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

Cours - Immobilier – Mars 2024 – ENTPE.

J. Friggit. Les points de vue exprimés n'engagent que le conférencier.

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.igedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-a-long-terme-a1048.html

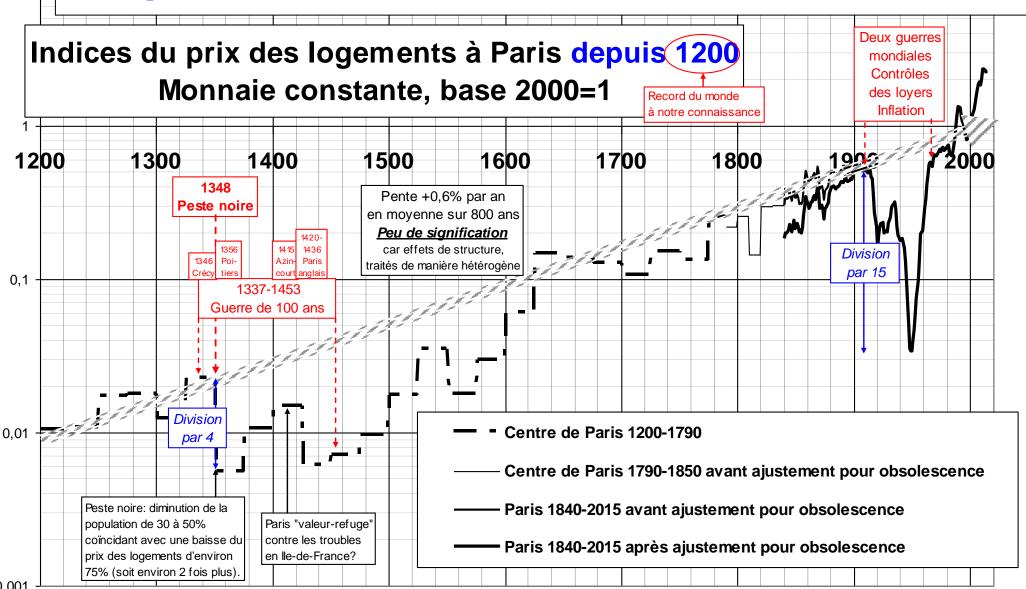
Notes générales plus ou moins longues

- -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

1. Prix des logements depuis 1200

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

Indices du prix des logements à Paris depuis 1200 (plus intéressants par les questions qu'ils soulèvent et par leurs fluctuations que par leurs tendances longues)

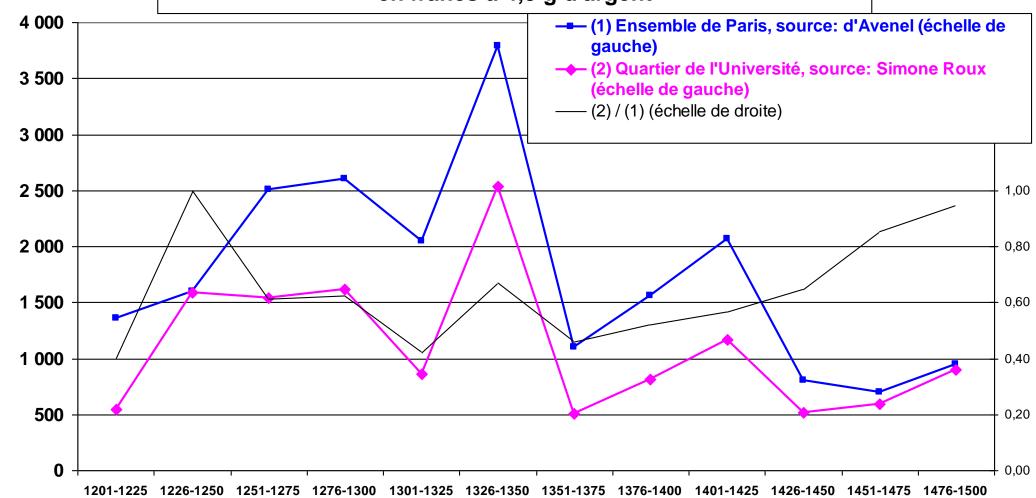


Source: IGEDD d'après d'Avenel, Duon, INSEE, indices Notaires-INSEE et bases notariales

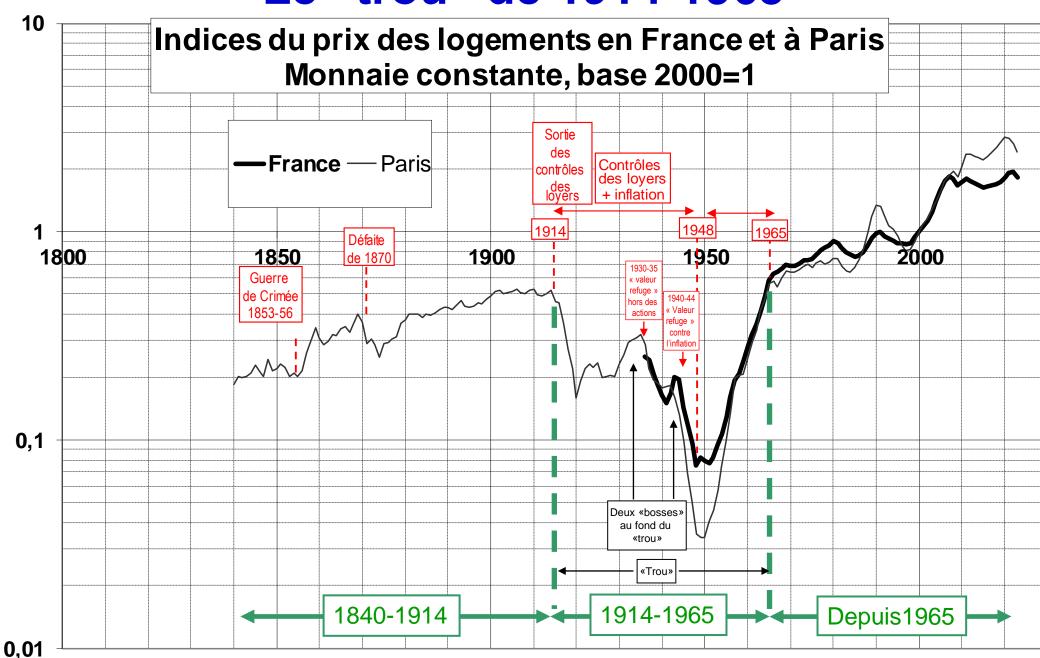
10

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

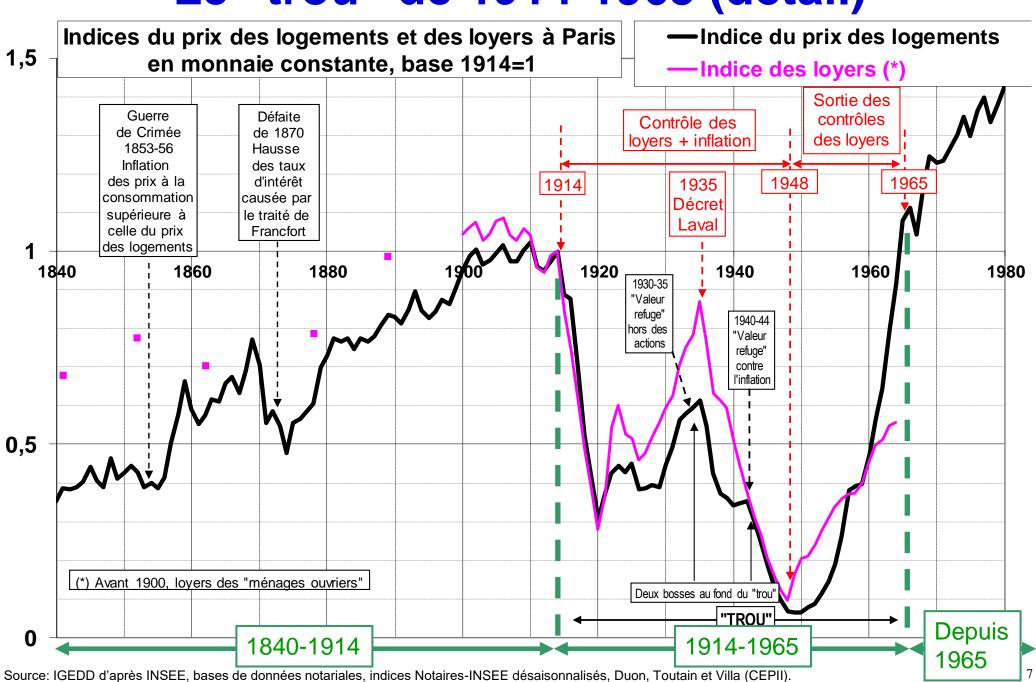


Le "trou" de 1914-1965



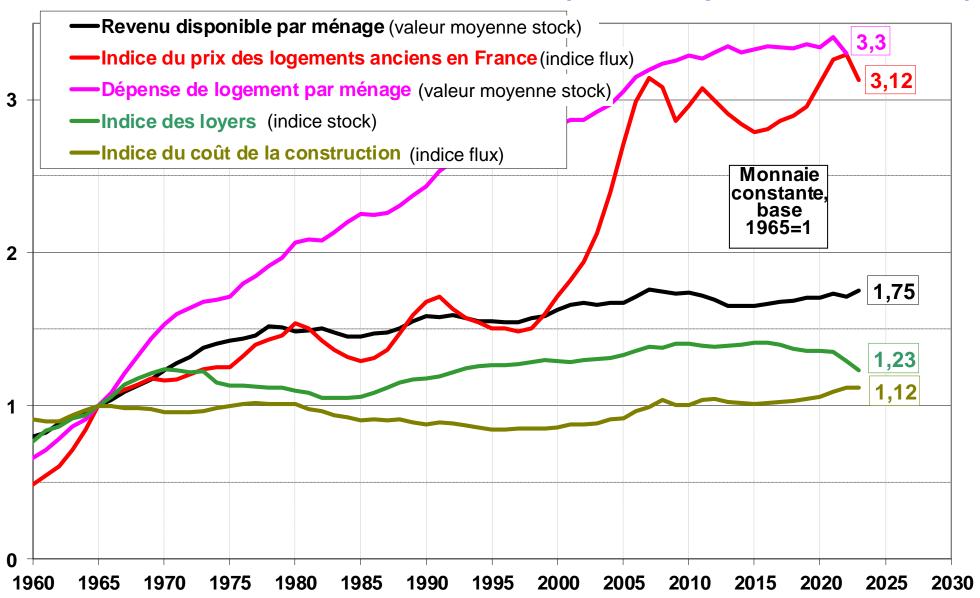
Source: IGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Duon, Toutain et Villa (CEPII).

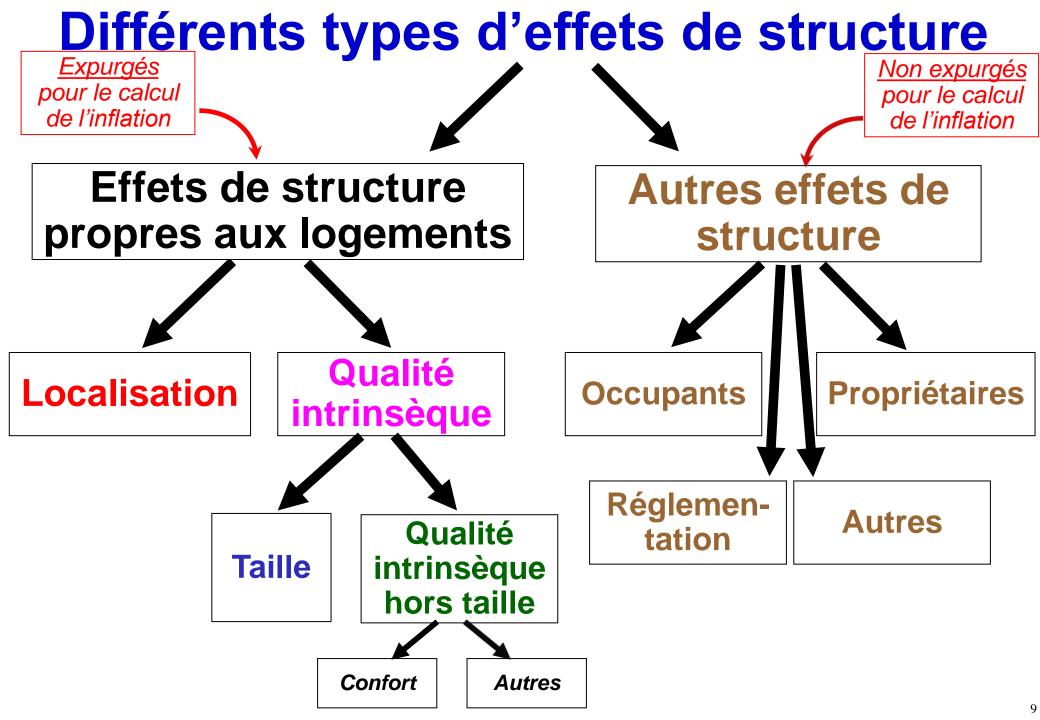
Le "trou" de 1914-1965 (détail)



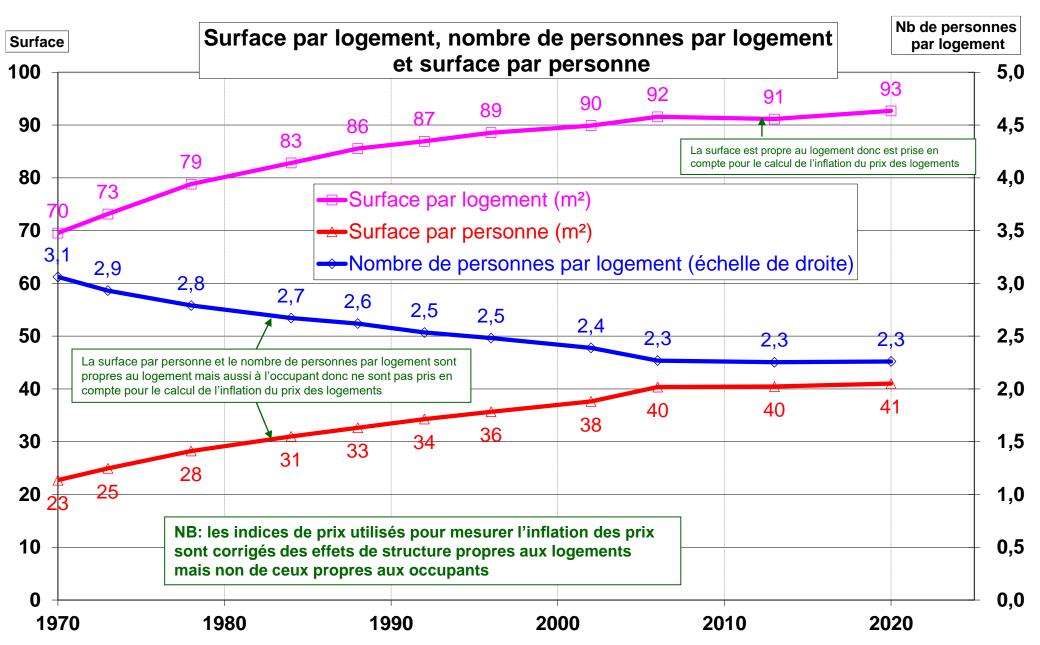
DE QUOI PARLE-T-ON?

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



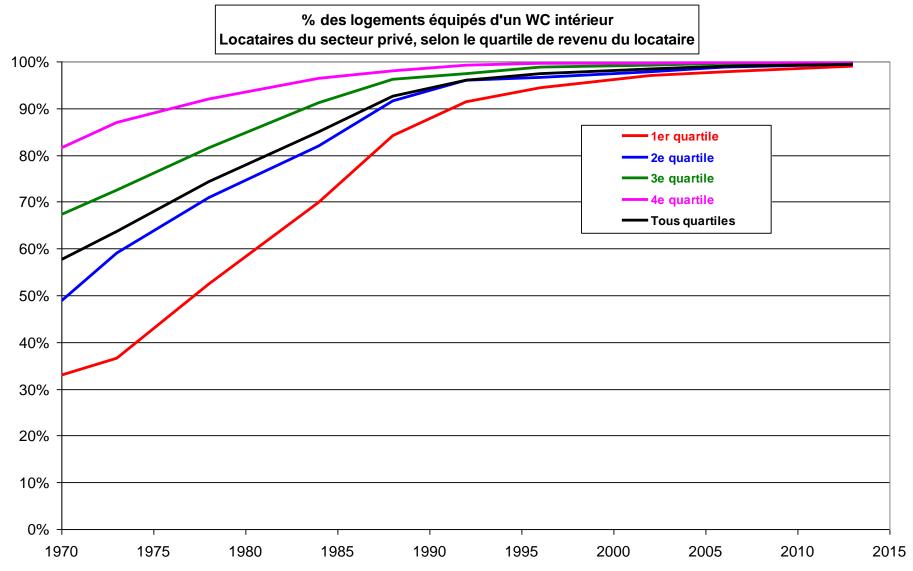


Exemple d'effet de structure (1): surface



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.

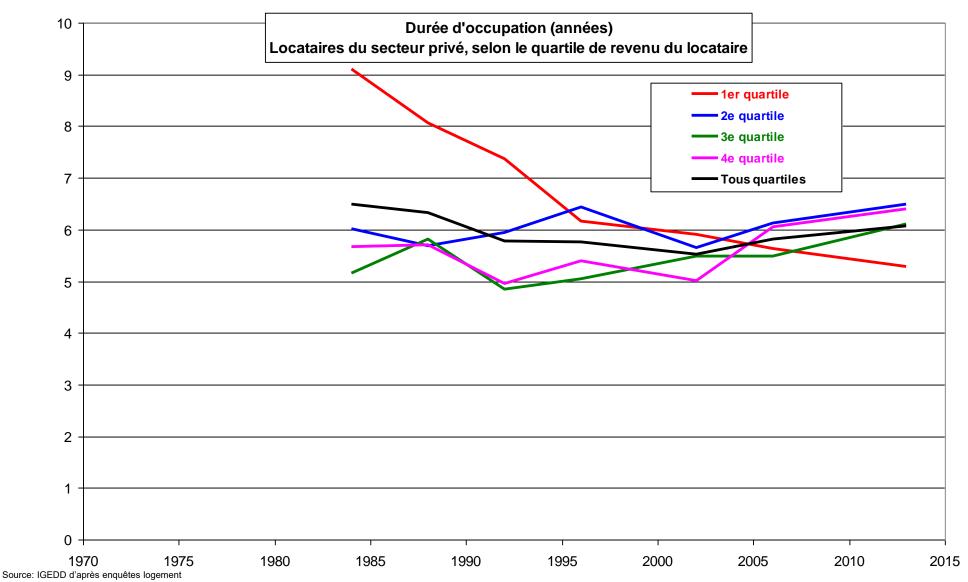


Source: IGEDD d'après enquêtes logement

11

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 <u>propres au bien</u>

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

Source: IGEDD d'après enquêtes logement

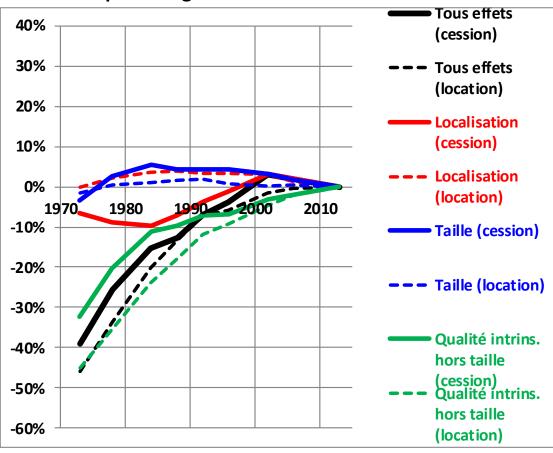
Parmi les effets de structure propres aux logements, celui qui a eu le plus d'effet depuis 1970 sur le prix de cession des logements et les loyers est l'évolution du confort

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)

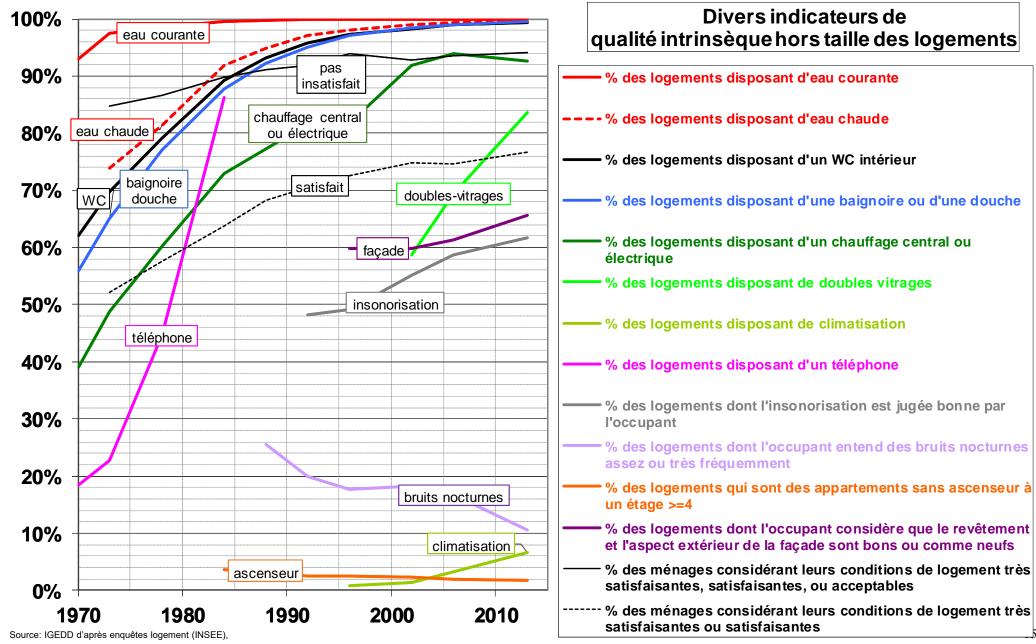
Source : enquêtes logement



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

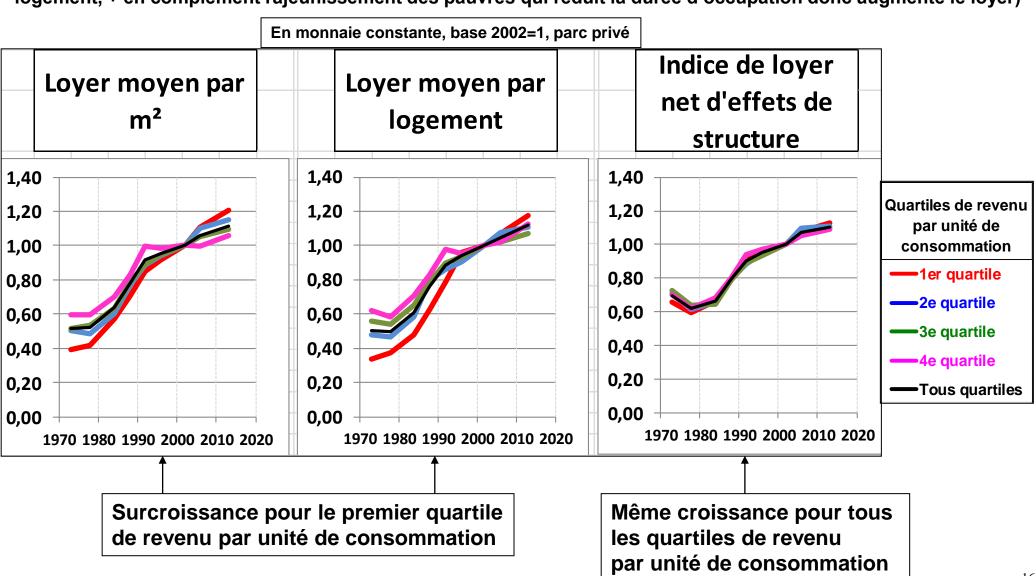
Source: IGEDD d'après enquêtes logement

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



Exemple de conséquence des effets de structure Les effets de structure expliquent la surcroissance du loyer des locataires à bas revenu du parc privé (surtout les effets de structure propres au

logement, + en complément rajeunissement des pauvres qui réduit la durée d'occupation donc augmente le loyer)



Source: IGEDD d'après enquêtes logement

Exemple de conséquence des effets de structure (fin)

Dans le parc HLM:

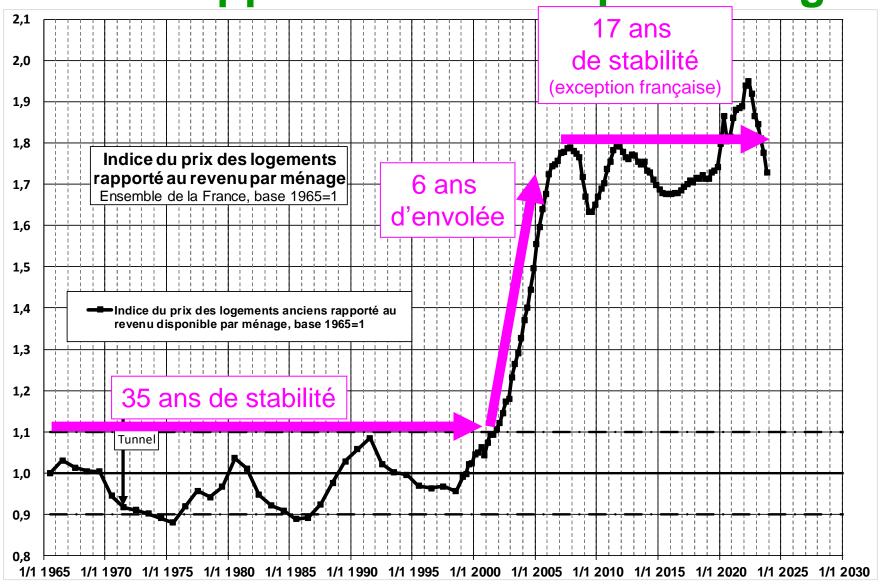
- la surcroissance de la qualité pour le premier quartile de revenu a été plus faible que dans le parc privé (parce que le différentiel de qualité interquartile était plus faible dans les années 1970: presque tous les logements HLM avaient déjà le confort de base),
- la surcroissance du loyer moyen du premier quartile de revenu a été faible ou nulle, à la fois:
 - parce que la surcroissance de la qualité a été plus faible
 - et 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).

Source: IGEDD d'après enquêtes logement

Les effets de structure c'est compliqué

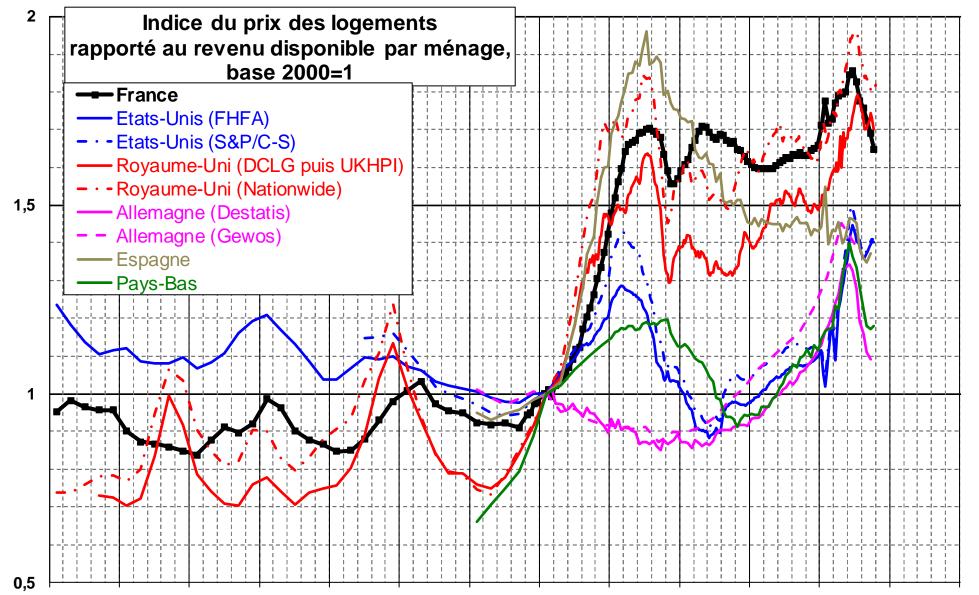
- En Ile-de-France, le prix moyen des logements neufs est plus faible que celui des logements anciens
- L'indice Insee des loyers a augmenté moins rapidement que le loyer moyen mais l'indice Notaires-Insee du prix des logements anciens <u>sur l'ensemble de la France</u> a augmenté comme le prix moyen depuis presque 30 ans
- 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. Exemple: de 2003 à 2022 la surcroissance du prix moyen par rapport à l'indice Notaires-Insee a été de +11% en Ile-de-France, +5% en province mais 0% sur l'ensemble de la France (moyennes sur 12 mois)
- 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



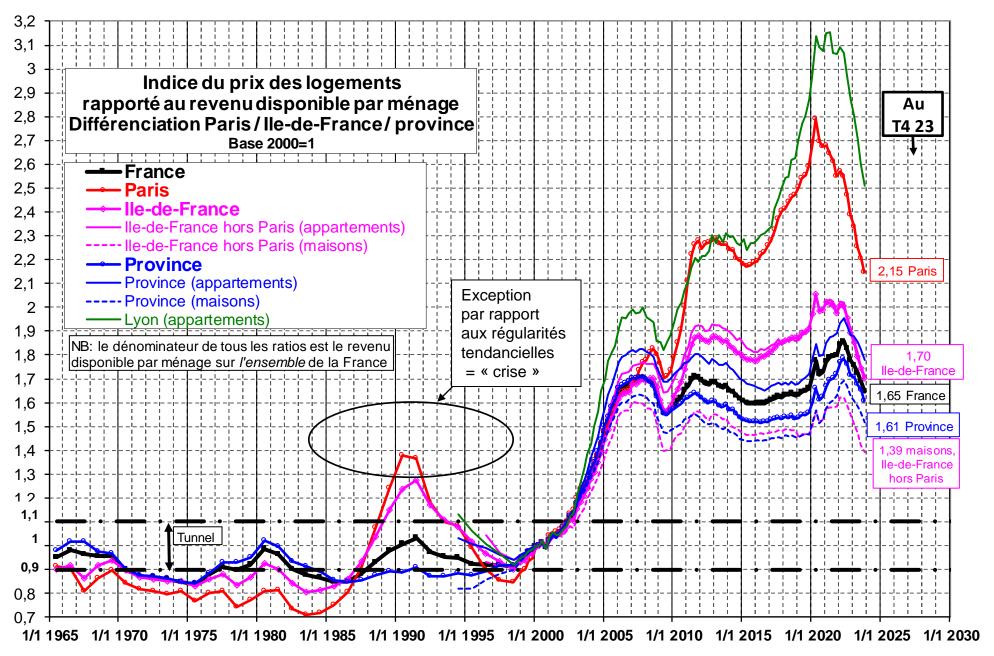
- Comparaison internationale

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

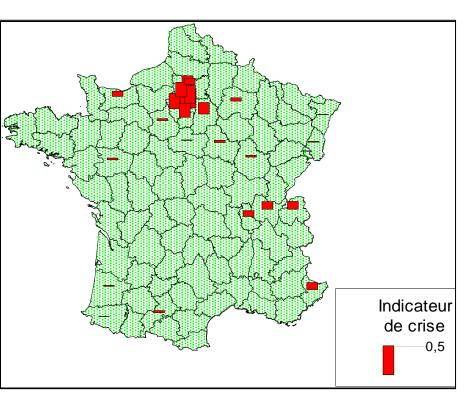


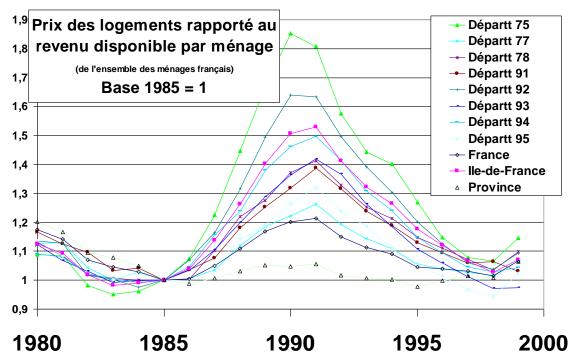
1/1 1965 1/1 1970 1/1 1975 1/1 1980 1/1 1985 1/1 1990 1/1 1995 1/1 2000 1/1 2005 1/1 2010 1/1 2015 1/1 2020 1/1 2025 1/1 2030 Source: IGEDD d'après INSEE, bases de données notariales, indices Notaires-INSEE désaisonnalisés, Freddie Mac, FHFA, R.Shiller, US Bureau of Economic Analysis, Census Bureau,

Différenciation géographique: cf. § 5.1. infra



La crise de 1987-1995 a été très localisée et, en lle-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)

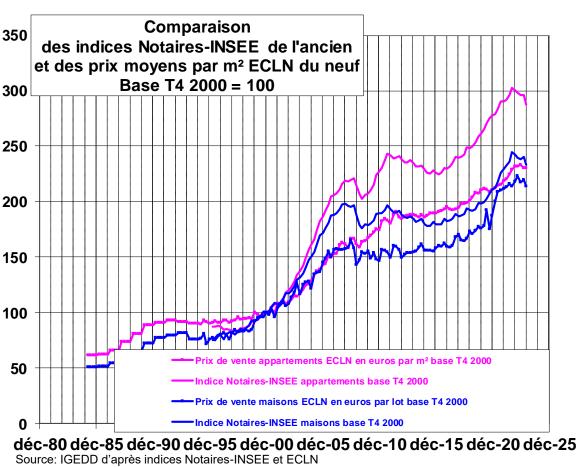
valorisés de 2001 à 2015

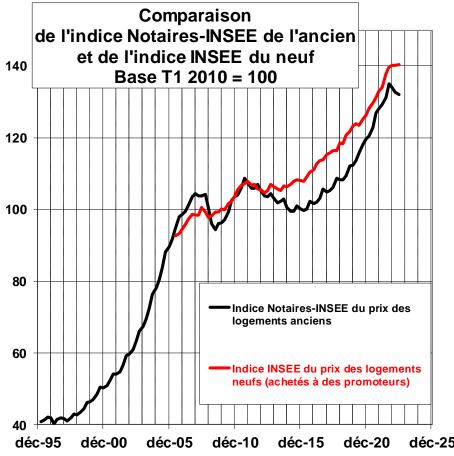
(tout en continuant de se paupériser...=> pas durable)



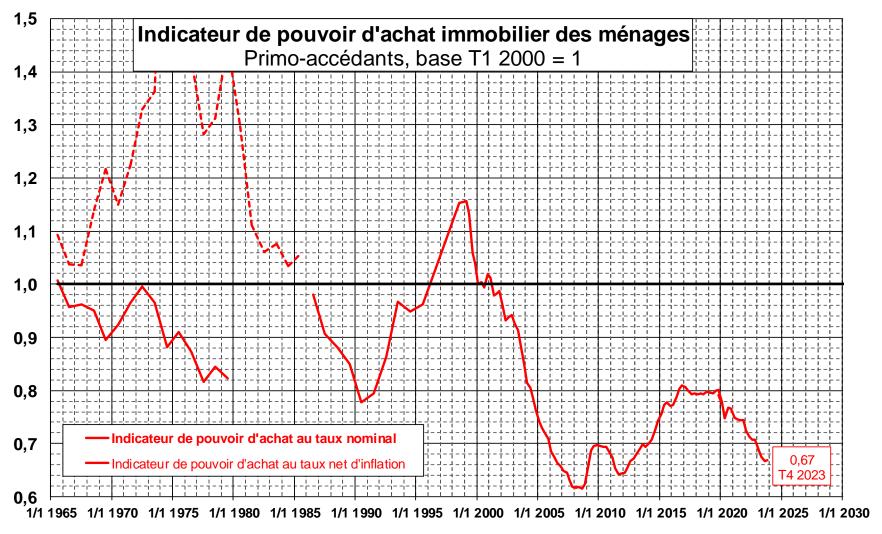
Depuis 2000: prix du neuf et prix de l'ancien

- •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

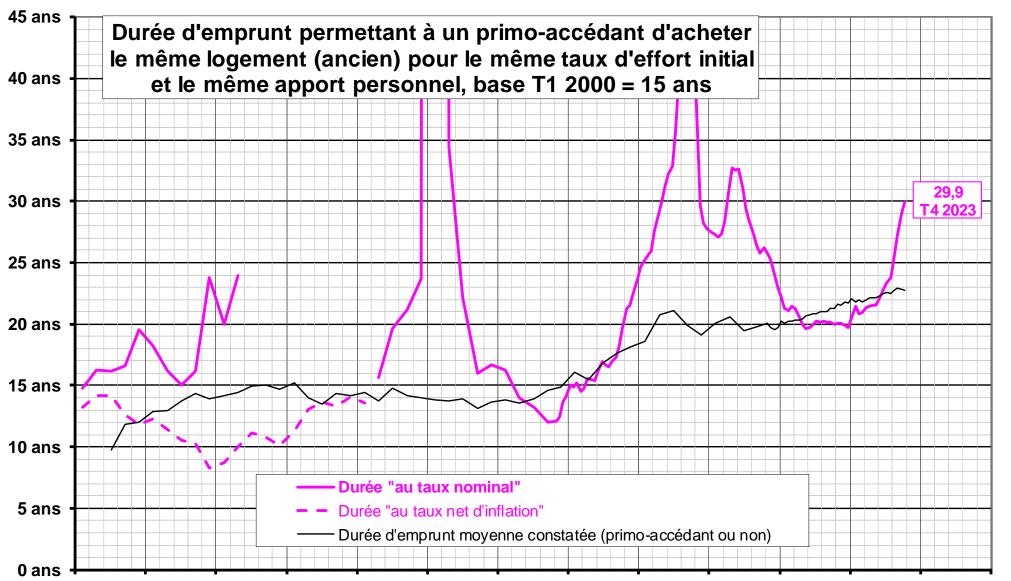




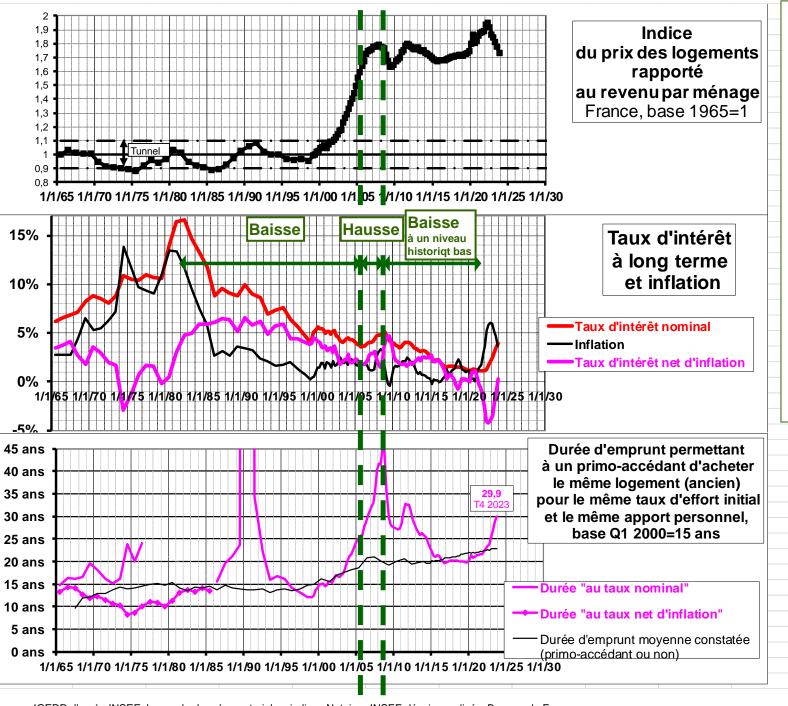
Depuis 2000, la baisse des taux d'intérêt n'a pas suffi à compenser l'effet de la hausse des prix sur le pouvoir d'achat immobilier des ménages au taux nominal et au taux net d'inflation



Pour acheter le même logement qu'en 2000, un accédant doit s'endetter sur 29 ans fin 2023 au lieu de 15 ans en 2000



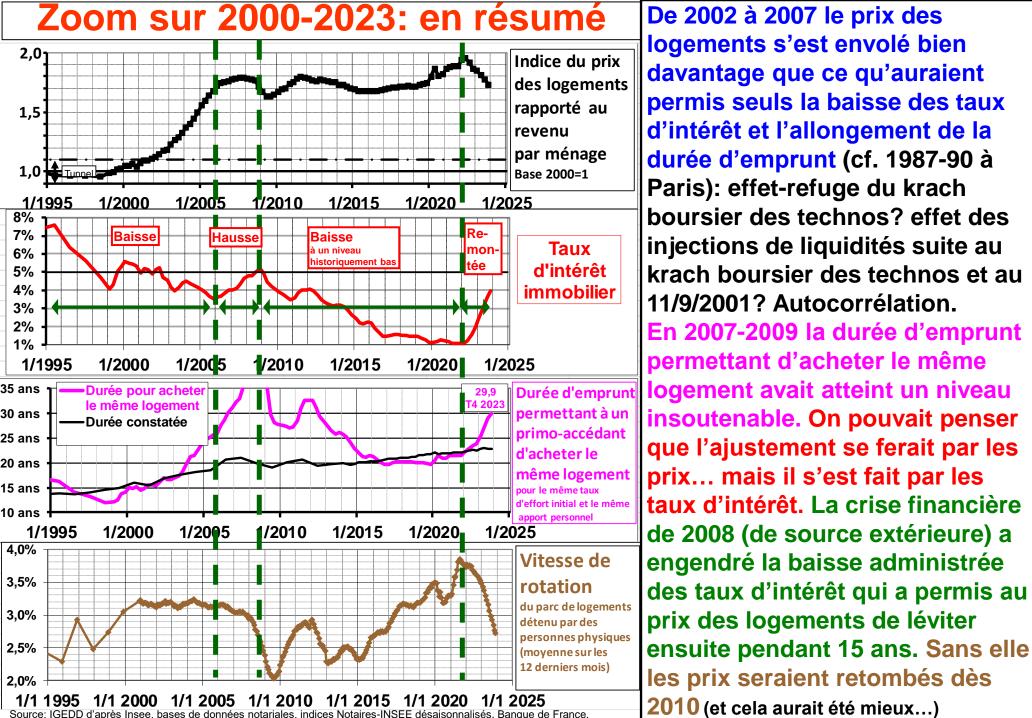
1/1 1965 1/1 1970 1/1 1975 1/1 1980 1/1 1985 1/1 1990 1/1 1995 1/1 2000 1/1 2005 1/1 2010 1/1 2015 1/1 2020 1/1 2025 1/1 2030



Effet combiné de l'évolution

- du prix des logements rapporté au revenu par ménage
- et des taux d'intérêt

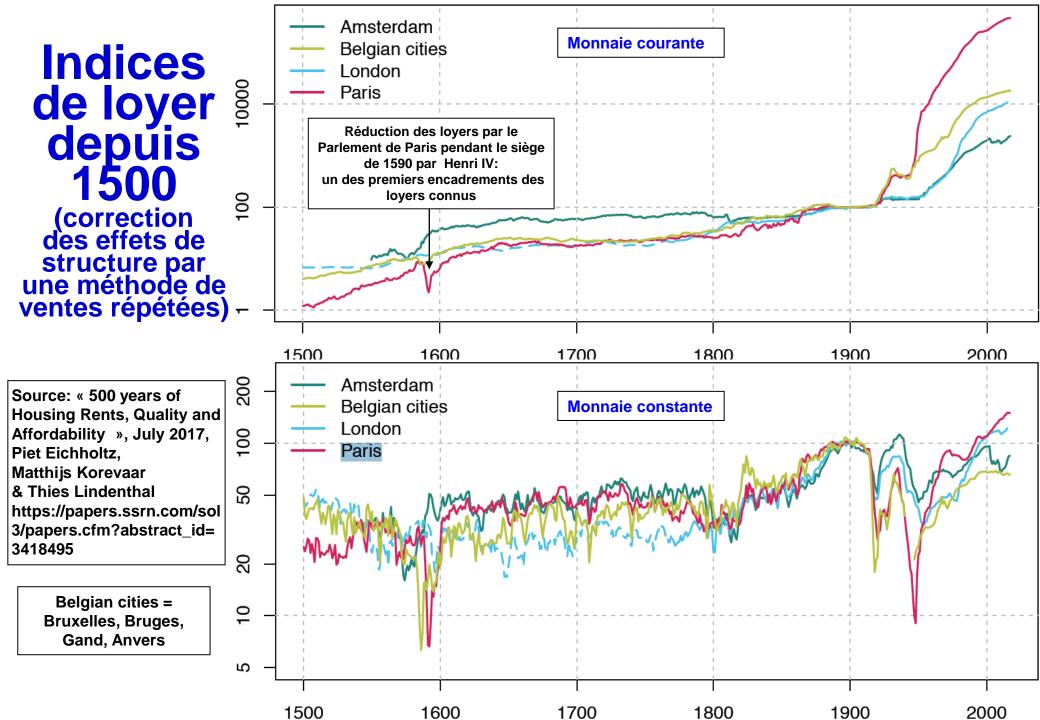
sur la durée d'emprunt permettant d'acheter le même logement



davantage que ce qu'auraient permis seuls la baisse des taux d'intérêt et l'allongement de la durée d'emprunt (cf. 1987-90 à Paris): effet-refuge du krach boursier des technos? effet des injections de liquidités suite au krach boursier des technos et au 11/9/2001? Autocorrélation. En 2007-2009 la durée d'emprunt permettant d'acheter le même logement avait atteint un niveau insoutenable. On pouvait penser que l'ajustement se ferait par les prix... mais il s'est fait par les taux d'intérêt. La crise financière de 2008 (de source extérieure) a engendré la baisse administrée des taux d'intérêt qui a permis au prix des logements de léviter

PLAN

- 1. Prix des logements depuis 1200
- 2. Loyers et revenus depuis 1970
- 3. Volumes
- 4. Placement en logement et autres placements depuis 1840
- 5. Quelques propriétés du prix des logements et divers
- 6. L'envolée du prix de vente des logements (mais non des loyers) sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 6.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 6.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
- 7. Prospective
- 8. 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 sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

Loyer = prix du service

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

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.

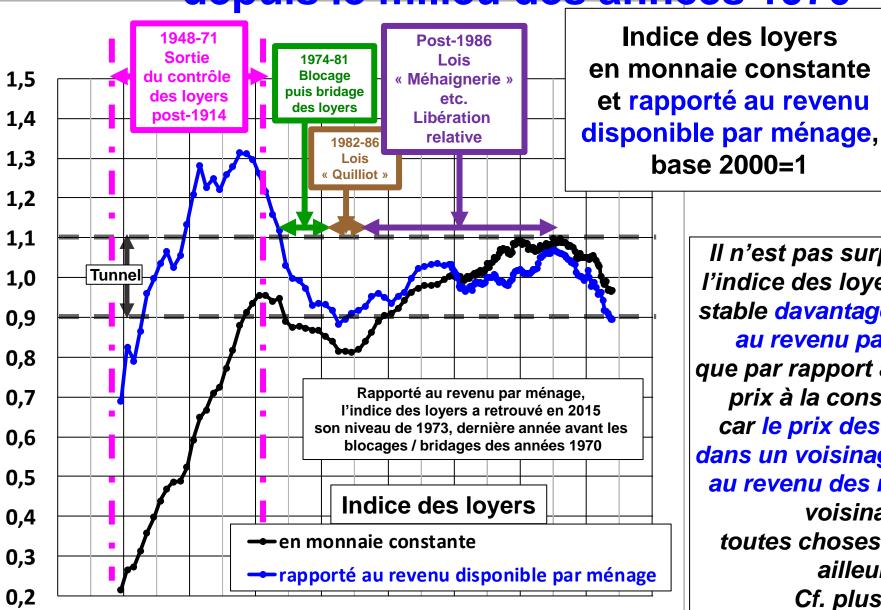
- De même la structure des ménages locataires a évolué par rapport à celle de l'ensemble des ménages. Cela complique l'analyse.
- Les loyers ont été encadrés (en variation mais aussi parfois en niveau) contrairement (en France) aux prix de vente

De combien les loyers augmentent-ils? 4 mesures différentes sur le parc privé,

L'origine des écarts reste à expliquer complètement

- Indices INSEE des loyers <u>à structure constante (en principe)</u> (pèse pour 6% dans l'indice des prix à la consommation dont 4% pour le parc privé) (distingue agglo de Paris et reste de la France depuis 1990)
- Agrégats enquêtes logement. De 1992 à 2013, sur le parc privé, en monnaie constante: indice INSEE: +12%, loyer moyen ENL: +28%, soit une différence de 0,6% par an. Des estimations hédoniques des effets de structure n'expliquent pas toute cette différence.
- Loyers par m² OLAP. De 2001 à 2021, agglo. parisienne, secteur libre, en monnaie constante: indice Insee: +9%, loyer/m² OLAP: +25% soit une différence de 0,7% par an. La part des divers effets de structure reste à préciser
- 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

Grande stabilité de l'indice des loyers depuis le milieu des années 1970



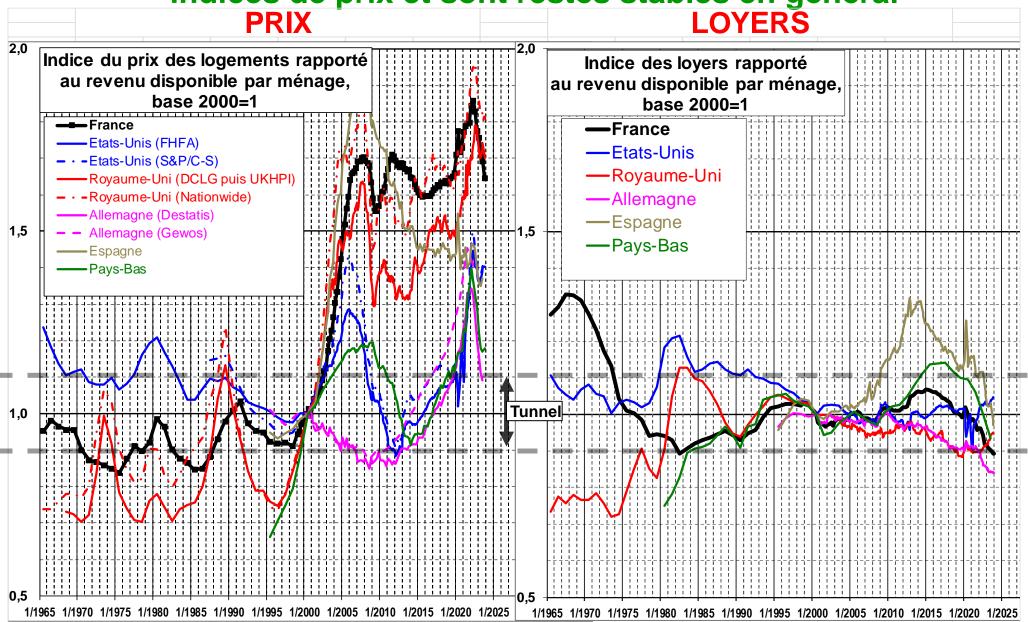
Il n'est pas surprenant que l'indice des loyers soit resté stable davantage par rapport au revenu par ménage que par rapport à l'indice des prix à la consommation car le prix des logements dans un voisinage est très lié au revenu des ménages du voisinage, toutes choses égales par ailleurs.

Cf. plus loin

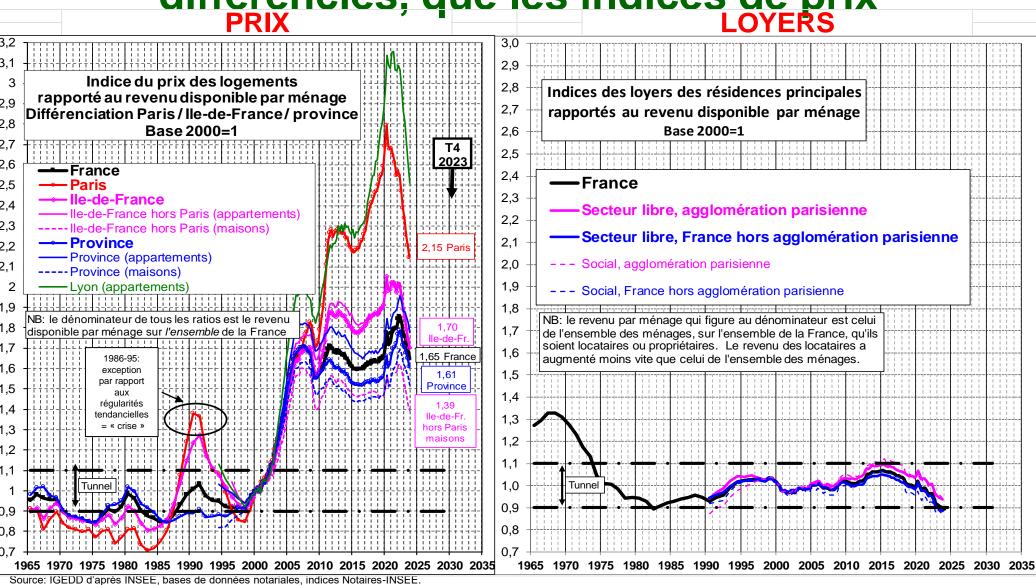
janv 40 janv 50 janv 60 janv 70 janv 80 janv 90 janv 00 janv 10 janv 20 janv 30

Source: IGEDD d'après Insee

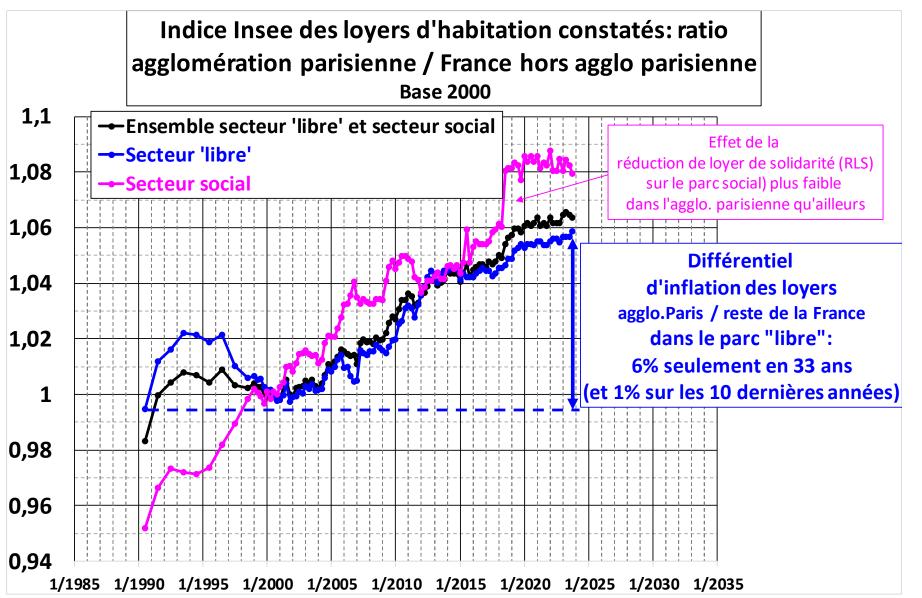
Comparaison internationale
Les indices de loyer sont beaucoup moins différenciés que les indices de prix et sont restés stables en général



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



L'inflation des loyers n'a pas été beaucoup plus forte dans l'agglomération parisienne que dans le reste de la France



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 »
- dans le parc « libre », pas beaucoup plus rapidement dans l'agglo parisienne que dans le reste de la France (+6% depuis 1990, +1% depuis 2012)

ie reste de la France (+0/0 depuis 1990, +1/0 depuis 2012)	<u>.</u>		
Variation des indices INSEE des loyers	1983-2012	1990-2022	2012-2022
Ecart par rapport à l'ensemble de la France	(29 ans)	(32 ans)	(10 ans)
Ensemble de la France	0%	0%	0%
Ensemble de la France, libre	0%	-1%	1%
Ensemble de la France, HLM	-1%	1%	-2%
Agglo parisienne, libre		3%	2%
Hors agglo parisienne, libre		-3%	1%
Agglo parisienne, HLM		11%	1%
Hors agglo parisienne, HLM		-3%	-3%
Agglo parisienne, libre+HLM	5%	6%	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%		

Source: INSFF

Depuis les années 1970 l'indice INSEE des loyers observés 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 sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

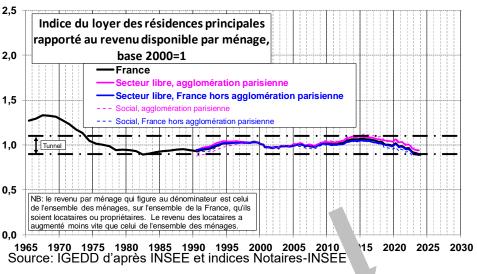
Comment réconcilier deux présentations apparemment contradictoires du ratio loyer / revenu?

