

Section III : Le fonctionnement des marchés immobiliers

- A) Les marchés du logement : le modèle Di Pasquale-Wheaton

- B) La phase haussière des années 2000

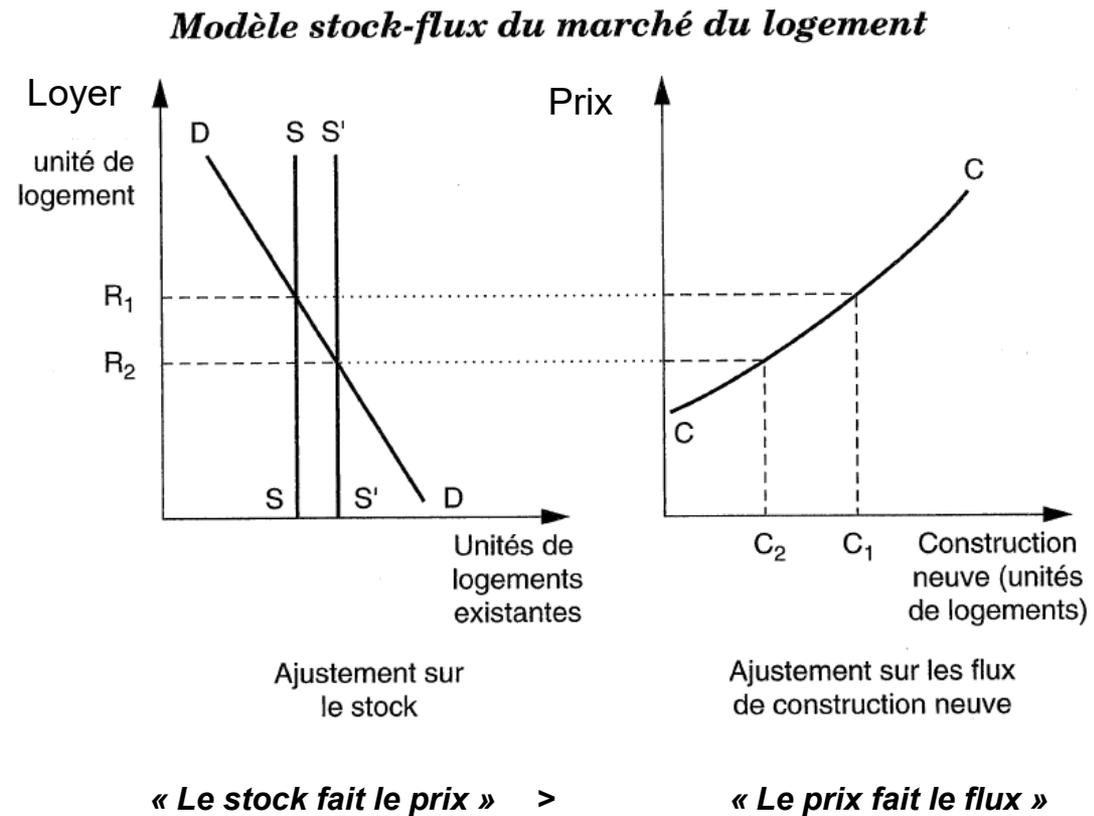
A) Les marchés du logement

□ Première interaction : marché du service de logement \leftrightarrow marché de la construction : le modèle stock-flux

□ Spécificités du marché du service de logement = la lenteur des ajustements de quantité

- Faible élasticité de la demande aux prix (section 1)
- Faible élasticité de l'offre aux prix à court terme (courbe d'offre verticale)

□ Equilibre = stabilisation du stock de logement (la construction neuve ne compense plus que l'obsolescence sur le parc existant)



A) Les marchés du logement

□ Deuxième interaction : marché du service <-> marché des actifs

- › Sur le marché du logement : fixation des loyers
- › Sur le marchés des actifs : formation du prix des actifs, selon la relation vue à la section 1:

$$P=L/r$$

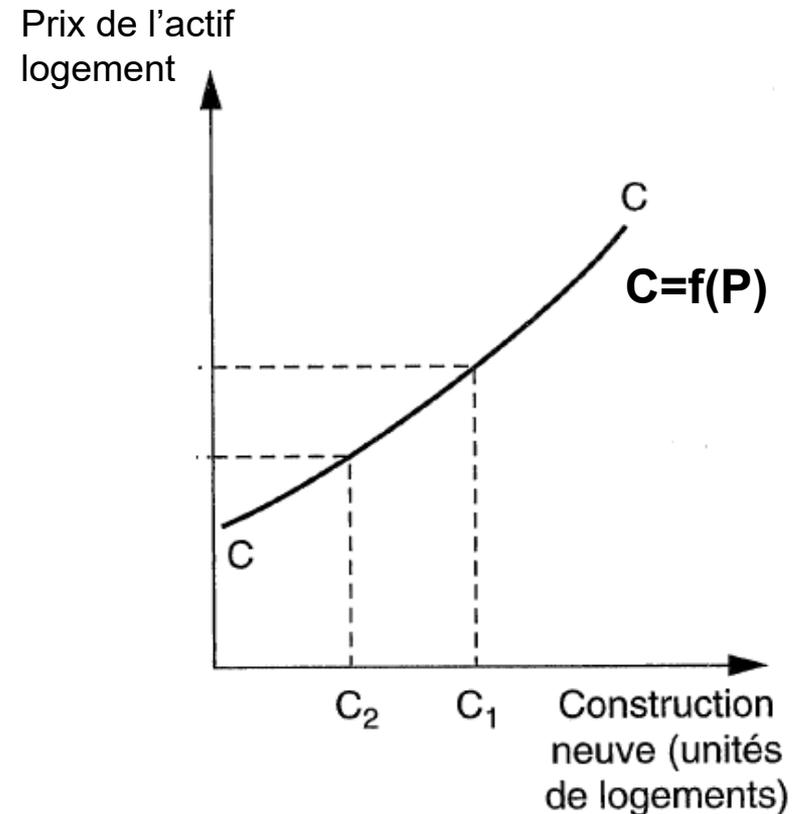
- › Exemple : Si $P < L/r \Rightarrow$ demande d'investissement locatif forte \Rightarrow le prix du logement augmente

Conséquence : lien avec le niveau des taux d'intérêt
 \Rightarrow connexion entre marché du logement et conjecture macroéconomique

