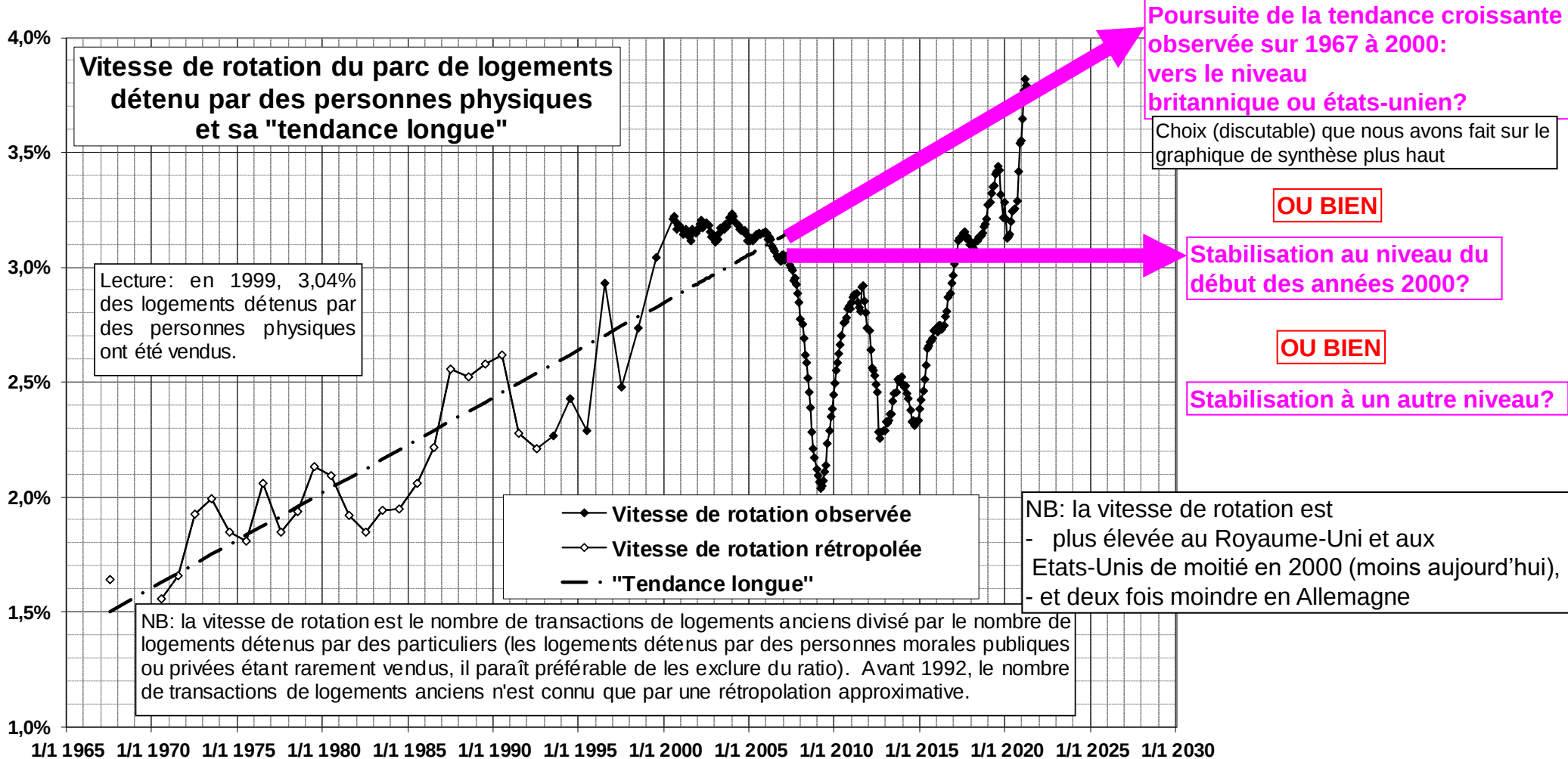
- La surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice des loyers, qui s'est réduite, va-t-elle se poursuivre, s'annuler?
- L'augmentation de la qualité des logements *telle que perçue par les locataires*, qui a ralenti ces dernières années, va-t-elle se poursuivre? (C'est elle qui a expliqué la surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice)

