

Prospectives

par Georges Varahu

note n°34 - juin 2007

Immobilier : probable effondrement du marché locatif dès 2007

La production de logements neufs a connu des niveaux records, avec 400 000 logements livrés en 2005, puis en 2006, soit 42% d'augmentation par rapport à la moyenne annuelle de la décennie 90. Alors que les analystes prévoient un essoufflement en 2007, les projections du premier semestre annoncent au contraire une nouvelle accélération, avec 500 000 logements livrés à la fin de l'année, ce qui fait peser un risque de surchauffe sur ce secteur, menaçant les grands équilibres du marché immobilier d'habitat. Les données macro-économiques donnent des indices d'essoufflement : le parc de résidences principales a augmenté de 4 millions d'unités en 10 ans et atteindre 32 millions de résidences principales à la fin de l'année. Les dépenses des français pour l'acquisition de logements ont doublé sur la même période pour atteindre 222 milliards d'euros en 2006. Or la croissance démographique est ralentie et la diminution de la taille des ménages (divorces, espérance de vie, etc.), qui nourrissait la demande) également.

Dans le détail, des raisons supplémentaires de prévoir une baisse significative de l'immobilier se font jour. La production neuve porte depuis plusieurs années sur une part croissante d'investissement locatif, dopé par le dispositif fiscal De Robien. Cela se traduit par une livraison de logements locatifs, surtout en secteur peu tendu, où l'offre locative tend à devenir supérieure à la demande. Ce constat avait déjà été posé en 2006 par les professionnels de l'immobilier, sur des territoires circonscrits. L'accélération continue du niveau de production de logements locatifs menace aujourd'hui de créer des zones de dépression tellement importantes sur les micro-marchés, qu'elles pourraient impacter des bassins d'habitat habituellement plus tendus. C'est en effet désormais à l'immédiate périphérie des grands agglomérations, que la surproduction commence à se manifester, offrant à court terme une alternative aux locataires dont les loyers ont assez fortement augmenté ces six dernières années (+72% à la relocation, pendant que les revenus des locataires augmentaient en moyenne de 17%). Seules l'agglomération Parisienne, Nice, Annecy et la Corse semblent encore protégées de cette évolution.

En matière d'immobilier plus qu'ailleurs, l'anticipation des perspectives accélère leur réali-

sation, car il s'agit d'un capital à forte viscosité (il ne peut être cédé facilement). La croyance des agents économiques en une baisse des prix risque de créer une spirale d'évasion de l'investissement vers des marchés à plus forte rentabilité, comme ce fut le cas à la fin des années 90. Or à cette période, la baisse avait pu être conjoncturelle, car les mouvements financiers ont été tempérés par le déséquilibre entre une offre rare et une demande importante, ainsi qu'un niveau de prix encore modeste, le tout dans un contexte international porteur. La bulle spéculative était portée par l'immobilier de bureau, qui avait finalement pâti seul de son explosion.

Actuellement, le risque de surproduction de logements locatifs se conjugue à un niveau de marché élevé, dans un contexte international marqué par la crise du crédit hypothécaire aux Etats-Unis et par de hauts niveaux de prix et de production dans les pays européens (Espagne, Royaume-Uni, Benelux), qui absorbent une partie des investissements internationaux. Les paramètres s'enchaînent pour indiquer que tout mouvement de baisse suivrait probablement une accélération parabolique sur au moins trois ans, avant de ralentir sa course. D'ailleurs un sérieux signe objectif vient malheureusement étayer cette hypothèse : les six principaux groupes financiers d'investisseurs auront vendus fin 2007 plus de logements qu'ils n'en auront achetés. Les acteurs avertis anticipent à la baisse...

Selon les modèles économétriques en vigueur¹, l'impact d'un supplément d'offre sur un segment faiblement élastique de la demande pourrait se traduire par une baisse des loyers de l'ordre de 5% en moyenne, avec de forts écarts entre les territoires. Mais conjugué au niveau des prix, à la conjoncture internationale et à la forte financiarisation du marché immobilier au cours des deux dernières années, la baisse des loyers pourrait s'établir autour de 20% dans les zones tendues à 40% dans les zones détendues, en à un à deux ans. Dans ce cadre, les nouveaux encouragements à l'accession à la propriété risquent de réduire encore la demande de logements locatifs. Dès lors la question n'est plus de savoir s'il y aura baisse des loyers, mais comment éviter un *crash-landing*, qui aurait des conséquences dommageables sur l'ensemble de l'économie nationale.

¹ Cf. notamment G. Reagow & E. Barbiay : *Overdwelling - econometric approach of housing prices*. University Press of Chicago. 2003

abonnés, retrouvez l'étude complète *Immobilier 2007 : l'inversion de tendance*, auprès de l'IFDS