Permet de mesurer l'inflation des loyers. A ne pas confondre avec l'indice de référence des loyers (IRL), qui est normatif

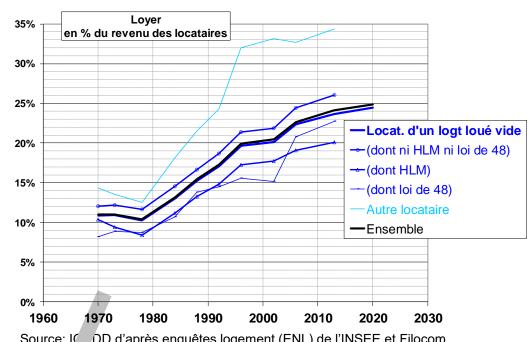
Depuis les années 1970

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

L'indice INSEE des loyers observés 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



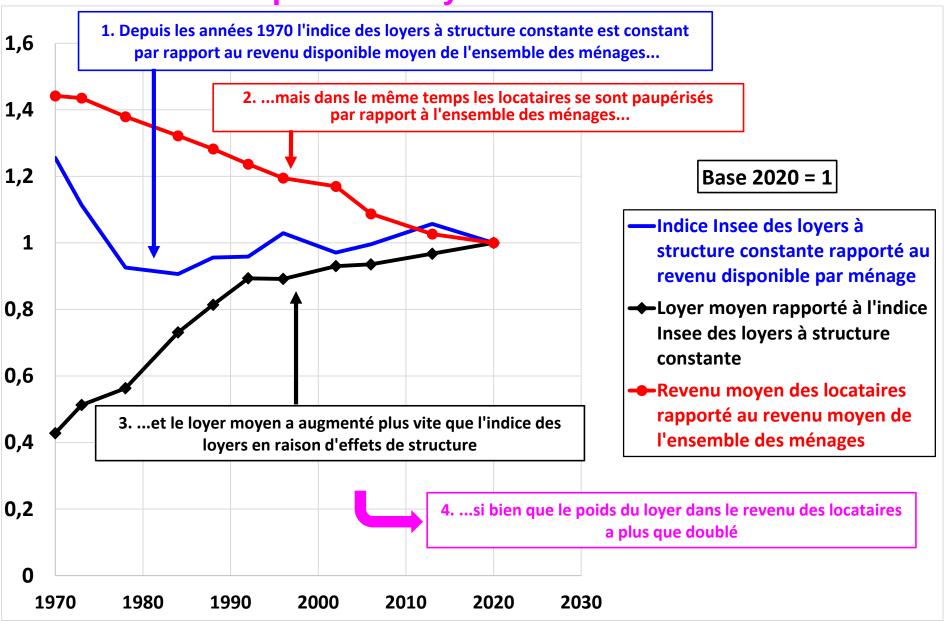
Source: IC DD d'après enquêtes logement (ENL) de l'INSEE et Filocom

Numérateur	Indice des loyers	Loyer moyen
	Revenu par ménage moyen de l'ensemble des ménages	

Le loyer moyen a davantage augmenté que l'indice des loyers (cause: effets de structure)

Le revenu des locataires a moins augmenté que celui des autres ménages (paupérisation relative),

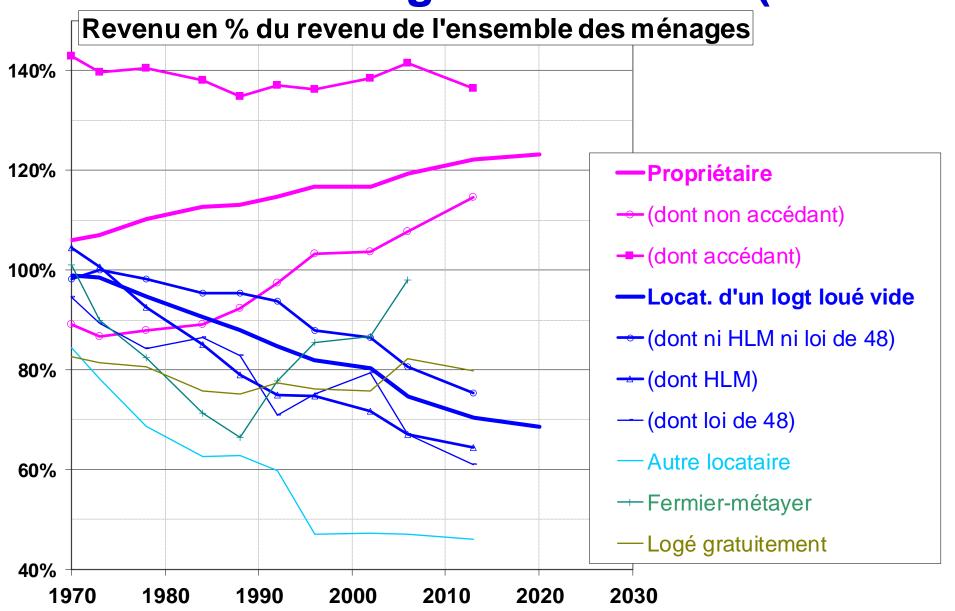
Paupérisation des locataires + amelioration de la qualité => doublement du poids du loyer dans le revenu des locataires



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 sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

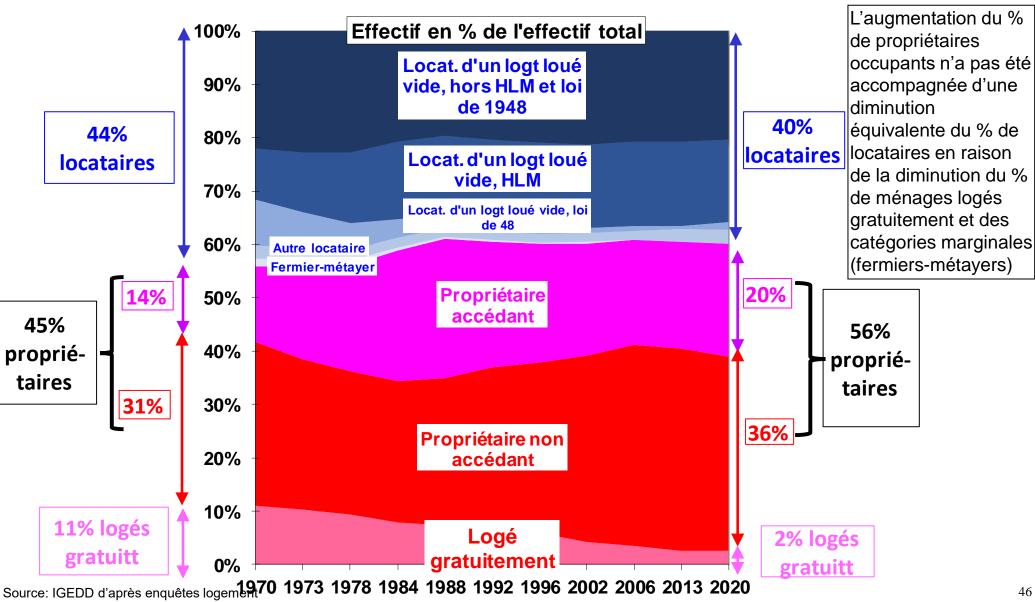
La paupérisation relative des locataires, une tendance longue sur 50 ans (1970-2020)



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

- * L' « écrémage » des locataires par l'accession n'explique qu'une petite partie de la paupérisation des locataires:
- de 1970 à 2013, alors que la proportion de propriétaires a augmenté de 11%, celle de locataires a diminué de seulement 3%; l'ajustement s'est fait par les autres statuts (logés à titre gratuit, fermiers, métayers, etc.: -8%)
- La proportion de locataires a augmenté pour les premiers déciles de revenu
- * Pour les premiers déciles de revenu, la diminution des acquisitions par succession ou donation a contribué à l'augmentation du % de locataires
- * Les locataires sont plus pauvres et plus jeunes que la moyenne des ménages. Ce n'est pas paupérisation des pauvres («élargissement de l'éventail des revenus) mais une paupérisation (relative) des jeunes qui a causé la paupérisation des locataires
- * Rem: la paupérisation des locataires n'a pas été plus prononcée pour les locataires à bas revenu (premier quartile): paupérisation d'ensemble

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	écile	de rev	enu			
d'âge	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Tous déciles
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: IGEDD d'après enquêtes logement.

Actualisation à 2013 de https://www.cgedd.fr/loyer-revenu-2013.pdf

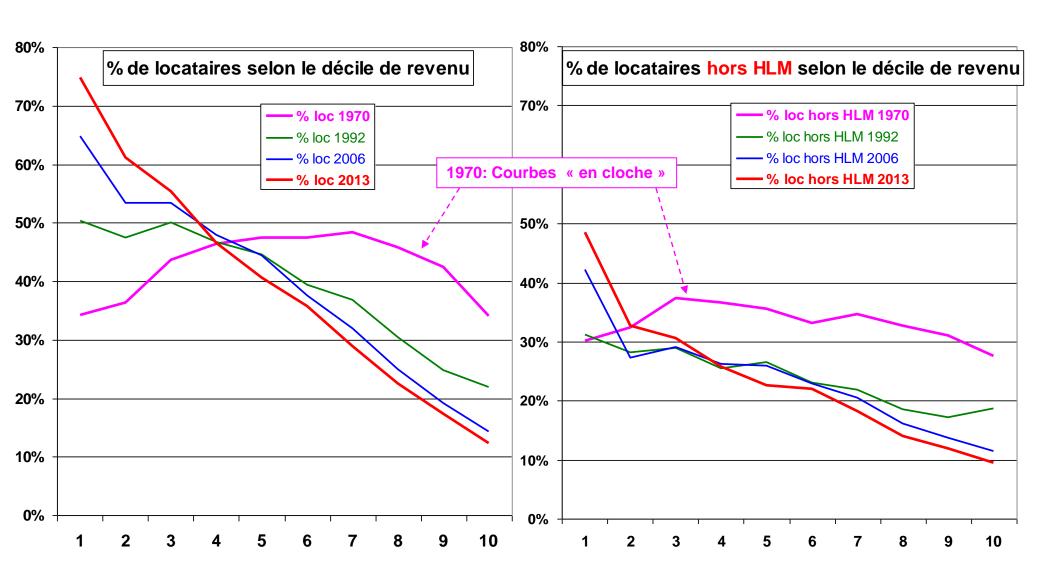
En 1973, le % de locataires dépendait moins de l'âge et dépendait du revenu « en cloche »

	% de locataires par tranche d'âge et décile de revenu, 1973										
Tranche		Décile de revenu									
d'âge	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Tous déciles
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%

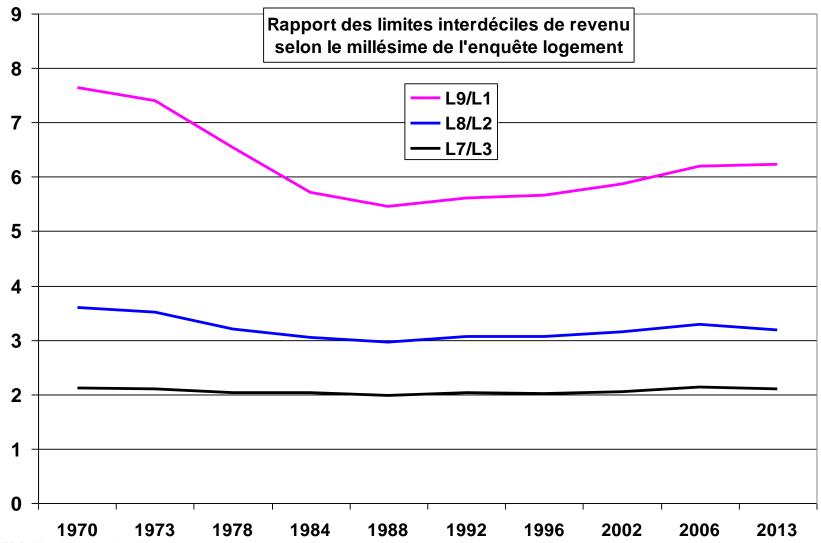
>65%	
35% à 65%	
20% à 35%	
<20%	

Source: IGEDD d'après enquêtes logement.

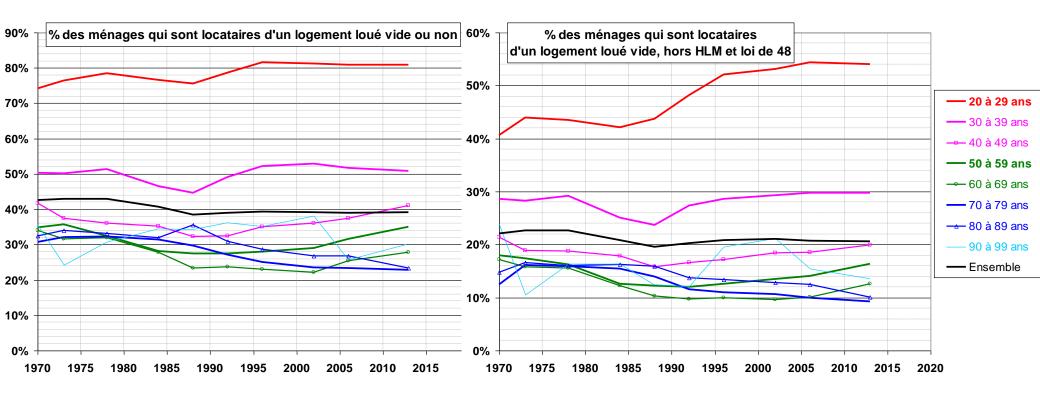
Les pauvres sont surreprésentés parmi les locataires en 1992 et en 2013 mais ne l'étaient pas en 1970



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 <u>nivellement</u> des revenus entre les jeunes (sauf 20-29 ans) et les vieux

	_																	
		F	Revenu	par mé	nage	Nor	nbı	re d'uni	tés de	% du nombre de % du nombre					re de % de locataire			toiros
Tran	che		u revenu ensemble	. •	Var. 1970 2013 en			somma n par m	ation iénage	r	ménag				ataires			énages
d'âg	е			Var. 70	monnaie	\			Var. 70			Var. 70 -			Var. 70			Var. 70 -
		1970	2013	-2013	constante	19	70	2013	-2013	1970	2013	2013	1970	2013	-2013	1970	2013	2013
20 à	29	102%	60%	-41%	-9%	1,	2	1,37	-20%	11%	9%	-2 pts	19%	19%	0 pts	74%	81%	7 pts
30 à	39	120%	101%	-16%	30%	2,	4	1,74	-19%	18%	15%	-3 pts	21%	19%	-1 pts	50%	51%	1 pts
40 à	49	129%	117%	-10%	39%	2,	1	1,88	-19%	21%	18%	-2 pts	20%	19%	-1 pts	42%	41%	-1 pts
50 à	59	112%	121%	8%	66%	2	51	1,64	-19%	16%	19%	3 pts	13%	17%	4 pts	35%	35%	0 pts
60 à	69	75%	105%	41%	117%	7,	59	1,38	-13%	19%	17%	-2 pts	15%	12%	-3 pts	34%	28%	-6 pts
70 à	79	57%	86%	51%	132%	1,3	36	1,30	-4%	12%	12%	0 pts	9%	7%	-2 pts	31%	23%	-8 pts
80 à	89	53%	74%	40%	115%	1,3	30	1,22	-6%	3%	7%	4 pts	3%	4%	2 pts	32%	23%	-9 pts
Tout	es	100%	100%	0%	54%	1,8	88	1,55	-18%	100%	100%	0 pts	100%	100%	0 pts	43%	40%	-3 pts
NB:	les t	ranches	d'âge	<20 an	et >90 ans	s ne	so	nt pas	individu	ualisées	s mais	figurent	dans le	total				

Echelle des UC = 1: 0.7: 0.5.

Source: IGEDD d'après enquêtes logement. https://www.cgedd.fr/loyer-revenu-2013.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.

+ effet de la baisse du niveau en maths?

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

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

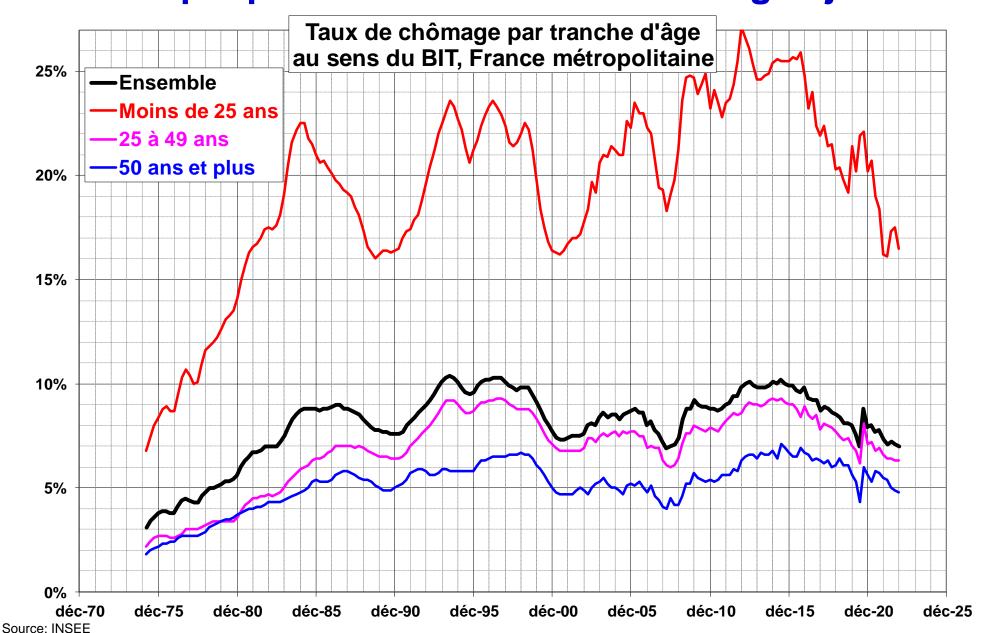
Variante du tableau, avec le revenu par unité de consommation

	F	Revenu p	oar mér	nage	Revenu par unité de consommation				Nombr	e d'uni	tés de	% du nombre de		
	en % dı	ı revenu	moyen		en % dı	ı revenu	moyen			somma		ménages		
Tranche	de l'e	ensemble	des	Var. 1970	de l'e	ensemble	des	Var. 1970	moyer	n par m	énage	Hichagos		
d'âge	1	ménages		-2013 en	r	ménages -20			3 en					
dage			Var. 70	monnaie			Var. 70	monnaie			Var. 70			Var. 70 -
	1970	2013	-2013	constante	1970	2013	-2013	constante	1970	2013	-2013	1970	2013	2013
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: IGEDD d'après enquêtes logement. https://www.cgedd.fr/loyer-revenu-2013.pdf, actualisé à 2013

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



54

« Les pauvres ont rajeuni »...

		Age moyen du chef de ménage (ans)												
		1970				2013			Variation absolue de 1970 à 2013					
Décile de rev.	1. Propriétaire hors usufruit	2. Locataire	3. Gratuit- usufruit- fermier- métayer		1. Propriétaire hors usufruit	2. Locataire	3. Gratuit- usufruit- fermier- métayer	Total	1. Propriétaire hors usufruit	2. Locataire	3. Gratuit usufruit-fermier-métayer	Total		
1	69	67	68	68	61	41	48	45	-8	-25	-21	-23		
2	65	61	61	63	67	51	69	57	2	-10	8	-6/		
3	61	49	55	55	66	49	67	56	5	O	11	1		
4	57	46	44	50	63	48	64	56	6	2	20	6		
5	52	41	46	46	61	48	61	56	9	7	15	10		
6	50	42	42	45	60	46	62	55	10	4	20	10		
7	49	40	46	44	56	45	55	53	7	5	9	8		
8	50	41	43	45	53	45	59	52	3	4	16	6		
9	50	42	47	46	53	46	58	52	3	4	11	6		
10	49	44	47	47	53	48	59	53	5	4	12	6		
Total	55	47	52	51	58	47	61	53	3	0	9	2		
Déc. 1 et 2	67	64	65	66	65	46	59	51	-2	-18	-6	-14		
			0 K 0	tt	4 4 4	140114	4			4	<u> </u>			

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

Source: IGEDD d'après enquêtes logement

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]

		•					
		Ménage				Nombre moyen	
Effectif en % du total		sans	Famille	Autre		d'unités de	%
	Isolé	enfants	monoparentale	famille	Total	consommation	vertical
1970							
Locataire	21%	26%	2%	51%	100%	2,2	43%
Dont HLM	9%	19%	3%	70%	100%	2,6	10%
Dont loi de 48	33%	32%	2%	34%	100%	1,9	9%
Dont autre vide (*)	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%
Dont HLM	38%	19%	10%	34%	100%	1,9	16%
Dont loi de 48	54%	23%	4%	19%	100%	1,5	0%
Dont autre vide (*)	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
Dont HLM	29 points	0 points	7 points	-37 points	0 points	-27%	7 points
Dont loi de 48	21 points	-9 points	3 points	-15 points	0 points	-19%	-8 points
Dont autre vide (*)	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: IGEDD d'après enquêtes logement

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%			
Dont HLM	12%	47%	33%	8%	100%	10%			
Dont loi de 48	34%	38%	23%	5%	100%	9%			
Dont autre vide (*)	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%			
Dont HLM	31%	43%	22%	4%	100%	16%			
Dont loi de 48	39%	39%	22%	0%	100%	0%			
Dont autre vide (*)	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			
Dont HLM	19 points	-4 points	-11 points	-4 points	0 points	6 points			
Dont loi de 48	5 points	1 points	-2 points	-4 points	0 points	-8 points			
Dont autre vide (*)	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			

-7 points

1 points

-5 points

11 points

Ensemble

(*): principalement parc privé

7 points Source: IGEDD d'après enquêtes logement

0 points

0 points

Dans le cas des locataires à bas revenu (cible principale de la politique du logement)

La paupérisation n'a pas été plus prononcée pour les locataires à bas revenu (ceux premier quartile de revenu des locataires): il s'agit d'une paupérisation d'ensemble

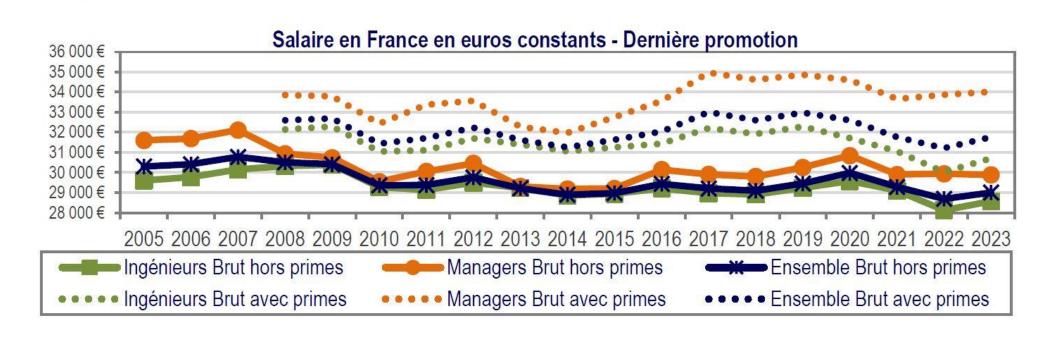
Source: IGEDD d'après enquêtes logement 58

Les jeunes se sont paupérisés par rapport à la moyenne: Illustration

Selon la Conférence des Grandes Ecoles, de 2000 à 2023 la rémunération en sortie de Grande Ecole a diminué en € constants, davantage pour les ingénieurs (http://fr.calameo.com/read/0020757628da674dfbca2) et https://www.cge.asso.fr/wp-content/uploads/2023/06/CGE-Enquete-insertion-Rapport-2023.pdf

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

Évolution du salaire brut annuel moyen en France en euros constants



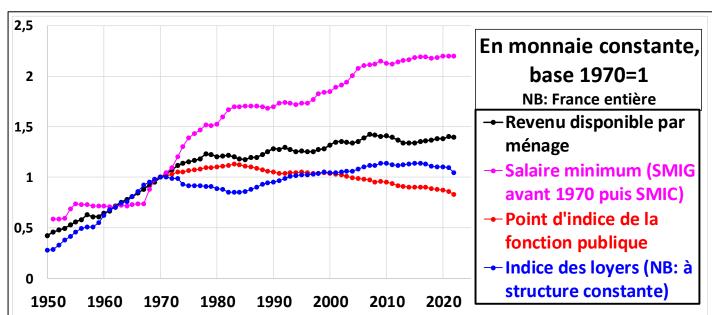
Le cas des ingénieurs-élèves des Ponts (ENTPE à faire!)

De 1986 à 2019 (donc en 33 ans), la rémunération des ingénieurs-élèves X-GREF puis Ponts a diminué de:

- 2% par rapport au point d'indice de la fonction publique
- 22% en monnaie constante
- 33% par rapport au revenu disponible par ménage
- 39% par rapport au SMIC

A comparer à:

- de 1988 à 2019 le loyer/m² moyen OLAP à Paris a augmenté de 70% en monnaie constante (y compris effets de structure)
- de 1990 à 2019 l'indice Insee des loyers secteur libre a augmenté de 20% en monnaie constante dans l'agglomération parisienne (hors effets de structure)
- Cf. travail de Lucas Chancel (https://lucaschancel.com/) sur l'évolution de la rémunération des enseignants en début de carrière de 1980 à 2023



Jeunes et vieux

En termes de revenu, de patrimoine et de logement,

les personnes âgées sont les grandes gagnantes...

- des <u>50 dernières années par le revenu</u>
- •et des 25 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
- -lls héritent de leurs parents de plus en plus tard (actuellement vers 55 ans)
- -<u>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)</u>

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-de-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)

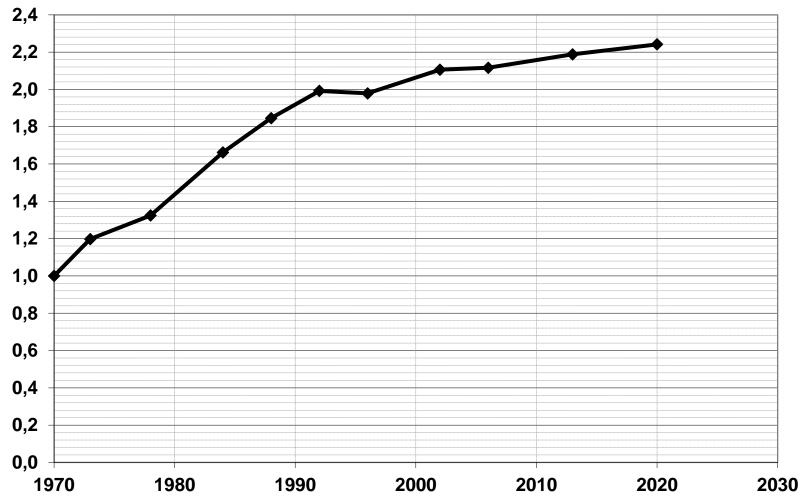
Données sur l'évolution des inégalités de revenu et de patrimoine dans « Les revenus et le patrimoine des ménages », Insee, 2018, https://www.insee.fr/fr/statistiques/3549502

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 sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

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

Loyer moyen par logement rapporté à l'indice Insee des loyers Parc locatif privé, 1973-2020, base 1970=1



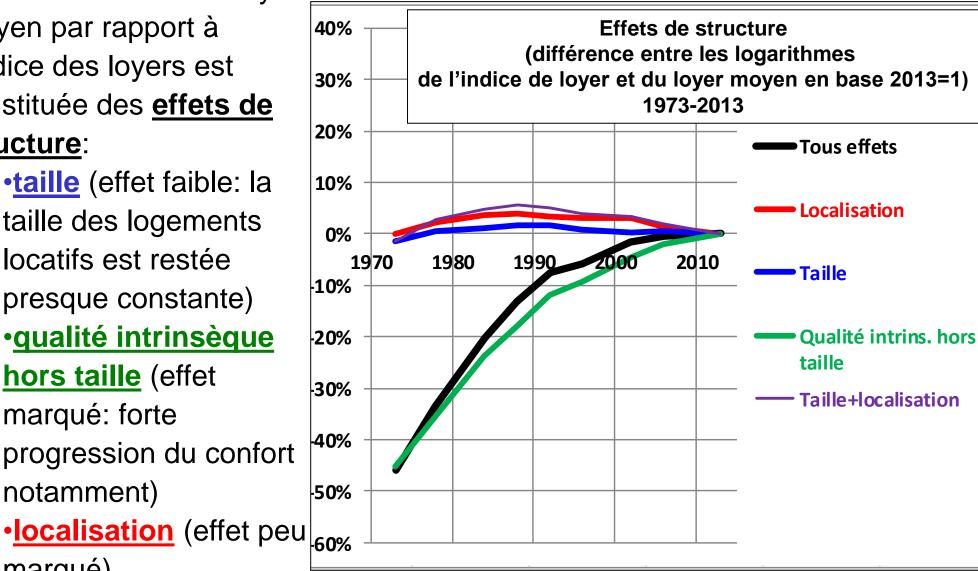
Pourquoi le loyer moyen des locataires a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice des loyers INSEE? (2)

 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)

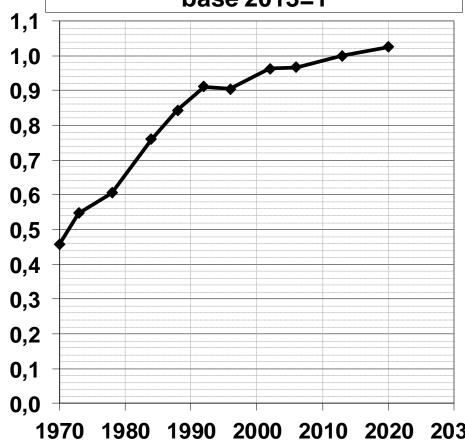
•qualité intrinsèque hors taille (effet marqué: forte progression du confort notamment)

marqué)

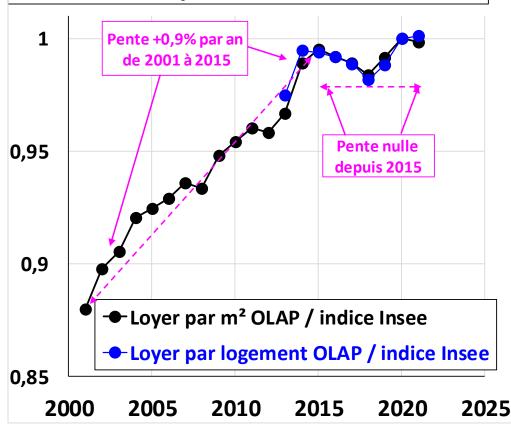


La surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice s'est estompée sur la période récente: Ensemble de la France Agglo parisienne

Loyer moyen par logement rapporté à l'indice Insee des loyers Parc locatif privé, 1973-2020, base 2013=1



Loyer moyen OLAP rapporté à l'indice INSEE des loyers d'habitation observés dans le secteur libre, agglomération parisienne au 1er janvier, base 2020=1



Pourquoi le loyer moyen des locataires a-t-il augmenté 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

Dans le cas des <u>locataire à bas revenu</u> (cible principale de la politique du logement)

Dans le parc privé la surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice de loyer a été encore plus forte, parce que les effets de structure propres au logement ont été plus forts (nivellement par le haut du confort) mais aussi parce que les pauvres ont rajeuni (ce qui réduit leur durée d'occupation donc augmente les loyers) (cf. § sur les effets de structure)

<u>Dans le parc HLM</u> la surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice de loyer n'a pas été plus forte, à la fois:

- parce que la surcroissance de la qualité a été plus faible que dans le parc privé: le « nivellement par le haut » a été moins prononcé 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;
- et parce que le loyer HLM n'est pas un loyer de marché (il est influencé par le mode de financement au moins autant que par la qualité du logement). (Cf. § sur les effets de structure)

Source: IGEDD d'après enquêtes logement

A propos de l'effet inflationniste potentiel sur les loyers des aides personnelles au logement dans les années 1990 (période du « bouclage »)

- •Le loyer moyen des locataires à bas revenu (qui perçoivent les aides personnelles) du parc privé a augmenté plus rapidement que celui des autres locataires,
- •mais les effets de structure propres au bien en expliquent la plus grande partie et le solde, c'est-à-dire la surinflation des loyers, beaucoup plus faible, correspond pour l'essentiel au rajeunissement des locataires à bas revenu (qui réduit leur durée d'occupation donc augmente leur loyer).
- •La surinflation du loyer des locataires à bas revenu non expliquée par des effets de structure est donc nulle.
- •Dès lors il n'aurait pu y avoir effet inflationniste des aides personnelles au logement que si cet effet avait été compensé par une causalité tierce de même ampleur et de signe opposé survenant au même moment, ce qui est très peu probable.
- •Une partie des effets de structure ont pu être causés par les aides personnelles (mais c'était leur objectif).

Synthèse critique de la bibliographie française publiée sur l'effet inflationniste des aides personnelles au logement

	(Laferrère & 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, déterminants du loyer non pris en compte -Larges intervalles de confiance

La croissance tendancielle passée de l'indice des loyers parallèlement au revenu par ménage peut-elle perdurer?

- •Depuis 1975, la croissance tendancielle de l'indice des loyers à structure constante, i. e. l'inflation du prix des loyers, a été égale à celle du revenu par ménage, donc supérieure à celle des prix à la consommation (puisque le revenu par ménage, en raison des gains de pouvoir d'achat, a augmenté plus rapidement que l'indice des prix à la consommation
- •Est-ce soutenable à l'avenir sur le long terme?
- •Oui si le différentiel de croissance entre loyer moyen et indice à structure constante devient nul (pour éviter que le poids du loyer dans le revenu des locataires augmente indéfiniment)
- •i. e. si l'incidence des effets de structure sur la croissance des loyers devient nulle
- •ce qui est possible si:
 - •l'incidence combinée de la localisation et de la taille reste négative ou nulle
 - •l'incidence de la qualité intrinsèque hors taille, qui a beaucoup diminué, diminue encore

En conclusion sur la divergence des deux approches loyer/revenu La paupérisation des locataires a été au cœur de la problématique budgétaire de la politique du logement

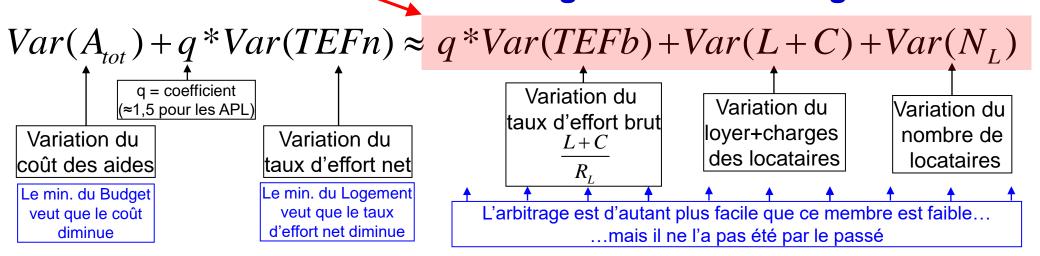
- •Les ménages qui ont le plus de difficultés de logement sont sauf exception ceux qui ne sont pas propriétaires, d'autant plus si leur revenu est faible
- =>Les aides au logement vont au secteur locatif en grande majorité, et ce de plus en plus (à hauteur de 58% en 1984 et 84% provisoire en 2020) (source: compte du logement)
- •La politique du logement est une politique sociale dont la cible principale, les locataires, a peu diminué en % du nombre de ménages (% de locataires presque constant aux environs de 40% depuis 50 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 augmente: « malédiction » de la politique du logement
- •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 ») $TEFn = \frac{L + C - A}{R_L}$
- •Cela peut se quantifier: de la définition du taux d'effort net

où TEFn = taux d'effort net, L= loyer, C= charges, R_1 = revenu du locataire, A = aide (aide personnelle au logement, avantage de loyer HLM, etc.) on déduit....

73

Le dilemme du Premier Ministre

L'« équation fondamentale » (approchée) des aides au logement qui illustre la contrainte sous laquelle un Premier Ministre arbitre entre ses ministres du Logement et du Budget



NB: ces variations sont des variations relatives (en %)

La divergence du loyer et du revenu des bénéficiaires (la croissance de leur taux d'effort brut) a été la principale cause de la soi-disant « « dérive » » des aides personnelles au logement, i.e. la nécessité, pour que le taux d'effort net reste constant, que le coût total des aides croisse davantage que le PIB: entre augmentation du coût des aides en % du PIB et augmentation du taux d'effort net il faut choisir.

Remarque: l'équation ne dépend de la formule de calcul de l'aide que via le coeff. q = moyenne de

=> <u>La compréhension de l'évolution du ratio loyer / revenu des locataires est la principale clé de la prospective budgétaire pour les aides personnelles (~15,4 milliards € en 2022) et plus généralement pour l'ensemble des transferts organisés par la collectivité en faveur du logement (~ 41,5 milliards € en 2022)</u>

Source: https://igedd.documentation.developpement-durable.gouv.fr/documents/Affaires-0007024/007987-01 note-fin-mission.pdf

Aide

Application numérique (approchée) au cas des aides personnelles au logement

On suppose que les charges ont évolué comme les loyers.

De 1973 à 2013 (soit sur 40 ans), pour maintenir constant le taux d'effort net des deux premiers quartiles de revenu des locataires, il aurait fallu que le poids dans le PIB (≈ ≈ proche de la contribution au taux de prélèvements obligatoires) des aides personnelles au logement locatives augmente de 5% par an, soit une multiplication par 7 en 40 ans (!).

Or depuis 1984 ce poids a augmenté de 1,1% par an soit presque 5 fois moins (+48% en 36 ans). Pour maintenir en 2020 le taux d'effort des deux premiers quartiles de revenu des locataires à son niveau de 1984, il aurait fallu que le budget des APL locatives dépasse largement celui de la Défense nationale (!).

	Aides	Variation annuelle moyenne									
		1970	1980(*)	1984	2000	2020	, 2020/1984				
	Filières locatives			1,3%	1,3%	1,4%	0,1%				
	(dont aides perso.)	(0,2%)	(0,3%)	(0,5%)	(0,7%)	(0,7%)	(1,1%)				
,	Autres filières			1,0%	0,5%	0,3%	-3,6%				
	(dont aides perso.)	(0,1%)	(0,1%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,0%)	-(5,2%)				
	Total			2,3%	1,7%	1,6%	-0,9%				
	(dont aides perso.)	(0,2%)	(0,4%)	(0,6%)	(0,8%)	(0,7%)	(0,3%)				
	(*) 1980-81. Source: CGEDD	1980-81. Source: CGEDD d'après rapport Badet et compte du logement 2020									

Ce n'est pas dû à l'inflation des loyers (=la hausse de l'indice Insee des loyers observés) à structure constante) mais à la paupérisation des locataires et à l'amélioration du parc, qui ont représenté des montants macroéconomiques considérables par comparaison aux aides au logement.

Remarques:

- la surcroissance du loyer moyen par rapport à l'indice de loyer est d'origine immobilière (principalement amélioration de la qualité du parc) et semble s'être estompée;
- la paupérisation des locataires n'est principalement pas d'origine immobilière et sa prospective est délicate (nécessite une prospective sur les revenus des personnes).

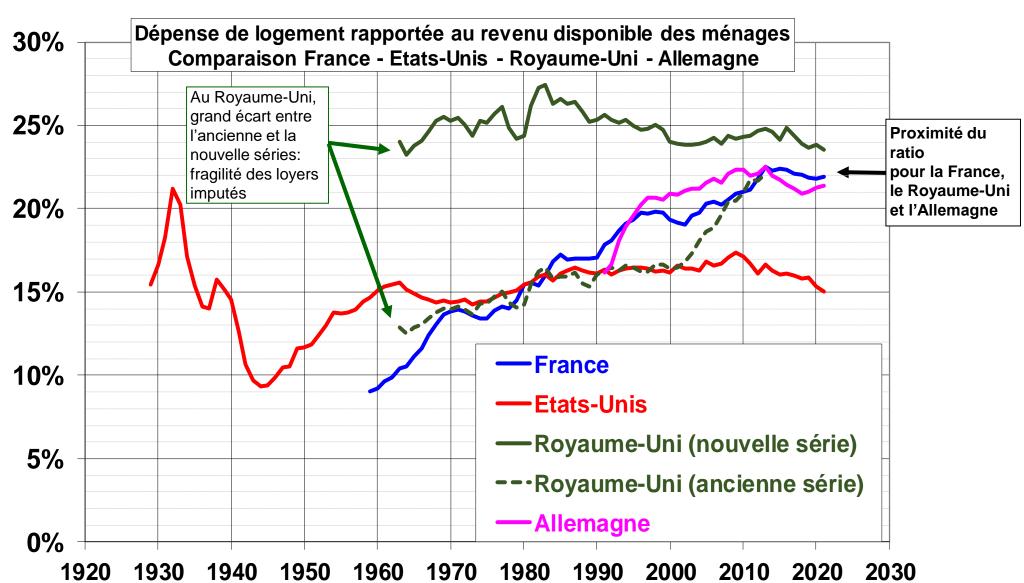
Le poids macroéconomique de la paupérisation des locataires

- Fin 2022 le revenu disponible des ménages est égal à 1600 milliards € (soit 62% du PIB de 2600 milliards €)
- Si comme en 1970 le revenu moyen des ménages locataires était égal à celui de l'ensemble des ménages il serait égal à 40% * 1600 = 640 milliards €
- mais la paupérisation de 29% des locataires a réduit leur revenu de 29%. Par rapport à 1970 il manque donc aux ménages locataires 29%* 640 = 185 milliards €
- Supposons que 25% de ces 185 milliards auraient été affectés au loyer, la dépense de logement des locataires est donc diminuée de 25% * 185 = 45 milliards d'euros
- soit davantage que les fameux « 40 milliards » d'aides au logement »

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 sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers 2
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

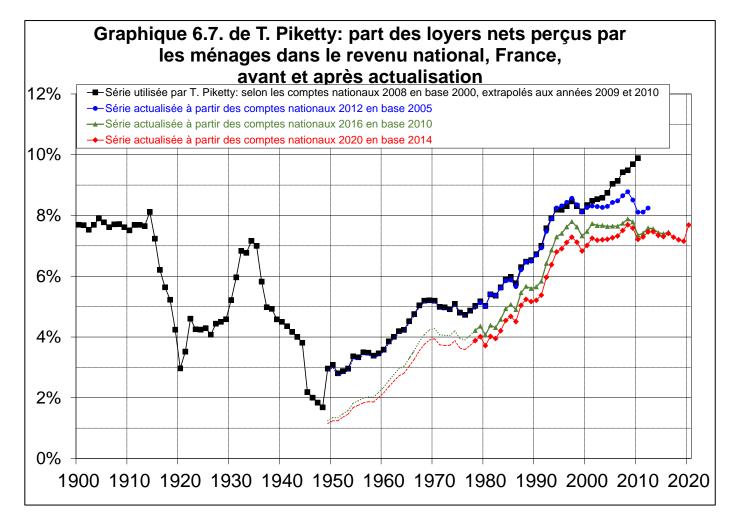
Une troisième approche: le poids de la dépense de logement dans le budget des ménages selon la comptabilité nationale Fragilité des loyers imputés



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

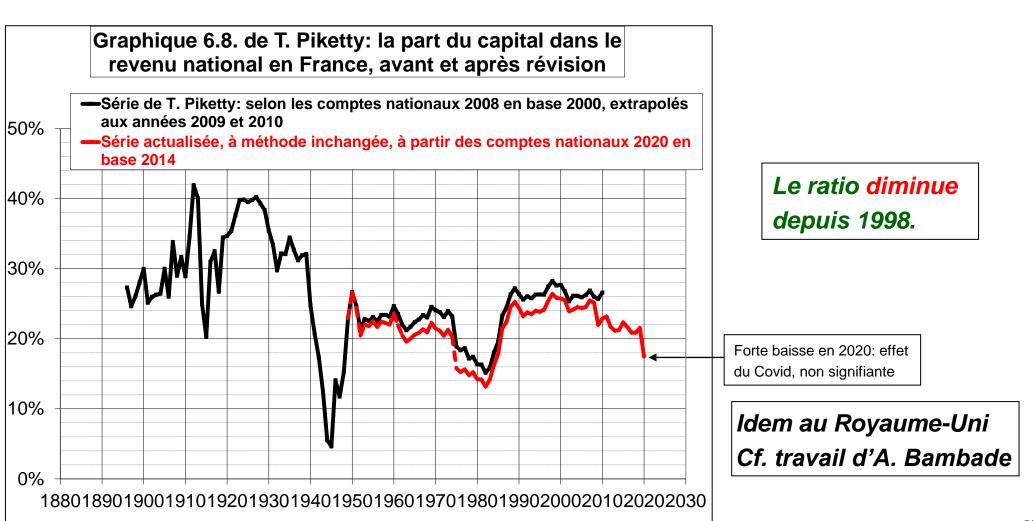
Cf. http://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/la-part-du-revenu-du-capital-immobilier-des-a1798.html



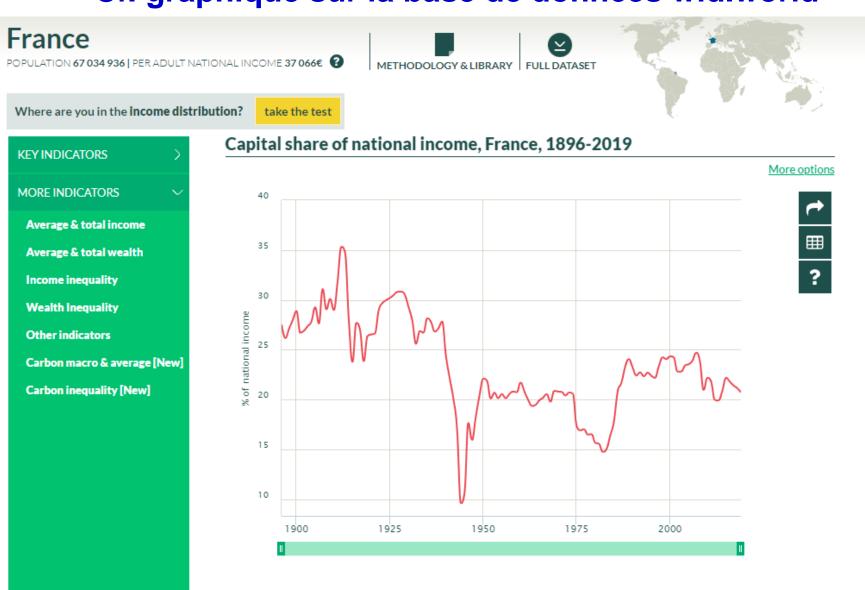
L'ampleur de la révision des revenus locatifs de la base 2000 à la base 2005 des comptes nationaux témoigne du déficit de connaissance des loyers

Le poids élevé des loyers (y compris imputés) dans le revenu national entraîne que cette révision modifie le résultat représenté 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.igedd.developpement-durable.gouv.fr/la-part-du-revenu-du-capital-immobilier-des-a1798.html



Cf. graphique sur la base de données wid.world



Capital share of national income | Total population | ratio | ALLAGES | INDIVIDUAL &

Q

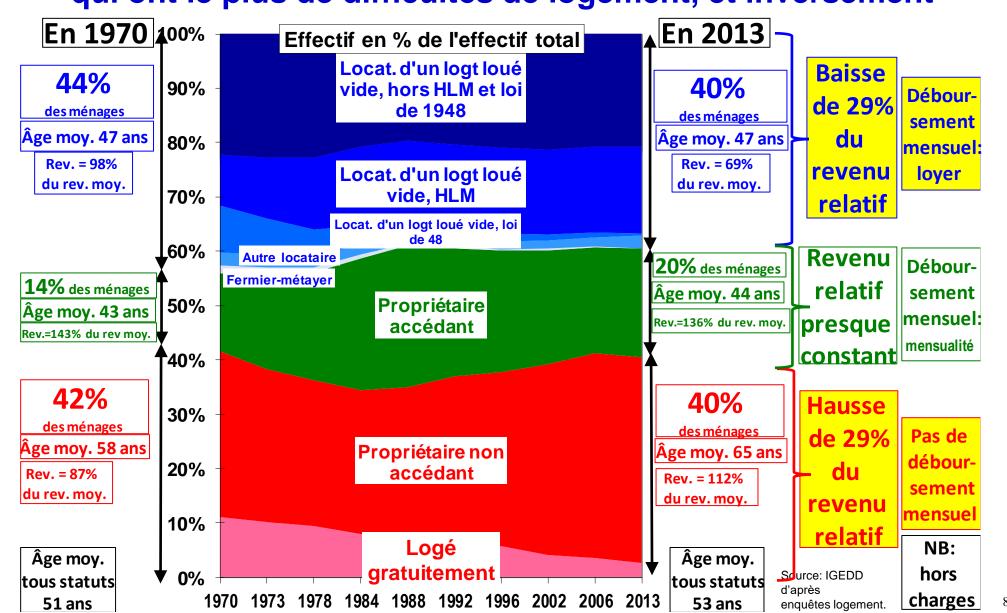
2. Loyers et revenus depuis 1970

- 2.1. Problèmes de mesure
- 2.2. Ratio loyer / revenu: une contradiction apparente
- 2.3. Revenu: pourquoi les locataires se sont-ils paupérisés par rapport à l'ensemble des ménages?
- 2.4. Loyer: pourquoi le loyer moyen a-t-il augmenté plus rapidement que l'indice INSEE des loyers?
- 2.5. Loyer et revenu en comptabilité nationale
- 2.6. En conclusion sur les loyers

En conclusion sur les loyers

- On connaît moins bien les loyers que les prix de vente
- L'évolution des loyers a été plus simple que celle des prix de vente: pas de rupture en 2000, tendances stables des années 1970 aux années 2010.
- Les deux approches du ratio loyer sur revenu. Depuis presque 50 ans l'inflation des loyers a été égale bon an mal an à la croissance du revenu par ménage mais le poids du loyer dans le revenu des locataires a doublé.
- Les ratios loyer moyen / revenu des locataires voisins de 10% des années 1960 étaient une anomalie historique, découlant des contrôles des loyers mis en place à partir de 1914. La normale historique est voisine de 20-25%.
- Une inflation des loyers voisine de la croissance du revenu moyen de l'ensemble des ménages est une tendance longue durable si l'incidence des effets de structure est nulle.
- La paupérisation des locataires, « malédiction » de la politique du logement des années 1970 aux années 2010.
- Amortissements ou stabilisations dans les années 2010.

