

Marchés immobiliers

L'inébranlable certitude des experts

Les experts en sont certains, la bulle immobilière qui a vu les prix nominaux des logements bondir de 150 % entre 1997 et 2011, finira bien par se dégonfler. En attendant l'effondrement annoncé, on ne voit toujours rien venir et la France ne constitue pas une exception.

Le niveau actuel des prix immobiliers et leur croissance inédite depuis le début des années 2000 n'en finissent plus de faire couler de l'encre. La presse quotidienne, nationale et régionale, en a fait un « marronnier ». La moindre statistique produite par les réseaux d'agents immobiliers ou par les notaires est commentée. Cet attrait pour tout ce qui est chiffré, souvent au mépris des limites des statistiques en question, se double d'un intérêt partagé par beaucoup d'entre nous, pour ce qui sera le principal investissement de leur vie : l'achat d'un logement.

Mais au-delà de la dimension populaire de la question, l'inflation immobilière agite également la sphère des experts et des décideurs politiques.

Aux débats animés sur les raisons de la hausse¹ s'ajoutent les annonces d'une baisse « inéluctable des prix » ou l'idée, ancrée chez certains, que la France serait une « exception » en matière de marchés immobiliers comme en témoigne le récent rapport de Terra Nova². Après que la hausse ait été constatée dans la plupart des pays d'Europe de l'Ouest, la France serait le seul où les prix ne seraient pas redevenus « normaux ». En matière de pronostics, les experts immobiliers se trompent rarement... sauf quand ils ont tort.

L'effondrement des prix n'a pas eu lieu

Longtemps annoncé, suite à la croissance exceptionnelle des prix entre 1997 et 2011 (plus de 150 % en valeur nominale), l'effondrement du marché des logements

anciens n'a toujours pas eu lieu. Après une phase de légère baisse en 2008 et 2009, les prix étaient repartis à la hausse en 2010 et 2011, pour connaître une relative stagnation depuis. Le scénario du début des années 1990, qui avait vu, en Île-de-France et sur la Côte d'Azur, les prix s'effondrer suite à une hausse spectaculaire n'a donc pas eu lieu. Si l'année 2013 a vu une légère érosion des prix : -1,4 % (graphique 1), le volume de transactions, contrairement à de nombreux pronostics, a augmenté, passant de 704 000 en 2012 à 723 000 en 2013, soit + 2,7 %. Difficile, en définitive, de dire ce que

sera 2014 : « le marché immobilier, en ce contexte incertain et insaisissable, peut réserver des surprises en fonction de la confiance des ménages en l'avenir » concluaient les auteurs du dossier de presse de la conférence annuelle des notaires du 27 février.

“ Le scénario du début des années 1990, qui avait vu les prix s'effondrer suite à une hausse spectaculaire, n'a donc pas eu lieu... ”

À Paris (graphique 2), le prix médian des appartements s'élève, fin 2013, à 8 140 euros m², soit une baisse de 1,5 % sur un an, tandis que le volume des transactions, en baisse également, est de 26 000 mutations en 2013.

Dans la capitale, la courbe « prix/volume de transactions » avait dessiné une belle boucle rassurante entre 1985 et 1995. Les volumes de transactions avaient d'abord augmenté, suivis des prix. Puis en 1990, ce sont de nouveau les transactions qui ont diminué en nombre, suivis des prix à partir de 1992.

En 1997, les prix avaient presque rejoint ceux de 1985 : la boucle était bouclée (comme l'avait titré J. Comby), les prix étaient de nouveaux « normaux ». Une phase de repli des transactions en 2008 a bien été repérée, mais la baisse a été de courte durée.

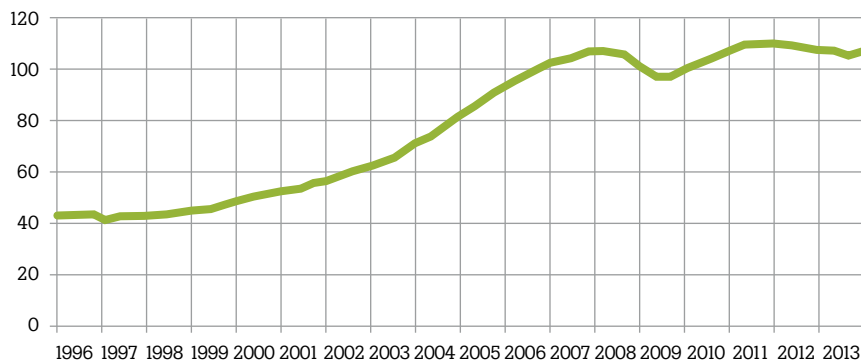
Pour simplifier encore un peu plus les choses, et sans vouloir faire de Paris une exception, on notera que les dynamiques sont parfois très inégales d'une ville à

¹ Cf. *Études foncières*, n° 165, septembre 2013.

² « Des logements trop chers en France, une stratégie pour la baisse des prix » par Cyril Aulagnon, Denis Burckel, Jean Delour, Anne Crenn, Guillaume Hannezo, Xavier Ousset, Nathan Pamart, Vincent Renard, Alain Weber, 22 avril 2014.