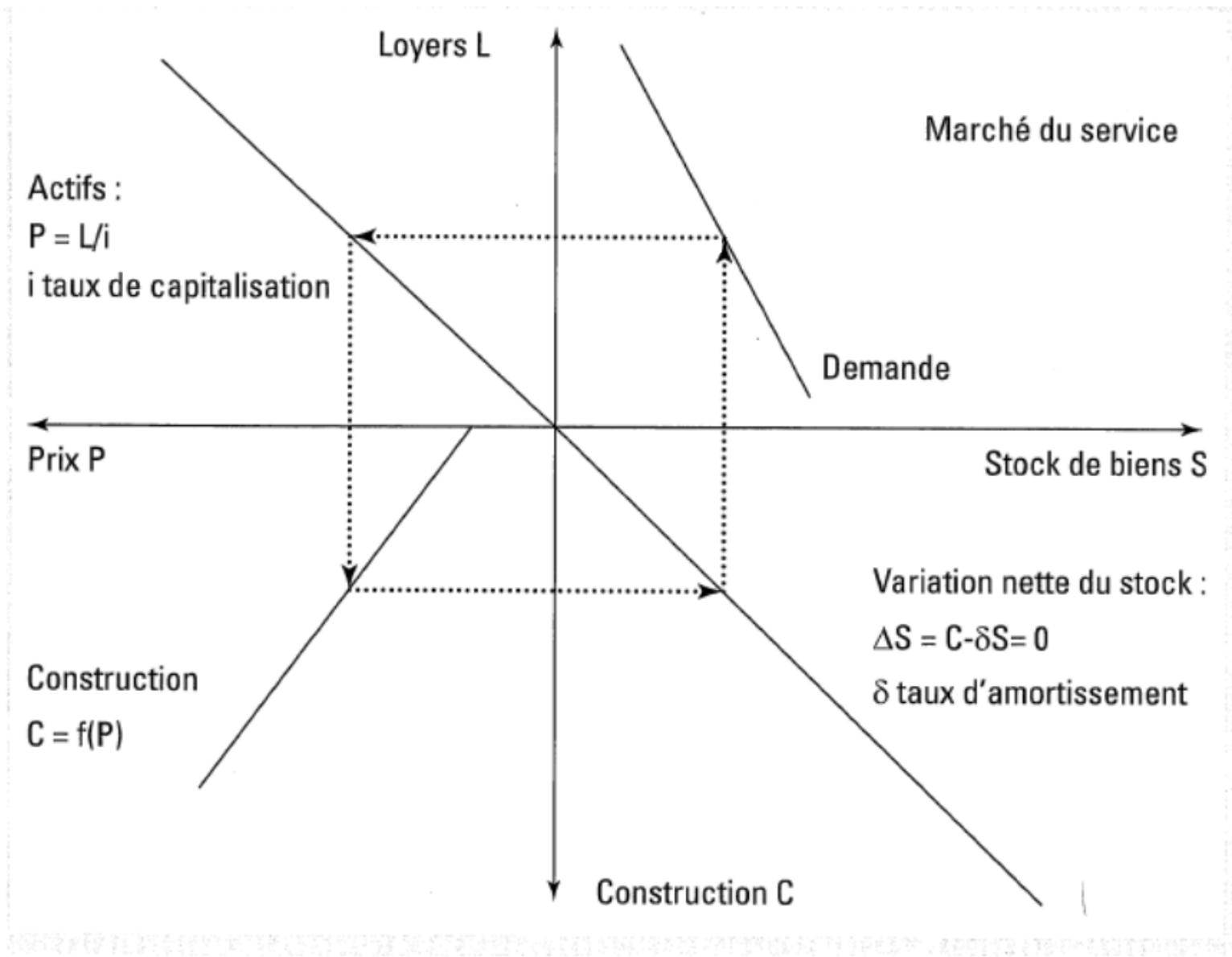
A) Les marchés du logement

□ Troisième interaction : marché des actifs \leftrightarrow marché de la construction : le modèle du compte à rebours augmenté

- Le prix de sortie...
- ...est fixé par le marché des actifs (prix de l'ancien)
- et oriente les décisions de construction neuve
- Plus le prix de sortie est élevé :
 - plus les coûts de construction sont compensés
 - Plus les charges foncières élevées supportables par les promoteurs permettent la production



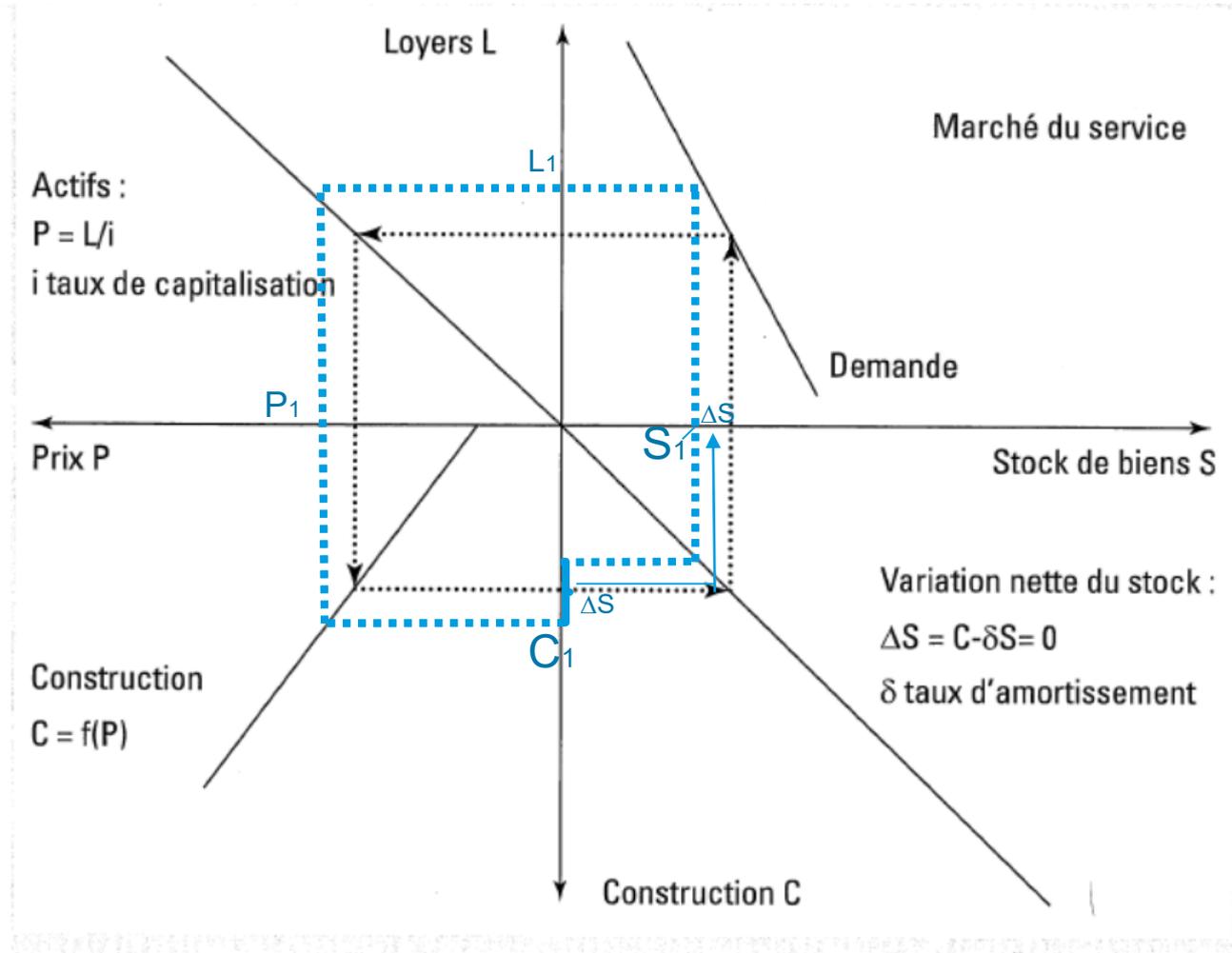
Représentation d'ensemble : le modèle de DiPasquale et Wheaton (1996)



A) Les marchés du logement

□ L'ajustement des marchés du logement vers l'équilibre:

- 1) Situation de déséquilibre: le stock de logement S_1 déclenche les loyers (L_1) un prix de vente (P_1) et un flux de construction nouvelle (C_1) élevés \Rightarrow le stock de logement augmente jusqu'à S_2
- 2) Situation d'équilibre: le stock de logement S_2 déclenche un flux de construction nouvelle (C_2) qui compense juste l'obsolescence \Rightarrow le stock de logement reste stable

