

Perspectives

Trimestriel – n°16/023– 25 janvier 2016

FRANCE – Immobilier résidentiel

Évolutions récentes et perspectives 2016

Risque de légère inflexion en 2016

L'année 2015 a été un « bon cru » pour l'immobilier. Les ventes de logements ont rebondi dans l'ancien comme dans le neuf. La baisse des prix a été très faible et des signes de raffermissement sont apparus en fin d'année. L'encours de crédit habitat s'est redressé et la production a presque doublé par rapport à 2014.

Ce rebond est-il temporaire ou l'amorce d'une nouvelle phase haussière du cycle immobilier ? Il semble avant tout conjoncturel et lié à deux facteurs :

- ✓ Le niveau des taux de crédit : ils ont encore baissé en 2015 et atteint un plus bas historique pendant l'été, avant de remonter un peu, ce qui a provoqué un effet d'aubaine et a débloqué ou accéléré certains projets.
- ✓ Le plan de relance dans le neuf, notamment le dispositif Pinel pour l'investissement locatif et la réforme du PTZ.

Pour 2016, les perspectives sont plus incertaines.

Plusieurs facteurs négatifs restent présents : une croissance économique assez faible, 1,2%, un taux de chômage stable à un niveau élevé, l'impact des mesures fiscales de 2012-2013 et des prix de vente encore très élevés, même s'ils ne sont plus clairement surévalués.

Parallèlement, la variable « taux de crédit » va jouer moins favorablement. Avec des taux OAT en léger accroissement, les taux de crédit devraient remonter peu à peu. L'effet d'aubaine va donc disparaître.

Cette remontée devrait toutefois être lente et modérée. Rappelons par ailleurs que les fondamentaux favorables du marché (démographie, retraite, valeur refuge, faible niveau des CDL...) continueront à jouer et que le PTZ est à nouveau renforcé en 2016.

Le marché restera donc bien orienté, mais risque de se corriger légèrement, en tout cas dans l'ancien, avec des ventes en faible repli (-5%) et des prix en baisse de 1 à 2 %. Dans le neuf, les ventes se redresseront à nouveau, d'environ 10 %.

Sommaire

Tendances récentes dans l'ancien et le neuf	2
Ventes soutenues dans l'ancien en 2015.....	2
Baisse des prix très modérée dans l'ancien.....	2
Net rebond des ventes de neuf en 2015.....	2
Encours de logements neufs en repli.....	3
Stabilisation des mises en chantier.....	3
2015 : rebond conjoncturel	4
Deux facteurs expliquent la remontée du marché en 2015.....	4
Evolutions différenciées par types d'emprunteurs.....	5
2016 : légère inflexion à la baisse	6
Crédit habitat : vers un léger freinage en 2016	7
Très fort rebond de la production de crédit habitat en 2015.....	7
Indicateur avancé du crédit habitat.....	8
Modèle de prévision du crédit habitat.....	8

Olivier ELUERE

Tendances récentes dans l'ancien et le neuf

Ventes soutenues dans l'ancien en 2015

En 2015, les ventes de logement ancien se sont nettement redressées. Elles fluctuaient autour de 700 000 unités par an depuis trois ans et avaient atteint 692 000 unités en 2014. Elles remontent à 792 000 unités (en cumul sur douze mois) en novembre 2015. Sur les onze premiers mois de 2015, la hausse est de 13% sur un an (source : Conseil général de l'environnement et du développement durable, d'après les bases fiscales et notariales). Le chiffre annuel 2015 devrait être de l'ordre de 795 000 unités, +15% sur un an.

2015 est donc un bon millésime pour le logement ancien. Par rapport aux points hauts du cycle, 815 000 ventes par an en 2006-2007, le niveau actuel est en deçà de 3%, soit un recul très limité. Ce volume de ventes élevé s'explique en bonne partie par un effet d'aubaine, lié au niveau historiquement bas des taux de crédit. Mais la demande de logements reste assez fragile et la tendance récente n'est pas forcément durable. Ces points sont développés dans l'analyse des [pages 4 à 7](#).

En Ile-de-France, les ventes d'appartements anciens remontent également assez nettement. Au troisième trimestre, le cumul douze mois est en hausse de 6% sur un an.

Baisse des prix très modérée dans l'ancien

Les prix des logements anciens continuent à reculer, mais très faiblement. Ils montrent même des signes de raffermissement au troisième trimestre 2015. Les prix étaient en baisse continue en 2012-2014, -2% par an en moyenne sur cette période. La baisse est plus modérée en 2015, -1,5% sur un an au T3, contre -2,5% fin 2014. En rythme trimestriel, les prix connaissent même un léger redressement au T3, +0,5% t/t en données CVS (source : INSEE, Notaires). La baisse cumulée des prix dans l'ancien depuis le début du mouvement de correction (fin 2011) est très faible, -6%, à comparer avec une hausse cumulée de 150% entre 1998 et 2011.

