



France conjoncture économique et marché immobilier 2015-2016

FNB
Décembre 2015



Olivier ELUERE
Etudes Economiques Groupe


CRÉDIT AGRICOLE S.A.

ECO 
Études Économiques Groupe



PIB : 2,4% en 2014, 2,5% en 2015 et 2,5% en 2016

CPI : 1,6% en 2014, 0,1% en 2015 et 1,5% en 2016

■ Des fondamentaux solides :

- Consommation privée soutenue par un marché de l'emploi dynamique et une hausse du pouvoir d'achat
- Marché de l'immobilier en expansion (croissance démographique et conditions de crédits assouplies)
- Investissement privé en hausse
- Politique monétaire très accommodante

■ Risques potentiels à surveiller :

- Baisse de l'investissement des entreprises dans le secteur de l'énergie en cas de maintien au niveau actuel des prix de l'énergie
- Modification de la régulation des prêts viagers hypothécaires pouvant impacter la reprise du marché immobilier
- Remontée des taux longs plus forte que prévu et repentification de la courbe des taux



PIB : 0,9% en 2014, 1,5% in 2015 et 1,6% in 2016

CPI : 0,4% en 2014, 0,1% en 2015 et 1,0% in 2016

■ Un environnement macroéconomique qui s'améliore peu à peu :

- **Conjonction de facteurs favorables (baisse du pétrole et de l'euro, politique monétaire très accommodante), mais faiblesses structurelles persistantes dans de nombreux pays de la ZE (chômage élevé, déficit de compétitivité, finances publiques dégradées)**
- **Reprise de la demande domestique compensant la baisse des exportations nettes**
- **Légère accélération de la croissance en 2016 et 2017 :**
 - La consommation reste le moteur de la croissance. Le cercle vertueux de l'investissement peine à se mettre en place.
 - En 2016, marchés les plus dynamiques : Espagne (2,7%), Irlande (4 %), Pays-Bas (1,9 %), Allemagne (1,7%). Croissance modérée en Italie (1,3 %), Belgique (1,4%). Récession en Grèce (-1,2%). Hors ZE, croissance soutenue au Royaume-Uni, 2,3 %.

■ Risques potentiels à surveiller :

- **Baisse de la demande extérieure à cause du ralentissement des économies émergentes**
- **Difficultés de l'Assouplissement Quantitatif (QE) à atteindre ses objectifs (crédit, croissance, inflation), affectant négativement la confiance**
- **Renchérissement de l'euro dû aux dépréciations dans le monde émergent**
- **Risques politiques avec de nombreuses élections locales ou nationales**
- **Le risque de déflation n'est pas écarté**



PIB : 5,1% en 2014, 4,7% en 2015 et 4,9% en 2016

CPI : 3,3% en 2014, 2,9% en 2015 et 3,2% en 2016

■ La résilience du monde émergent :

- En moyenne, ralentissement du rythme de la croissance (Brésil et Russie toujours en récession) en 2015
- Ralentissement de la croissance en Chine (7,3% en 2014, 6,8% en 2015 et 6,5% en 2016)
- Meilleure résistance qu'attendu des marchés financiers au risque de remontées des taux US
- Légère accélération de la croissance prévue en 2016 et 2017
 - En 2016, récession marquée au Brésil (-2,8%), stagnation en Russie (0,2%)
 - Croissance soutenue en Inde (7,6%), et assez marquée en Asie du Sud Est
 - Croissance relativement élevée en Pologne (2,5%), République Tchèque (2,7%), Hongrie (2,2%).

■ Risques potentiels à surveiller :

- **Risques internes :**
 - Persistance des inquiétudes sur la Chine
 - Montée du risque politique dans le monde émergent
- **Risques externes :**
 - Taux US
 - Dépendance d'une partie du monde émergent au prix des matières premières



Croissance de +1.1% en 2015, +1.2% en 2016, et 1,4% en 2017, après +0.2% en 2014.

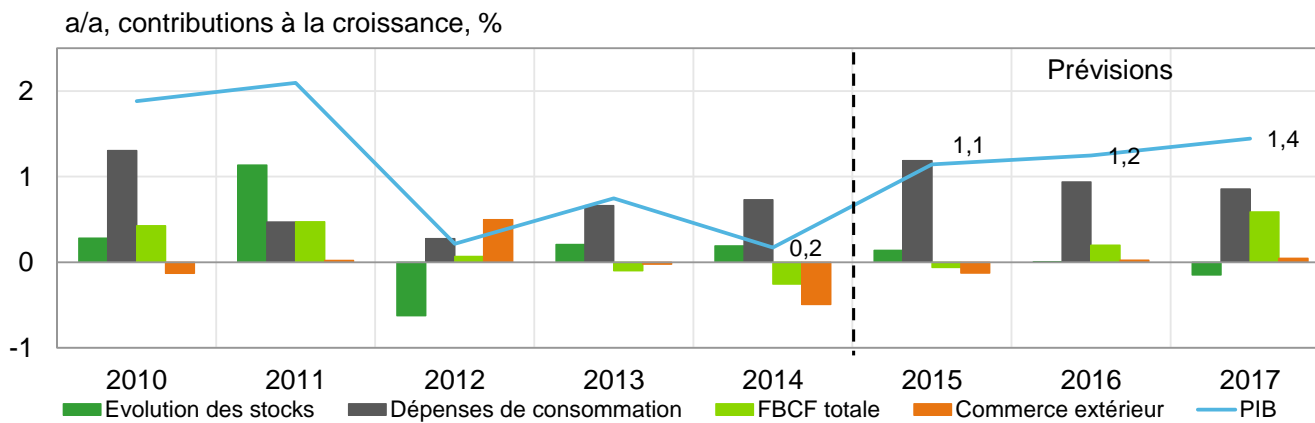
Facteurs positifs

- Baisse du prix du pétrole (Impact positif sur le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises).
- Dépréciation de l'euro.
- Des taux d'intérêt qui demeurent très bas.
- Effets des mesures structurelles (CICE, Pacte de Responsabilité et de Solidarité).

