

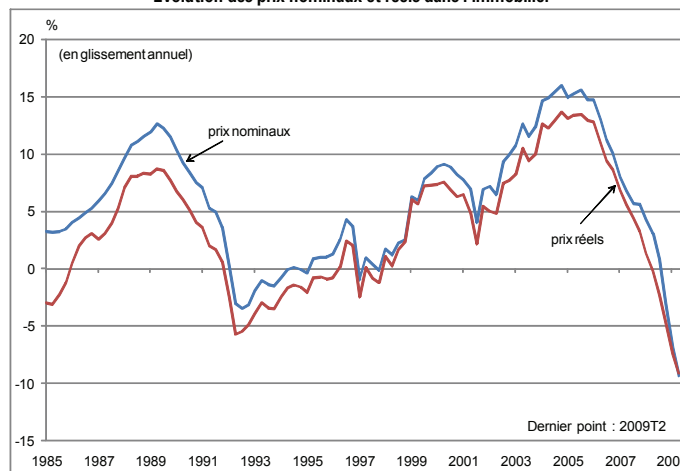
L'évolution du marché immobilier résidentiel en France

- Le marché immobilier résidentiel français est caractérisé par une croissance de l'offre insuffisante au regard de celle du nombre de ménages.
- De 2003 à 2007 l'accélération de la demande induite par l'assouplissement des conditions financières, de nouvelles incitations fiscales, et probablement, la nature spéculative de certains investissements immobiliers, ont provoqué des tensions accrues sur les prix.
- Symétriquement, le retournement à la baisse du marché immobilier depuis 2007 reflète d'abord un recul de la demande, dans un contexte de durcissement des conditions financières et de prix jugés trop élevés au regard de l'évolution des revenus et des loyers.
- La baisse des prix reste néanmoins limitée, du fait d'une élasticité à la baisse de l'offre de logements : retraits des stocks de logements neufs de la mise en vente, fort recul des demandes de permis de construire et des mises en chantier.
- La panne concomitante de l'offre et de la demande de logements s'est traduite par un recul marqué de l'activité dans le secteur du bâtiment résidentiel.
- Le retournement du marché du logement résidentiel devrait rester nettement moins prononcé qu'aux États-Unis ou en Espagne en raison des spécificités françaises : faible endettement des ménages, absence de marché hypothécaire de type *subprime*, mise en œuvre de mesures de soutien au secteur immobilier ciblées à la fois sur l'offre et sur la demande.
- La reprise des ventes de logements neufs depuis le début de 2009 et le repli des stocks qui en découle, si elles se poursuivent au second semestre 2009, pourraient présager un début d'amélioration de l'activité dans le courant de l'année 2010. Toutefois, à très court terme, une poursuite de la baisse des prix à un rythme modéré (en variation annuelle) sur le marché immobilier semble le scénario le plus probable, bien que l'on commence à percevoir une tendance haussière en variations trimestrielles.

Sources : Insee Notaires, OCDE

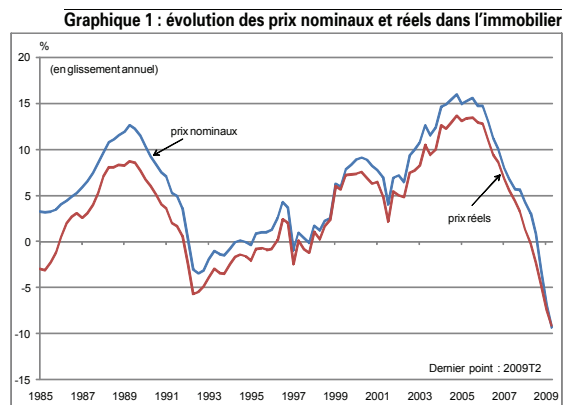
Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et de la Politique économique et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi.

Évolution des prix nominaux et réels dans l'immobilier

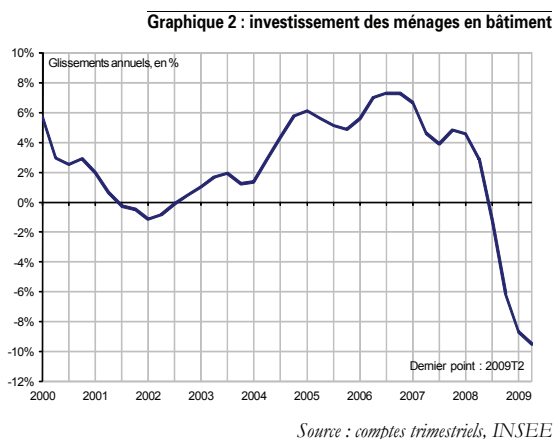


1. Après avoir été très dynamique entre 2003 et 2007, le marché immobilier résidentiel connaît une nette dégradation depuis fin 2007

Sur la période récente, les prix de l'immobilier ont connu des évolutions marquées : après une forte progression entre 2003 et 2007 (croissance annuelle moyenne des prix nominaux supérieure à 10 %), les prix nominaux dans l'ancien ont baissé de 9,3 % et les prix en euros constants de 9,1 % entre le pic atteint fin 2007 et la fin du 2^{ème} trimestre 2009 - selon l'indice Insee-Notaires (voir encadré 1).



