

Non confidentiel / Rédaction au 3 juillet 2020

par Isabelle Friquet-Lepage & Alain Tourdjman

La taille infinitésimale du coronavirus est inversement proportionnelle à sa capacité de nuisance qui dépasse largement la question sanitaire. Il s'est répandu rapidement et est venu s'immiscer dans un environnement international qui avait déjà ses failles. La violence de l'épidémie a imposé des mesures d'endiguement pour limiter le nombre de victimes et a rapidement provoqué une onde de choc aux répercussions multiples sur les économies mondiales, pour une durée incertaine. L'environnement économique bascule en 2020 dans une récession historique qui menace l'ordre social dans de nombreux pays.

L'ampleur des menaces systémiques justifie les efforts financiers exceptionnels réalisés par les Etats pour soutenir leur économie, et une politique monétaire de soutien fort des banques centrales qui cherchent à sécuriser le contexte financier.

En Europe, dès février, les activités ont été affectées par la propagation de l'épidémie et par l'adoption de mesures de confinement qui pénaliseront durement l'économie de la zone. L'environnement extérieur s'est dégradé provoquant une chute de la demande et une disruption des chaînes de valeur mondiales. Les incertitudes croissantes menacent la cohésion de l'Europe mise à l'épreuve de divergences de vues entre pays membres notamment sur les plans d'aide à l'économie. En juin, dans le sillage de l'accord franco-allemand, un plan de relance fondé sur des subventions et des mesures sectorielles de soutien exceptionnelles de 750 milliards d'euros a malgré tout été proposé par la Commission européenne. Grâce à la réouverture de vastes pans d'activité, la contraction économique s'atténue, et, dans l'hypothèse du maintien sous contrôle de l'épidémie, la récession pourrait atteindre 10% du PIB en 2020 en France, avec un retour à la croissance en 2021.

En France pour contrer les difficultés apportées par la crise, afin de préserver les activités économiques et de prévenir les risques sociaux, le Gouvernement a augmenté le soutien public à l'économie à 460 milliards d'euros en juin. Avec la sortie du confinement, le rebond de l'activité du secteur privé se révèle plus fort que prévu, et un « rebond mécanique mais très progressif de retour à une situation économique plus normale dès le troisième trimestre¹ » est envisageable, mais avec une inévitable « situation de profonde récession en France cette année ».

Avant cette crise naissante, le panorama des marchés du logement était mitigé : l'activité s'essouffait dans le neuf alors que l'ancien flamboyait jusqu'en début d'année. La politique monétaire de soutien de la BCE et le contexte financier ont maintenu des taux d'intérêt très favorables pour soutenir la demande de crédit à l'habitat. Cependant, les mouvements sociaux de fin 2019, les niveaux atteints par les prix immobiliers et le durcissement des conditions d'octroi de crédit des banques, qui se sont conformées aux recommandations du HCSF, ont commencé à modérer la demande et à calmer l'activité.

Comme dans la plupart des secteurs, les activités immobilières se sont brutalement interrompues en mars. La parenthèse du confinement a coïncidé avec une période saisonnière de forte activité pour les ventes de logements et a déclenché une chute généralisée du nombre d'opérations immobilières. Le marché du neuf est confronté à diverses difficultés qui l'orientent vers un amoindrissement du volume annuel de son activité (reprise progressive de l'appareil de production sous contraintes sanitaires ; calendrier des élections municipales ; limites des capacités de production ; niveaux de prix élevés). Le secteur de l'ancien n'a pas été épargné par cette rupture qui pourrait aboutir à accentuer les disparités des marchés en fonction de leur profondeur et de la solidité de la demande. Le marché locatif pourrait subir les effets d'une hausse des impayés des locataires dont la situation financière pourrait s'affaiblir plus vite à cause de la crise économique. Les incertitudes sur la conjoncture des ménages grandissent malgré l'ampleur des mesures de soutien mises en œuvre par le Gouvernement (chômage partiel, fonds de solidarité pour les entreprises individuelles, primes versées aux ménages les plus précaires) et les mesures d'allègement fiscal d'avant crise. A ce stade, l'évolution des prix immobiliers est positive, mais le nouveau contexte pourrait amener à modifier les anticipations.

¹ Plusieurs extraits de l'analyse macroéconomique d'Éric Buffandeau figurent dans cette note, Direction Etudes & Prospective, BPCE (juin 2020)

CONTEXTE ECONOMIQUE

En 2019, l'économie mondiale était affaiblie par des tensions commerciales persistantes qui menaçaient de quelques points de base le taux de croissance du PIB. En 2020, la catastrophe sanitaire provoquée par l'épidémie de coronavirus plonge la communauté internationale dans un tsunami économique et une période de profondes incertitudes.

« Les différents processus de confinement, puis de « déconfinement » plus ou moins lents, vont engendrer en 2020 une récession mondiale très profonde, probablement la pire depuis le 20^{ème} siècle – si on exclut les périodes de guerre –, suivie d'une reprise économique mécanique mais partielle de retour progressif à la normale à partir du second semestre 2020, à condition qu'une deuxième vague d'épidémie ne surgisse pas. Même dans ce dernier cas et malgré l'ampleur historique des politiques monétaires et budgétaires de « prêteur en dernier ressort » mises en œuvre partout dans le monde, le rattrapage de l'activité, opéré au second semestre 2020 et en 2021, ne permettrait pas de retrouver au mieux avant 2022 le niveau de PIB de la fin de 2019, du fait de l'empreinte laissée par la quasi paralysie de l'économie pendant les deux à trois mois de « mise en quarantaine.² »

Aujourd'hui, une nouvelle montée de tensions commerciales entre les Etats-Unis et l'Europe et l'apparition de nouveaux foyers sporadiques d'infections de la Covid-19 dans plusieurs pays alimentent les anticipations d'une récession mondiale plus dure et d'une reprise plus lente. Le PIB mondial pourrait ainsi se contracter cette année de 4,9%³, celui de la zone Euro d'environ 9%, avec une contraction un peu plus marquée en France.

A travers leur politique monétaire, les banques centrales déploient des moyens exceptionnels pour tenter de modérer le déferlement de la crise. Comme la Fed aux Etats-Unis, la BCE a lancé des opérations considérables de refinancement depuis mars qui sont venues s'ajouter à ses instruments de politique monétaire. Début juin, elle a décidé de renforcer son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) lancé le 18 mars dernier en augmentant sa taille qui atteint 1.350 milliards d'euros, et doit durer jusqu'à fin juin 2021 au moins (il se poursuivra jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise de la Covid-19 est terminée). Les mesures de la banque centrale visent à rendre sa politique monétaire encore plus accommodante, son objectif étant d'assurer des conditions de financement très souples au sein de la zone euro pour les ménages, les entreprises, les banques et les Etats afin de créer des conditions favorables à un raffermissement de la

demande et de réduire ainsi les risques de déflation.

« Cet activisme monétaire devrait maintenir les taux longs à des niveaux durablement très faibles même s'ils devaient rebondir modérément avec la reprise mécanique de l'activité au second semestre. »

En France, le contexte de perspectives économiques récessives et la crainte de récurrences de l'épidémie, tant qu'un vaccin ne sera pas découvert, sont propices à des altérations successives de la confiance des ménages. En juin, le déconfinement les a libérés, et amélioré leur moral par rapport à mai : l'opportunité de réaliser des achats importants a progressé, les anticipations vis-à-vis de leur situation financière future remontent mais restent inférieures à leur moyenne de long terme, l'évolution du chômage nourrit par contre de plus en plus leurs inquiétudes et la capacité, comme l'aspiration à épargner, se situent au plus haut depuis des décennies.

