



Liberté • Égalité • Fraternité

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE



ministère
de l'Équipement
des Transports
de l'Aménagement
du territoire
du Tourisme et
de la Mer

direction
des Affaires
Economiques et
Internationales

l'essentiel

de la DAEI

SAVOIR POUR DECIDER



N° 10 Mai 2004

Immobilier de logement

Un marché qui paraît défier les lois de l'économie

Dans un contexte économique plutôt ralenti, le marché du logement affiche une santé insolente. De quoi contredire les observations des trente dernières années qui mettaient en évidence une corrélation entre cycles économiques et cycles immobiliers. La situation est donc historiquement originale, et toute la question est de savoir quand ce cycle immobilier, en phase ascendante depuis 1998, commencera sa phase descendante...

On ne badine pas avec les prix et les volumes !

L'appréhension du marché est délicate car le logement revêt une triple dimension : c'est à la fois un service, un actif financier et un produit. Ce sont les interactions dynamiques entre ces dimensions qui déterminent les évolutions de prix et de volumes sur le marché et donc influent sur les cycles.

Mais il existe néanmoins une règle simple : les prix des logements ne peuvent pas s'écarter durablement des niveaux de revenus moyens. Les évolutions du ratio prix des logements/revenu des ménages sur une longue période le montrent bien. Or aujourd'hui, cet équilibre semble menacé. On est

toutefois encore loin des excès des années 90 qui sont restés dans les mémoires. A cette époque, deux facteurs déclenchants ont favorisé la formation d'une bulle immobilière : la libéralisation des loyers qui, en augmentant les valeurs locatives, a augmenté les valeurs vénales des logements, et la fin de l'encadrement des crédits qui a poussé les banques à des distributions massives, alimentant la hausse et finançant les promoteurs et ...la spéculation. Les prix se sont alors envolés au delà de la valeur fondamentale des logements (c'est la fameuse "bulle") et tout le marché s'est emballé. Il suffit d'un choc (guerre du Golfe par exemple), d'une crise économique ou d'une prise de conscience pour que le mécanisme fonctionne à l'inverse.



Le rapport entre prix des logements et revenus des ménages est relativement stable sur le long terme. Aujourd'hui comme dans les années 90, on observe un décrochage.

→ En observant les diverses fluctuations, on a pu tirer quelques enseignements des derniers cycles immobiliers : les quantités sont plus volatiles que les prix ; l'évolution des quantités précède celle des les prix (aujourd'hui, par exemple, on constate

une légère baisse des transactions dans l'ancien...) ; l'évolution des prix de l'actif précède celle des loyers, etc... On a aussi observé dans le passé que le marché parisien avait suivi le marché londonien avec un retard de deux à trois ans.

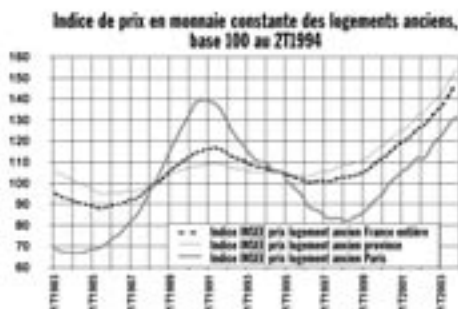


La bulle reléguée aux oubliettes ?

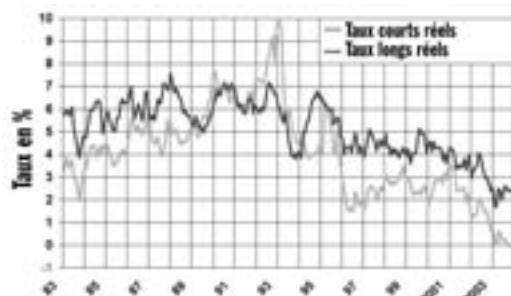
Aujourd'hui, la situation est fort différente de celle des années 90. Depuis 1998, nous sommes certes dans une phase ascendante du cycle, phase portée dans un premier temps par la croissance économique des années 1998-2000 et dans un second temps par la nette amélioration des conditions d'emprunt : des taux bas conjugués à un allongement des durées d'emprunt (la part des prêts d'une durée supérieure à 20 ans est passée de 6 % en 2000 à 26 % en 2002) solvabilisent les acheteurs et favorisent par là même une hausse des prix, estimée à plus de 50 % sur les quatre dernières années... Mais alors que dans les années 90 la hausse venait d'une spéculation visant le marché parisien (le reste

de la France ne connaissant que de légères fluctuations) et était entretenue par l'inexpérience des acteurs du marché, le mouvement de hausse actuel est quasiment généralisé sur tout le territoire et entretenu surtout par ces conditions d'emprunt très favorables. Si les prix sont