La « malédiction » de la politique du logement: les ménages qui se sont paupérisés sont les locataires, donc ceux qui ont le plus de difficultés de logement, et inversement



PLAN

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

Volumes sur les marchés du bien et du service logement

- 38 millions de logements au 1er juillet 2022
- Marché du bien logement (marché au comptant)
 - 1 million de logements anciens vendus chaque année
- Marché du service logement (marché à terme)
 - 13 millions de baux en activité (dont 7,5 millions parc privé et 5,5 millions parc social)
 - 2 millions de nouveaux baux chaque année (dont 1,5 million parc privé et 0,5 million parc social)
 Source: ISEDD d'après comptes nationaux 86

La vitesse de rotation est plus élevée sur le marché locatif Elle a augmenté sauf sur le parc HLM

	En millions d'unités						Transactions en % du parc (=					
					Variation		"vitesse de rotation"(*))					
	1973	1988	2013	2018	2022	88/73	13/88	1973	1988	2013	2018	2022
											(est.)	
Marché du bien logement (rotation de propriété)												
Parc de logements (tous types de propriétaires)	19,9	26,2	34,6	36,4	37,8	32%	32%					
Nombre de ventes de logements anciens	0,3	0,5	0,7	1,0	1,1	68%	33%	1,6%	2,1%	2,1%	(2,7%)	2,9%
Marché du service logement (rotation d'occupation)				\sim								
Tous baux	7,4	8,2	11,4	12,4		12%	38%					
Dont loué vide ni HLM ni loi de 48	3,9	4,2	<i>6,0</i>			8%	42%					
Dont HLM	1,9	3,2	4,6	4,6		65%	44%					
Dont loi de 48	1,1	0,5	0,1			-54%	-75%					
Dont meublé	0,4	0,3	0,7			-19%	109%					
Nouveaux baux	1,0	1,6	2,2	2,6		66%	34%	13%	20%	19%	21%	
Vide ni HLM ni loi de 48	0,6	1,0	1,4			68%	47%	15%	23%	24%	\sim	
HLM	0,3	0,5	0,5	0,5		72%	-4%	14%	15%	10%	10%	
Loi de 48	0,1	0,0	0,0			-34%	-62%					
Meublé	0,1	0,1	0,3			102%	98%	17%	42%	40%		

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 privient des comptes du logement et le nombre de mutations est une estimation du CGEDD à partir des bases notariales et de DGFiP(MEDOC)

(*) La vitesse de rotation est ici estimée sur l'ensemble du parc, détenu par des personnes tant morales que physiques

Source: IGEDD d'après enquêtes logement, Fideli, bases notariales et DGFiP(MEDOC)

10% des ménages emménagent chaque année dont 1/3 propriétaires et 2/3 locataires

Propriétaires

1,3 million de logements achetés (dont 1,0 ancien + 0,3 neuf) Dont 70% de résidences principales

=>0,9 million résidences principales

Locataires

Nouveaux baux: 2 millions

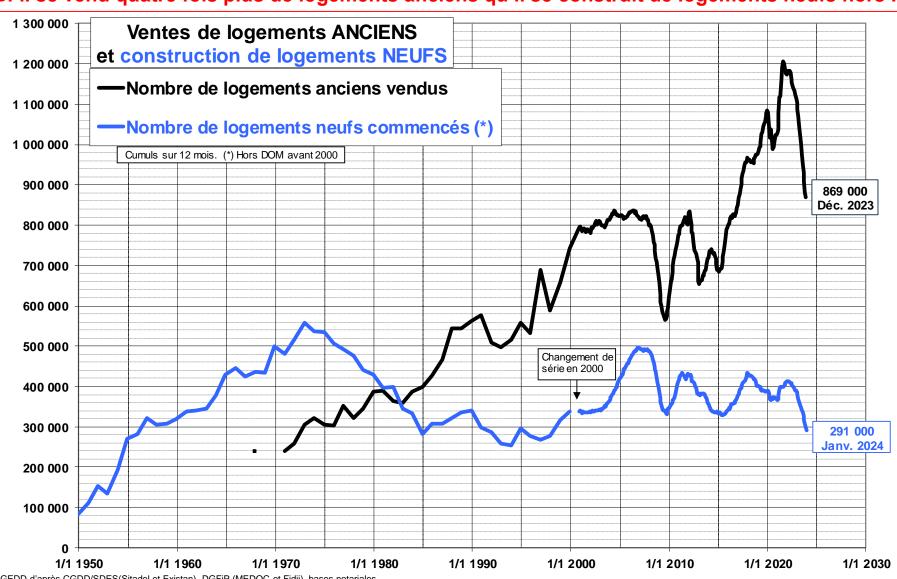
(dont 1,5 privé et 0,5 HLM)

Nouveaux emménagés 3 millions

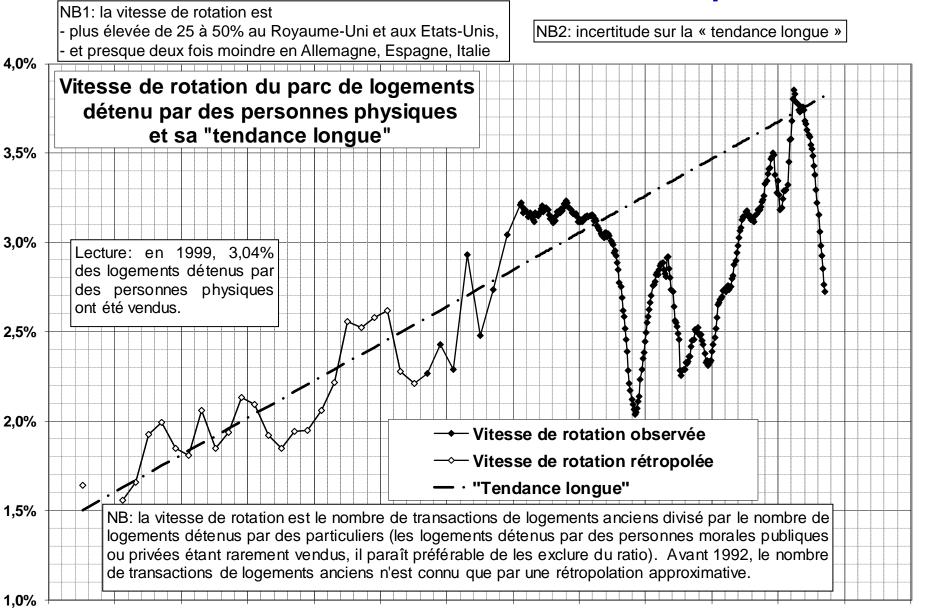
Soit 10% des ménages

Sur le marché du bien logement, 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 se construit de logements neufs hors HLM



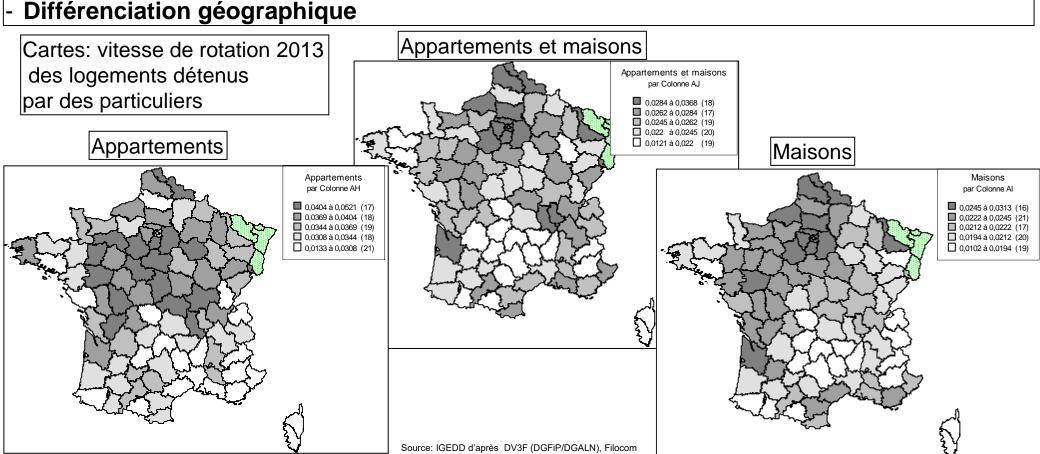
Marché du bien: de 2006 à 2019, interruption de la croissance tendancielle de la « vitesse de rotation » du parc ancien



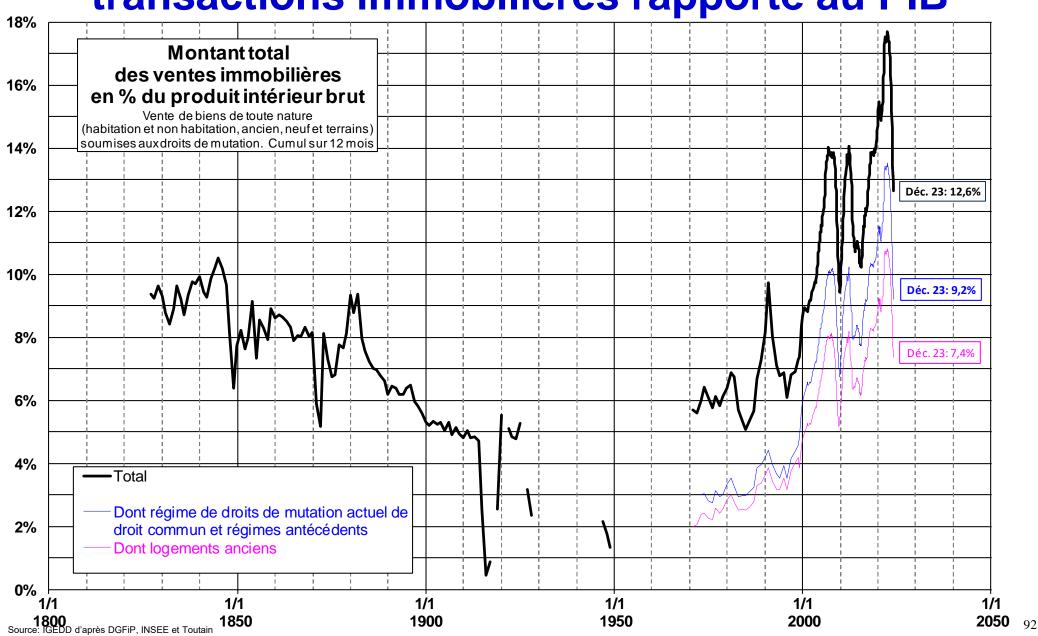
90

Marché du bien: différenciation de la vitesse de rotation du parc ancien

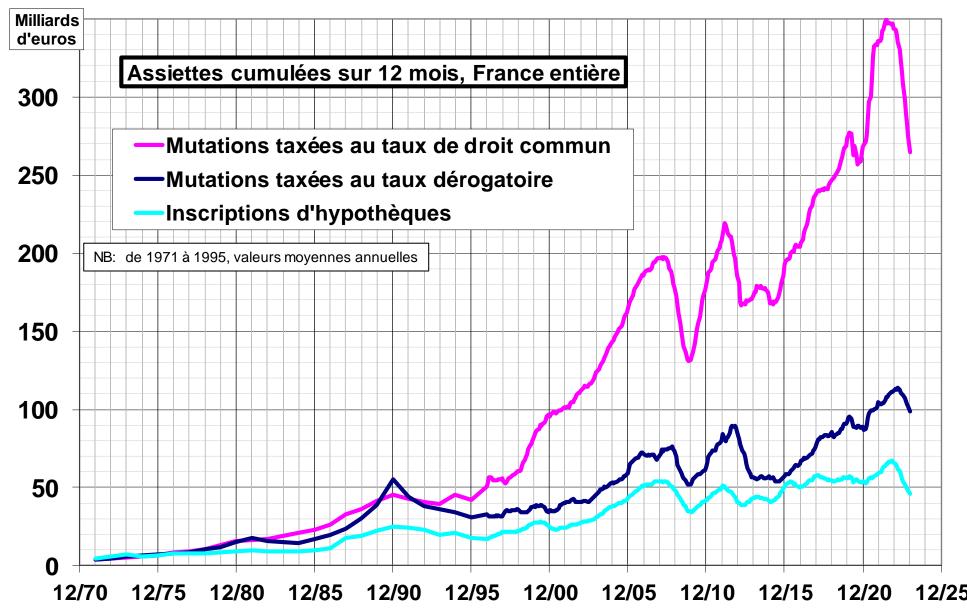
- Les logements détenus par des personnes morales (=surtout HLM) « tournent » très peu (ce sont pour 80% des appartements),
- Ce sont surtout les logements détenus par des particuliers qui tournent
- Si l'on considère tous les logements, les appartements « tournent » à la même vitesse que les maisons,
- 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



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

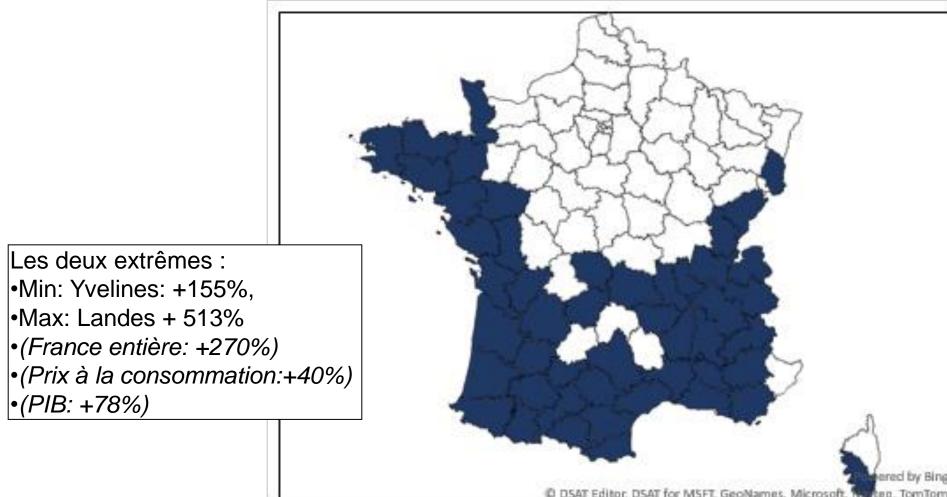


Depuis 2000: envolée de l'assiette des droits de mutation



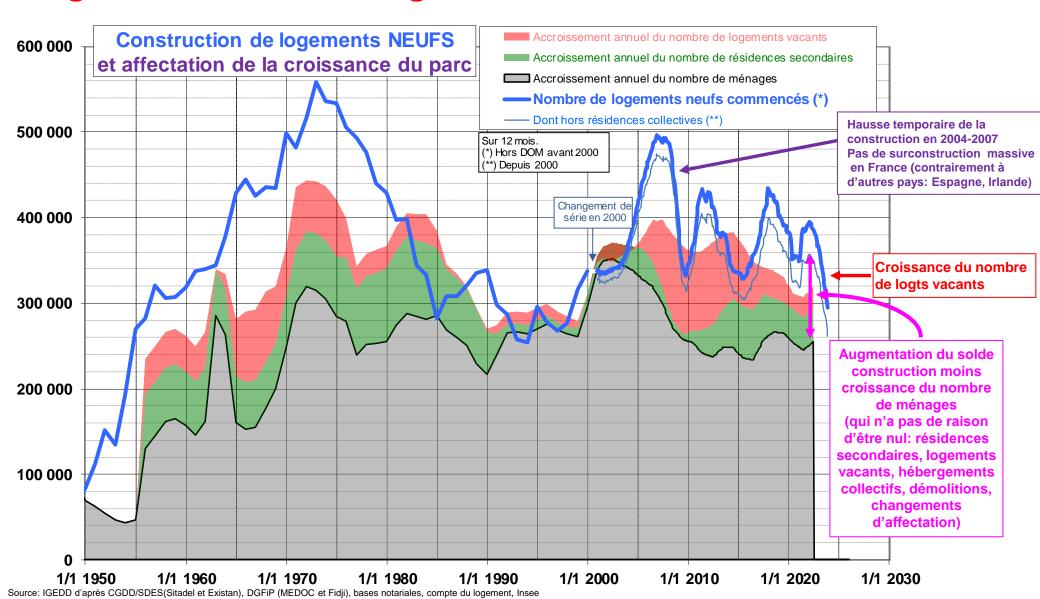
Depuis 2000: différenciation géographique de la croissance du montant des transactions

Croissance à décembre 2022 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)



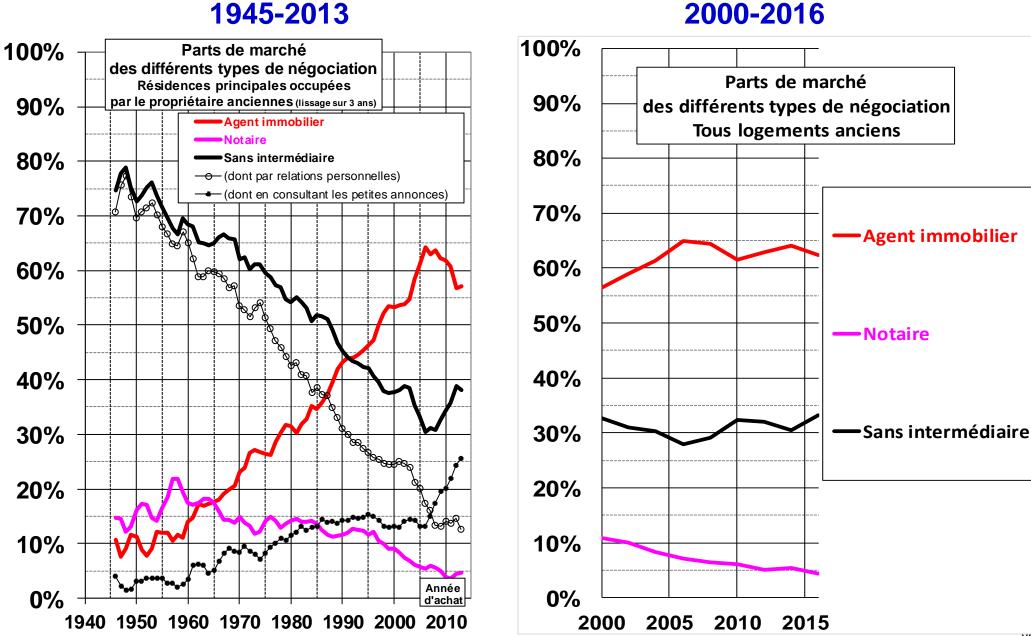
Source: IGEDD d'après DGFiP

- 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



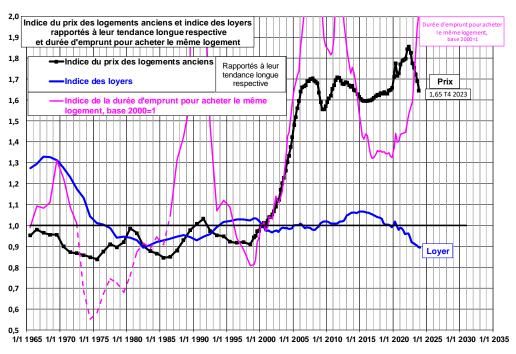
Marché du bien: parts de marché des différents types de négociation depuis 1945

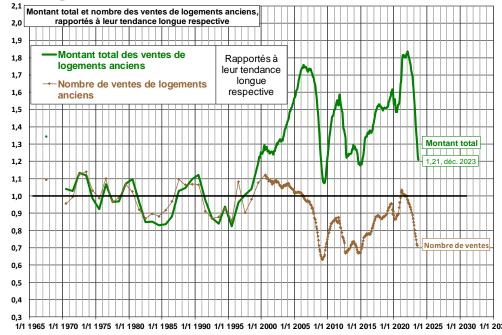
L'intermédiation sur Internet a encore peu d'effet sur la part de marché des professionnels (agents immobiliers et notaires)



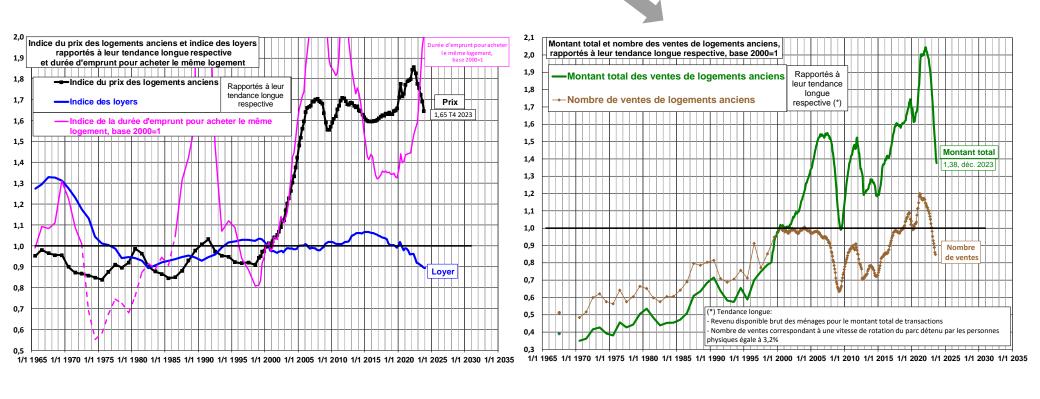
Synthèse prix et volumes: fin 2023, par rapport à leur "tendance longue" respective,

- le prix des transactions est très élevé,
- l'indice Insee des loyers est « normal »/bas, au même niveau qu'en 1982
- le nombre de transactions est faible,
- le montant total des transactions est élevé





Variante de la synthèse, avec d'autres "tendances longues" pour le montant total et le nombre de transactions (vitesse de rotation =3%)

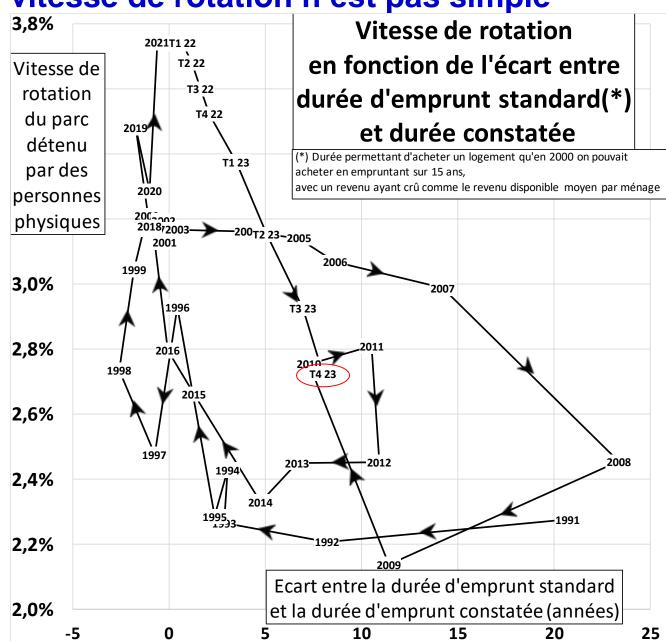


Le lien entre la durée d'emprunt "standard" permettant d'acheter le même logement et la vitesse de rotation n'est pas simple

Hystérésis + autres complications

Ce graphique est une version revisitée de l'« escargot de Comby »

Rotation dans le sens des aiguilles d'une montre => « les volumes précèdent les prix » ...mais il y a des exceptions



PLAN

- 1. Prix des logements depuis 1200
- 2. Loyers et revenus depuis 1970
- 3. Volumes



- 4. Placement en logement et autres placements depuis 1840
- 5. Quelques propriétés du prix des logements et divers
- 6. L'envolée du prix de vente des logements (mais non des loyers) sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 6.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financiers (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 6.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
- 7. Prospective
- 8. Conclusion

Le logement comme placement

Placement en logement = échange du prix du bien contre le flux futur de prix du service

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

4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

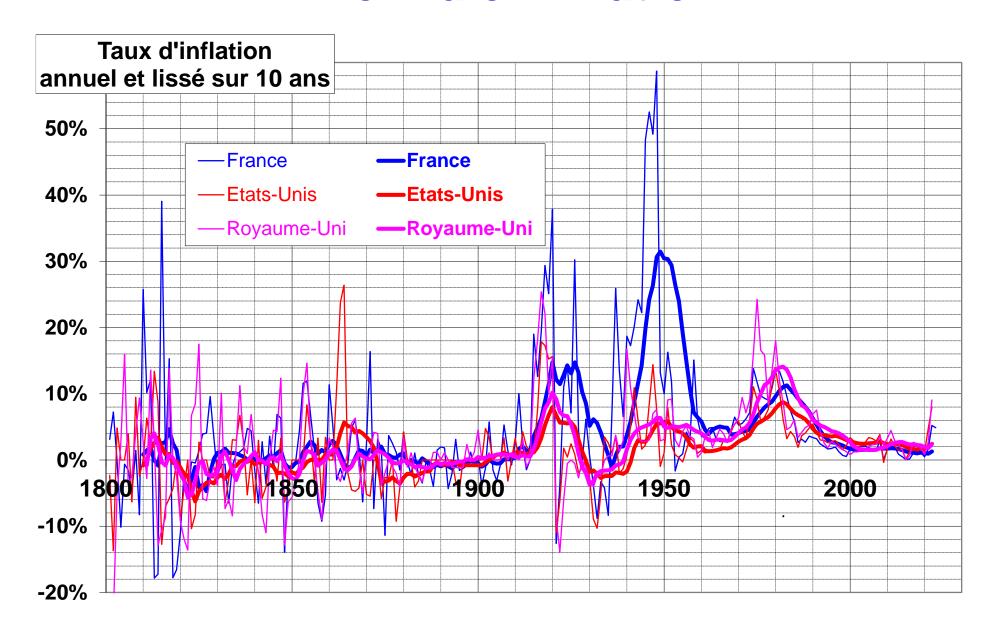


- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions
- 4.5. Logement
- 4.6. Comparaison des placements

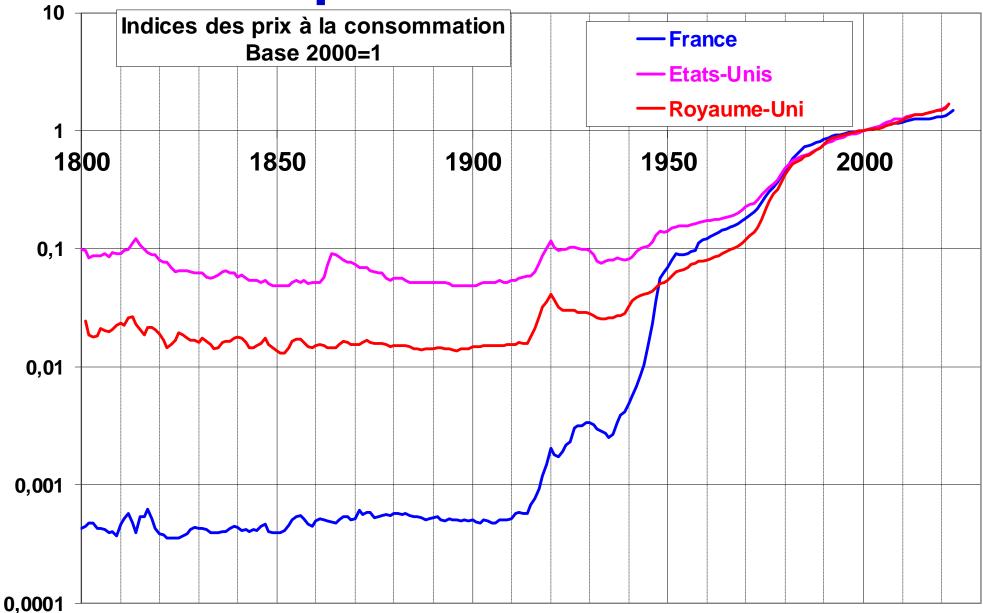
Monnaie

- 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)

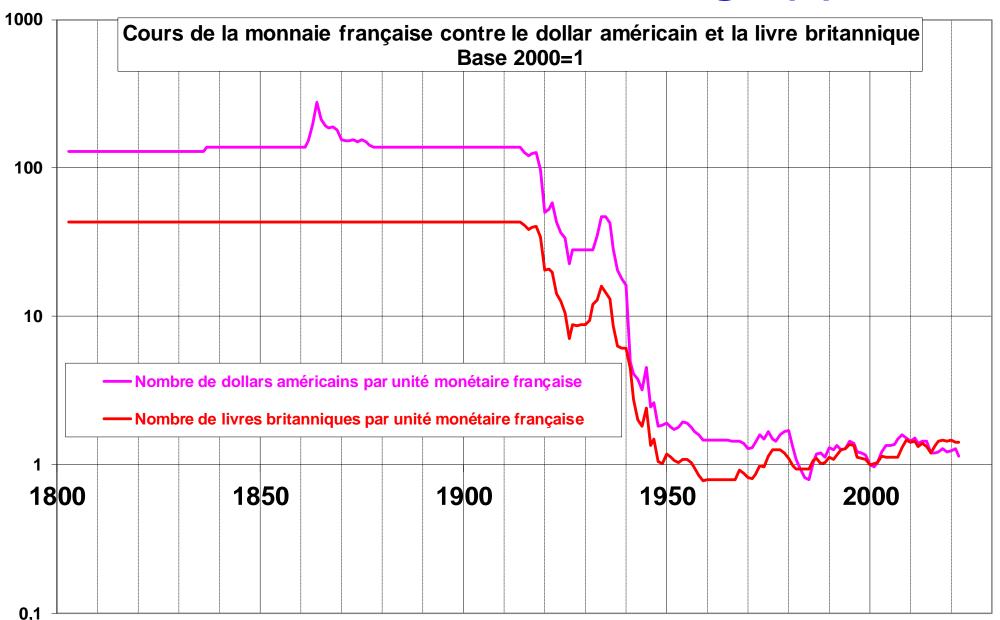
Monnaie: inflation



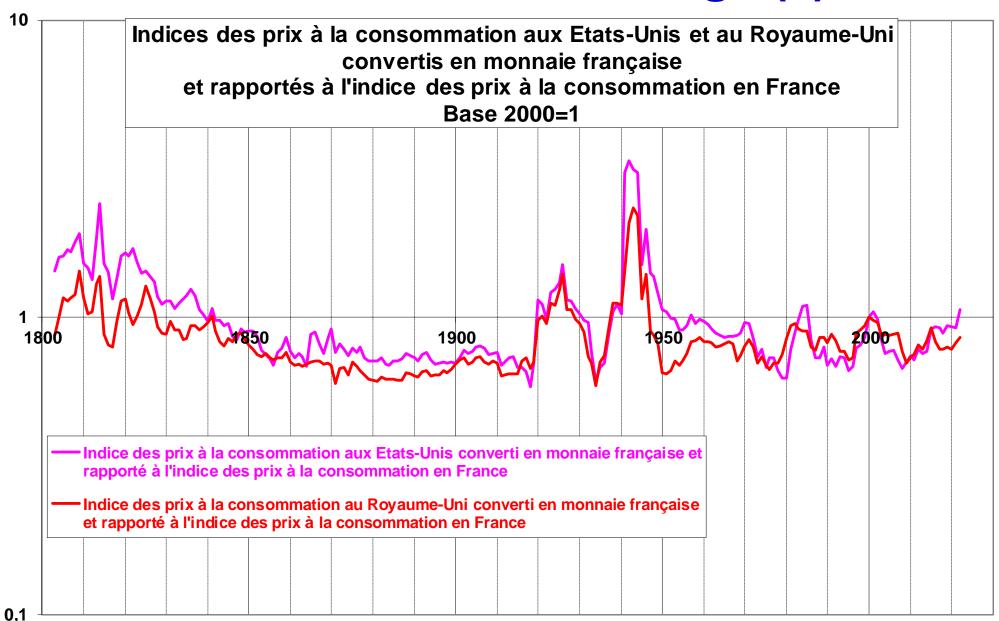
Monnaie: prix à la consommation



Monnaie: taux de change (1)



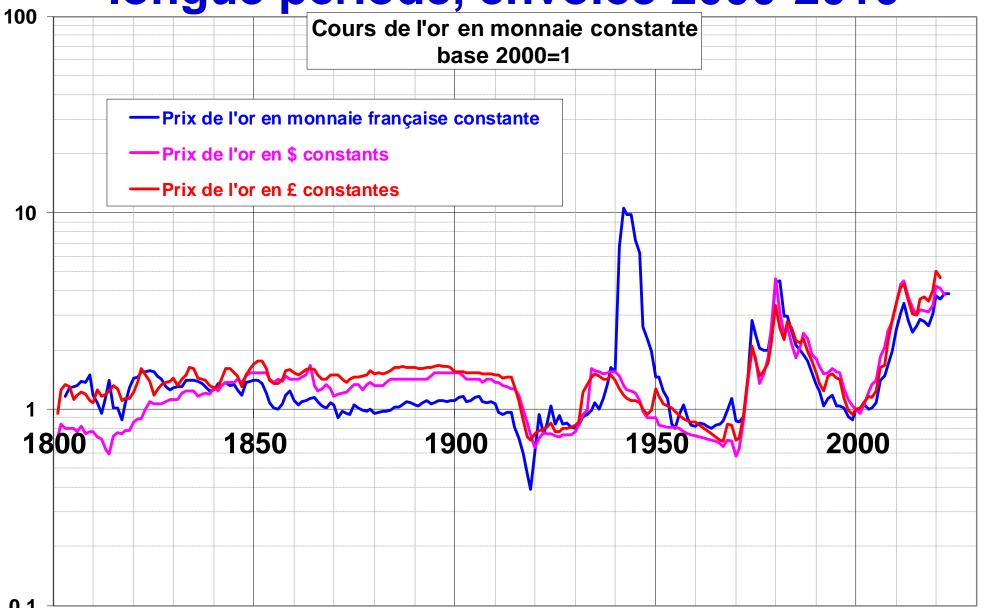
Monnaie: taux de change (2)



4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions
- 4.5. Logement
- 4.6. Comparaison des placements

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

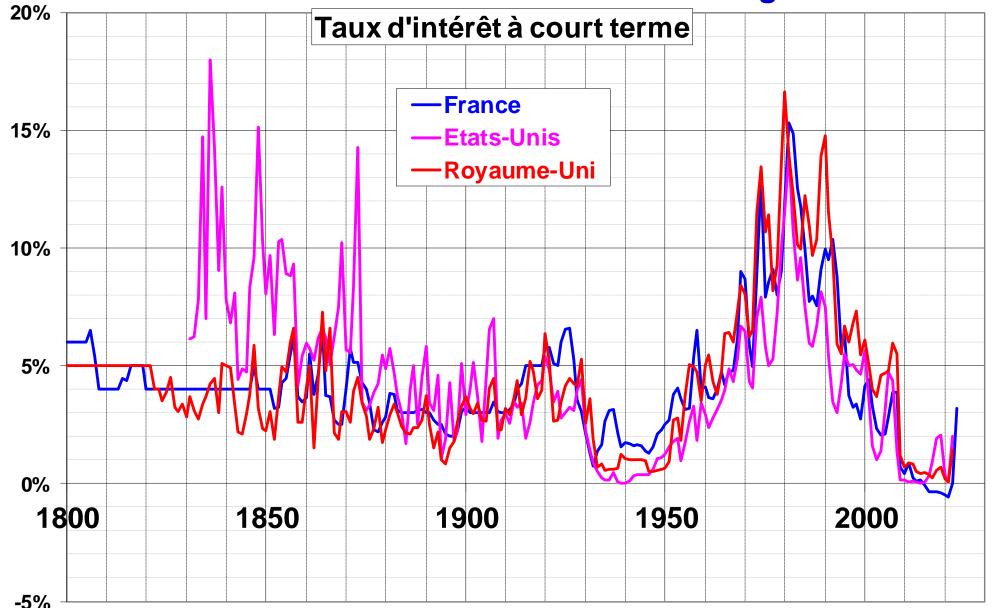


4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions
- 4.5. Logement
- 4.6. Comparaison des placements

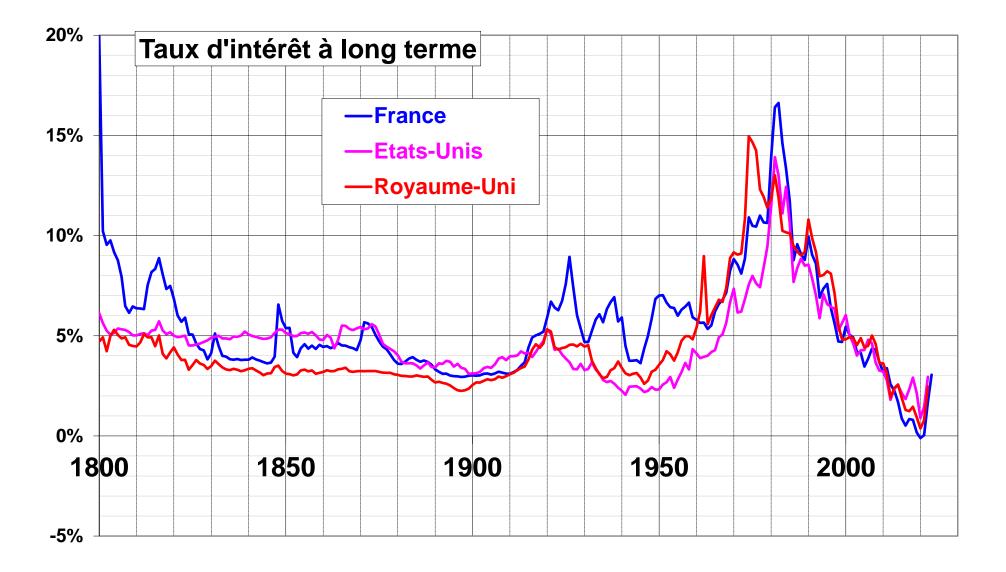
Placement à revenu fixe à court terme

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



Placement à revenu fixe à long terme

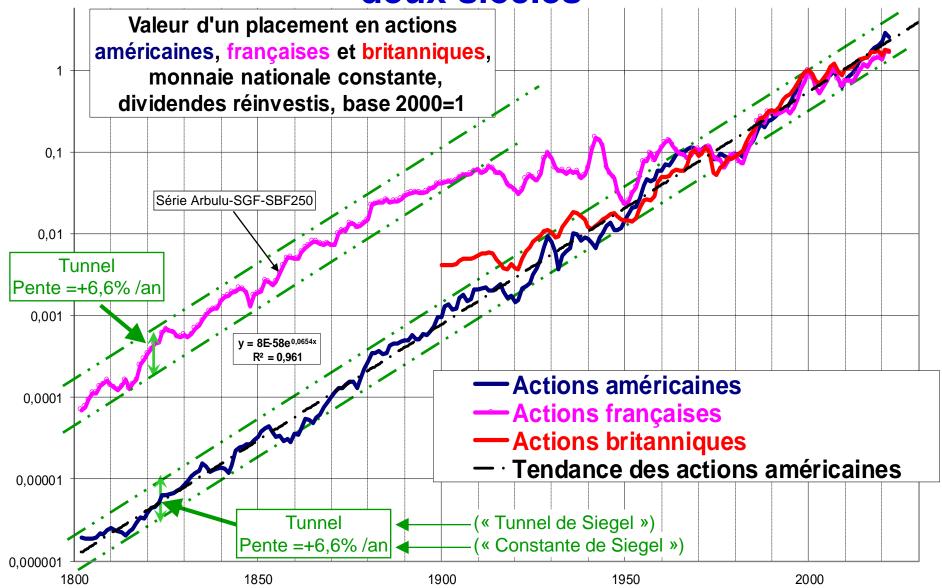
Taux d'intérêt à long terme = inflation + 3% + larges fluctuations



4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

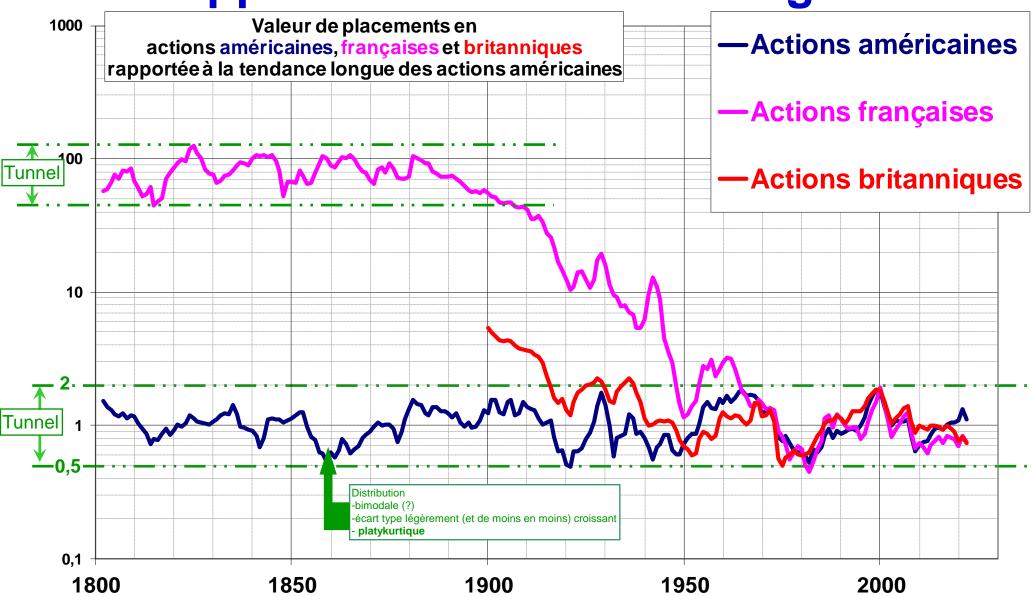
- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions
- 4.5. Logement
- 4.6. Comparaison des placements

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



Source: IGEDD 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



Discussion, autres étalons pour les actions

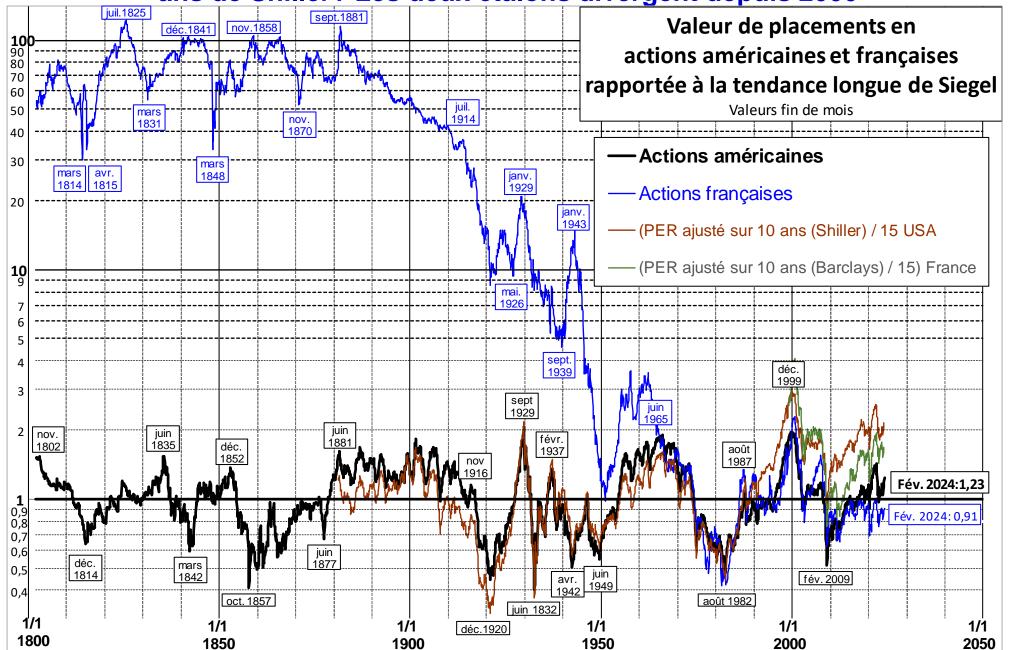
Discussion

- 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.

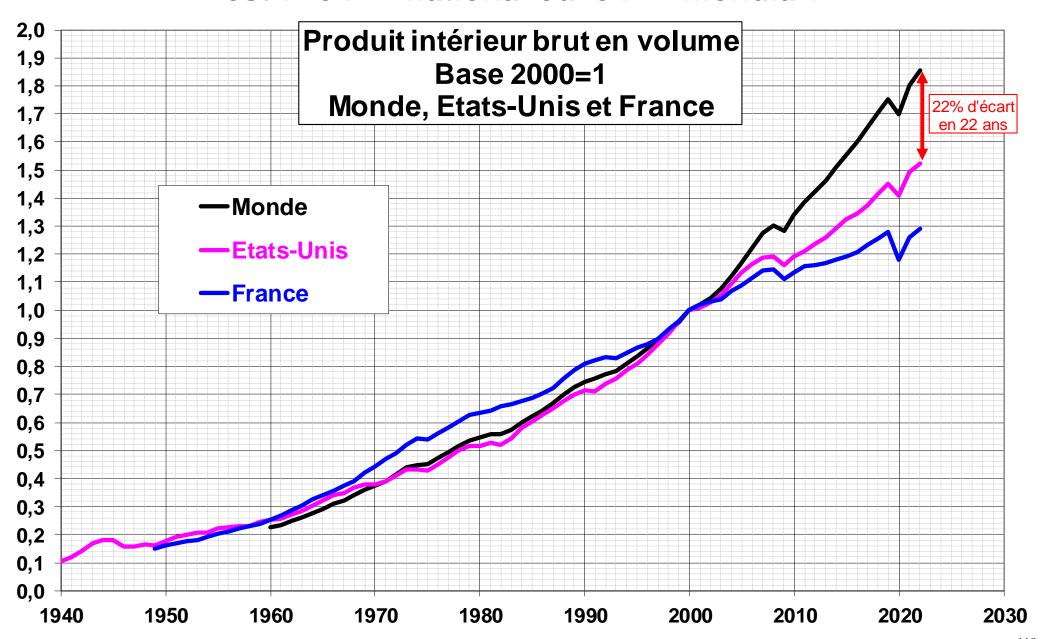
Autres étalons pour les actions

- 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 à court terme
- On retrouve des phénomènes analogues dans le cas du logement

4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions



- 4.5. Logement
- 4.6. 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 XVIe arrdt à 7,76% dans le XXe 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

•(a) Rendement en capital:

Croissance du PIB inflation + 2,3%

idem: inflation + 2,3% Croissance du revenu des ménages:

Moins croissance du nombre de ménages

Reste: croissance du revenu par ménage inflation + 1,3%

idem: inflation + 1,3% Rendement en capital

•(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%) <u>-0,5%</u>

Reste: rendement locatif net 3,3%

•Rendement total = (a)+(b) inflation + 4,6%

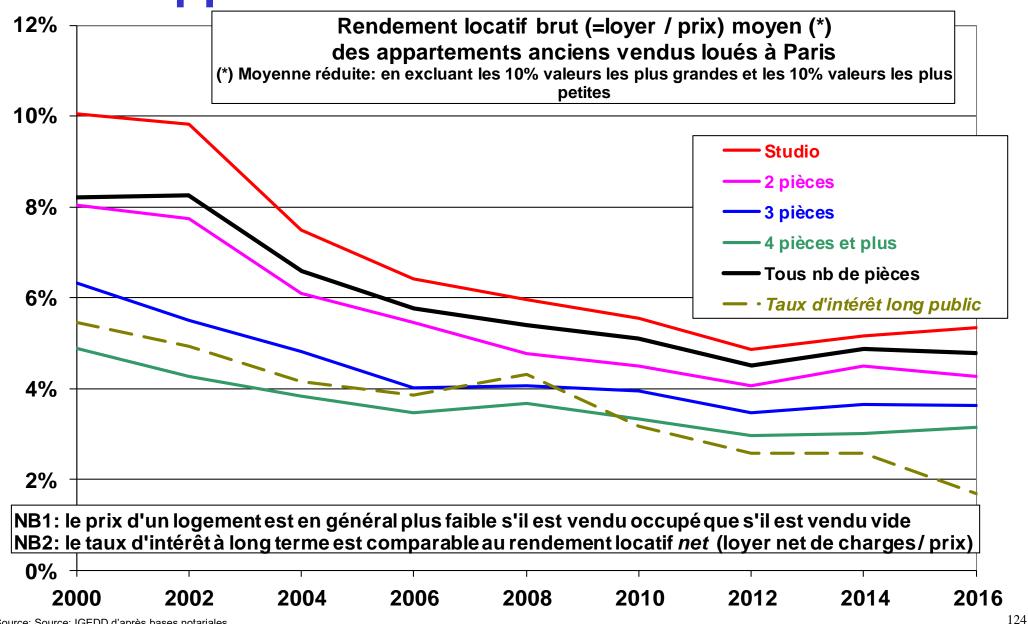
Aujourd'hui le rendement total est très inférieur à cette valeur tendancielle

Plus faible désormais

Si la croissance tendancielle du PIB diminue de x% par an

- Celle du revenu par ménage diminue de x%
- •La croissance du prix des logements, et donc le rendement en capital, diminuent de x%
- Sous l'hypothèse d'arbitrage entre l'actif sans risque et le logement
 - Si le taux d'intérêt sur l'actif sans risque (par rapport auquel sont déterminés le rendement total du placement en logement et le taux d'intérêt immobilier qui influe sur le prix des logements achetés par les propriétaires occupants) diminue de x%, les rendements locatifs (brut et net) restent inchangés
 - Si le taux d'intérêt sur l'actif sans risque ne diminue pas, les rendements locatifs (brut et net) augmentent (donc soit le loyer augmente soit le prix diminue soit les deux)

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



Source: Source: IGEDD d'après bases notariales

4. Placement en logement et autres placements depuis 1840

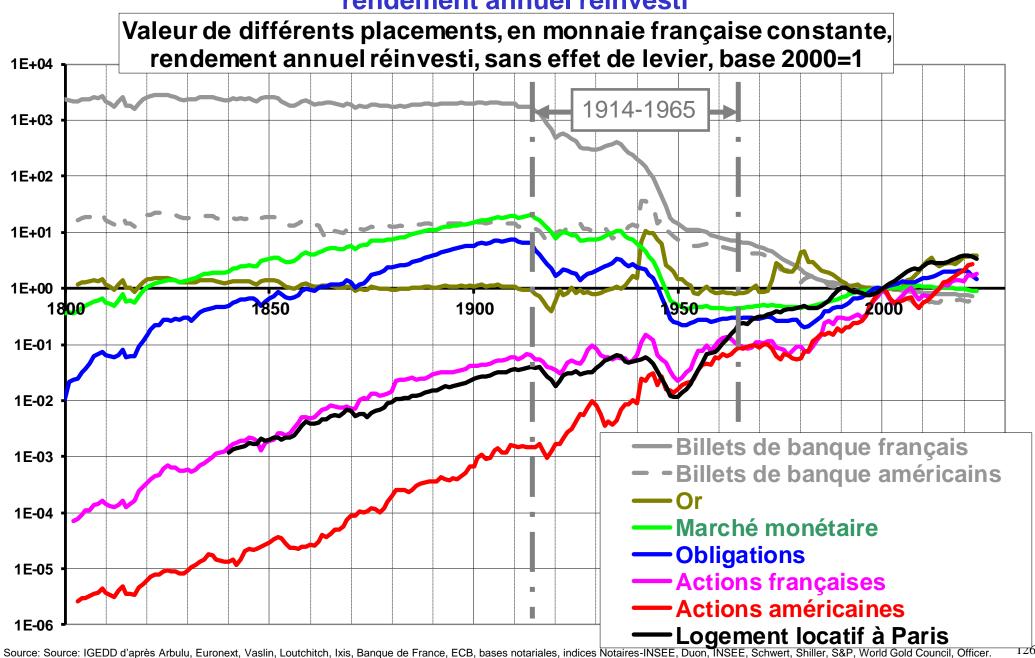
- 4.1. Monnaie
- 4.2. Or
- 4.3. Placements de taux
- 4.4. Actions
- 4.5. Logement



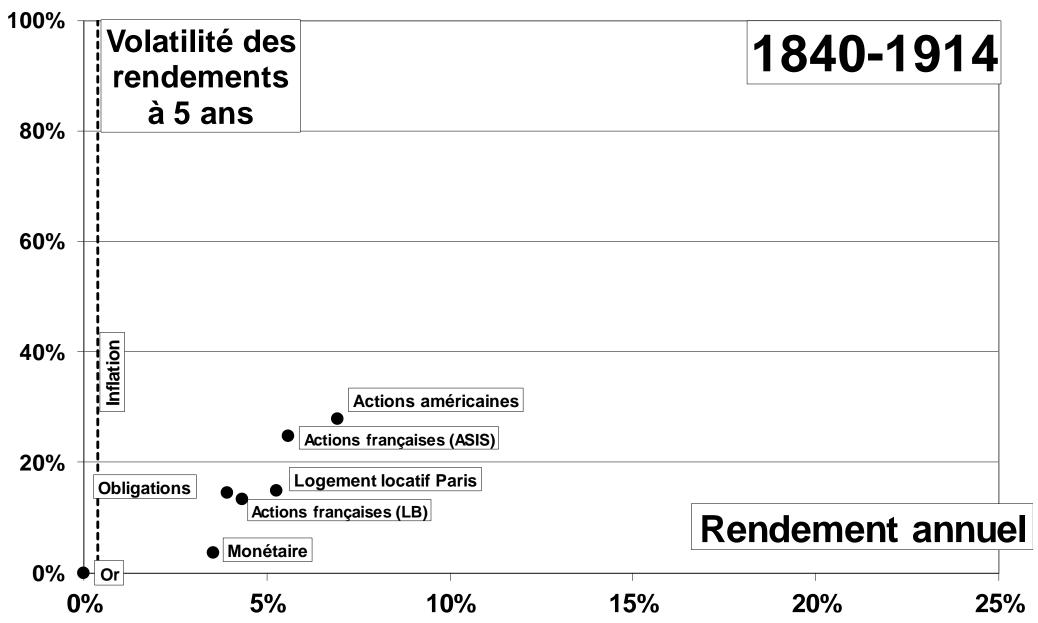
4.6. Comparaison des placements

Valeur de différents placements,

rendement annuel réinvesti

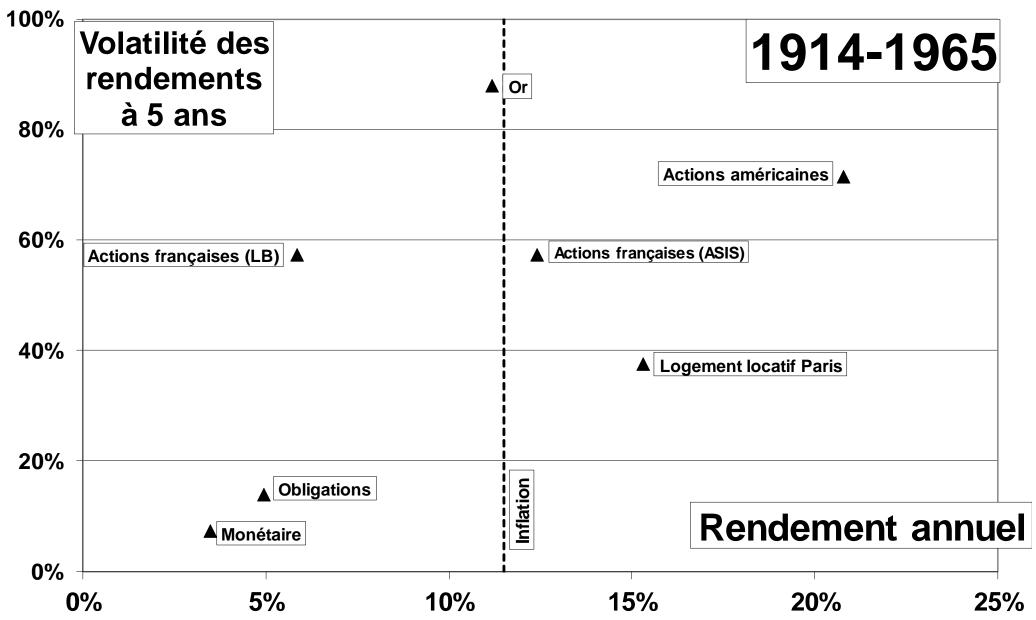


Rendement X volatilité: 1840-1914



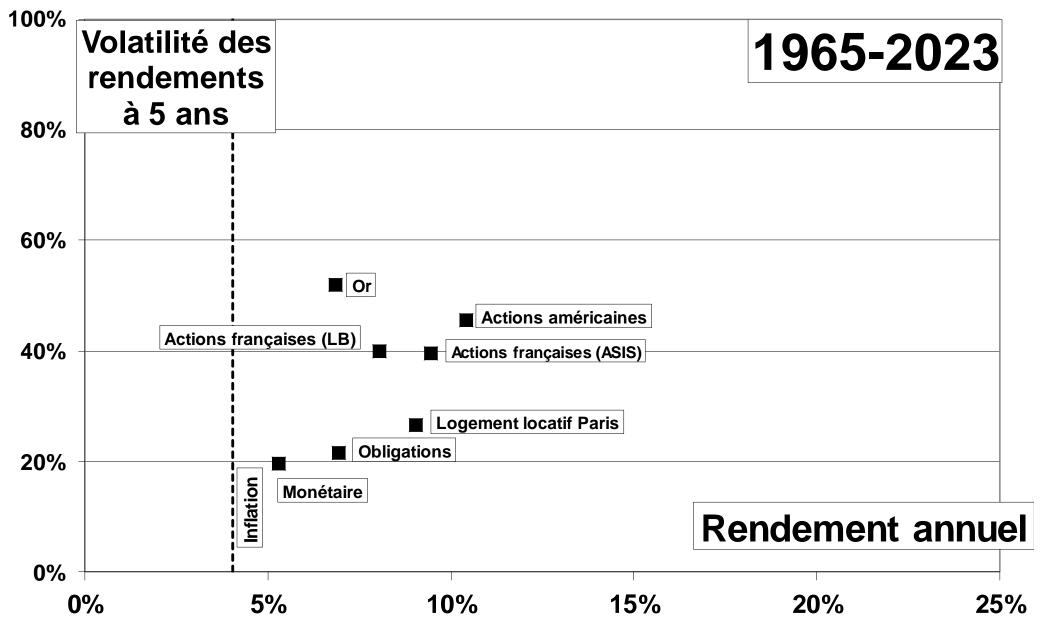
Source: IGEDD d'après Arbulu, Le Bris & Hautcoeur, Euronext, Vaslin, Loutchitch, Ixis, Banque de France, ECB, bases notariales, indices Notaires-INSEE, Duon, INSEE, Schwert, Shiller, S&P, World Gold Council, Officer. NB: ASIS = série Arbulu-SGF-INSEE-SBF250. LB = série Le Bris

Rendement X volatilité: 1914-1965

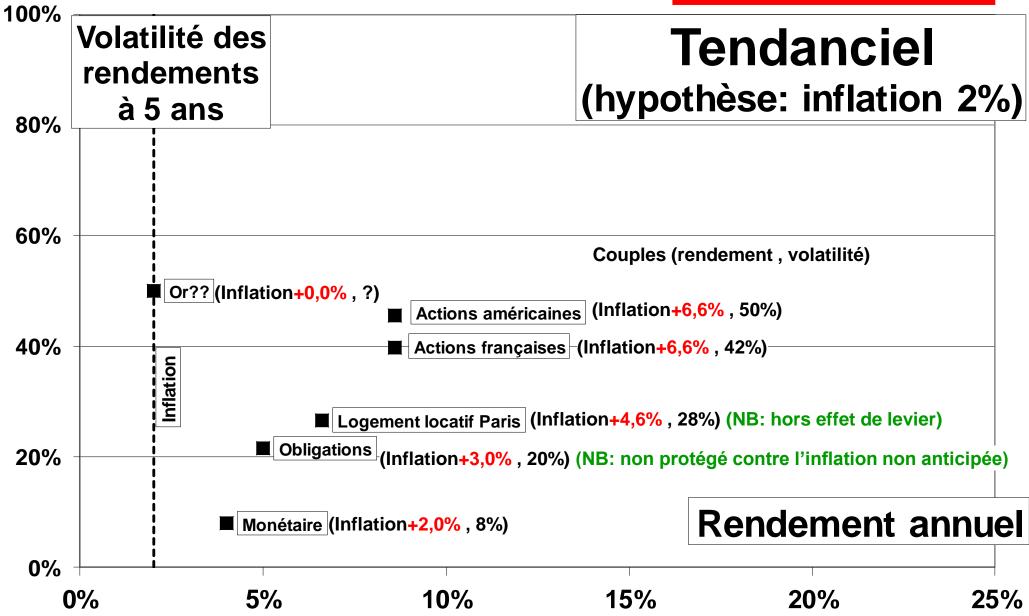


Source: IGEDD d'après Arbulu, Le Bris & Hautcoeur, Euronext, Vaslin, Loutchitch, Ixis, Banque de France, ECB, bases notariales, indices Notaires-INSEE, Duon, INSEE, Schwert, Shiller, S&P, World Gold Council, Officer. NB: ASIS = série Arbulu-SGF-INSEE-SBF250. LB = série Le Bris