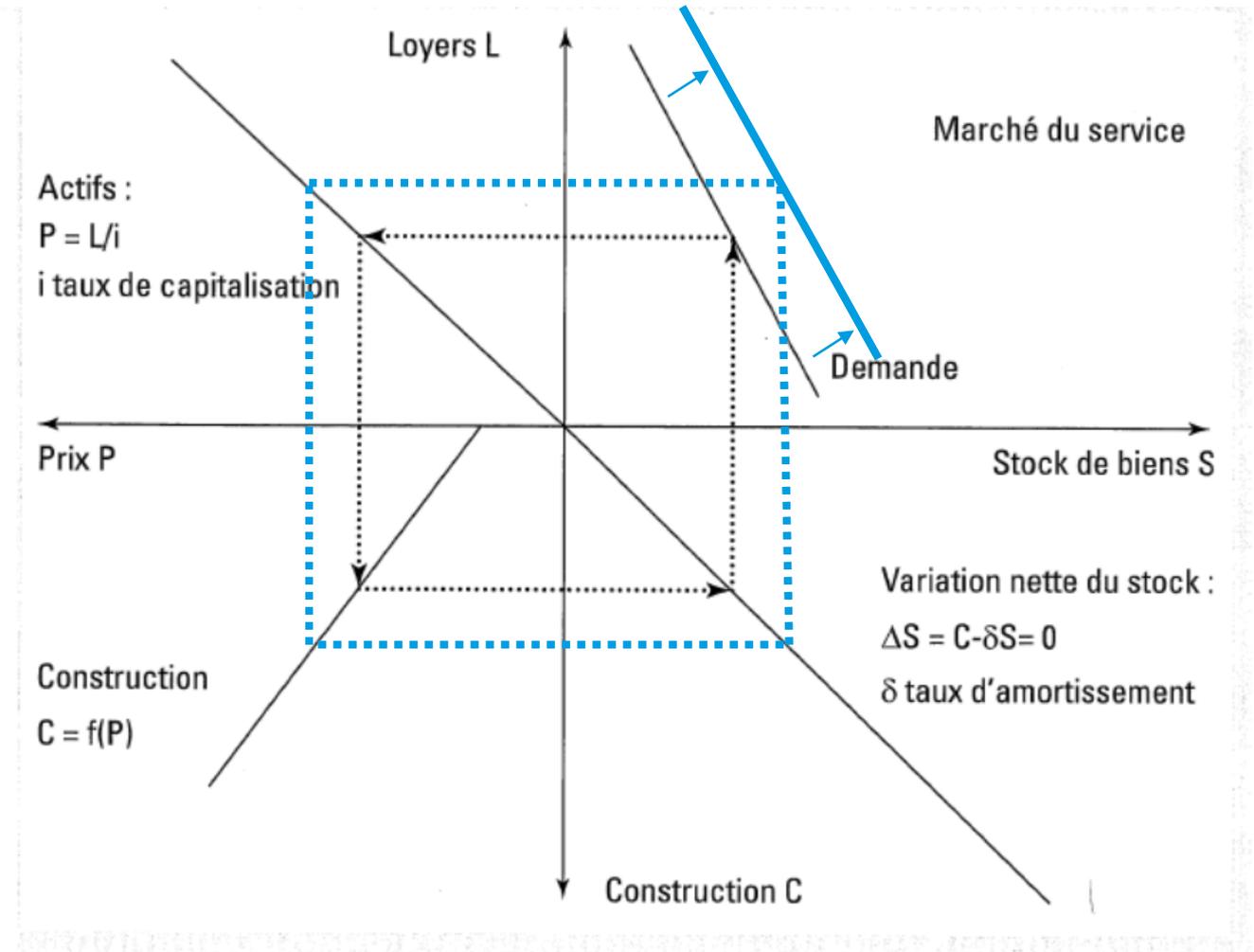


le modèle Di Pasquale-Wheaton



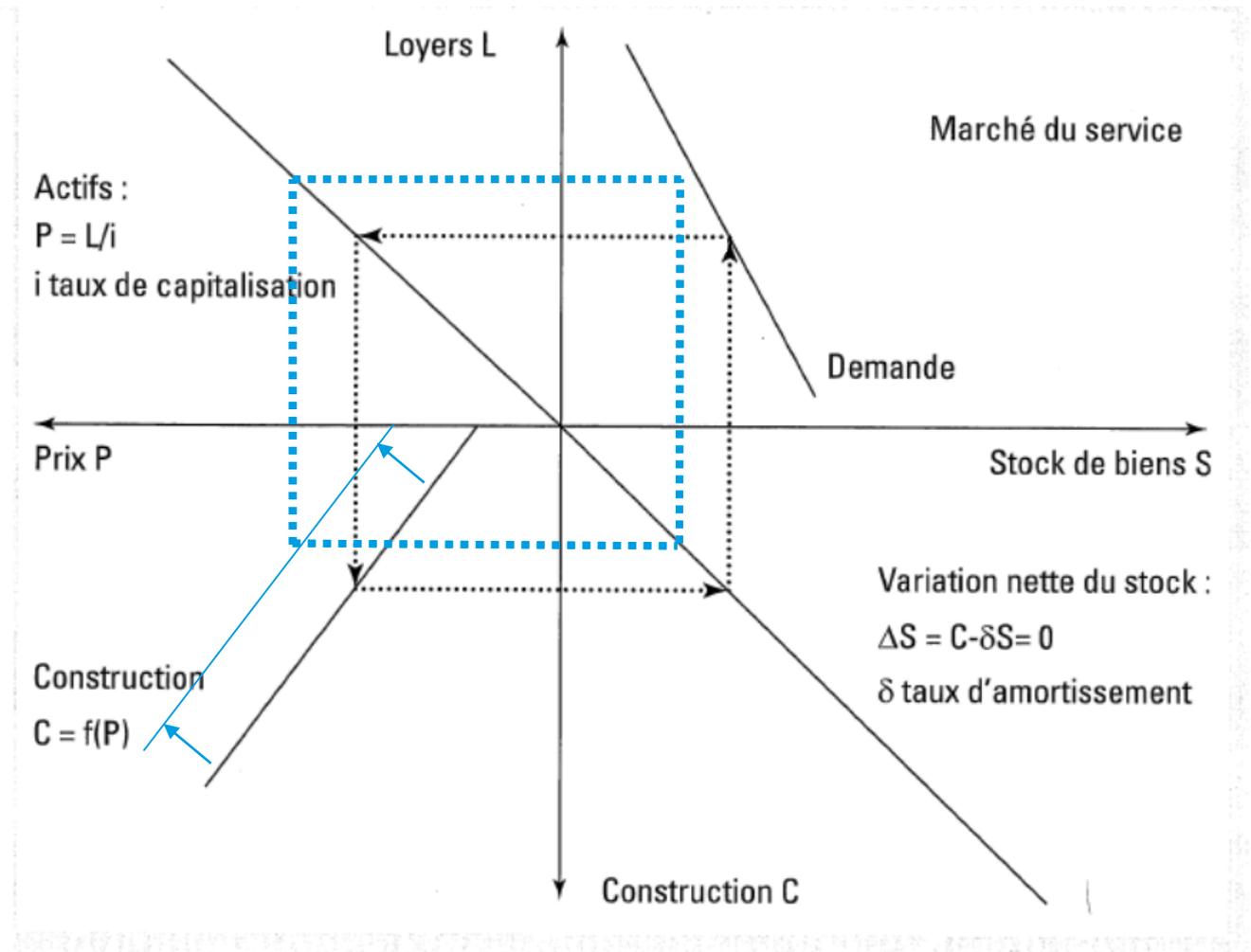
A) Les marchés du logement

- 1) Choc de demande
- causes : croissance démographique, croissance du revenu, modification des préférences des ménages
 - conséquences: l'inflation des loyers génère une forte inflation des prix, qui stimule la construction



A) Les marchés du logement

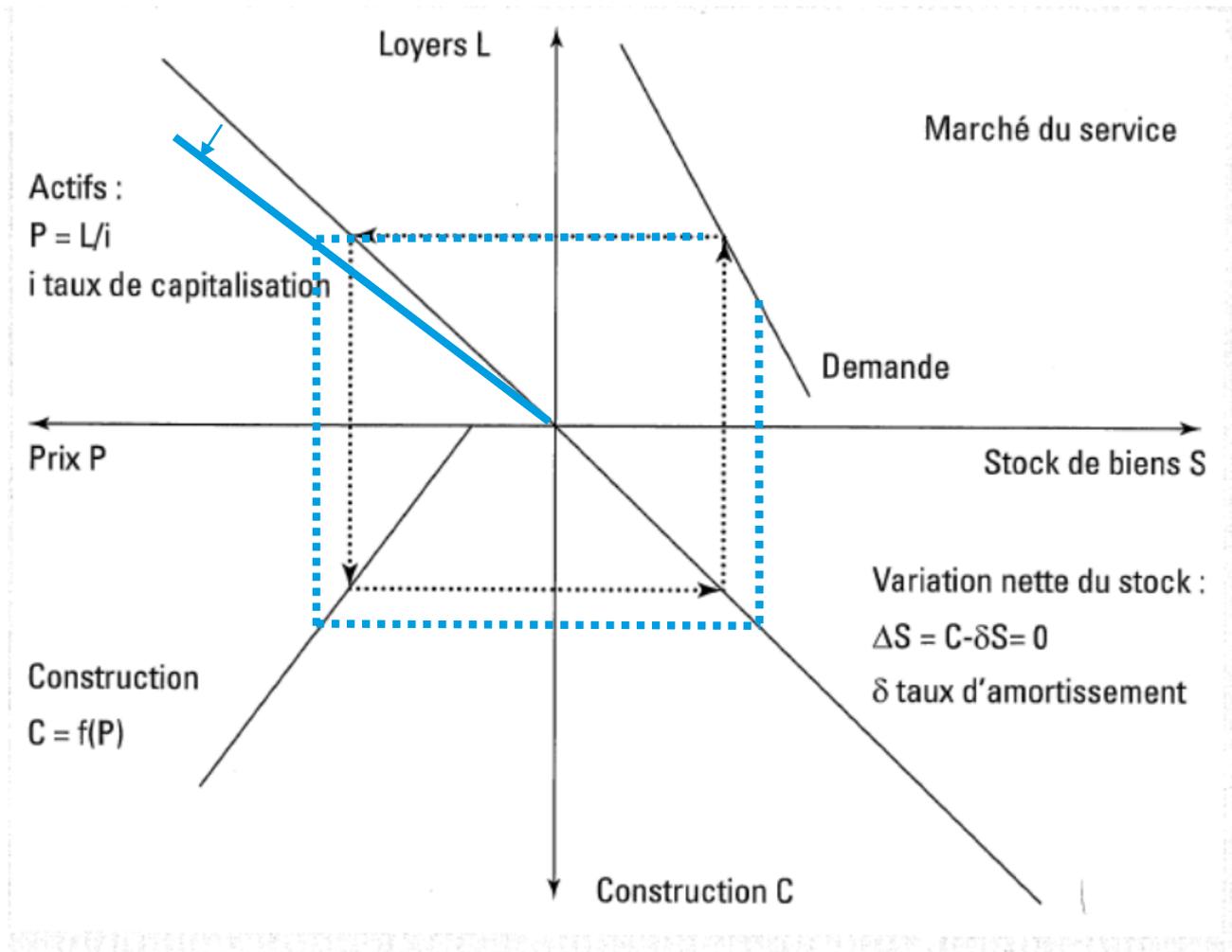
- 2) Choc de d'offre
- causes :
croissance du coût de la construction, raréfaction du foncier....
 - conséquences:
augmentation permanente des loyers et des prix