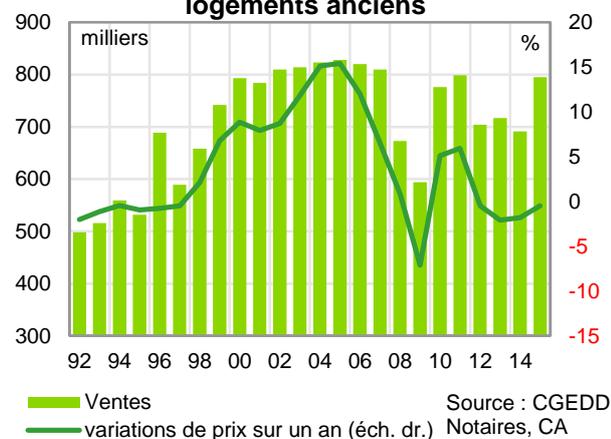
Au troisième trimestre 2015, le repli est de 1,7% a/a en province et de 1,2% a/a en Ile-de-France. Il est limité à 0,9% à Paris. Au regard des données disponibles pour certaines régions, les tendances sont assez homogènes. Les prix au deuxième trimestre 2015 se sont repliés de 2,5% a/a en Ile-de-France, de 2,9% en Rhône-Alpes, de 3% en Provence-Alpes-Côte d'Azur et de 3,2% dans le Nord-Pas de Calais. Par ville, les évolutions de prix des appartements anciens sont beaucoup plus contrastées : au T2 2015, on note un recul de 14% a/a à Mulhouse, 10% à Nancy, 9% à Clermont-Ferrand, 8% à Limoges. À l'inverse, les prix ont progressé de 14% à Poitiers, 4% à Bezançon, 2% à Montpellier.

Les signes de raffermissement se confirmeraient sur les prochains mois. D'après les indicateurs avancés des Notaires Paris Ile-de-France, les prix des appartements en Ile-de-France se stabiliseraient en janvier 2016, -0,1% a/a (contre -1,3% en octobre 2015). À Paris, ils seraient en hausse de 1,2% a/a (-0,9% en octobre).

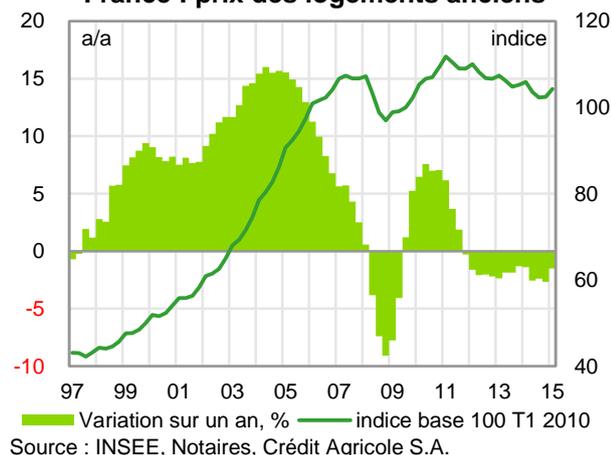
Net rebond des ventes de neuf en 2015

La reprise du marché est marquée dans le logement neuf. Les ventes promoteurs (filiale promoteurs, programmes d'au moins cinq logements), qui avaient baissé entre 2011 et 2014, se redressent nettement cette année. Au troisième trimestre, le cumul sur douze mois atteint 99 000 unités, +17% sur un an. Sur l'année entière, les ventes atteindraient 101 000 unités, +16% a/a, après -3% en 2014. Ce rebond est surtout imputable au segment investisseurs, tandis que le segment accédants reste en faible hausse. En niveau absolu, le

France : ventes et prix de logements anciens



France : prix des logements anciens



France : ventes de logements neufs



nombre de ventes est assez élevé, mais encore inférieur de 19% aux points hauts de 2006-2007, 127 000 ventes par an.

Les ventes de maisons individuelles hors promoteurs repartent également à la hausse. En octobre, le cumul douze mois atteint 112 000 ventes, +10% sur un an. Sur l'année entière, les ventes atteindraient 114 000 unités, +15% a/a, après -4% en 2014. Malgré ce rebond, les ventes restent encore assez basses, inférieures de 40% aux points hauts de 2006-2007 (189 000 unités par an).

En Ile-de-France, les ventes de neuf (promoteurs), qui s'étaient stabilisées en 2014, +1,2% a/a, se redressent en 2015. Au troisième trimestre, le cumul douze mois progresse de +11% sur un an.

Dans l'enquête Insee auprès des promoteurs, la tendance sur la demande de logements neufs, qui s'était nettement améliorée au premier semestre, se replie en octobre, -27, après -25 en juillet (et -50 en janvier). Elle est en dessous de sa moyenne de long terme (-9).

Encours de logements neufs en repli

Les mises en vente de logements neufs (promoteurs) avaient diminué en 2013, de 13% sur un an, et en 2014, de 11% sur un an, à 92 000 unités. Elles s'accroissent légèrement en 2015, de 5% sur un an en septembre (cumul douze mois).

L'encours de logements neufs (achevés, en cours ou en projet) proposés à la vente reste assez élevé, mais se réduit. Il atteint 99 000 unités au troisième trimestre 2015. Le ratio encours/ventes, qui mesure le délai moyen d'écoulement de l'encours, redescend à 11,9 mois de vente. L'encours était monté jusqu'à 107 000 unités au troisième trimestre 2014, soit 15,6 mois de vente. Il se réduit peu à peu grâce à un double mouvement : un net rebond des ventes combiné à la faiblesse relative des mises en vente. Il reste toutefois encore élevé par rapport au niveau moyen de 8,3 mois observé sur la période 1995-2011. Les stocks proprement dits (encours de logements achevés ou en cours de construction) restent faibles, 42 000 unités : 7% des encours sont achevés, 35% en cours de construction, 58% en projet.