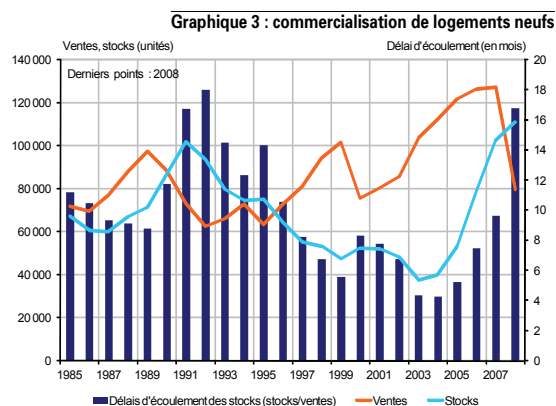
Cette évolution des prix semble résulter des évolutions du côté de **la demande des ménages** : l'investissement des ménages en bâtiment¹, après avoir crû au rythme moyen de 4,5 % en glissement annuel entre 2003 et 2007, a reculé en moyenne de 6,4 % depuis mi-2008.



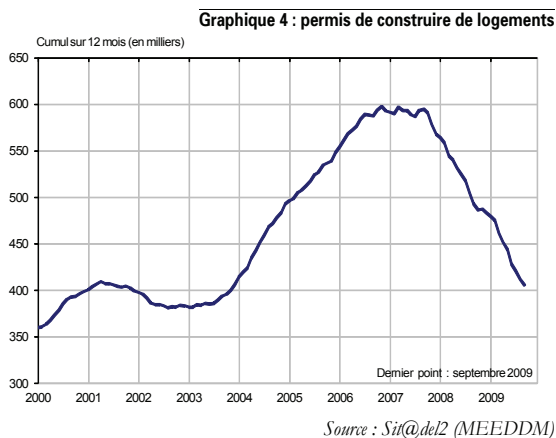
Le retournement est également perceptible sur **l'offre de logements neufs** :

- Durant toute la période d'expansion immobilière, les

misés en vente ont été nettement supérieures aux ventes, ce qui s'est traduit par un accroissement des stocks de **logements neufs** : ces derniers, après avoir atteint un plus bas historique au début de l'année 2004 (proche des 35 000 unités), ont nettement augmenté pour dépasser les 100 000 unités en 2008. Avec le retournement de la demande depuis mi-2008, les promoteurs ont réduit drastiquement leurs mises en vente (-37 % en 2008), mais sans empêcher la poursuite de l'accroissement des stocks de logements neufs.



- L'accroissement du stock de logements neufs a conduit les promoteurs à réduire leurs demandes de **permis de construire**, qui ont donc fortement reculé en 2008 (-17 % pour l'ensemble des logements neufs). S'en est suivi une baisse des mises en chantier (-16 % pour l'ensemble des logements neufs), et un fort recul de l'activité dans le secteur de la construction immobilière.



(1) L'investissement des ménages en bâtiment comprend les acquisitions de logements neufs et les dépenses d'entretien et d'amélioration du logement en volume.

Encadré 1 : la mesure des prix immobiliers dans l'ancien

Il existe plusieurs sources de données sur les prix immobiliers dans l'ancien, les plus citées étant l'indice Insee-Notaires et l'indice calculé par la Fnaim.

L'Insee publie en collaboration avec les chambres de notaires des indices des prix des logements anciens tous les trimestres. Ces indices, qui remontent à 1996, font référence pour le suivi du marché de l'immobilier en France. Calculés sur un très large échantillon de ventes représentatif de l'ensemble des transactions enregistrées par les notaires, les indices sont fondés sur une méthodologie rigoureuse, établie par l'Insee, publiée sur son site Internet et dont la mise en oeuvre fait l'objet d'une surveillance dans le cadre du Conseil scientifique des indices Notaires-Insee. La qualité des indices est contrôlée chaque trimestre par l'Insee.

Depuis 1990, les bases notariales regroupent près de 12 millions d'enregistrements donc 8,5 millions concernent les appartements et les maisons. Elles s'enrichissent d'environ 850 000 enregistrements par an et couvrent les deux tiers des transactions.

La Fnaim est une fédération dont l'une des activités principales consiste à mettre à disposition les ventes ou promesses de ventes de ses adhérents. D'après les informations disponibles, la base produite par la Fnaim regroupe chaque année environ 140 000 transactions par an (promesses et actes de ventes) contre 520 000 actes de ventes pour les bases notariales.

D'après la dernière enquête Logement de l'Insee, 45 % des transactions sont réalisées avec un intermédiaire (professionnel de l'immobilier ou agences, notaires). La Fnaim indique regrouper 62 % des agents immobiliers. Son champ d'observation est donc plus restreint que celui des notaires mais elle est la première à publier des informations sur les prix, à partir des promesses de ventes. Par ailleurs, la méthodologie de la Fnaim n'est pas publique.

