

Que va devenir l'immobilier français avec « Manu » ?

Cela n'aura certainement échappé à personne : il n'y a pas de ministère du logement à part entière (et encore moins de l'immobilier) dans le gouvernement Macron-Philippe. Faut-il en conclure que le secteur de la construction immobilière n'est pas une priorité pour les nouveaux dirigeants français ?

Pas forcément, mais il faut bien admettre que l'immobilier français « à la sauce Macron » risque de connaître quelques années difficiles.

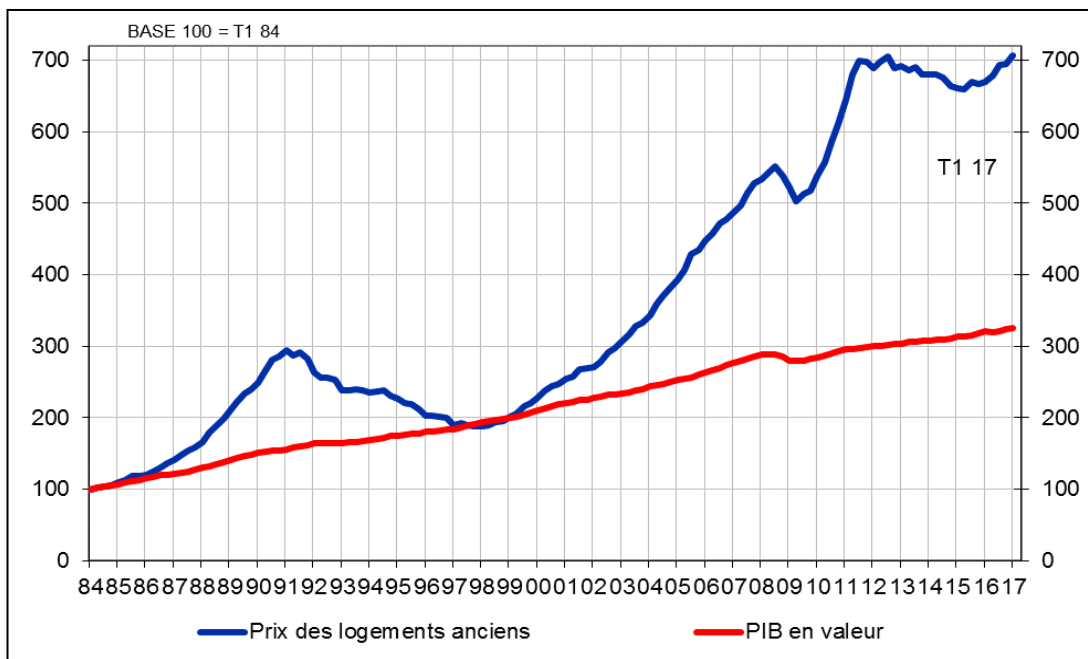
Et ce d'autant qu'après la baisse de 2014-2015, la récente remontée des prix immobiliers, principalement à Paris, confirme que nous sommes toujours face à une bulle, c'est-à-dire un phénomène de décalage entre le prix de marché des actifs immobiliers et leur valeur réelle.

Et si, jusqu'à présent, les achats en provenance de fonds russes, qatari, chinois et autres ont masqué la réalité immobilière française, la réduction de ce type d'achats va de nouveau dévoiler cette dernière au grand jour.

Les quelques graphiques qui suivent sont d'ailleurs parfaitement illustratifs de cette situation.

A commencer par celui qui montre le décalage criant entre le niveau des prix immobiliers et le PIB en valeur dans l'Hexagone. Autrement dit, l'excès de valorisation financière est toujours très élevé et appelle un retour de la baisse des prix.

Immobilier français : l'écart entre la valeur financière et la valeur réelle augmente de nouveau.