Rendement X volatilité: 1965-2023



Rendement X volatilité tendanciels



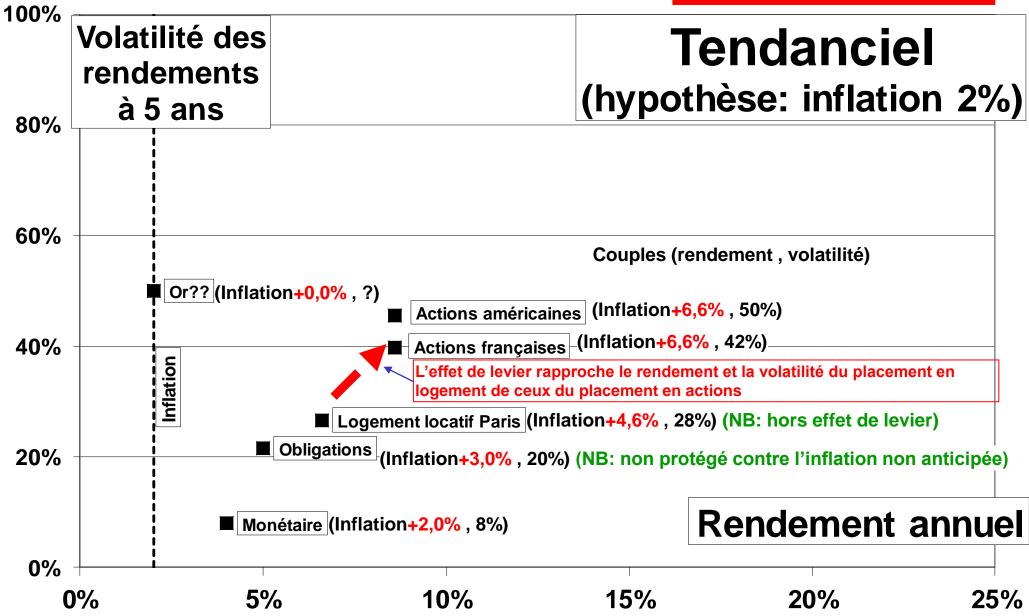
Effet de levier

- 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 net de dette (ex: si le prix du logement diminue plus rapidement que la dette)

- La grande majorité des acheteurs de logements recourent à l'effet de levier, contrairement aux acheteurs d'actions...
- ... mais le placement en actions contient un effet de levier internalisé puisque les entreprises en général se financent à la fois en émettant des actions et de la dette

Rendement X volatilité tendanciels



Pouvoir diversificateur

Sur des pas de temps de 1 à 5 ans

- Faible corrélation <u>2 à 2</u> 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

Sur des pas de temps plus longs

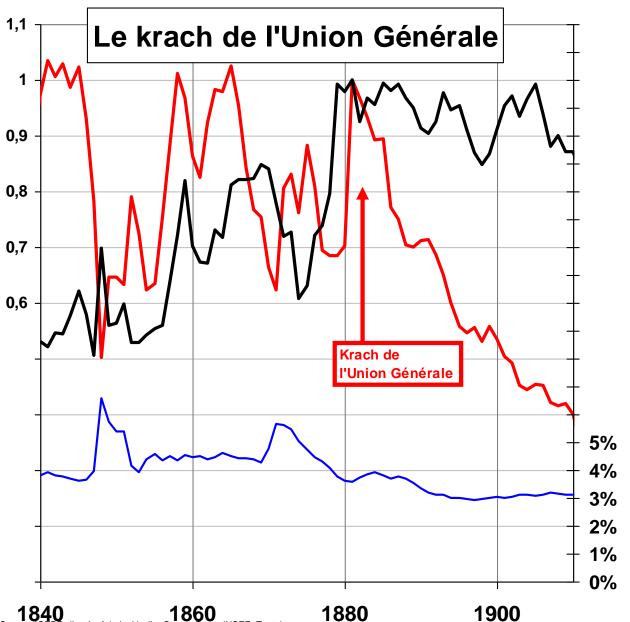
inflationniste sur le prix des logements

- la baisse prolongée des taux d'intérêt depuis 2000 s'est traduite 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, + depuis 1987 injection par les banques centrales de liquidités qui ont un effet

Les « bosses » du prix des actions ont été souvent mais pas toujours 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 non suivi de bosse du prix des logements
- •Expérience des années 1930 : « bosse » du prix des logts (mais crise économique grave: déflation et récession prolongées)
- •Expérience du marché d'actions baissier de 1962-1980 : pas de « bosse » du prix des logements
- •Flash-krach boursier de 1987 : « bosse » locale du prix des logts
- •Krachs boursiers des « nouvelles technologies » (2000) et des « subprimes » (2008): « bosse » du prix des logements

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)

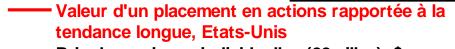
La crise de 1929

Valeurs en base 1929=1





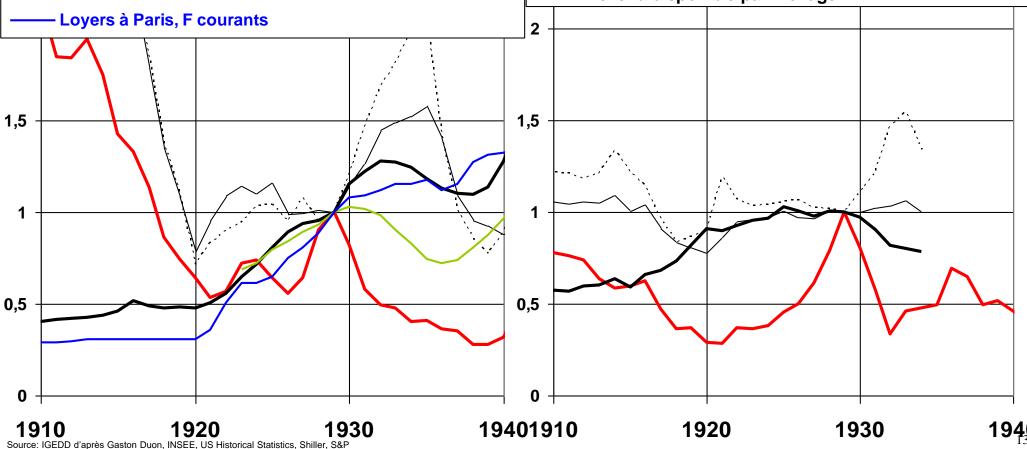
Prix des immeubles de rapport à Paris rapporté au revenu disponible par ménage Prix des appartements à Paris, F courants



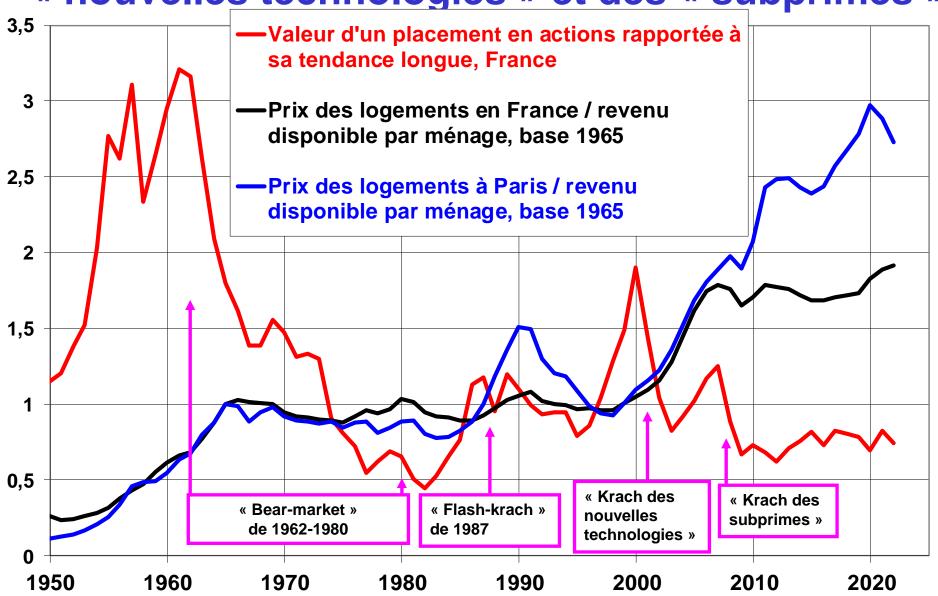
Prix des maisons individuelles (22 villes), \$ courants

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

- Valeur d'usage (pour les propriétaires particuliers)
- Frais
 - de gestion
 - de transaction
- •Fiscalité (différente selon l'acteur: bailleur / propriétaire-occupant)
- •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 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

PLAN

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

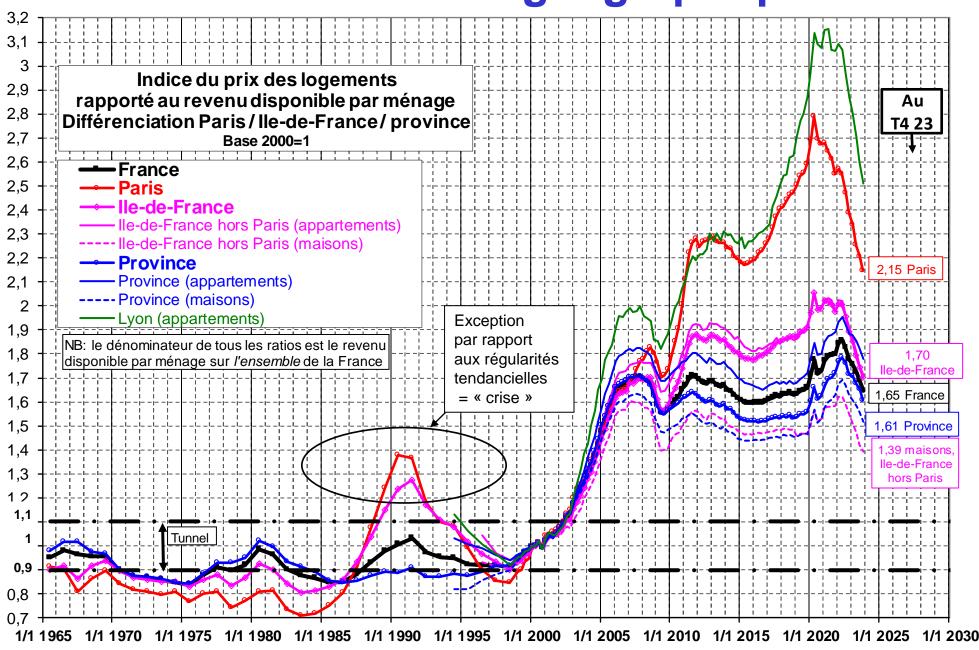
5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
 - 5.1.1. Différenciation locale de la <u>variation dans le temps</u> du prix des logements
 - 5.1.2. Différenciation locale du <u>niveau</u> 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%

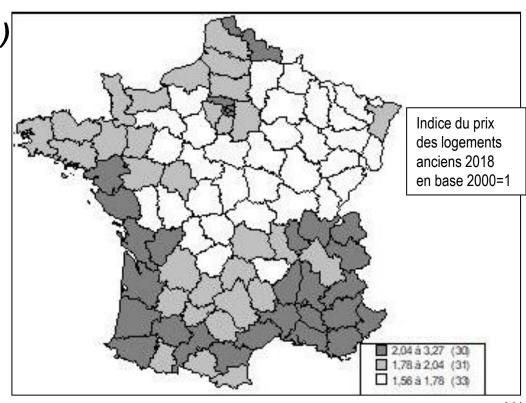
•Les 3 plus grands accroissements: Paris: +226%, Gironde: +213%, Rhône:

+168%

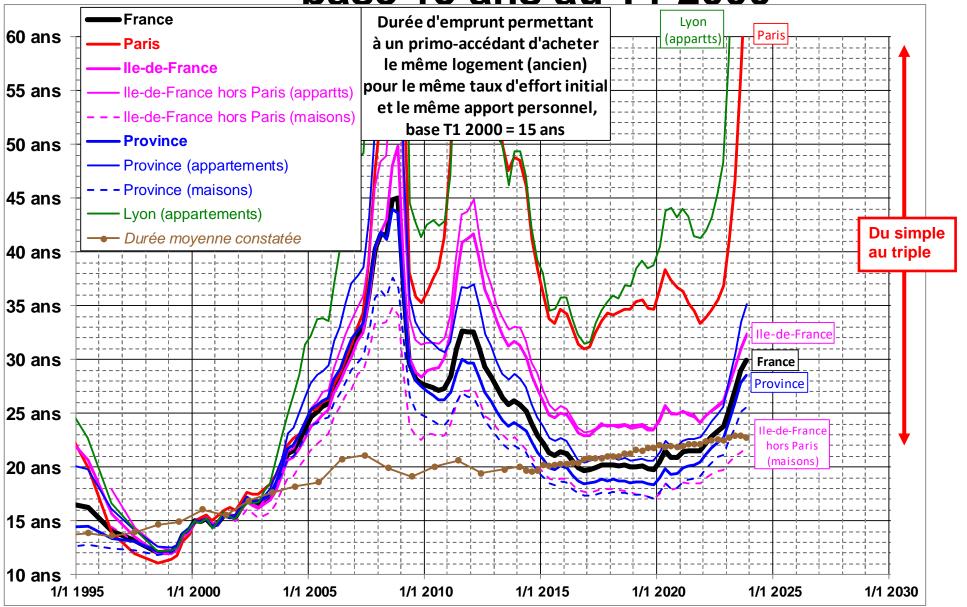
•(France: + 118%)

• (Revenu disponible par ménage: +34%)

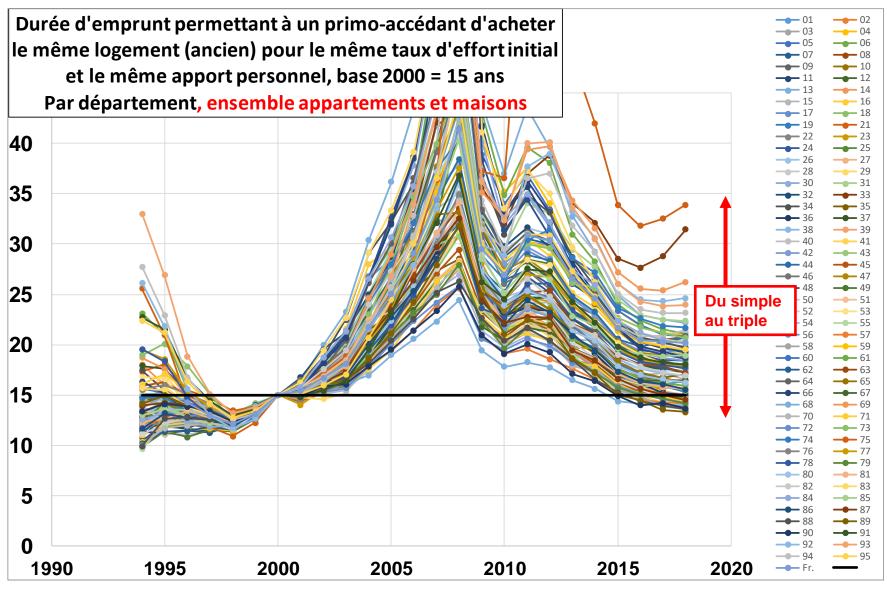
Monnaie courante, source: indices Notaires-INSEE, Perval et Insee



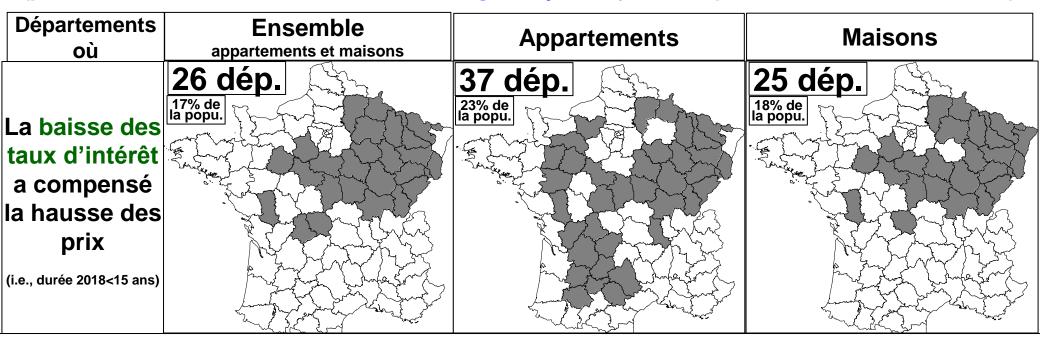
de la durée nécessaire pour acheter un logement, base 15 ans au T1 2000



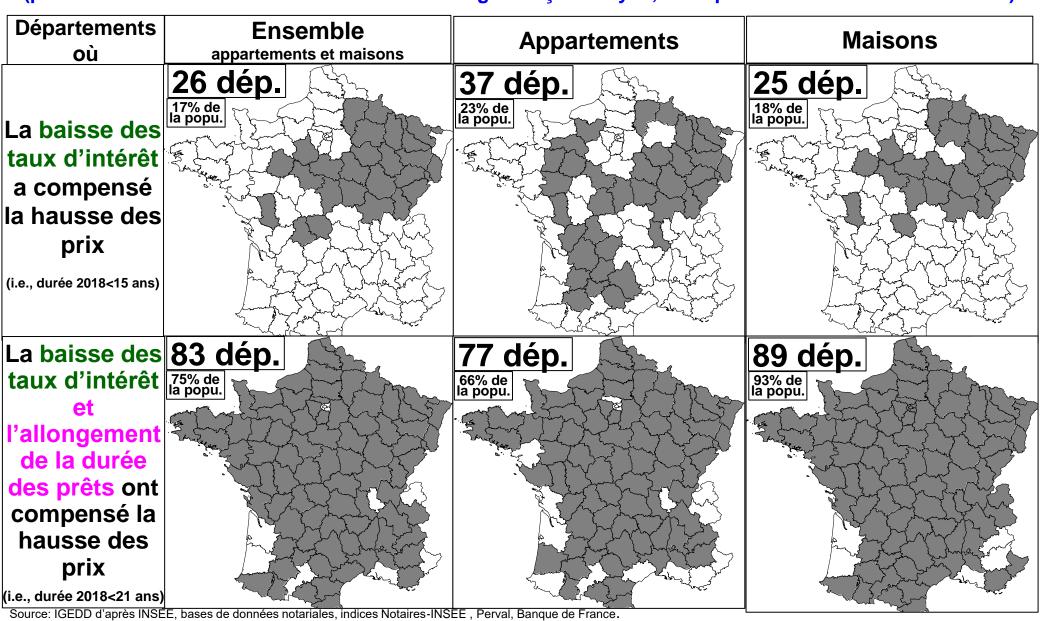
Idem par département



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 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)



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:

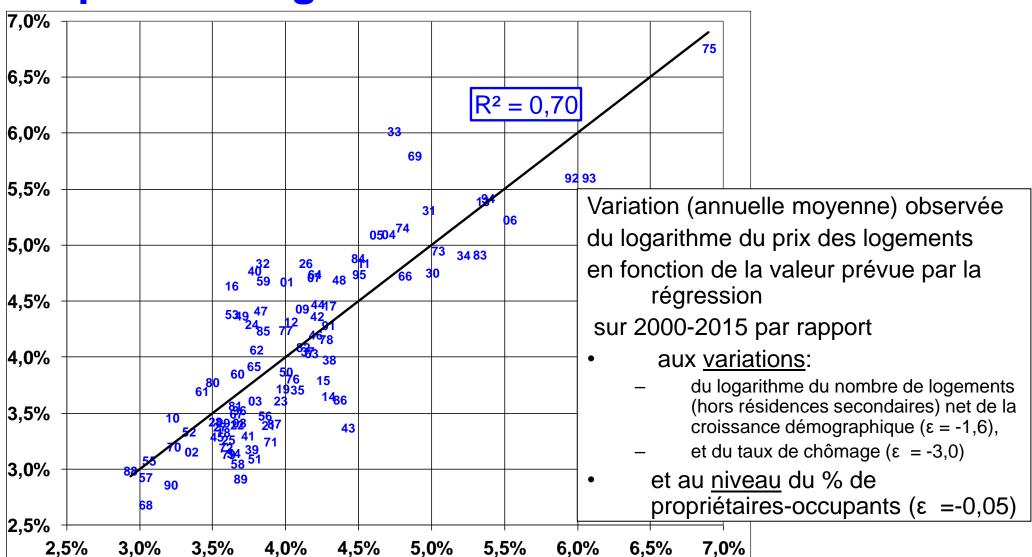
- Moindre construction de logts (élasticité ~ -1 ou -2)
- Plus forte croissance de la population (élasticité ~ 1 ou 2)
- Moindre croissance du chômage (1 point de croissance supplémentaire du chômage coïncide avec 2 à 4 points de moindre croissance du prix des logements)
- Moins de résidences principales 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.igedd.developpement-durable.gouv.fr/differenciation-du-niveau-et-de-la-variation-du-a2837.html

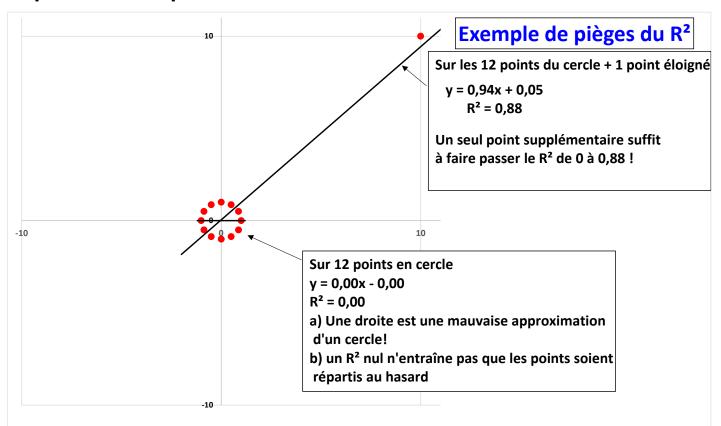
2000-2015: 3 variables « expliquent » 70% de la différenciation par département de la croissance du prix des logements (mais pas sur 1994-2000...: pb de la robustesse)



Parenthèse: les pièges de la régression linéaire: attention!

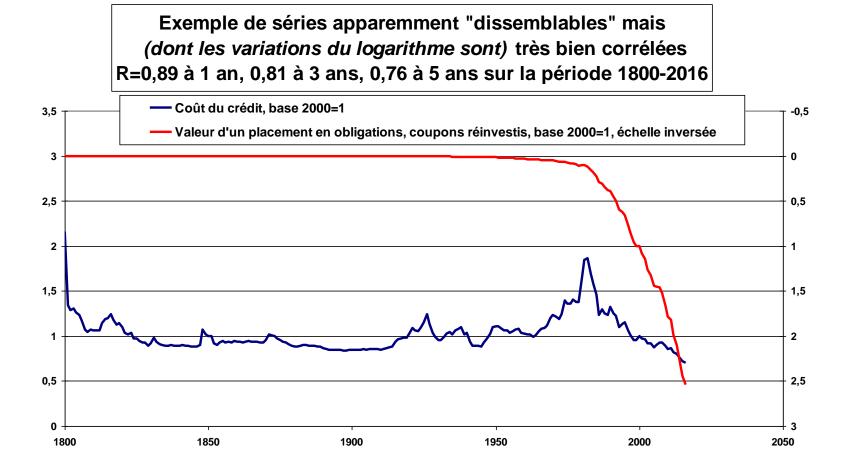
La régression linéaire fournit en général une information intéressante (R², pente) mais...

- 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 R²



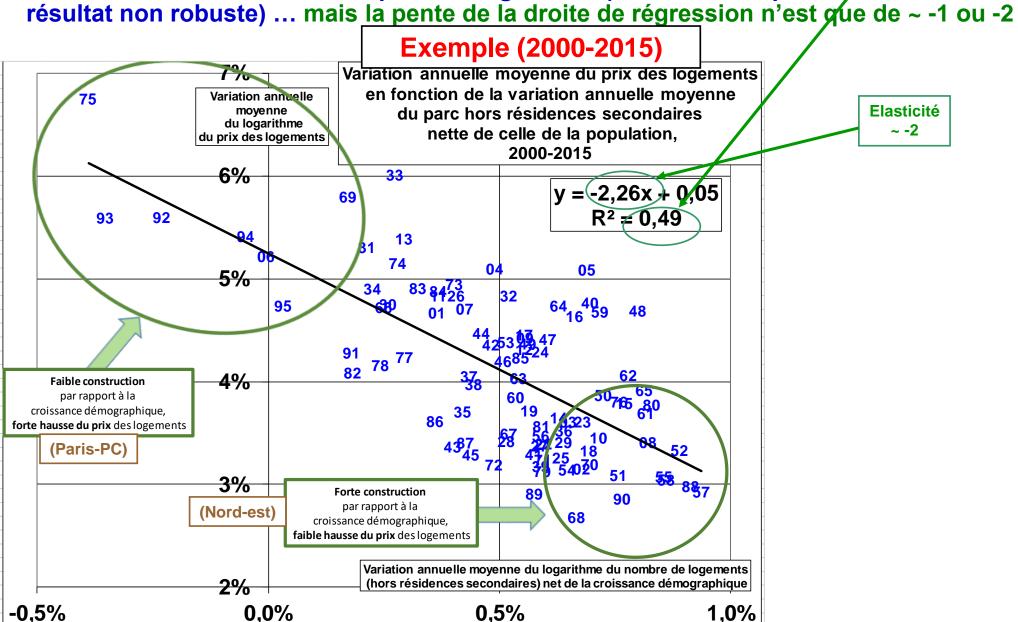
« Corrélation » des séries temporelles (par exemple de prix): attention!

- 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

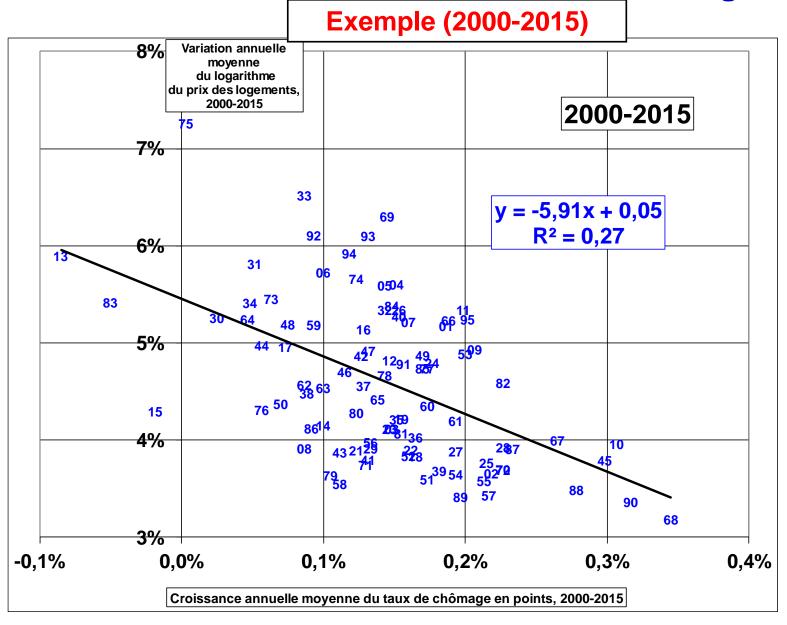


152

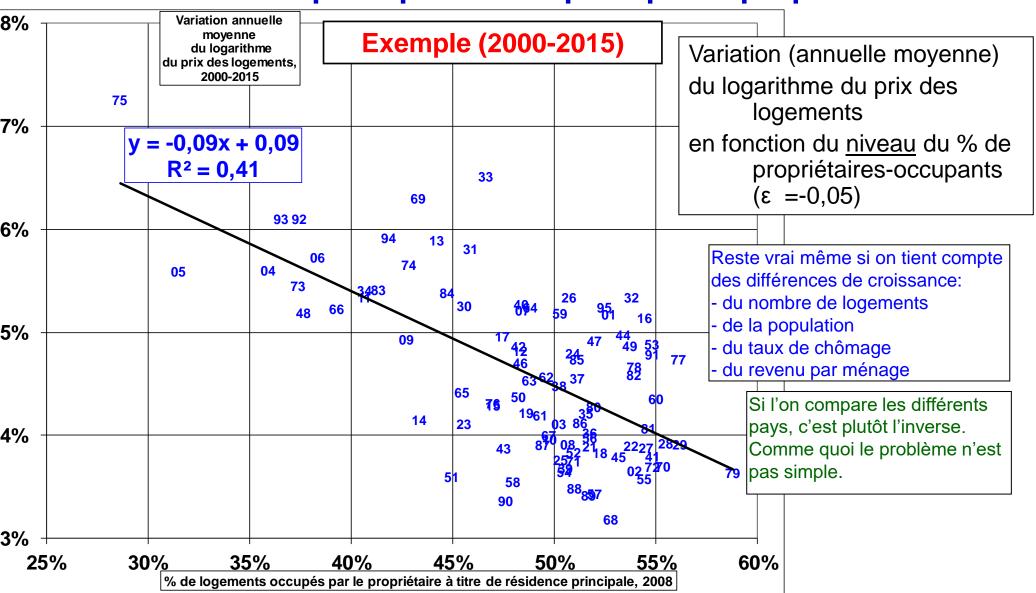
2000-2015: la différenciation par département de la croissance du parc (hors résidences secondaires) nette de la croissance démographique « explique » la moitié de la différenciation de la variation du prix des logements (mais beaucoup moins sur 1994-2010:



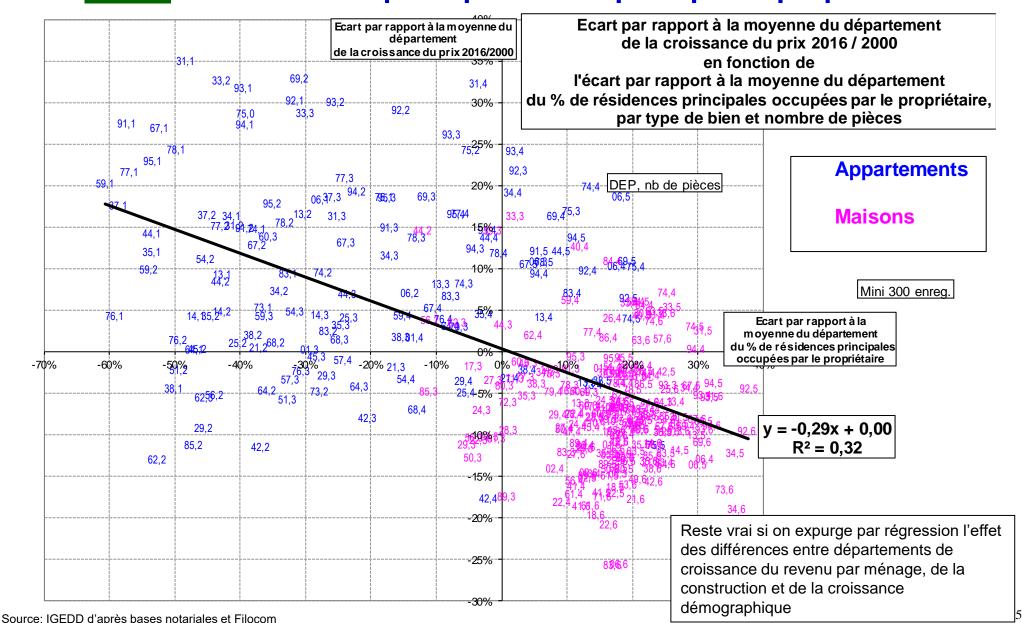
2000-2015: les prix ont davantage augmenté dans les départements où le taux de chômage a le moins augmenté (intuitif)



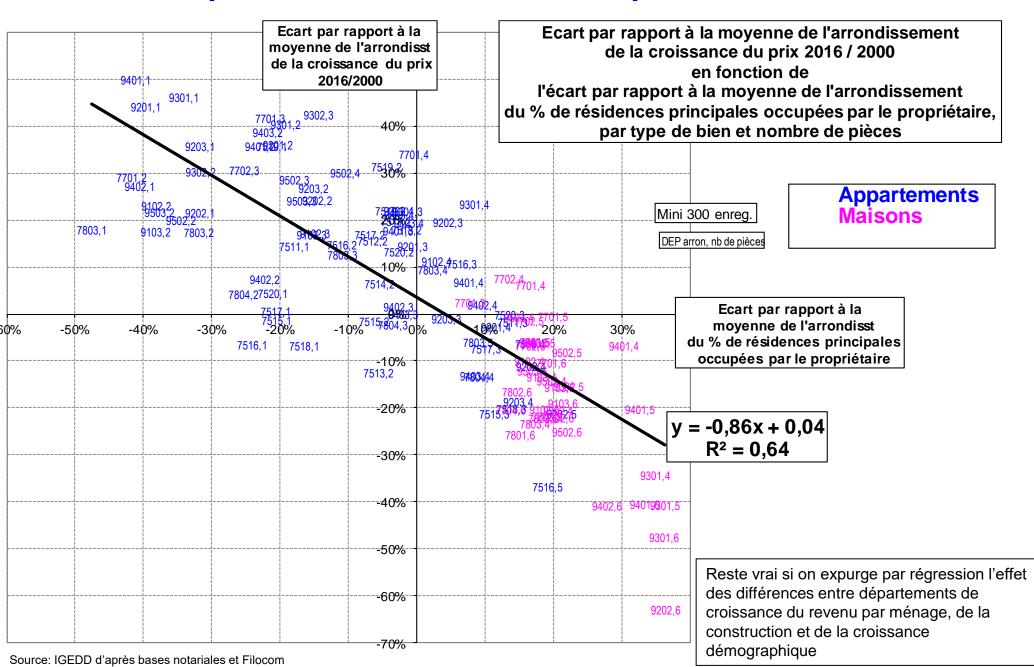
2000-2015: les prix ont davantage augmenté dans les départements dont le parc contient le <u>moins</u> de résidences principales occupées par le propriétaire



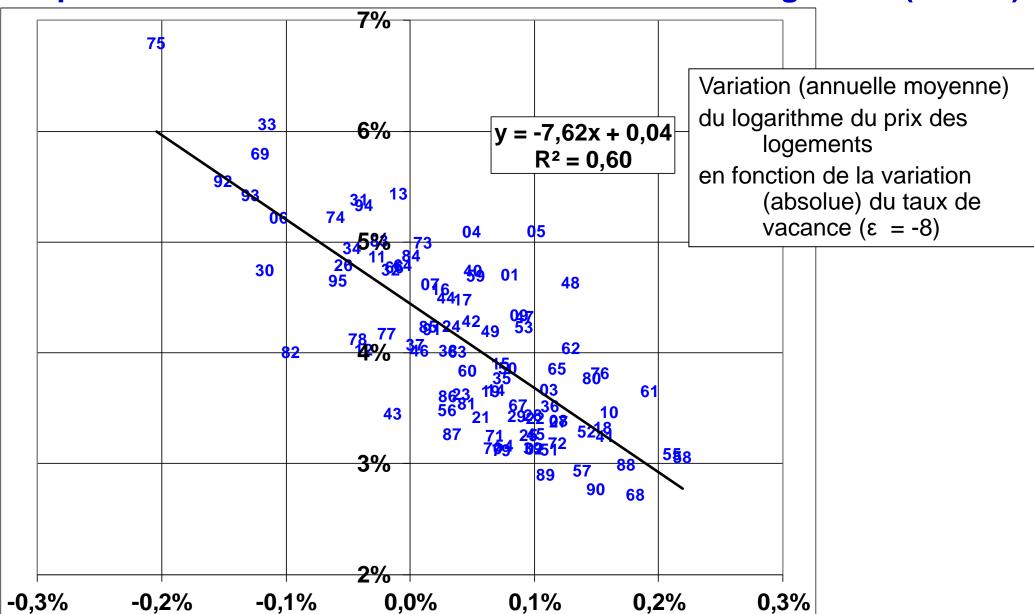
2000-2016: dans un département donné, les prix ont davantage augmenté pour les types de logements et nombres de pièces qui comprennent le moins de résidences principales occupées par le propriétaire



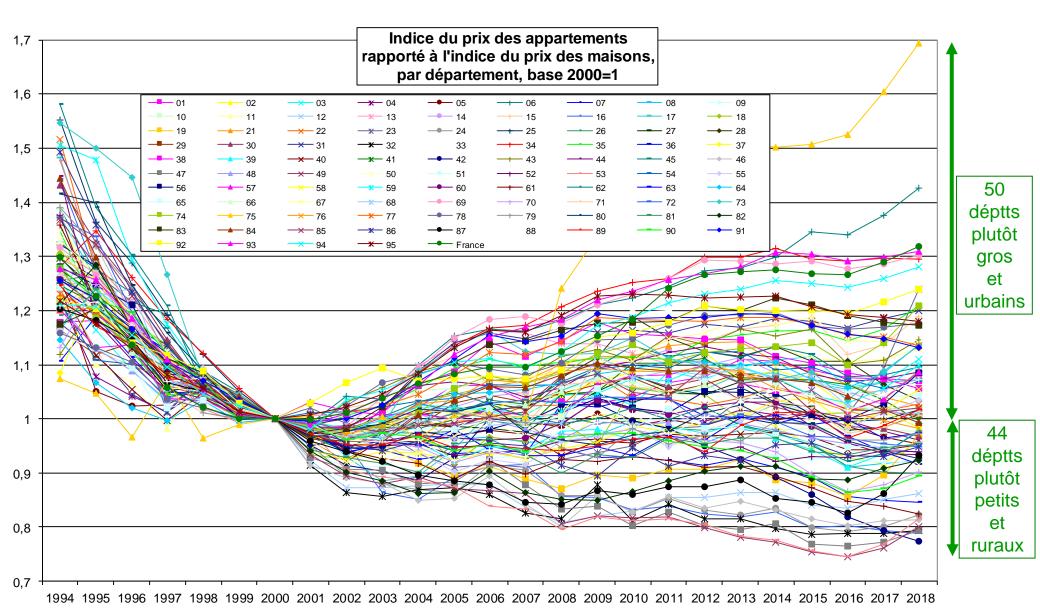
Idem pour la seule Ile-de-France, par arrondissement



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



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



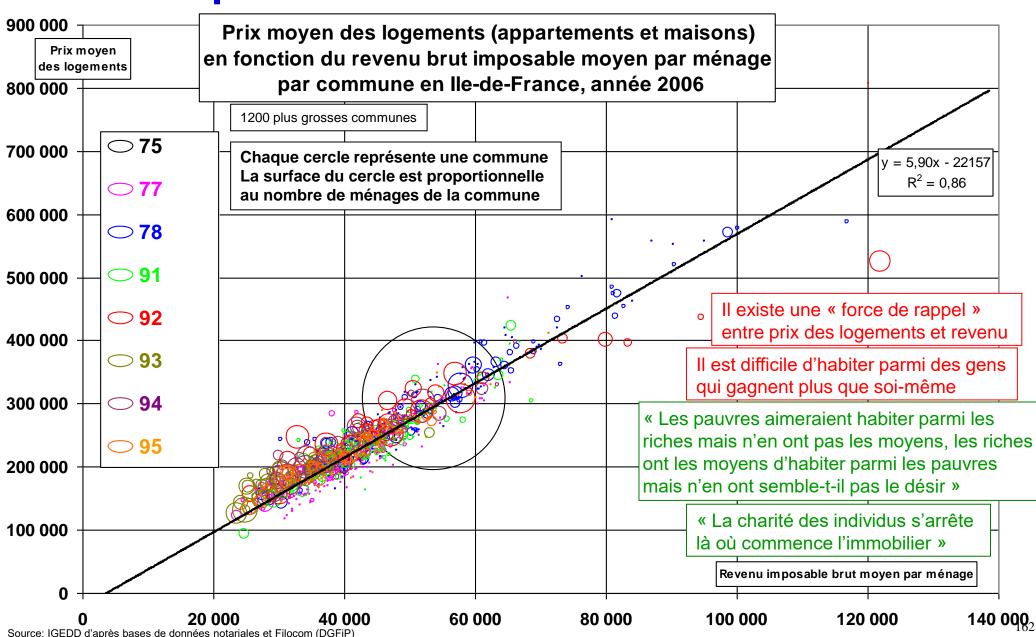
5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
 - 5.1.1. Différenciation locale de la <u>variation dans le temps</u> du prix des logements
 - 5.1.2. Différenciation locale du <u>niveau</u> du prix des logements

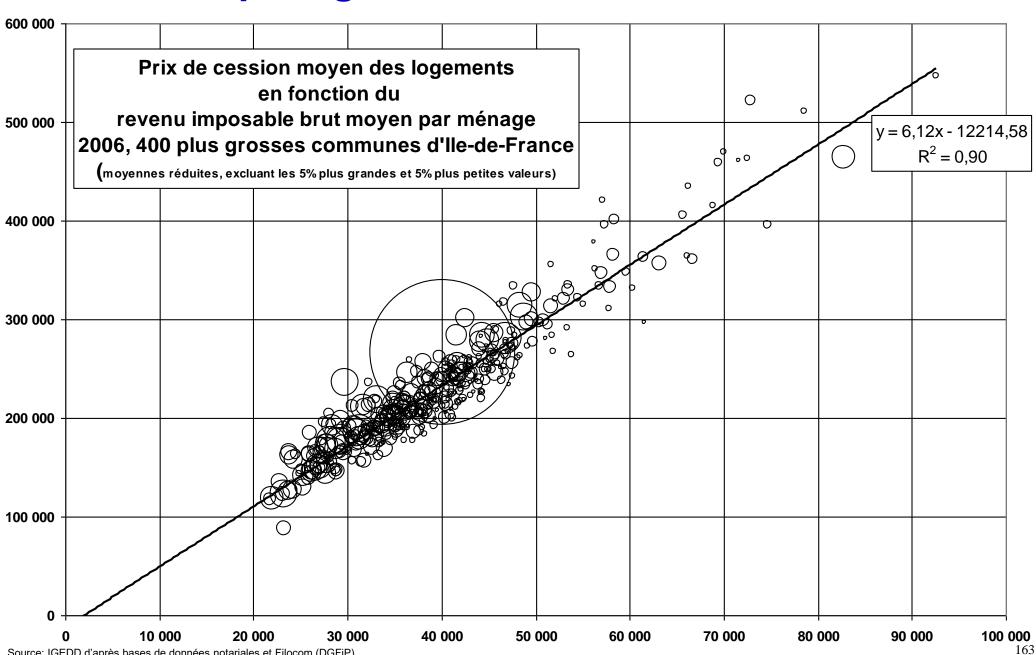
Prix des logements et revenu dans l'espace

- •Lien avec le revenu :
 - <u>dans le temps</u>: intuitif ... en apparence, empirique en réalité
 - •et dans l'espace

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

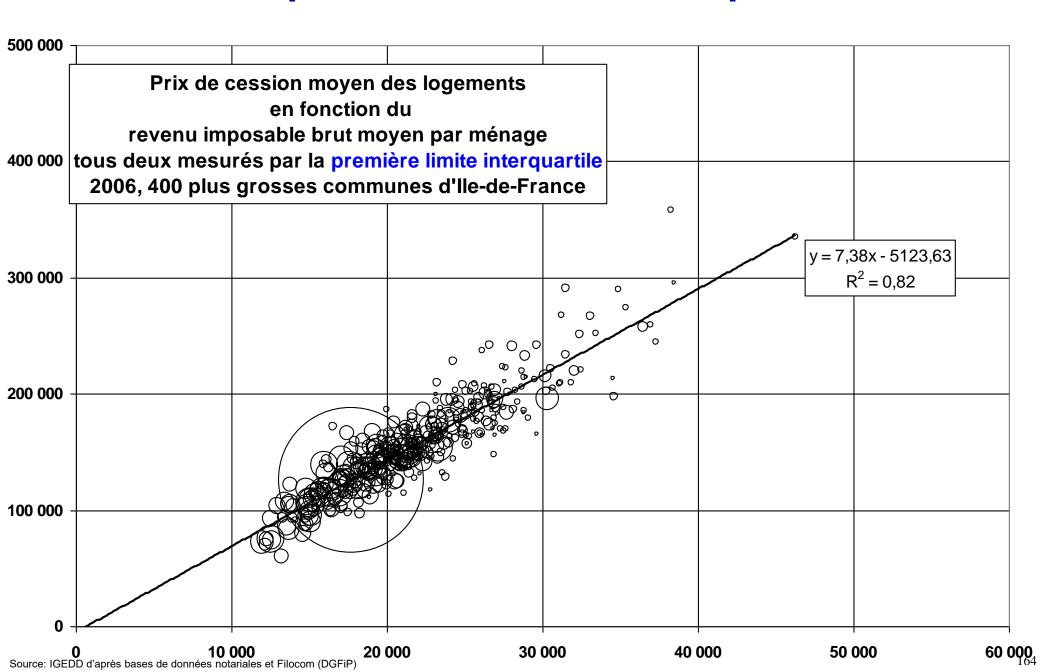


Idem, 400 plus grosses communes d'Ile-de-France

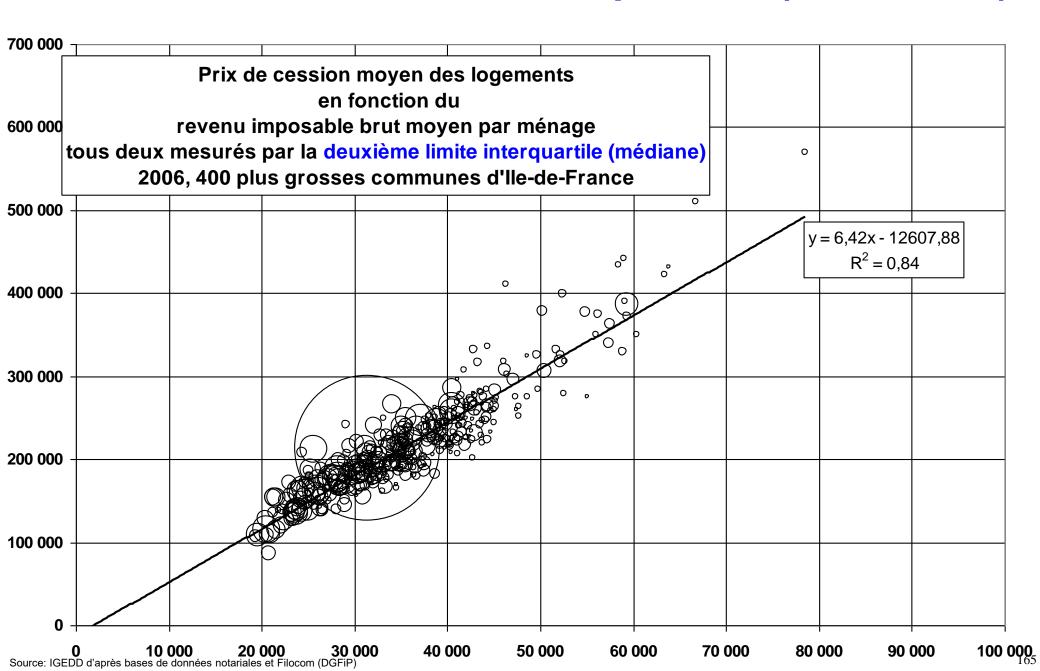


Source: IGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFiP)

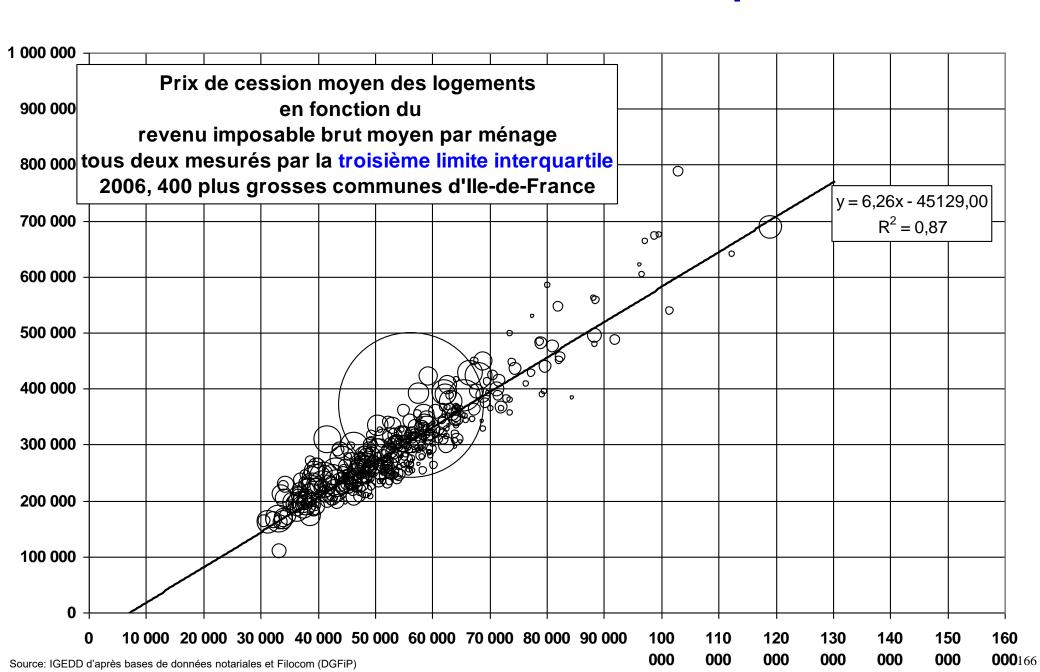
Idem, premières limites interquartiles



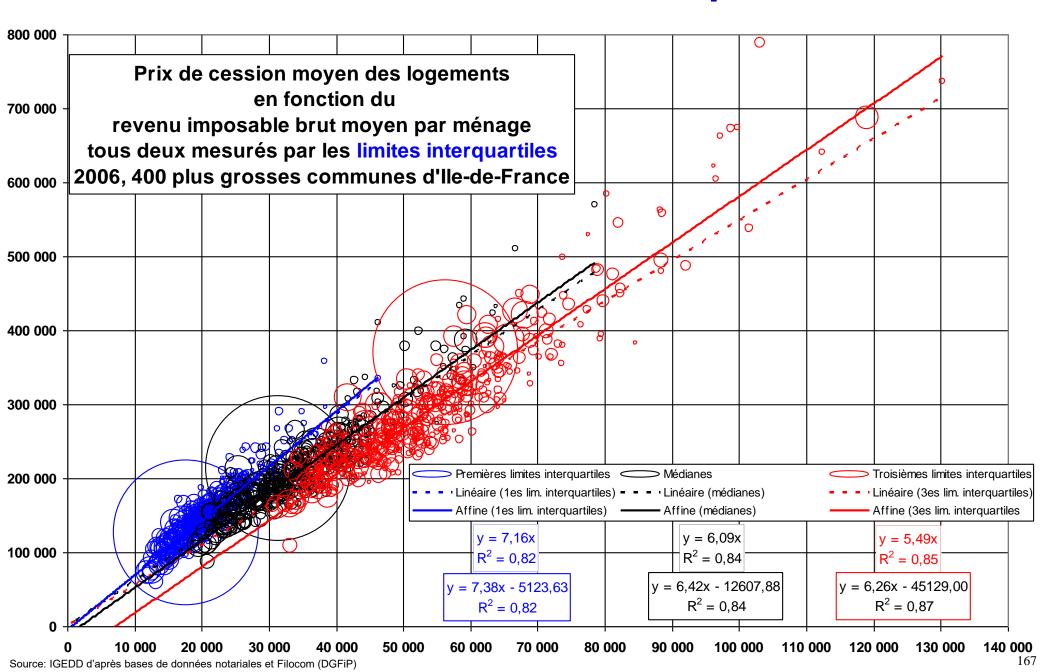
Idem, deuxièmes limites interquartiles (=médianes)