le modèle Di Pasquale-Wheaton

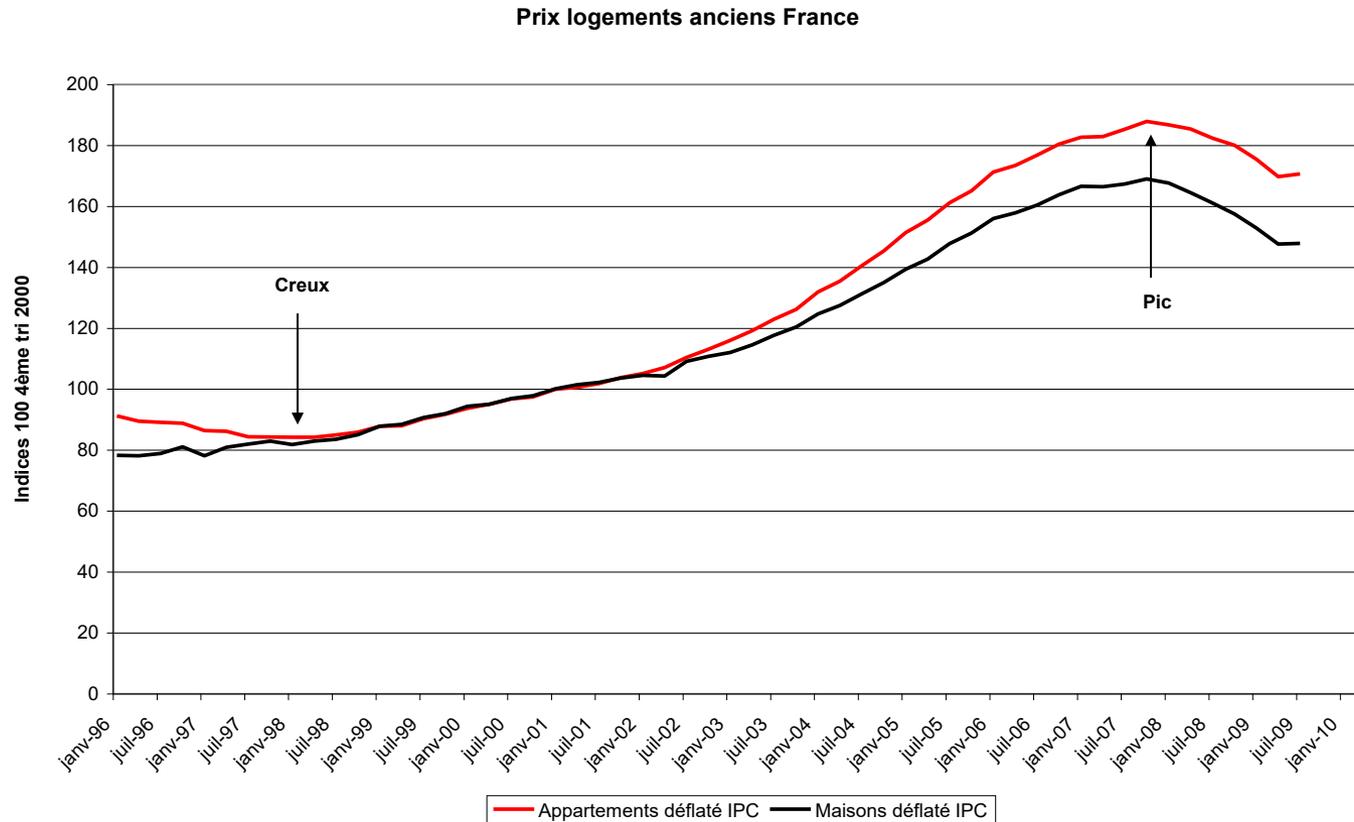
A) Les marchés du logement

- 3) Changements des taux d'intérêt
- causes : choc macroéconomique, politique monétaire, changement des circuit de financement du logement
 - conséquences: augmentation du prix des actifs mais pas des loyers



B) Le cycle haussier des années 2000

- Phase haussière très marquée entre 1998 et 2008 : doublement des prix en 10 ans



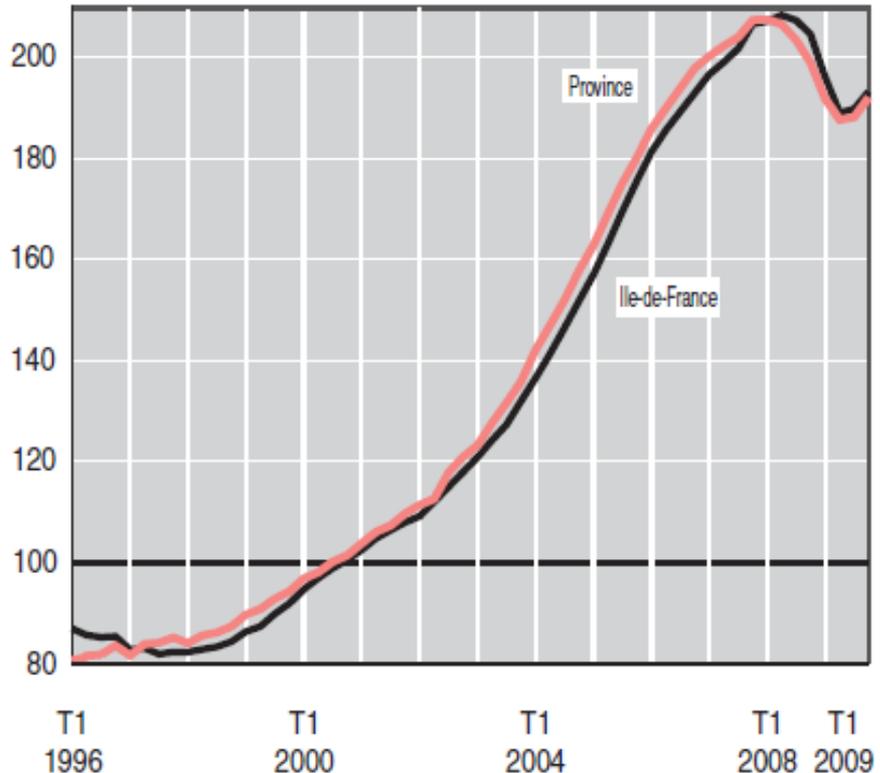
Source: Cornuel D. (2013) op. cit.

B) Le cycle haussier des années 2000

- un cycle haussier sans spécificité francilienne...

① Indice des prix des logements anciens

Corrigé des variations saisonnières ; base 100 = T4-2000
en %



Lecture : l'indice des prix des logements anciens en province est passé de 100 au quatrième trimestre 2000 à 191,9 au quatrième trimestre 2009.

Champ : France métropolitaine, ensemble des transactions de logements anciens.

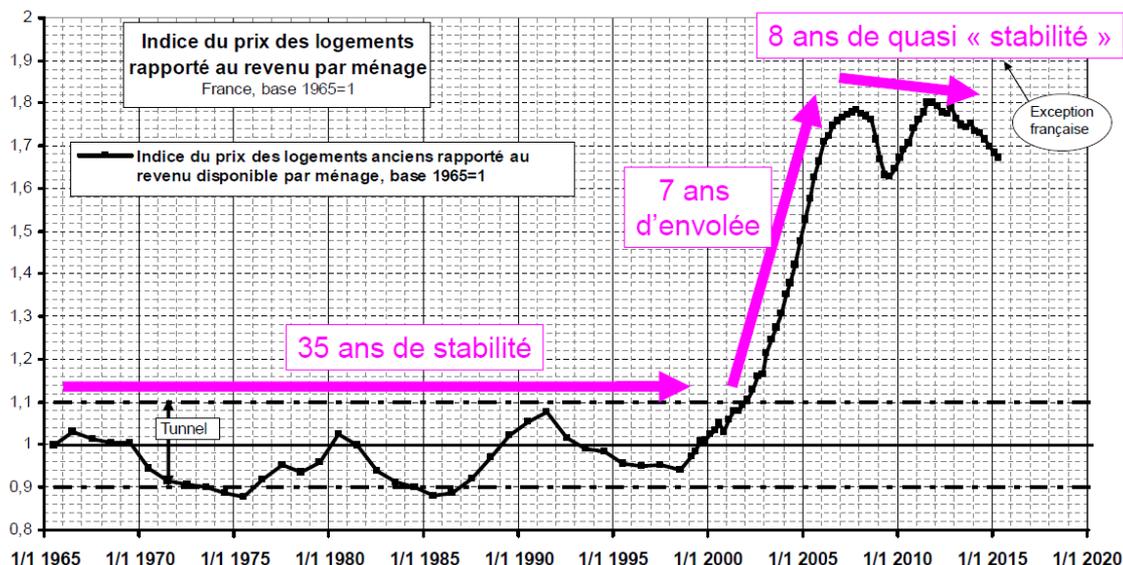
Source : Indices Notaires-Insee des prix des logements anciens.



