

En une page : points saillants de la note « Le prix des logements sur le long terme » de mars 2010 et de la présentation devant le CDIF du 7 octobre 2010

L'envolée du prix des logements depuis 2000

De 1965 à 2000, l'indice du prix des logements anciens a augmenté parallèlement au revenu par ménage, sous réserve d'une marge de fluctuation de $\pm 10\%$ (le « tunnel »). Une exception, limitée à un tiers du territoire (principalement l'Ile-de-France et quelques zones de province comme les Alpes-Maritimes et le Rhône), fut la forte hausse du prix des logements à la fin des années 1980, puis leur retour vers le « tunnel » dans les années 1990.

Depuis 2000, le prix des logements a augmenté de 70% de plus que le revenu par ménage. Il a également augmenté de 70% de plus que l'indice des loyers.

Pour acheter le même logement, un primo-accédant doit emprunter sur 25 ans en 2010 au lieu de 15 ans en 1965 ou en 2000. La dette immobilière des ménages a doublé en 10 ans, représentant 58% de leur revenu en 2010 contre 30% à la fin des années 1990. Elle pourrait atteindre 85% de leur revenu en 2030 si le prix des logements restait à son niveau actuel par rapport au revenu par ménage.

Ces évolutions n'ont eu qu'une contrepartie marginale, voire inexistante, en termes de « qualité de service logement ».

Quelles explications ?

L'évolution de l'offre et de la demande de logement ne peut expliquer qu'une partie minime de cette hausse.

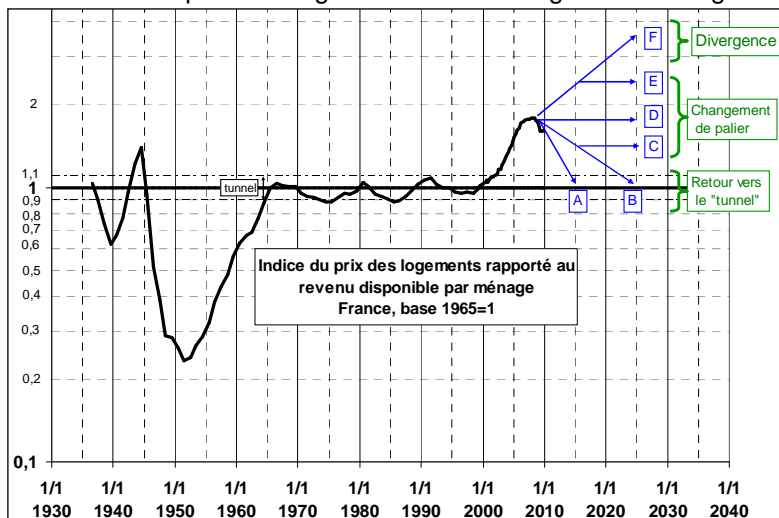
- **Offre de logements.** L'élasticité du prix des logements par rapport au nombre de logements étant de l'ordre de -1 à -2, la construction de 300 000 logements supplémentaires n'aurait diminué que de 1 à 2% le prix des logements. De plus, si l'évolution de l'offre et de la demande avait impacté les prix, elle aurait également dû impacter les loyers. Or ces derniers n'ont pas augmenté plus rapidement que le revenu par ménage.
- **Vieillesse.** La faiblesse des rendements locatifs acceptés par les investisseurs est parfois expliquée par leur appréhension de la fragilité de leur future retraite. Néanmoins, le vieillissement de la population augmente la proportion des ménages âgés de plus de 56 ans, âge charnière en deçà duquel les ménages sont acheteurs nets et au-delà duquel ils sont vendeurs nets ; il devrait donc plutôt tendre à modérer la croissance des prix.
- **Etrangers et autres.** Les achats nets de ventes par les étrangers sont demeurés marginaux à l'échelle de l'ensemble de la France (certes malgré des exceptions locales), et le desserrement des ménages n'est pas nouveau.

L'évolution des conditions de financement depuis 2000 n'explique qu'une partie de la hausse : alors qu'une diminution de 1% du taux d'intérêt permet en moyenne d'acheter un logement 6% plus cher, et qu'un allongement de 5 ans de la durée des prêts permet d'acheter un logement 12% plus cher, depuis 2000 la baisse des taux (de l'ordre de 2 points) et l'allongement de la durée des prêts (de l'ordre de 7 ans) expliquent au plus la moitié de la hausse du prix des logements rapporté au revenu par ménage.

Bien que l'envolée du prix des logements par rapport aux loyers ait fortement réduit les rendements locatifs, elle pourrait être justifiée par l'**arbitrage des investisseurs** par rapport aux *obligations* (dont la baisse des taux a diminué d'autant l'espérance de rendement). En revanche, elle ne peut être justifiée par l'arbitrage par rapport aux *actions* (dont l'espérance de rendement à *long terme* est actuellement élevée, même si une baisse reste possible à *court terme*), sauf à considérer (et cela semble être le cas) que de nombreux investisseurs, par « myopie », ne conserveraient la mémoire que des mauvaises performances boursières des dix dernières années, marquées par deux krachs, et en anticiperaient la répétition.

Quelles perspectives d'évolution du prix des logements à long terme ?

Une croissance du prix des logements durablement supérieure à celle des revenus (scénario F) semble exclue, car elle aboutirait à un poids du logement dans le budget des ménages insupportable.



Les taux d'intérêt retrouveront un jour leur niveau de long terme (soit 3% plus l'inflation). L'effet de l'allongement de la durée des prêts sera amoindri par les annuités supplémentaires que les ménages devront payer, et qui réduiront leur capacité à acheter un autre logement.

Pour que le logement conserve sa position dans la hiérarchie des rendements et des risques des divers placements, son rendement locatif (le rapport du loyer et du prix de cession) devra retrouver son niveau initial. Une forte augmentation des loyers par rapport au revenu étant peu vraisemblable, cela nécessitera que les prix reviennent vers leur niveau initial par rapport au revenu.

Ainsi, un « changement de palier » (scénarii C, D et E), s'il avait lieu, devrait être très modéré.

Restent donc les scénarii A et B de « retour vers le tunnel ». Ils encadrent de nombreux scénarii intermédiaires possibles. Le scénario A, rapide, correspond à une baisse de 35% du prix des logements en 5 à 8 ans. Le scénario B, lent, suppose que le prix des logements restera constant pendant 15 à 20 ans en monnaie nominale, le « tunnel » n'étant rejoint que sous le lent effet de la croissance du revenu par ménage. Au vu des évolutions passées, le scénario rapide apparaît plus probable que le scénario lent, mais ce dernier ne doit pas pour autant être négligé. L'ajustement pourrait être retardé par la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, le temps que la « myopie » des décideurs inverse ses effets.