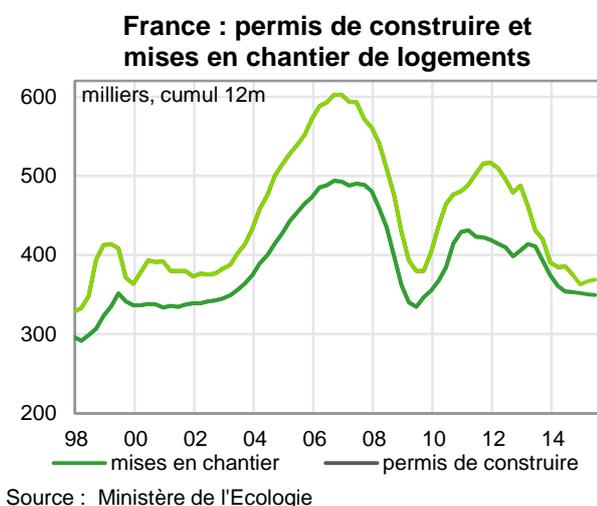
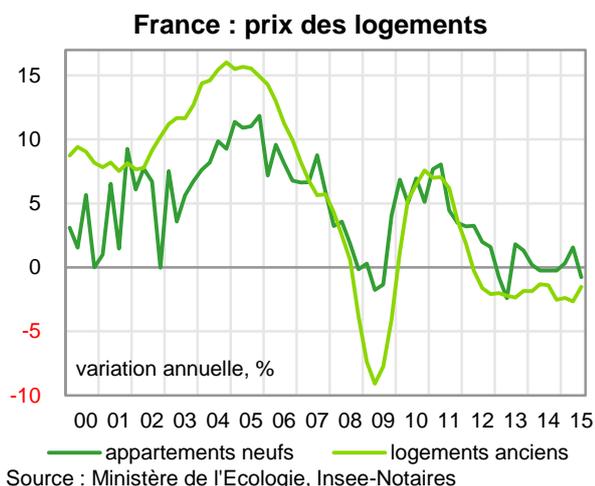
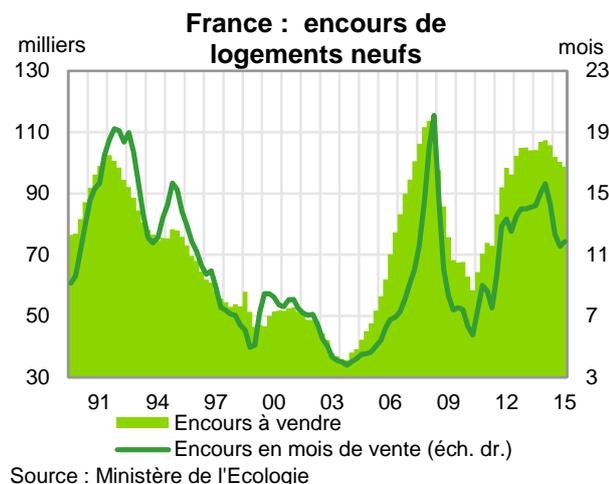
En Ile-de-France, l'encours de logements neufs se réduit également, tout en restant assez élevé. En mois de vente, il atteint 12,3 mois au T3 2015, après 12,9 au T3 2014, compte tenu d'une nette reprise des ventes et d'une hausse modérée des mises en vente.

Les **prix des logements neufs** (promoteurs) sont en léger repli. Les prix des appartements reculent de 0,8% au troisième trimestre 2015 après -0,3% fin 2014. Les prix des maisons diminuent de 5,4% a/a au T3, après -0,8% fin 2014. Il s'agit des prix à la réservation.

Stabilisation des mises en chantier

La construction de logements, encore soutenue en 2011 (423 000 mises en chantier), a nettement diminué de 2012 à 2014. Le nombre de mises en chantier a été ramené à 356 000 unités en 2014 et celui des permis à 375 000 unités. En 2015, la construction reste mal orientée et sera au mieux stabilisée. Le rebond des ventes de neuf ne s'est pas encore traduit par une reprise des mises en chantier. Ceci s'explique par des délais de réaction assez longs entre l'acte de vente et le démarrage du chantier, de l'ordre de six à douze mois suivant les opérations. En novembre 2015, les mises en chantier (en cumul douze mois) sont ainsi stables sur un an, à 351 000 unités, et les permis en légère baisse de 0,3% sur un an à 380 000 unités.

Des signes de reprise apparaissent en fin d'année. Sur la période septembre-novembre, les mises en chantier baissent de 1% sur un an, mais les permis se redressent de 8,7%. **Un redémarrage significatif de la construction est attendu en 2016.**



2015 : rebond conjoncturel

L'année 2015 a été clairement un « bon cru » pour l'immobilier résidentiel. Comme on l'a vu au chapitre précédent, les ventes de logements ont rebondi dans l'ancien comme dans le neuf. La baisse des prix a été très faible et des signes de raffermissement sont apparus en fin d'année. Les mouvements ont été encore plus nets sur le crédit habitat. La croissance de l'encours de crédit habitat s'est renforcée, +3,7% sur un an en novembre après +2,2% fin 2014. De plus, la production de nouveaux prêts à l'habitat a fortement rebondi, avec une hausse annuelle proche de 80% en 2015. Ces points sont développés dans le focus [pages 7-8](#).

La question est de savoir si ce rebond est temporaire ou s'il est l'amorce d'un nouveau cycle haussier. Il nous semble qu'il est de nature conjoncturelle et étroitement lié au très bas niveau des taux. Mais le marché n'est pas encore vraiment « assaini », avec notamment des prix qui restent élevés. D'où un risque de tassement si les taux remontent un peu. Rappelons que dans la plupart des autres pays ayant connu un boom immobilier, la phase de correction est terminée et les prix à nouveau attractifs. Dans ces pays, la correction des ventes et des prix depuis 2008 a été marquée et assez rapide. L'immobilier est désormais soit en creux de cycle (Espagne, Italie, Pays-Bas), soit en phase de redémarrage (États-Unis, Royaume-Uni, Irlande). À l'inverse, la correction du marché français a été tardive et mesurée, avec une baisse des prix de l'ancien de 6% seulement en cumulé depuis fin 2011.