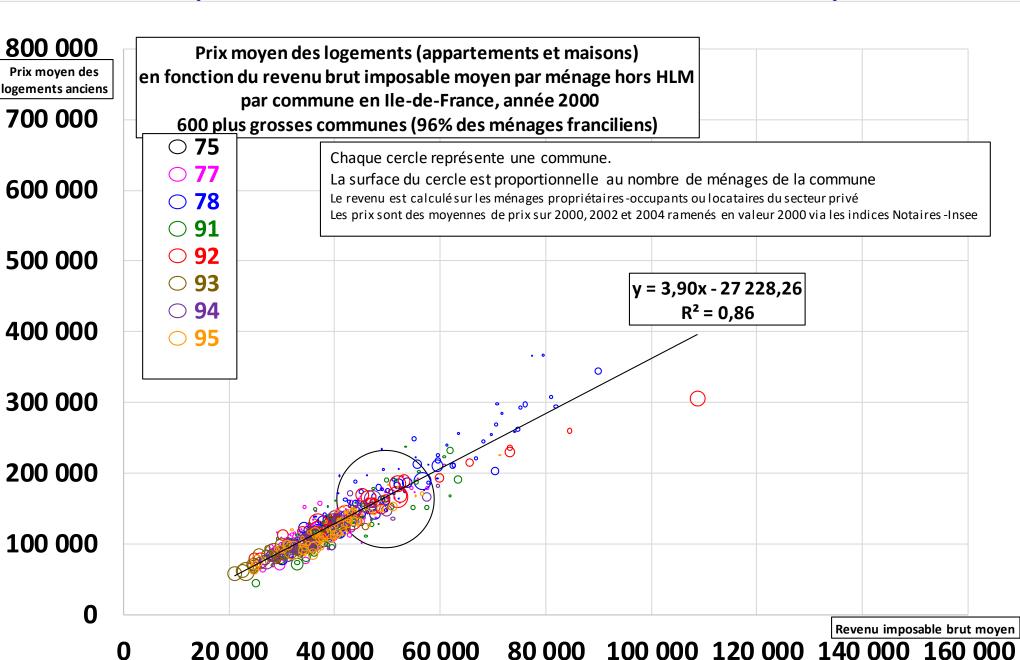


Idem, troisièmes limites interquartiles

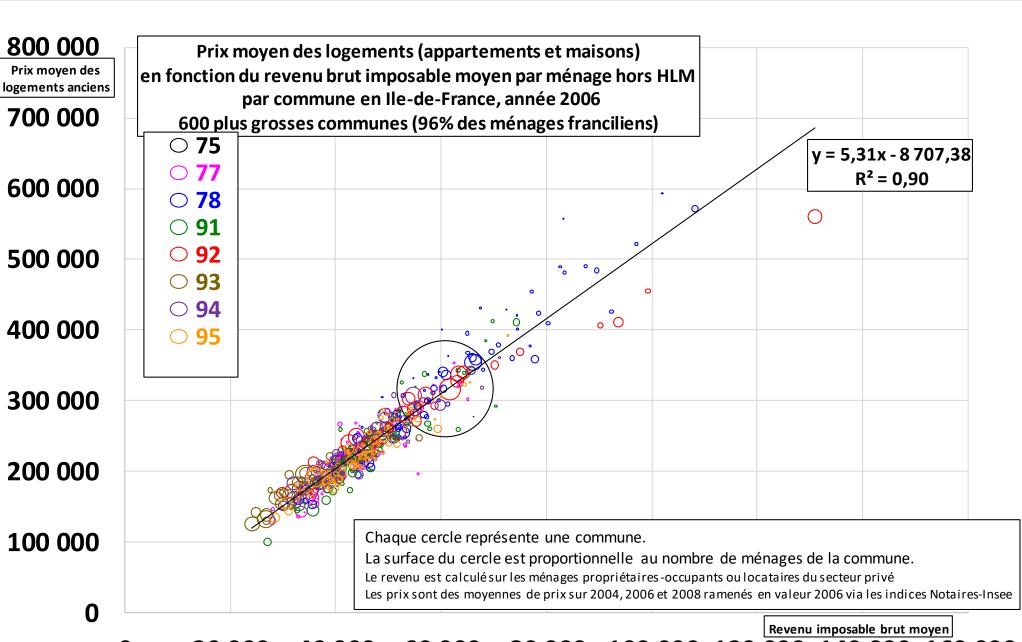


Idem, les trois limites interquartiles

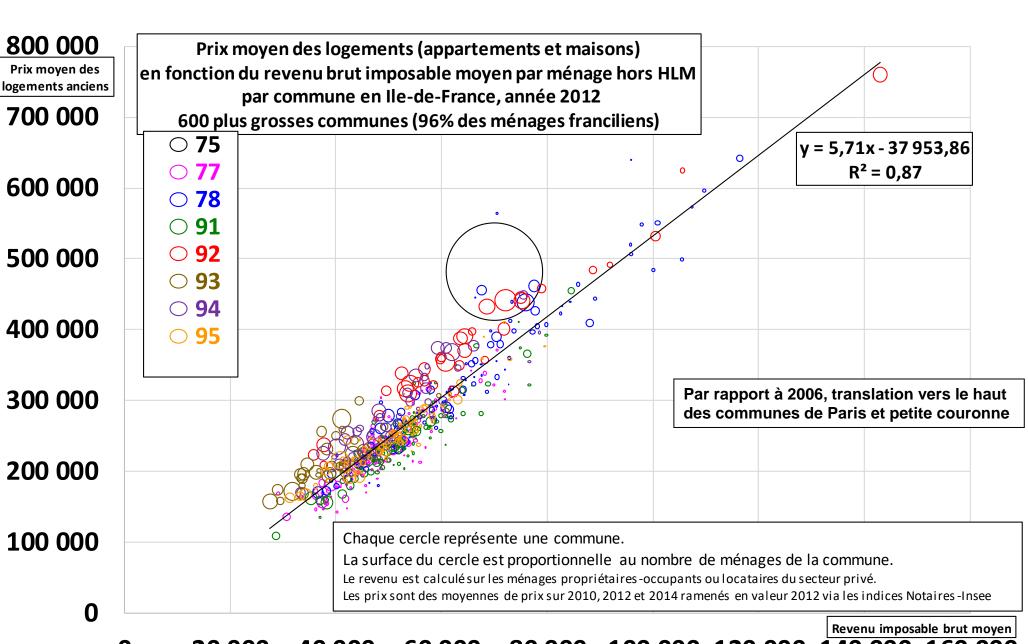




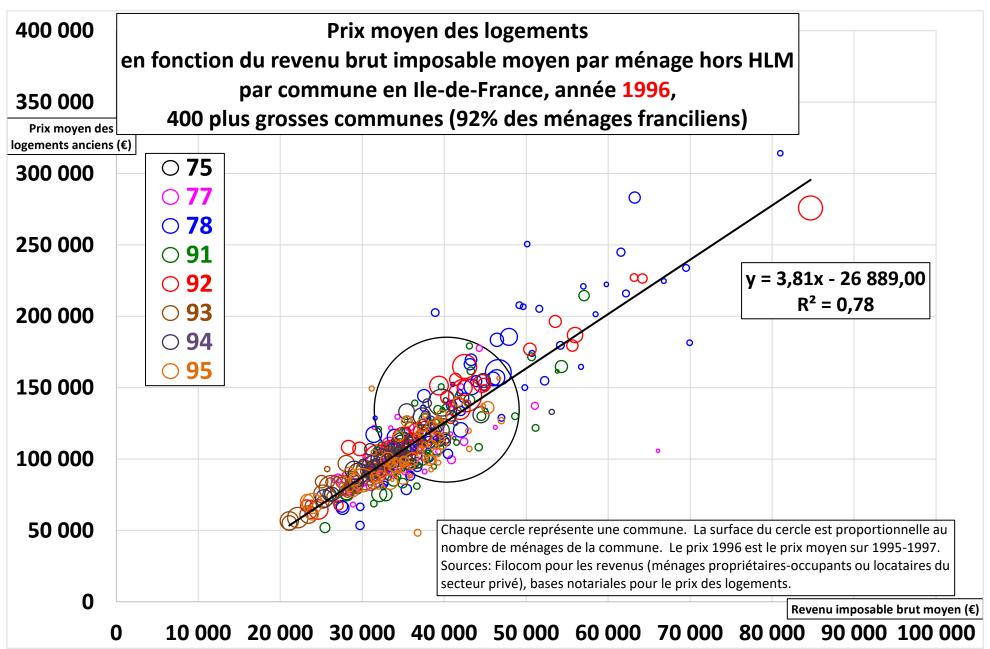
Source: IGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFiP)

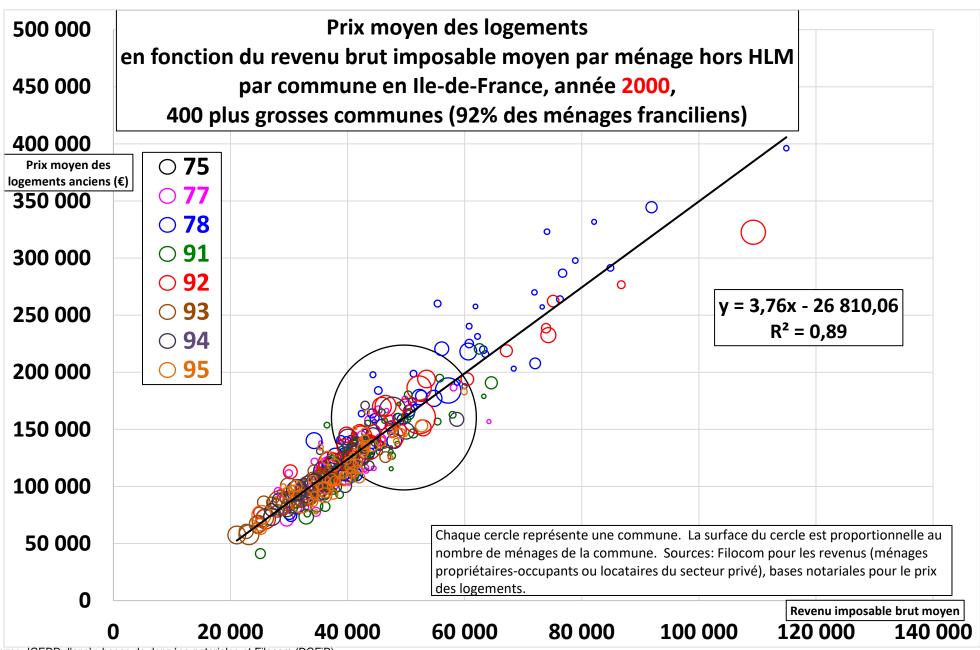


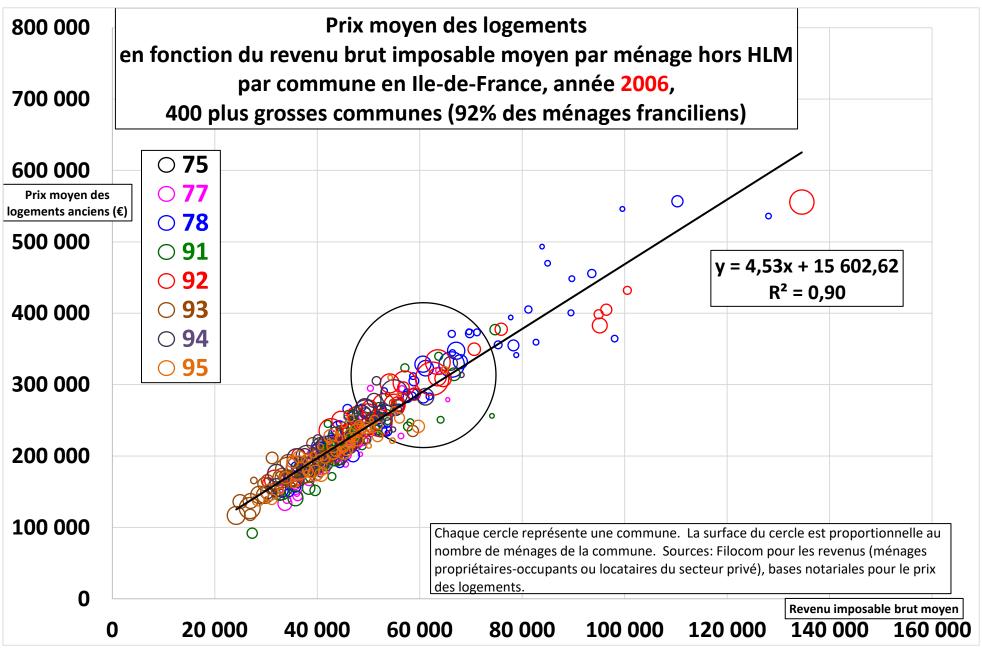
0 20 000 40 000 60 000 80 000 100 000 120 000 140 000 160 000 Source: IGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFiP)

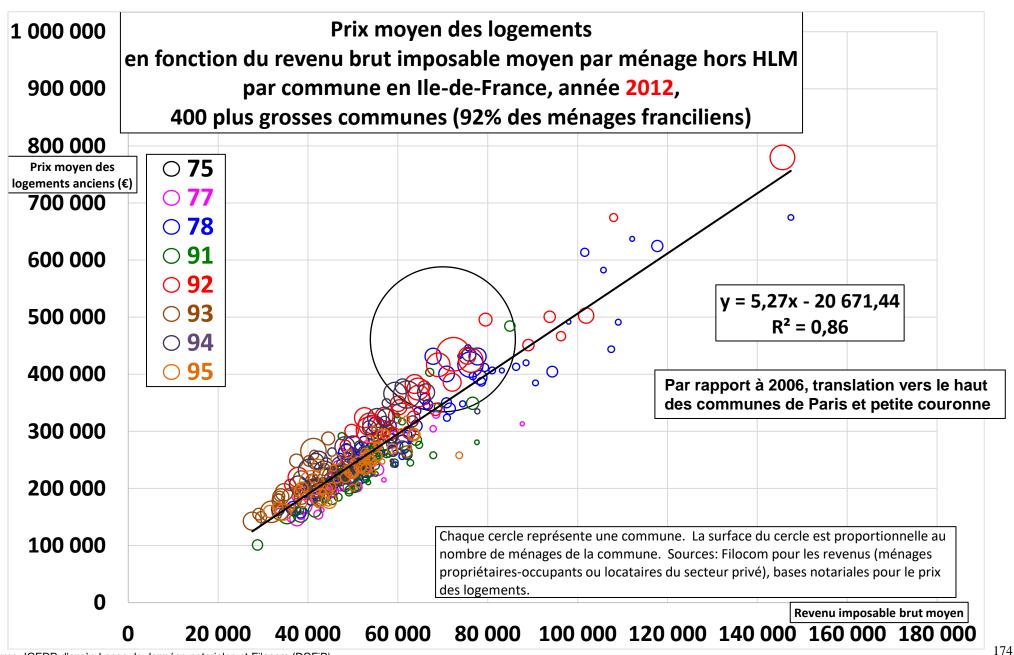


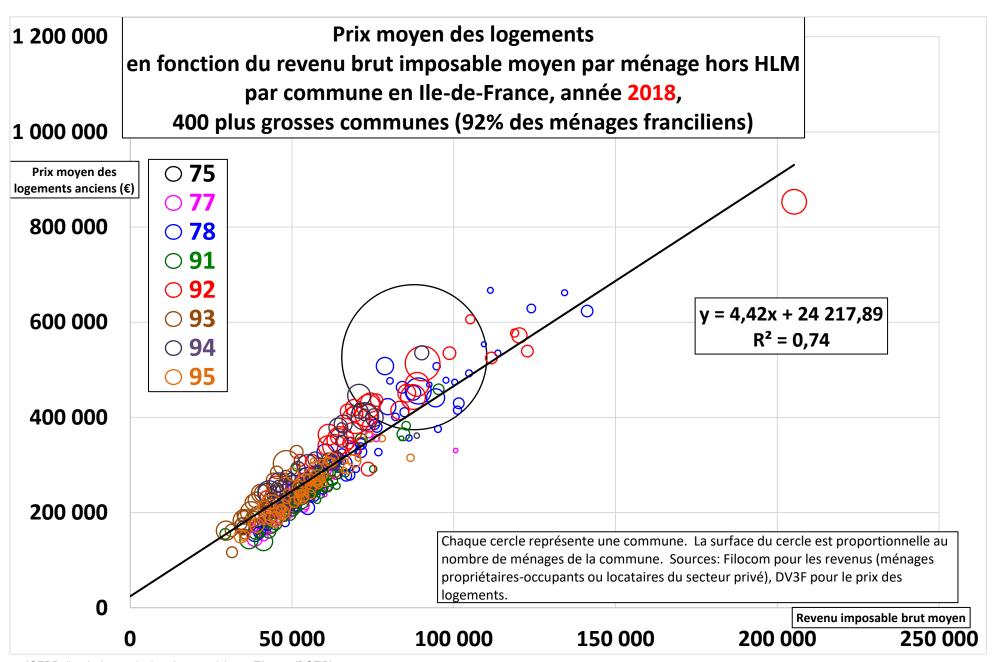
0 20 000 40 000 60 000 80 000 100 000 120 000 140 000 160 000 Source: IGEDD d'après bases de données notariales et Filocom (DGFiP)



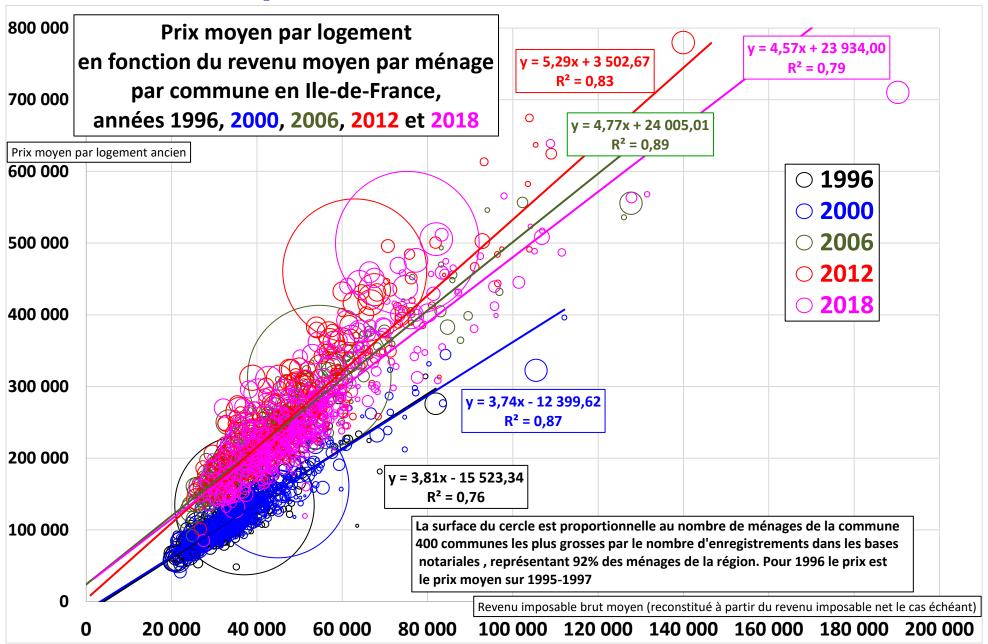




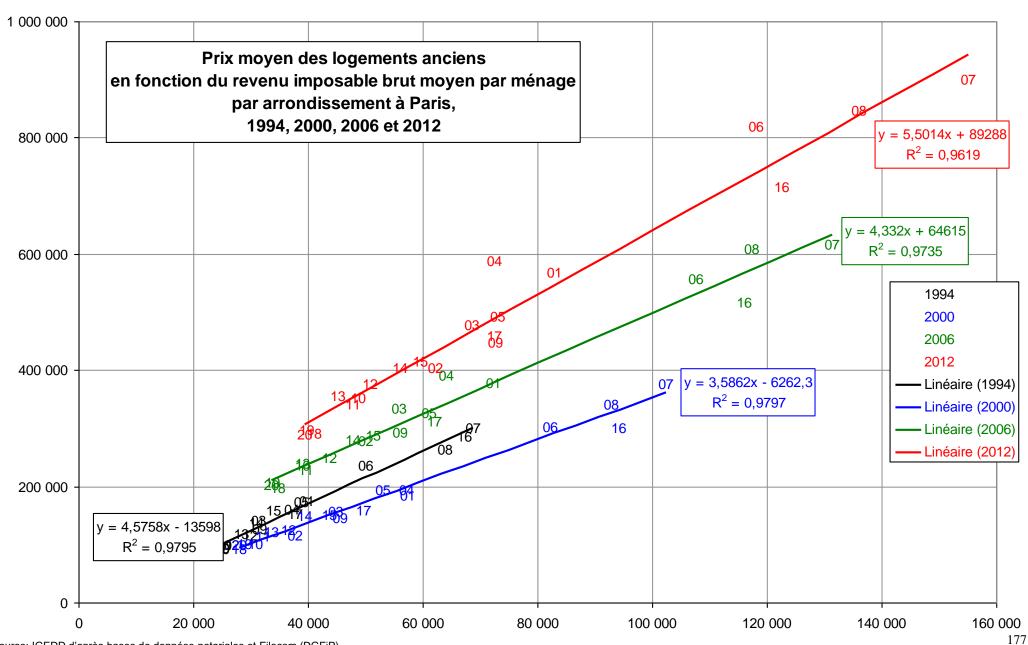




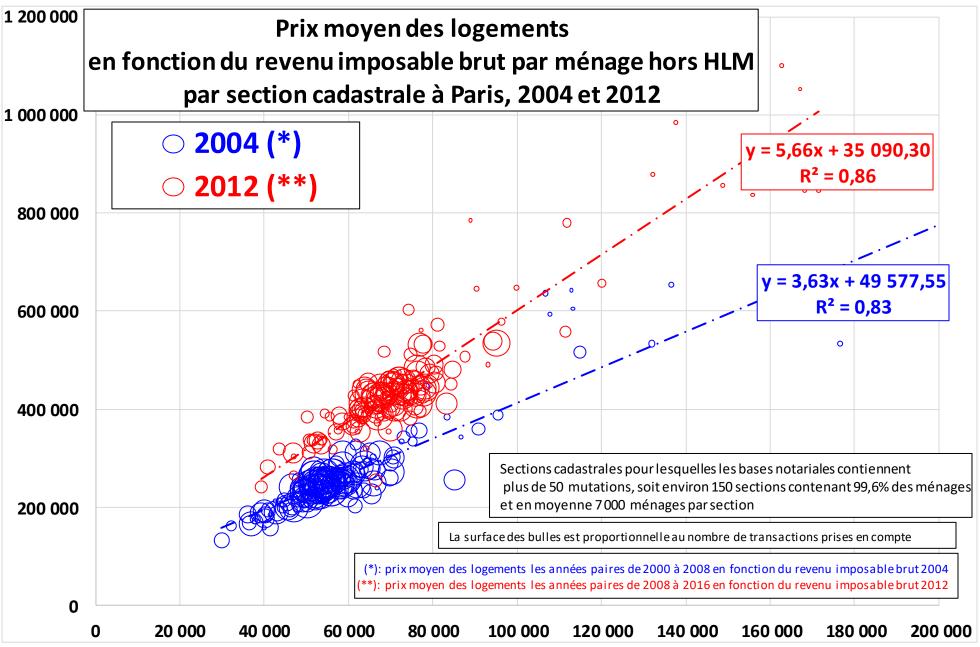
Idem, comparaison 1996-2000-2006-2012-2018



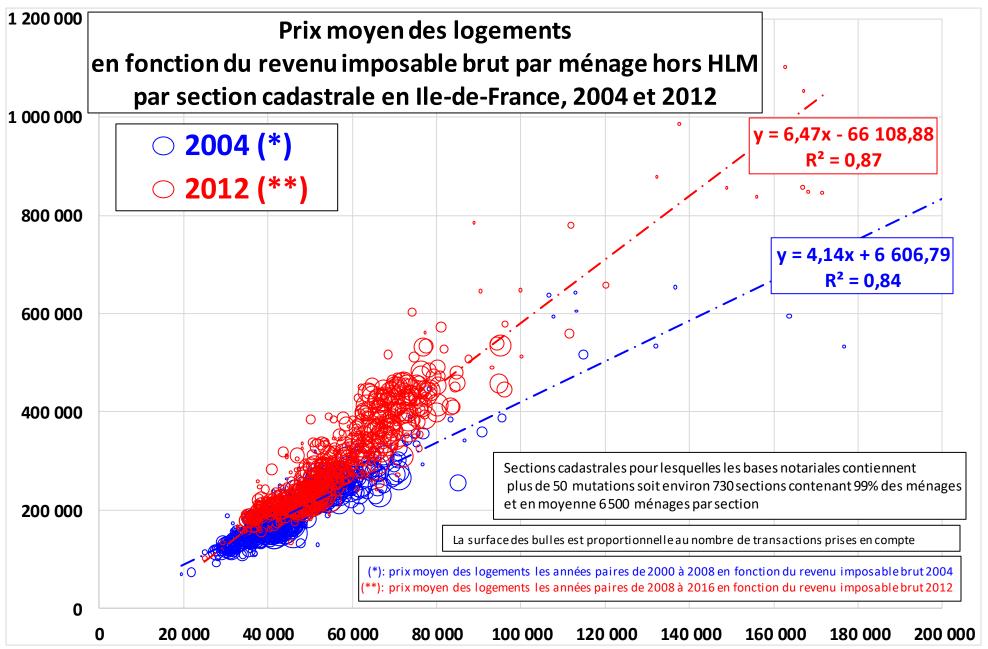
Par arrondissement à Paris



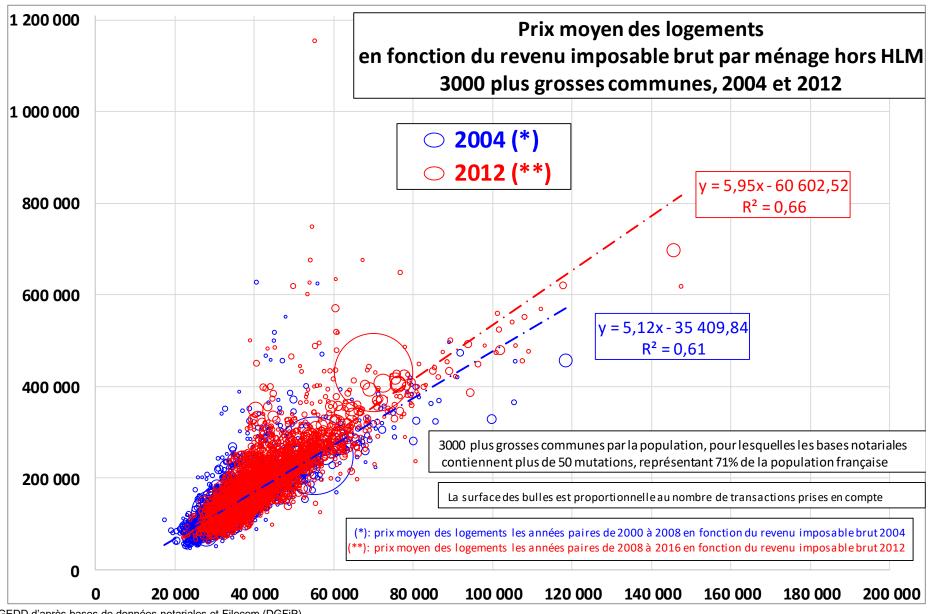
Par section cadastrale à Paris



Par section cadastrale en lle-de-France

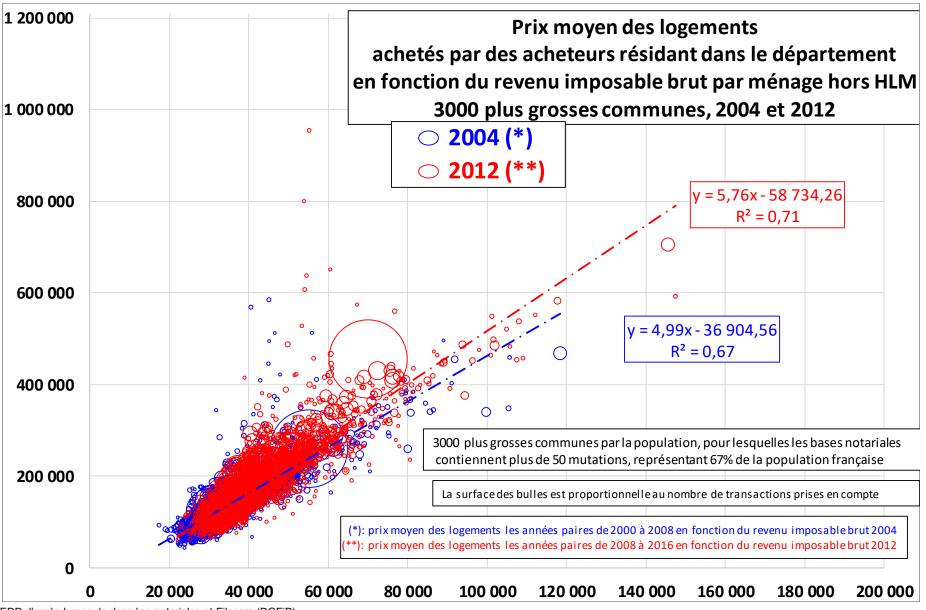


3000 plus grosses communes

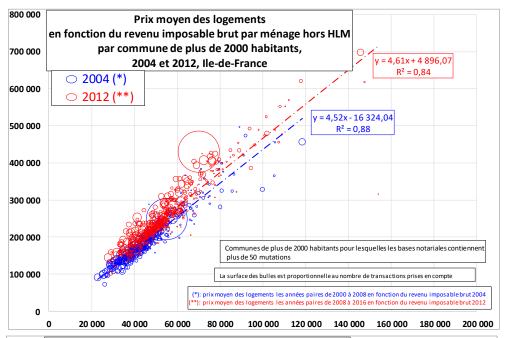


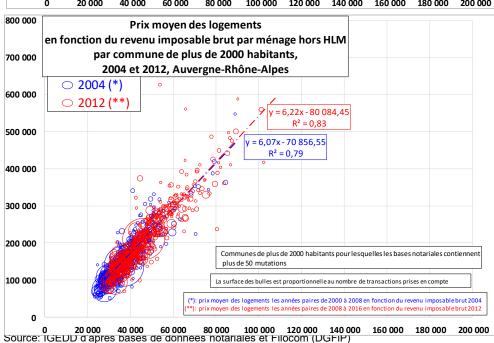
3000 plus grosses communes

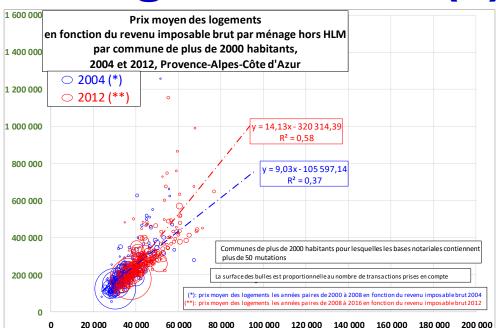
Logements achetés par des acheteurs résidant dans le département du bien

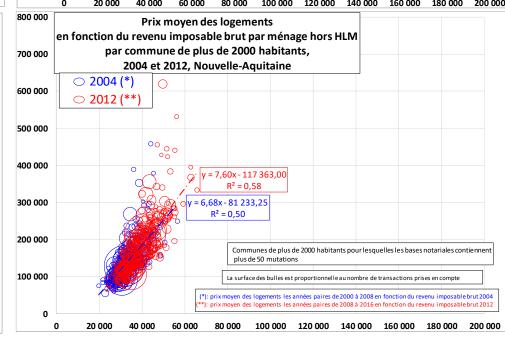


Par commune selon la région (revenus hors HLM) (1)

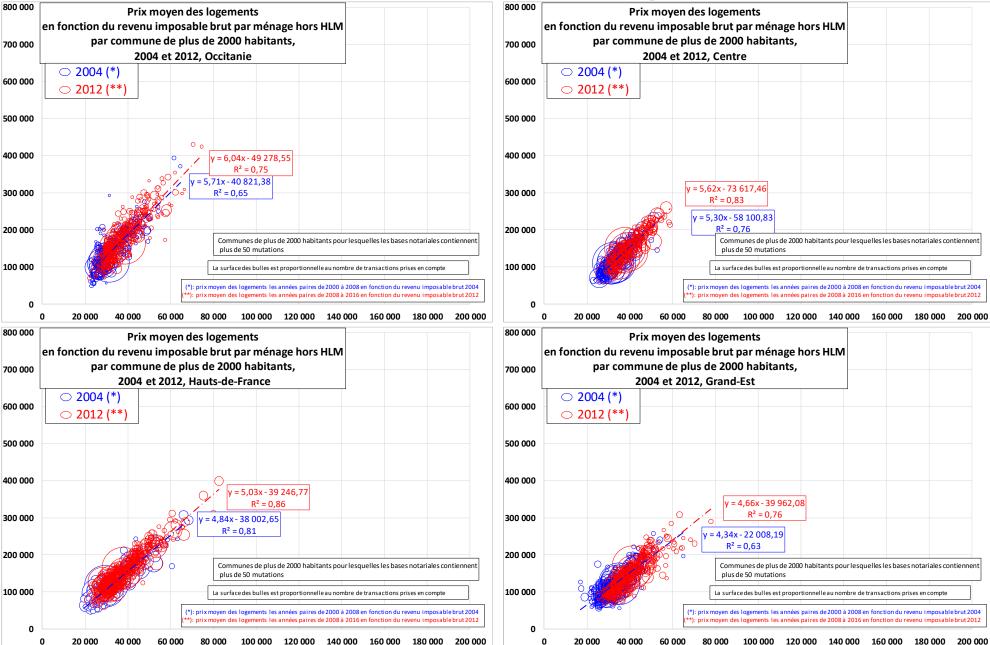




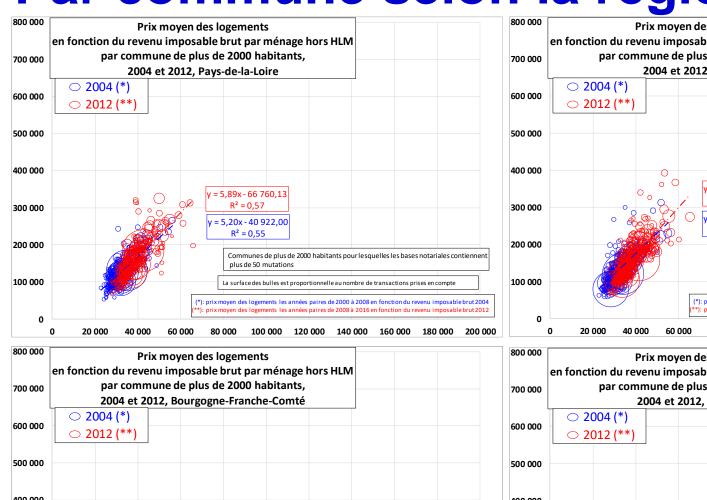


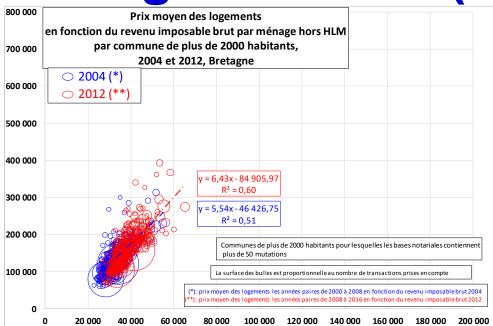


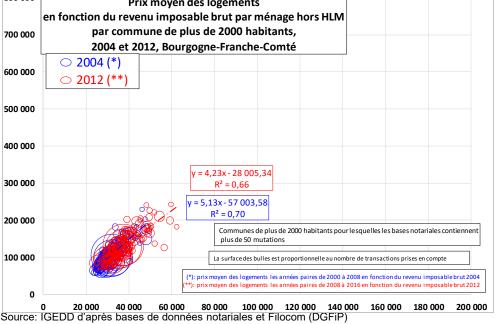
Par commune selon la région (revenus hors HLM) (2)

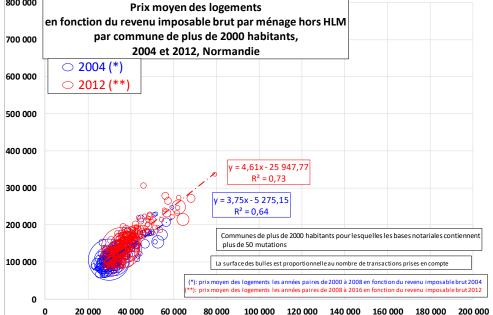


Par commune selon la région (revenus hors HLM) (3)

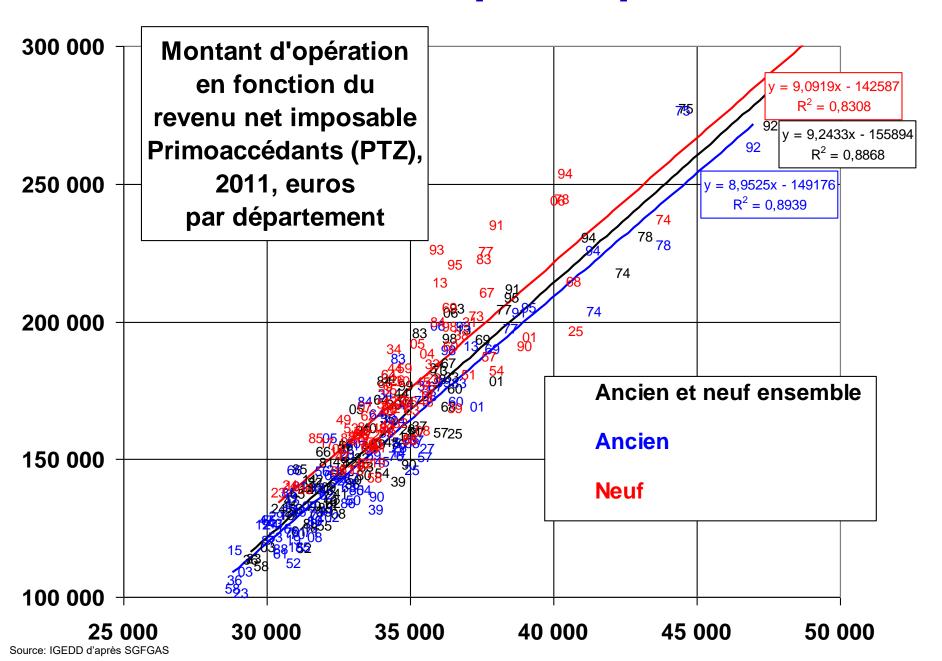






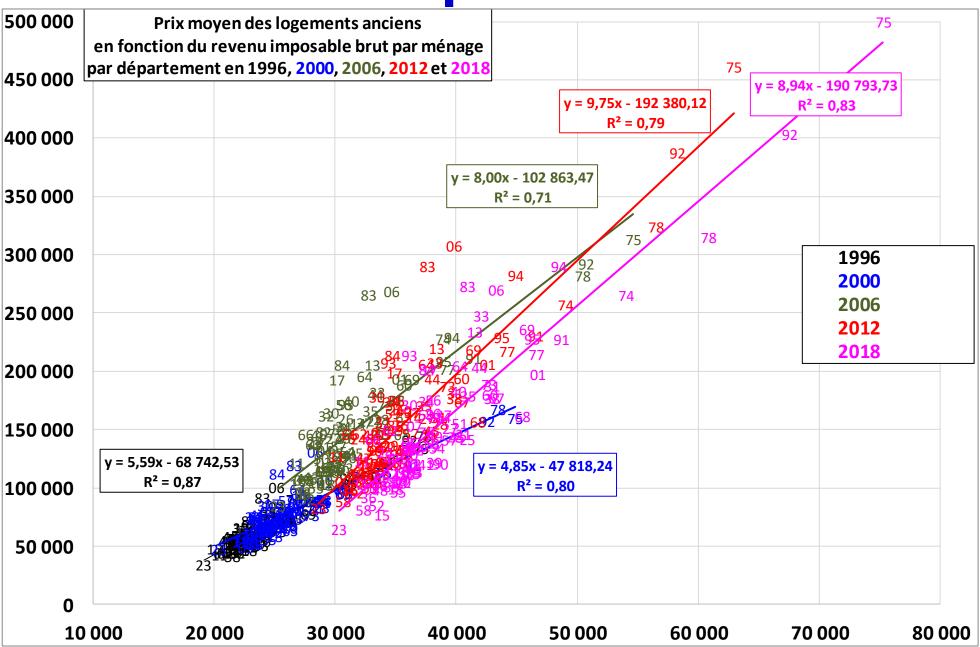


Primo-accédants, par département, 2011

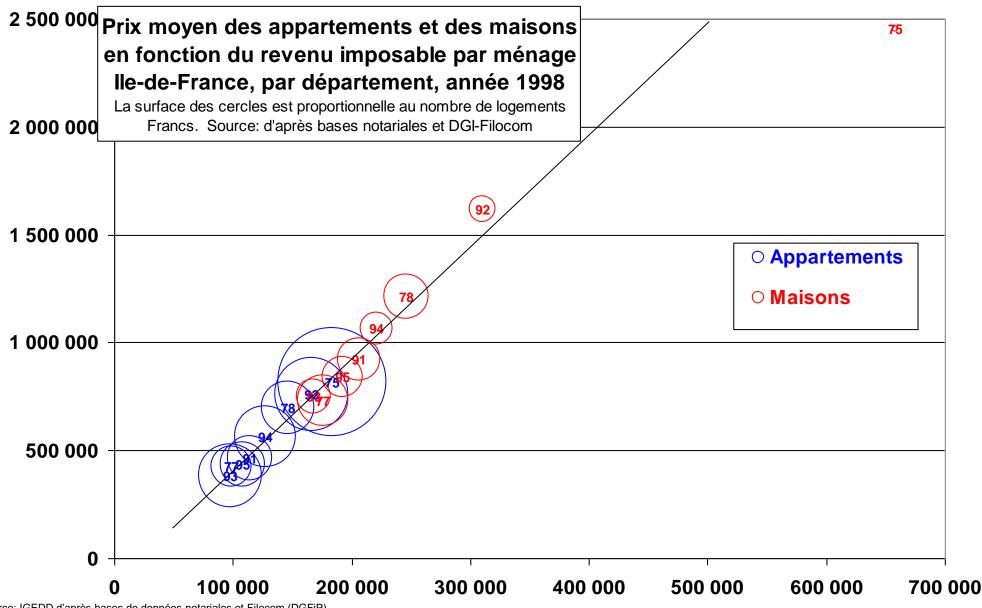


185

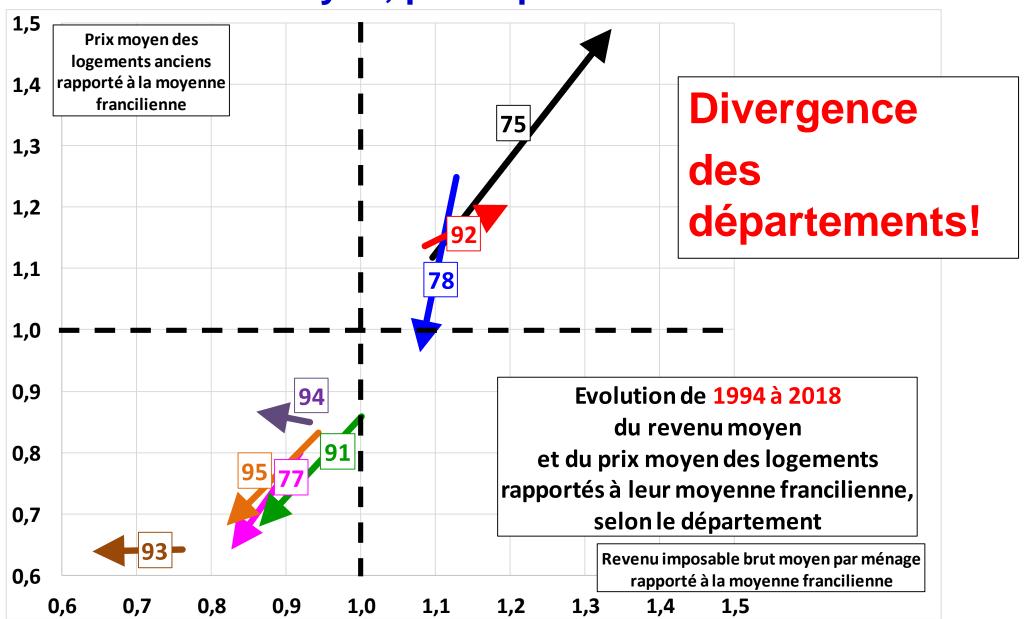
Par département



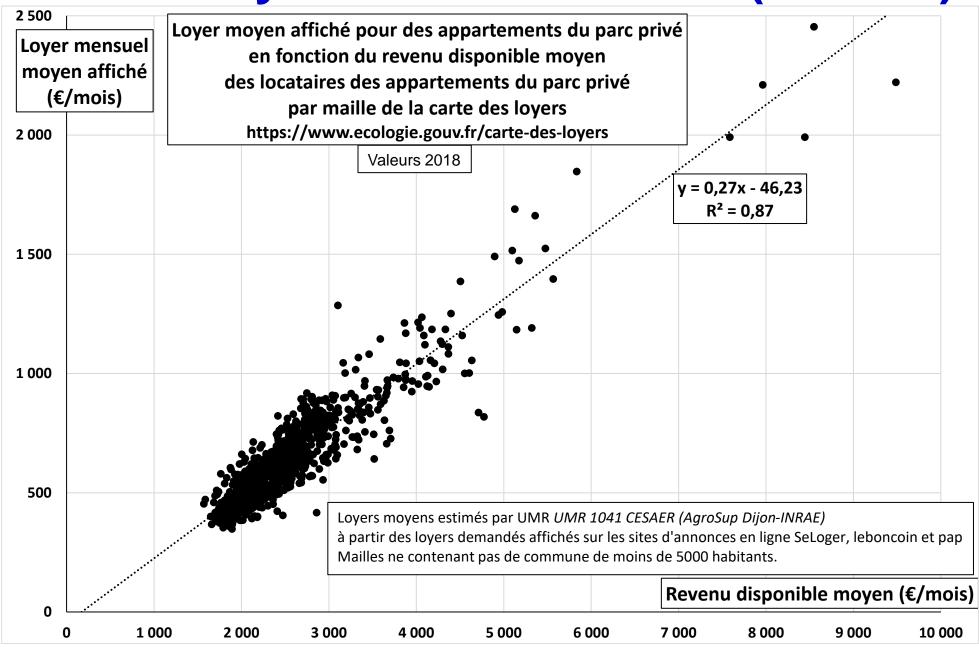
Par département et type de bien en lle-de-France



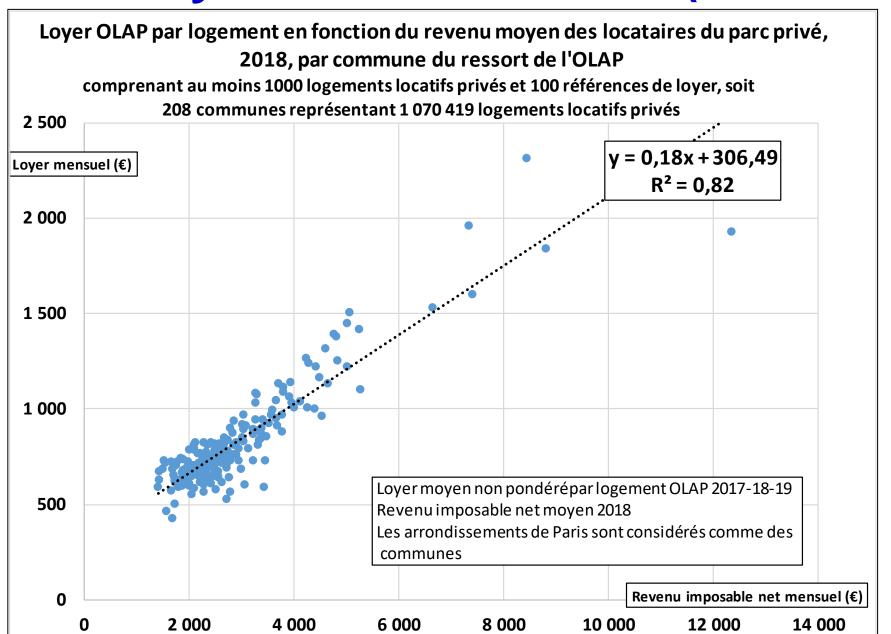
Evolution de 1994 à 2018 du prix des logements et du revenu moyen, par département en lle-de-France



Le lien loyer X revenu: idem (France)

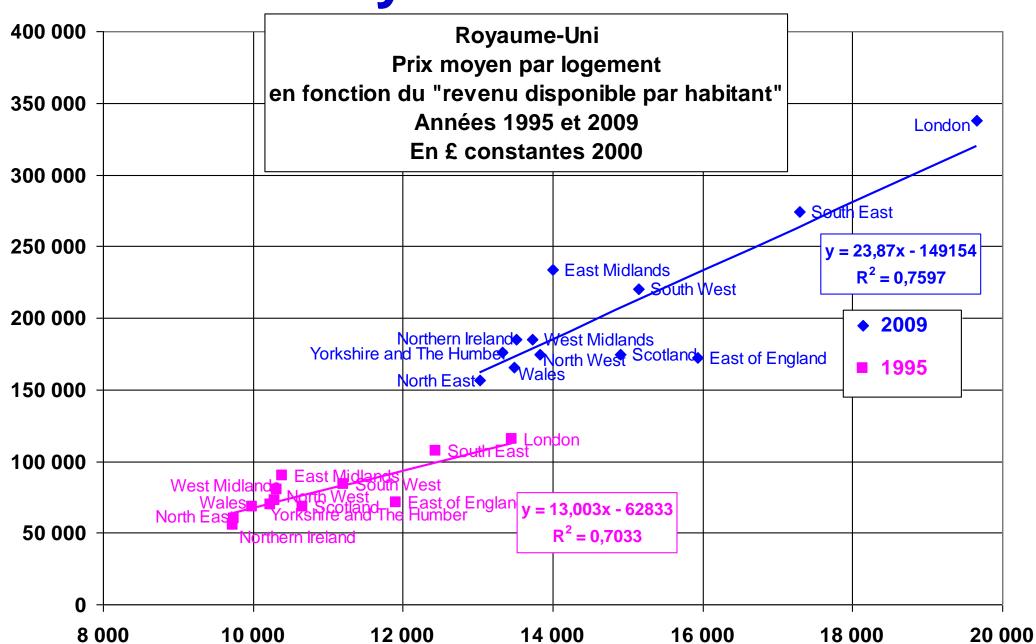


Le lien loyer X revenu: idem (Ile-de-France)



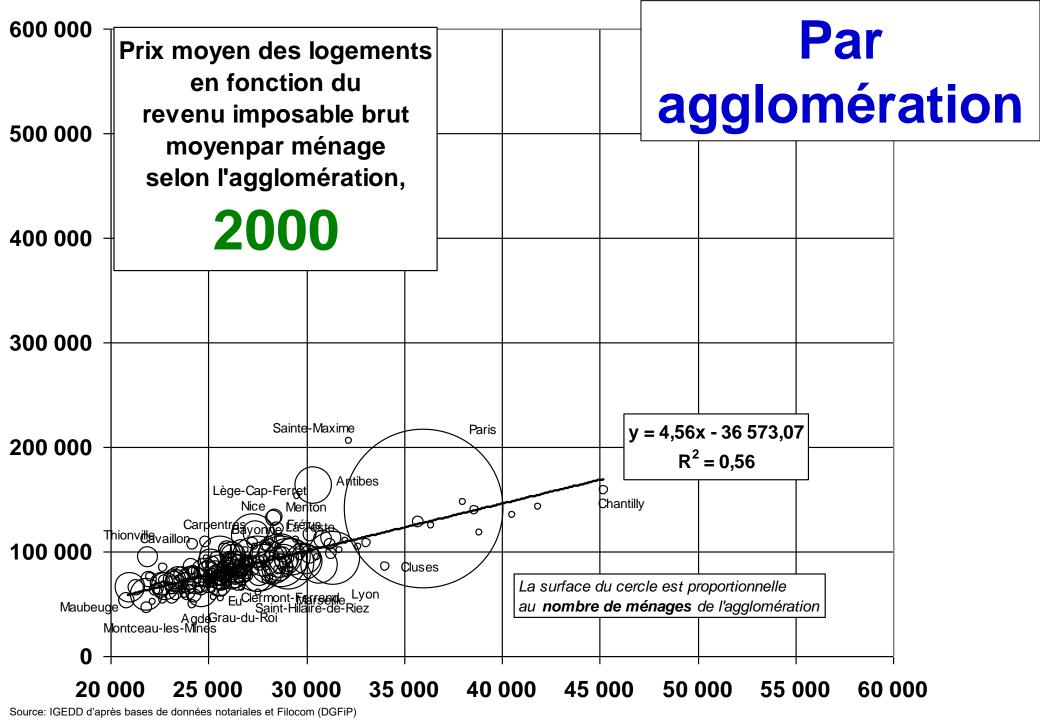
Source : IGEDD d'après OLAP et Filocom

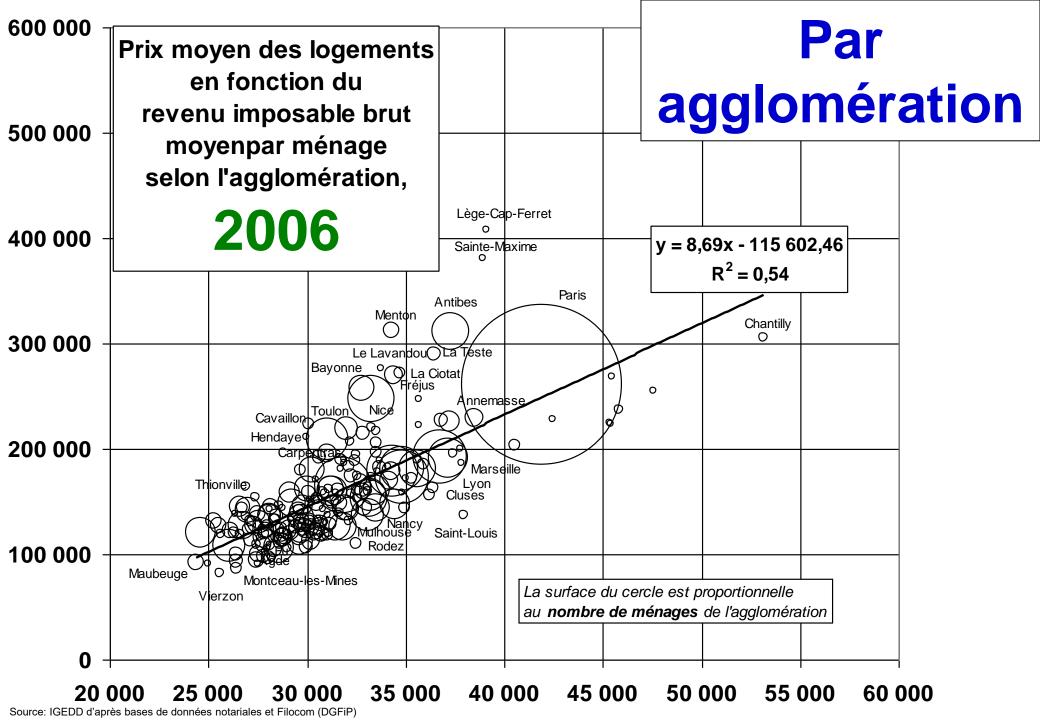
Au Royaume-Uni aussi

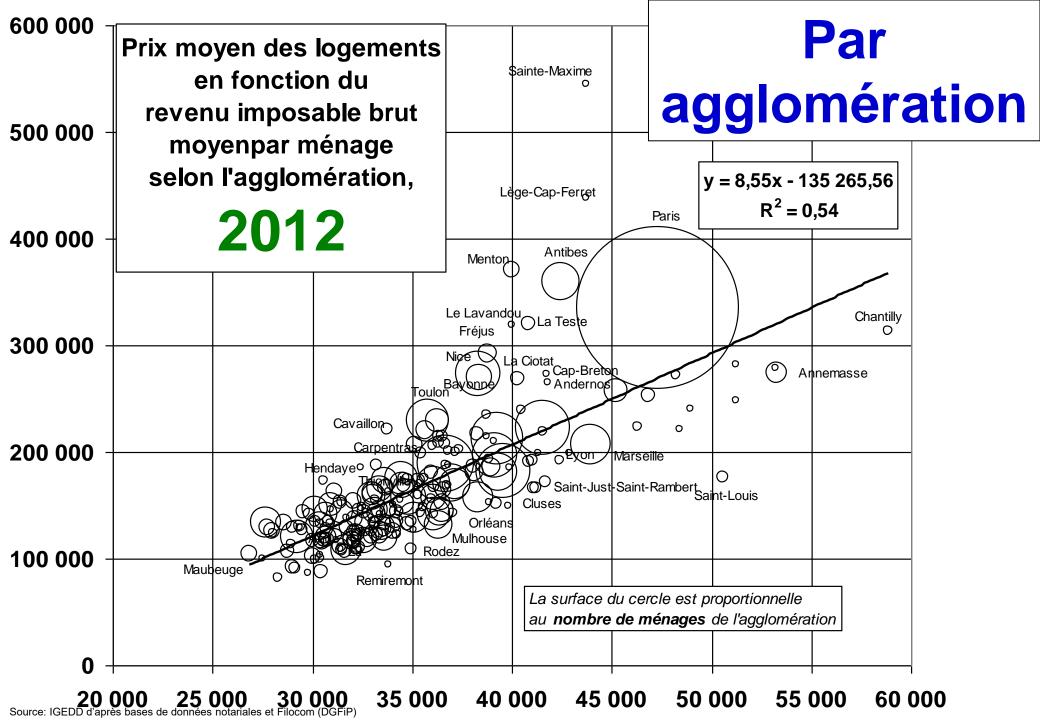


Source: IGEDD d'après UK Office for National Statistics

191



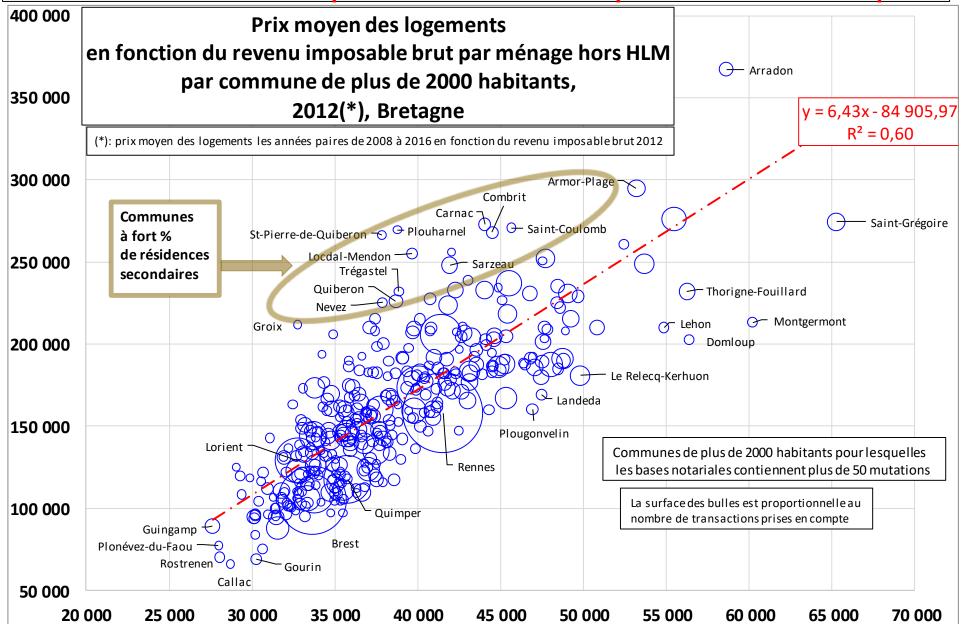




Par commune en Bretagne (zoom)

(revenus hors HLM)

Les résidences secondaires perturbent la corrélation prix X revenu dans l'espace!



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. Il est difficile d'habiter parmi des ménages qui gagnent plus que soi-même
- * 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 R² de la régression Prix X Revenu dans l'espace?