Facteurs négatifs

- Chômage élevé.
- Consolidation budgétaire.
- Déficit de compétitivité structurel.
- Comportement attentiste des entreprises.

Croissance et composantes



Source: Insee, Crédit Agricole S.A.

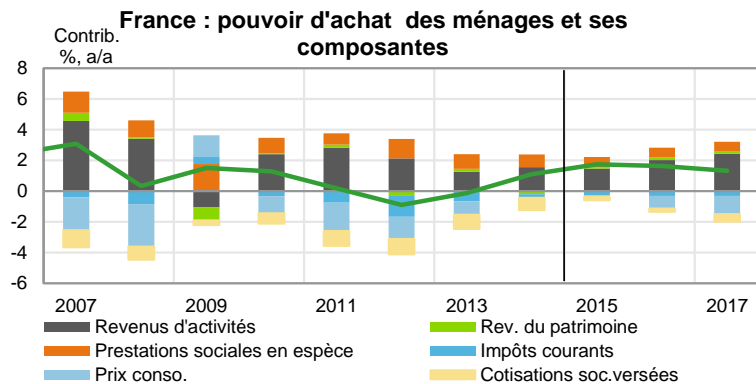
La consommation des ménages est le moteur de la croissance, mais cette dernière ralentirait progressivement (+1.5% a/a en 2015, 1,4 % en 2016 et 1,3 % 2017, après +0.6% a/a en 2014).

Facteurs positifs

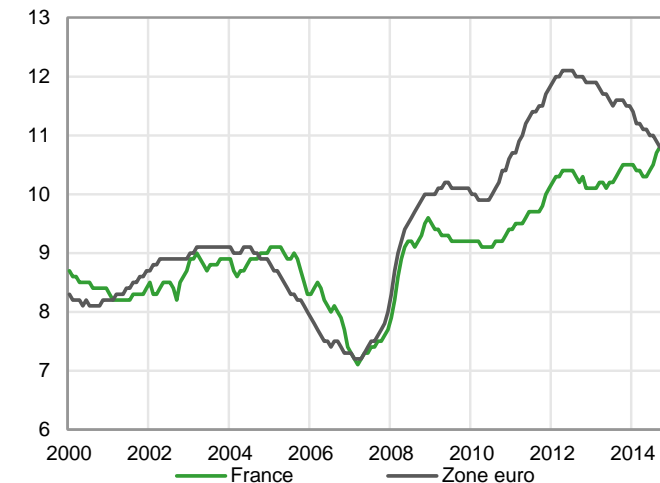
- **Augmentation du revenu disponible des ménages**
 - Modeste progression des revenus d'activité dans le sillage d'une légère amélioration de la masse salariale
 - Léger freinage du rythme de progression des prestations sociales
 - Moindre pression des impôts et cotisations sociales, en 2015 et 2016 (Effets du Pacte de solidarité)
- **Une inflation faible** (+0.1% en 2015) qui remonte lentement (0,9% en 2016 puis 1,2% en 2017), un **effet positif sur le pouvoir d'achat qui se réduirait donc progressivement.**

Facteurs négatifs

- **Un taux de chômage élevé** : 10,2% au T3 2015 après 9.8% en 2014 (France métropolitaine).
- **Ajustement budgétaire toujours à l'œuvre, avec un effort structurel concentré sur les dépenses**: Déficit à 4% du PIB en 2014 et prévu à 3,8 % en 2015, 3,4 en 2016 et 3,1 en 2017).
- **Comportement d'épargne de précaution**



Chômage : France et zone euro





Une redémarrage progressif de l'investissement des entreprises en 2015 (+1,8 %), 2016 (+2,2 %) et en 2017 et (+ 4,0%)

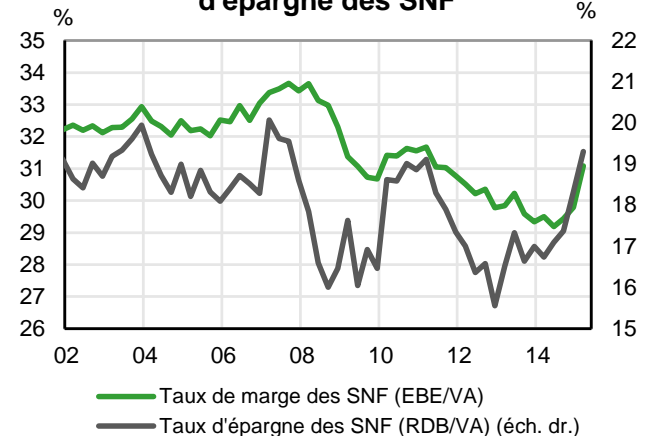
Facteurs positifs

- **Des taux d'intérêts qui demeurent très bas.**
- **Une hausse du taux de marge des SNF.**
 - Une forte baisse du prix du pétrole.
 - **Des réformes structurelles qui vont faire baisser le coût de production unitaire**, impliquant un rebond des profits, et un impact positif sur les dépenses d'investissement.
 - ✓ **Le CICE (Crédit impôt compétitivité emploi** (depuis 2014): 10 md de réduction d'impôts en 2014, 17 md en 2015 et 20 md en 2016.
 - ✓ **Le pacte de responsabilité** : Totalise 20 milliards d'euros d'allègements supplémentaires d'impôts et charges pour les entreprises (2017), dont : 1) 4,5 mds d'euros en 2015 d'allègements de charges sur les salaires de 1 à 1,6 SMIC; 2) 4,5 mds d'euros en 2016 d'allègements de charges sur les salaires de 1,6 à 3,5 SMIC.
 - ✓ **Bonus fiscal**: 2,5 md € de bonus fiscal qui s'étale sur 5 ans pour les entreprises qui investissent dans les équipements industriels. Possibilité pour les entreprises de majorer leurs amortissements de 40 %, déductibles de leurs impôts, sur l'ensemble de la période de dépréciation du bien acquis entre avril 2015 et avril 2016.