Dans l'immédiat, on constate que le confinement a stoppé brutalement les opérations immobilières pour des raisons totalement exogènes à la santé du marché du logement. L'analyse de toutes les conséquences de cette crise relève encore de la conjecture et doit rester prudente alors même que les données décrivant le marché peinent à être collectées et retraitées. L'essentiel de ce marché dépend du comportement des ménages dont la situation économique et sociale sera inévitablement affectée par la récession, mais avec une magnitude très inégale selon leur exposition personnelle aux risques antérieurs à la crise.

L'aggravation de l'environnement économique pourrait faire évoluer les besoins en logement mais il faudra du temps pour qu'ils puissent s'affirmer et être satisfaits. La reprise des activités et de la libre circulation des personnes est récente et intervient en début d'une saison estivale qui s'annonce atypique. Il n'est pas sûr que les ménages se pressent à s'engager dans un projet immobilier dans une phase d'incertitudes croissantes, mais il n'est pas non plus impossible que, poussés par l'envie d'améliorer leur cadre de vie et saisissant l'opportunité de conditions de taux toujours très attractives, ils ne choisissent cette période pour se lancer, en tout cas, pour ceux dont le pouvoir d'achat immobilier le permet.

² Prévisions macroéconomiques, juin 2020, E. Buffandeau, BPCE Direction Etudes & Prospective.

³ Estimation du FMI

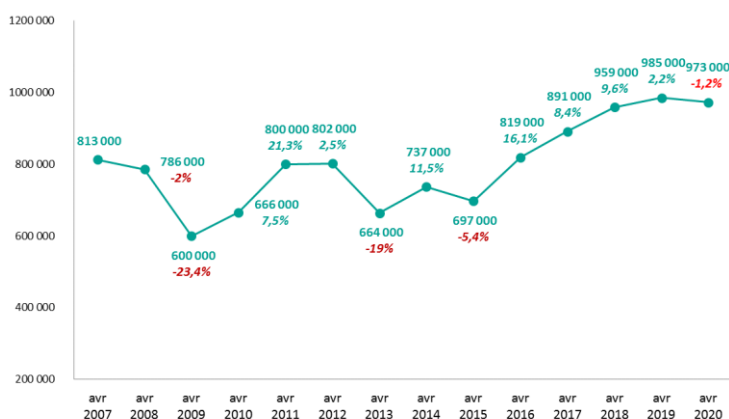
ACTIVITE DU MARCHE RESIDENTIEL DANS L'ANCIEN

A fin avril, le niveau élevé du nombre de transactions (cumul sur un an glissant) reflète le dynamisme du marché d'avant confinement.

Jusqu'en mars, une des principales sources d'inquiétudes sur le maintien de la vitalité du marché résidentiel tenait à la politique d'octroi de crédit à l'habitat des banques qui se conformaient aux recommandations des autorités financières⁴. Or, le dynamisme de la distribution de crédits a bien été crucial pour la conjoncture de l'immobilier depuis 2015, dans un contexte d'augmentation régulière du niveau des prix.

Ventes de logements anciens en France

(cumul sur un an et variation annuelle)



Sources : CGEDD /Direction Générale des Finances Publiques (MEDOC) et bases notariales

Les mesures de confinement ont stoppé net l'activité pendant deux mois. L'observatoire LPI (Les Prix Immobiliers) a relevé qu'avec le blocage du marché occasionné dès la 2^{ème} quinzaine de mars, le nombre de compromis signés avait reculé de 50%, en mars 2020, par rapport à la même période en 2019. Sur la base des données du CGEDD (susceptibles d'être révisées), on peut estimer que les transactions dans l'ancien en mars ont été inférieures d'environ 35% à celles de mars 2019 tandis que le recul aurait atteint 80% en avril.

A partir d'avril, malgré l'autorisation de réaliser la signature d'actes de vente immobilière à distance (dématérialisation rendue temporairement possible jusqu'au 10/08 par décret du 4 avril), la reprise de l'enregistrement des opérations a été tenue, d'autant que la chaîne des traitements implique plusieurs étapes administratives et de nombreux intervenants.

Les démarches ont davantage redémarré en mai, et depuis, les ventes engagées préalablement à la crise sanitaire peuvent être progressivement actées définitivement. Mais les éléments statistiques sont collectés et traités avec un retard de quelques semaines à quelques mois par rapport à la période à laquelle les ventes ont été initiées, ce qui, dans ces circonstances atypiques retarde plus qu'à l'accoutumée la lecture des tendances.

Parallèlement les vendeurs et les ménages en recherche de logements réamorcent une activité nouvelle depuis la sortie du confinement, mais les mois perdus semblent impossibles à rattraper. De plus, les inquiétudes sur l'évolution de la situation sanitaire et les possibles récurrences de l'épidémie sont de nature à freiner la demande tout autant que l'offre, même si cette dernière semble se reconstituer en juin, retrouvant en moyenne un niveau équivalent à celui de début mars, après une contraction observée d'avril à mai.

A fin avril, la diminution du nombre de ventes annuelles se limite encore à 1,2% en glissement annuel mais on anticipe, *de facto*, une baisse plus conséquente du volume des ventes de logements anciens cette année.

En Ile-de-France, les 23.940 ventes réalisées de février à avril 2020 sont en très net recul par rapport à la même période de 2019 (-41%). Cette chute du nombre de transactions, équivalente pour tous les types de biens et tous les secteurs de la région, s'explique car l'observation inclut dans ce laps de temps des semaines de confinement.

Répartition des ventes de logements anciens en Ile-de-France sur trois mois (février à avril 2020)

févr.-avr. 2020	Appartements	Evolution annuelle (*)	Maisons	Evolution annuelle (*)
PARIS	5 100	-41%	ns	ns
PETITE COURONNE	6 730	-41%	1 780	-45%
GRANDE COURONNE	5 340	-37%	4 990	-43%
Ile-de-France	17 110	-40%	6 770	-43%

Source : Notaires du Grand Paris (juin 2020), *évolution par rapport à la même période de 2019

Comme en Ile-de-France, les **marchés de province** ont profité en 2019, et tout début 2020, du contexte très favorable au logement. Le durcissement des conditions d'accès au crédit et les incertitudes liées à la réforme des

⁴ Mise sous surveillance de l'endettement des ménages par l'autorité de contrôle macro prudentiel (HCSF) en 2019, qui a renouvelé ses

recommandations en juin 2020 concernant l'octroi des crédits pour prévenir les risques pour les ménages.

retraites commençaient toutefois à peser sur la demande, avant la survenance de l'épidémie de coronavirus.

L'apparition brutale de la crise sanitaire, pendant une période habituellement favorable au marché, risque de marquer une inversion de tendance sur les territoires les moins attractifs qui bénéficiaient jusque-là d'un contexte très porteur : effet de levier du crédit immobilier, gains de pouvoir d'achat des ménages liés aux mesures du Gouvernement, moral des ménages, soutenu par la baisse du chômage et l'amélioration de leur situation financière.

Le choc économique causé par les conséquences de la Covid-19 risque de bouleverser les équilibres des marchés immobiliers les moins profonds sur les territoires qui seront les plus fragilisés par les défaillances d'entreprises et la hausse du chômage. Un repli d'activité immobilière plus durable que la seule baisse technique, liée à l'arrêt des activités, est ainsi à craindre dans ces secteurs avant même la fin de l'année.