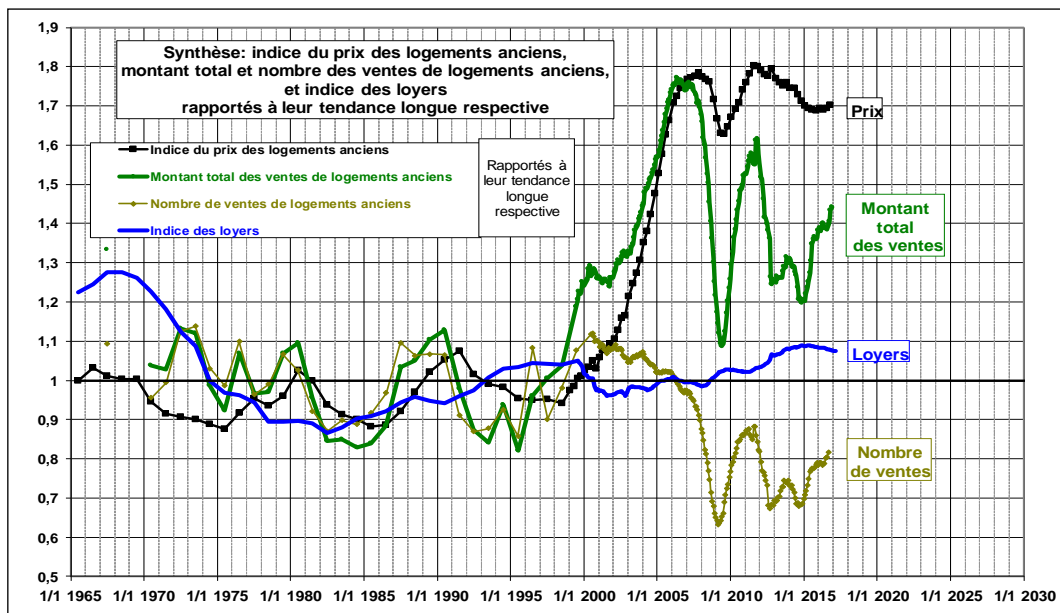


Sources : INSEE, ACDEFI

Certes, depuis quelques mois, à l'image des prix immobiliers, les ventes (en montant et en nombre) remontent légèrement.

Comme le montre le graphique ci-après, nous restons cependant toujours très loin des niveaux de 2000-2005, confirmant par là même que le marché demeure fragile.

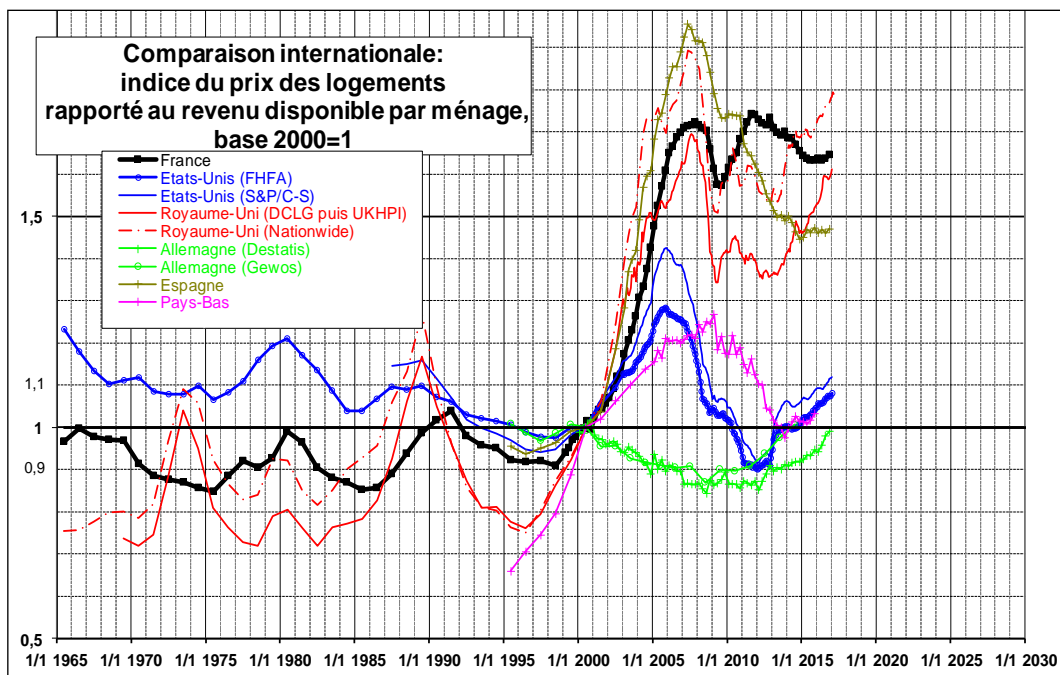
Les prix et les ventes remontent légèrement.