Les chiffres de la Fnaim semblent peu compatibles avec l'évolution de l'assiette des droits de mutation suivie par la direction générale des impôts. Enfin, la saisonnalité des indices Fnaim (faible et du même ordre de grandeur pour les maisons et pour les appartements) diffère des observations réalisées par ailleurs dans le cadre de travaux académiques.

Le conseil national de l'information statistique (CNIS) doit formuler dans le courant du mois de février des recommandations pour améliorer la qualité statistique et la diffusion du suivi conjoncturel des secteurs de l'immobilier et de la construction.

Tableau 1 : Comparaison des prix INSEE et FNAIM

Évolution des prix immobiliers (glissement annuel, %)	Indice INSEE - Notaires	FNAIM
2008	-3	-9,9
2007	+5,7	+2,6
2006	+10	+6,5
2005	+14,8	+10
2004	+16	+14,1
Total de 2004 à 2008	+50	+24

2. Les déterminants du cycle immobilier actuel

2.1 Le marché immobilier français est caractérisé par un déséquilibre structurel lié à une offre insuffisante au regard de la croissance du nombre des ménages

- Une offre limitée notamment par l'insuffisance des capacités de production et les délais de construction

L'offre de logement est structurellement limitée par une contrainte liée à l'**insuffisance des capacités productives** du secteur de la construction. Selon l'enquête de conjoncture de l'Insee, 61 % des entreprises du bâtiment rencontrent des difficultés de recrutement en moyenne depuis septembre 1993. Par ailleurs, **les délais de construction importants**, rendent plus difficile l'ajustement de l'offre aux fluctuations de la demande, faisant ainsi supporter un risque supplémentaire aux constructeurs (lié à l'incertitude sur la demande finale) qui pèse sur l'offre de logements.

- Une « demande structurelle » soutenue par les évolutions sociodémographiques

L'augmentation de la demande de logements découle de la croissance de la **population** et de celle **du nombre des ménages**. Ainsi, le nombre des ménages croît plus vite (+1,2 % entre 1975 et 2005 par an en moyenne) que la population (+0,5 % par an en moyenne). Cette évolution s'explique par les effets conjugués du vieillissement de la population, les personnes âgées vivant

davantage seules que les jeunes, et des comportements de décohabitation à structure d'âge donnée (hausse des divorces) qui se manifestent par une diminution du nombre de personnes par ménages (2,3 en 2005 contre 2,9 en 1975).

La demande potentielle de logements, qui représente le flux annuel de constructions de logements neufs nécessaire à l'absorption de la croissance estimée du nombre de ménages à horizon 2020, serait ainsi de l'ordre de 350 000 à 400 000 logements par an jusqu'en 2010 et de l'ordre de 320 000 à 370 000 pour la décennie suivante².

2.2 A court terme, les évolutions de la demande s'expliquent davantage par les conditions financières que par les facteurs sociodémographiques

Sur la période récente, la demande des ménages s'explique en effet assez bien par l'évolution des **conditions financières**, qui après avoir été très favorables entre 2003 et 2006, se sont durcies à partir de 2007.

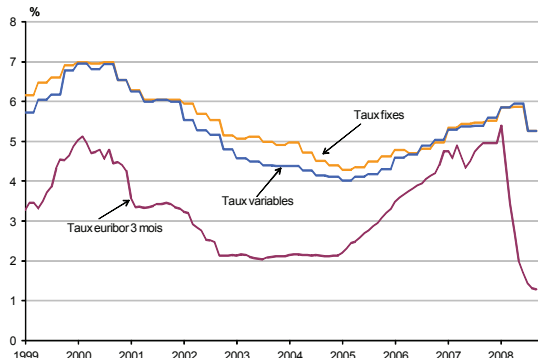
L'évolution des conditions financières peut s'apprécier à l'aune de différents indicateurs.

- **Les taux des crédits à l'habitat** : ces derniers ont for-

(2) Jacquot A. (2007), La demande potentielle de logements : un chiffrage à l'horizon 2020, Notes de synthèse du SESP N° 165.

tement diminué entre 2001 et 2005 (de 7 % à 4 %), en raison de la baisse des taux directeurs de la BCE sur la période, et de réduction des marges des banques sur les crédits immobiliers (utilisés comme produit d'appel auprès des particuliers). Ils sont ensuite repartis à la hausse, pour atteindre 6 % mi-2008, du fait du durcissement de la politique monétaire de la BCE entre 2005 et 2007 et de la forte hausse des coûts de refinancement des banques (taux Euribor 3 mois) pendant la crise financière³.