Les obstacles à l'accession à la propriété sont essentiellement liés à l'insuffisance de solvabilité des ménages qui pourrait s'aggraver avec la crise économique. Mais la motivation pour un projet immobilier semble rester forte pour les ménages qui en envisageaient la réalisation avant la crise.

Les conditions d'accès au crédit à l'habitat seront encore plus déterminantes pour soutenir cette demande qui ne peut s'exprimer que grâce à son obtention dans une large majorité d'opérations. Les taux d'intérêt semblent devoir rester à des niveaux très bas, même en cas de légère remontée au second semestre, mais, la politique d'octroi des banques pourrait encore s'ajuster, à la fois pour continuer de satisfaire aux exigences réglementaires des autorités macro prudentielles, et par nécessité de prendre en considération l'évolution du coût du risque de crédit.

Dans les prochains mois, l'activité dépendra des tendances contraires qui pourraient peser sur le renouvellement de l'offre immobilière : des détenteurs de biens immobiliers pourraient être tentés de vendre pour se porter acquéreurs de logements répondant mieux aux nouvelles aspirations de qualité de vie que la crise aura suscitées (typologie de logement, localisation, espaces...). Des ménages pourraient céder au repli en attendant de mieux cerner les impacts de la crise économique, les vendeurs préférant retirer leur bien en guettant la reprise du marché plutôt que de réviser leurs ambitions à la baisse.

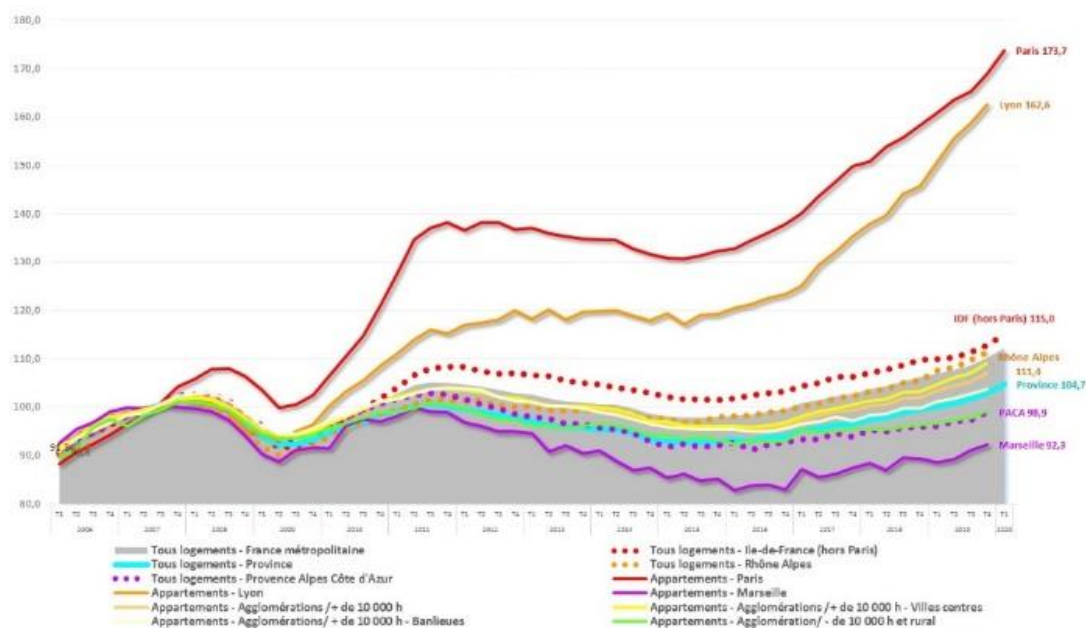
Depuis début juin, de nombreux réseaux d'agences immobilières et de plateformes d'annonces immobilières en ligne font prévaloir une reprise des offres et des recherches de logements. Il reste à voir s'il s'agit d'un sursaut temporaire ou d'une réelle amorce de reprise.

EVOLUTION DES PRIX DES LOGEMENTS ANCIENS

La hausse tendancielle des prix moyens se poursuit.

Evolution des indices des prix des logements

Source ADSN-BIEN Notaires du Grand Paris, Notaires de France, Perval
(Base 100 : moyenne 2007)



Les derniers indices de prix publiés par les notaires sont établis à partir des ventes engagées fin 2019 ou début 2020. Leurs tendances s'inscrivent dans la continuité d'un marché qui était dynamique, porté par une demande soutenue et une offre limitée sur les marchés les plus tendus, situation qui a favorisé une progression des prix régulière depuis 2015.

La chute d'activité provoquée par des causes exogènes à l'immobilier ne devrait pas se traduire par une inversion brutale de tendance d'ici la fin de l'année.

Au 1^{er} trimestre 2020, en moyenne, les prix des logements anciens ont progressé de 5% en France. Les plus fortes hausses ont concerné les appartements en Ile-de-France (+6,8%) mais elles sont de même ordre de grandeur en province (+6%) malgré une hiérarchie différente des niveaux de prix. Les indicateurs disponibles permettent surtout de savoir où se situait le marché avant cette crise.

T1 2020 Variation annuelle des prix	Appartements	Maisons	Logements anciens
France	6,4%	4,0%	5,0%
Ile-de-France	6,8%	3,4%	5,7%
Province	6,0%	4,1%	4,7%

Sources : Insee, Notaires d'Ile-de-France/ Base Bien, Notaires de France/ Min. Not. – T1 2020/T1 2019

Au premier trimestre, l'indigence de l'offre à Paris a favorisé une hausse du prix moyen des appartements (+8% en variation annuelle) et l'atteinte d'un niveau élevé de 10.460 € du m² en moyenne.

En **Petite Couronne** le prix moyen des **appartements** s'est élevé à 5.040 € (+6,5%) et à 3.100 € le m² en **Grande Couronne** (+4,2%).

Le prix moyen des **maisons individuelles** a, quant à lui, progressé de 3,4% dans la région.

T1/ 2020	Appartements Prix au m ²	Variation annuelle*	Maisons Prix à l'unité	Variation annuelle*
PARIS	10 460 €	8,0%	ns	ns
PTE COURONNE	5 040 €	6,5%	387 100 €	3,7%
GDE COURONNE	3 100 €	4,2%	291 100 €	3,2%
IDF	6 430 €	6,8%	319 100 €	3,4%

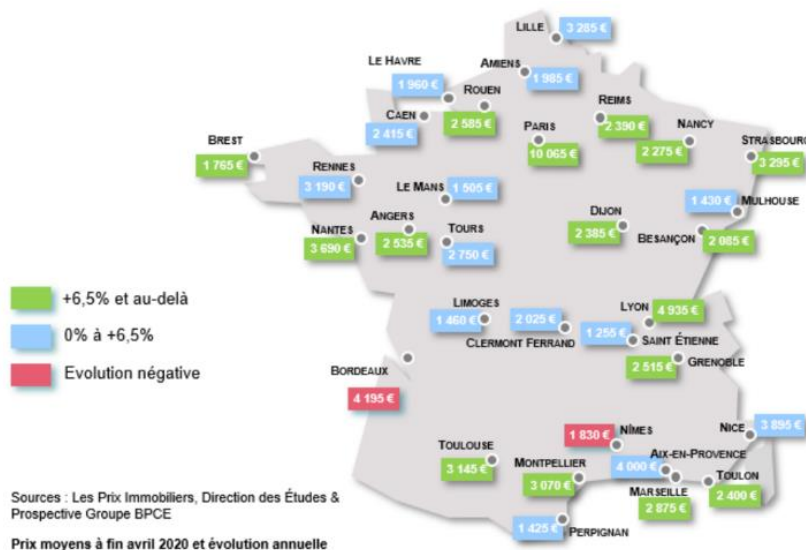
Sources : Insee, Notaires d'Ile-de-France/ Base Bien, Notaires de France/ Min. Not. – *T1 2020/T1 2019

En France, le paysage territorial hétérogène explique les profondes disparités des marchés du logement. Le contexte favorable au marché de l'ancien, depuis cinq ans, a profité à la majorité des secteurs jusqu'en début d'année.