Facteurs négatifs

- **Des entreprises attentistes (les attentats de novembre renforcent à court terme cet attentisme)**
- **Un effet de rattrapage limité.** Un ajustement relativement modéré en France depuis 2009 comparé aux autres pays de la zone euro, d'où un plus faible potentiel de rebond
- **Des capacités de production qui demeurent sous-utilisées**
- **Incertitude quant à l'utilisation effective par les entreprises des mesures de soutien**

France : taux de marge et taux d'épargne des SNF



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Contribution du commerce extérieur à la croissance : -0,1 pt en 2015 puis neutre en 2016-2017 (-0.5 pt en 2014)

Des exports en légère accélération...

Facteurs positifs

- Croissance soutenue dans les pays anglo-saxons
- Dépréciation de l'euro

Facteurs négatifs

- Déficit de compétitivité structurel persistant (coût et hors coût)
 - Mais, amélioration de la compétitivité coût à moyen terme vs Allemagne
- Ralentissement de certains pays émergents, dont la Chine; (récession au Brésil et en Russie)

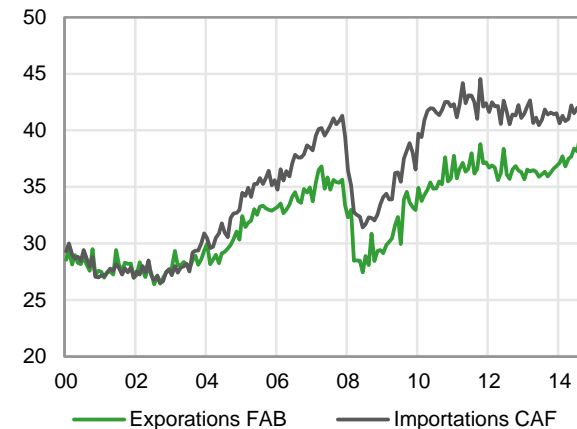
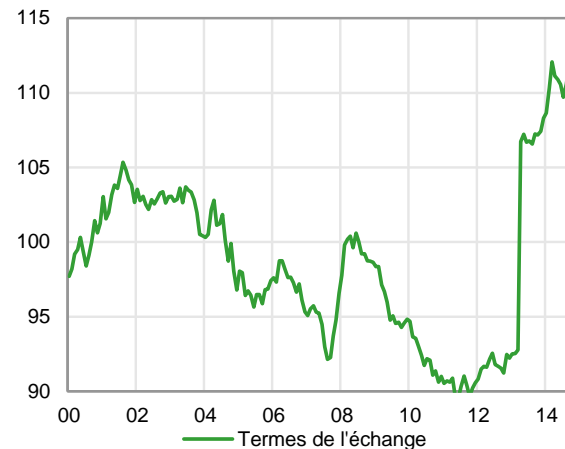
... parallèles à une progression des importations

Facteurs positifs

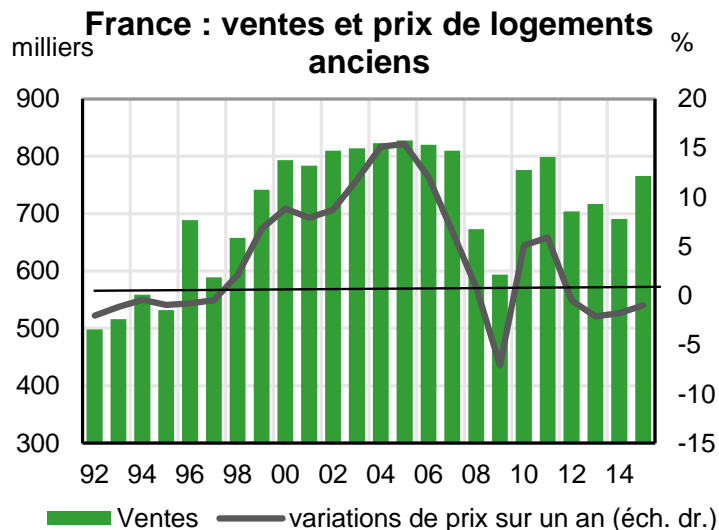
- Redressement graduel de la demande...
- Redémarrage de l'investissement et consommation assez dynamique.

Facteurs négatifs

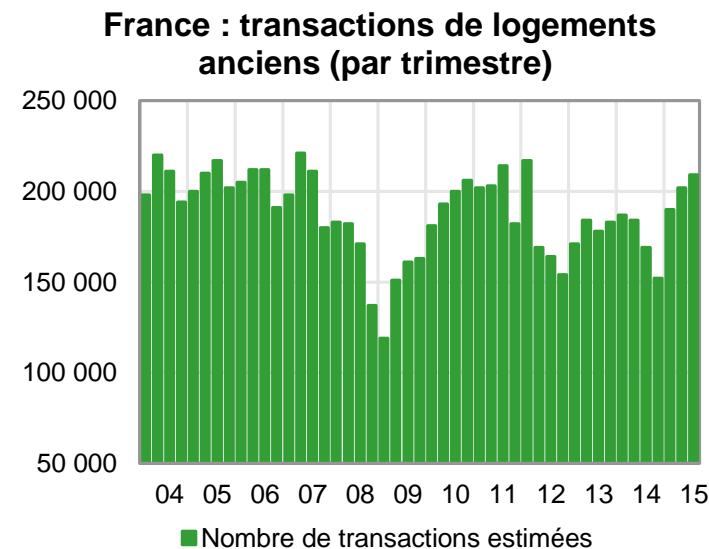
- ... qui reste limité
 - Reprise de l'investissement moins forte que lors des cycles passés