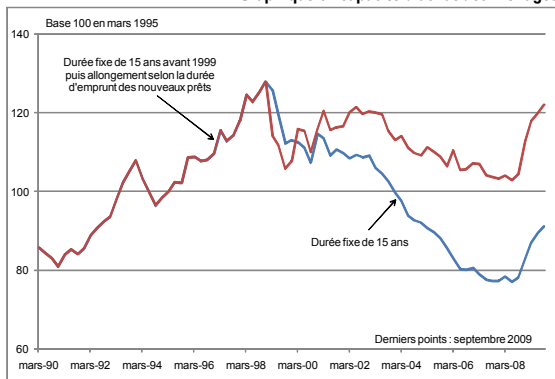
Graphique 5 : évolution des taux de crédit à l'habitat et du taux à 3 mois



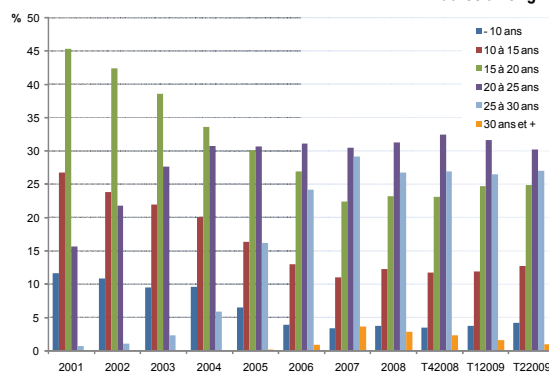
Source : datastream

- L'allongement de la **durée des emprunts** octroyés par les établissements de crédit a permis aux ménages de maintenir leur capacité d'achat⁴ dans un contexte de hausse des prix immobiliers. La part des nouveaux prêts supérieurs à 20 ans est ainsi passée de 16,4 % en 2001 à 63,2 % du total en 2007 (57,6 % en 2009) et les offres de prêts à 30 ans ont nettement augmenté jusqu'en 2007.

Graphique 6 : capacité d'achat des ménages



Graphique 7 : structure de la production de prêts à l'accession par tranche de durée à l'origine



Sources : Crédit Logement / CSA Observatoire du Financement des Marchés Résidentiels

2.3 Alors que certaines politiques publiques, motivées en particulier par des objectifs sociaux, ont pu encourager le cycle haussier, l'action publique est devenue clairement contra-cyclique depuis le début du retournement

Pendant la période de forte hausse des prix, les politiques publiques ont cherché à contenir la hausse des prix en stimulant l'offre : elles ont pris la forme soit d'incitations fiscales (successions de dispositifs incitatifs fiscaux en faveur de l'investissement locatif depuis 1986⁵, prêts aidés en faveur du financement du logement social⁶, soit de mesures réglementaires (loi SRU pour la construction de logement sociaux, respect d'un ratio m² de logements / m² de bureaux).

Toutefois, sur cette période, les politiques concernant le secteur immobilier ont également eu des objectifs sociaux qui leur ont donné un **caractère procyclique**. Les **mesures** en faveur de l'accession à la propriété ou visant à corriger une imperfection de marché (ménages modestes solvables et exclus du marché du crédit, faute d'apport suffisant) ont ainsi soutenu la demande et l'activité dans une période de forte croissance des prix. Il s'agit par exemple du prêt à taux zéro⁷ (PTZ), du Pass-foncier⁸ ou du crédit d'impôt Tepa⁹. Parallèlement, la hausse des prix a pu être entretenue par certaines politiques en **faveur de l'environnement**, qui ont renchéri la construction de logements.

Depuis 2008 les politiques publiques ont clairement cherché à limiter les effets du retournement du cycle en stimulant l'activité du secteur via des

(3) Les marges bancaires ont par contre continué à baisser, le taux de marge nette des frais généraux, négatif pour la troisième année consécutive, s'établissant à -0,3% en 2008 selon la Banque de France ; voir *Bulletin officiel du CECEI et de la Commission bancaire*, n° 17, juillet 2009.

(4) La capacité d'achat correspond au nombre maximum de mètres carrés pouvant être acheté par un ménage doté du revenu disponible moyen (RDB). Pour plus de détails voir « Prix immobiliers et sphère financière », *Diagnostics Prévisions et Analyses Économiques* n° 90, novembre 2005.

(5) Les dispositifs Méhaignerie, Quilès-Méhaignerie, Périssol, Besson, Robien, Borloo populaire et plus récemment Scellier stimulent l'offre dans la mesure où ils portent sur des logements neufs et destinent les investisseurs à devenir bailleurs et non propriétaires occupants.

(6) Prêt locatif à usage social (PLUS), Prêt locatif aidé d'intégration (PLAI), Prêt locatif social (PLS).

(7) Prêt complémentaire sans intérêt octroyé sous conditions de ressources aux primo-accédants pour l'achat d'un logement neuf ou ancien.

(8) Dispositif d'acquisition d'un bien immobilier en deux temps : l'acheteur rembourse la charge immobilière et dans un second temps le foncier (i.e. le terrain).

(9) Crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunts contractés lors de l'achat d'un bien neuf ou ancien destiné à l'habitation principale.