Deux facteurs expliquent la remontée du marché en 2015

La reprise du marché en 2015 s'explique principalement par deux facteurs conjoncturels.

- **Taux de crédit habitat proches de leur plancher**

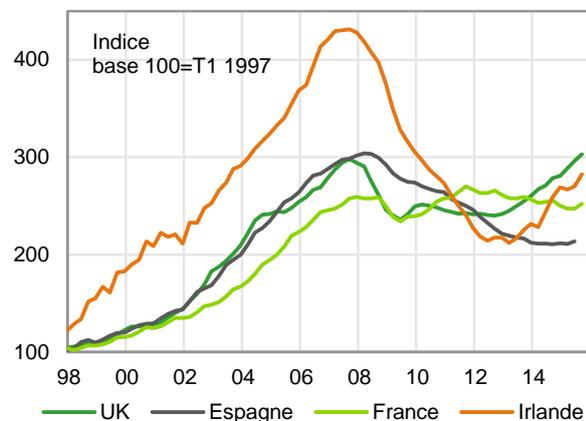
Les taux de crédit baissent régulièrement depuis 2012, en lien avec le repli continu du taux des OAT dix ans. Ils avaient reculé à 3,2% en moyenne annuelle en 2013, puis à 3% en 2014, contre 3,8% en 2012 (taux d'un crédit habitat à long terme à taux fixe hors assurance). Cette baisse s'est poursuivie au premier semestre 2015, avec un point bas à 2,16% en juillet, contre 2,6% fin 2014. Depuis, les taux remontent très légèrement, 2,23% en septembre, 2,27% en octobre, 2,36% en novembre. D'où le sentiment qu'ils ont atteint leur plancher et risquent de remonter plus nettement. Une partie des acheteurs potentiels ont ainsi cherché à profiter de cet effet d'aubaine et à emprunter au plus bas, ce qui a conduit à accélérer certains projets, malgré le niveau élevé des prix.

- **Plan de soutien pour le logement neuf**

Ce plan mis en place début 2015 explique pour une bonne part la reprise du marché du neuf. L'accès au PTZ a été élargi, prolongé jusqu'en 2017, recentré sur les zones assez ou peu tendues (B1, B2, C), la condition de performance énergétique est supprimée. Le dispositif Duflot (rebaptisé Pinel) a été réaménagé, avec notamment des formules à six, neuf et douze ans, la possibilité de louer aux ascendants et descendants et un net assouplissement de l'encadrement des loyers. Jouent également la simplification des normes et l'abattement de 30% sur les plus-values de cessions de terrains jusqu'à fin 2015.

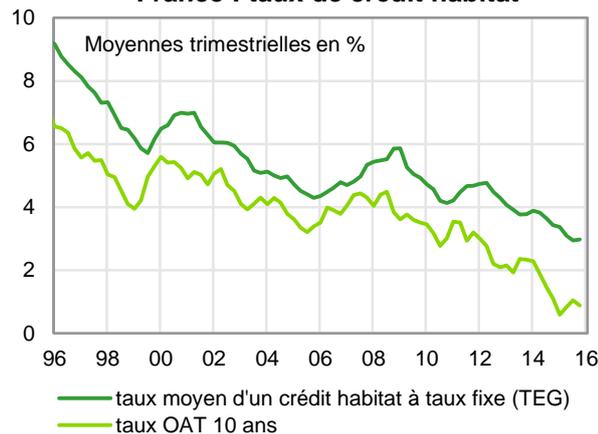
Ces deux éléments ont permis de compenser d'autres déterminants, plutôt négatifs, du marché immobilier. Les fondamentaux du marché demeurent favorables (cf. [2016 : légère inflexion à la baisse](#), mais les facteurs liés à la conjoncture, à la fiscalité et au niveau des prix sont restés mal orientés.

Prix de l'immobilier résidentiel



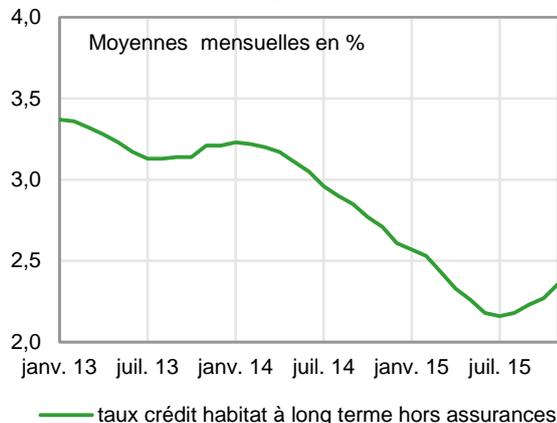
Sources : Halifax, Ministerio de Fomento, Insee, DS

France : taux de crédit habitat



Source : BdF, Crédit Agricole

France : taux de crédit habitat



Source : BdF, Crédit Agricole

La croissance du PIB a été modérée en 2015, 1,1%, et le taux de chômage est encore remonté, à 10,1%. Les revenus se sont améliorés, mais les anticipations à moyen terme restent médiocres. De plus, certaines mesures fiscales prises en 2012-2013 ont continué à peser sur la demande, notamment la réduction de l'abattement sur les plus-values immobilières et l'arrêt du PTZ dans l'ancien.

Par ailleurs, les prix de vente sont encore élevés. Selon l'approche fondée sur la capacité d'achat d'un logement par un ménage « moyen », les prix étaient surévalués de 20% en 2008 et 18% en 2012. Avec la baisse des prix et le recul des taux de crédit, ils sont désormais à peu près à leur valeur d'équilibre. Mais, au regard des cycles précédents, et notamment de la période 1995-1999, il faut que les prix se corrigent encore et deviennent clairement sous-évalués pour être jugés réellement attractifs et initier un nouveau cycle haussier du marché immobilier. Nous n'en sommes pas là et le niveau des prix demeure un frein pour la demande.