Immobilier résidentiel : reprise des ventes dans l'ancien

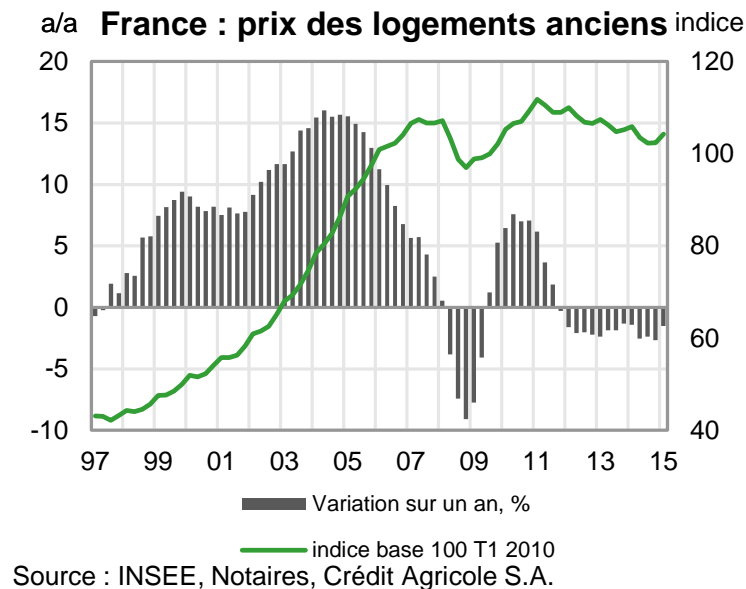


Source : CGEDD, Notaires, CA



Source : CGEDD, Notaires, CA

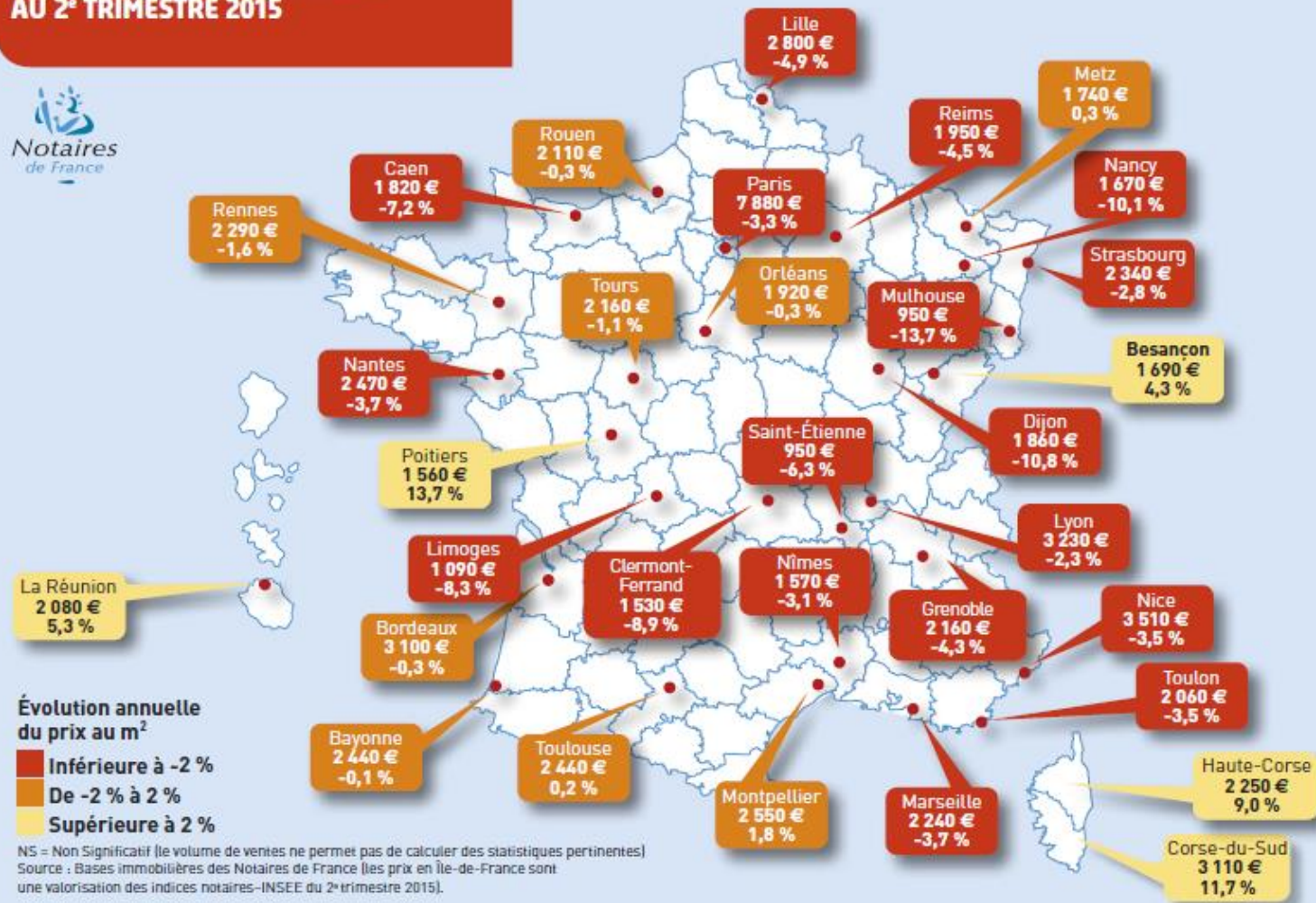
- Depuis 2012, les volumes de ventes fluctuent autour de 700 000 unités par an. Ils ont atteint 706 000 unités en 2012, 716 000 en 2013, 692 000 en 2014.
- Les ventes se redressent en 2015, 750 000 unités (cumul 12m) en septembre 2015. La hausse est de 4 % sur un an. Mais hausse de 11 % sur un an des ventes des 9 premiers mois.
- Par rapport aux points hauts du cycle, 815 000 ventes par an en 2006-2007, le niveau actuel est en repli assez modéré, -8 %.



- Les prix de l'ancien avaient baissé modérément en 2012, -2,1 % sur un an (T4/T4), en 2013, -1,9 % et en 2014, -2,5 %.
- Ils baissent de -1,5 % sur un an au T3 2015. Rythmes assez comparables en Ile-de-France, -1,2 % a/a au T3, et en province, -1,7% a/a.
- Signes de raffermissement sur les mois récents. Les prix se sont accrus de 0,5 % au T3 par rapport au T2.
- La baisse cumulée depuis fin 2011 est très faible, -6 %. Rappel : 150 % de hausse cumulée des prix dans l'ancien entre 1998 et 2011.