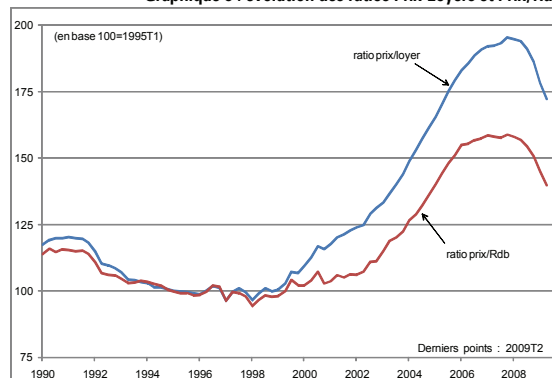
soutiens à l'offre et à la demande. De nombreuses dispositions ont été adoptées dans le cadre du plan de relance de l'économie, pour un coût total de 1,4 Md€ cumulé en 2009-2010 :

- assouplissement des conditions de rachat, par les organismes d'HLM, de **logements vendus en l'état futur d'achèvement (VEFA)**. Fin juin 2009, cette mesure devait permettre le financement ou des accords de financement portant sur 17 000 logements sociaux sur les 22 000 prévus¹⁰.
- octroi de **prêts locatifs à usage social (PLUS)** et de **prêts locatifs aidés d'intégration (PLAI)**¹¹ qui devraient faciliter la construction supplémentaire, en 2009 et 2010, de 30 000 logements sociaux et très sociaux.
- prorogation des dispositions fiscales en faveur de l'investissement locatif : d'ici fin 2009, les promoteurs estiment que 55 000 logements neufs auront été acquis via le nouveau dispositif de **réduction d'impôt Scellier**¹², contre 35 000 en 2008 pour le Robien (68 700 en 2005).
- **doublement temporaire des montants du Prêt à taux zéro**¹³.

2.4 La hausse des prix passée pourrait avoir été en partie excessive au regard de ses déterminants usuels

Les évolutions structurelles de la demande et de l'offre de logement devraient en théorie conduire à des évolutions parallèles des prix de l'immobilier et des loyers. Or, on constate que le ratio des prix sur loyers a augmenté de 46 % entre le 1er trimestre 2003 et le 4^e trimestre 2007. De même, alors que l'évolution des prix est restée proche de celle du revenu disponible brut des ménages entre 1965 et 2000¹⁴ (à l'exception de la crise immobilière de la fin des années 1980 à Paris et sa banlieue), on a pu constater une forte croissance du ratio des prix sur revenu disponible de 38 % sur la période 2003-2007. Ces évolutions semblent indiquer qu'une partie de la hausse des prix peut être considérée comme excessive au regard des tendances longues.

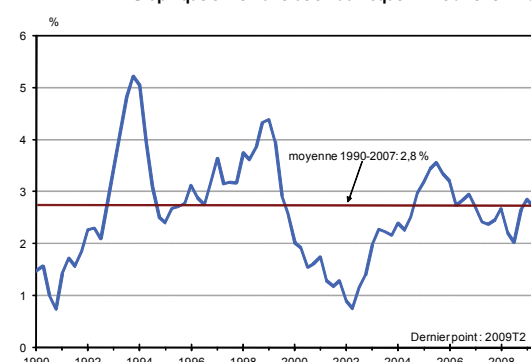
Graphique 8 : évolution des ratios Prix-Loyers et Prix/Rdb



Source : calculs DGTPE

Toutefois, cette approche ne tient pas compte des effets de valorisation liés aux mouvements de taux d'intérêt, et cette évolution du prix relatif de l'immobilier par rapport aux loyers pourrait n'être en partie qu'un reflet des évolutions de taux d'intérêt et de certaines rigidités¹⁵. Si l'on corrige de cet effet, en mesurant une prime de risque immobilier¹⁶, on constate que, si celle-ci a fortement progressé entre 2002 et 2005, elle est actuellement proche de sa moyenne sur la période 1990-2007¹⁷, ce qui conduit à relativiser l'analyse précédente.

Graphique 9 : rémunération du risque immobilier en France



Source : calculs DGTPE

Note de lecture : calculée avec le taux à 10 ans observé et la moyenne des glissements annuels des loyers sur les trois dernières années.

(10) Le programme portait sur 22 000 logements sociaux et 8 000 logements libres. Source : DGALN.

(11) Les PLUS et PLA-I sont des prêts bonifiés qui ouvrent droit en outre pour leurs bénéficiaires à des subventions de l'État permettant aux organismes HLM de financer la production de logements locatifs sociaux.

(12) Réduction d'impôt de 25 % du prix de revient du logement neuf ou en l'état futur d'achèvement (dans la limite de 300 000 €) pour un investissement locatif réalisé en 2009 et 2010, et de 20 % pour un investissement réalisé en 2011 et 2012.

(13) Au cours des trois premiers trimestres 2009, 31,6 % des PTZ accordés ont bénéficié du doublement (Source : SGFGAS).

(14) Plus précisément, les prix ont évolué à l'intérieur du « tunnel de Friggit » (+/-10% autour de la moyenne de long terme), voir J. Friggit, « Le prix des logements sur longue période », *Informations sociales* n° 155, septembre 2009.

(15) En France, le taux de croissance des loyers est indexé sur un indice du coût de la construction et des prix.

(16) Elle est calculée comme l'écart entre le rendement locatif et le taux des obligations d'État à 10 ans. Pour plus de détails voir « Prix immobiliers et sphère financière », *Diagnostics Prévisions et Analyses Economiques* n° 90, novembre 2005.