Evolutions différenciées par types d'emprunteurs

Les tendances ne sont pas homogènes selon les catégories d'acheteurs. L'ACPR publie trimestriellement les résultats d'une enquête mensuelle sur le crédit habitat effectuée auprès des banques françaises et fournit une ventilation de la production de crédit par type d'emprunteur (en données lissées sur douze mois).

Le segment « secondo-accédants » (acheteurs-vendeurs de résidence principale) est prédominant : 46% de la production de crédits fin 2014, contre 40% début 2012. Le très bas niveau des taux de crédit, la préparation de la retraite et l'effet valeur refuge jouent à plein, tandis que le niveau élevé des prix est moins pénalisant. Mais son poids recule en 2015, 30% en septembre (du fait de la forte hausse de la part des rachats).

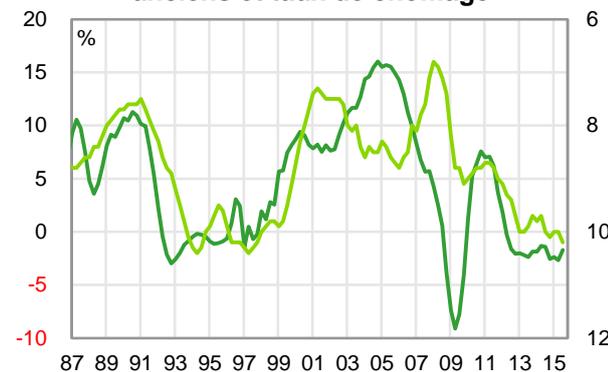
Le segment « primo-accédants » a nettement baissé ces dernières années, de 33% début 2012 à 17% fin 2014. Le niveau du chômage, les incertitudes sur les revenus futurs, la surévaluation des prix et l'arrêt du PTZ dans l'ancien (depuis 2012) pèsent sur ce segment, notamment sur les jeunes ménages à revenu modéré. Ce segment résiste toutefois en 2015, avec une part de 15% en septembre.

Le segment « investisseurs » est en retrait, de 17% en 2012 à 12% fin 2014 et 10% en septembre 2015. Dans l'ancien, les investisseurs sont très réticents (mesures fiscales, encadrement des loyers). Dans le neuf, en revanche, les ventes « investisseurs » ont rebondi en 2015, d'environ 40%, grâce au dispositif Pinel.

Enfin, le poids des rachats de crédits, limité à 5% début 2012 s'est nettement accru à 12% fin 2014 et 28% en septembre 2015.

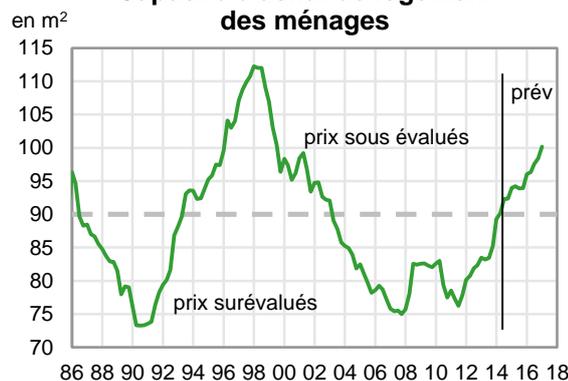
Au total, les volumes de transactions en 2015 seraient en hausse de 15% dans l'ancien et 17% dans le neuf (+40% pour les investisseurs, 0% pour les accédants en neuf promoteur, +15% pour les maisons individuelles). Les prix de l'ancien se redresseraient temporairement au second semestre et baisseraient de seulement -0,5% sur un an fin 2015.

France : prix des logements anciens et taux de chômage



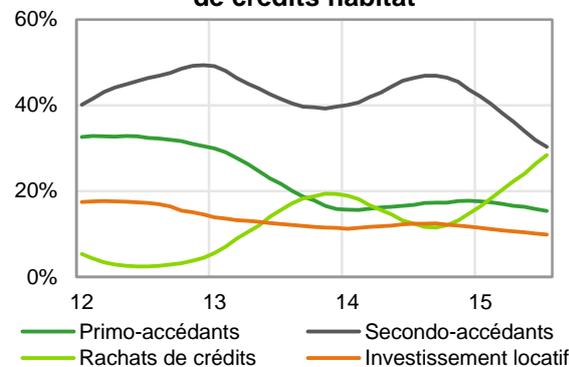
Source : Notaires, Insee
— hausse des prix sur un an
— taux de chômage (éch.dte inversée)

Capacité d'achat de logement des ménages



Source : BdF, Notaires, calculs CA

France : structure de la production de crédits habitat



Source : ACPR, Crédit Agricole S.A.

2016 : légère inflexion à la baisse

Le rebond va-t-il se poursuivre en 2016 ? Plusieurs éléments incitent à une certaine prudence : une demande de crédit habitat moins dynamique fin 2015 selon les enquêtes Banque de France ; la prévision d'un ralentissement du crédit au regard de nos modèles ([pages 7-8](#)) ; une récente étude de la Banque de France¹ qui estime que le rebond récent est de nature conjoncturelle et que les prix, qui n'ont que peu baissé pour l'instant, devraient à nouveau se corriger, soit de façon abrupte, soit plus modérément, dans la durée. Un certain nombre de facteurs vont continuer à stimuler le marché immobilier.