PRIX AU M² MÉDIAN DES APPARTEMENTS ANCIENS AU 2^e TRIMESTRE 2015

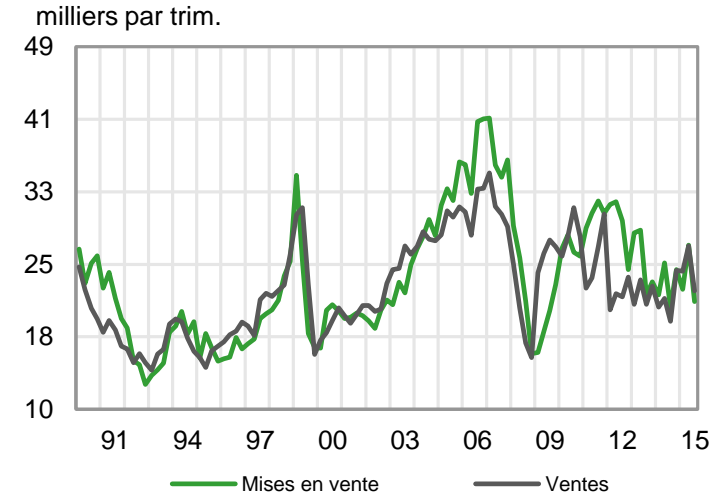
Évolution sur un an :
1^{er} avril 2015 au 30 juin 2015 / 1^{er} avril 2014 au 30 juin 2014



- Au T2 2015, baisse de prix des appartements anciens de -2,8 % sur un an en moyenne en France.
- Recul de 14 % à Mulhouse, 10% à Nancy, 9% à Clermont-Ferrand, 8% à Limoges
- Hausse de 14 % à Poitiers, 4 % à Besançon, 2 % à Montpellier. Stabilité à Metz, Rouen, Toulouse, Bordeaux.

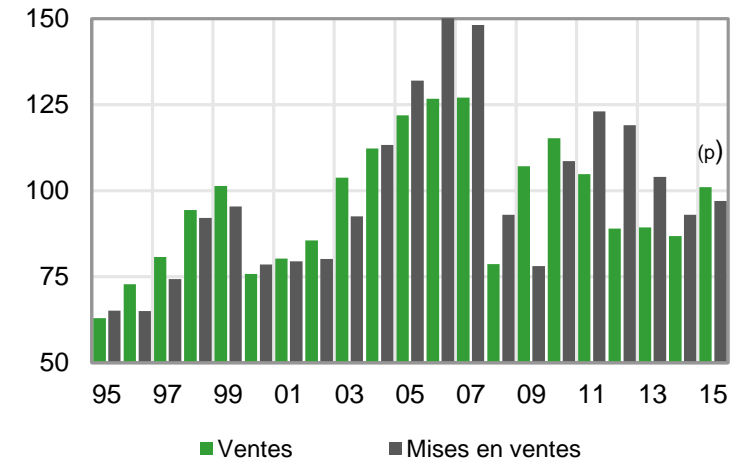


France : ventes de logements neufs



source : Ministère de l'Ecologie

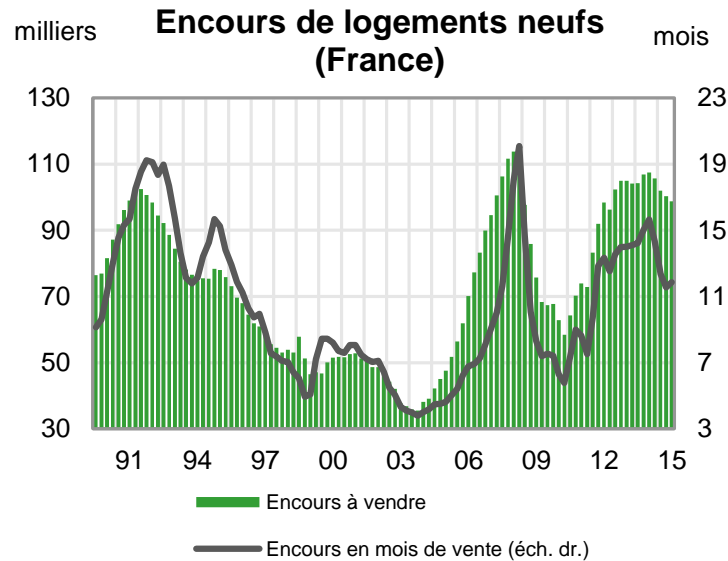
France : ventes et mises en ventes de logements neufs (promoteurs)



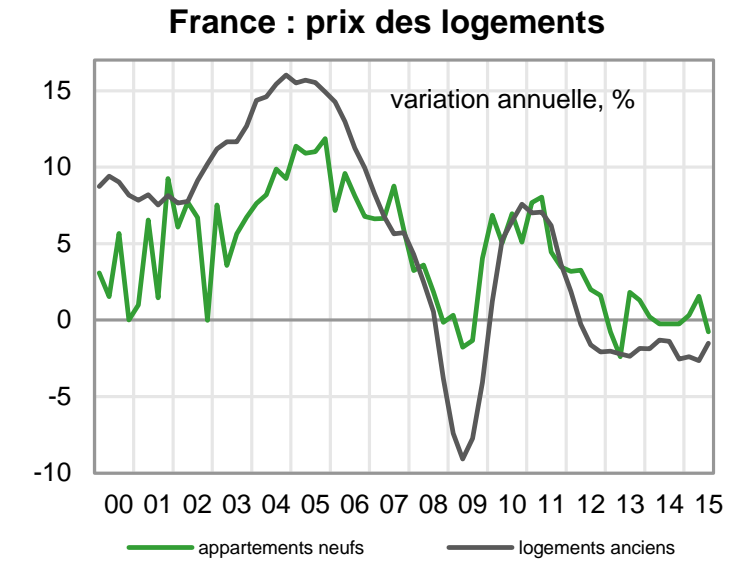
Source : Ministère de l'Ecologie

- Les ventes de logements neufs (filrière promoteurs) s'étaient repliées en 2011 et 2012, -8 % et -15 % sur un an, stabilisées en 2013 et ont reculé à nouveau en 2014, -3%, 87 000 unités.
- Elles rebondissent en 2015. En septembre, 99 000 ventes (cumul 12m), +17 % a/a. Chiffres du même ordre sur l'année 2015 (101 000 unités prévues). Niveau encore assez modéré, -19 % /points hauts de 2006-2007 (127 000 ventes par an).
- Les ventes de maisons individuelles hors promoteurs remontent également. En septembre, 111 000 ventes (cumul 12m), +10 % a/a. 114 000 ventes prévues en 2015, +15 % a/a. Niveau encore en deçà de 40 % des points hauts de 2006-2007 (189 000 unités par an).