Sources : CGEDD, ACDEFI

De plus, en dépit des analyses récurrentes qui voudraient que l'immobilier français soit toujours très bon marché par rapport à ses concurrents étrangers, le rapport entre les prix des logements et le revenu disponible des ménages confirme qu'il n'en est rien.

L'immobilier français reste toujours très cher comparativement aux revenus nationaux.



Sources : CGEDD, ACDEFI

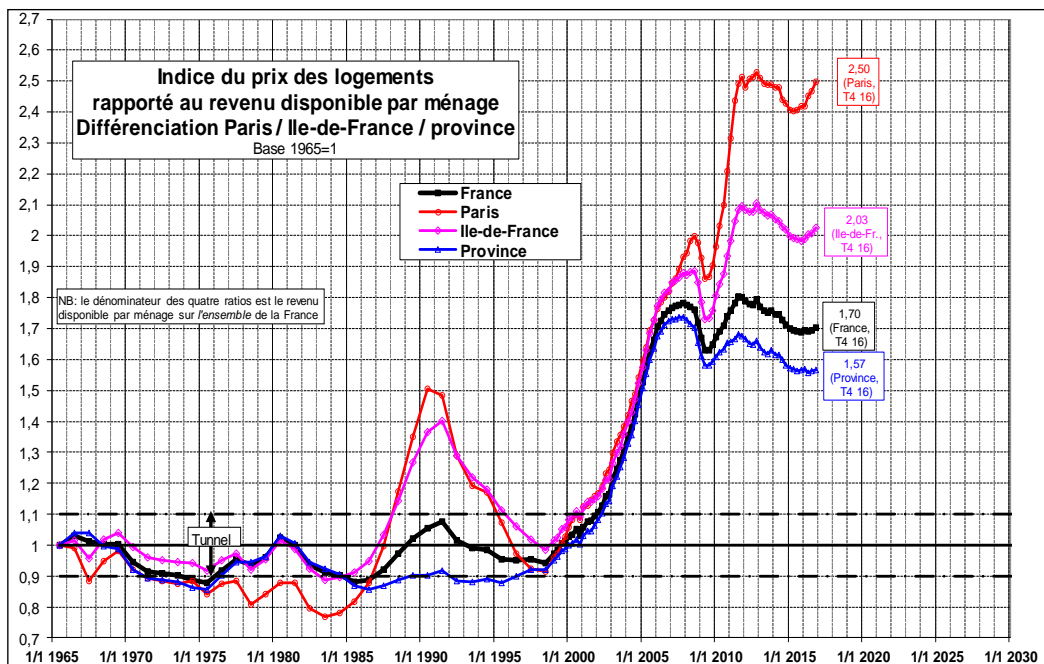
En effet, comme le démontre le graphique ci-dessus, la cherté relative de l'immobilier français (c'est-à-dire comparativement aux revenus des ménages nationaux) demeure l'une des plus élevées d'Occident, avec celle du Royaume-Uni, et très loin devant celle de l'Allemagne et des Etats-Unis.