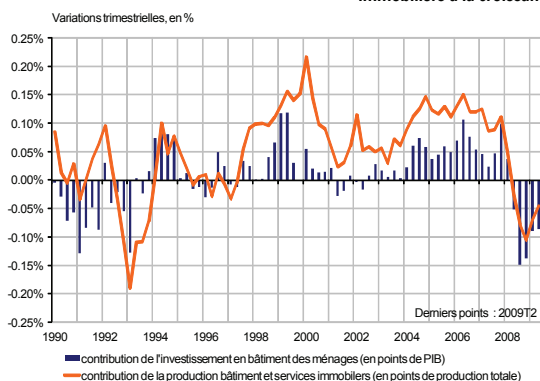
(17) Faute de disposer d'une équation économétrique satisfaisante de l'évolution des prix réels de l'immobilier, les évolutions observées peuvent être comparées à des variables ayant des tendances communes à long terme (revenu disponible et loyers). On peut ainsi utiliser un indicateur de prime de risque immobilier tel que celui présenté ici. Toutefois, les évolutions de la prime de risque dépendent étroitement de celles des taux longs, le rendement locatif et les loyers étant relativement stables sur la période, ce qui constitue une limite de l'approche présentée ici.

3. Impact sur l'activité et l'emploi des évolutions du marché de l'immobilier

Les évolutions récentes du marché immobilier ont eu un **impact significatif sur l'activité et l'emploi**¹⁸. Sur la période 2003-2007, la contribution « comptable » de l'immobilier à l'activité (c'est-à-dire sans tenir compte des effets de bouclage) a été significativement positive : l'investissement en logement des ménages a contribué à lui seul à hauteur de 0,12 point de croissance de la valeur ajoutée totale par an en moyenne ; si l'on s'intéresse à la contribution de l'ensemble constitué des secteurs du bâtiment (y compris non résidentiel) et des services immobiliers, celle-ci s'est élevée à 0,4 point de croissance par an en moyenne de la production totale.

En termes d'emploi salarié (au sens des comptes nationaux), la contribution des secteurs de la construction et des services immobiliers à la croissance de l'emploi total a été de 0,2 point par an sur la période 2003-2007.

Graphique 10 : contribution des secteurs du bâtiment et des services immobiliers à la croissance



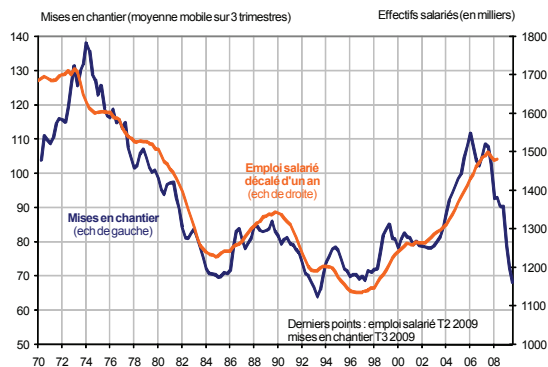
Source : INSEE, calculs DGTPE

Depuis mi-2008, les effectifs salariés dans la construction ont reculé de près de 18 milliers en lien avec le repli des mises en chantier de logements (cf. graphique 11).

Par ailleurs, le retournement de l'activité s'est accompagné d'une baisse des créations d'entreprises (hors auto-entrepreneurs) et d'une hausse des défaillances d'entreprises. Fin 2008, sur une année, les créations

d'entreprises s'étaient repliées de 5 % dans le secteur de la construction et de 3 % dans le secteur immobilier. Dans le même temps, les défaillances d'entreprises ont crû en 2008 de 16 % pour le secteur de la construction et de 43 % pour le secteur immobilier.

Graphique 11 : emploi dans la construction



Source : INSEE, MEEDDM (Sit@del avant 1986 et Sit@del2 après 1986)

Les simulations de **modèles macro-économétriques** donnent des résultats conformes à ces évaluations dans la mesure où les effets de bouclage sont faibles. À l'aide du modèle NIGEM, on évalue en effet qu'une baisse de l'investissement des ménages de 10 %, qui se traduirait par une baisse de 10 % des prix de l'immobilier¹⁹, aurait un impact négatif sur l'activité au bout de 3 ans de 0,3 point de PIB sans tenir compte des effets de richesse (baisse de consommation subséquente à la baisse de la valeur du patrimoine immobilier), et de 0,5 point de PIB au bout de 3 ans en tenant compte d'un effet de richesse forfaitaire de 2,5 %²⁰. Appliquées au cycle 2003-2007 de l'immobilier, les résultats conduisent à des ordres de grandeur similaires mais légèrement supérieurs à ceux obtenus par simple mesure des contributions comptables (effet positif compris entre 0,15 et 0,25 point de croissance par an en moyenne). La faiblesse des effets de bouclage s'explique essentiellement par celle de l'effet de richesse en France.