Les encours dans le neuf se réduisent



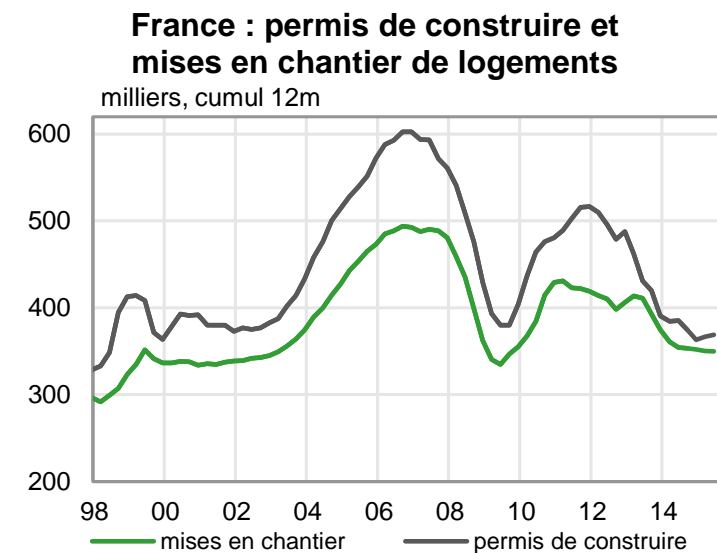
Source : Ministère de l'Ecologie



Source : Ministère de l'Ecologie, Insee-Notaires

- Les mises en vente ont été nettement réduites en 2013, de 13 % sur un an, et en 2014, de -11 % sur un an, à 92 000 unités. Elles s'accroissent un peu en 2015, +5 % a/a en septembre (cumul 12m).
- L'encours de logements neufs baisse, 99 000 unités en septembre 2015 (105 700 en décembre 2014). Le ratio encours/ventes redescend à 11,9 mois de vente au T3 2015, contre 14,4 au T4 2014.
- Les stocks proprement dits (encours achevés ou en cours de construction) restent modérés, 41 000 unités : 7% achevés, 35% en cours de construction, et 58% en projet.
- Les prix des logements neufs sont en léger repli. Prix des appartements : -0,8% a/a au T3 2015, après -0,3% au T4 2014. Prix des maisons : -5,4 % a/a au T3, après -0,8% au T4 2014.

Une reprise des mises en chantier et des permis s'amorce



Source : Ministère de l'Ecologie

- La construction de logements, soutenue en 2011 (422 000 mises en chantier), a reculé en 2012 (-5,6% sur un an) et 2013 (-1,4%). Le recul s'est accentué en 2014, -10 % pour les mises en chantier, à 353 000 unités, -11 % pour les permis de construire, à 375 000 unités.
- En 2015, la reprise des ventes ne s'est pas encore transmise à la construction. Mais l'activité se stabilise. En octobre, mises en chantier à 351 000 unités (cumul 12m), 0% a/a, permis à 367 000 unités, -3 % a/a. Sur les 3 derniers mois, hausse de 1,5 % a/a des mises en chantier et hausse de 4 % a/a des permis (août-octobre 2015/ août-octobre 2014).
- Redémarrage significatif en 2016 de la construction de logements (mais conjoncture encore dégradée dans le bâtiment hors logement et les TP).



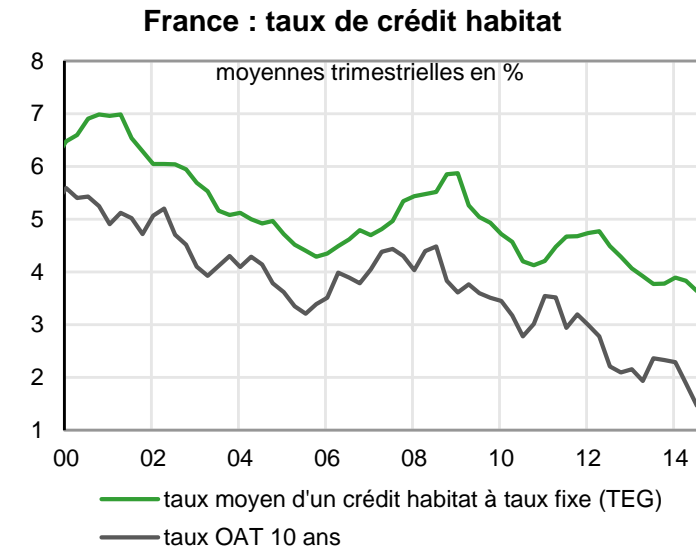
Principales mesures de soutien au logement neuf (effectives début 2015)

- **élargissement de l'accès au PTZ, prolongé jusqu'en 2017, recentré sur zones assez ou peu tendues (B1, B2, C), étendu à l'ancien (logements à réhabiliter en zone rurale), condition de performance énergétique supprimée**
- **aménagement du dispositif Duflot (rebaptisé Pinel) avec notamment formules à six, neuf et douze ans, possibilité de louer aux ascendants et descendants et net assouplissement de l'encadrement des loyers**
- **simplification des normes**
- **abattement de 30% sur les plus-values de cessions de terrains jusqu'à fin 2015**

Nouvelles mesures 2016

- **Mesures en faveur du PTZ. Plafond de ressources accru ; montant du prêt relevé à 40 % de l'opération contre 18 à 26 % actuellement ; différé de remboursement et durée de prêt allongés. Objectif : passer de 65 000 à 120 000 PTZ par an.**