- * II est difficile d'améliorer un R2 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 ldF (mais pas dans d'autres régions)
- * Par département on améliore le R² (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 R² 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

5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

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)
- •31 millions de ménages pour 38 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 ¾ 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
- -4 millions de ménages possèdent 7 millions de logements locatifs, les personnes morales (hors secteur « social ») ne possèdent plus que quelques centaines de milliers de logements locatifs

199

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

		comme partie de ménages	logements
Entrée dans le patrimoine ou sortie du patrimoine	à titre onéreux	Logements achetés ou construits	+2,5
		(dont achetés anciens)	(1,8)
		(dont achetés neufs ou construits)	(0,7)
		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

Source: estimation IGEDD d'après sources diverses

1,1

Ensemble Logements détenus au décès

Finalité de l'achat

Logements anciens

Finalité	Part de l'effec- tif	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	
Résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième,	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 		Arbitrage par rapport à d'autres placements (+ un peu RS) 50% en effectif 40% en montant	
etc.) Investisse- ment locatif	2/10	précédente => forme d'investissement Arbitrage par rapport à d'autres placements			
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	•		

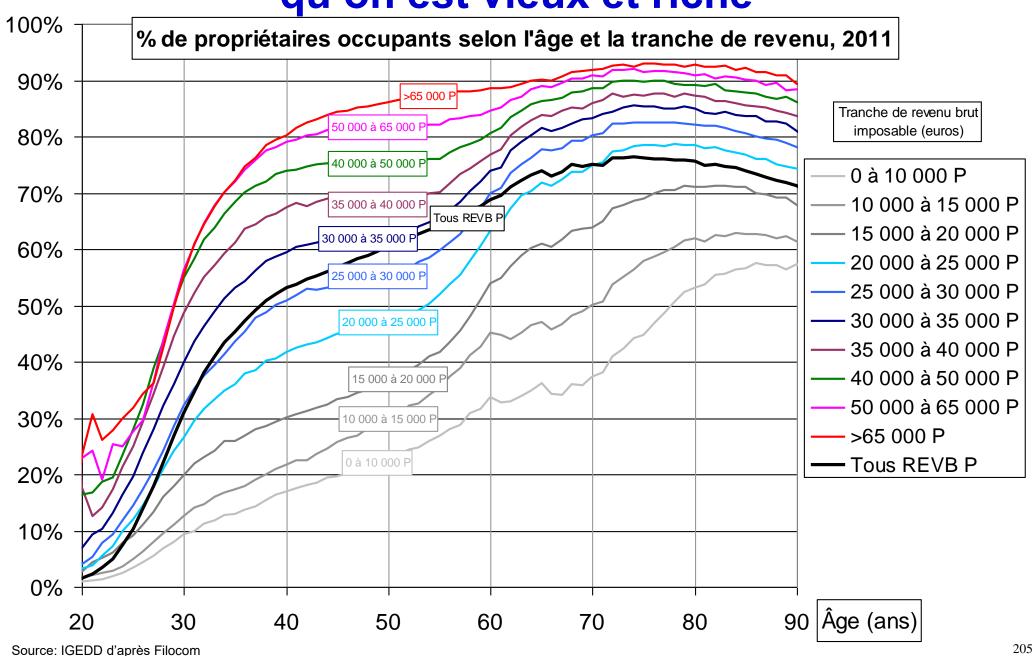
Ne pas oublier la finalité de la vente

Finalité	Part de l'effectif	Type de comportement		
Revente rapide après mutation à titre gratuit	15%	Pressé de vendre => ne diffère pas la vente er 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		

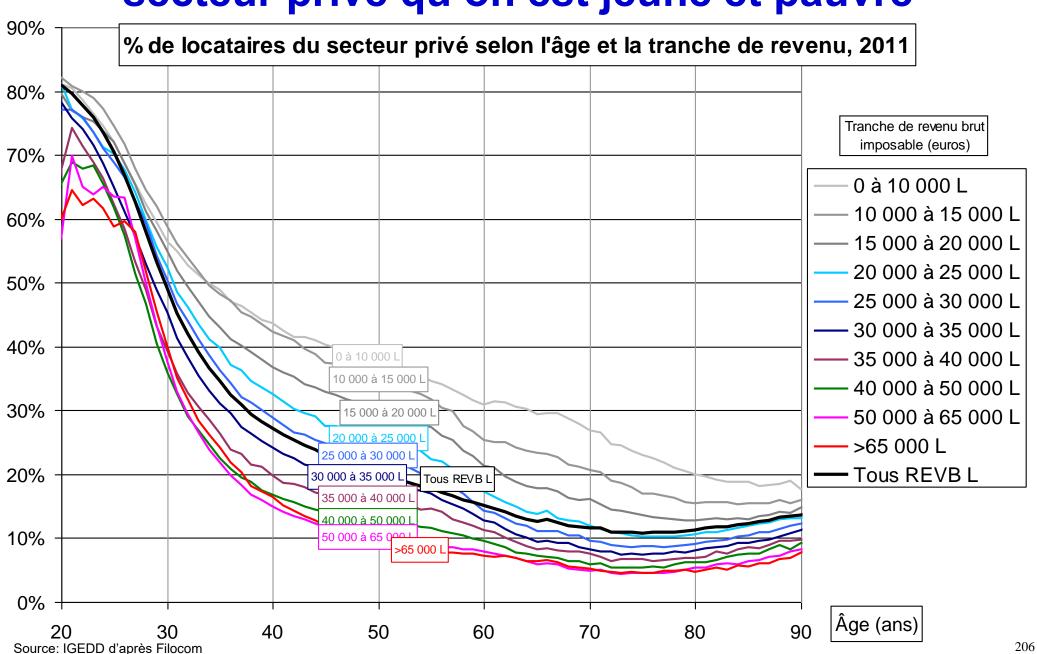
- ⇒La moitié des vendeurs ne sont pas pressés de vendre
- ⇒Comportements d'anticipation Idem pour une partie des acheteurs

L'actif des ménages: logement et cycle de vie

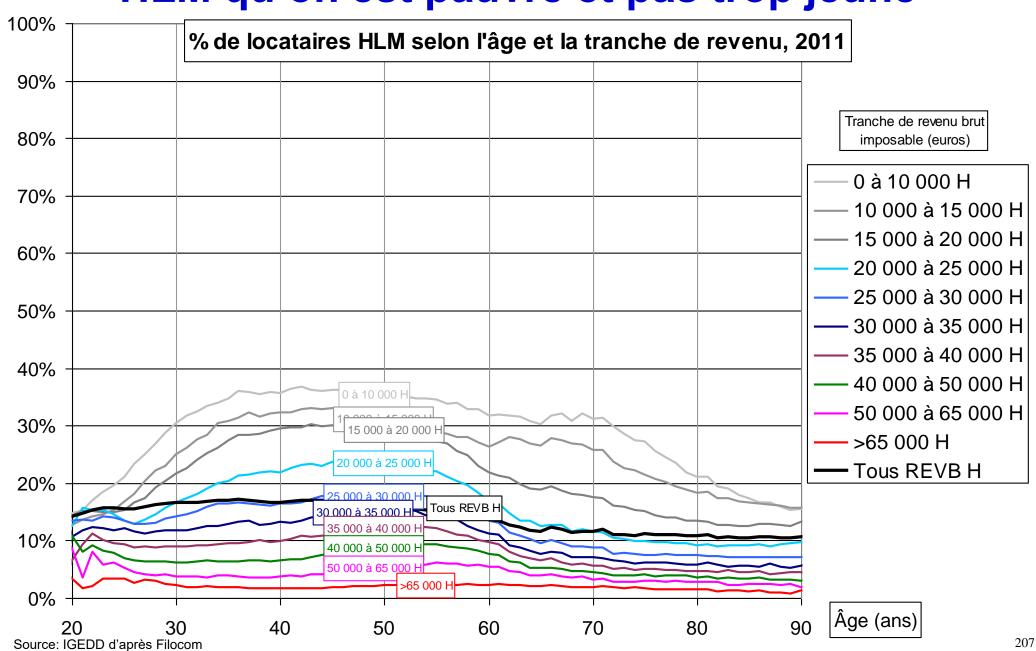
On a d'autant plus de chances d'être propriétaire qu'on est vieux et riche



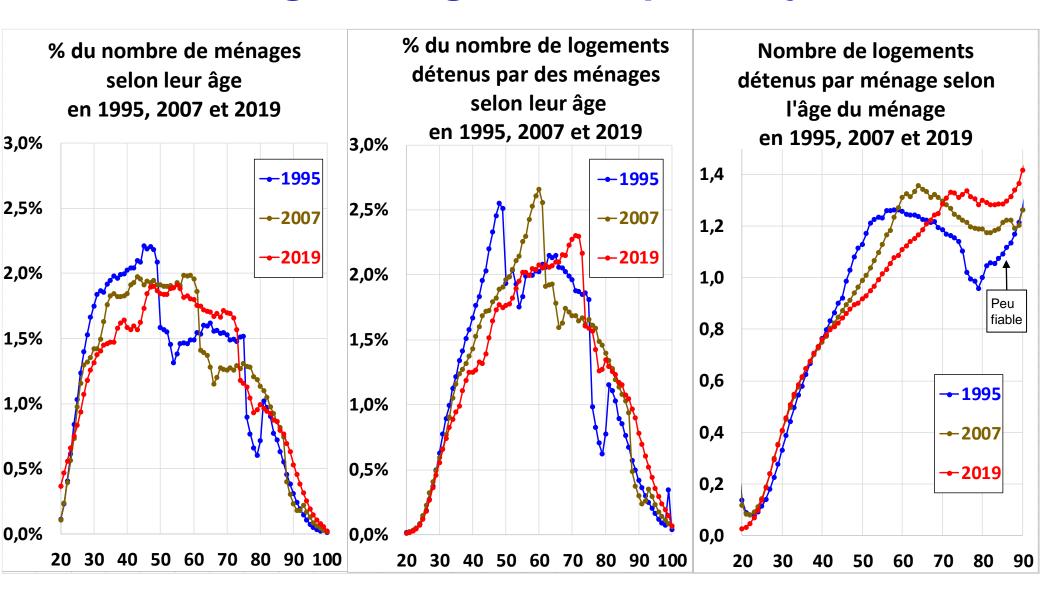
On a d'autant plus de chances d'être locataire du secteur privé qu'on est jeune et pauvre



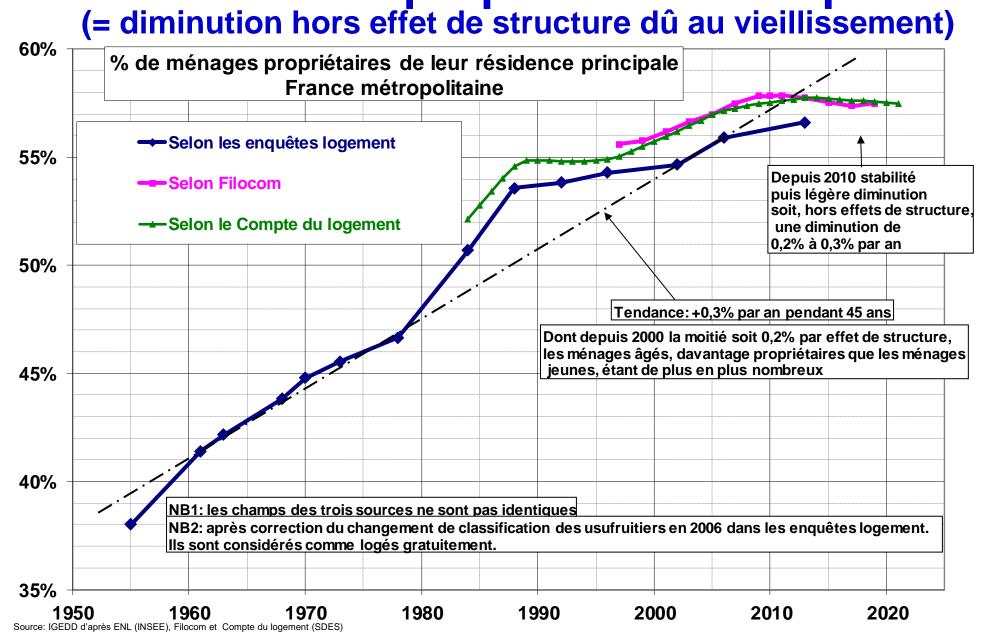
On a d'autant plus de chances d'être locataire HLM qu'on est pauvre et pas trop jeune



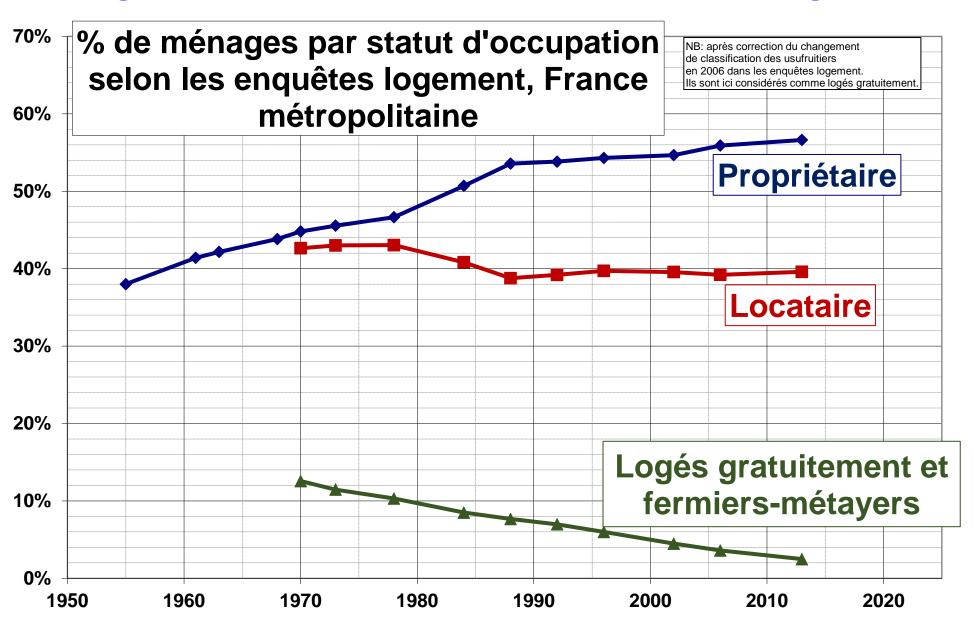
Les vieux détiennent davantage de logements que les jeunes



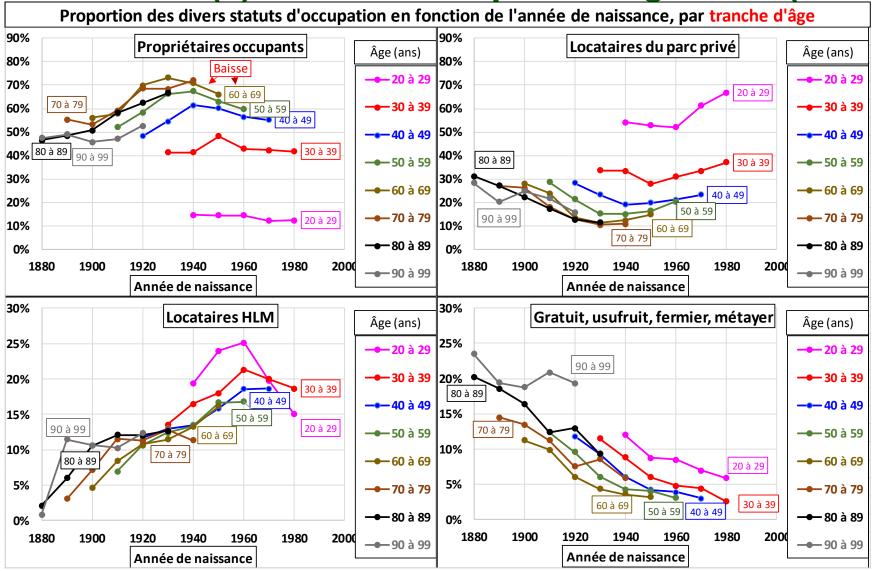
Croissance, puis stabilisation à partir de 2010 du % de propriétaires occupants



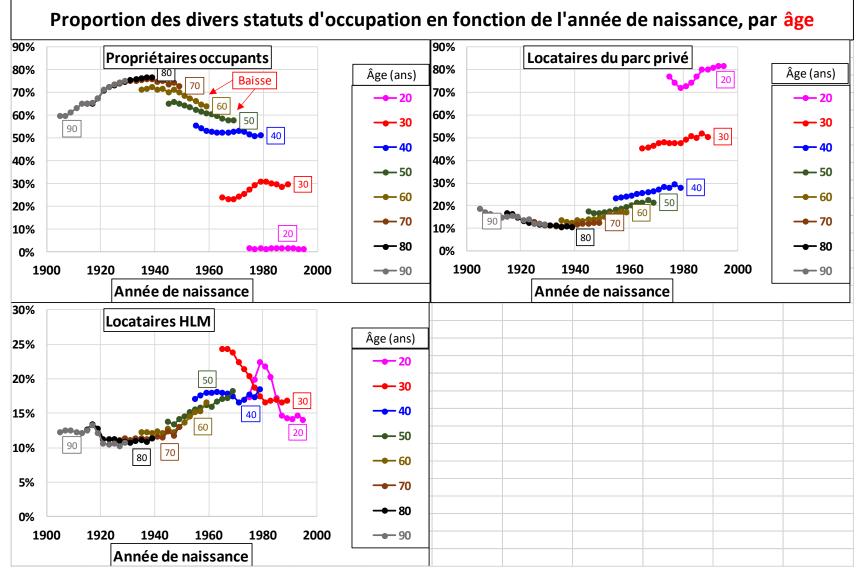
La répartition des statuts d'occupation a évolué régulièrement pour l'ensemble des ménages...



La répartition des statuts d'occupation a évolué régulièrement pour l'ensemble des ménages...mais il en va différemment si l'on considère les générations successives: (1) selon les enquêtes logement (1970-2013)



La répartition des statuts d'occupation a évolué régulièrement pour l'ensemble des ménages... mais il en va différemment si l'on considère les générations successives: (2) selon Filocom (1995-2019)



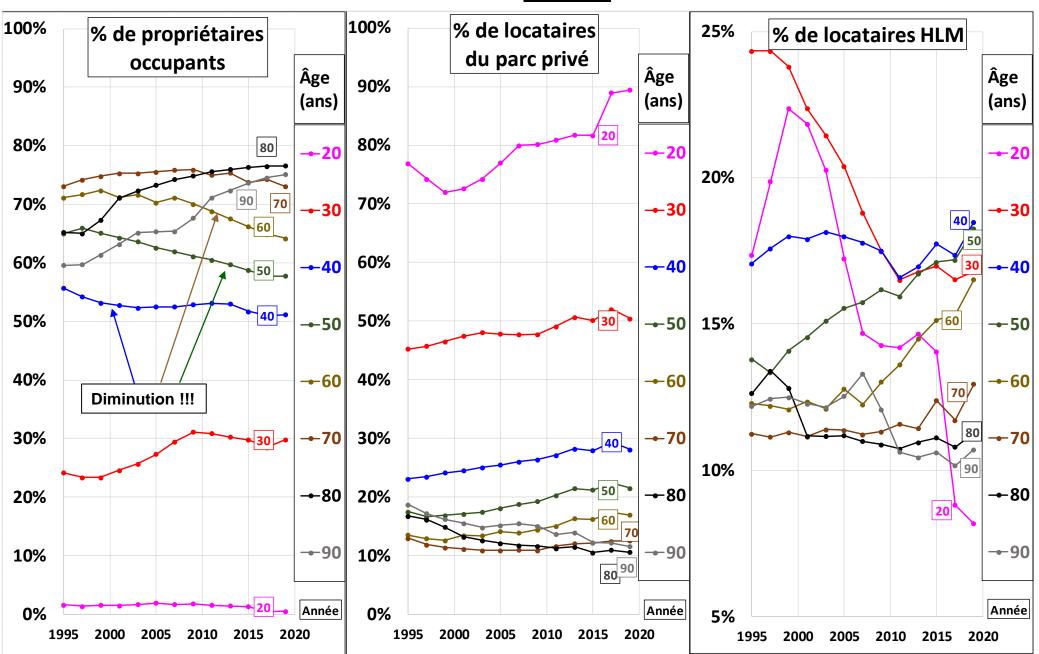
La répartition des statuts d'occupation a évolué régulièrement pour l'ensemble des ménages... mais il en va différemment si l'on considère les générations successives

De 1995 à 2019 (soit en une génération), la proportion de propriétaires occupants

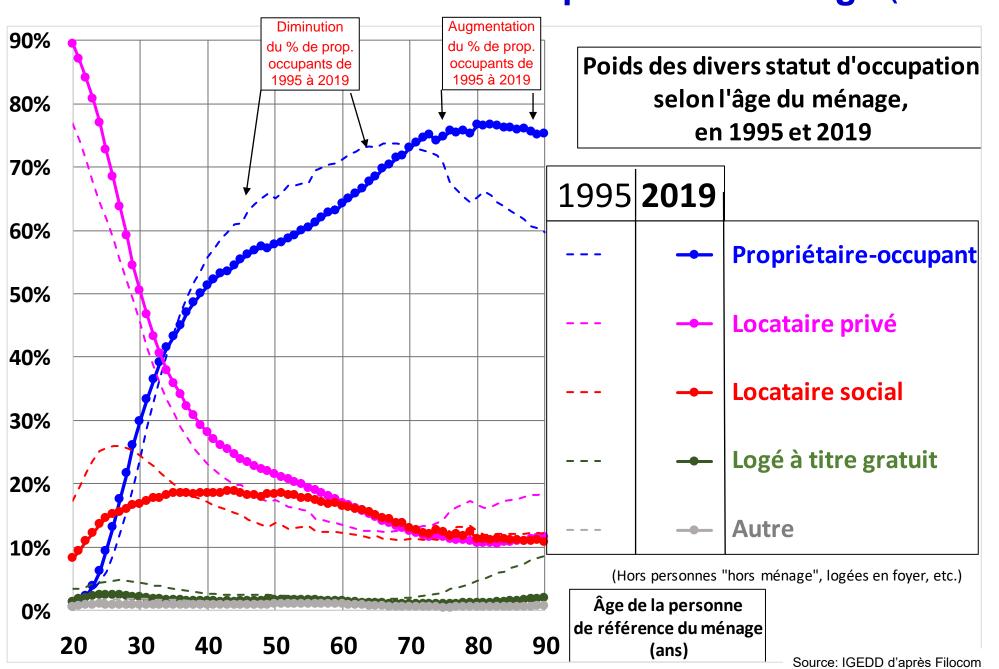
- => a augmenté de 2 points pour l'ensemble des ménages...
- =>...mais elle a diminué de 7 points pour les 40-65 ans...
- =>...et augmenté de 10 points pour les 75-85 ans
 - ... et augmenté de 6 points pour les 27-31 ans

Les causes sont complexes: pas seulement l'effet des conditions de financement sur la capacité à acheter, mais aussi les effectifs inégaux des générations successives acheteuses et vendeuses (« enclume » des baby-boomers)

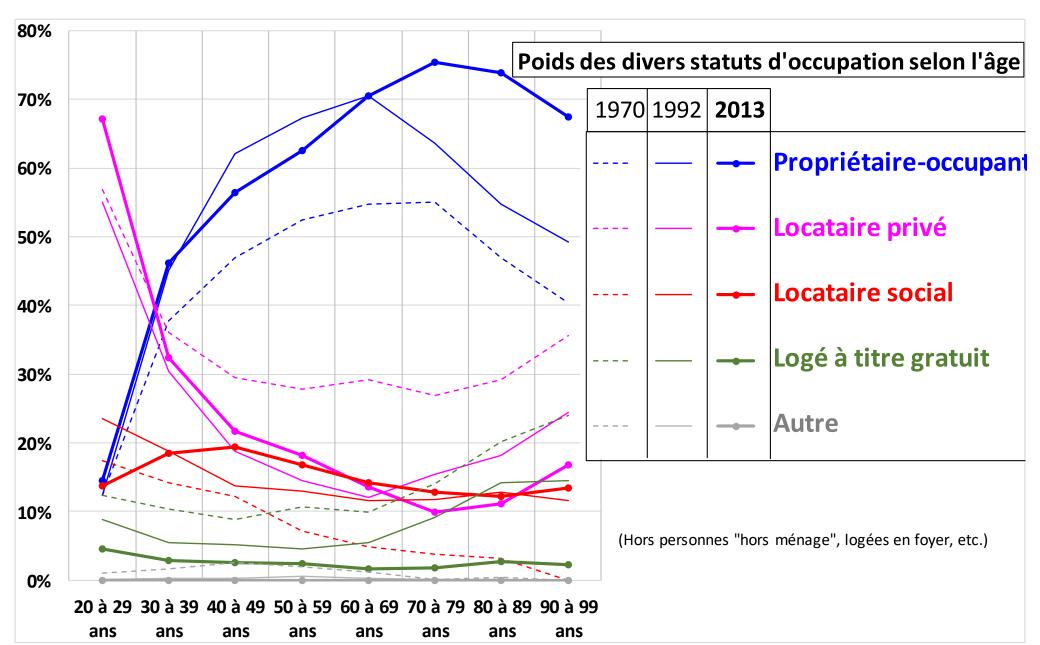
Idem: Détail



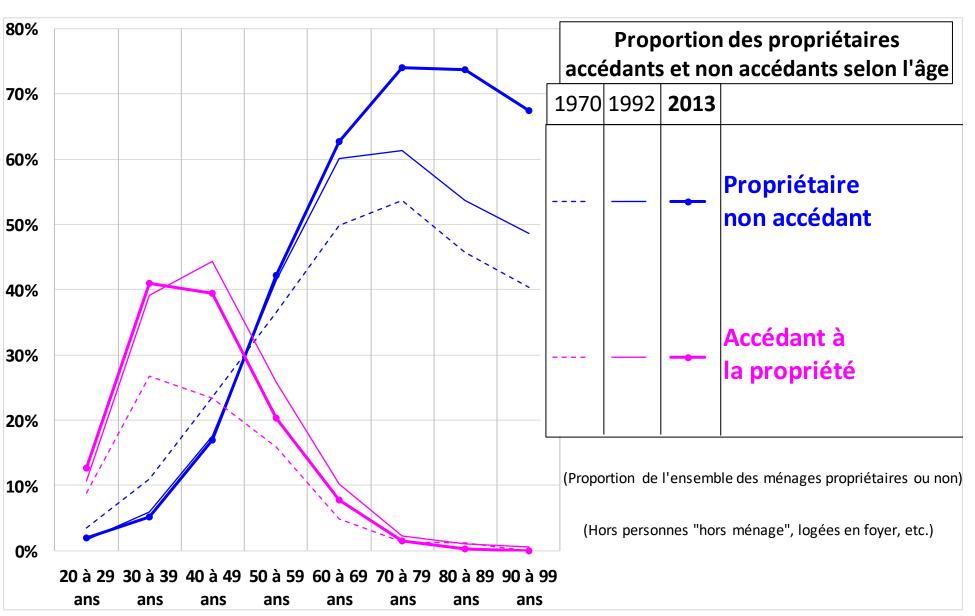
Différenciation du statut d'occupation selon l'âge (1995-2019)



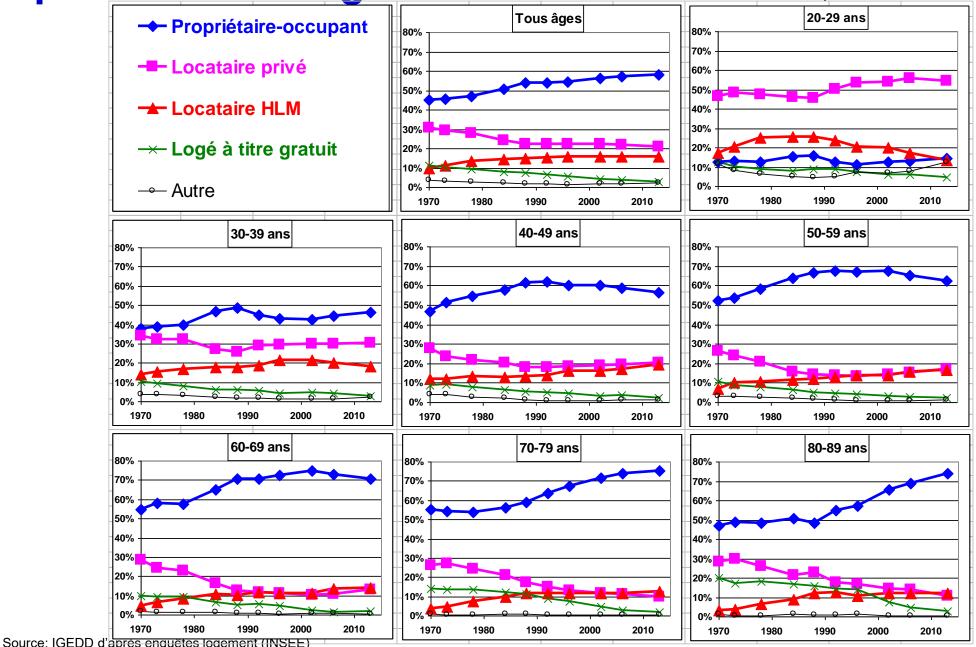
Différenciation du statut d'occupation selon l'âge (1970-2013)



Proportion des propriétaires accédants et non accédants selon l'âge (1970-2013)

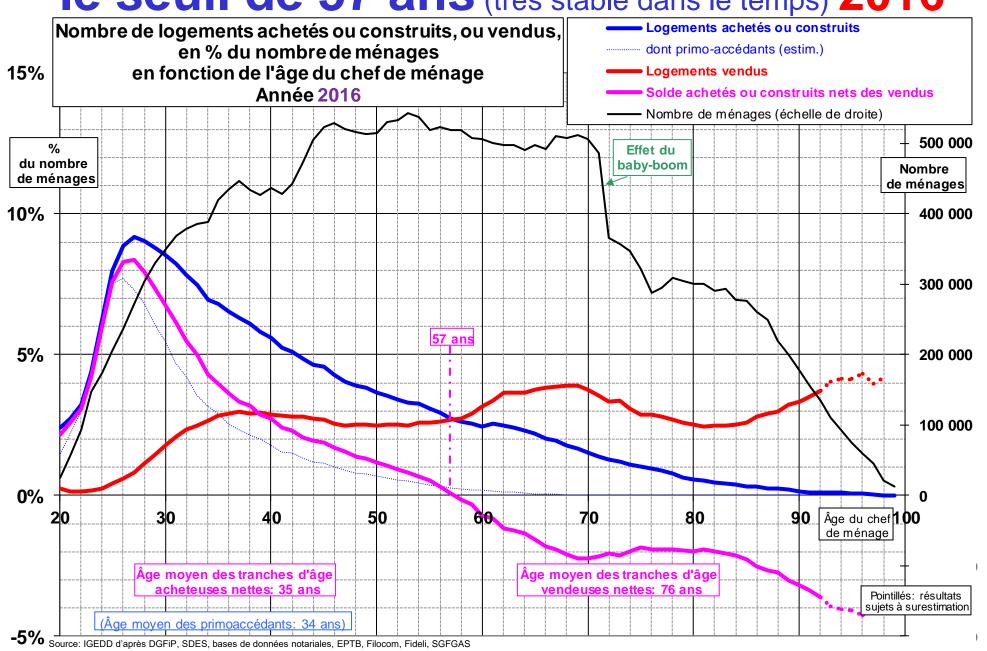


Différenciation du statut d'occupation par tranche d'âge selon l'année d'observation, 1970-2013

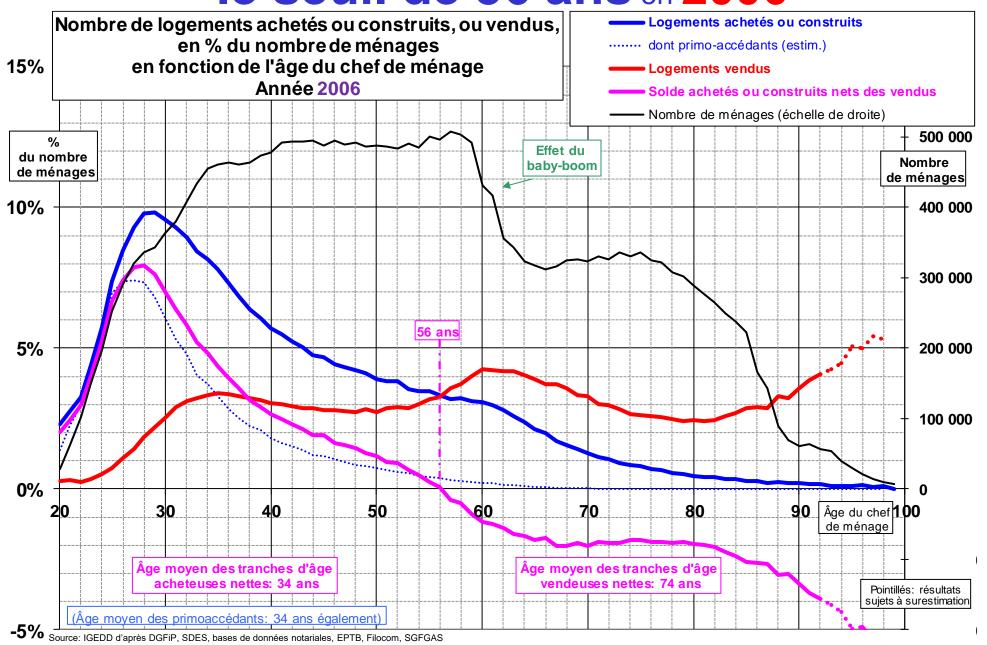


218

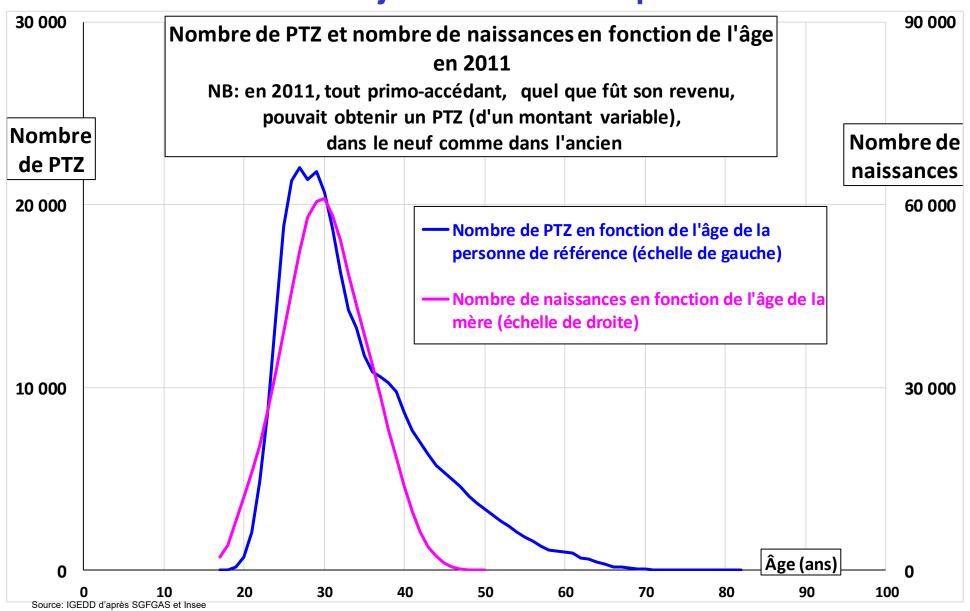
A quel âge achète-t-on / vend-on? le seuil de 57 ans (très stable dans le temps) 2016



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



Primo-accession et natalité On accède à la propriété à l'âge où on a des enfants Un sujet rarement évoqué



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 patr	imoine				
Mutations de logements anciens en 2010	années)		% du			
		du nouveau propriétaire		nombre de mutations à titre onéreux		
Mutation à titre onéreux (acheteur et vendeur)	56 ans	43 ans	13 ans	100%		
Dont de personne physique à personne physique Dont autres	(55 ans) (59 ans)	(43 ans) (43 ans)	(13 ans) non sign.	(87% (13%		
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%		

	propriétaire	propriétaire	d'âge	titre onéreux
Mutation à titre onéreux (acheteur et vendeur)	56 ans	43 ans	13 ans	100%
Dont de personne physique à personne physique	(55 ans)	(43 ans)	(13 ans)	(87%)
Dont autres	(59 ans)	(43 ans)	non sign.	(13%)
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%
(dont une génération d'écart, typiquement de				
parent à enfant)	(84 ans)	(55 ans)	(29 ans)	(19%)
(dont deux générations d'écart, typiquement de				
grand-parent à petit-enfant) (Effectif probablement surestimé)	(89 ans)	(36 ans)	(54 ans)	(7%)
Mutation à titre gratuit interne à une génération				

64 ans

48 ans

16 ans

|Mutation a titre gratuit, interne à une génération (typiquement d'époux à épouse) 3 ans **75** ans **72** ans Sous-total mutation à titre gratuit 81 ans 59 ans 23 ans

Total hors mutations virtuelles

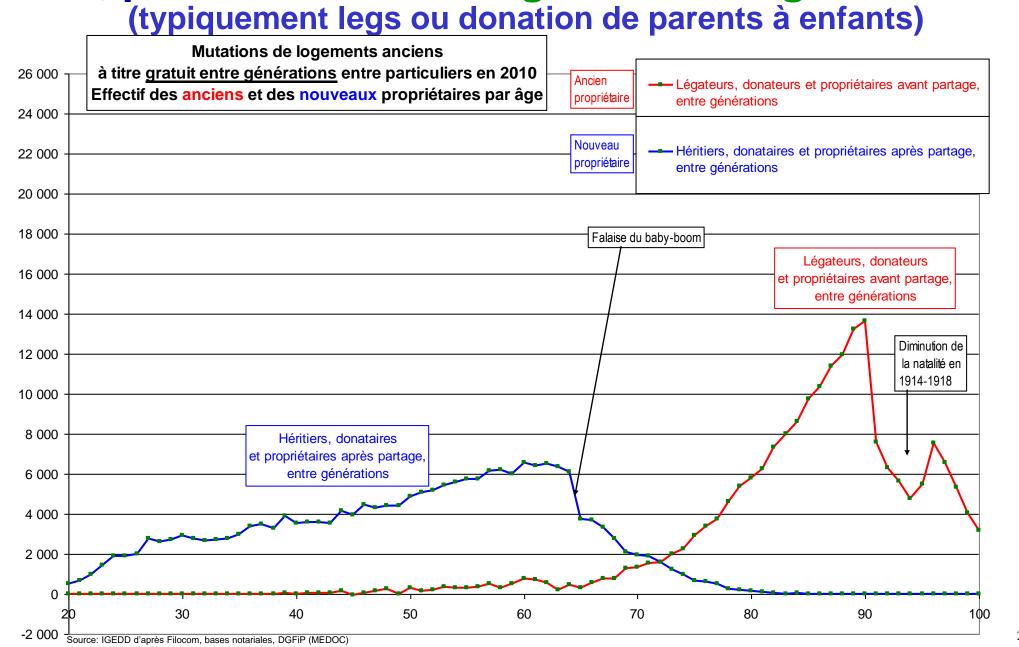
17%

43%

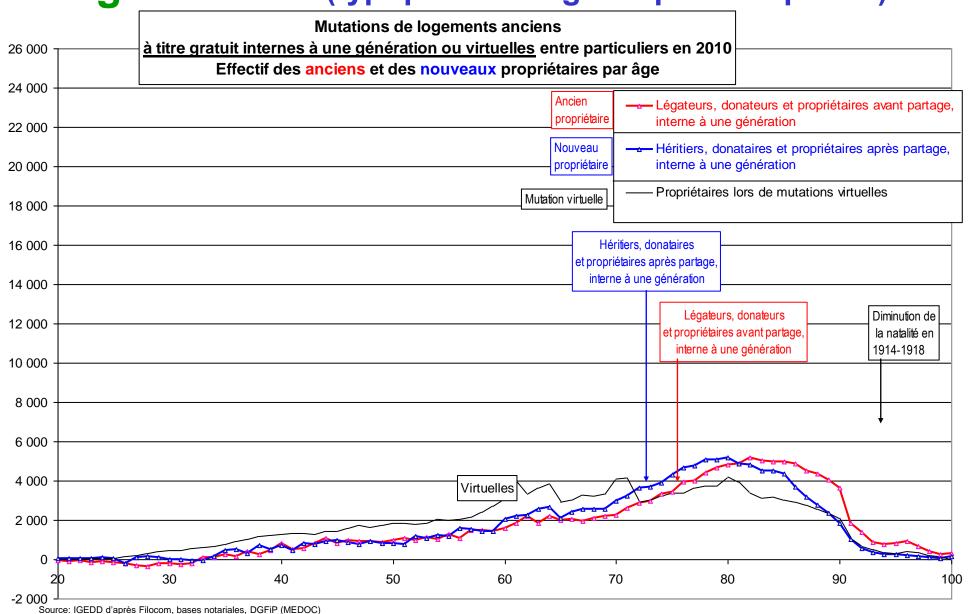
La transmission du parc de logements entre générations au fil des années

Par an	Effectif en % du parc détenu par les ménages (a)	Différence d'âge entre ancien et nouveau propriétaire (b)	Effet sur l'âge de détention =(a)*(b)		
Mutations à titre onéreux	3,1%	15	0,47 an		
Mutations à titre gratuit	1,6%	24	0,38 an		
Ensemble	4,7%	18	0,85 an		
Augmentation de l'âge moyen des					
propriétaires de logement			0,15 an		
Total (égal à 1 an par construction)			1,00 an		
Mutations entre personnes physiques					

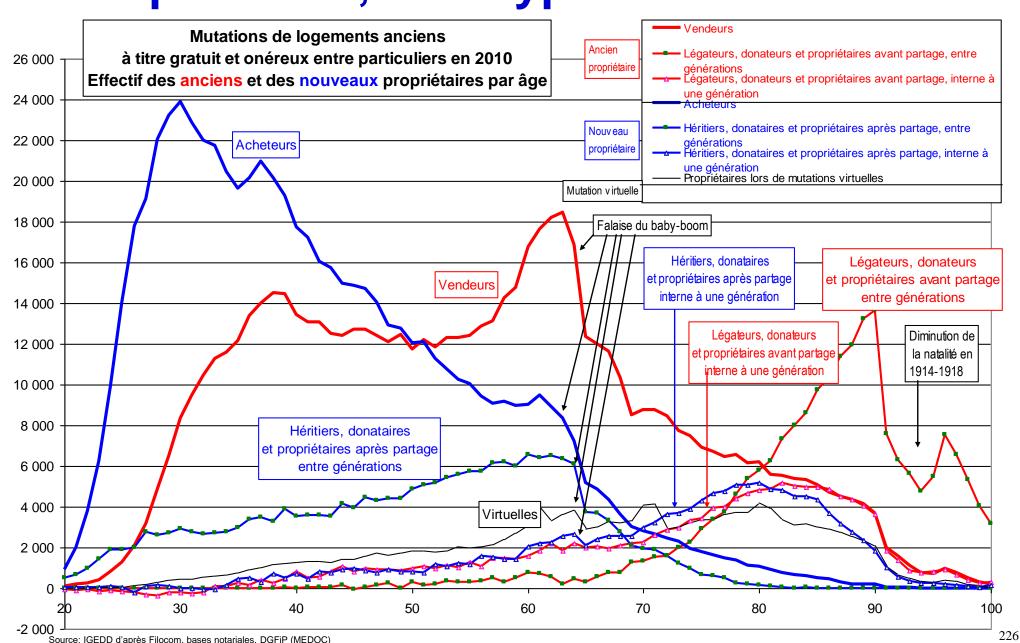
A quel âge acquiert-on un logement et s'en séparet-on, par mutation à titre gratuit entre générations



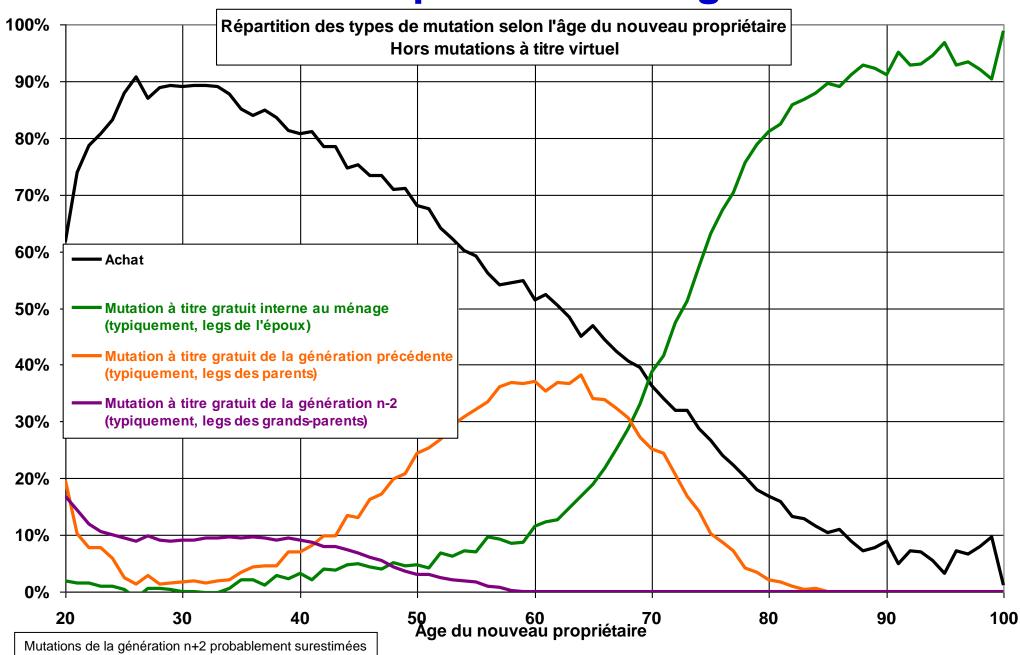
A quel âge acquiert-on un logement et s'en séparet-on, par mutation à titre gratuit interne à une génération (typiquement legs d'époux à épouse)



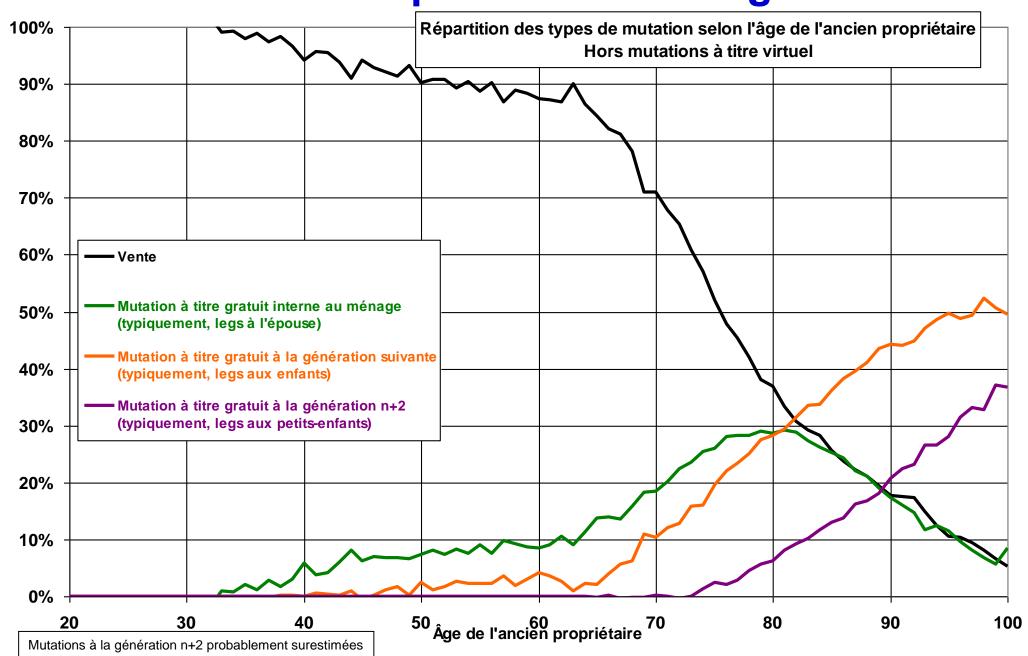
A quel âge acquiert-on un logement et s'en sépare-t-on, tous types de mutation



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%
Dont avec emprunt (« primo-accédant »)	34 ans	34%
Dont sans emprunt	49 ans	2%
Dont résidence principale de rang >1	47 ans	31%
Dont avec emprunt (« secundo-accédant »)	42 ans	22%
Dont sans emprunt	60 ans	9%
2. Investissement locatif ou résidence secondaire	48 ans	30%
3. Autres (logement à titre gratuit, etc.)		3%

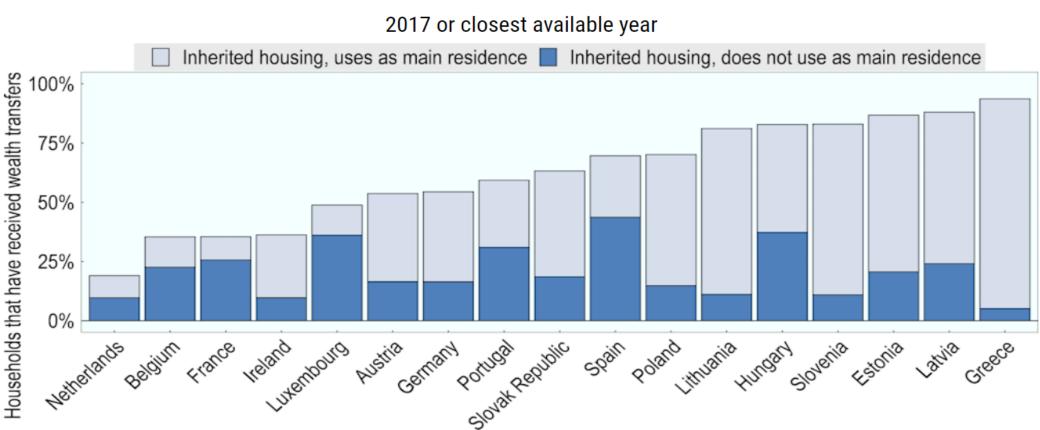
Les inactifs sont beaucoup plus nombreux parmi les vendeurs que parmi les acheteurs

Année 2012, logements anciens	% des m		
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 <u>nets</u>

En France il est rare qu'un ménage habite dans un logement hérité ou reçu en donation Cela l'était moins il y a 50 ans, et ne l'est pas dans d'autres pays, par exemple en Grèce mais aussi en Allemagne

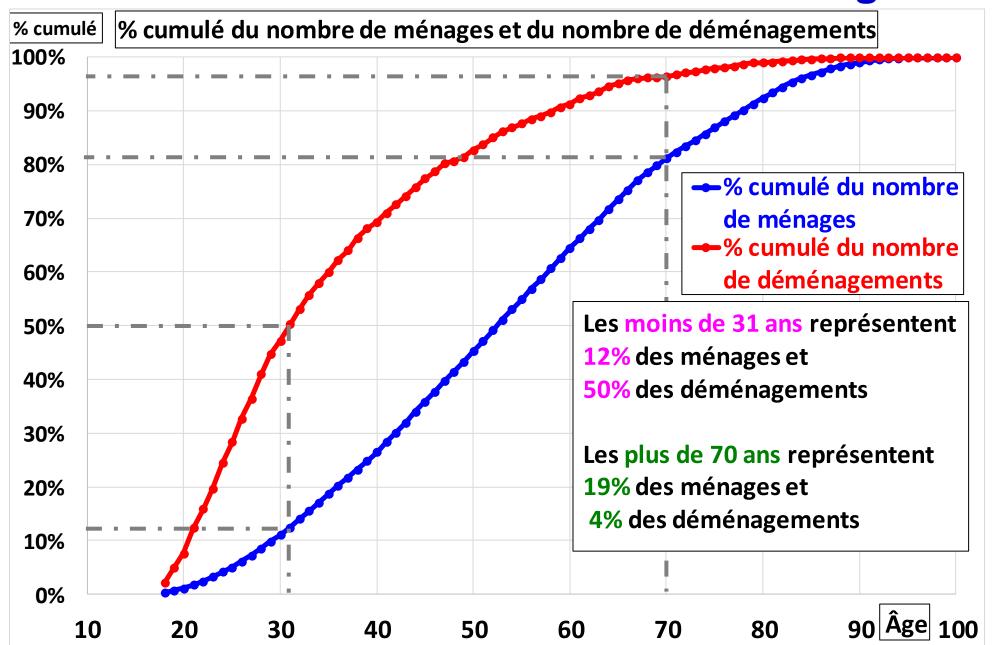
Figure 2.18. Share of wealth transfer recipients reporting inherited or gifted housing, 17 OECD countries



Note: Households that do not use inherited or gifted housing as their main residence may use it for other purposes or may have disposed of it. Data on inherited or gifted non-primary housing assets were not available for Finland. Data on the prevalence of gifts and inheritances were not available for Italy.

NB: le dénominateur des ratios est le nombre de ménages ayant bénéficié d'une succession et d'une donation (ce n'est pas le cas de tous les ménages) Source: OCDE d'après Eurosystem Household Finance and Consumption Survey, StatLink https://stat.link/vs8nu1 et https://www.oecd-ilibrary.org/sites/03dfe007-en/index.html?itemId=/content/publication/03dfe007-en

A 31 ans on a fait la moitié de ses déménagements



La vie immobilière est un ralentissement

% emménagé dans l'année (2013)									
	Propriétaire		re	Locataire	(vide)				
			Dont				Autre		
		Dont	non				locataire	Logé à	
Tranche	Propri-	accé-	accé-	Locataire	Dont	Dont	(surtout	titre	Tous
d'âge	étaire	dant	dant	(vide)	HLM	autre	meublé)	gratuit	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%

5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'add des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

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

⇔380 000 logements supplémentaires (1% du parc de 38 millions de logements) réduiraient le prix des logements de 1 à 2% seulement

Cette propriété <u>fondamentale</u> 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 & Rupprecht, 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 géogra	aphiques 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 rapp	ort 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	(Ayouba, Breuillé et al., 2020)				

Source: http://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/elasticite-prix-immobilier-nombre_cle093f5d.pdf

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
- Compliqué 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

L'élasticité réciproque, celle du nombre de logements par rapport au prix des logements ne semble pas plus faible en France que dans des pays comparables

- (Sanchez & Johansson, 2011(*)) fait état d'élasticités offre / prix
 - plus fortes dans les pays à faible densité de population (conformément à l'intuition)
 - et voisines en France et dans des pays comparables
- (Sanchez & Johansson, 2011)
 n'entraîne donc pas que la
 France souffrirait d'une
 réactivité particulièrement
 faible de l'offre au prix,
 contrairement à ce que l'on lit parfois
- (*) Sánchez, A. C. and Å. Johansson (2011), "The Price Responsiveness of Housing Supply in OECD Countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 837, OECD Publishing.