B) Le cycle haussier des années 2000

→ La sortie du « tunnel » de J. Friggit

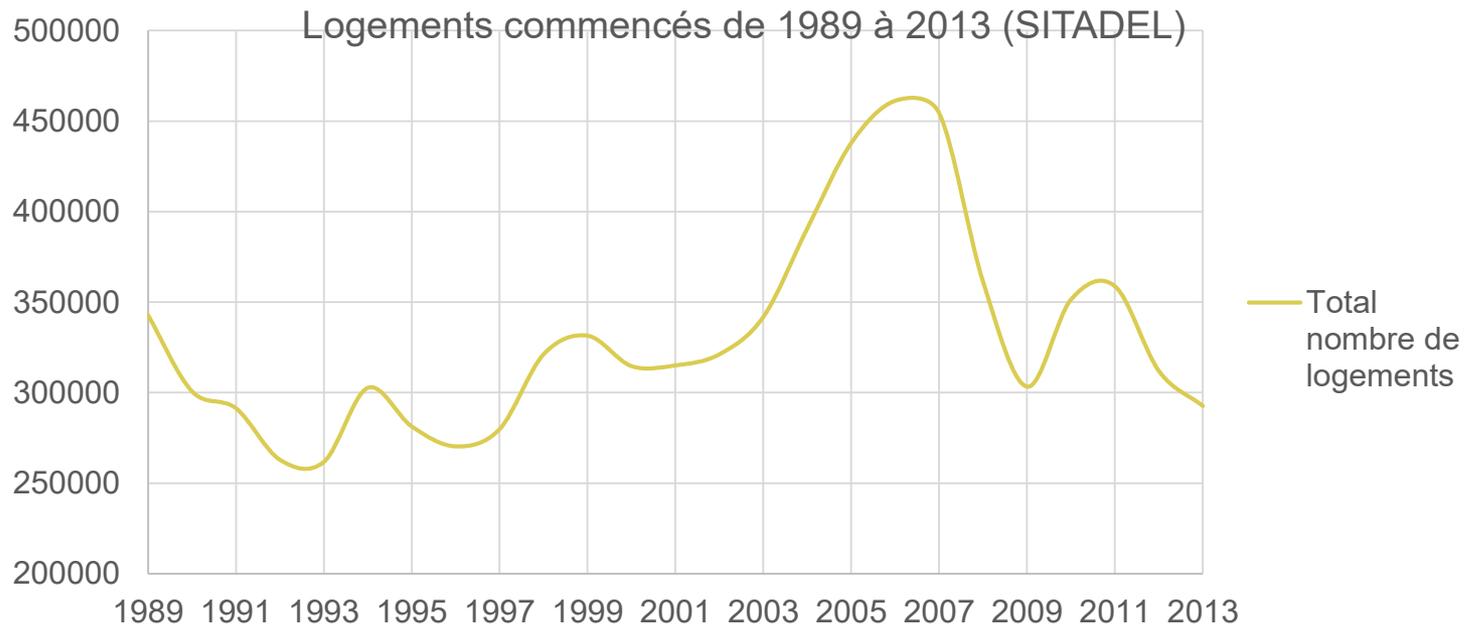
Année	Revenu disponible par ménage		Revenu disponible par UC ²	Indice du prix des logements anciens	
	Montants (€)	Évolution (2000=100)	Évolution (2000=100)	Indice ³ (2000=100)	Indice de prix rapporté à l'évolution du revenu
		(a)		(b)	(b)/(a)
1996	34 149	91	89	84	0,92
2000	37 473	100	100	100	1,00
2006	44 187	118	122	194	1,65
2007	45 800	122	128	207	1,69
2008	46 722	125	131	209	1,68
2009 ¹	46 924	125	131	194	1,55



Source : <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-a-long-terme-a1048.html#a1>

B) Le cycle haussier des années 2000

- ❑ Les explications possibles : chocs d'offre?
 - ❑ les coûts de construction : aucun rôle
 - ❑ Croissance des prix combinée à une poussée de la construction neuve



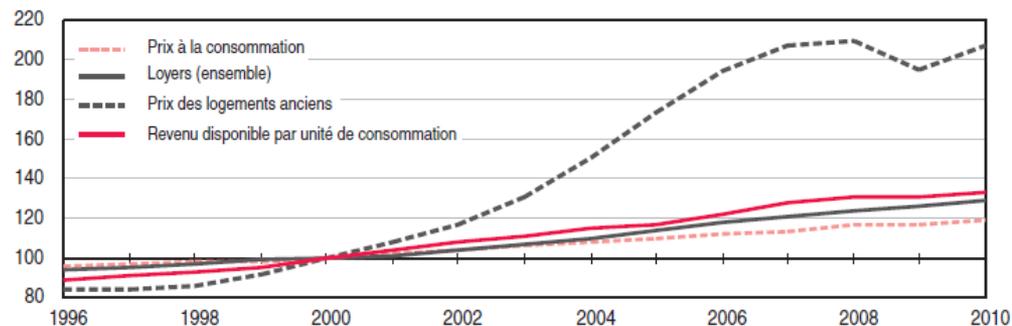
B) Le cycle haussier des années 2000

- Les explications possibles : choc de demande ?
 - demande : pas de choc particulier sur le niveau des loyers dans le secteur libre

Prix et loyers des logements anciens, revenu disponible

Année	Revenu disponible par ménage		Revenu disponible par UC ²	Indice du prix des logements anciens		Prix moyen des logements anciens		Loyers du secteur libre
	Montants (€)	Évolution (2000=100)	Évolution (2000=100)	Indice ³ (2000=100)	Indice de prix rapporté à l'évolution du revenu (b)/(a)	Prix (€)	Évolution (2000=100)	Indice ³ (2000=100)
		(a)	(b)					
1996	34 149	91	89	84	0,92	77 131	80	94
2000	37 473	100	100	100	1,00	96 534	100	100
2006	44 187	118	122	194	1,65	181 066	188	120
2007	45 800	122	128	207	1,69	192 842	200	124
2008	46 722	125	131	209	1,68	193 368	200	126
2009 ¹	46 924	125	131	194	1,55	179 510	186	127

② Évolution des prix à la consommation, des loyers, des prix des logements anciens et des revenus - indice 100 en 2000



Lecture : entre 2000 et 2010, les prix des logements anciens ont plus que doublé tandis que le revenu disponible par unité de consommation a progressé de 33 % (moyennes annuelles).

Champ : France métropolitaine pour l'indice du prix des logements anciens et l'indice des loyers, France entière pour le revenu disponible par unité de consommation et l'indice des prix à la consommation.

Sources : indices Notaires-Insee, Insee, comptes de la Nation, enquête Loyers et Charges, indice des prix à la consommation.

1. Provisoire ou estimé.

2. UC : unité de consommation.

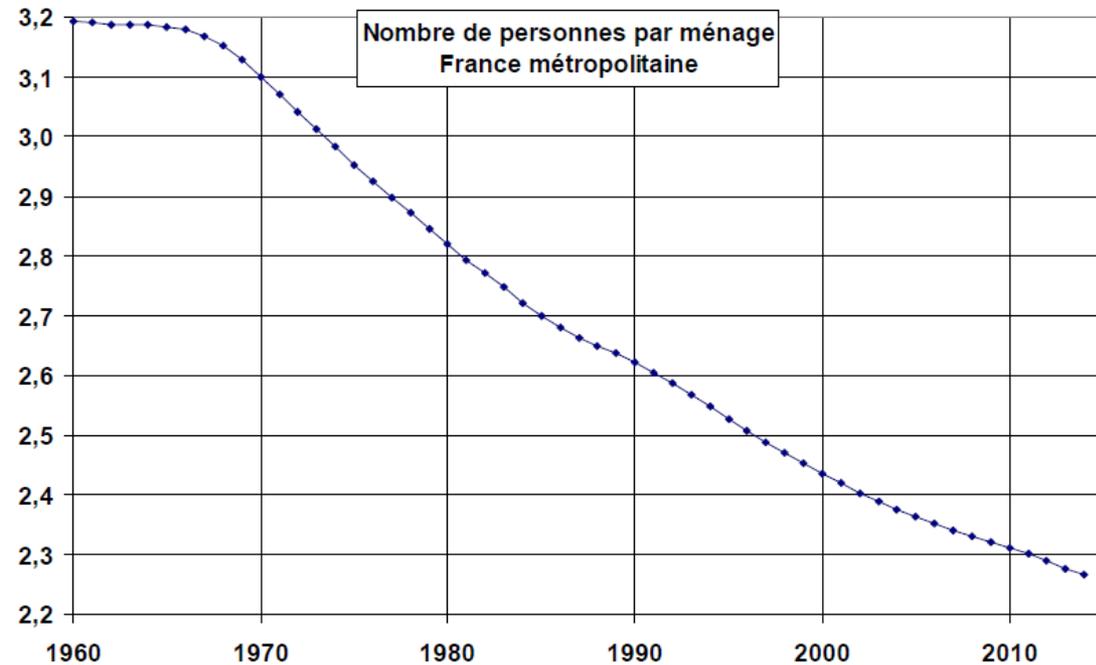
3. Moyenne des indices des quatre trimestres.