L'abaissement des délais moyens de vente ainsi que des marges de négociation qui atteignaient, en mars 2020, « des niveaux jamais observés par le passé » (source Observatoire LPI) reflètent bien le dynamisme de l'activité.

Au travers du marché des appartements de trois pièces (récents, anciens) qui correspondent à l'une des typologies de logements les plus recherchées dans les zones urbaines, on voit que, sous la pression de la demande, les **prix moyens ont progressé dans une large majorité des grandes villes** de plus de 100.000 habitants. Durant la période de confinement, la réalisation de nouvelles opérations immobilières a été bloquée, et, les prix moyens calculés sur douze mois glissants qui couvrent cette période reflètent essentiellement les tendances du marché avant l'interruption des activités.

Ces prix moyens ont progressé quasiment partout, y compris dans les villes où les niveaux sont les plus élevés (supérieurs à 3.000 € du m² en moyenne) comme à Nantes, Toulouse, Lyon, Montpellier ou Strasbourg qui ont connu des tendances encore fortes. **L'insuffisance de l'offre et une demande forte dans ces zones expliquent les tensions sur les valeurs.**



**Prix moyens au m²
Appartement ancien/ récent de 3 pièces**

A fin avril, les baisses de prix constituent des exceptions. A Bordeaux, les prix qui ont atteint des niveaux trop élevés pour la demande bordelaise, ont commencé à diminuer en 2019, et cette évolution se poursuit depuis le début de l'année. La tendance baissière persiste depuis plusieurs mois à Nîmes où le marché résidentiel souffre d'une moindre profondeur.

Entre les métropoles, les écarts de prix moyens sont importants. Dans une majorité d'entre elles, le seuil de 2.000 euros du m² est dépassé. Désormais, dans moins d'un tiers de ces grandes villes, la moyenne des prix des appartements de trois pièces est en-deçà des 2.000 euros. A l'exception de Brest où l'augmentation de prix a été

forte, les prix ont eu tendance à progresser modérément à Amiens, Le Havre, Mulhouse, Le Mans, Saint Etienne ou Perpignan.

Dans les villes où l'activité immobilière est structurellement plus modérée (Le Havre, Mulhouse, Le Mans, Brest, Limoges, Saint-Etienne, Clermont-Ferrand, Nîmes, Perpignan), les observations reposent sur un nombre de références peu élevé et les tendances calculées entre deux périodes peuvent refléter imparfaitement la réalité de ces marchés moins profonds.

De façon générale, niveau de prix et hausse moyenne semblent corrélés et, jusque-là, les anticipations favorables aux zones déjà attractives ont renforcé ces marchés et creusé le fossé qui les sépare des villes moins demandées. La crise économique naissante pourrait accentuer cette tendance.

Le renchérissement global des prix moyens observés s'accélérait tant sur ceux des appartements que des maisons. Les conditions de financement sont restées favorables à la demande disposant d'un pouvoir d'achat immobilier suffisant pour acquérir des logements de qualité à des prix qui se sont appréciés au fur et à mesure que l'offre se resserrait. En revanche, le durcissement des règles d'octroi des banques qui se sont conformées aux recommandations du Haut Comité de la Stabilité Financière (33 % de taux d'effort maximum et 25 ans de durée maximum pour un prêt accordé à un ménage) depuis fin 2019 a éloigné du marché les ménages les plus modestes en particulier les primo-accédants ou ceux, plus jeunes, qui n'ont pas encore eu le temps de constituer une épargne suffisante pour la mobiliser dans un projet immobilier.

La situation post-crise sanitaire se présente sous un nouveau jour, et la fin du confinement rouvre la possibilité aux ménages français d'entreprendre à nouveau des projets. Toutefois, le contexte est désormais plus incertain sur les perspectives économiques, et les risques de récurrences de l'épidémie de coronavirus alimentent des inquiétudes inconnues *ex-ante*. La conjoncture des ménages s'oriente vers une dégradation susceptible d'atteindre leur confiance dans l'avenir et donc de les décourager de concrétiser ces projets immobiliers.

Pour autant, selon le Baromètre Epargne & Placement BPC-Audirep de juin, d'après une enquête réalisée fin avril 2020 en plein confinement, les Français qui avaient un projet immobilier avant la crise sanitaire étaient plus nombreux à envisager un report de celui-ci après la fin du confinement ou plus tard, que ceux qui prévoient une annulation pure et simple.

Il semblerait aujourd'hui que les ménages commencent à anticiper des ajustements de prix au cours des prochains mois. Si la reprise d'activité sur le marché immobilier du logement est rapide, les prix pourraient se stabiliser, mais dans un volume de ventes moins important qu'avant la crise. Par contre, si l'activité reprend lentement, la baisse du pouvoir d'achat immobilier pourrait se répercuter sur les prix.

Si l'aspiration des Français à une amélioration de leur cadre de vie, avec plus d'exigences en matière de qualité d'habitat (plus de surface et de pièces à vivre, présence d'espaces extérieurs) et de localisation parvient à être satisfaite, à supposer que leurs capacités financières soient suffisantes, de nouvelles tendances pourraient se dessiner et aboutir à une déformation des prix. Mais le marché ne fonctionne pas avec des « si » et nécessite du temps pour s'adapter.

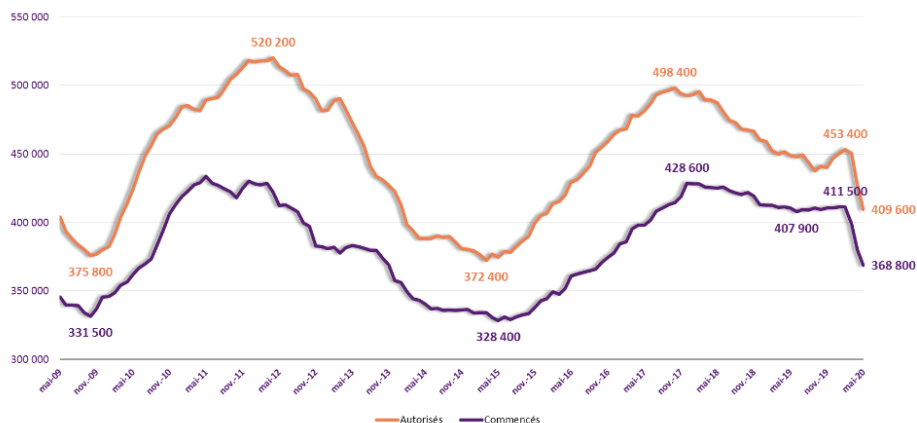
IMMOBILIER NEUF

PRODUCTION

L'interruption de la production durant deux mois a créé un décrochage et risque d'accentuer la tendance baissière du secteur

Construction de logements

Source: SDES, Sit@del2, estimations sur données cumulées sur un an glissant arrêtées à fin février 2020



En sortie de confinement, le secteur de la construction s'est heurté à de multiples obstacles limitant ses capacités de rattraper la production (difficultés à mobiliser des entreprises de bâtiment, à trouver de la main d'œuvre qualifiée, mise en œuvre opérationnelle des nouvelles contraintes d'hygiène, ...).

