

2011-06-15

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

La crise des marchés de l'immobilier résidentiel est-elle terminée?

(Article pour la Revue économique du mois de juin 2011)

Les événements survenus ces dernières années ont montré l'importance tant pour l'évolution de l'activité économique que pour la stabilité financière, des développements observés sur les marchés de l'immobilier résidentiel.

Dès le milieu des années 1990, le dynamisme des marchés immobiliers a, dans la plupart des économies avancées, sensiblement contribué au maintien d'une croissance économique soutenue. Le bas niveau des taux d'intérêt, les innovations financières, la souplesse des conditions de crédit et les évolutions démographiques ont favorisé la demande de logements et entraîné une forte hausse des prix de l'immobilier et des investissements résidentiels. L'augmentation des prix de l'immobilier a été la plus marquée au Royaume-Uni, en Espagne, en Irlande et en France. Des effets de richesse, conjugués dans certains pays à des pratiques telles que la libération de capitaux par l'hypothèque de logements (*house equity withdrawal*), ont par ailleurs stimulé les dépenses de consommation privée. Le dernier cycle de hausse des prix de l'immobilier se distingue des cycles précédents par sa durée, son ampleur et sa synchronisation exceptionnelles.

Les prix de l'immobilier résidentiel se sont envolés au milieu de la dernière décennie. Les problèmes survenus dès 2006 sur le segment *subprime* du marché américain de l'immobilier résidentiel ont été à l'origine de la correction à la baisse enregistrée sur ce marché et d'une crise économique et financière qui a plongé l'économie mondiale dans la récession la plus grave depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Ils ont aussi provoqué l'éclatement des bulles immobilières qui s'étaient formées dans de nombreux pays. Contrairement à ce qui avait été observé durant la phase ascendante du cycle, la synchronisation des évolutions de prix entre les pays a régressé. Ainsi, dans certains pays – à savoir la Belgique, la Finlande, la France et le Royaume-Uni – les prix sont à nouveau orientés à la hausse et un certain nombre d'indicateurs font même état d'une reprise de l'activité. En revanche, les prix continuent de chuter en Espagne, en Irlande et aux Pays-Bas.

Le présent article examine, à l'aide d'une série d'indicateurs simples, le degré de sous- ou de surévaluation des prix de l'immobilier. Lorsqu'il est tenu compte du niveau actuel extrêmement bas des taux d'intérêt (capacité d'achat ajustée des intérêts), les prix de l'immobilier ne semblent pas s'écarter trop sensiblement de leur valeur d'équilibre dans la plupart des pays. Ces méthodes simples ayant toutefois leurs limites, les résultats doivent être interprétés avec une certaine prudence. Par ailleurs, plusieurs facteurs de risque communs (normalisation du niveau des taux d'intérêt, possible impact négatif de la crise sur la croissance potentielle, assainissement des finances publiques) et nationaux sont susceptibles de mettre en péril la reprise des marchés immobiliers.

La crise a indéniablement montré la nécessité de mieux contrôler le secteur financier et de le soumettre à des règles plus strictes. Plusieurs initiatives ont déjà été prises à cette fin au niveau mondial. Différentes institutions internationales ont récemment adressé à divers pays des recommandations destinées à réformer la politique immobilière et le fonctionnement des marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel. Par ailleurs, la crise de la dette publique qui a secoué la zone euro en 2010 a conduit à la mise en place d'une gouvernance économique renforcée dans l'Union européenne. Dans le cadre du volet préventif de ce mécanisme de surveillance, les risques seraient évalués chaque année au moyen d'un mécanisme d'alerte fondé sur un tableau de bord comprenant un nombre limité d'indicateurs, dont un a trait au secteur de l'immobilier résidentiel.