Prospective sur les revenus des locataires

- **La paupérisation des locataires, qui a cessé depuis le début des années 2010, va-t-elle reprendre ou s'inverser?**

**(En lien avec partage du revenu entre jeunes et vieux,
entre actifs et retraités)**

La prospective sur les nombres de transactions de logements anciens passe par la prospective sur la vitesse de rotation du parc



Prospective sur les nombres de transactions de logements anciens

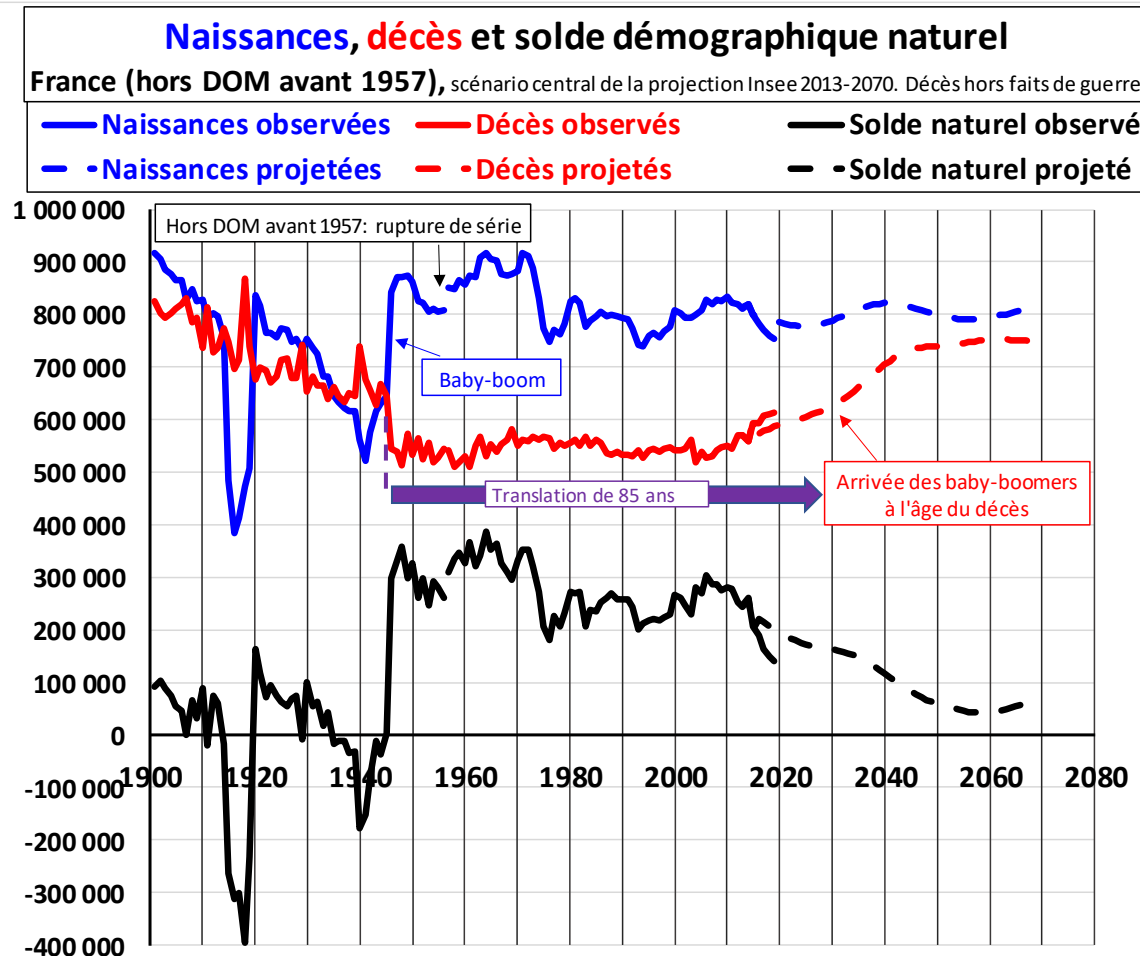
- Le nombre de logements du parc croît d'environ 1% par an
- La vitesse de rotation du parc a rejoint puis dépassé en 2019 son niveau du début des années 2000, qui ne semblait pas excessif
- Elle ne peut pas croître indéfiniment
- Va-t-elle continuer à augmenter pendant un certain temps, par exemple en rejoignant la tendance constatée sur 1965-2000 (la France se rapprocherait des cas américain et britannique) ou bien se stabiliser au niveau actuel (supérieur au niveau allemand mais inférieur au niveau américain et britannique)?
- Incertitude sur le cheminement. Une remontée des taux d'intérêt nets d'inflation ferait sans doute rechuter le nombre de transactions, au moins jusqu'à ce que le niveau des prix s'ajuste

