

Note de conjoncture n°2

Existe-t-il un risque de formation puis d'éclatement d'une bulle immobilière ? : Éléments de réponse

Le fantôme de la bulle immobilière a fait sa réapparition depuis quelques temps chez certains professionnels et une partie de la presse. Y-a-t-il de bonnes raisons d'y croire ?

La hausse des prix des logements anciens de 130,7% depuis 1998, pour spectaculaire qu'elle soit, s'explique fondamentalement :

- par un déficit croissant de logements, lié à une croissance du nombre de ménages plus rapide que celle de la population,
- par la progression du revenu disponible (+55,7%),
- par la baisse des taux des crédits immobiliers (le coût d'une annuité a été divisé par 2 depuis 1991),
- par l'abondance des crédits.

Le retournement de conjoncture de 2009, rapidement surmonté, a été déclenché par un choc exogène (crise financière internationale) sans lien avec les évolutions de la solvabilité de la demande française.

En matière de crédit, il faut également souligner que même durant la crise, aucune progression significative de la sinistralité n'a pu être constatée. La récente analyse typologique de surendettement de 2010, publiée en mars 2011 par la Banque de France a souligné que la part des personnes surendettées propriétaires ou accédants à la propriété est passée de 16% en 2001 à 7,5% en 2010. La très grande majorité des prêts étant à taux fixe en France (à la différence des Etats-Unis, du Royaume-Uni ou de l'Espagne), une augmentation des taux est sans influence sur la situation des personnes qui ont emprunté.

Les études réalisées par les organismes professionnels et les pouvoirs publics n'ont pas évoqué jusqu'ici de véritable risque de déconnexion entre l'évolution des prix et les facteurs explicatifs de la demande, que nous venons de rappeler.

L'INSEE, notamment, dans une enquête publiée fin mai, considérait que « le marché immobilier français, unique en son genre » ne voyait guère se dessiner de bulle spéculative, et indiquait que toute correction radicale liée à un emballement de l'investissement immobilier, semblable à celui connu par les Etats-Unis ou l'Espagne, ne pouvait guère être envisagé.

Les derniers chiffres du marché de l'ancien :

Selon les chiffres des chambres des Notaires, de mars 2010 à mars 2011, la hausse des prix des logements anciens sur France entière a été de 7,5%, dont 13,6% en Ile de France et 20,8% à Paris. Mais la tendance récente serait, à l'exception notable de Paris, à la décélération (2,9% au 1^{er} trimestre 2011 pour France entière).

Tant les grands réseaux d'agences que les chambres de Notaires, relèvent par ailleurs une contraction récente mais sensible du nombre des ventes, y compris à Paris.

Quelles sont aujourd'hui les tendances de fond qui pèsent sur l'évolution du marché ?

- des besoins en logements durablement non satisfaits. On estime à plus de 320 000 le nombre de logements (maisons comprises) produites en 2010, et ce, pour partie grâce aux dispositifs Scellier. Mais le besoin, lui, est de 400 000. Aussi, depuis des années, les déficits enregistrés successivement rendent-ils le manque de logements de plus en plus criant.
- Une donne économique erratique, alternant bonnes et mauvaises nouvelles, qui renforce l'attrance des investisseurs pour les bien réels tels que l'or ou l'immobilier, au premier rang duquel l'immobilier résidentiel, qui conjugue indexation des loyers et résistance de la demande locative à la conjoncture. Cette tendance semble, elle aussi, installée.
- Une hausse des taux. Selon le baromètre provisoire du Crédit Logement CSA pour mai 2011, les taux des prêts du secteur concurrentiel s'établissent en moyenne à 3,82% (acquisition de la résidence principale), soit une augmentation de 10 points de base par mois depuis novembre 2010.
- Dans le même temps, la prudence des banques se renforce. Ces derniers mois, l'allongement de la durée moyenne des prêts est venu compenser la hausse des taux, notamment pour l'accession dans le neuf. Mais ce phénomène trouve aujourd'hui sa limite. Et les ratios prudentiels de liquidité sont en train de se traduire par une diminution de l'offre de crédit et un durcissement de l'octroi des prêts.

Cet aspect peut être vu comme un frein à la fluidité du marché et à la progression des prix, mais aussi, plus positivement, comme un rempart à un emballement excessif du marché, qui se déconnecterait de la solvabilité réelle de la demande.

- Enfin, il semble que les acheteurs eux-mêmes deviennent plus circonspects, et que les comportements consistant à « acheter au plus vite parce que ce sera plus cher demain » se raréfient. Sauf dans certains secteurs de Paris, les plus chers.

Globalement, ces tendances de fond ne nous semblent pas plaider pour l'existence ou la formation, puis l'éclatement d'une bulle spéculative, mais pour un assagissement des prix, plus ou moins marqué et plus ou moins imminent selon les localisations.

Reste qu'une crise du système bancaire, débouchant sur un *credit crunch*, ne peut être totalement écartée. Dans ce cas, l'immobilier sera certes touché, mais il le sera dans un contexte de déstabilisation de l'ensemble de la sphère financière.

Des effets d'annonce de type -20% ou -40% sont également toujours à redouter car mal ressentis et susceptibles de perturber le marché, comme en 2009.

Quoi qu'il en soit, si la fin de la durée prévue pour la SCPI devait intervenir dans un contexte désastreux ou peu propice à la vente des actifs, il appartiendrait à Immovalor, en tant que société de gestion, de recommander aux associés et leurs représentants de différer la liquidation, étant rappelé que la durée des prêts in fine consentis aux souscripteurs est de 15 ans, soit deux ans de plus que la durée prévue de la SCPI.

Isabelle Rossignol
Directeur Général Adjoint