A fin mai 2020, les mises en chantier s'élevant à 368.800 logements (en cumul annuel) ont chuté de 10,2% par rapport à 2019.

Les permis de construire délivrés portaient globalement sur 409.600 logements et ont diminué de 8,8% sur un an, alors que leur nombre commençait à se stabiliser en début d'année après plus de 18 mois de contraction régulière.

Dans le collectif, les mises en chantier de logements ont diminué de 10% et les autorisations de 12,9%.

Les mises en chantier de logements individuels (secteur diffus et secteur groupé) mesurées sur douze mois fléchissent de 10,6% et les autorisations de 4,5%, le secteur groupé ayant plus fortement décliné (-6,6%).

Le confinement a désorganisé toute la filière de la construction avec une mise à l'arrêt quasi-totale des chantiers. Les entreprises du bâtiment ont hésité à redémarrer, et début mai, seul un tiers des chantiers environ avait recommencé. Les situations étaient très contrastées selon l'état d'avancement des opérations lors de la mise à l'arrêt et leur redémarrage a été freiné par de nombreuses problématiques, d'ordre sanitaire, mais pas seulement. Des sujets juridiques aux implications

multiples et notamment financières, concernant par exemple, les pénalités de retard ont nécessité d'être réglés dans un cadre précis (décalage autorisé ordonnance du 10 avril) avant la relance des chantiers. Enfin, la mise en place des mesures de protection sanitaire fait perdre en productivité et entraîne des surcoûts importants qui pourraient pénaliser de nombreux chantiers.

La tendance récessive de la production de logements entamée en 2018 s'explique par des facteurs structurels comme la rareté et la cherté du foncier, la difficulté à mobiliser les entreprises du bâtiment, les difficultés récurrentes à trouver une main d'œuvre qualifiée, ou encore un accroissement des règles et normes de construction qui impliquent une hausse régulière des coûts de production.

Le calendrier des élections municipales de 2020 a, comme à chacune de ces échéances locales, provoqué depuis plusieurs mois des ralentissements et des freins dans l'obtention des autorisations de construire. La crise sanitaire est venue bouleverser la tenue du second tour des élections dans un peu moins de 5.000 communes parmi lesquelles comptait un nombre significatif de grandes villes.

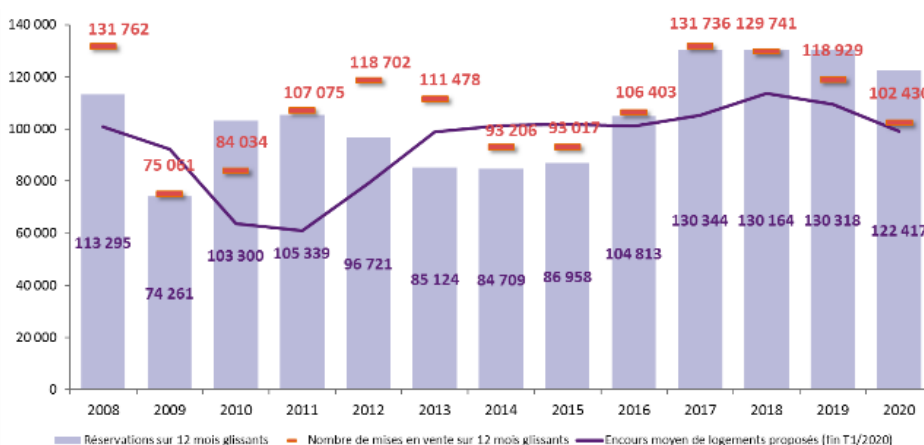
Le secteur commençait à peine à se sortir d'une période de contraction d'activité de deux ans, qui menace de s'amplifier dans un contexte inédit qui lui est particulièrement défavorable cette année.

MARCHE DE LA PROMOTION IMMOBILIERE

Les conséquences de la récession économique en 2020 menacent d'affaiblir la demande du secteur qui rencontrait déjà des difficultés à renouveler son offre.

Commercialisation des logements neufs (cumul sur 12 mois)⁵

Antérieurement à l'interruption des activités en mars, le marché du logement neuf montrait des signes d'essoufflement liés aux difficultés à lancer de nouveaux projets qu'illustraient, fin 2019, la baisse du nombre de mises en vente (-12% à fin T4/2019) et la contraction de l'offre (-10% du nombre de logements proposés à la vente).



⁵ Source : SDES, ECLN - Données du T1/2020 - programmes de 5 logements et plus destinés à la vente aux particuliers, hors secteur diffus.

Les données du 1^{er} trimestre 2020⁶ intègrent celles du mois de mars dont la moitié correspond au début de la période de confinement.

Le nombre de réservations chute de 24% (24.022 logements) par rapport au 1^{er} trimestre 2019, et le nombre de mises en vente (18.854 logements) de 28%.

L'offre de logements proposés à la vente à fin mars se contracte fortement sur un an glissant (-10%).

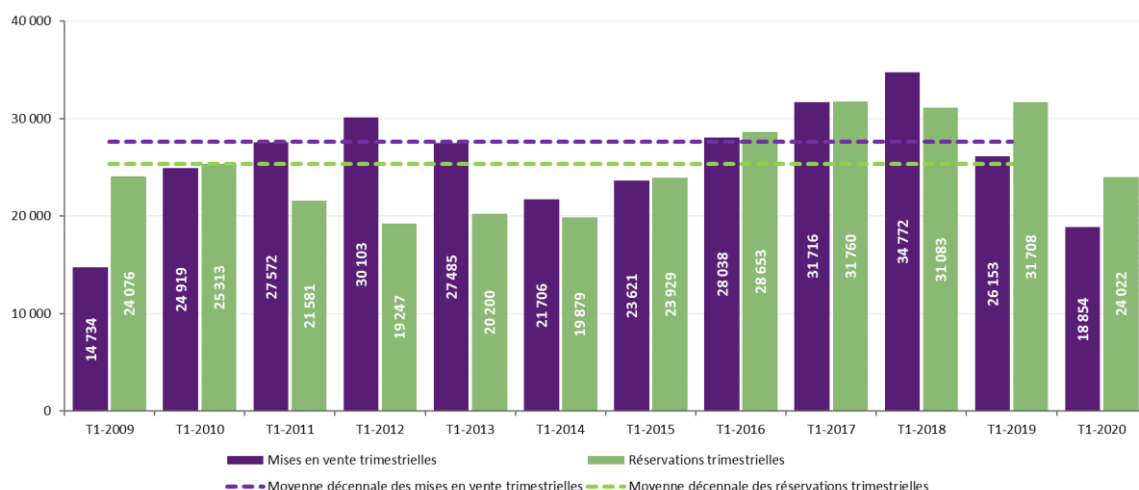
Les déséquilibres croissants entre offre et demande sur le marché de la promotion immobilière sont à attribuer aux difficultés à produire des logements. Les promoteurs déplorent depuis des années la rareté du foncier, les difficultés d'obtention des autorisations de construire, l'allongement des délais permettant de faire aboutir des projets, des coûts de travaux trop élevés, de nombreux recours et le manque de disponibilité des entreprises du bâtiment.