élevés par rapport aux revenus, ils restent abordables compte tenu des possibilités d'emprunt. Autre élément à prendre en compte : les acteurs du marché de l'immobilier ont tiré les expériences du passé et ont aujourd'hui des comportements plus mesurés qu'il y a vingt ans. Il n'en reste pas moins que le marché semble s'écarter d'une situation d'équilibre de long terme. Au cours des dix dernières années, l'encours de crédits à l'habitat des ménages rapporté au revenu disponible est ainsi passé de 32 % à 37 %. La question est alors de savoir quand ce cycle immobilier commencera sa phase descendante.



Alors que dans les années 90 la hausse des prix affectait surtout le marché parisien, aujourd'hui, la hausse est généralisée.



Les taux d'intérêts réels ont baissé de moitié depuis le début des années 90.

→ L'examen des cycles immobiliers passés ne donne pas d'indication claire sur leur durée. Toute prévision paraît à cet égard aléatoire. Le mieux que l'on puisse faire est d'observer certains indicateurs. En fait, les signes annonciateurs d'un retournement tournent autour de trois paramètres :

la hausse des taux d'intérêt qui réduirait la solvabilité des acheteurs, la baisse des volumes de transaction dans l'ancien qui est souvent le précurseur d'une baisse des prix, et le retournement à la baisse des marchés étrangers, Londres notamment. Autant de paramètres à suivre...

L'observation du marché : une boussole pour éviter la crise ?

Les "SES infos rapides construction" et les notes de synthèse du SES apportent un éclairage régulier sur la construction et le logement.

Tous les 3 mois, le Centre d'Analyse, de Synthèse et de Prévision (CASP) analyse les indicateurs de la conjoncture dans le bâtiment. Deux fois par an, il présente ses prévisions conjoncturelles.

Avec le recul, on a aujourd'hui une meilleure compréhension des cycles immobiliers. Les études et analyses réalisées ont abouti à une meilleure connaissance des mécanismes, ce qui favorise une meilleure anticipation des événements. La DAEI, à travers son Service Economique et Statistique (SES) et son Centre d'Analyse, de Synthèse et de Prévision du BTP (CASP), apporte des éclairages réguliers sur l'évolution du marché. Elle anime en outre les travaux de l'Observatoire National des Marchés de l'Immobilier (ONMI) qui réunit tous les acteurs intervenant sur les marchés, qu'il s'agisse de logements

neufs ou anciens, de bâtiments non résidentiels, de "pierre-papier", de foncier ou encore des marchés financiers. Le comportement des marchés étrangers est également observé. Les logiques de fonctionnement du secteur et leurs interactions sont désormais mieux connues et les acteurs du marché bien informés, ce qui favorise des comportements plus professionnels. Mais les cycles immobiliers existeront toujours, avec leurs cortèges de hausses, de baisses et d'imprévus, tout simplement parce que ce marché est largement dérégulé et obéit donc, comme les autres, à la loi de l'offre et de la demande...

→ Les pouvoirs publics disposent de quelques leviers pour amortir les impacts des cycles immobiliers, notamment pour les populations les plus fragiles. C'est ainsi que ces dernières années, l'accession à la propriété a été soutenue par la création du prêt à taux zéro en 1995, un dispositif qui a profité à environ 100 000 ménages par an depuis sa création. L'Etat s'est aussi donné comme priorité de relancer

l'offre sur le marché locatif qui est déséquilibré, grâce à deux leviers: le renouvellement de l'offre locative sociale et un encouragement à l'investissement locatif privé à l'aide du dispositif fiscal d'amortissement dit "de Robien". Enfin, la libération de terrains pour la construction est également une piste pour réduire la tension sur le marché.