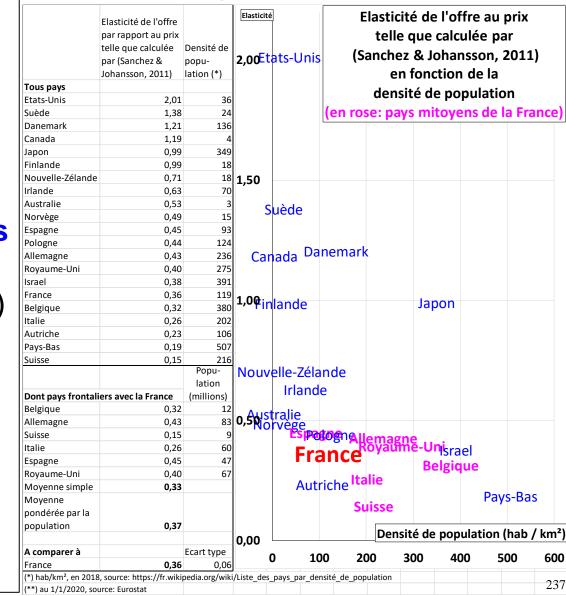
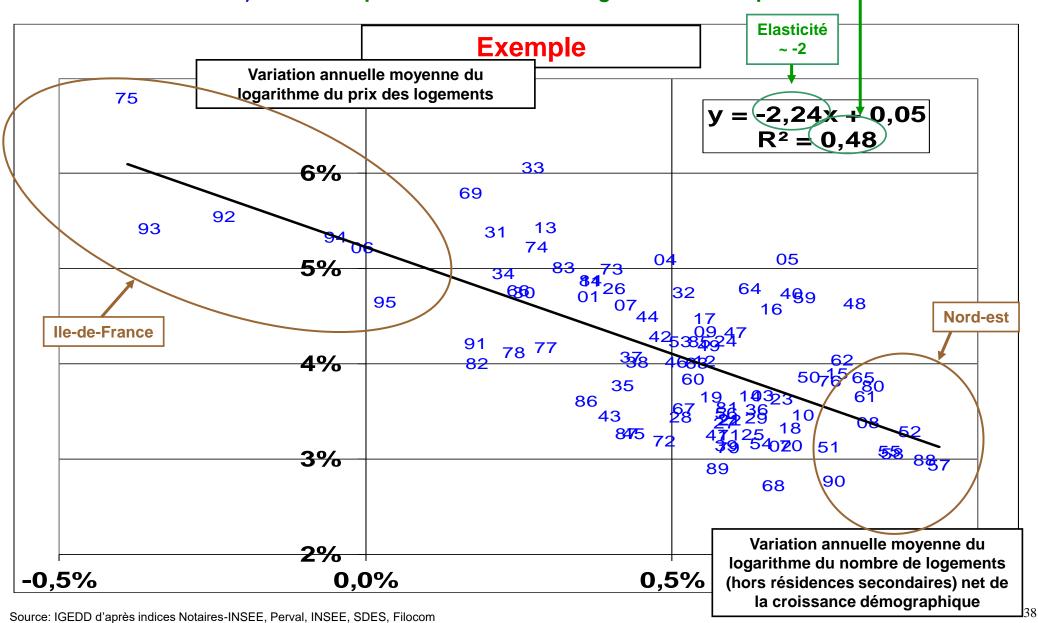
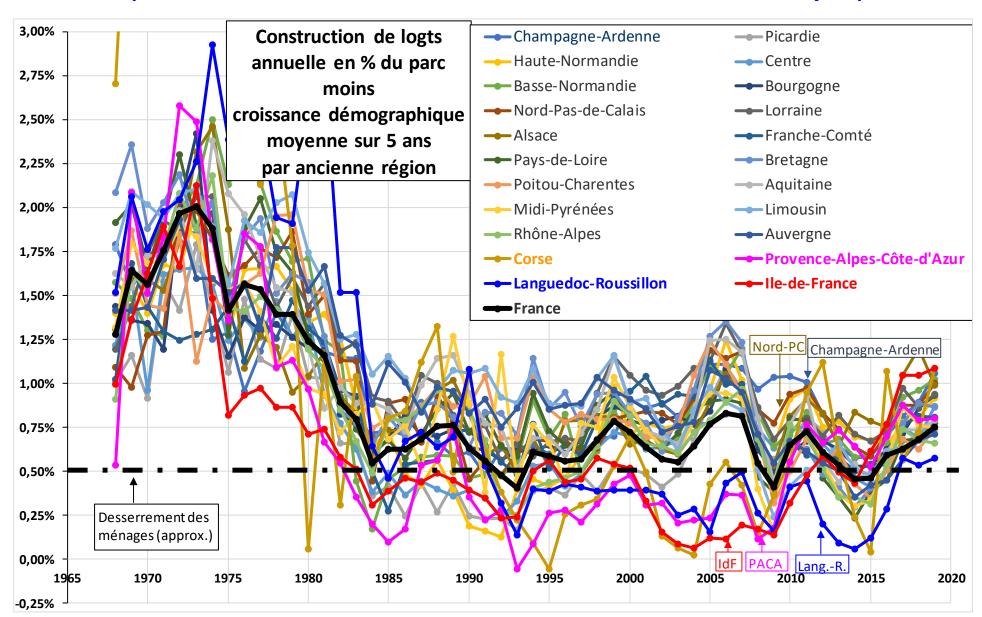


Illustration sur 2000-2015: la différenciation par département de la croissance du parc (hors résidences secondaires) nette de la croissance démographique « explique » la moitié de la différenciation de la variation du prix des logements (mais beaucoup moins sur 1994-2010: résultat non robuste) ... mais 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)



5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

La poule et l'oeuf 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

5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des frains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

Le prix des logements comme série temporelle

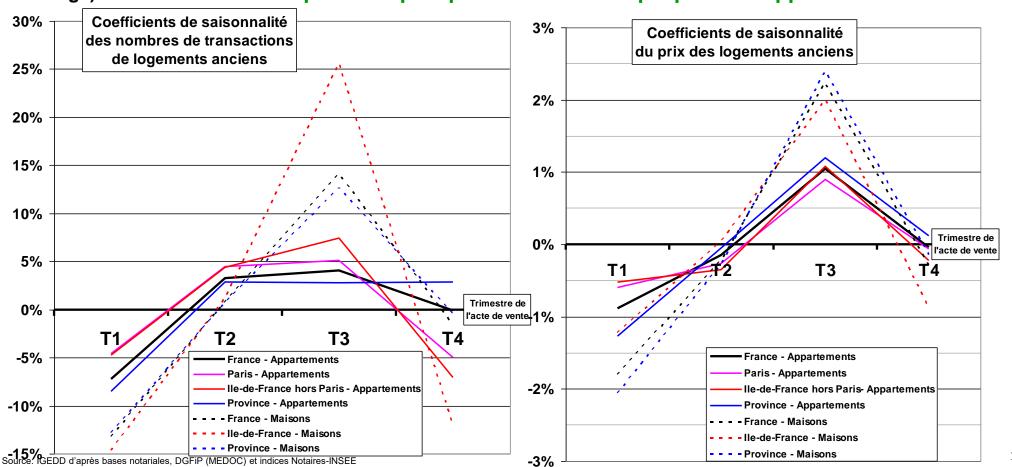
Brièveté des séries => limites des analyses

(y compris problème de la <u>faible robustesse des résultats</u>, <u>trop</u> <u>souvent négligé</u> 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) (principe général de négociation: celui qui a le moins besoin que la négociation aboutisse est avantagé). La saisonnalité est plus marquée pour les maisons que pour les appartements



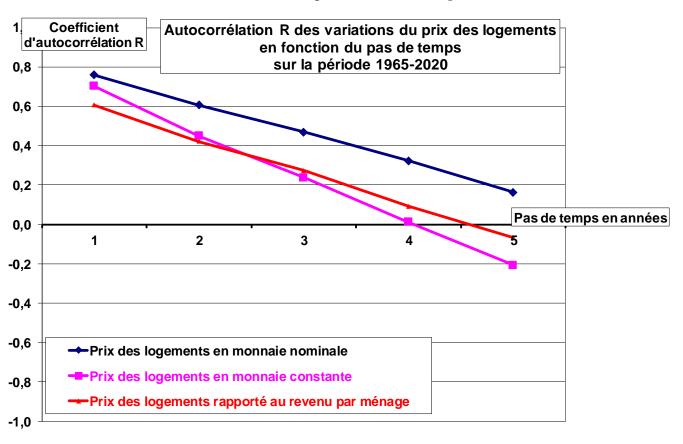
Le prix des logements est « cyclique » au sens de: autocorrélation à 1 an très positive

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

« Myopie » des décideurs (= fonder les anticipations en prolongeant le passé <u>récent</u> = « 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 •Sur des pas de temps de 1 à 5 ans

- Faible corrélation <u>2 à 2</u> des variations du prix des logts avec celles des taux d'intérêt. Est contre-intuitif mais fonde le pouvoir diversificateur du placement en logement par rapport aux obligations. Il faut tenir compte de nombreux autres phénomènes pour voir apparaître la sensibilité du prix des logements aux taux d'intérêt. Le niveau des taux d'intérêt est une « force de rappel ». Le lien par le retour vers la hiérarchie des couples rendement X risque tendanciels n'est pas instantané
- Absence de corrélation 2 à 2 des variations du prix des logts avec celles du prix des actions
- Les méthodes d'analyse de séries temporelles avec autorégression (type ARIMA) 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 57 ans)
- => Pouvoir diversificateur du placement en logt par rapport aux placements financiers

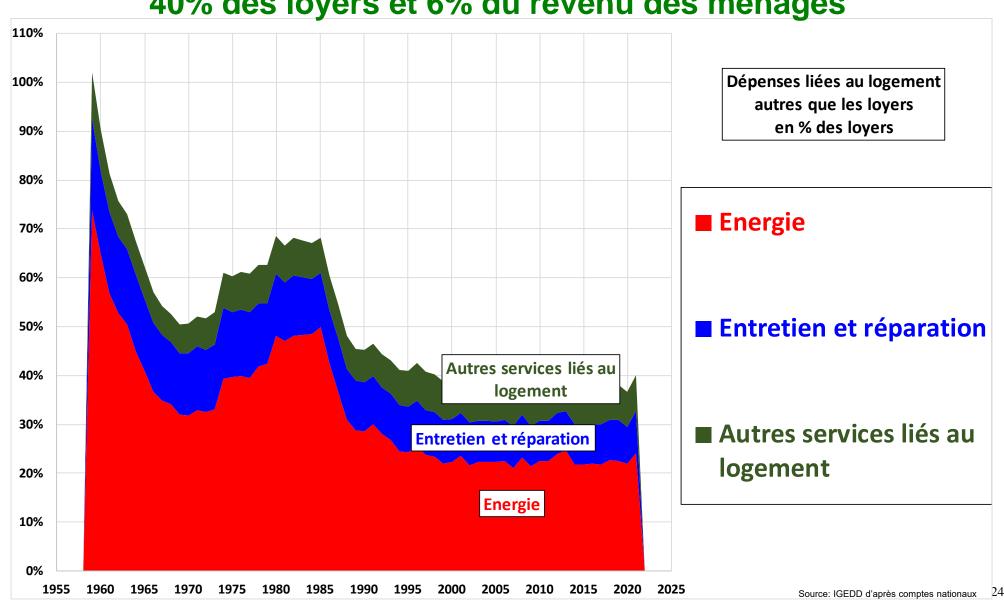
Néanmoins

- Sur un pas de temps plus long, la baisse prolongée des taux d'intérêt à un niveau exceptionnellement bas depuis 2000 a coïncidé avec 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, +depuis 1987 injection par les banques centrales de liquidités ont un effet inflationniste sur le prix des logements

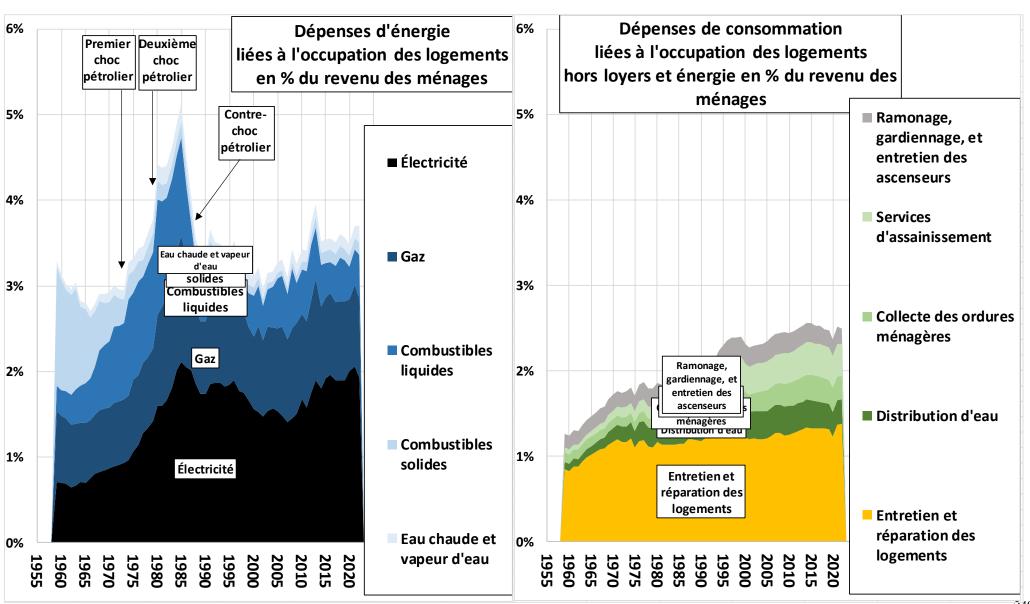
5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme sé temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

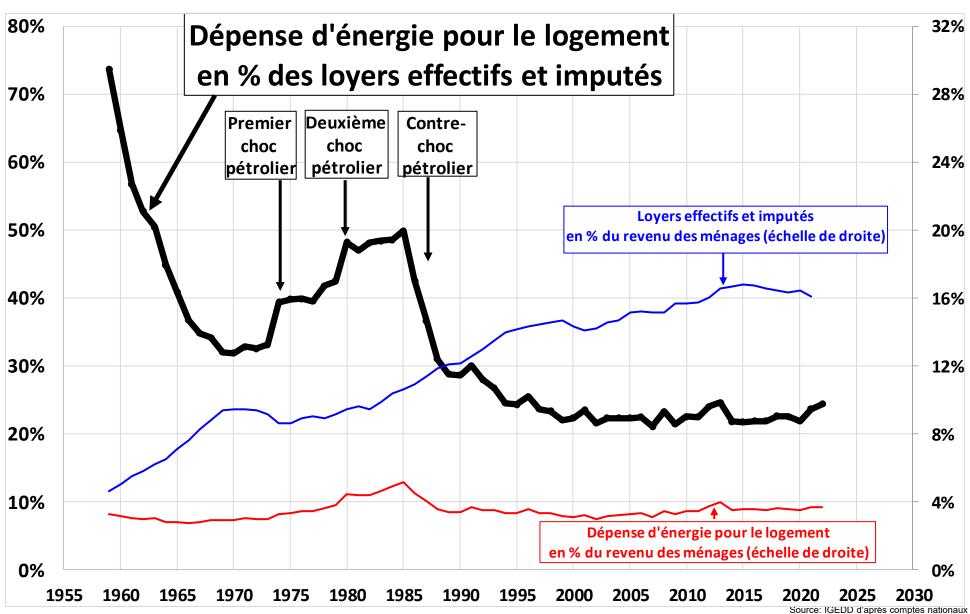
Les dépenses liées à l'occupation (NB: et non à la propriété) des logements hors loyers réels et imputés, représentent en comptabilité nationale environ 40% des loyers et 6% du revenu des ménages



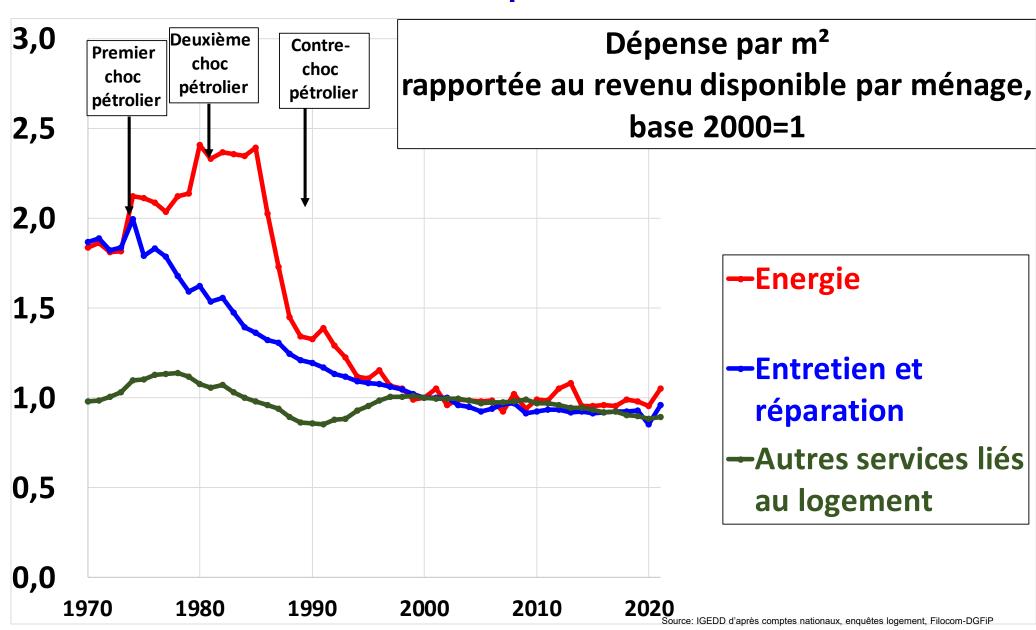
Les dépenses liées à l'occupation des logements: décomposition énergie / autres, en % du revenu des ménages



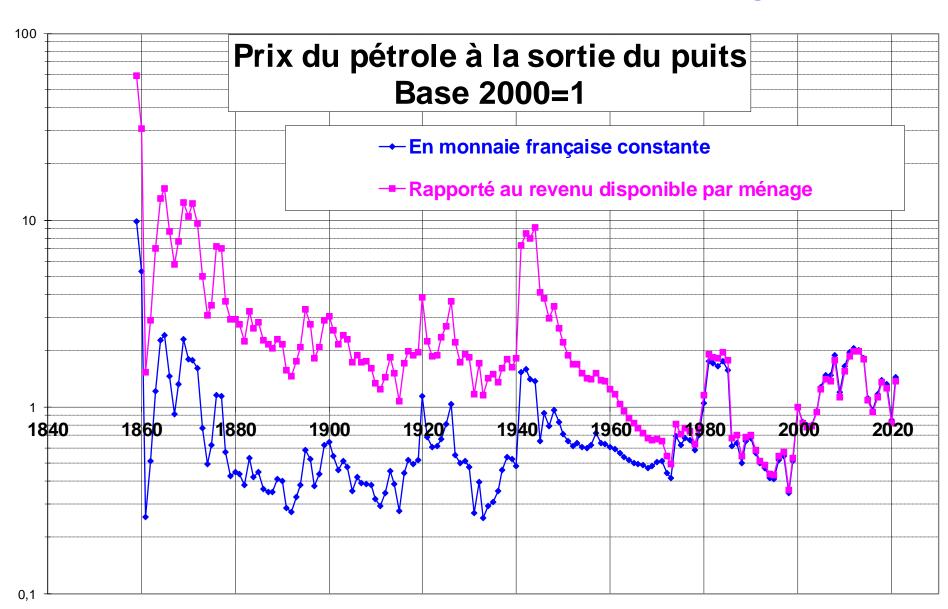
La dépense d'énergie pour le logement est restée constante en % du revenu des ménages mais a diminué en % des loyers



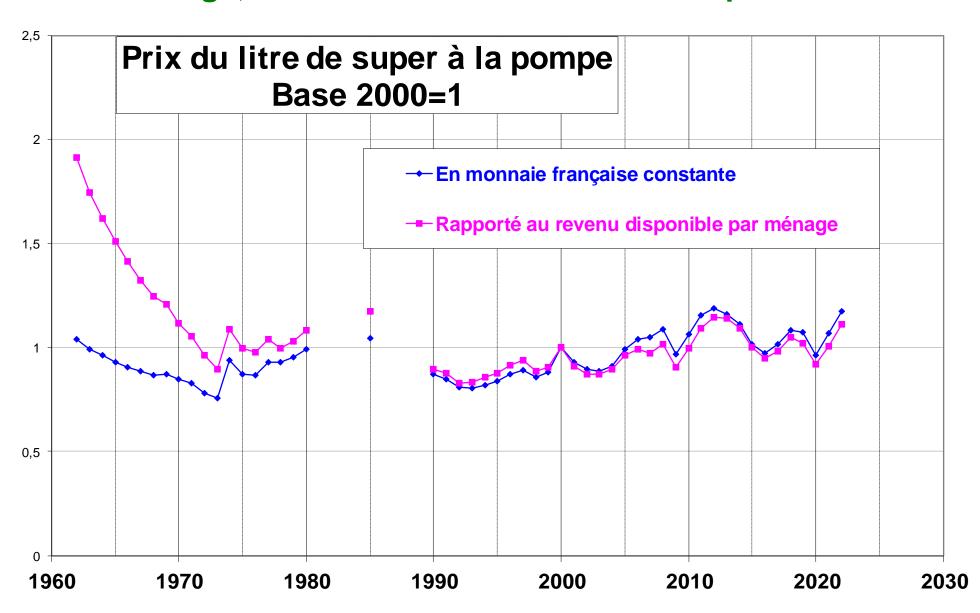
La dépense d'énergie par m² rapportée au revenu par ménage a diminué de 1970 à 2000 puis est restée constante



Le prix du baril de pétrole à la sortie de puits a diminué en % du revenu par ménage



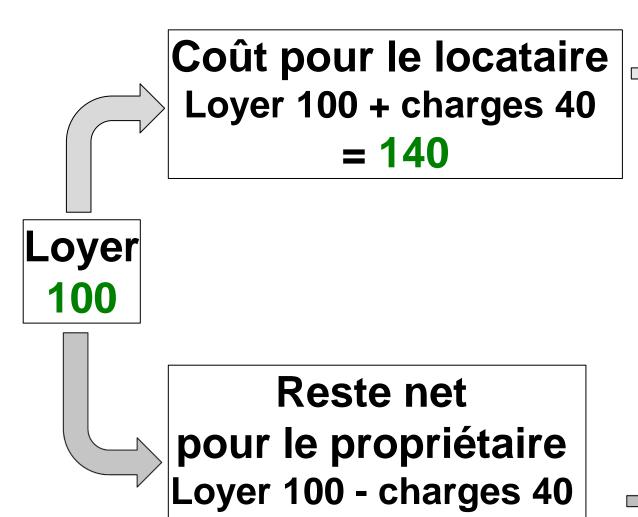
Le prix du litre de super à la pompe, rapporté au revenu par ménage, était en 2021 au même niveau qu'en 1970



Remarques sur les dépenses d'énergie associées au logement

- Le prix de l'énergie associée au logement a été faible par rapport au loyer (fictif et imputé) et au prix de vente
- Peu de taxation des externalités négatives (climat, dépendance à l'égard de pays peu sûrs)
- Le temps de retour des investissements en économie d'énergie a été long, ce qui a dissuadé les propriétaires d'en faire
- Quelle est l'élasticité du prix du bien et du service logement par rapport au prix de l'énergie?
- Vulnérabilité au risque (géopolitique, industriel, environnemental, etc.) d'approvisionnement en énergie (indépendamment du prix de l'énergie)
- Prospective difficile

Du coût pour le locataire au revenu locatif net du propriétaire



60 / 140 = 43%
Il reste pour
le propriétaire
moins de la moitié
du coût pour
le locataire
en moyenne

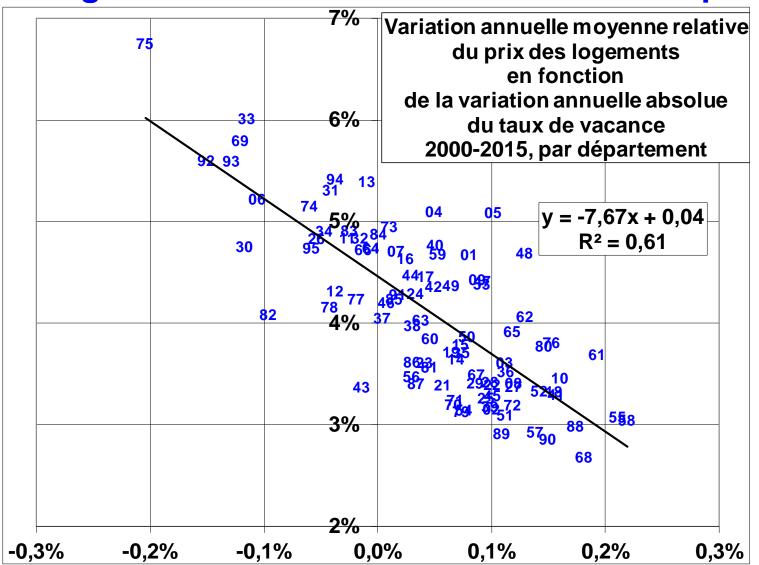
NB: charges « tout compris »

5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépends liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

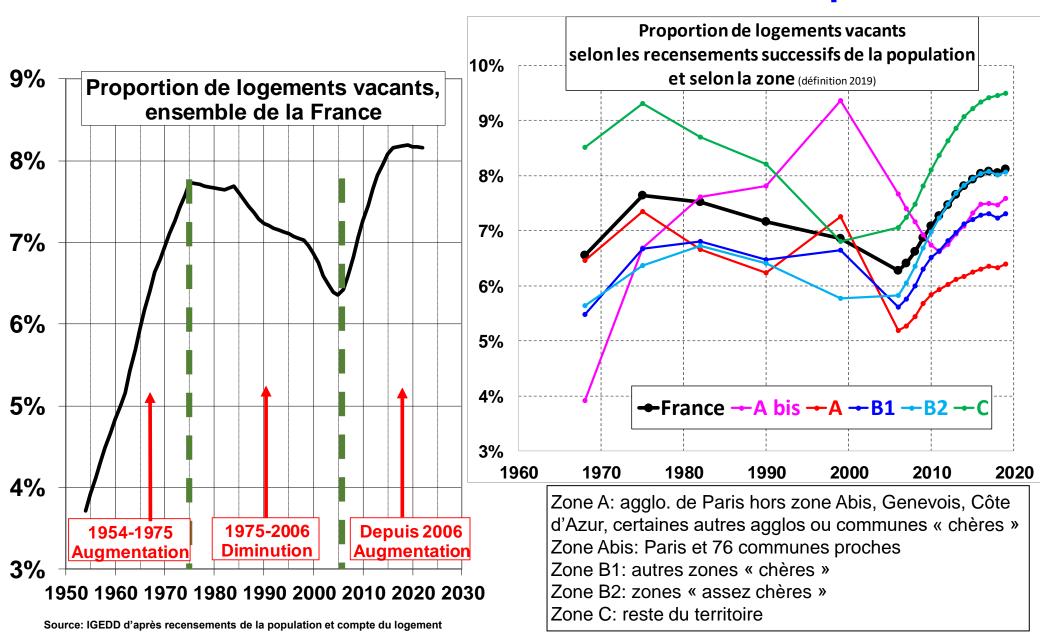
Vacance

Les variations dans le temps de la vacance et du prix des logements sont très corrélées dans l'espace



Source: IGEDD d'après Filocom, indices Notaires-Insee et bases notariales.

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



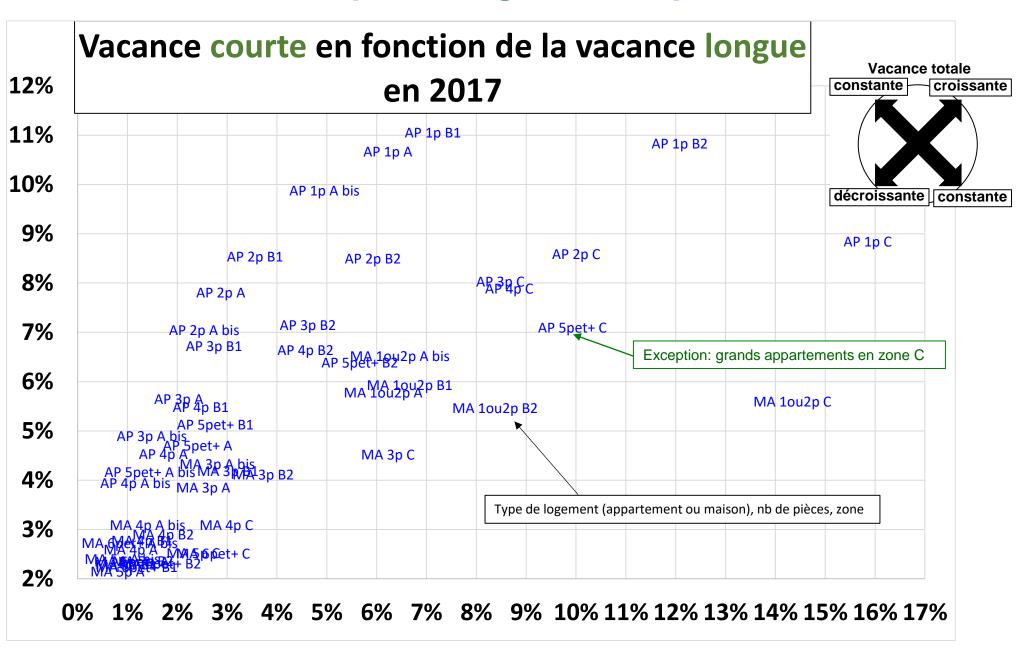
Vacance

- Difficultés de mesure. Principalement deux sources:
 - recensements de la population et des logements,
 - et sources fiscales

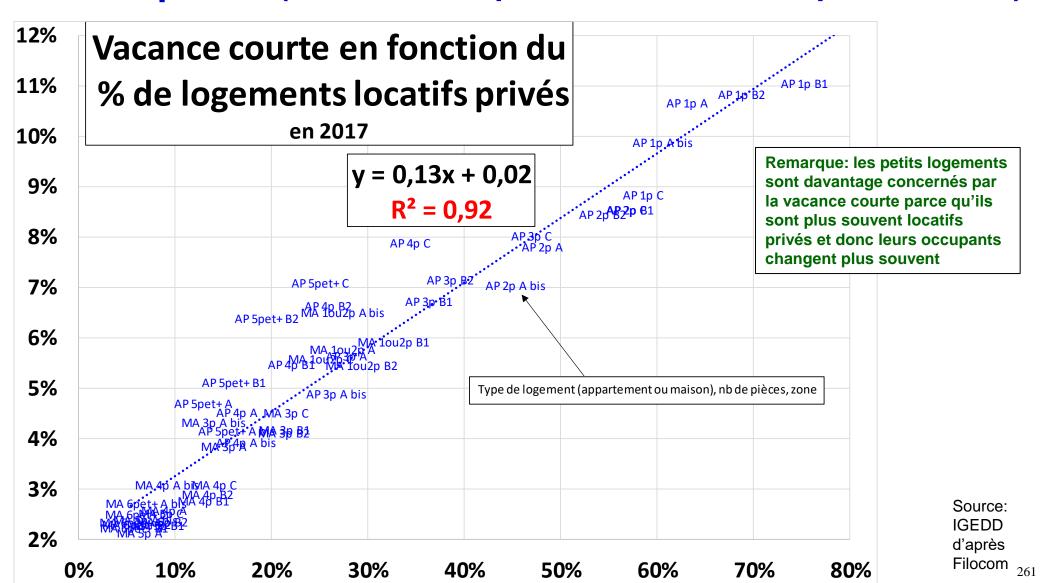
qui fournissent des résultats différents et ont chacune leurs faiblesses. Les sources fiscales surestiment la vacance en général

- 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.igedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/logements-vacants_cle2e4687.pdf

Ce sont surtout les petits logements qui sont vacants



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)



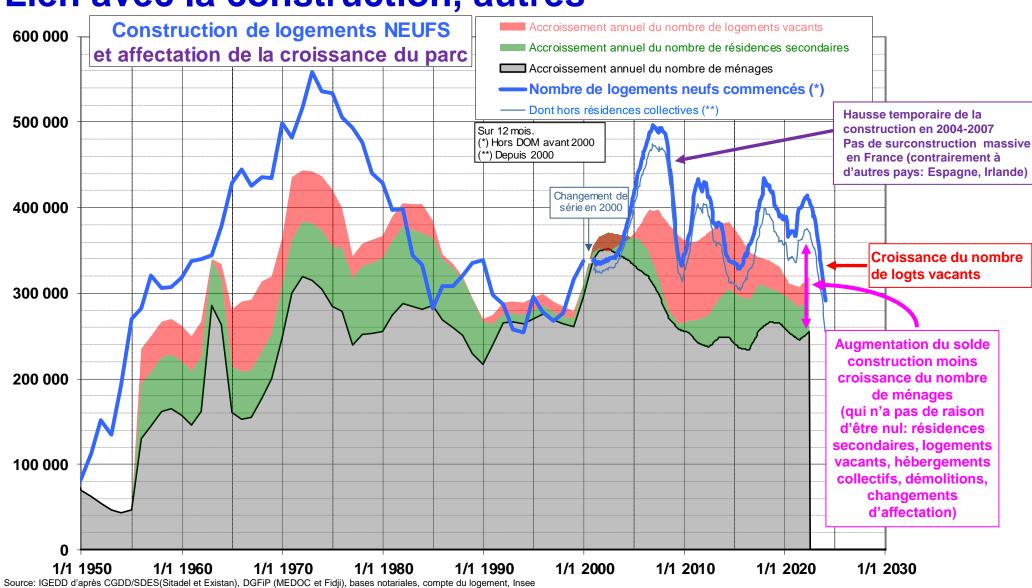
Vacance courte et vacance longue de 1999 à 2017 8% Vacance courte Vacance en fonction de la courte vacance longue par zone Par année impaire successive 6% **B1** Vacance totale constante croissante **France** 5% 09-113-15-17 05-03 .0199 décroissante constante 97 4% 3% Vacance longue 1% 2% 4% 5% 3%

Source: IGEDD 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 2019?

- Augmentation de la vacance courte ⇔1% du parc ⇔ 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 2019, explication candidate: 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). Non confirmé par des tests
- 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 telles qu'obligations de diagnostics? 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



5. Quelques propriétés du prix des logements et divers

- 5.1. Différenciation locale de la variation et du niveau du prix des logements
- 5.2. Interprétation: le logement, l'actif des ménages
- 5.3. Prix des logements et nombre des logements: élasticité
- 5.4. Prix des logements et prix des terrains
- 5.5. Le prix des logements comme série temporelle
- 5.6. Les dépenses liées à l'occupation des logements
- 5.7. Vacance
- 5.8. Fragilité des comparaisons internationales

Fragilité des comparaisons internationales (1): l'exemple du % de ménages propriétaires occupants

Le % de ménages propriétaires occupants est plus élevé en France qu'en Allemagne de 18 points selon l'OCDE mais de 11 points selon les instituts statistiques nationaux

% de propriétaires occupants	Selon OCDE d'après enquête SILC	Selon instituts statistiques nationaux			
France	(en 2020) 61,7%	(en 2020) 57,5%			
Allemagne	(en 2019) 43,8%	(en 2018) 46,5%			
Différence	17,9%	11,0%			

Cf. rapport sur la fragilité des comparaisons internationales, tableau 6 § 1.3.2. https://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/014978-01_rapport_publie_cle54a7ac.pdf

Fragilité des comparaisons internationales (2): l'exemple des aides personnelles au logement

Le poids dans le PIB des aides personnelles au logement est trois fois plus faible en Allemagne qu'en France selon Eurostat, mais équivalent dans les deux pays selon l'OCDE

		En 9	% du PIB	Ratio
Source	Année	France	Allemagne	Allemagne / France
Compte du logement	2020	0,7%		
OCDE	2020	0,7%	0,7%	1
Eurostat	2020	0,9%	0,3%	1/3
Schaefer	2016		0,5%	

Cf. rapport sur la fragilité des comparaisons internationales, § 3.2.3. https://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/014978-01_rapport_publie_cle54a7ac.pdf

Fragilité des comparaisons internationales (3):

L'exemple de la comparaison des dépenses publiques en faveur du logement en France et en Allemagne par une ONG:

un exemple d'utilisation de données Eurostat sans discernement

Valeurs	2021, en % du PIB, source Eurostat		Selon ONG	•		Ecart
COFOG	Libellé	France	Allemagne	Ecart	Remarque	restant
1. GF06 Lo	gements et équipements collectifs					
GF0601	Logements	0,4%	0,1%	0,3%		0,3%
GF0602	Équipements collectifs	0,6%	0,2%	0,4%	Non pertinent et douteux	
GF0603	Alimentation en eau	0,1%	0,0%	0,1%	Pertinence?	0,1%
GF0604	Éclairage public	0,1%	0,0%	0,1%	Non pertinent	
GF0605	R & D dans le domaine du logement et des équipements collectifs	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%
GF0606	Logement et équipements collectifs n.c.a.	0,0%	0,1%	-0,1%	Pertinence?	-0,1%
Sous-total G Logements et équipts collectifs		1,3%	0,5%	0,8%		0,3%
Dont hors poste "équipements collectifs"		0,7%	0,3%	0,4%		0,3%
2. GF1006 Aides personnelles au logement		0,9%	0,3%	0,6%	En fait voisin de 0% (cf. supra)	0,0%
Total			0,8%	(1,4%		→ (0,3%)

Mériterait approfondissement

Cf. rapport sur la fragilité des comparaisons internationales, § 3.2.4 (actualisé à 2021) https://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/014978-01_rapport_publie_cle54a7ac.pdf

PLAN

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

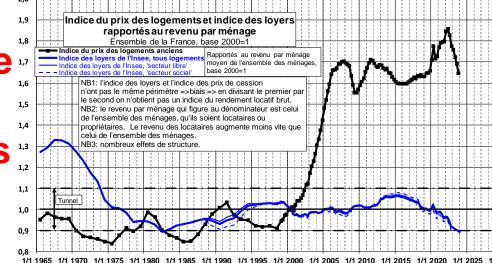
Comment expliquer l'envolée du prix des logements alors que l'indice des loyers est resté stable par rapport au revenu par ménage?

Deux familles d'explications:

- effet inflationniste de

l'environnement financier, que 1,7 nous allons retenir

- autres explications que nous allons écarter au niveau national mais dont certaines contribuent à la différenciation *locale* des prix



6.1. 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:

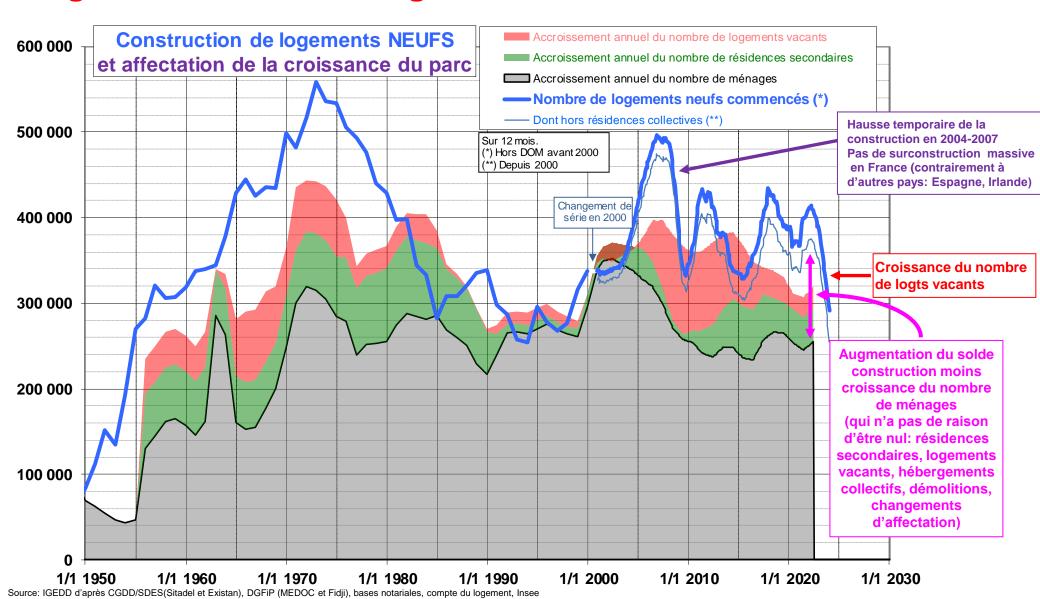
- -Offre (construction)
- -Demande (desserrement des ménages, vieillissement, achats par les étrangers) hors effets financiers
- -« Cherté » ou « rareté » du foncier
- -Coûts de construction
- -Effet inflationniste des aides au logement
- -Effet des achats/reventes de résidences principales
- -Effet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

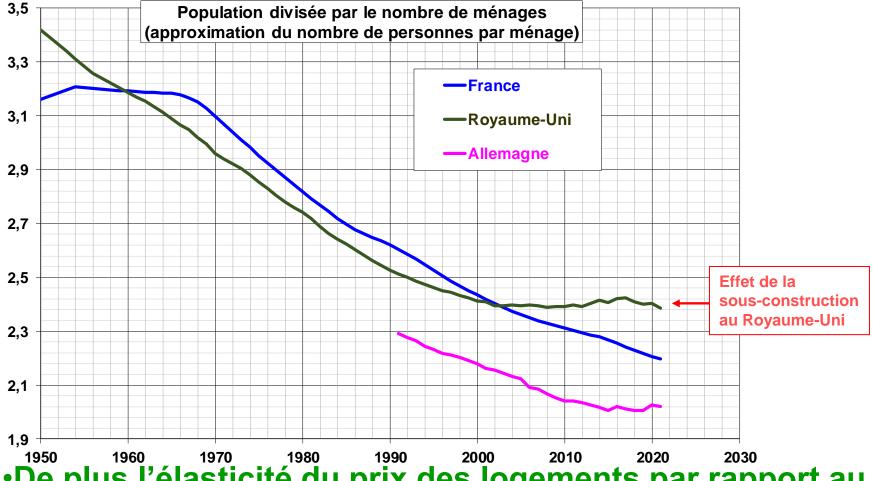
- •Il n'y a pas eu d'envolée des loyers similaire à celle des prix
- •L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de logements est trop faible (-1 à -2) pour cela
- •De plus depuis 2006 le % de logements vacants a augmenté (même en zones A et Abis depuis 2009!) et depuis 2007 le solde construction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

- 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 <u>différenciation locale</u> 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.

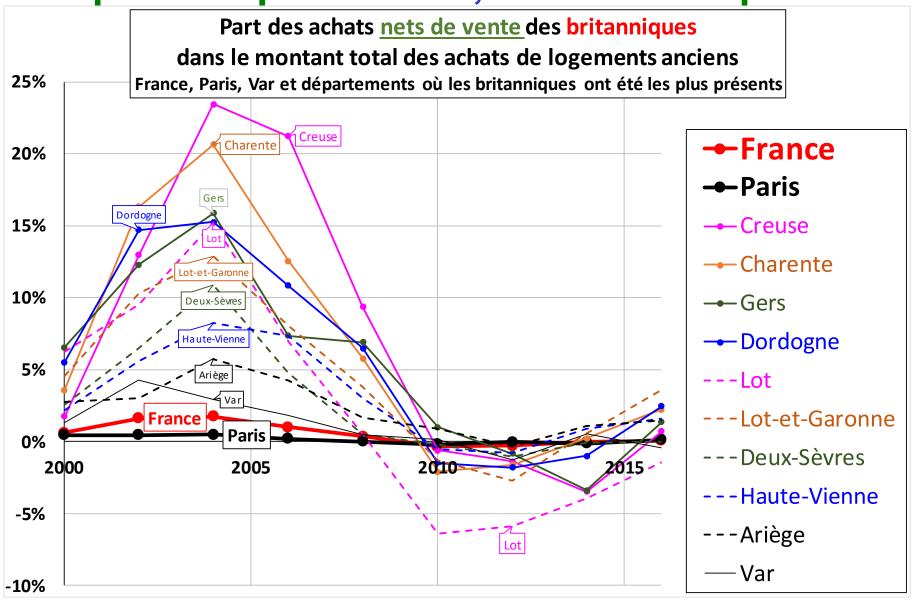
L'effet des achats (<u>et ventes</u>) par les étrangers (<u>non résidents</u>) est faible sauf exceptions localisées

- •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 influer 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)

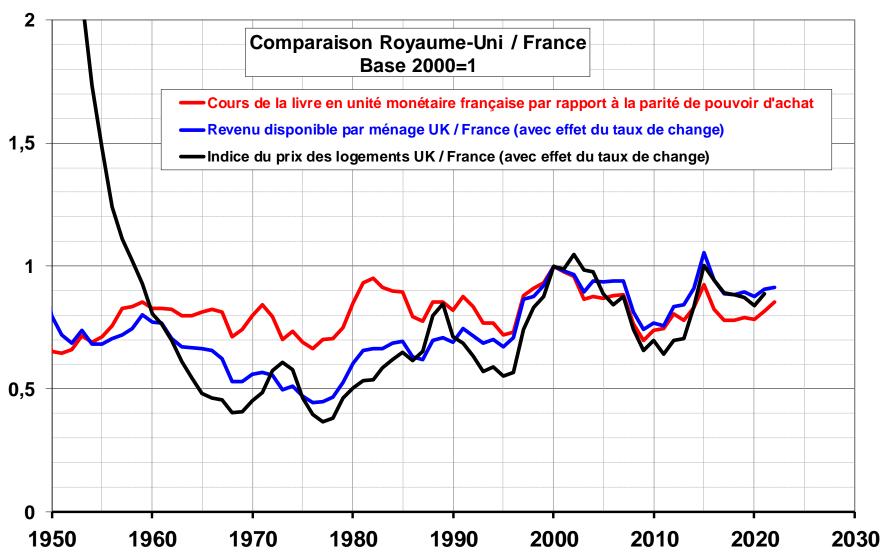
% du	nb de transactions	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	
	Achats par des étrangers	4,7%	5,8%	6,7%	6,0%	5,7%	5,0%	5,6%	5,2%	5,2%	
Etran-	Ventes par des étrangers	2,0%	2,6%	3,5%	3,6%	3,6%	4,0%	4,7%	4,1%	3,8%	
gers	Achats nets de ventes	2,6%	3,3%	3,2%	2,4%	2,1%	1,0%	0,8%	1,2%	1,5%	
rési-	Britanniques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

Source: IGEDD d'après bases notariales. Mémoire d'Aurélie Sotura: http://piketty.pse.ens.fr/fichiers/enseig/memothes/Mémoire2011Sotura.pdf

Les achats <u>nets de vente</u> 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 <u>nombre</u> 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 avéré 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

mais non dans d'autres

- La mesure de l'effet inflationniste du « bouclage » des aides personnelles au logement nécessite des études complémentaires (cf. § 2)

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

- Le montant des aides au logement est resté <u>constant</u> à 1,7% du PIB de 2000 à 2007, période <u>d'envolée</u> du prix des logements puis a <u>augmenté</u> à 1,9% du PIB de 2007 à 2013, période de <u>stabilité</u> 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 <u>effet inflationniste</u> <u>massif évident</u> (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
- de 2000 à 2007 le nombre de transactions de logements anciens est resté constant à 800 000/an => 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. Volumes
- 4. Placement en logement et autres placements depuis 1840
- 5. Quelques propriétés du prix des logements et divers
- 6. L'envolée du prix de vente des logements (mais non des loyers) sur l'ensemble de la France de 2000 à 2008 puis sa lévitation
 - 6.1. n'ont été causées que marginalement par des facteurs non financier (qui contribuent cependant à la différenciation locale)
 - 6.2. résultent d'une interaction avec l'environnement financier et économique
- 7. Prospective
- 8. Conclusion

6.2. 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 <u>achat à finalité d'occupation</u> par le propriétaire et investissement locatif

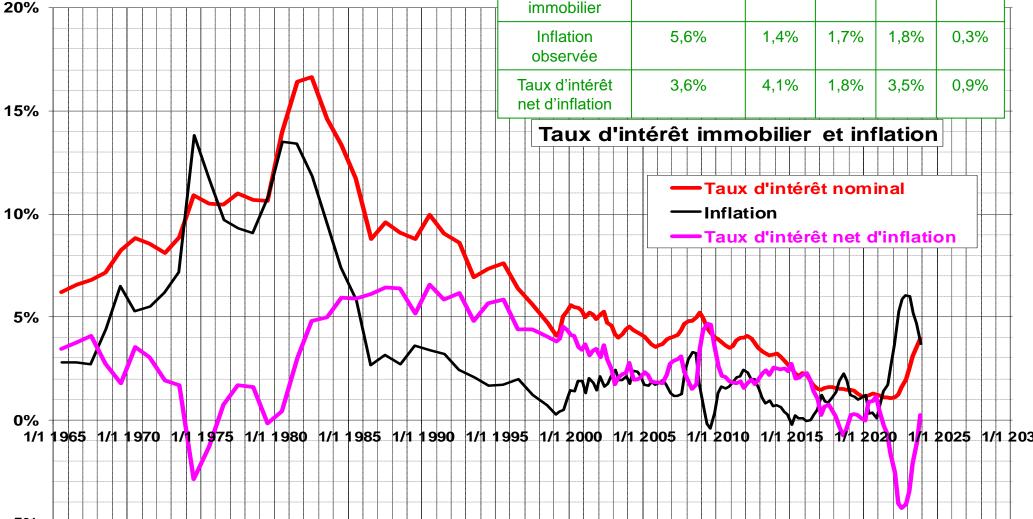
Finalité de l'achat

Logements anciens

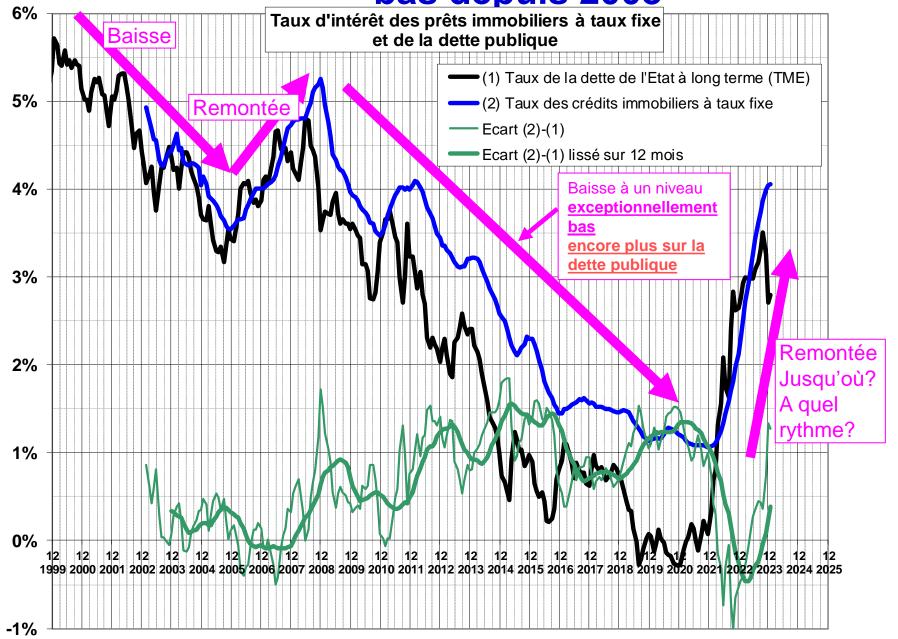
Finalité	Part de l'effec- tif	Commentaire		Type de comportement	
Première résidence principale	1/3	Contrainte de mensualité maximale pour une qualité minimale		Mensualité maximale pour une qualité minimale 50% en effectif	
Résidence principale de rang >1 (la deuxième, la troisième, etc.)	1/3	 Dont ¾ 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 Arbitrage par rapport à	
Investisse- ment locatif	2/10 Arbitrage par rapport à d'autres placements			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?

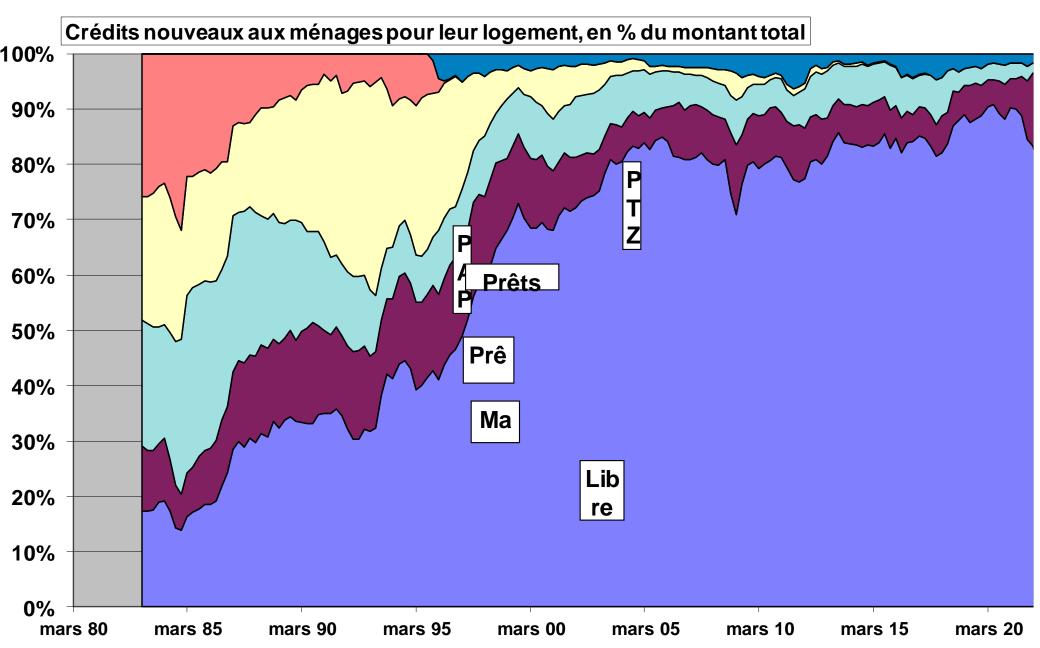




Le taux d'intérêt sur la dette publique est encore plus bas depuis 2008



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



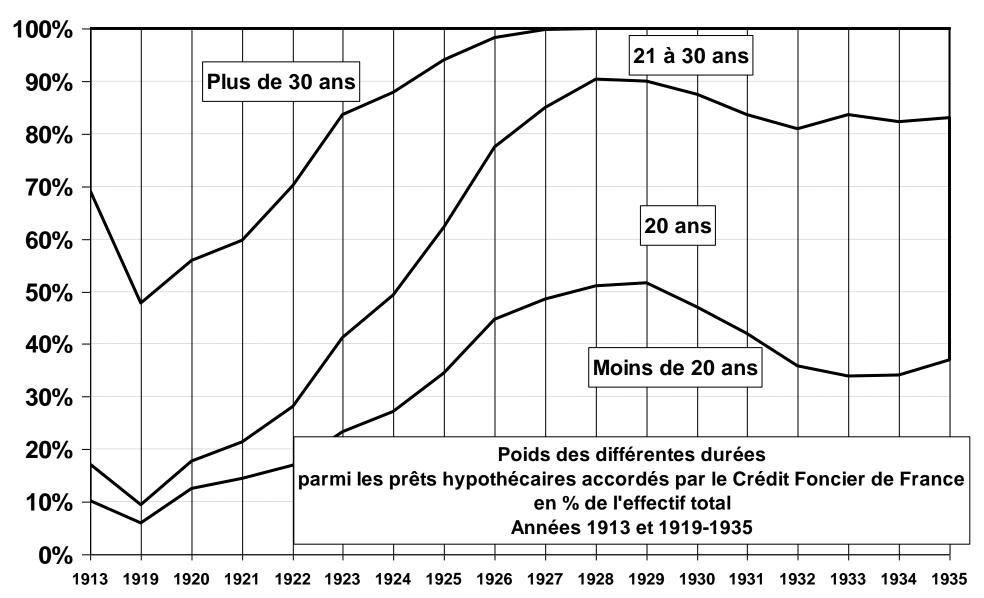
Source: IGEDD d'après Banque de France

Depuis 2000: allongement de la durée des prêts



1965 1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010 2015 2020 2025 2030

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



Source: IGEDD d'après Crédit Foncier de France

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 <u>investissement</u>

- •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 (Rnet initial~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 des OAT avec lesquelles le placement en logement est en concurrence
- •Les particuliers qui avaient investi dans les <u>actions</u> 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 <u>récent</u> =
 - « la mémoire courte »)
 - •Parallèle avec 1930-1935

Effet de l'environnement financier Le logement comme <u>résidence principale</u> (1)

- (Surtout la première résidence principale)
- •Cas majoritaire: 50% du nombre et 60% du montant des achats hors achatrevente 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 => <u>barrière plus forte</u> 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 <u>résidence principale</u> (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...