La contraction du nombre de mises en vente au cours du premier trimestre s'est accélérée dans les circonstances particulières du début de l'année, alors qu'une baisse tendancielle s'est amorcée en 2019 après le pic de 2018.

des programmes de promotion immobilière oscillent plutôt autour de 85% de ventes d'appartements pour 15% de ventes de logements individuels en secteur groupé.

Avec un premier trimestre pour partie impacté par la période de confinement et une collecte de données susceptible d'être complétée, il est délicat de dresser un bilan de ce début d'année. L'activité commerciale s'est poursuivie grâce aux outils de vente à distance, mais dans des conditions dégradées. Il faudra plusieurs mois pour mesurer comment le marché de la promotion immobilière va vraiment franchir le cap de la crise exceptionnelle de 2020. Les campagnes d'opérations promotionnelles lancées par de grands opérateurs du secteur depuis quelques semaines sont le signe de leur fébrilité à voir revenir la demande et montrent les efforts qu'ils sont prêts à faire pour redynamiser les ventes.

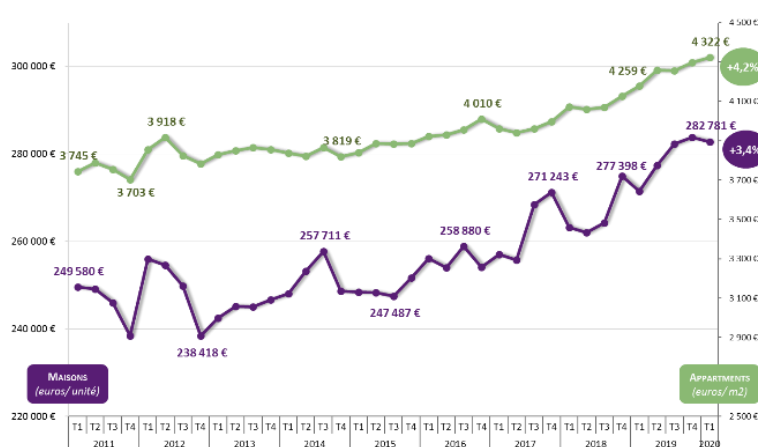
Commercialisation des logements neufs en données trimestrielles⁶



Reflétant le dynamisme de l'activité commerciale des promoteurs, les réservations enregistrées généralement au cours d'un premier trimestre étaient supérieures à la moyenne de longue période depuis quatre ans. Cette année, le repli de 24% marque une rupture. Il est plus marqué au niveau des maisons individuelles neuves (-29,3 %) que des logements réalisés dans des immeubles collectifs (-23,9 %).

On observe d'ailleurs que la part de production de logements collectifs sur l'ensemble des logements construits en France n'a cessé de s'accroître depuis plus de 20 ans. Il est ainsi logique de voir que les ventes d'appartements dominent largement le marché de la promotion immobilière, représentant aujourd'hui 94% du volume des ventes. Jusqu'au début des années 2000 la répartition avec les ventes de maisons réalisées dans

Evolution des prix de vente moyens des logements neufs dans la promotion immobilière⁶



⁶ Avertissement de la source SDES, ECLN : les données du premier trimestre 2020 ont été collectées pendant la période de confinement,

marquée par une remontée plus difficile de l'information. Aussi, les résultats présentés sont susceptibles d'être sensiblement révisés lors des prochaines publications.

Les prix moyens des appartements neufs, sur longue période, connaissent une **ascension très régulière**, au rythme de 2,8% en moyenne annuelle sur une décennie. Ceux des **maisons en secteur groupé augmentent** de 1,6%, mais avec une plus forte volatilité. Au 1^{er} trimestre 2020, les prix moyens des appartements et des maisons en secteur groupé atteignent des niveaux élevés qui sont respectivement supérieurs de 25,6% et de 15,4% à ceux observés il y a dix ans.

Le prix moyen des appartements qui s'élève à **4.320 euros le m²** a continué d'augmenter de **3,4%** sur un an glissant, et celui des maisons en secteur groupé (**282.780 euros**) de **4,2%**.

Le redémarrage des chantiers s'est accompagné de la mise en œuvre de mesures de protection sanitaire qui ont pour conséquences immédiates une perte de productivité (estimée entre 25% à 30% par le secteur du bâtiment), des surcoûts, voire par la suite, un allongement possible des plannings de livraison. Le secteur du bâtiment estime le coût de ces mesures sanitaires de l'ordre de 10% dans le neuf et jusqu'à 22% dans la rénovation (Capeb,

Confédération de l'artisanat et des petites entreprises du bâtiment). Le Gouvernement a décidé d'accorder des aides au secteur du bâtiment qui se traduisent par un soutien à la trésorerie des entreprises en difficulté (annulation jusqu'à 50% des charges sociales pour les mois de mars et avril, garantie de l'Etat sur les contrats d'assurance-crédit, pertes imputables à l'IS remboursables dès cette année) et une **prise en charge des surcoûts liés à la crise mais uniquement pour les marchés sur lesquels l'Etat est maître d'ouvrage**.

Ces mesures ne satisfont pas les professionnels du bâtiment et de la promotion immobilière dont les plans de charges devront être révisés, ce qui affectera l'équilibre financier de leurs programmes. Les promoteurs seront partagés entre la nécessité de capter une clientèle solvable, elle-même confrontée aux conséquences de la dégradation de la situation économique, et la nécessité de préserver leurs marges, n'excluant sans doute pas, le cas échéant, un impact sur les prix de vente des logements neufs à terme.

MARCHE DE LA MAISON INDIVIDUELLE EN SECTEUR DIFFUS

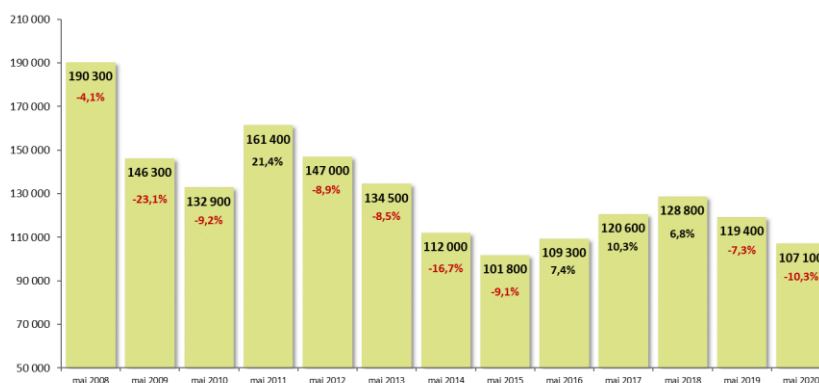
La maison individuelle plaît aux Français, mais le secteur est menacé

La cible de ce marché se situe majoritairement en zone détendue et répond à la demande de ménages modestes : le prix moyen du foncier y est plus modéré, les coûts de construction mieux maîtrisés et des aides à l'accession permettent la réalisation de projets dans les limites de budgets contraints. Cette typologie de logement répond aussi aux aspirations de nombreux ménages notamment avec enfants en recherche d'une qualité de vie alliant confort, surface et espaces verts.