Champ : France métropolitaine pour l'indice du prix des logements anciens et l'indice des loyers, France entière pour le revenu disponible par ménage et le prix moyen des logements anciens.

Source : comptes de la Nation, indices Notaires-Insee et CGEDD d'après bases notariales et DGFP (MEDOC), enquête Loyers et Charges.

B) Le cycle haussier des années 2000

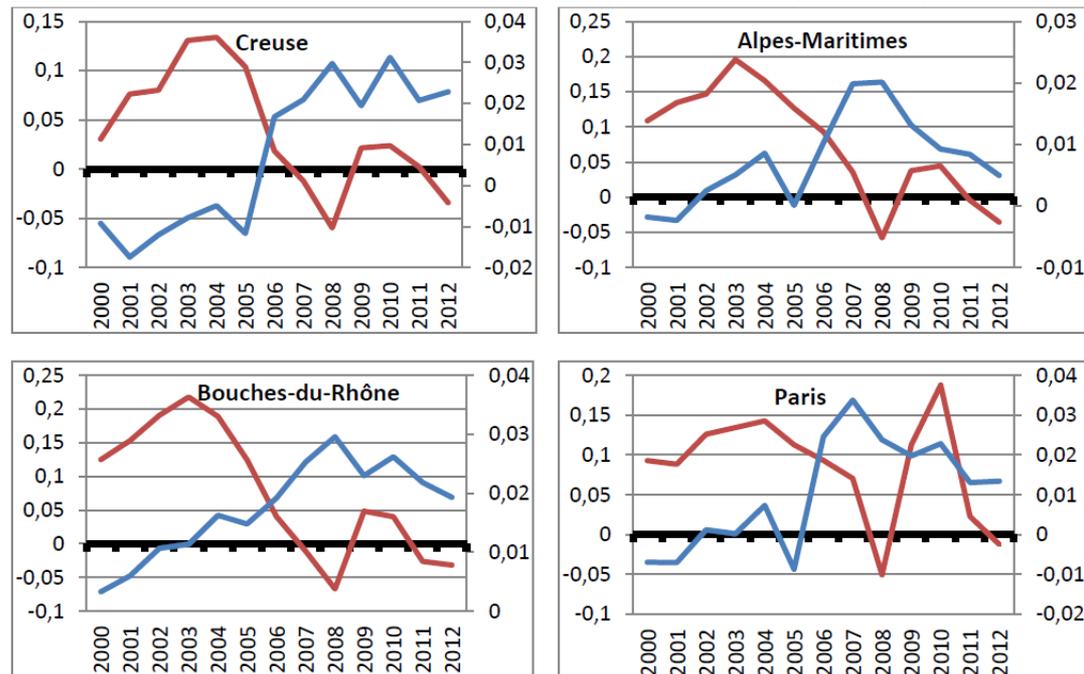
→ Le desserrement des ménages, pas de rupture de rythme



B) Le cycle haussier des années 2000

- Un facteur démographique : l'effet « pré papy boom »
 - Achats massifs de la génération du baby-boom dans une phase de préparation de leur retraite
 - génération nombreuse et solvable

Figure 4 : Prix immobiliers et OLD DEP pour 4 départements sur la période [2000 ;2013] (Source INSEE)



Nombre de retraités (+ de 60 ans) par « actif » (20-60 ans)

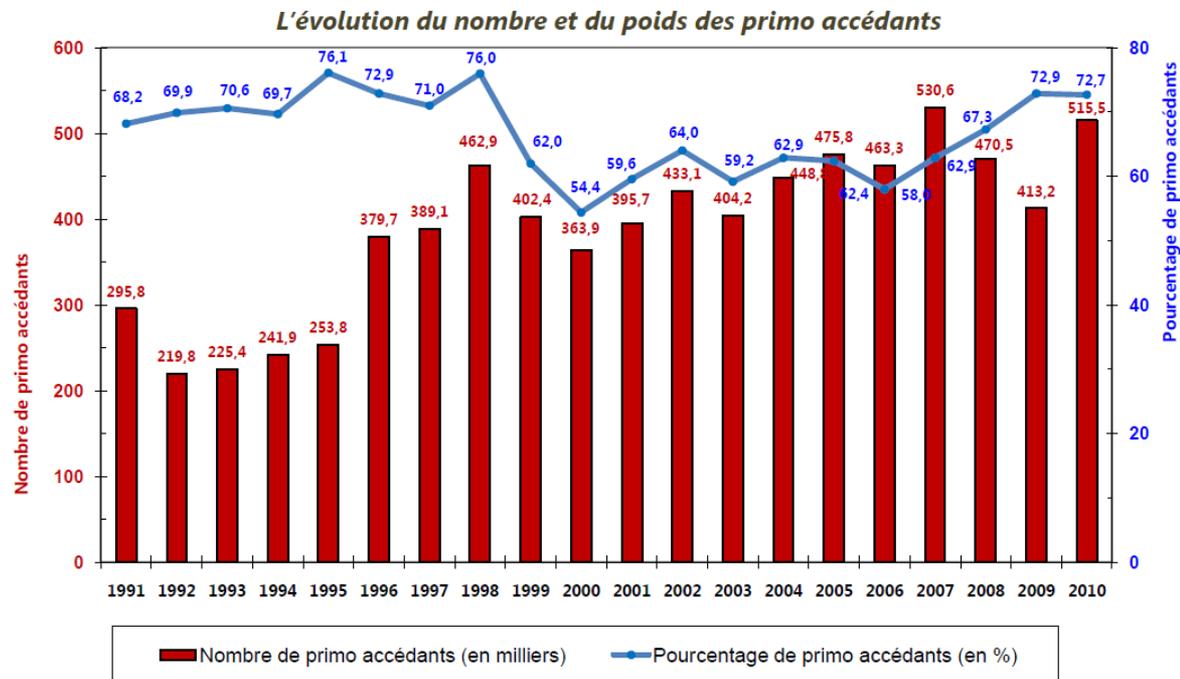
— : variations des prix immobiliers, déflatés de l'inflation (échelle de gauche)
— : variation du ratio OLD DEP (échelle de droite)

Arnaud Simon et Yasmine Essafi, 2015, « Concurrence générationnelle et prix immobiliers en France », Université PARIS DAUPHINE

B) Le cycle haussier des années 2000

Données de l'observatoire du financement du logement (institut CSA, auprès des établissements de crédit)

- ❑ Baisse des primo-accédants de 70% à 60% entre 1998 et 2007
- ❑ Progression des transactions entre 2001 et 2006 :
 - › Résidences secondaires : +58%
 - › Investissement locatif: +79%
 - › Accession à la propriété dans l'ancien : +17%
 - › Accession à la propriété dans le neuf : +29 %

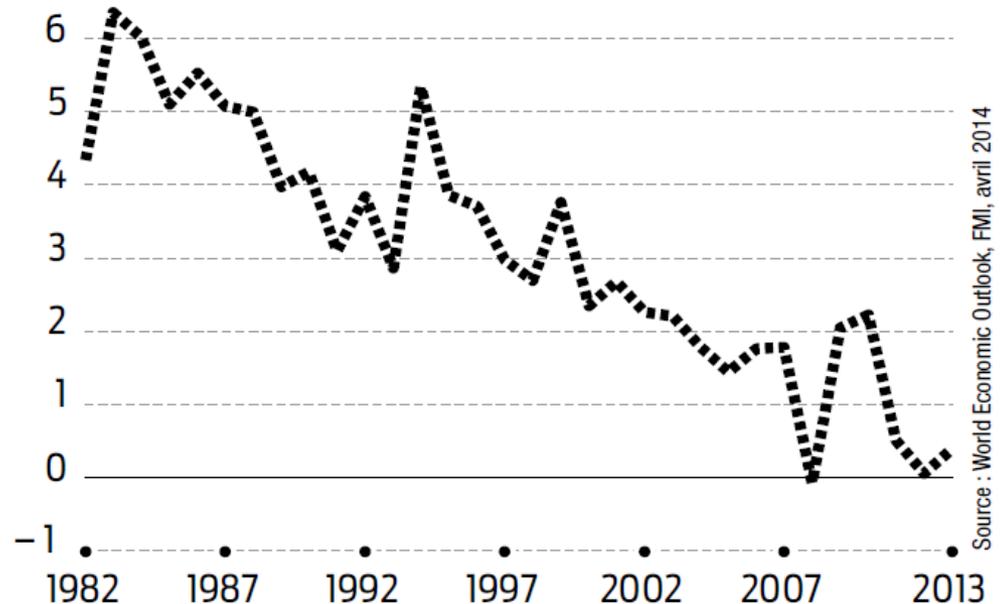


B) Le cycle haussier des années 2000

- ❑ l'environnement financier: principal déclencheur du cycle haussier
 - ❑ baisse historique des taux d'intérêt
 - ❑ assouplissement des conditions de crédit immobilier aux ménages et aux investisseurs immobiliers

Graphique 2.