Pourquoi la reprise ? Taux de crédit au plancher



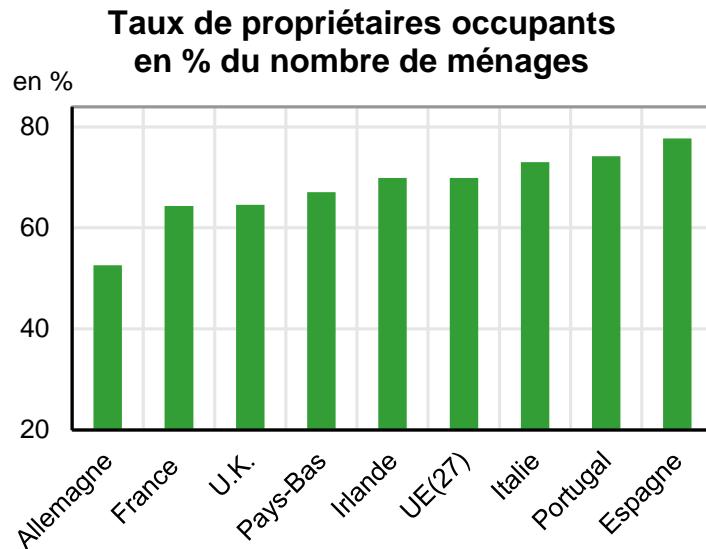
Source : BdF, Crédit Agricole

- Les taux de crédit habitat ont baissé de 3,8 % en moyenne en 2012 à 3,2 % en 2013 et 3 % en 2014 (*taux d'un crédit habitat à long terme à taux fixe*). Le mouvement se poursuit en 2015 (2,16 % en juillet). Taux jugés à leur plancher => effet d'aubaine et rebond des ventes
- Amorçe de hausse au T3 (2,27 % en octobre contre 2,16 % en juillet). Remontée lente sur les prochains trimestres, en liaison avec la légère hausse attendue des taux 10 ans.
- Ils resteraient bas et assez attractifs. Toutefois, le fait qu'ils remontent rendrait les acheteurs plus hésitants et attentistes => Logement ancien : après une remontée des ventes en 2015, liée à l'effet taux, risque de léger recul en 2016.

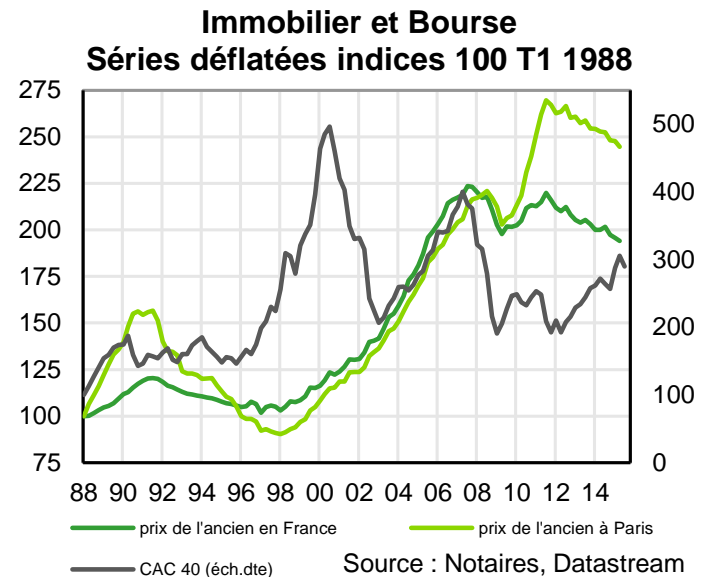


facteurs négatifs	facteurs positifs
hausse du chômage	démographie, retraite
anticipations de revenus médiocres	effet valeur refuge
mesures fiscales 2012-2014	offre de crédit prudente
prix encore surévalués	ratio de CDL habitat très bas

- Facteurs conjoncturels globalement négatifs. Ils vont le rester en 2016
- Fondamentaux structurels positifs, qui expliquent que la correction a été plus lente et modérée en France que dans les autres pays européens
- Les conditions d'une vraie reprise ne sont pas tout à fait réunies



Source : année 2013, Eurostat

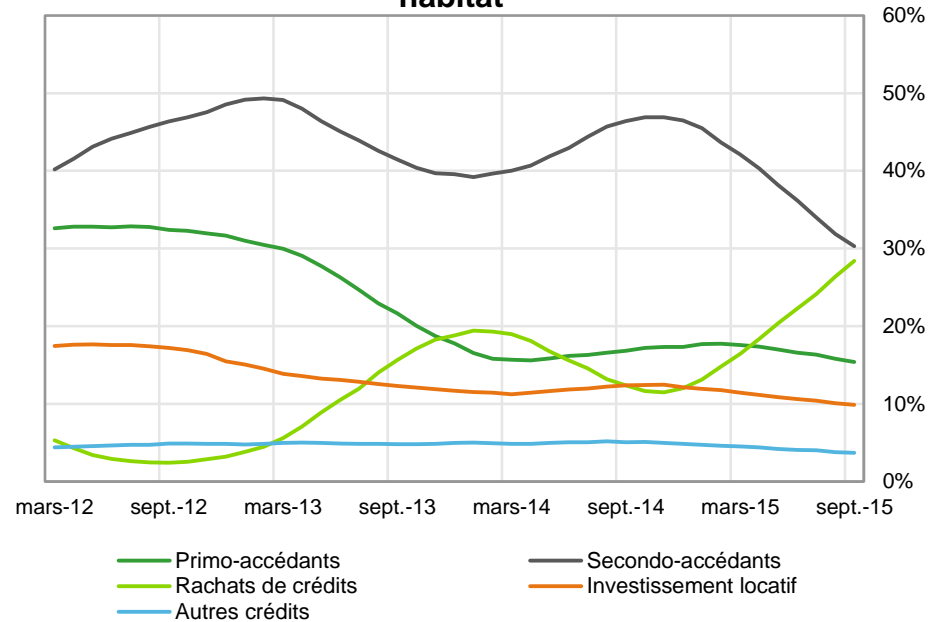


Source : Notaires, Datastream

- **Nombreux facteurs de soutien structurel à la demande** : volonté d'être propriétaire occupant (64 % des ménages français le sont , contre 70 % en moyenne dans l'UE) ; démographie ; phénomènes de décohabitation ; préparation de la retraite.
- **Facteur important en 2010-2015** : effet « valeur refuge ». Face à un environnement économique mitigé et à des marchés financiers incertains et très volatils, les ménages français privilégient les valeurs refuges, dont l'immobilier.