• « Fondamentaux » toujours favorables

La demande reste soutenue par plusieurs facteurs structurels : désir d'accession à la propriété, démographie assez dynamique, phénomènes de décohabitation, préparation de la retraite, saturation du marché locatif, effet « valeur refuge ». Rappelons également que le modèle français de crédit habitat est prudent. Les critères d'octroi de crédit habitat sont restés stricts pendant le boom des années 2000 et le demeurent. Les ratios d'encours de créances douteuses sont bas, 1,73% en 2014 pour les crédits habitat. Il n'a pas été nécessaire d'opérer un net resserrement du crédit, à la différence d'autres pays.

• Nouvelles mesures de soutien

Le PTZ est à nouveau renforcé en 2016 : plafond de ressources accru ; montant du prêt pouvant atteindre 40% de l'opération, contre 18 à 26% précédemment ; différé de remboursement et durée de prêt allongés. L'objectif est de passer de 65 000 à 120 000 PTZ par an.

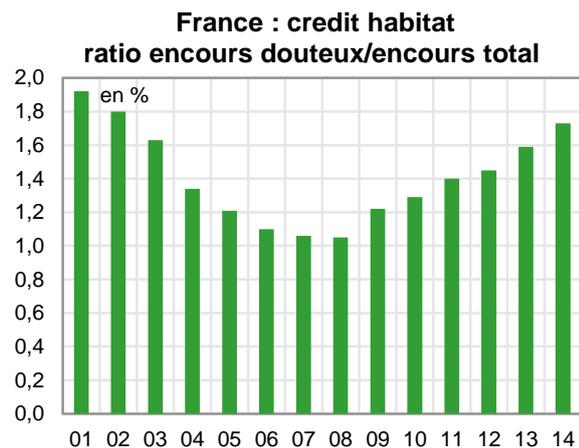
En sens inverse, les facteurs conjoncturels négatifs vont persister. La croissance va demeurer assez faible, 1,2%, et le taux de chômage à peu près stable à un niveau élevé. La fiscalité et le niveau élevé des prix vont continuer à peser sur la demande. Enfin, la variable « taux de crédit » va jouer moins favorablement.

Avec des taux OAT prévus en léger accroissement cette année, les taux de crédit devraient continuer à remonter peu à peu. L'effet d'aubaine va donc disparaître. Les acheteurs seront moins pressés et plus hésitants, les taux n'étant plus à leur plancher (même si certains acheteurs estimeront que les taux restent attractifs et qu'il est opportun d'acheter avant qu'ils ne remontent davantage).

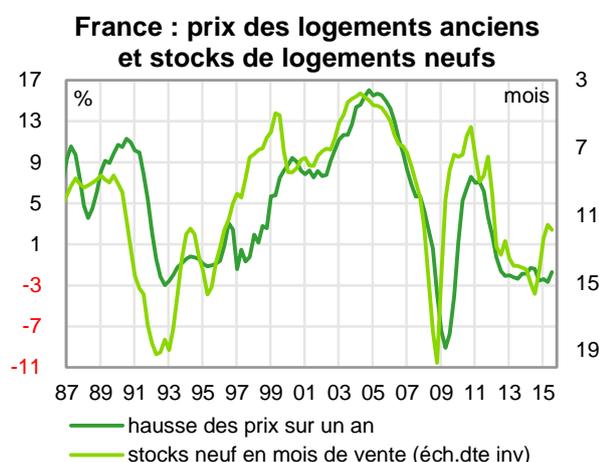
Il est difficile de prévoir l'amplitude et le timing de la remontée des taux longs, les facteurs haussiers (reprise économique en zone euro, remontée des taux américains) étant en partie compensés par des facteurs baissiers (inflation très faible, QE de la BCE, inquiétudes liées aux émergents). La hausse des taux longs et des taux de crédit devrait être limitée en 2016, mais se poursuivrait les années suivantes. Si l'effet d'aubaine ne joue plus, le marché immobilier se trouvera comme en 2012-2014 soumis à la conjonction de facteurs structurels positifs et de facteurs conjoncturels négatifs. Il restera donc relativement correct, mais en légère correction, en 2016 et probablement en 2017-2018.

Une nouvelle phase haussière du cycle des marchés immobiliers pourra ensuite se mettre en place, à deux conditions. D'une part, que les prix soient redevenus clairement sous-évalués et attractifs, les baisses de prix et les hausses de revenus compensant la hausse des taux. D'autre part, que la conjoncture soit à nouveau favorable et le taux de chômage en repli continu. Ceci semble envisageable à l'horizon 2019-2020.

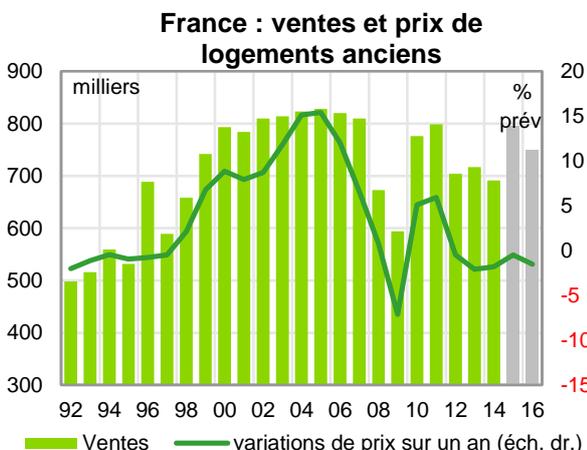
Au total, le marché serait un peu moins dynamique en 2016. Les volumes de transactions resteraient élevés, mais en léger repli d'environ 5% dans l'ancien. Ils seraient en hausse de 10% dans le neuf. Les prix de l'ancien baisseraient de 1,5% sur un an fin 2016. La baisse cumulée des prix atteindrait 8% entre 2011 et 2016.