Evolution du taux d'intérêt réel mondial, en % annuel



Source : World Economic Outlook, FMI, avril 2014

B) Le cycle haussier des années 2000

Evolution très favorable concernant les trois caractéristiques principales des prêts immobiliers : taux, la durée et taux d'apport
+ croissance du revenu des ménages (+21%)
= Doublement de la capacité d'achat entre 2001 et 2006

Tableau 7.2 Capacité d'endettement et d'achat des ménages

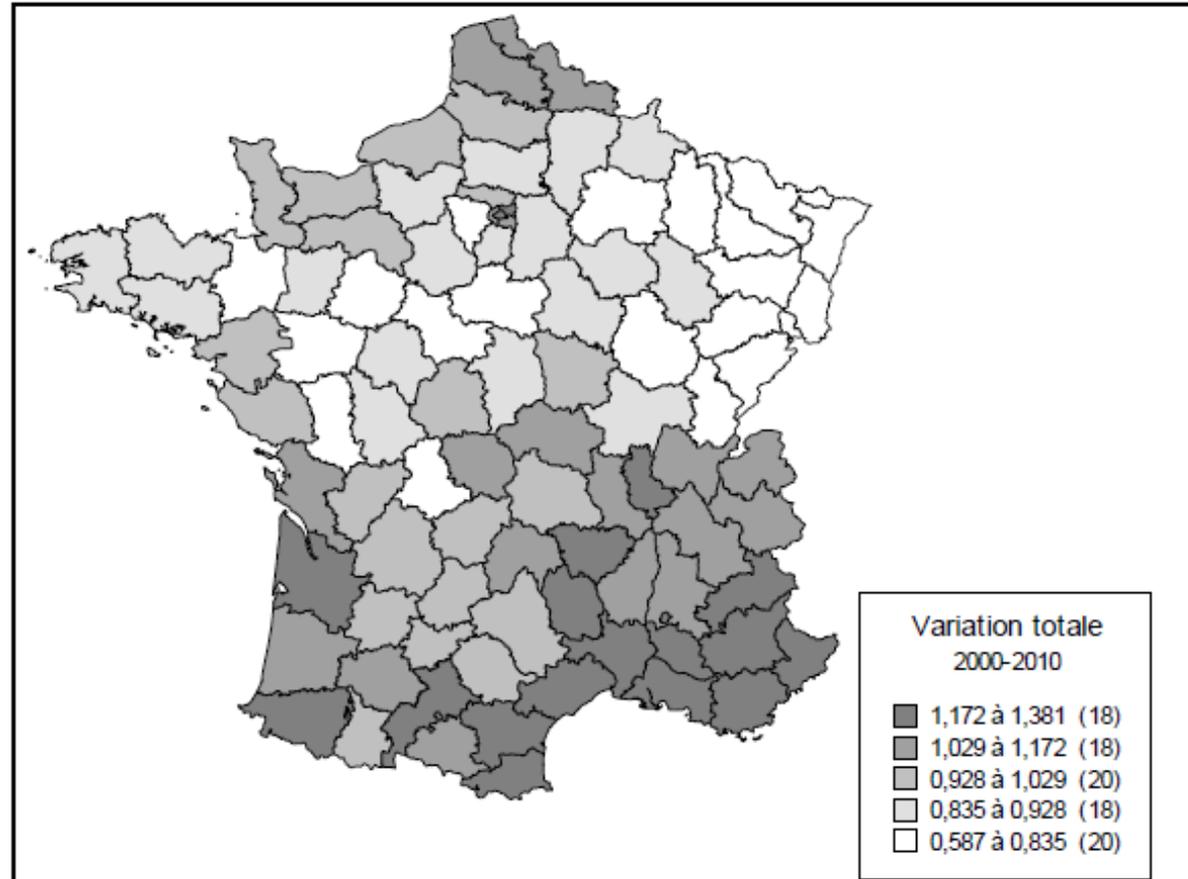
Année	2001	2003	2006	Variation 2006/2001
Annuité effective	10 000	10 800	13 200	0,32
Durée moyenne en années	13,8	16,2	19,9	0,45
Taux d'intérêt	0,062	0,0456	0,035	-0,44
Capacité d'endettement	-90 827,38 €	-121 831,84 €	-186 950,56 €	1,06
Taux d'apport personnel effectif	0,254	0,252	0,226	-0,11
Capacité d'achat	-121 752,52 €	-162 876,79 €	-241 538,19 €	0,98

Source : Observatoire du financement du logement, sauf taux, source Banque de France et apport personnel 2001, source Enquête nationale logement 2002

Source: Cornuel D. (2013) op. cit.

B) Le cycle haussier des années 2000

De 1998 à 2010



(Source: indices Notaires-INSEE et Perval)

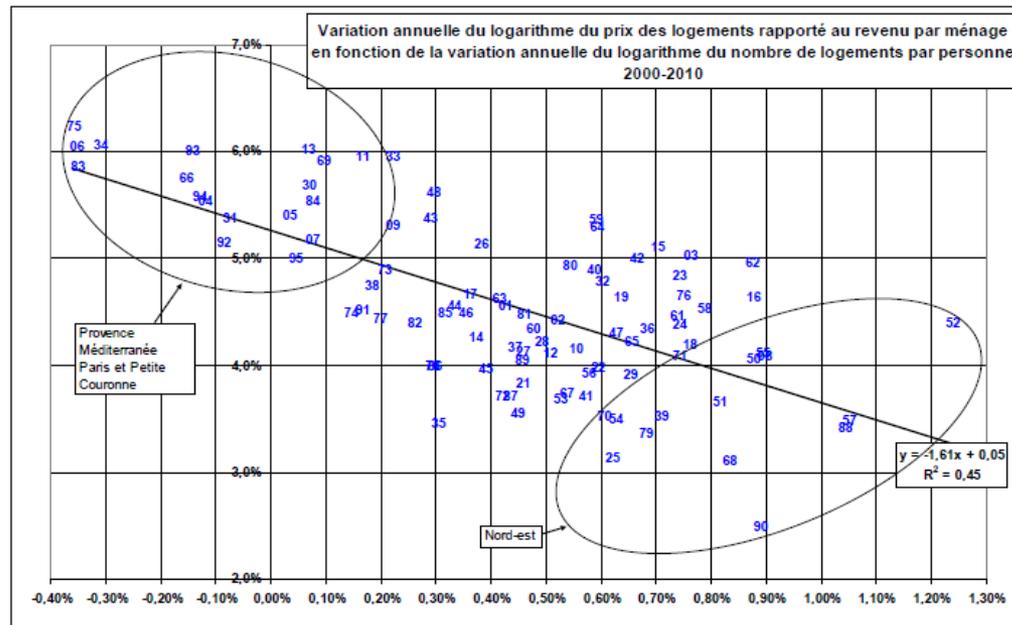
□ La pénurie foncière comme explication des variations géographiques du cycle haussier ?