Ce secteur a essuyé une crise sévère au milieu des années 2010 que le Plan de relance du Gouvernement de juin 2014⁷, visant à soutenir l'accession à la propriété, a permis de surmonter favorisant un retour à la croissance de courte durée. Mais depuis, **les nouvelles orientations issues de la politique du logement, redessinée en 2018, ont conduit à réduire ou supprimer certaines aides d'accession à la propriété dans les zones détendues** (territoires ruraux et périurbains), au profit du développement urbain des grandes métropoles et d'une relance des centres des villes moyennes qui vise plutôt à favoriser la rénovation dans l'ancien.

Nombre de mises en chantier de logements individuels purs (cumul sur un an glissant)

Source : SDES, Sit@del, estimations sur données arrêtées à fin mai 2020



Dans le cadre de sa Stratégie Nationale Bas-Carbone, le Gouvernement veille à la prise en compte des problématiques liées aux évolutions du climat et à une consommation plus raisonnée des sources d'énergie. A ce titre, la production de logements permet d'accroître le parc d'habitations moins énergivores, le marché du neuf apparaît ainsi plus vertueux. Mais, dans le même temps, **la lutte contre l'artificialisation des sols en France malmène le modèle de la construction de maisons individuelles en secteur diffus même s'il offre une alternative abordable au besoin de logement de ménages modestes**. D'autre part, les questions de transport et de mobilité domicile/ travail pèsent

⁷ Une des priorités était d'ajuster les dispositifs de financement de l'accession en renforçant le soutien des ménages primo-accédants au

travers, notamment, d'un allongement de la période pendant laquelle le remboursement du PTZ était différé, d'appliquer un taux de TVA réduit sous certaines conditions, ...

négalement dans l'équation économique car l'éloignement des zones d'emploi constitue un poids dans le budget des ménages qui joue en défaveur du marché de la maison individuelle en secteur diffus.

En 2019, les bonnes conditions de crédit et l'amélioration du contexte économique (situation de l'emploi, mesures en faveur du pouvoir d'achat) expliquent la reprise des ventes de maisons neuves en secteur diffus qui s'est accélérée en toute fin d'année devant le risque de voir disparaître l'éligibilité du PTZ dans le neuf en zone B2 et C. Le risque de resserrement du périmètre géographique du prêt à taux zéro (PTZ) annoncé par le Gouvernement ayant finalement été écarté pour 2020 et 2021, la menace d'un fléchissement rapide de la production pour des projets localisés en zones B2 et C s'atténuait temporairement avant la crise de la Covid-19.

Le **nombre de logements individuels autorisés** confirmait cette tendance en tout début d'année. Leur cumul sur une année glissante à fin février a progressé de 6,2% alors qu'à la même période, en 2019, il reculait de 11%.

Mais, de mars à mai, le confinement a provoqué une **double rupture sur la délivrance des permis de construire qui ont baissé de 3,7% et sur les mises en chantier en chute de 10,3%**.

Les difficultés liées aux mesures de confinement se sont multipliées et ont empêché la poursuite des activités de ventes de maisons aux particuliers. Les nouvelles demandes d'autorisation ont été limitées en raison de l'interruption des services d'instruction des permis de construire (très peu dématérialisés), le secteur ayant lui aussi subi les effets de la suspension des délais d'instruction décidée par l'ordonnance du 25 mars.

Les entreprises du bâtiment et les artisans ont par ailleurs dû faire face à l'arrêt ou à la forte limitation de leurs chantiers, à des difficultés de livraison de matériaux et d'équipements de second œuvre en raison de la rupture des chaînes d'approvisionnement. L'activité a repris lentement en mai, dans des conditions contraintes ne permettant pas de retrouver un rythme normal de production, ni de rattraper les retards accumulés.

Dans les prochains mois, une part importante de la clientèle des constructeurs de maisons individuelles en secteur diffus, largement constituée de ménages modestes, risque d'être plus rapidement et plus durement touchée par la récession économique, ce qui hypothèque le redressement de ce marché entamé fin 2019. Et ce, d'autant plus, que le durcissement des critères d'octroi de crédit à l'habitat par les banques va impacter plus directement cette même catégorie de clientèle (primo accédants, ménages à revenus plus faibles, zones détendues, jeunes).

MARCHE LOCATIF

Le marché locatif présente des zones de fragilité que la crise engendrée par la Covid-19 pourrait exacerber.

Sur un parc total estimé au 1er juillet 2018 à 36,5 millions de logements en France (Insee, SDES, sept 2019), on dénombre 29,9 millions de résidences principales, dont 42,4% sont occupées par des locataires. **7,4 millions de logements sont loués par des bailleurs non sociaux** (personnes physiques à hauteur de 97%).

En 2018, 8,5 % du parc total de logements était vacant, en France, soit 3,1 millions de logements, selon l'INSEE. Cette part n'a cessé de progresser depuis la fin des années 1990 (6,9 % en 1999 et 7,2 % en 2010) après une période de baisse de 1980 à 1990 (7,6 % en 1982 et 7,2 % en 1990).

Le dynamisme des ventes de logements s'est accompagné depuis 2015 d'une mobilité résidentielle plus soutenue. Profitant des excellentes conditions de crédit permettant de mener à bien un projet immobilier, de nombreux locataires ont pu devenir accédants, l'arbitrage entre acheter ou louer pesant en faveur de l'accession à la propriété.

Les circonstances imposées par la crise sanitaire de la Covid-19 tout d'abord, puis la récession économique qui

découle du confinement menacent d'aggraver la situation financière des locataires et suscitent la crainte des investisseurs privés d'être confrontés à une montée des impayés. D'après un sondage réalisé par SeLoger, en partenariat avec l'OMI/ Observatoire du moral Immobilier⁸, environ un tiers des propriétaires craint que les locataires ne soient pas en mesure de régler leur loyer.

Les mesures de confinement se sont accompagnées de la mise au chômage partiel de millions de salariés qui ont vu leur revenu diminuer. Parmi eux, un locataire sur cinq (sondage SeLoger/ OMI) craignait, durant cette période, de ne pas pouvoir assurer le règlement de son loyer. Et 55% des locataires s'attendent à une dégradation de leur niveau de vie dans les prochains mois. Cette année, la période dite de "trêve hivernale" pendant laquelle l'expulsion à l'encontre des locataires qui n'ont pas payé leur loyer et/ou leurs charges en temps et en heure n'est pas possible, a été suspendue puis prolongée jusqu'au 10 juillet afin de tenir compte de la date de fin d'état d'urgence sanitaire.

⁸ Enquête réalisée le 7 avril 2020, redressée par Kantar TNS.

Les mesures de soutien du Gouvernement se sont concentrées sur les activités économiques, **aucune mesure instaurant un moratoire des loyers n'a été prise par les pouvoirs publics en France**. Une telle option pourrait nuire durablement au marché de l'investissement locatif en affectant davantage la confiance des investisseurs et en les dissuadant à terme d'entretenir le parc. Une part importante des propriétaires de logements locatifs sont des ménages ayant investi leurs économies dans ce type de placement et/ ou devant assumer des charges de remboursement d'emprunt que les loyers doivent couvrir. Les situations d'impayés locatifs auraient donc des conséquences désastreuses à la fois pour les locataires et pour les propriétaires.

L'essentiel de ces petits investisseurs a réalisé ce type de placement immobilier afin de se constituer un patrimoine pour la retraite afin de mieux faire face à la baisse de revenus qui l'accompagne. D'autres investissent pour obtenir un complément de revenus, pour préparer leur succession ou encore pour réduire leurs impôts. La pierre incarne pour les Français une valeur refuge, et les besoins de logements locatifs en France ont motivé les investisseurs pour ce type de placement qu'ils espèrent peu soumis au risque de vacance.