Source : ACPR



Source : Notaires, BdF



Source : CGEDD, Notaires, CA

¹ Évaluation des risques du système financier français – Décembre 2015

Crédit habitat : vers un léger freinage en 2016

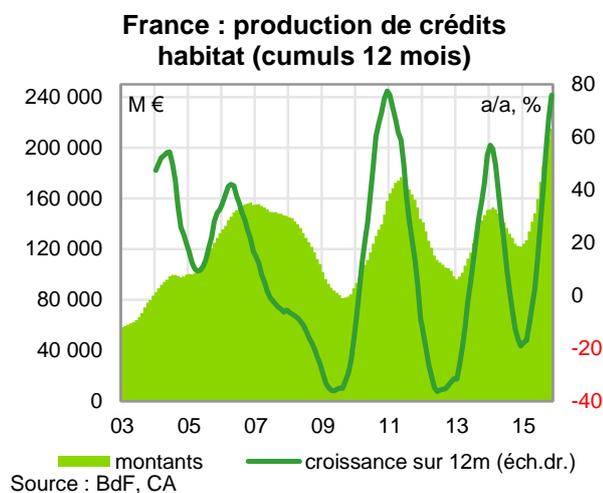
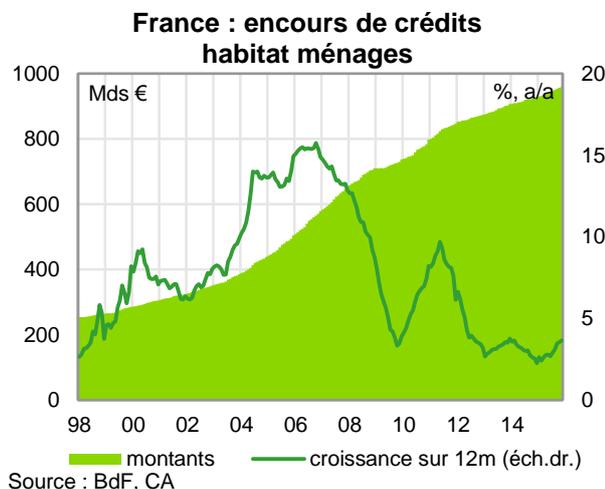
Très fort rebond de la production de crédit habitat en 2015

L'évolution du crédit habitat dépend étroitement de la conjoncture du marché résidentiel. Le redressement de ce marché en 2015 s'est logiquement traduit par une reprise du crédit. Il faut toutefois distinguer entre l'encours et la production de nouveaux prêts, qui ont eu des évolutions assez différentes. Les rachats de crédits externes (remboursement anticipé d'un prêt et nouveaux prêts dans une autre banque) ont, en effet, connu une montée en puissance très marquée (cf. infra). Or, ces rachats impactent la production (un nouveau prêt est mis en place), mais n'impactent pas l'encours (le nouveau prêt et le remboursement du prêt initial se compensent).

L'encours de crédit habitat aux ménages, qui avait freiné en 2014, à +2,2% sur un an en décembre (contre +3,3% fin 2013), a accéléré en 2015, à 3,1% sur un an en juin, 3,5% en septembre et 3,7% en novembre. Le nombre de transactions de logements a connu une reprise assez nette. Toutefois, les prix des logements sont restés en léger repli. Les flux de remboursement ont été élevés (y compris hors rachats). Tout ceci conduit à une croissance de l'encours un peu plus forte, mais relativement mesurée. Rappelons que l'encours de crédit habitat progressait de 11,6% par an en moyenne pendant la période 2002-2008.

En revanche, la production brute de nouveaux prêts à l'habitat a rebondi très fortement en 2015. Ses fluctuations sont très marquées depuis quelques années. Après une baisse de 32% en 2012, elle avait progressé de 53% en 2013, puis s'est infléchie de 19% en 2014. En 2015, elle se redresse très nettement. En novembre, le cumul douze mois est en hausse de 75% sur un an. La production mensuelle, proche de 11 milliards d'euros en moyenne en 2013-2014, atteint 20 milliards au troisième trimestre 2015. Elle se réduit légèrement en octobre, 17,7 milliards, et en novembre, 15,3 milliards. La production annuelle devrait être en hausse de près de 80% en 2015.

Ces fluctuations sont en bonne partie liées aux rachats de crédits externes. Les emprunteurs sont de plus en plus sensibles au niveau du coût du crédit et, en phase de baisse des taux, s'efforcent de renégocier le taux de leur emprunt (au sein de la même banque) ou d'opérer un rachat de crédit externe. La baisse continue des taux de crédit habitat avait stimulé les rachats en 2013. Ceux-ci ont diminué en 2014, le recul des taux de crédit étant moins accusé. Ils rebondissent très fortement en 2015 : les taux de crédit continuent à baisser et se stabilisent à 2,2% au troisième trimestre, un plus bas historique. Une bonne partie des emprunteurs estiment que ces taux sont à leur plancher et qu'il est opportun d'opérer un rachat de crédit, avant qu'ils ne remontent. La part de la production de crédits liée aux rachats devient considérable, respectivement 31% en juin et 38% en septembre, contre 12% en moyenne en 2014. En octobre-novembre, les taux remontent légèrement (2,36% en novembre), ce qui conduit à des montants de production et de rachats un peu moins élevés.



Indicateur avancé du crédit habitat

La prévision du crédit habitat est établie à partir des tendances attendues sur le marché immobilier et notamment des prévisions de ventes et de prix des logements neufs et anciens. Parallèlement, nous avons mis en place un indicateur avancé et des modèles de prévision².