Ne l'oublions jamais : l'augmentation des prix immobiliers est vertueuse si elle est à l'aune de celle des revenus des ménages. Dans le cas où elle dépasse largement cette dernière, elle devient dangereuse. Or c'est exactement ce qui s'observe depuis quelques années. En effet, de 1965 à 2000, l'indice du prix des logements

rapporté au revenu disponible par ménages (en base 1 en 2000) a oscillé autour de 0,95. Il est actuellement de 1,7. C'est certes légèrement moins que le sommet de 1,8 atteint en 2012, mais toujours beaucoup trop élevé.

A ce jeu des excès, il faut d'ailleurs souligner que le ratio parisien a quasiment retrouvé son sommet de 2012, en l'occurrence 2,5. A l'inverse, celui relatif aux prix de la province est resté bas à 1,57, un plancher depuis 2005.

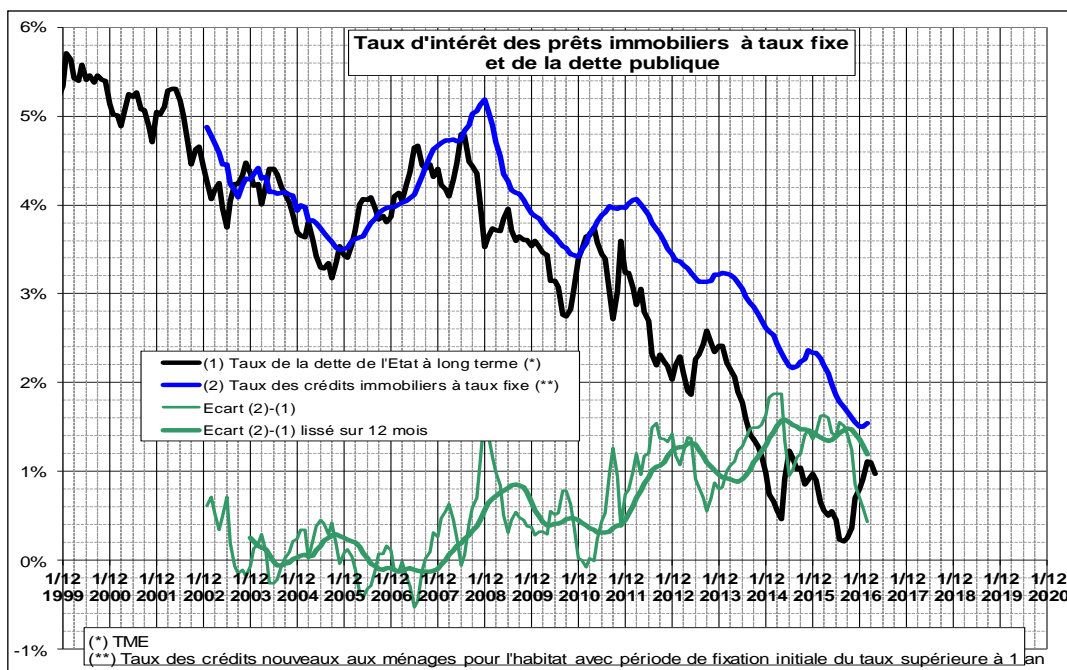
Paris quasiment sur des plus hauts historiques, mais la baisse des prix en province a été prolongée.



Sources : CGEDD, ACDEFI

Le moteur principal de la dynamique immobilière française reste évidemment la faiblesse des taux de crédits immobiliers, qui demeurent historiquement bas.