Le nouveau contexte pourrait nuire à cette confiance d'un côté, freiner la mobilité résidentielle des locataires désireux d'accéder à la propriété d'un autre côté et, finalement, contrarier la reprise des ventes de logements.

Ces points d'alerte viennent peser sur le marché de l'investissement locatif des petits investisseurs privés qui, pour une partie (37% de ceux qui envisageaient d'investir avant la crise de la Covid-19) compte repousser leur projet (sondage SeLoger/ OMI) alors que 43% auraient l'intention de le reprendre.

D'autre part, depuis 2016, les investisseurs institutionnels reviennent sur le marché des actifs immobiliers résidentiels, comme l'illustre la hausse des ventes en bloc⁹. Les caractéristiques du logement et sa résilience les ont de nouveau attirés alors que la conjoncture économique y était favorable, tandis que les marchés financiers sans risques voyaient leur rentabilité diminuer

et que le spread des taux entre rendements des actifs tertiaires et résidentiels était de plus en plus faible. **Après la crise sanitaire**, les investisseurs institutionnels pourraient être incités à placer leurs avoirs sur des actifs immobiliers résidentiels qu'ils considéreraient comme potentiellement porteurs de plus-values à long terme, moins risqués et plus liquides que d'autres actifs immobiliers devenus eux, plus risqués (commerces, immeubles tertiaires *Core+* ou *value added*).

Le résidentiel et les bureaux sont arrivés en troisième position des volumes investis en immobilier, derrière la logistique, avec un rendement global à 8,9 %, devant l'immobilier de santé à 8,5 % (source : indice MSCI France Property). « Le résidentiel est le secteur qui a affiché la plus faible performance, mais également la plus faible volatilité, tandis que les commerces ont enregistré la plus forte performance annualisée, mais la volatilité la plus forte également », selon MSCI.

En 2019, le montant global des investissements en actifs immobiliers résidentiels en France s'est élevé à 3,4 Md€ (source GIE Immostat), la région Ile-de-France recueillant largement la préférence des investisseurs. Face aux risques de récession dans le secteur de la construction et de la promotion immobilière, et pour anticiper les impacts de la crise sur les ménages modestes et leurs difficultés d'accès au logement, les pouvoirs publics ont décidé d'impulser un effort rapide de production de logements sociaux et intermédiaires. La CDC Habitat a ainsi pris l'engagement, pendant le confinement, de commander 40.000 logements neufs, et Action Logement, d'acquérir 10.000 logements auprès des promoteurs d'Île-de-France d'ici la fin d'année. Ces commandes directes téléguidées par les pouvoirs publics auprès des acteurs du logement social et intermédiaire sont incitatives pour des investisseurs qui verraient l'opportunité d'acquérir des immeubles de logements en bloc présentant les meilleurs critères en matière de qualité énergétique et environnementale. Ils pourraient ainsi accompagner cet effort constructif et atteindre leurs objectifs d'Investissement Socialement Responsable en immobilier durable dans le respect d'une stratégie ESG (critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance).

⁹ 3,4 milliards d'euros investis en 2019 (sur un total d'investissement en immobilier corporate de 42,7 Md€), 3,6 Md€ en 2018 (sur 34,9

Md€), 2,5 Md€ en 2017 (sur 27,6 Md€), 2 Md€ en 2016 (sur 32 Md€). En 2019, le niveau a été trois fois supérieur à la moyenne annuelle de 2012 et 2015. (Source : GIE Immostat)

La fin du confinement qu'avait imposée la crise sanitaire marque la reprise progressive des activités dans un contexte économique devenant exsangue dont les indicateurs prévisionnels¹⁰ s'aggravent. Ils sous-tendent une dégradation de la conjoncture des ménages et une année difficile pour le marché résidentiel dont la résilience sera mise à l'épreuve :

- Baisse historique du PIB de l'ordre de 10% envisagée pour 2020 ;
- Détérioration du niveau de chômage (10,1%) et recul de l'emploi salarié déjà en cours ;
- Dégradation de la situation financière des ménages : pouvoir d'achat en baisse ;
- Terrain favorable à l'installation de facteurs de blocage psychologique menaçant de décourager la demande (baisse possible de l'investissement des ménages pouvant atteindre 21%) ;
- Redémarrage des chantiers de construction sous contraintes ne permettant pas le rattrapage des retards accumulés et freinant la reconstitution de l'offre de logements neufs ;
- Taux d'intérêt durablement bas mais moindre distribution de prêts à l'habitat (respect des recommandations du HCSF par les banques, effets collatéraux liés à l'abaissement du taux de l'usure) pénalisant les clientèles modestes et petits investisseurs privés ;
- Recul de l'inflation susceptible d'amortir le choc et redonner un peu de souffle à la dépense des ménages.

L'épisode de confinement a affirmé davantage le logement comme le lieu de refuge vital pour les ménages dont les aspirations d'accès à la propriété devraient être revigorées. Mais tous ne pourront satisfaire ces envies de changement. La pression de la demande pourrait s'atténuer sur certains marchés locaux, avec plus ou moins de force, en fonction de leurs fondamentaux et de leur attractivité territoriale, se répercutant sur l'activité et les prix immobiliers à des rythmes différenciés sur les marchés de l'habitat neuf comme de l'ancien. Les prix immobiliers ne devraient pas subir de contrecoup brutal et amplifié d'ici la fin de l'année. La politique monétaire de la BCE devrait maintenir durablement les taux à des niveaux bas qui resteront le meilleur soutien à la demande solvable. Le HCSF a, de son côté, maintenu en juin ses recommandations du 20 décembre 2019 relatives aux évolutions du marché immobilier résidentiel en France en matière d'octroi de crédit (33 % de taux d'effort maximum et 25 ans de durée maximum pour un prêt à un ménage) confirmant le durcissement des conditions d'octroi des prêts immobiliers.

Pour soutenir le secteur de la construction et de l'immobilier, la Caisse des Dépôts, bras financier de l'Etat, et le Groupe Action Logement, se sont engagés à produire ou financer la construction de 50.000 nouveaux logements d'ici un an qui se répartiront entre l'Île-de-France, les zones tendues et les quelque 200 villes du programme Action Cœur de Ville, et concerneront tant le secteur social et intermédiaire que l'habitat « abordable ». Les délais de production inhérents au secteur du logement permettront, au mieux, d'engager les projets mais leur concrétisation prendra plusieurs mois.

Le risque d'impayés en secteur locatif privé est susceptible de s'accroître et d'alimenter les inquiétudes des petits investisseurs personnes physiques qui pourraient être tentés par des produits de placement, certes peu rémunérateurs, mais plus liquides.

Il faudra attendre l'automne pour connaître les contours du « vaste plan de soutien à l'investissement et à la demande des ménages » annoncé en juin par le Gouvernement, qui serait centré sur la construction et la rénovation thermique.

Contacts

Isabelle FRIQUET-LEPAGE / isabelle.friquet-lepage@bpce.fr

Alain TOURDJMAN / alain.tourdjman@bpce.fr

¹⁰ Prévisions macroéconomiques : extraits des travaux d'études d'Éric Buffandeau, Direction des Etudes & Prospective, BPCE (juin 2020)