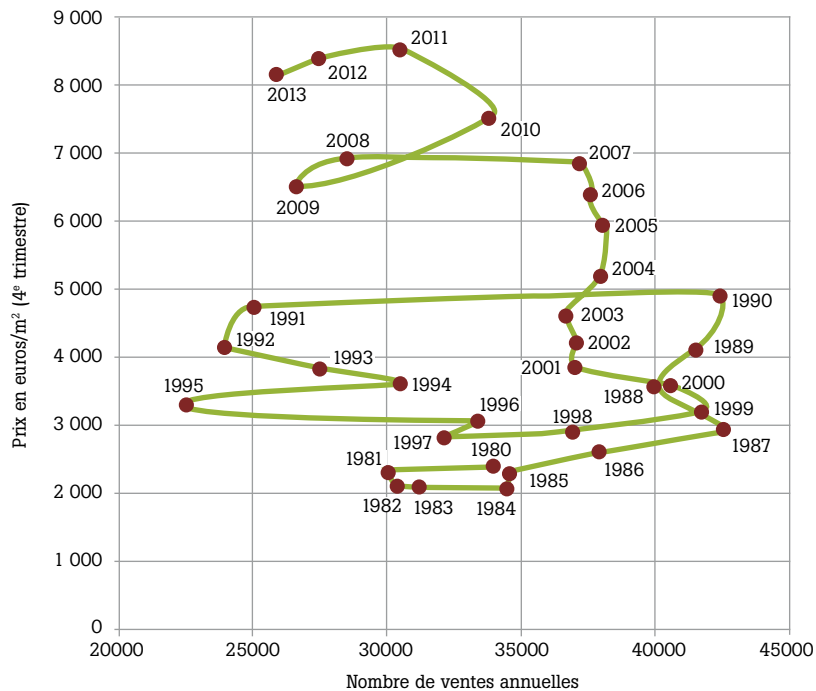


Graphique 1 Indice des prix des logements ancien en France métropolitaine (1996-2013)



Graphique 2 Évolution des prix et du nombre des transactions des logements anciens dans Paris (1980-2013)

Source : Notaires Île-de-France, 2014.



l'autre. Difficile ainsi de mettre dans le même sac Angers et Bordeaux : respectivement + 49 % et + 112 % pour le prix des appartements anciens en 10 ans (2003-2013).

Sans compter que leur hiérarchie a pu évoluer : Bordeaux est ainsi passée, pour les prix des appartements anciens, de la 12^e à la 4^e place, au cours de la même période³

³ Notaires de France et notaires Paris - Île-de-France, conférence de presse immobilière nationale 27 février 2014, document de présentation, www.paris.notaires.fr, 50 p.

et, si dans les années 1980, la première couronne bordelaise était convoitée en priorité avant la seconde couronne, c'est à présent le centre ancien qui concentre la demande⁴ car c'est aussi lui qui a fait l'objet de nombreuses transformations au cours des années 2000.

De même, certaines villes ont vu leurs prix diminuer en 2013 : les appartements anciens baissent de - 9,6 % dans l'agglomération de Saint-Étienne (1 090 euros/m²), de - 3,2 %

⁴ Alain Juppé, 2013, « Une question à aborder avec pragmatisme », *Constructif*, n°35, www.constructif.fr, 4 p.

dans celle de Toulon (2 230 euros/m²) et de - 3 % à Nice (3 600 euros/m²). Tandis que d'autres les ont vu croître : appartements en hausse de 1,7 % dans les agglomérations de Montpellier (2 640 euros/m²) et de Lyon (3 270 euros/m²) et de 1,3 % dans celle de Strasbourg (2 390 euros/m²). Autrement dit, plus personne ne sait où vont les prix.

Une « anormalité » qui dure

Mais ce qui inquiète, c'est peut-être moins la hausse des prix que son écart avec celle des revenus. Par un réflexe devenu quasi-pavlovien, la presse spécialisée se réfère ainsi à l'incontournable ratio prix/revenu, publié et mis à jour sous forme graphique par Jacques Friggit⁵. La courbe met en lumière l'existence d'un « tunnel », entre 1965 et 2002, au sein duquel prix et revenus évolueraient concomitamment (dans une fourchette comprise entre + 10 et -10 %). Depuis le début des années 2000, les prix sont sortis du tunnel : ils augmentent plus vite que les revenus. Et malgré la légère baisse des prix, l'indice se situe autour de 1,75 au 4^e trimestre 2013 : les prix auraient donc augmenté de 75 % de plus que les revenus.

De quoi alimenter les discours sur la « résistance surprenante » des prix⁶. Sans nier les difficultés des acheteurs, en particulier, les plus modestes, il ne faut pas oublier que les taux d'intérêt sont historiquement bas. En outre, les durées d'emprunt se sont allongées, passant de 13,5 ans dans les années 1993-1996 à 17,2 ans entre 2003 à 2006). L'accroissement du taux d'effort s'en est donc trouvé limité. Celui des accédants a ainsi cru de 0,6 point de 1996 à 2006, puis de 0,8 point de 2008 à 2010⁷.