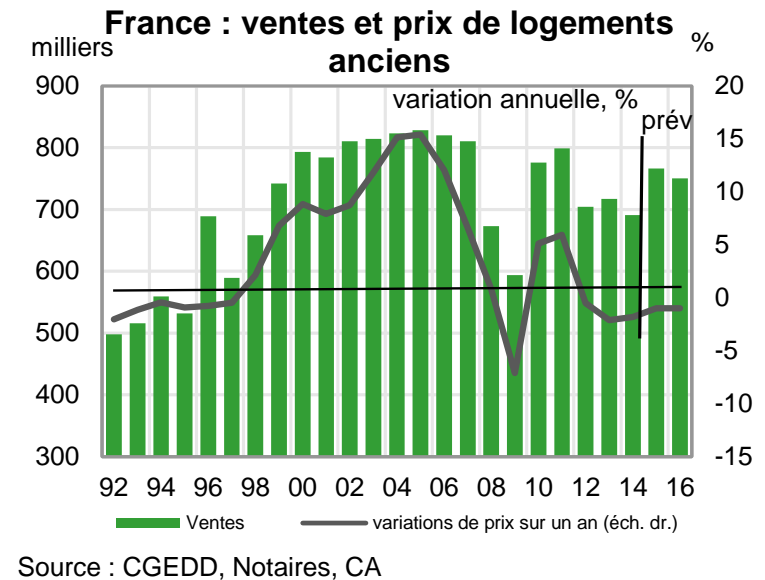
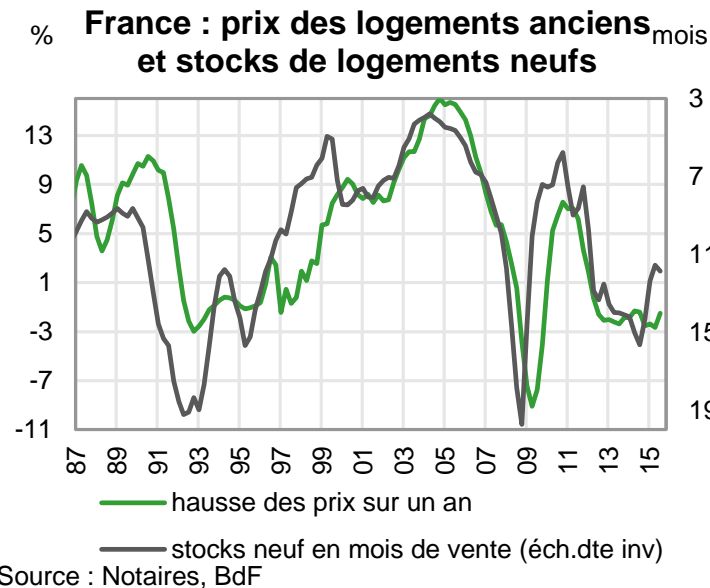
France : structure de la production de crédits
habitat



Source : ACPR, Crédit Agricole S.A.

- Segment « secondo-accédants » très résistant : 46 % de la production de crédits fin 2014 contre 40 % début 2012. Effet valeur refuge, préparation de la retraite, bas niveau des taux de crédit, facteur prix moins pénalisant. Mais part en recul en 2015, 30 % en septembre.
- Segment « primo-accédants » en baisse significative, de 33 % début 2012 à 17 % fin 2014. Niveau élevé du chômage, surévaluation des prix, arrêt du PTZ dans l'ancien. Résistance en 2015, part à 15 % en septembre.
- Segment « investisseurs » en retrait, de 17 % à 10 %. Mesures fiscales, encadrement des loyers.
- Rachats de crédits externes : forte remontée, de 5 % début 2012 à 12 % fin 2014 et 28 % en septembre 2015. Données lissées sur 12m. En données non lissées, part des rachats de 38 % en septembre 2015.

Hausse du marché en 2015, léger repli possible en 2016



- Les facteurs à l'œuvre en 2015 joueront dans le même sens en 2016, sauf les taux de crédit.
- Volumes de transactions dans l'ancien : + 10 % en 2015, -2 % en 2016.
- Volumes dans le neuf : +17% en 2015 (+40% pour les investisseurs, 0% pour les accédants en neuf promoteur, +15% pour les maisons individuelles), +10% en 2016.
- Prix de l'ancien : léger raffermissement fin 2015 ; baisse de -0,8% sur un an fin 2015 et -1% fin 2016. Baisse cumulée des prix de l'ancien de 8% entre 2011 et 2016.



■ Pour consulter ou vous abonner à nos publications sur internet :

<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

The screenshot shows the website's interface. On the left is a navigation menu with categories like 'Notre mission', 'Zones géographiques', 'Secteurs', 'Nos vidéos', and 'Nos graphiques'. The main content area features a large article titled 'Graphique à la Une' with a line chart showing annual price changes. Below this is a 'Actualités vidéo' section with four video thumbnails. Further down is a 'Kiosque économique' section with an article about Italy. At the bottom, there is a green 'Abonnement' button with the text 'Suivez l'actualité économique!' and 'Secteurs, zones géographiques, vidéos, graphiques... l'information économique.'

Pour vous abonner à nos publications, insérer votre adresse mail dans la combo-box, puis choisissez vos abonnements.

Vous pouvez également envoyer un mail à l'adresse publication.eco@credit-agricole-sa.fr pour vous abonner.

Retrouvez également nos analyses en téléchargeant l'application « **Etudes Eco** »

• **Sur App store :**

<https://itunes.apple.com/fr/app/etudes-eco/id541057013?mt=8>

• **Sur Google Play :**

<https://play.google.com/store/apps/details?id=fr.creditagricole.etudeseeco>