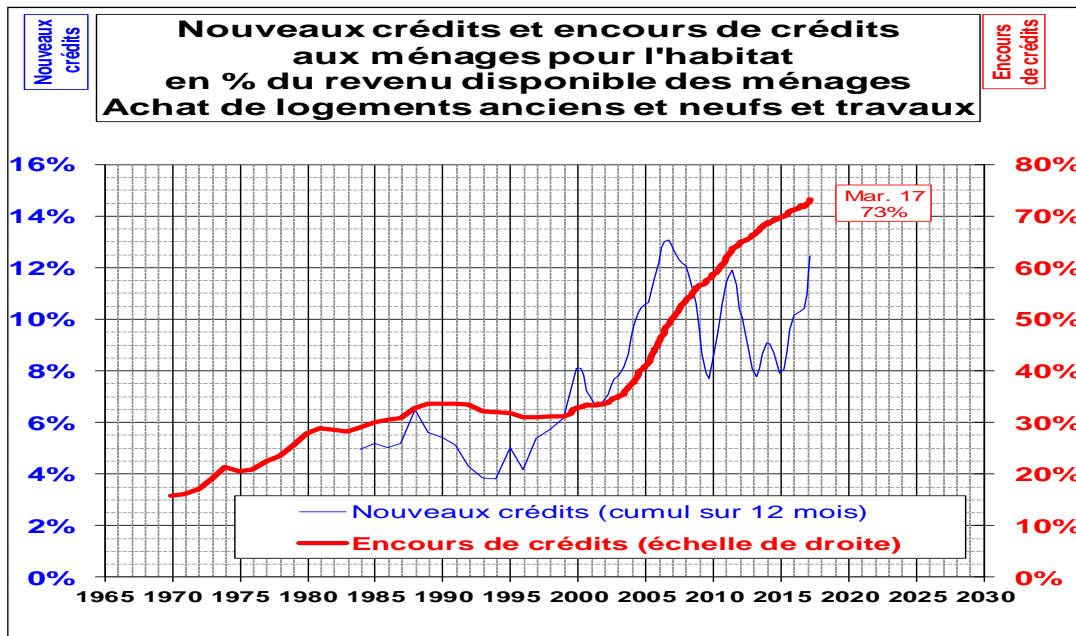
Les taux des crédits immobiliers restent historiquement bas...



Sources : CGEDD, Banque de France, INSEE, ACDEFI

Seul bémol de ce crédit « pas cher », le taux d'endettement des ménages rapporté à leur revenu ne cesse de battre des records historiques, atteignant désormais 73 %.

... Et l'endettement des ménages historiquement élevé.



Sources : CGEDD, Banque de France, INSEE, ACDEFI

Bien entendu, tant que les taux longs restent faibles, il n'y a pas péril en la demeure. Néanmoins, si les déficits publics français augmentent (comme vient de l'annoncer le premier ministre), une remontée des taux obligataires apparaît inévitable, ce qui pèsera inmanquablement sur les crédits, puis sur les cours de l'immobilier.

De plus, les mesures promises par M. Macron lors de sa campagne pourraient fragiliser le marché immobilier et précipiter la baisse des prix, et notamment la limitation de l'assiette de l'ISF aux biens immobiliers.

L'immobilier à la sauce « Macron »...

Les mesures proposées par Emmanuel Macron :

- Rénovation d'un million de logements mal isolés.
- Hausse du nombre de constructions dans les zones tendues
- 80 000 logements pour les jeunes, «sans dépôt de garantie, sans demande de caution et pour un bail non renouvelable »
- Pas de nouvelles règles de construction durant le quinquennat.
- Poursuite du rythme de construction récent des logements sociaux
- Exonération de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages
- Limitation de l'assiette de l'ISF aux biens immobiliers, le seuil de patrimoine obligeant à régler l'ISF (1,3 million €) et l'abattement de 30 % sur la résidence principale seront maintenus.

En conclusion, si, pour le moment, « tout va bien », nous estimons que les cours immobiliers français devraient reculer d'environ 10 % d'ici l'automne 2018.

En revanche, une fois la correction passée, les prix remonteront progressivement. L'immobilier restera donc un placement porteur à moyen terme.

Marc Touati