4. Si un ajustement brutal semble exclu en raison des spécificités du marché immobilier français, une reprise de l'activité peut être espérée dans le courant de l'année 2010

4.1 Une crise immobilière semblable à celle qui touche les États-Unis et l'Espagne est a priori à exclure du fait des caractéristiques du marché français

- L'ajustement du marché immobilier français a été pour l'instant nettement plus faible qu'aux États-Unis et qu'en Espagne

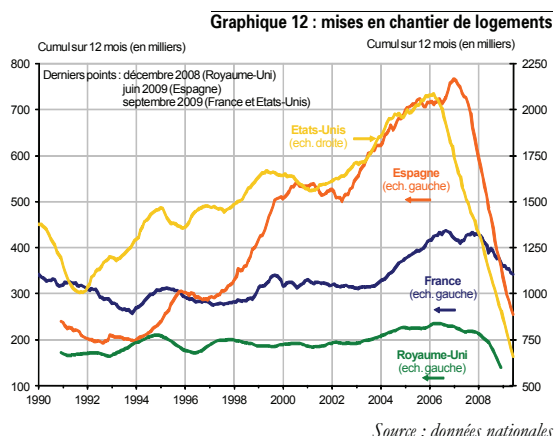
Depuis leurs derniers pics, les prix immobiliers ont fortement baissé aux États-Unis (-30 % depuis 2006 pour l'indice *Case-Shiller*), au Royaume-Uni (-19 % pour l'indice *Halifax* depuis le pic de 2007) et dans une moindre mesure en Espagne (-9,4 % depuis le 1^{er} trimestre 2008).

(18) En 2008, la production en bâtiment et services immobiliers représentait 14% de la production totale et l'emploi dans les secteurs de la construction et des services immobiliers un peu plus de 8% de l'emploi total.

(19) On suppose une élasticité unitaire entre l'investissement en logement et les prix.

(20) Les nombreuses évaluations du lien entre richesse patrimoniale et consommation conduisent à une élasticité comprise entre 2 % et 8 % selon le concept considéré : richesse totale nette ou richesse financière ou immobilière (voir par exemple « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », *Note de conjoncture de l'INSEE*, décembre 2007). Par convention, on suppose dans cette seconde évaluation qu'une hausse de 10 % du patrimoine immobilier provoque une hausse de la consommation de 0,25 %, soit un effet 8 fois plus faible qu'aux États-Unis.

Les conséquences du ralentissement de la demande sont visibles depuis mi-2007 sur les statistiques de construction neuve, avec un net repli des permis de construire et des mises en chantier de logements neufs aux États-Unis et dans la plupart des grands pays européens, et plus particulièrement en Espagne et dans les pays anglo-saxons. En Espagne, pays européen le plus touché, les permis de construire de logements ont reculé de plus de 59 % et les mises en chantier de près de 42 % en 2008. De même, les chutes sont très élevées aux États-Unis avec un recul de 36 % des permis de construire et de 33 % des mises en chantier, au Royaume-Uni et en Irlande (respectivement -35 % et -53 % des mises en chantier). En revanche, en France, le recul a été bien moins marqué avec une baisse de 17 % des permis de construire et de 16 % pour les mises en chantier.



Ces forts ajustements se sont traduits par une baisse de l'investissement résidentiel très marquée dès 2006 aux États-Unis (-23 % en 2008), puis en Espagne (-11 %) et au Royaume-Uni (-10 %) et dans une bien moindre mesure en France (-0,5 %).

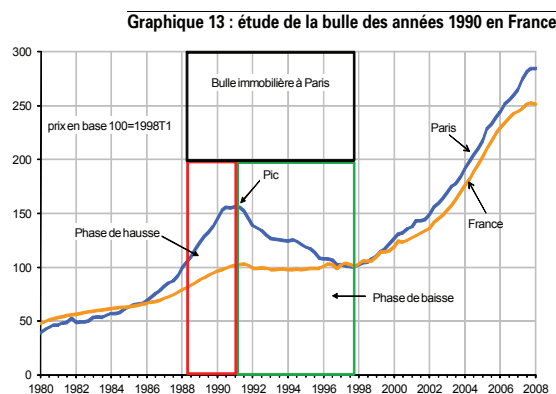
- **L'endettement des ménages français est soutenable**

Les risques de défaut sur les prêts immobiliers demeurent faibles en France. En effet, les conditions d'octroi d'un prêt immobilier reposent sur la capacité de l'emprunteur à honorer le service de sa dette durant toute la durée de l'emprunt et donc sur la stabilité de ses revenus. Le caractère soutenable de la dette est appréhendé par le taux d'endettement ; en pratique les banques françaises ont tendance à fixer un taux de remboursement maximum égal à un tiers du revenu disponible des ménages. Ce mode d'évaluation du risque de défaut est donc indépendant de l'évolution du marché immobilier et de l'effet richesse induit, contrairement aux cas des pays anglo-saxons, de l'Espagne, du Danemark ou des Pays-Bas, notamment, au sein desquels le crédit hypothécaire est largement répandu. Les prêts y sont gagés sur la valeur vénale du bien immobilier et ouvrent le droit de procéder à de l'extraction hypothécaire permettant aux ménages de contracter de

nouveaux emprunts, non immobiliers, gagés sur la valeur amortie de leur bien. Du fait de ces modalités d'évaluation du risque, la sinistralité supportée par les établissements de crédits est structurellement faible en France. En 2008, les encours douteux représentaient moins de 1 % de l'encours total (0,93 %) contre 1,49 % en 2001. Par ailleurs, malgré la croissance des prix immobiliers et de l'endettement des ménages ces dernières années, ce dernier reste soutenable en France (75 % du revenu disponible brut au 2009T2), alors qu'il atteint des niveaux beaucoup plus élevés dans les autres pays (125 % aux États-Unis, 130 % en Espagne et 148 % au Royaume-Uni).