Prospective sur le nombre de logements construits

- Passe par la prospective démographique: réduction du solde naturel...

- L'augmentation du nombre annuel de décès des 550 000 observés depuis 70 ans à 750 000 en 2050 (arrivée des baby-boomers à l'âge du décès) va rendre disponibles 100 000 logements supplémentaires chaque année => réduction du besoin de construction
- Le solde migratoire reste à anticiper

- ...et par une prospective sur le desserrement des ménages, les migrations intérieures, les résidences secondaires, la réglementation de l'urbanisme, etc.



La remontée des taux d'intérêt aura des conséquences dans bien d'autres domaines que le prix des logements

- **Situation financière des prêteurs** (qui financent des prêts à taux fixe et très bas par une ressource en partie à taux variable)
- **Situation financière de l'Etat et des collectivités locales**
- **Situation financière des organismes HLM** (dont la dette est en totalité indexée sur le taux du livret A)
- **Reprise de la demande de prêts épargne logement (à très bas taux d'intérêt), augmentation du coût unitaire du prêt à taux zéro**
- **Etc.**

Selon que la remontée des taux d'intérêt sera plus ou moins rapide, et qu'elle s'accompagnera d'une inflation plus ou moins forte, ses effets seront différents

Effet de la crise sanitaire

- Au cours des 100 dernières années il y a eu une « crise » tous les 10 ans en moyenne
- Environnement financier: la crise sanitaire
 - a accru la dette de l'Etat (et des entreprises),
 - a sans doute reculé le moment où les taux d'intérêt remonteront,
 - a rendu encore plus complexe la prospective de l'itinéraire par lequel les taux d'intérêt remonteront
- Moyens financiers des ménages:
 - Que vont faire de leur épargne les ménages qui en ont accumulé?
(effet sur apport personnel? sur les importations?)
- Rapport offre / demande physique: si fort développement du télétravail, modification de la répartition géographique de la demande physique?

Trois sujets de réflexion pour la prospective

- **Taux d'intérêt administrés et loyers administrés** (le taux d'intérêt est le loyer de l'argent) (ressemblances / différences)
- **La forte inflation (~10% par an) du début des années 1980.** L'Etat et les prêteurs immobiliers faisaient comme s'il croyaient que cette forte inflation allait durer au moins 15 ans => prêts à mensualités fortement progressives. La désinflation pendant la deuxième moitié des années 1980 entraîna des sinistres (qui a payé?)
- **La France du 19ème siècle:** inflation nulle, faible croissance démographique... et pourtant des taux d'intérêt à long terme égaux à 3%, et un rendement global des actions égal à celui observé aux Etats-Unis, dont la croissance était élevée

PLAN

1. Prix des logements depuis 1200
2. Loyers et revenus depuis 1970
3. Placement en logement et autres placements depuis 1840
4. Quelques propriétés du prix des logements
5. L'envolée du prix des logements sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 5.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 5.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
6. Prospective
7. Conclusion 

En conclusion, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés sur le prix des logements

5 questions

1. De combien les loyers augmentent-ils? (!!!) (cause exacte de la divergence des mesures?)
2. Pourquoi la dépense de logement des ménages en % de leur revenu au sens de la comptabilité nationale est-elle si proche en France, au Royaume-Uni et en Allemagne alors que les loyers sont semble-t-il si différents (??) dans ces trois pays?
3. Pourquoi la dette immobilière des ménages était-elle tellement plus élevée en Allemagne qu'en France en 1992?
4. Pourquoi la vacance de courte durée a-t-elle augmenté depuis 2003?
5. Pourquoi la collectivité, alors qu'elle dépense 40 milliards d'euros par an pour le logement, ne sait-elle pas dépenser quelques dizaines de millions d'euros pour la transparence du marché du logement? (rôle de la transparence dans l'efficiencia des marchés, + comment peut-on gérer ce qu'on ne sait pas mesurer?)

