

La fête immobilière est finie

par Eric Le Boucher

Le Monde | 08.10.06

Éteignez les lampions. Aux Etats-Unis, les ventes de maisons neuves ont chuté de 17% par rapport à la même période de 2005 et celles de maisons anciennes de 12%. Le stock des propriétés à vendre est en hausse de 60%. Selon l'Association nationale des promoteurs, les prix sont en recul de 1,7% sur un an. Et beaucoup redoutent le pire, comme l'économiste Nouriel Roubini, qui prévoit un ajustement de 20% des prix de vente (www.rgemonitor.com). Quelques indices d'août sont un peu meilleurs, mais, pour Ben Bernanke, le président de la Federal Reserve, "*la correction est sévère*". Ailleurs dans le monde, on n'observe encore qu'un ralentissement des hausses. Le mètre carré a gagné 4,5% sur un an en France, mais seulement 0,1% au troisième trimestre. La fièvre était mondiale; le retour au calme, sinon la baisse, sera mondial.

De 1950 à 1995, le prix des logements a évolué en moyenne au même rythme que les autres produits et services. Depuis cette date, le mètre carré a gagné 150% hors inflation aux Etats-Unis. En Grande-Bretagne et en Espagne, les prix d'achat moyen des logements ont été multipliés par trois. En France, le mètre carré, à Paris comme en province, a plus que doublé.

Cette flambée avait alarmé certaines autorités. Alan Greenspan, alors président de la Federal Reserve, avait parlé au printemps 2005 de "*mousse*", euphémisme qui voulait dire bulle spéculative. La "*mousse*" a pourtant continué de s'épandre. Le prix moyen a gagné 13,6% de 2004 à 2005 aux Etats-Unis dans leur ensemble, mais 52% à

Las Vegas, 20% à Washington! A Londres, un tassement était observé quelques mois, avant un rebond. En France, les acquéreurs devaient signer un chèque plus lourd de 10%.

La hausse s'est nourrie de plusieurs facteurs cumulatifs. 1. La bonne tenue de l'économie. La croissance a été forte dans le monde, et dans le monde anglo-saxon en particulier (la faiblesse de la Vieille Europe a été une exception). 2. La démographie positive, soit du fait de l'immigration (Etats-Unis, Grande-Bretagne), soit du fait de la multiplication du nombre de ménages à cause des divorces. 3. L'argent pas cher. Les emprunts ont été facilités par des taux "*historiquement bas*" et par l'ingéniosité des banquiers, qui proposent l'allongements des durées de remboursement et des commodités de paiement. 4. La Bourse hésitante. Marquée par des chutes, comme en 2000, elle est regardée comme un investissement moins attractif que la pierre. 5. La demande étrangère, qui a renforcé les déséquilibres du marché. Les capitaux sont venus du Nord vers le soleil du Sud, d'Asie ou du golfe Persique, sous forme privée ou sous forme de fonds de placement, très actifs.

La fête est finie. La question est de mesurer les conséquences macroéconomique de la dissipation de la "*mousse*". La réponse partage radicalement les économistes. Goldman Sachs rappelle que l'immobilier a contribué pour 1% par an à la croissance américaine de 2003 à 2005. Le recul pourrait donc, en retour, supprimer maintenant un point de PIB par an. Certains pensent que le prix à payer sera plus élevé. Pour les économistes de la banque HSBC, les Etats des deux côtes, est et ouest, et la capitale fédérale ont des prix surévalués de 35-40%. La fonte de cette survaleur représenterait une déflation de 6000 milliards de dollars ! Les conséquences pourraient être brutales. Mais d'autres économistes

soulignent que les banques ont pris des garanties, que le pétrole recule et que les salaires, en forte hausse, vont prendre le relais du "contre-effet richesse" de l'immobilier pour maintenir la consommation des ménages. Quant aux entreprises, elles ont assez de moyens pour s'immuniser dans une crise immobilière, hormis celles du BTP, directement concernées.

Bref, la croissance est devenue plus équilibrée en 2006. La récession pourrait être évitée, et cette expansion maintenue permettrait à son tour de lisser la correction immobilière. L'économie américaine, qui aura encore galopé au rythme de 3,6% cette année, reviendrait à 1,9% en 2007 selon la banque HSBC et à 2,5% selon Ixis.

Et quid en Europe des prix immobiliers ? Outre-Manche, le fléchissement observé il y a un peu plus d'un an a été suivi d'un rebond. Une redescente est possible, mais, au total, le scénario qui se dessine est celui d'un atterrissage en douceur. En France, les spécialistes font le même pari. Pas de chute, sauf exceptions, sur certains biens, dans certains lieux. En Espagne, aucun signe de repli n'est en vue pour l'instant. L'investissement résidentiel reste très puissant et les prix sur un an ont gagné encore 10%.

Mais, à moyen terme, on peut penser que quatre des cinq causes de la hausse susmentionnées vont s'inverser. L'argent devient plus cher, la Bourse repart. Surtout, le vieillissement va jouer négativement. Les baby-boomers qui se sont pressés hier pour acheter une maison au soleil pour leur retraite vont changer d'objectif et penser à leur santé, bref les revendre pour acquérir des logements en ville, voire médicalisés. Les acheteurs, les actifs sont, eux, en nombre qui va diminuant. Le marché immobilier pourrait s'installer sur une tendance baissière, comme au Japon ou dans les années 1970 lors du départ des baby-boomers de l'après-14-18.