- L'étude de la bulle des années 1990 indique que les baisses de prix s'opèrent progressivement en France

Lors de la bulle immobilière²¹ du début des années 1990 à Paris, les prix, après avoir atteint un pic en 1991, avaient baissé de 10 % la première année après le pic et de 20 % la deuxième. Au total, les prix avaient baissé jusqu'en 1998, pour une baisse cumulée de 35 %.



Selon l'OCDE²², les cycles immobiliers seraient d'environ 9 ans en France : une phase de hausse d'environ 5 ans suivie de 4 ans de baisse. Toutefois cette analyse suppose que le profil observé dans les années 90 se reproduirait à l'identique sur la période récente alors même que le contexte est différent (niveaux plus faibles des taux d'intérêt, politiques publiques de soutien à la demande, ajustement rapide de l'offre de logements notamment).

4.2 Perspectives d'évolution à court terme

Après plusieurs trimestres de forte contraction, la **demande** progresserait de nouveau depuis quelques mois selon l'enquête trimestrielle de l'Insee dans la construction immobilière auprès des promoteurs immobiliers parue en octobre 2009.

Cette reprise de la demande ne se traduit actuellement que par un **recul des stocks de logements neufs** : ainsi, le stock actuel ne représente plus que 3,8 trimestres de réservation (contre 5,9 trimestres en moyenne en

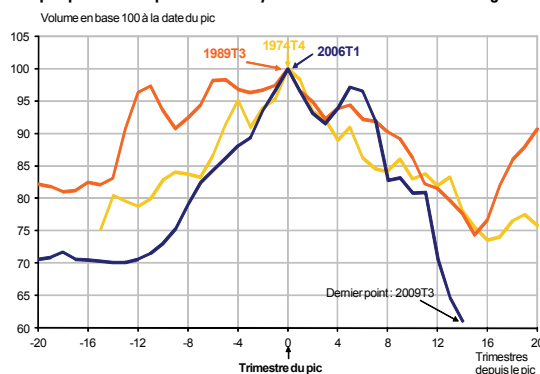
(21) On suppose que la bulle immobilière débute en 1988, lorsque la croissance des prix dépasse 10%.

(22) Perspectives économiques de l'OCDE n°78, 2005.

2008, et jusqu'à 7,4 au quatrième trimestre). Le délai d'écoulement est revenu à 9 mois au deuxième trimestre, contre 18 mois en moyenne en 2008 et 22 mois au quatrième trimestre.

Ainsi, les effets positifs de la reprise de la demande de logements devraient se voir concrètement sur l'activité dans le secteur de la construction dans le courant de l'année 2010. Il est difficile d'escompter une reprise plus précoce en raison du fort recul des mises en chantier observé depuis plusieurs trimestres, qui continue de peser sur l'activité fin 2009 et début 2010 en raison des délais de construction. La reprise de la demande, le recul des stocks et de premiers signes favorables sur les permis de construire au second semestre 2009 suggèrent néanmoins un rebond à venir des mises en chantier début 2010, avec un impact favorable sur l'activité courant 2010. Ainsi, l'ajustement en cours semble légèrement plus marqué que lors des épisodes passés (voir graphique).

Graphique 14 : comparaison des cycles de mises en chantier de logements



Source : MEEDDM, calculs DGTPE

Le comportement des ménages constitue le principal risque pesant sur ce scénario. En effet, la demande des ménages, qui semble se redresser depuis plusieurs mois, pourrait rester contenue. **Un aléa favorable** tient à la montée en charge des **effets du plan de relance** qui devrait permettre de soutenir l'activité dans le secteur du bâtiment pour les prochains mois.

**Antoine BOUVERET, Nicolas COSTES,
Cécile SIMON**

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
de l'Industrie et de l'Emploi

Direction générale du Trésor
et de la Politique économique

139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Benoît COEURÉ

Rédacteur en chef :

Jean-Paul DEPECKER
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtppe.fr

Mise en page :

Maryse DOS SANTOS
ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus

Janvier 2010

n° 70. Marché mondial de l'environnement et perspectives pour les éco-entreprises françaises
Élise DELAÎTRE

Décembre 2009

n° 69. Le désendettement des entreprises françaises : pourquoi et comment ?

Cyriac GUILLAUMIN

n° 68. Spécialisations à l'exportation de la France et de l'Allemagne : similitude ou divergence ?

Nicole MADARIAGA

n° 67. Mesure des performances économiques et du progrès social : les conclusions de la
Commission Stiglitz-Sen-Fitoussi

Olivier SIMON

Octobre 2009

n° 66. La situation économique mondiale à l'automne 2009

Abdenor BRAHMI, Michaël SICSIC

http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/TRESOR_ECO/tresoreco.htm