En conclusion, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés sur le prix des logements

5 idées fausses

L'envolée du prix des logements de 2000 à 2008 puis sa lévitation

1. ne sont pas dues à une « insuffisance de construction » par rapport à la « demande »; une augmentation de la construction ne diminuerait pas sensiblement le prix de marché des logements (origine: élasticité du prix des logements par rapport à leur nombre ~ -1 ou -2) (*exceptions partielles locales*);
2. ne sont pas dues à une « insuffisance de foncier »; augmenter les ventes de foncier dans les zones chères n'y diminuerait pas sensiblement le prix de marché des logements (origine: idem);
3. ne sont pas dues de manière significative à un effet inflationniste des aides au logement, à la pierre comme à la personne (origine: ordres de grandeur); l'effet inflationniste des aides personnelles au logement demeure à estimer;
4. ne sont pas dues aux achats par les étrangers, sauf exceptions très localisées (origine: ordres de grandeur);
5. n'ont été compensées qu'en partie par la baisse des taux d'intérêt pour les accédants à la propriété (cf. § 5.2.).

En conclusion, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés sur le prix des logements

5 points clés

1. **Lien dans l'espace** entre prix des logements et revenu des occupants.
2. Continuité depuis les années 1970 pour les **loyers** mais rupture (envolée) en 2000-2002 pour le **prix** des logements mais : évolutions de **nature différente**.
3. La **paupérisation des locataires** explique une grande partie de la hausse de leur taux d'effort (brut et net) et de l'augmentation du coût de la politique du logement à objectif de taux d'effort net donné. Elle résulte d'une **paupérisation des ménages jeunes**, grands perdants des 45 dernières années par le revenu et des 20 dernières années par le prix des logements.
4. L'envolée du prix des logements de 2000 à 2008 puis sa lévitation résultent pour l'essentiel de **l'effet inflationniste de l'évolution de l'environnement financier** (baisse des taux + allongement de la durée des prêts + complaisance à l'égard de l'endettement des ménages), équivalente à une « **politique de la demande** » massive, amplifié par la myopie des investisseurs et par le manque de transparence qui a favorisé les discours sur des facteurs structurels (ex: « pénurie de logements ») qui soi-disant empêcheraient une baisse des prix. Il a été plus prononcé pour les logements locatifs que pour les logements occupés par leur propriétaire.
5. **Prospective** pour le prix des logements: lévitation probable tant que les conditions de financement demeureront ce qu'elles sont puis, lorsqu'elles se resserreront, **retour vers le « tunnel »** à un rythme qui pourra être rapide.

Une question ouverte
pour un « autocontrôle des connaissances »:
quand la parenthèse ouverte en 1914 a-t-elle pris fin?
(est-ce une parenthèse, a-t-elle pris fin?)

Variable	Proposition à discuter
Inflation des prix à la consommation (France)	1986?
Taux de change monnaie française / \$	1960
Croissance du PIB (France)	1980
Indice du prix des logements	1965
Indice des loyers	1965-70
Poids du revenu locatif net des ménages dans le revenu national	1996?
Or	?
Taux d'intérêt (France)	2000?
Actions françaises	1965
Actions britanniques	1940
Actions américaines	Pas de parenthèse

Proposition de sujets pour des mémoires ou thèses

Exploitations de bases de données.

Pour des personnes sachant et aimant calculer

Me consulter

Références

Sur <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-a-long-terme-a1048.html>

- Notes générales plus ou moins longues
- Articles sur des aspects particuliers
- Bibliographie sur le prix des logements avant les années 1990
- Valeurs numériques et sources des séries longues
- Actualisations mensuelles
- Présentations
- Possibilité d'abonnement aux publipostages qui annoncent les actualisations
- Twitter: @PrixImmoCgedd