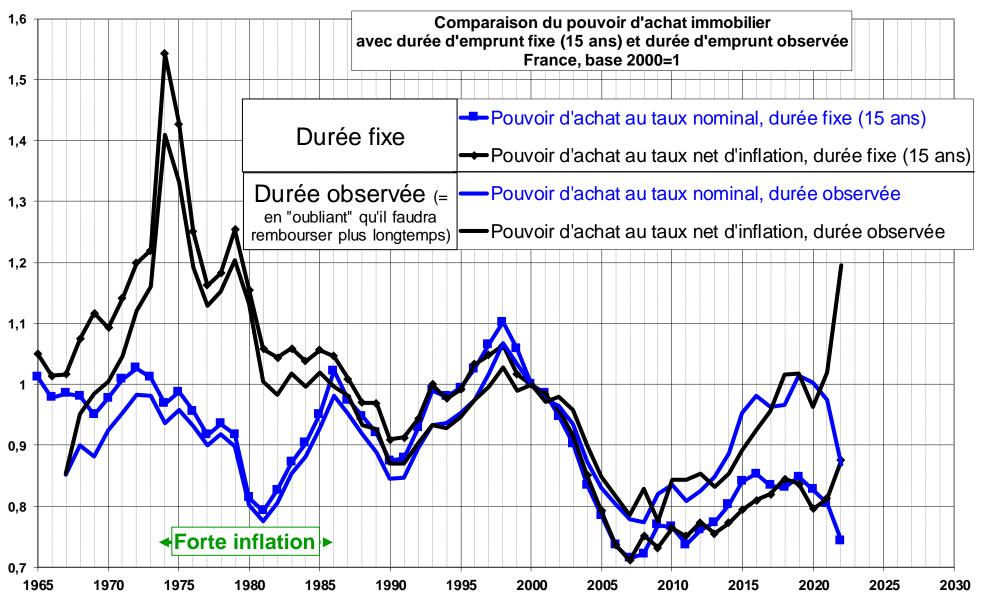
•...MAIS

- •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

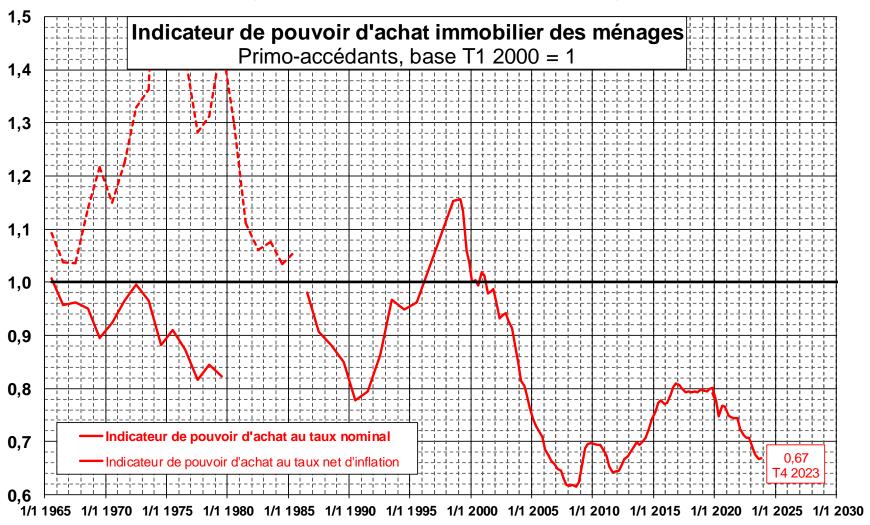
L'inflation (et l'anticipation – sincère ou feinte - de sa poursuite): -réduisait rapidement les mensualités en proportion du revenu les premières années de vie des prêts, - réduisait le capital restant dû en monnaie constante après quelques années, augmentant ainsi la capacité d'achat d'un deuxième 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
	capital emprunté	12 642	12 642	12 642
Hypothèses	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	sur la base de mensualité de 1ère année	0%	-21%	0%
d' achat	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 »



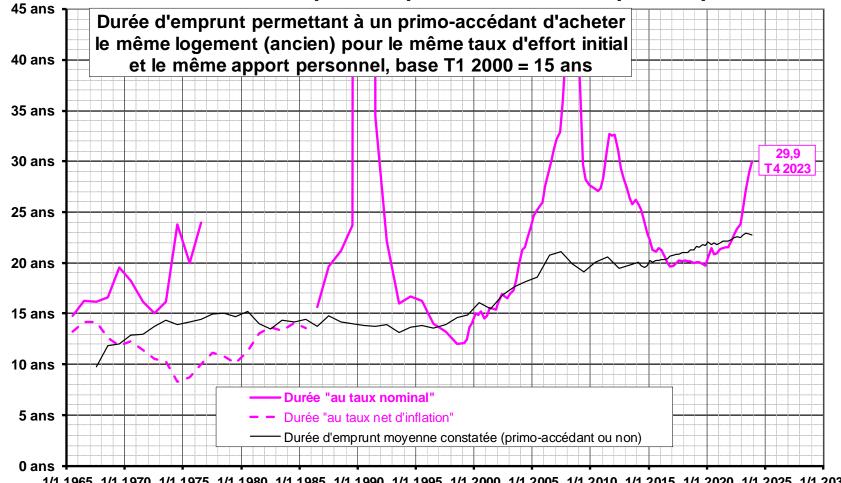
Depuis 2000: chute du pouvoir d'achat immobilier des ménages au taux nominal et au taux net d'inflation

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 29 ans fin 2023 et 23 ans en 2022 contre 15 ans en 1965 ou en 2000...
- ⇒...une durée de 23 ans pouvait être accordée par les prêteurs en 2022...
- ⇒...mais une durée de 29 ans ne pouvait pas être accordée par les prêteurs fin 2023



1/1 1965 1/1 1970 1/1 1975 1/1 1980 1/1 1985 1/1 1990 1/1 1995 1/1 2000 1/1 2005 1/1 2010 1/1 2015 1/1 2020 1/1 2025 1/1 2030

Effet de l'environnement financier Le logement comme <u>résidence principale</u> (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),

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

Autres conditions de financement

- •taux d'apport personnel exigé? le taux <u>constaté</u> 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?

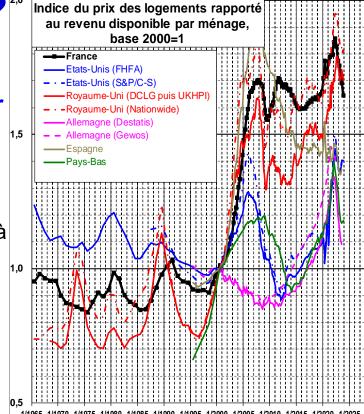
❖ Les prix se sont envolés après 2000 en France mais pas en Allemagne malgré la baisse des taux d'intérêt car l'endettement des ménages allemands, déjà élevé en 2000, n'a pas pu augmenter

❖ 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
- o les promoteurs ne construisent qu'1/3 des logements et sont restés prudents (+ vente aux HLM de programmes invendus) => très peu de sinistres promoteur
- o 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 2023

- -Pour les investisseurs locatifs qui arbitrent par rapport aux obligations, le rendement locatif reste très faible alors que le taux d'intérêt des placements concurrents est remonté (certes de peu, et le profil du risque est différent).
- -Pour les primo-acheteurs de résidence principale
 - alors que de 2015 à 2022, la combinaison de la baisse des taux et de l'allongement de la durée des prêts compensait 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),
 - fin 2023 la légère baisse des prix ne suffit pas à compenser la remontée des taux: pour acheter le même logement qu'en 2000 il faut emprunter sur 29 ans (contre 15 ans en 2000)
- -Le niveau des prix est donc devenu 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

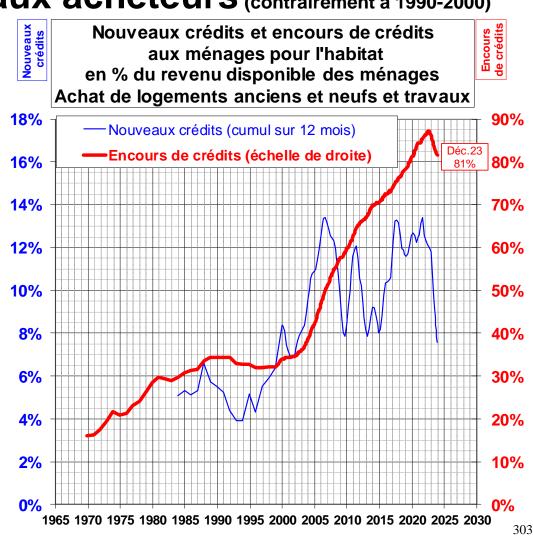
Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (1)

·La baisse des taux d'intérêt a bénéficié en totalité (et au-

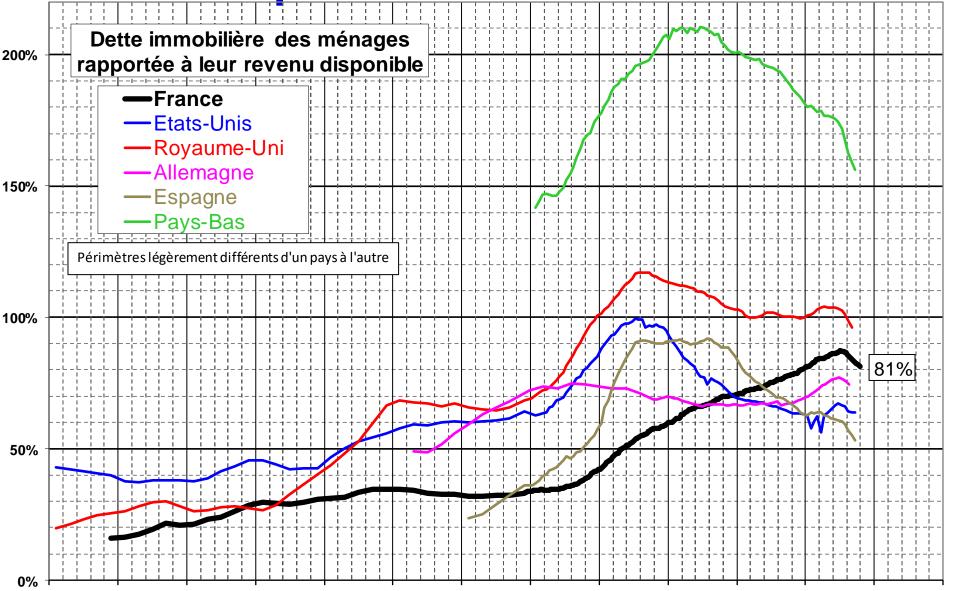
delà) aux vendeurs, et non aux acheteurs (contrairement à 1990-2000)

(en France, pas en Allemagne)

 La dette immobilière des ménages a plus que doublé



Dette immobilière des ménages: comparaison internationale

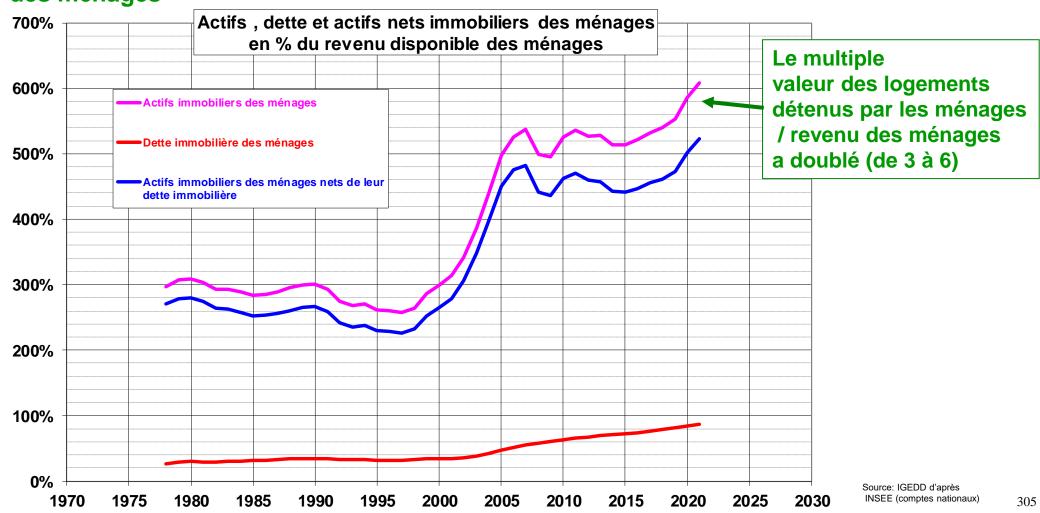


1/1 1965 1/1 1970 1/1 1975 1/1 1980 1/1 1985 1/1 1990 1/1 1995 1/1 2000 1/1 2005 1/1 2010 1/1 2015 1/1 2020 1/1 2025 1/1 2030

Source: IGEDD d'après instituts nationaux de statistique et banques centrales

Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (2) •Création de richesse (= U+ Σρ_iV_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



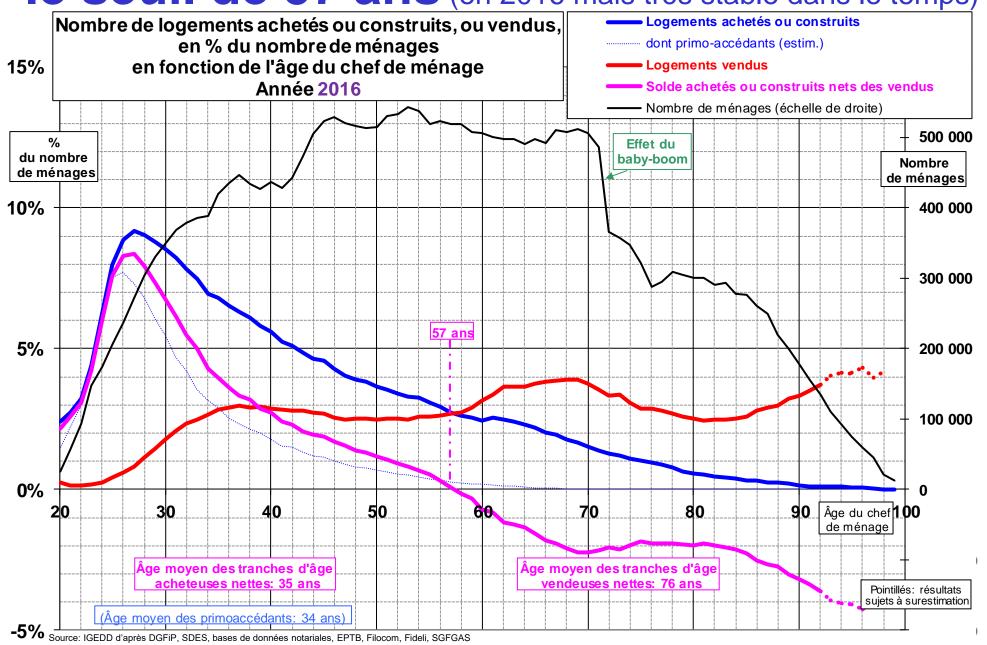
Conséquences macroéconomiques de l'envolée des prix depuis 2000 (3)

- •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 <u>nets</u>

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

Injection des liquidités procurées par l'augmentation de

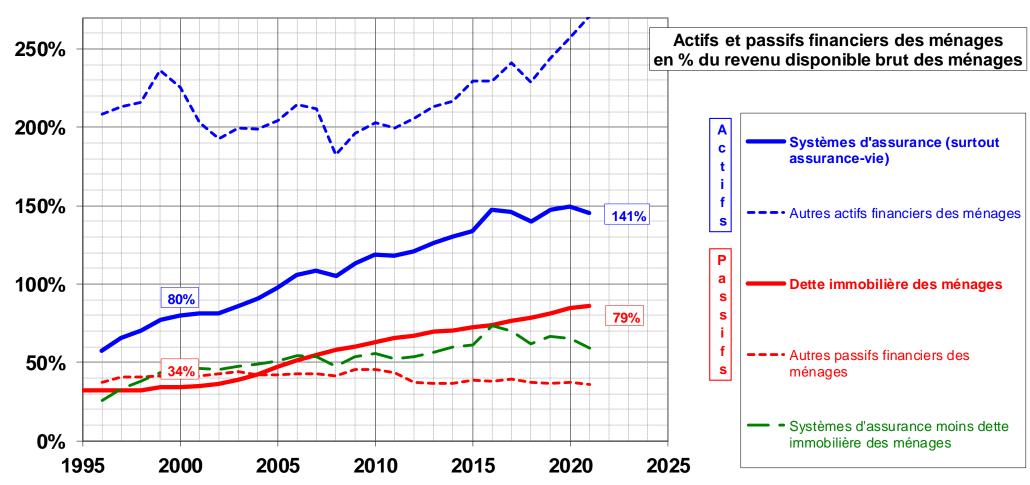
l'endettement (cumul depuis 2000 =82%-34%=48% du revenu disponible des ménages ~ 31% du PIB en cumul sur 20 ans ~ 600 milliards d'euros) **dans:**

- •(très peu) la construction de davantage de logements (FBCF)
- •l'épargne financière (assurance-vie) => aucun effet sur PIB, recettes fiscales, déficit commercial
- •la consommation => 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 plusvalues. Or les plus-values n'apparaissent pas dans le revenu disponible des ménages au sens de la comptabilité nationale. => Ces liquidités sont donc largement passées **inaperçues dans les agrégats économiques.** « **Angle mort** » **de la comptabilité nationale.**

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



Source: IGEDD d'après INSEE

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)
- ·lls 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 <u>non productif</u> est un « fusil

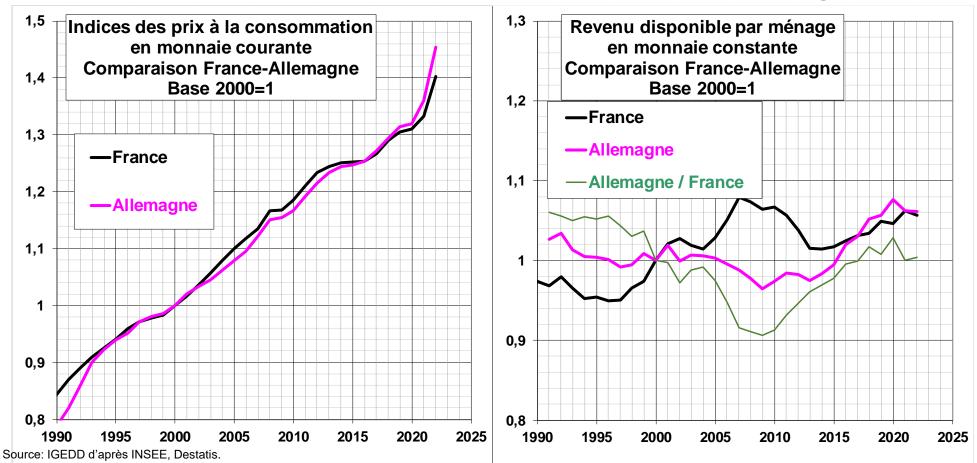
à un coup »

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



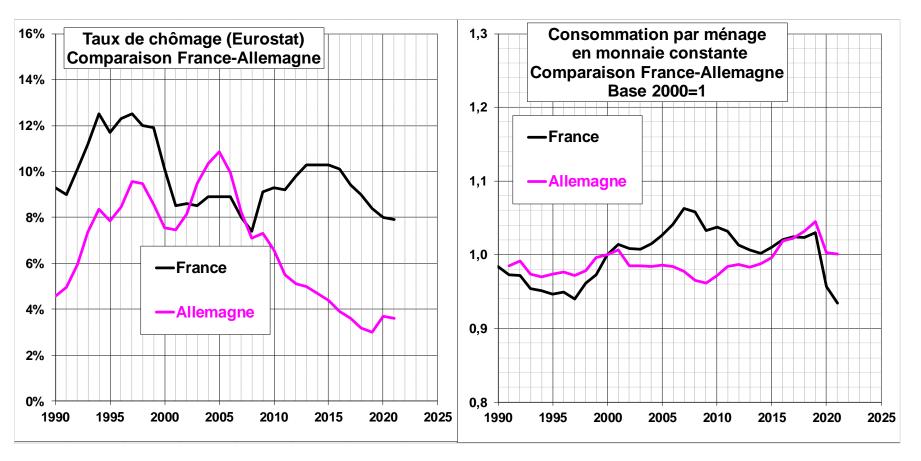
Comparaison France-Allemagne (2)

- 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

314



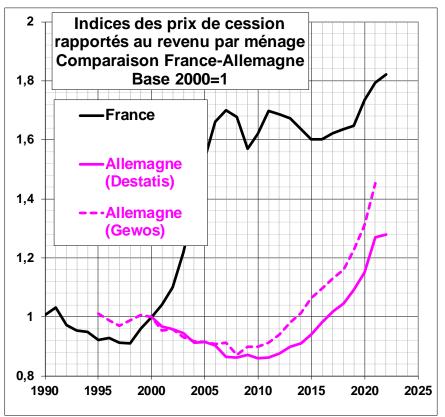
Source: IGEDD d'après INSEE, Destatis.

Comparaison France-Allemagne (3)

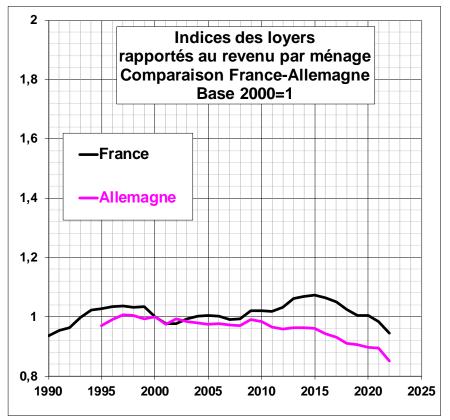
Rapportés au revenu disponible par ménage, de 2000 à 2011,

- 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)



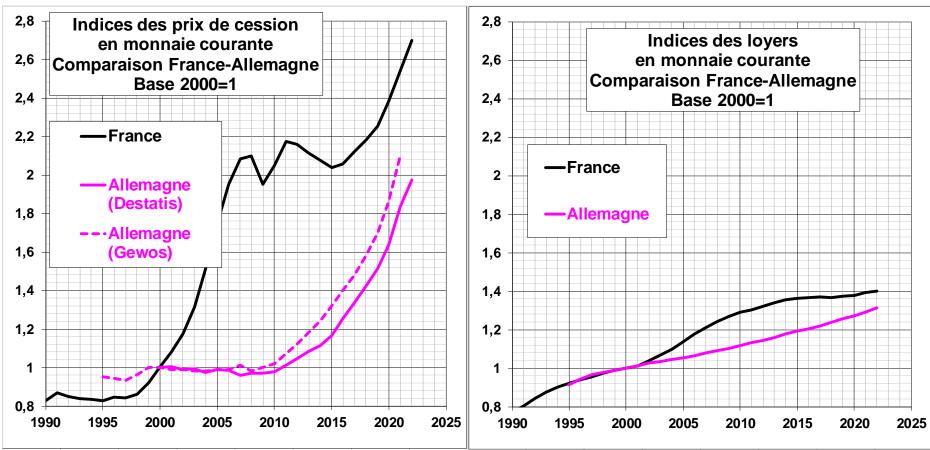
Comparaison France-Allemagne (4)

Mêmes graphiques mais en monnaie courante

Prix de cession

(indice du prix des logements anciens)

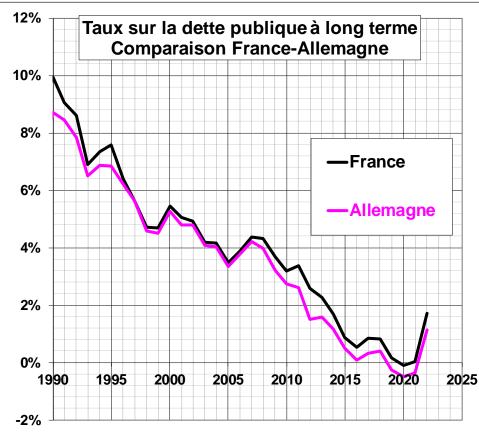
Loyers (composante « loyers » de l'indice des prix à la consommation)



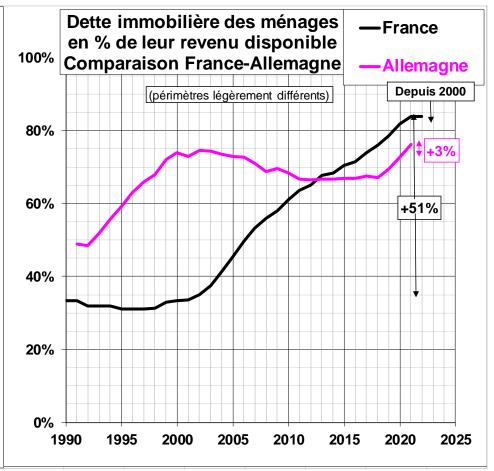
Comparaison France-Allemagne (5)

- 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

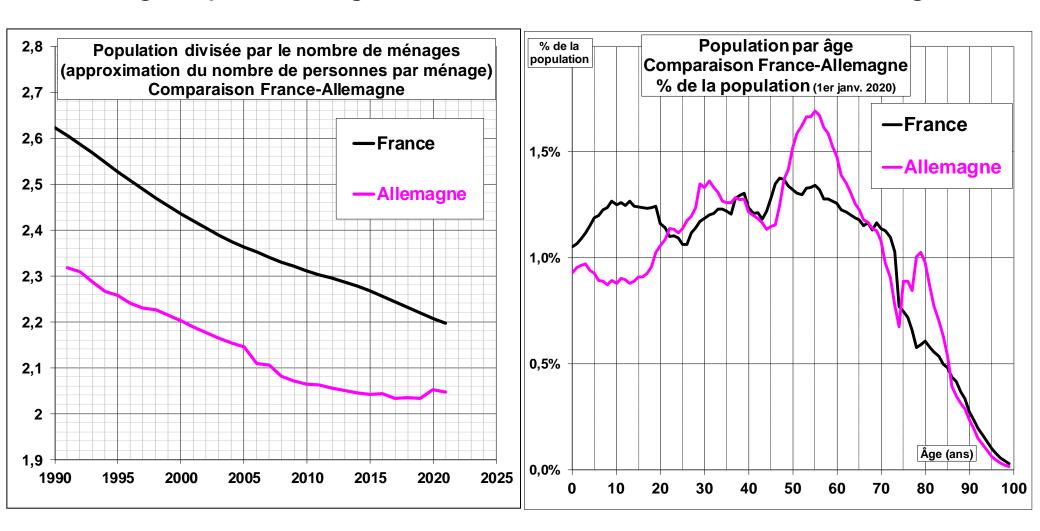


Dette immobilière des ménages en % du RDBM



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



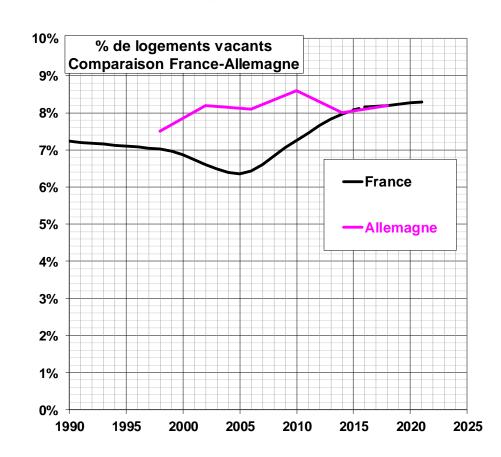
Source: IGEDD d'après INSEE et Destatis

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

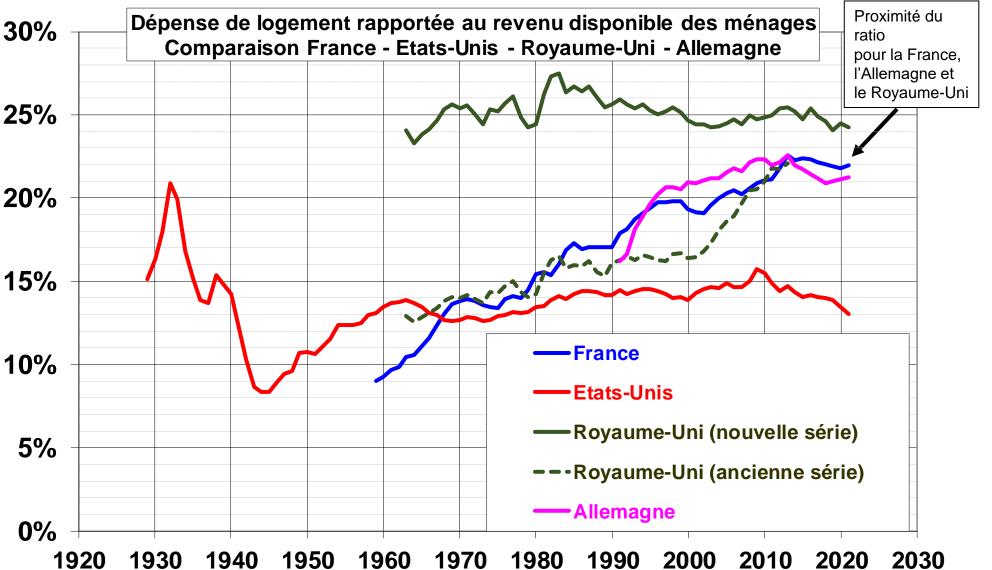
De 2000 à 2020 soit en 21 ans	France hors DOM	Allemagne
Croissance du nombre de ménages	5,9 millions	4,6 millions (*)
Nombre de logements construits	8,3 millions	5,3 millions
Ecart	+2,4 millions	+0,7 million
Nombre de ménages 2020	30,3 millions	41,6 millions
Ecart en % du nombre de ménages	+7,9%	+1,6%

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

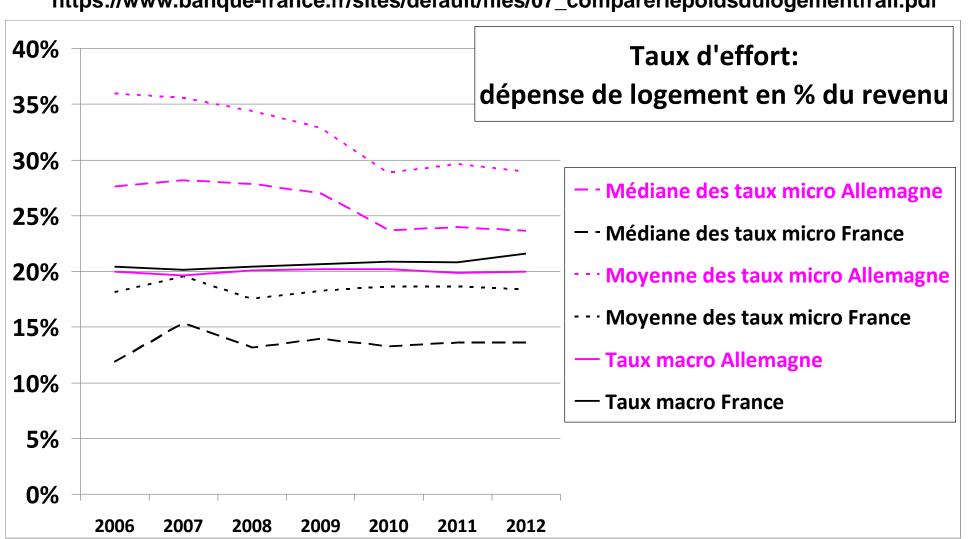


320

Comparaison France-Allemagne (9)

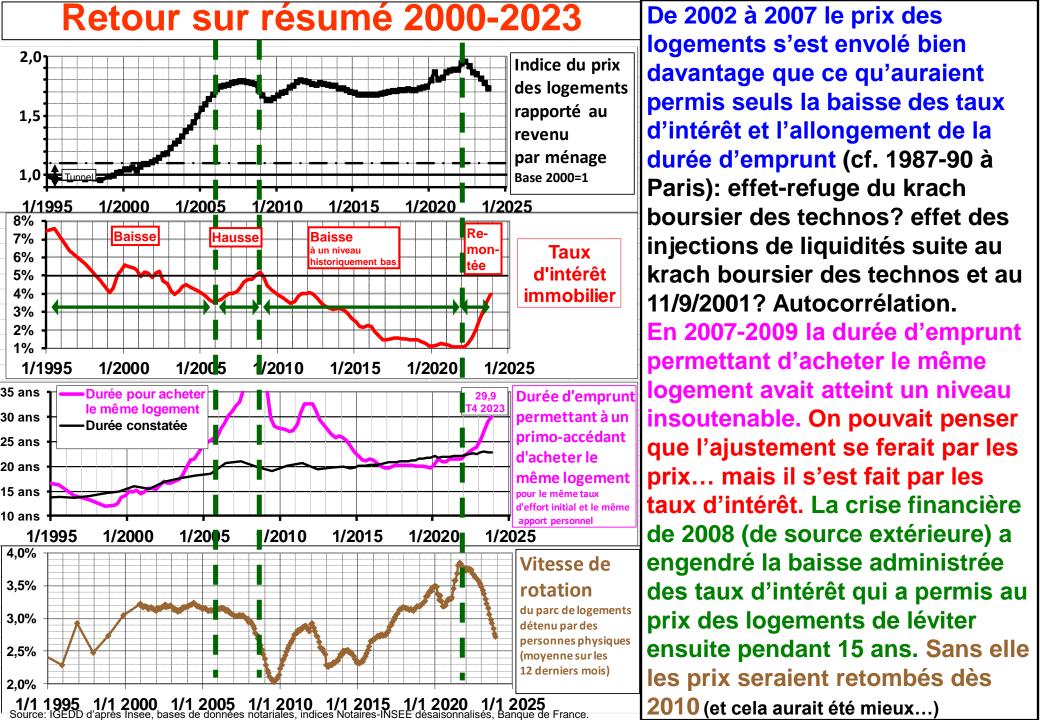
La comparaison des taux d'effort (poids de la dépense de logement dans le revenu des ménages) est complexe et fournit des résultats différents dans des approches macro (comptabilité nationale) et micro (enquêtes ménages). Source: travaux de M. Poulhès(SDES)

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



Comparaison France-Allemagne (10)

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

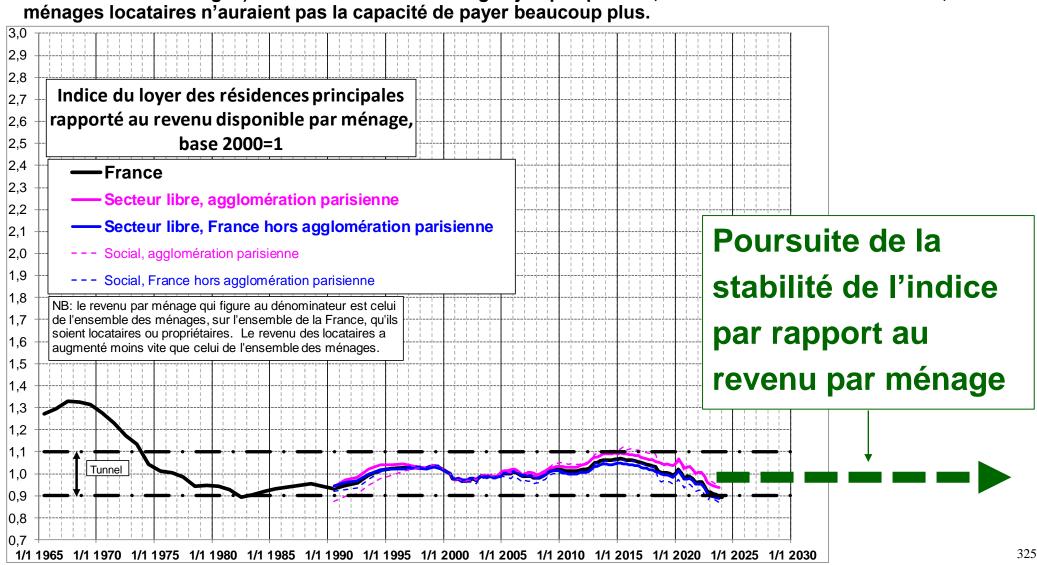


PLAN

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

Prospective sur les loyers (indice)

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.



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 <u>telle que</u> <u>perçue par les locataires</u>, 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)
- La taille des logements pourrait diminuer

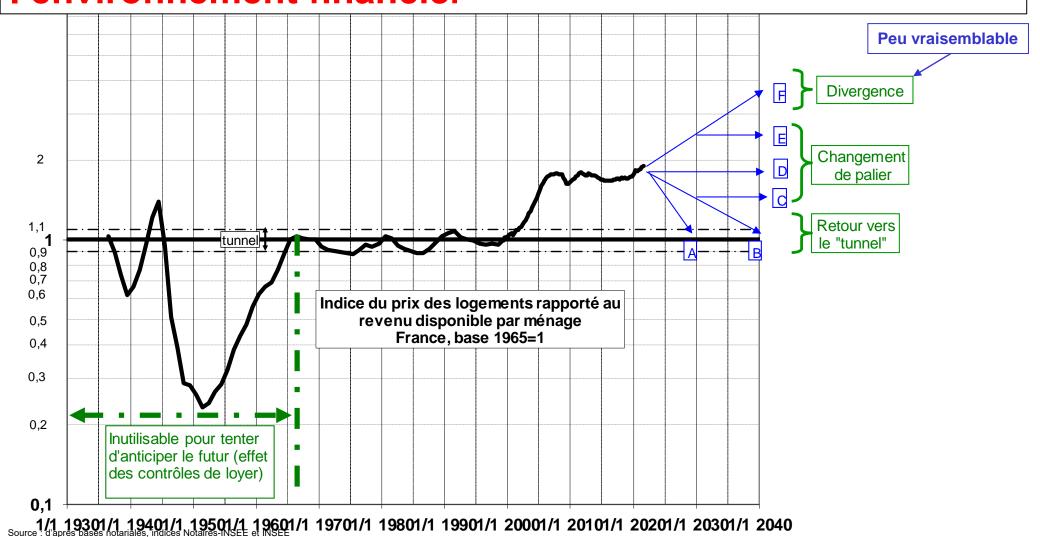
Prospective sur les revenus des locataires

 La paupérisation des locataires va-t-elle se poursuivre?

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

Prospective sur les prix

L'envolée des prix résultant de l'effet inflationniste de l'environnement financier, la prospective sur les prix passe par une prospective sur l'environnement financier



L'environnement financier actuel ne peut pas être pérenne

1. Le niveau actuel très bas des taux d'intérêt (3% au plus pour les taux à 10 ans) ne peut perdurer si la BCE atteint l'objectif d'inflation légèrement inférieure à 2%

Les taux d'intérêt (« loyer de l'argent ») à long terme ont été depuis 2000 et sont encore administrés par les banques centrales, et cela ne peut perdurer.

Cf. l'administration par l'Etat des loyers des logements à partir de 1914

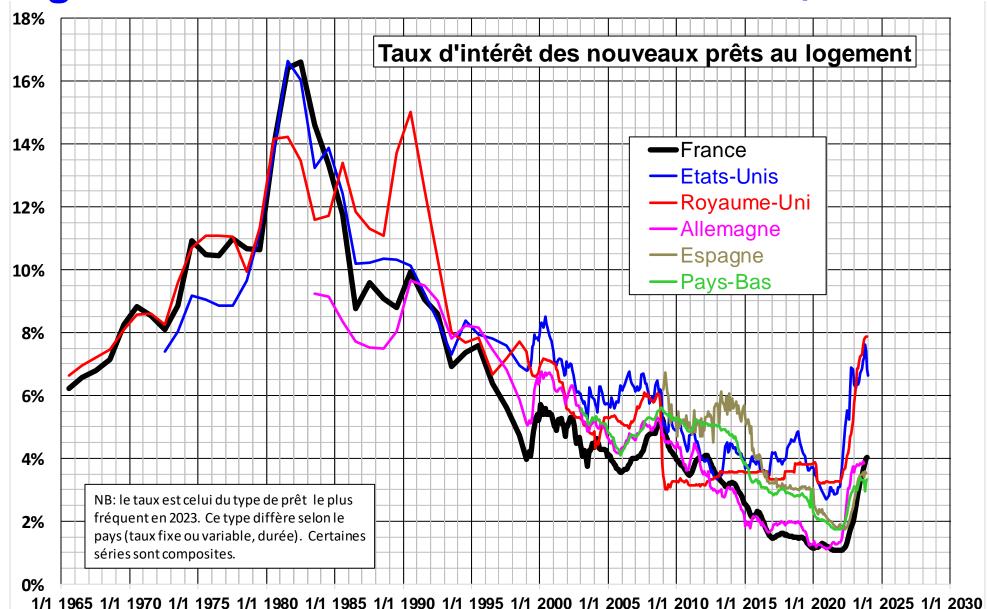
- Similitude 1: le taux d'intérêt est le « loyer de l'argent »
- Similitude 2: il est plus difficile de sortir d'un encadrement des prix que d'y entrer
- Différence 1: les banques centrales peuvent produire de la liquidité par simple jeu d'écriture, alors que l'Etat ne peut produire des logements à bas 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

Les taux d'intérêt à long terme remonteront-ils à leur niveau antérieur (inflation + 3%)?

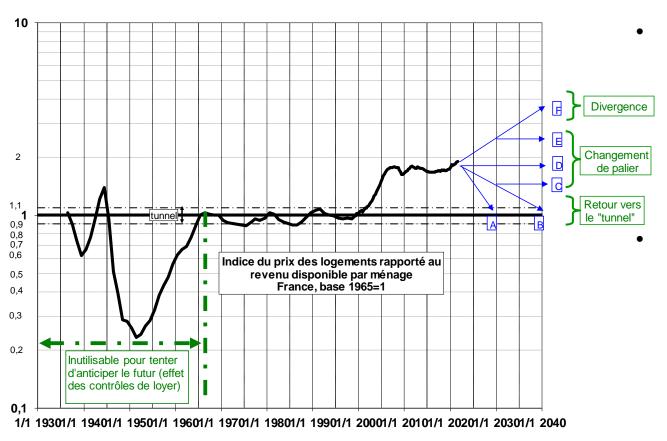
Personne ne sait prévoir les taux d'intérêt mais il y a deux points de vue

- •« Ce n'est plus comme avant, les temps ont changé », les taux ne reviendront pas à leur niveau antérieur
 - -Les vieux épargnent et seront de plus en plus nombreux (mais leur retraites se maintiendront-elles?)
 - -Baisse tendancielle des taux à risque constant depuis le Moyen-âge (?? Pas vraiment à risque constant. Ils deviendraient négatifs dans x années??)
 - -La croissance tendancielle sera plus faible (mais le risque sera plus fort)
- Les taux reviendront à leur niveau antérieur (notre point de vue)
 - Les banques centrales ne pourront pas indéfiniment acheter de la dette publique
 - -Le risque sera plus fort
 - · Les déficits publics vont accroître le risque de crédit
 - Dé-mondialisation, risque géopolitique (guerre chaude et froide, arme de l'énergie, dépendance des approvisionnements)
 - Risque climatique

Les taux d'intérêt immobiliers malgré leur augmentation restent faibles en France pour l'instant



Le scénario F (divergence) est peu vraisemblable



Au bout d'un certain temps, rendements locatifs les deviendraient très faibles. sauf à ce que les loyers deviennent disproportionnés par rapport au revenu des ménages

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 d'une non 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.

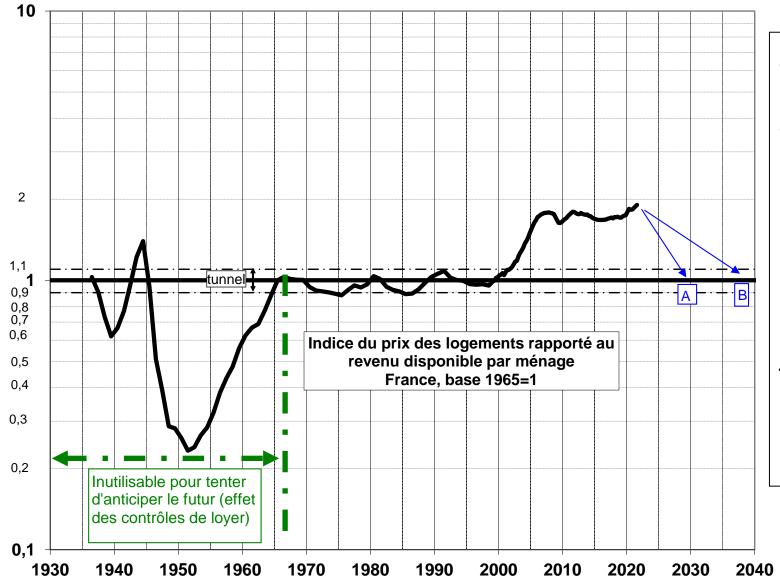
Quels autres scénarios?

- Tant que les taux d'intérêt demeureront à leur niveau actuel, la « lévitation » (scénario D) se poursuivra probablement
- Le retour des taux d'intérêt à leur niveau historique engendrera un retour vers le « tunnel » (scénarios A et B)
- 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
- 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 mensualité 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
- Une stabilisation des taux d'intérêt à un niveau inférieur à leur niveau historique engendrerait un « changement de palier » selon le scénario C mais ce n'est pas le scénario que nous privilégions

A quelle vitesse rejoindra-t-on le « tunnel »?

- •Une remontée rapide des taux d'intérêt à leur niveau historique 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 à leur niveau historique 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?



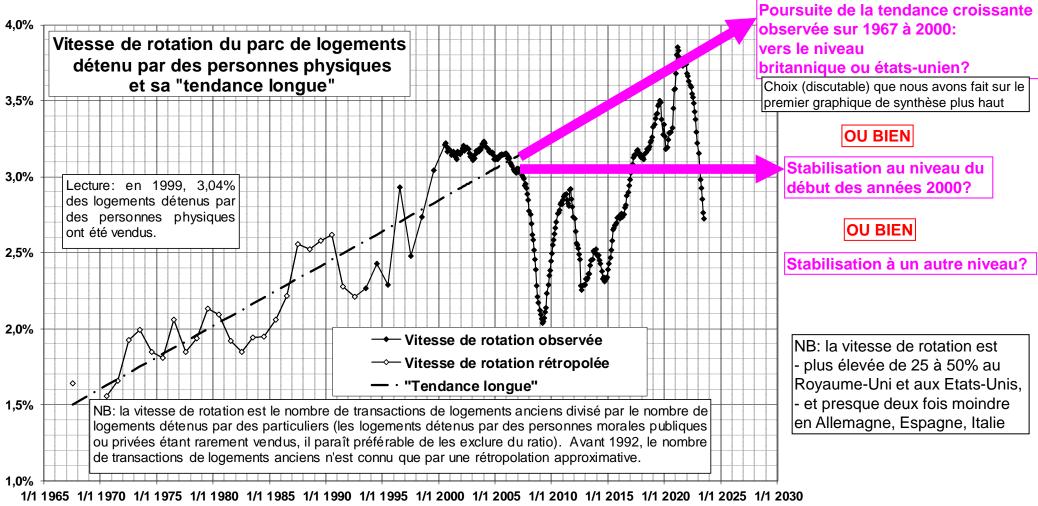
A (rapide) = baisse du prix de 35 à 40% en 5 à 8 ans

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

- La récente remontée des taux d'intérêt, à un niveau (2,8% pour l'OAT à 10 ans) encore modéré par rapport au niveau de long terme, va entraîner une première diminution du ratio prix des logements / revenu par ménage
- La remontée des taux à leur niveau de long terme (2% d'inflation +3%) entraînera un retour de ce ratio vers le « tunnel » historique, 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
- La diminution du ratio sera précédée d'une baisse temporaire des volumes

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

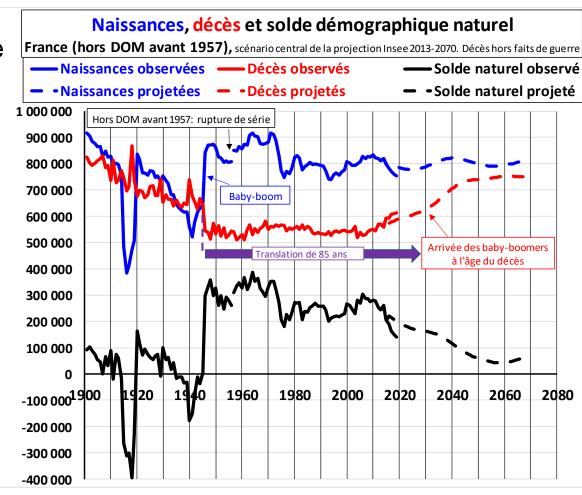


Prospective sur les nombres de transactions de logements anciens

- 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, puis a rejoint la tendance constatée sur 1965-2000
- Elle ne peut pas croître indéfiniment
- On la voit mal redescendre à un niveau <2% voisin des niveaux constatés en Allemagne, en Espagne et en Italie
- Va-t-elle se stabiliser
 - à un niveau se rapprochant des cas américain et britannique (environ 4%)
 - ou au niveau actuel
 - ou au niveau de 2000?
- Incertitude sur le cheminement. La remontée des taux d'intérêt nets d'inflation fera rechuter le nombre de transactions 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.



Source: IGEDD d'après Insee

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

Autres influences

- Influence du télétravail
 - Rapport offre / demande physique: si fort développement du télétravail, modification de la répartition géographique de la demande physique?
- Influence de la disponibilité et du prix des énergies
 - Depuis plus d'une génération le coût en énergie associé à la consommation de logement a peu varié par rapport au loyer (réel ou imputé) mais cela peut ne pas perdurer
 - Quelle est l'élasticité du prix des logements (prix du bien et du service) par rapport aux variations du prix des énergies?

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?) amortis cependant par la baisse des taux d'intérêt et la renégociation
- 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

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

En conclusion sur le prix des logements

- 5 forces de rappel,
- 5 questions,
- 5 idées fausses,
- et 5 points clés

En conclusion, 5 forces de rappel, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés 5 forces de rappel

- 1. Force de rappel du revenu (perturbation par les résidences secondaires)
- 2. Force de rappel des conditions de financement (pour le prix de vente, pas le loyer)
- 3. Force de rappel du rapport de l'offre et de la demande physique (« loi du marché ») (plus faible que ce que les gens croient; élasticité prix / offre ≈ -1 ou -2)
- 4. Force d'inertie / de l'habitude sur les niveaux (ajustement par les volumes)
- 5. Force d'inertie / de l'habitude sur les variations (autocorrélation forte à 1 an, nulle à 5 ans)

En conclusion, 5 forces de rappel, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés 5 questions

- 1. De combien les loyers augmentent-ils? (!!!) (cause exacte de la divergence des mesures?)
- 2. Pourquoi la dette immobilière des ménages était-elle tellement plus élevée en Allemagne qu'en France en 1992?
- 3. Pourquoi la vitesse de rotation du parc est-elle tellement plus élevée en France qu'en Espagne, en Allemagne et en Italie?
- 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 de plus pour la transparence du marché du logement? (rôle de la transparence dans l'efficience des marchés, + comment peut-on gérer ce qu'on ne sait pas mesurer?)

A l'absence d'information s'ajoute la mauvaise information, selon le mécanisme suivant:

- souvent la bonne information
 - consiste à dire « je ne sais pas »
 - ou est non publiée car elle est un instrument de pouvoir
- mais la nature a horreur du vide
- => la mauvaise information chasse la bonne

En conclusion, 5 forces de rappel, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés 5 idées fausses

1. L'inflation des loyers (c'est-à-dire la croissance des loyers à structure constante) depuis 1970 <u>n'a pas été</u> particulièrement forte.

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

- 2. <u>ne sont pas</u> dues à une « insuffisance de construction » ou à une « insuffisance de foncier » par rapport à la « demande »; une augmentation de la construction ou des ventes de foncier dans les zones chères 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 <u>locales</u>);
- 3. <u>ne sont pas</u> 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. <u>ne sont pas</u> dues aux achats par les étrangers, sauf exceptions très localisées (origine: ordres de grandeur);
- 5. n'ont été compensées <u>qu'en partie</u> par la baisse des taux d'intérêt pour les accédants à la propriété (cf. § 6.2.).

En conclusion, 5 forces de rappel, 5 questions, 5 idées fausses et 5 points clés <u>5 points clés</u>

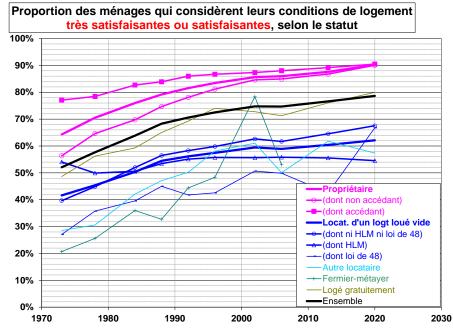
- 1. Lien dans l'espace entre prix des logements et revenu des occupants.
- 2. Continuité depuis les années 1970 pour les loyers mais rupture (envolée) en 2000-2002 pour le prix des logements : évolutions de nature différente.
- 3. La paupérisation des locataires explique une grande partie de la hausse 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 50 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 <u>l'effet inflationniste de l'évolution de l'environnement financier</u> (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: ajustement aux conditions de financement, et retour vers le « tunnel » à un rythme qui pourra être rapide pour des taux longs nets d'inflation rejoignant leur niveau historique de 3%. 348

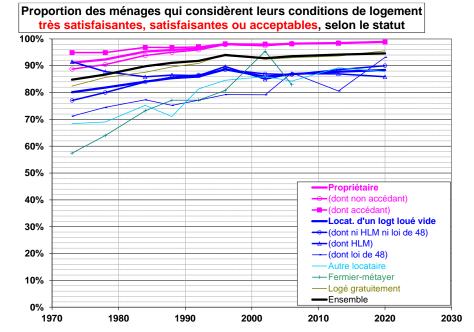
Pour finir sur une touche positive

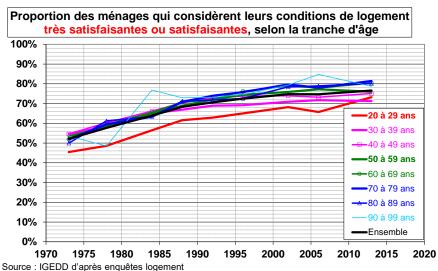
Les ménages sont de plus en plus satisfaits de leur logement

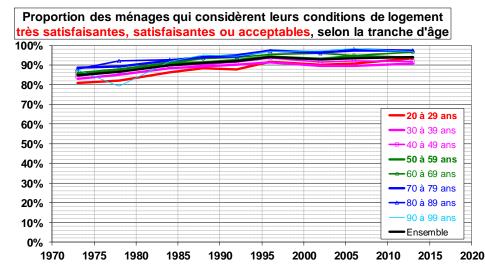
Faut-il en conclure que la politique du logement passée n'a pas été si mauvaise, et qu'il faut la poursuivre,

ou bien que l'on peut transférer des fonds publics vers d'autre domaines où la satisfaction des ménages est moindre?









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	

Inflation des prix à la consommation (France)	1986?
Taux de change monnaie française / \$	1960
Croissance du PIB (France)	1980

	1900
Croissance du PIB (France)	1980
Indice du prix des logements	1965
Indice des loyers	1965-70

Offissarice du filb (filatice)	1900
Indice du prix des logements	1965
Indice des loyers	1965-70
Poids du revenu locatif net des ménages dans le revenu national	1996?

Indice du prix des logements	1965
Indice des loyers	1965-70
Poids du revenu locatif net des ménages dans le revenu national	1996?
Or	?
	_

Indice des loyers	1965-70
Poids du revenu locatif net des ménages dans le revenu national	1996?
Or	?
Taux d'intérêt (France)	2000?

1965

1940

Pas de parenthèse

erelecance ad r 12 (r rance)	1000
Indice du prix des logements	1965
Indice des loyers	1965-70
Poids du revenu locatif net des ménages dans le revenu national	1996?
Or	?

Actions françaises

Actions britanniques

Actions américaines

Proposition de sujets pour des mémoires ou thèses

Exploitations de bases de données.

Pour des personnes sachant et aimant calculer

Me consulter

Exemple: comparer sur les 40 ou 50 dernières années l'évolution du traitement des ingénieurs-élèves avec celles des prix à la consommation, du SMIC, du revenu disponible par ménage, des loyers et du prix des logements

Références

Sur http://www.igedd.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