Cette évolution des conditions de crédit est essentielle, la question étant de savoir au final si elle témoigne d'un changement structurel, ou s'il s'agit d'une période exceptionnelle et temporaire... qui dure malgré tout depuis 15 ans.

Non, la France n'est pas une exception

La faiblesse des taux d'intérêt d'emprunt renvoie à une situation macro-économique à l'échelle internationale. La France est loin de représenter une →

⁵ Jacques Friggit sur www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr, consulté le 10 juin 2014.

⁶ Notaires de France et notaires Paris - Île-de-France, conférence de presse immobilière nationale, dossier de presse, 27 février 2014, www.paris.notaires.fr, 27 p.

⁷ Arnault S. et Crusson L., 2012, « La part du logement dans le budget des ménages en 2010 », *Insee Première*, n° 1395, 4 p.

→ exception dans le paysage de l'Europe de l'Ouest. La plupart des pays y ont connu une période de forte hausse, entre la fin des années 1990 et la fin des années 2000 (graphique 3). Christian Tutin⁸ classe ainsi la France dans la catégorie des pays « nordiques » (avec le Bénélux, les pays scandinaves, la Grande-Bretagne et la Finlande), lesquels ont connu simultanément une phase « d'exubérance » suivie d'une stagnation (l'auteur parle de « résilience »). Même depuis le creux de 2008, la France n'est donc pas une exception, contrairement à ce qu'affirment régulièrement divers experts comme Cyril Aulagnon *et al.* : « Les prix immobiliers ont très fortement augmenté en France entre 2000 et 2009 (sic), comme dans les autres pays développés. En revanche, depuis 2009, ils sont restés élevés alors qu'ils baissaient chez la plupart de nos voisins »⁹.

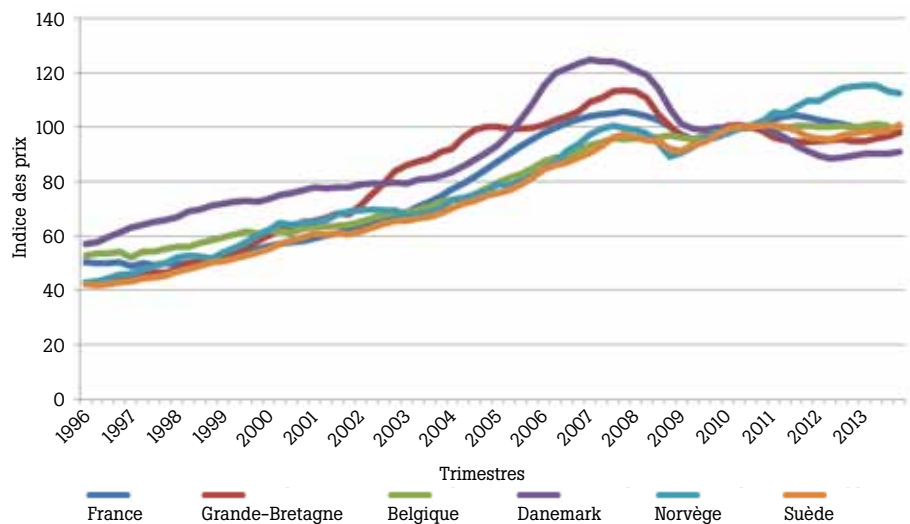
La position qui consiste à faire de la France une exception sur le simple critère de la hausse est d'autant plus critiquable que les comparaisons internationales

⁸ Tutin C., 2013, « Volatilité, exubérance et stabilité. Trois modèles de marchés du logement en Europe », *Études foncières*, n° 165, pp. 55-60.

⁹ Voir rapport de Terra Nova déjà cité note 2.

Graphique 3 La France n'est pas le seul pays d'Europe de l'Ouest à avoir conservé des prix immobiliers élevés après dix années de forte croissance.

Source : Tutin, 2013, d'après OCDE.



sont toujours délicates, tant les situations nationales sont différentes, ne serait-ce que par les niveaux de prix initiaux (les niveaux de prix en France et au Danemark ne sont pas les mêmes), l'endettement immobilier des ménages (bien plus fort aux Pays-Bas qu'en France par exemple),

le taux de propriétaires donc de personnes directement concernées (83 % en Espagne contre 58 % en France en 2010), etc.

Une façon de se sortir de cette impasse, qui conduit à faire de chaque pays une exception, serait de s'interroger sur les mécanismes profonds, en ne gardant que les grandes tendances, au-delà des écarts souvent minimes entre les courbes. On peut ainsi penser que les situations de l'Espagne ou de l'Irlande sont exceptionnelles et qu'elles n'ont rien à voir avec ce qui se passe en France. On peut aussi s'interroger sur le déclin, dans l'ensemble des pays d'Europe de l'Ouest et depuis 30 à 40 ans, du secteur productif au profit de celui de la finance... qui cherche à investir les surplus dégagés par son activité. Les pays exubérants ne constitueraient dès lors que la traduction la plus forte de l'accumulation de liquidités dont le secteur financier ne sait que faire. ■



Est-ce vraiment le bon moment pour acheter ?