

2017-06-16

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel: le marché belge est-il surévalué?

(Article pour la revue économique du mois de juin)

Le suivi rigoureux du marché immobilier constitue un élément crucial de l'analyse macroéconomique comme de la conduite de la politique macroprudentielle. L'apparition de tensions sur le marché hypothécaire peut en effet mettre à mal la stabilité financière, comme cela a été le cas aux États-Unis lors de la crise des subprimes, qui est généralement considérée comme l'un des éléments précurseurs de la crise économique et financière mondiale des années 2008 et suivantes. De plus, l'expérience de certains pays européens, notamment de l'Espagne et de l'Irlande, montre que des déséquilibres sur le marché immobilier peuvent causer et propager des ralentissements conjoncturels.

En Belgique, les prix immobiliers se sont nettement inscrits à la hausse depuis le début des années 1970, et seuls deux épisodes de repli, relativement courts, ont été enregistrés, à savoir pendant la première moitié des années 1980 et lors de la crise économique et financière de 2008-2009. Depuis lors, les prix ont continué de progresser, fût-ce à un rythme en moyenne inférieur à celui observé avant la grande récession, de sorte qu'ils se sont quasiment stabilisés si on tient compte des mouvements d'inflation. La croissance des prix immobiliers a toutefois été soutenue en 2015, et ce en dépit de la réduction significative de la déductibilité des emprunts hypothécaires (bonus logement) en Région flamande. En 2016, l'indicateur de la Banque faisait cependant de nouveau état d'un net ralentissement des prix.

En raison notamment de l'absence de correction à la baisse comme cela a été le cas il y a quelques années dans de nombreux pays européens, l'évolution des prix des logements est devenue un sujet de préoccupation en Belgique. Afin de juger si les prix s'éloignent de leur niveau d'équilibre, tant à la hausse qu'à la baisse, la littérature empirique recense un certain nombre de techniques pouvant être classées en deux grandes catégories, en fonction de l'approche employée pour estimer la valeur d'équilibre des prix immobiliers. La première, qui utilise la moyenne de long terme de ratios de variables macroéconomiques, comme le price-to-income et le price-to-rent, et qui pointe généralement vers de hauts niveaux de surévaluation, souffre toutefois de certaines limites et échoue entre autres à tenir compte d'un nombre conséquent de facteurs fondamentaux pouvant influencer sur le marché immobilier. La seconde, qui repose sur des techniques économétriques et à laquelle va la préférence dans cet article, pallie une partie de ces manquements. Elle consiste plus précisément à confronter l'évolution des prix immobiliers à une série de leurs déterminants fondamentaux, tels les revenus des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, ou encore les développements démographiques.

En suivant cette approche, le marché immobilier belge ne se révèle pas en nette surévaluation. Les mouvements des prix peuvent donc en grande partie s'expliquer par les variations de certains déterminants fondamentaux. En particulier, l'augmentation des revenus des ménages, conjuguée au recul des taux d'intérêt durant les décennies précédentes, a permis d'améliorer l'accessibilité au logement. Les prix immobiliers ont également été soutenus par la hausse marquée du nombre de ménages ainsi que par la fiscalité immobilière, qui a généralement évolué d'une façon susceptible de favoriser l'accès au crédit hypothécaire. Cela a toutefois moins été le cas à partir de 2015, lors de la régionalisation et des réformes successives du bonus logement, surtout en Région flamande. La croissance des prix n'a cependant pas faibli cette année-là, entraînant une hausse de la surévaluation du marché immobilier. En raison du net ralentissement des prix en 2016, celle-ci se serait déjà toutefois réduite et stabilisée autour de 7,8 %.

Il convient de rappeler qu'un niveau de surévaluation nul, c.-à-d. une situation où les mouvements des prix immobiliers seraient parfaitement en ligne avec les fondamentaux du marché, ne signifie en aucune manière l'absence de risque pour le marché immobilier. Si l'un des déterminants des prix immobiliers se détériorait sensiblement, il pourrait en résulter une forte chute des prix.