□ Constat: différenciation géographique des variations de prix durant le cycle haussier

B) Le cycle haussier des années 2000

- Sur 2000-2010: la construction nette de la croissance démographique « explique » la moitié de la différenciation spatiale des prix des logements rapportés au revenu par ménage

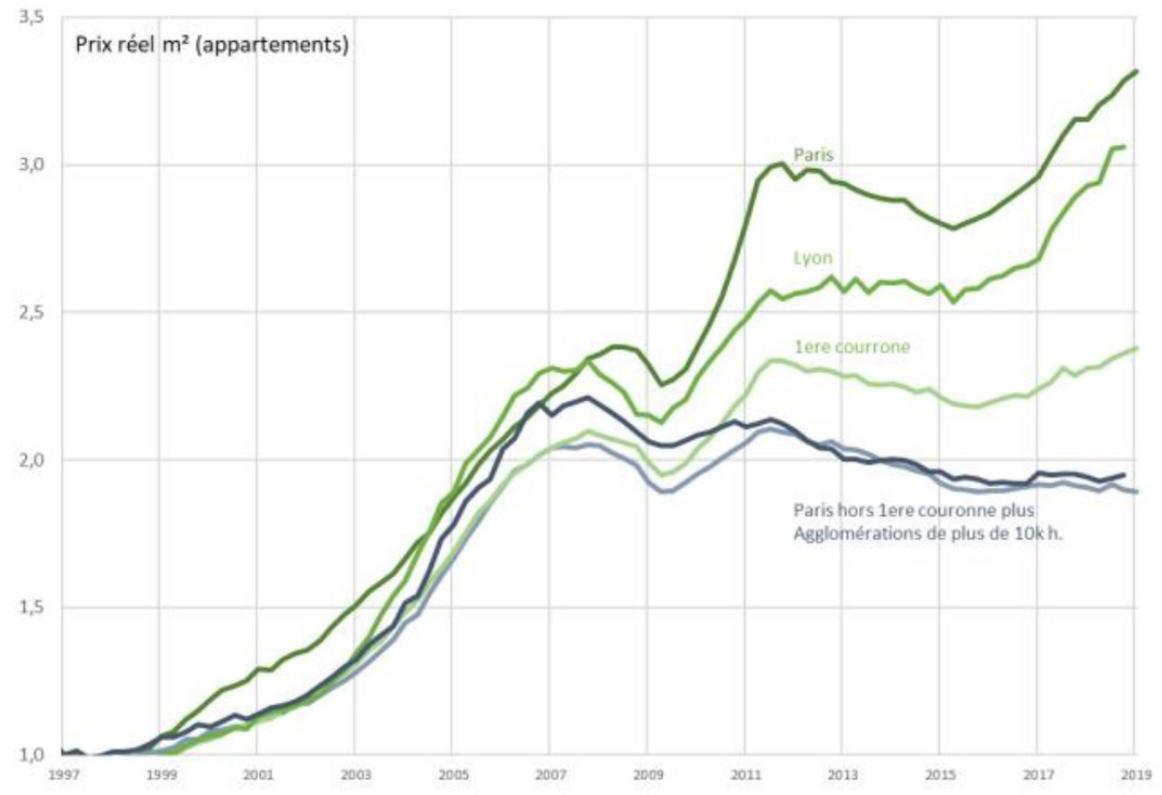
Graphique 14 : variation annuelle moyenne du logarithme de l'indice du prix des logements rapporté au revenu par ménage en fonction de la variation annuelle moyenne du logarithme du nombre de logements par personne, 2000-2010



Source : CGEDD d'après indices Notaires-INSEE, Perval, Sítadel, Filocom.

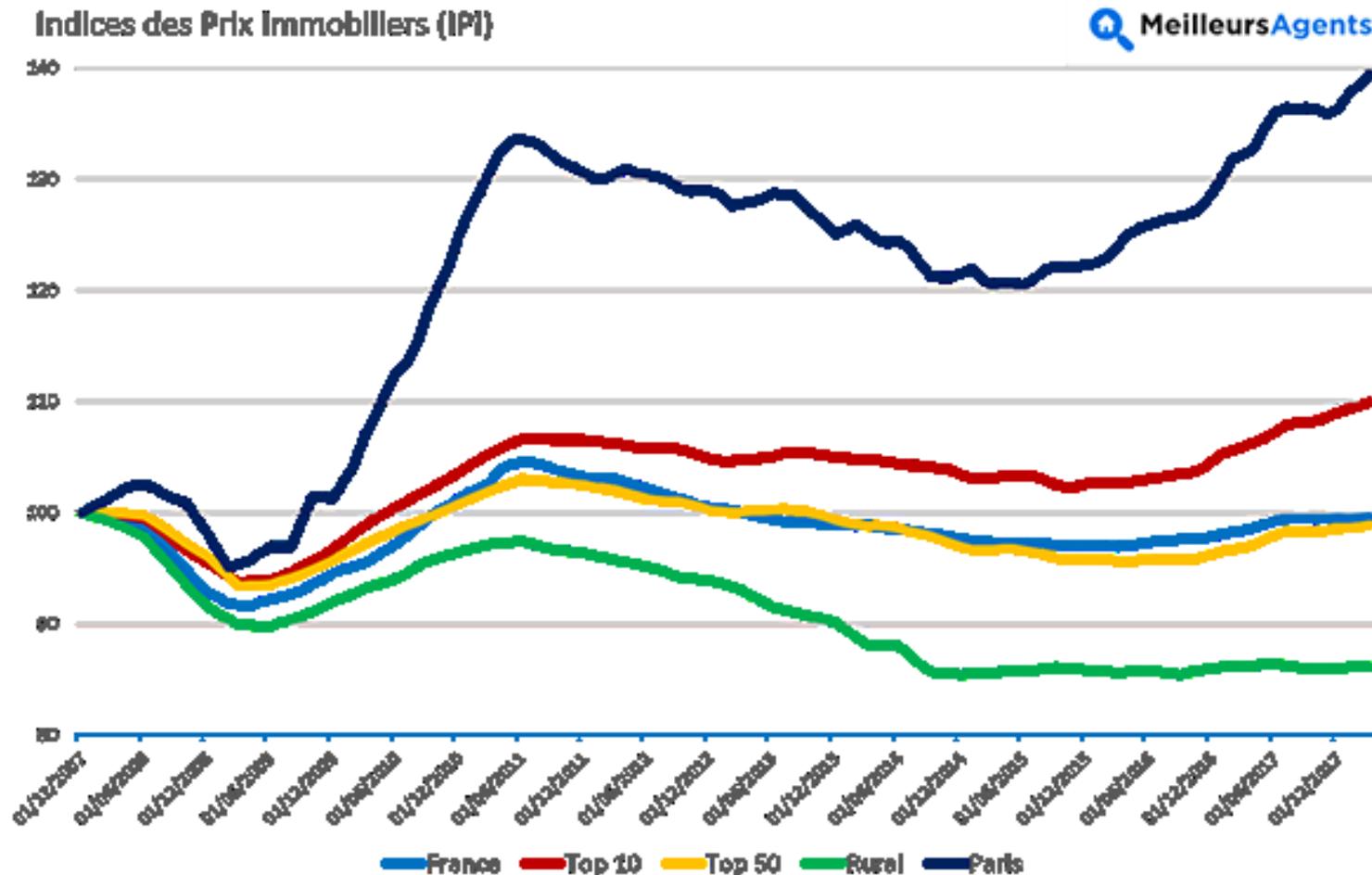
C) Les années 2010 : La poussée métropolitaine

→ Une différenciation géographique croissante des évolutions de prix depuis 2010



Source : X. Timbeau à partir des données de l'INSEE

C) Les années 2010 : La poussée métropolitaine



L'exemple de Bordeaux métropole

→ La « surchauffe métropolitaine » : l'exemple de Bordeaux Métropole

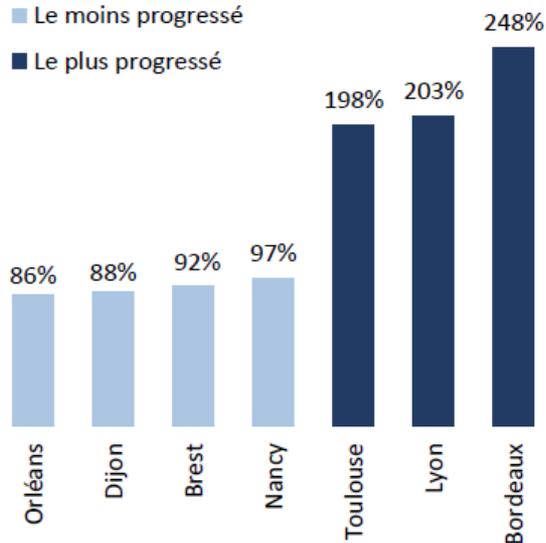
Graphique 5

Évolution des prix « de référence » médians entre 1997 et 2016
Les métropoles qui ont le plus et le moins progressé

Appartements anciens

■ Le moins progressé

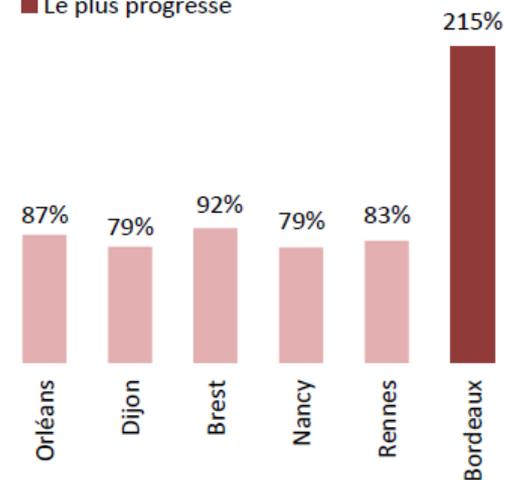
■ Le plus progressé



Maisons anciennes

■ Le moins progressé

■ Le plus progressé



Source : Notaires de France - Base de données Perval