L'indicateur avancé est construit à partir des enquêtes sur la distribution du crédit menées par la Banque de France auprès des banques sous l'égide de la BCE – *Bank Lending Survey* (BLS). Ces enquêtes trimestrielles existent depuis le quatrième trimestre 2002. Elles contiennent 131 questions concernant le sentiment des banques sur l'évolution de la demande et des critères d'octroi de crédit lors du trimestre précédent. Les réponses des différents répondants sont ensuite agrégées sous forme de solde d'opinion, i.e. la différence entre le pourcentage de réponses positives et celui de réponses négatives. Malgré un historique assez court, ces enquêtes ont un fort contenu prédictif, démontré notamment par des notes de recherche de la Banque de France et de la BCE.

Les indicateurs avancés sont une combinaison des variables synthétiques concernant l'offre et de demande de crédit avec différents retards. Les variables et leur retard respectif sont sélectionnés automatiquement par des méthodes statistiques (*stepwise regression*). Ces indicateurs avancés permettent de dégager une tendance sur l'évolution de la production cumulée sur douze mois du crédit à l'habitat lors des deux prochains trimestres. Les indicateurs sur l'encours sont moins satisfaisants. Nous obtenons ainsi l'équation suivante pour la production :

$$Production\ cumulée_t = 0,1 + 0,0043 \times Demande_{t-2} + 0,0032 \times Demande_{t-3} + 0,008 \times Offre_{t-2}$$

$$R^2 = 0,72$$

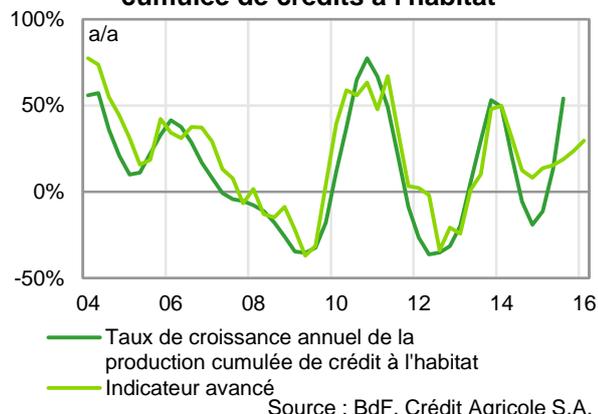
La demande perçue est un peu moins dynamique au second semestre 2015. **L'indicateur avancé suggère ainsi un freinage assez net de la production au cours des six prochains mois, avec une croissance de l'ordre de 25% mi-2016, contre 75% fin 2015.**

Modèle de prévision du crédit habitat

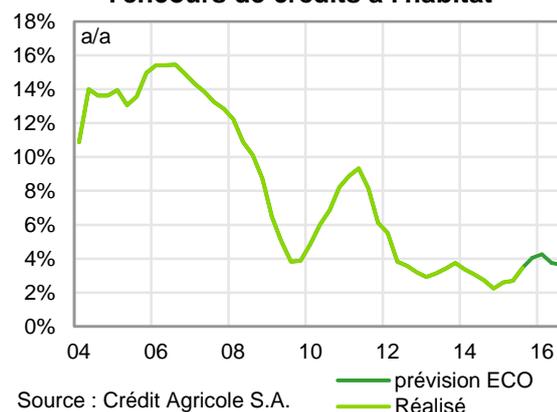
Afin d'obtenir des prévisions chiffrées à un horizon d'un an, nous avons également mis en place des modèles de prévision. Ces modèles utilisent les différentes réponses aux enquêtes, ainsi que des variables macro-économiques comme l'investissement des ménages ou le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat.

Afin d'utiliser le maximum d'informations disponibles, le modèle est constitué de quatre équations : une pour chaque horizon de prévision. Les variables et leur retard sont également choisis automatiquement afin de minimiser les erreurs de prévisions. Ainsi, pour prévoir le taux de croissance de l'encours de crédits en t+2, nous utilisons le taux de croissance précédemment estimé en t+1, les variables des enquêtes en t, t-1 et t-2 et les variables macro-économiques estimées en t+2. Nous étudions ensuite le signe des coefficients des équations, afin de vérifier qu'ils soient bien en accord avec la théorie économique.

Taux de croissance annuel de la production cumulée de crédits à l'habitat



Taux de croissance annuel de l'encours de crédits à l'habitat



² Un indicateur avancé permet d'obtenir une prévision à court terme d'une variable grâce à d'autres variables corrélées à celle-ci, dont la valeur est connue et provenant généralement d'enquêtes. Un modèle de prévision cherche à établir une causalité entre la variable expliquée et d'autres variables. Celles-ci peuvent être des données d'enquêtes ou des variables économiques, elles peuvent être elles-mêmes prévues et l'horizon de prévision est à court ou moyen terme.

Ces modèles de prévision permettent de réaliser une prévision chiffrée sur les variables de crédit (taux de croissance du crédit et taux de croissance de la production de crédits cumulée sur douze mois).

Nous pouvons noter la cohérence entre la tendance de court terme dégagée par les indicateurs avancés et les prévisions chiffrées des modèles. Dans le cas du crédit à l'habitat, les modèles indiquent que la croissance de l'encours en 2016 serait un peu moins dynamique qu'en 2015, en liaison avec une demande perçue plus modérée et des taux de crédit un peu plus élevés. **Au regard des modèles, le taux de croissance de l'encours devrait ralentir vers 3% au troisième trimestre 2016, après 3,7% au T3 2015.**

Achévé de rédiger le 22 janvier 2016

Crédit Agricole S.A. – Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex
Copyright Crédit Agricole S.A. – ISSN : 1768-9538

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Gisèle Walter - **Statistiques** : Robin Mourier

Réalisation & secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.com

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

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

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur l'App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.