Perspectives de l'immobilier résidentiel en France et en Europe à l'heure des subprimes

Xavier Timbeau

▶ **To cite this version:**

Xavier Timbeau. Perspectives de l'immobilier résidentiel en France et en Europe à l'heure des subprimes. Perspectives de l'immobilier résidentiel en France et en Europe à l'heure des subprimes, CB Richard Ellis Résidentiel, May 2008, Paris, France. hal-03473706

HAL Id: hal-03473706

https://sciencespo.hal.science/hal-03473706

Submitted on 9 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - ShareAlike 4.0 International License

Perspectives de l'immobilier résidentiel en France et en Europe à l'heure des *subprimes*

15 mai 2008

CB Richard Ellis Résidentiel

Xavier Timbeau, Sciences Po, OFCE, Paris, France
xavier.timbeau@ofce.sciences-po.fr

Des subprimes aux sur prix

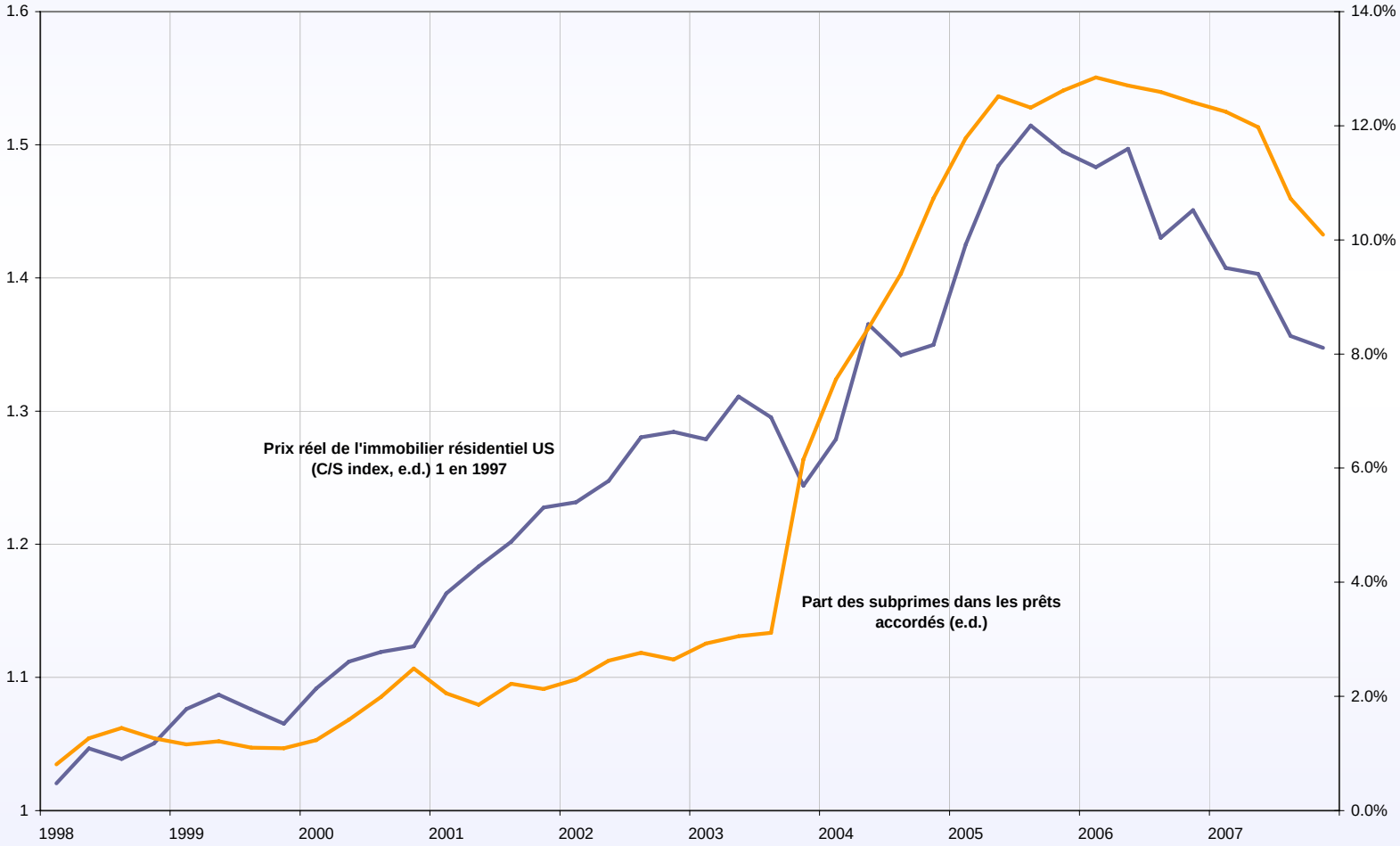
- Le point de départ : les *subprime américains*
  - *Une bulle spéculative qui éclate*
  - *Des ménages typés*
  - *Une crise bancaire mondiale*
- *Quelles conséquences pour l'Europe et la France*
  - *Credit crunch ?*
  - *Remontée des taux*
- *Des perspectives marquées par une surévaluation des prix*
  - *Loyers comme rendement des biens immobiliers*
  - *Solvabilité des ménages*

« Crise financière »

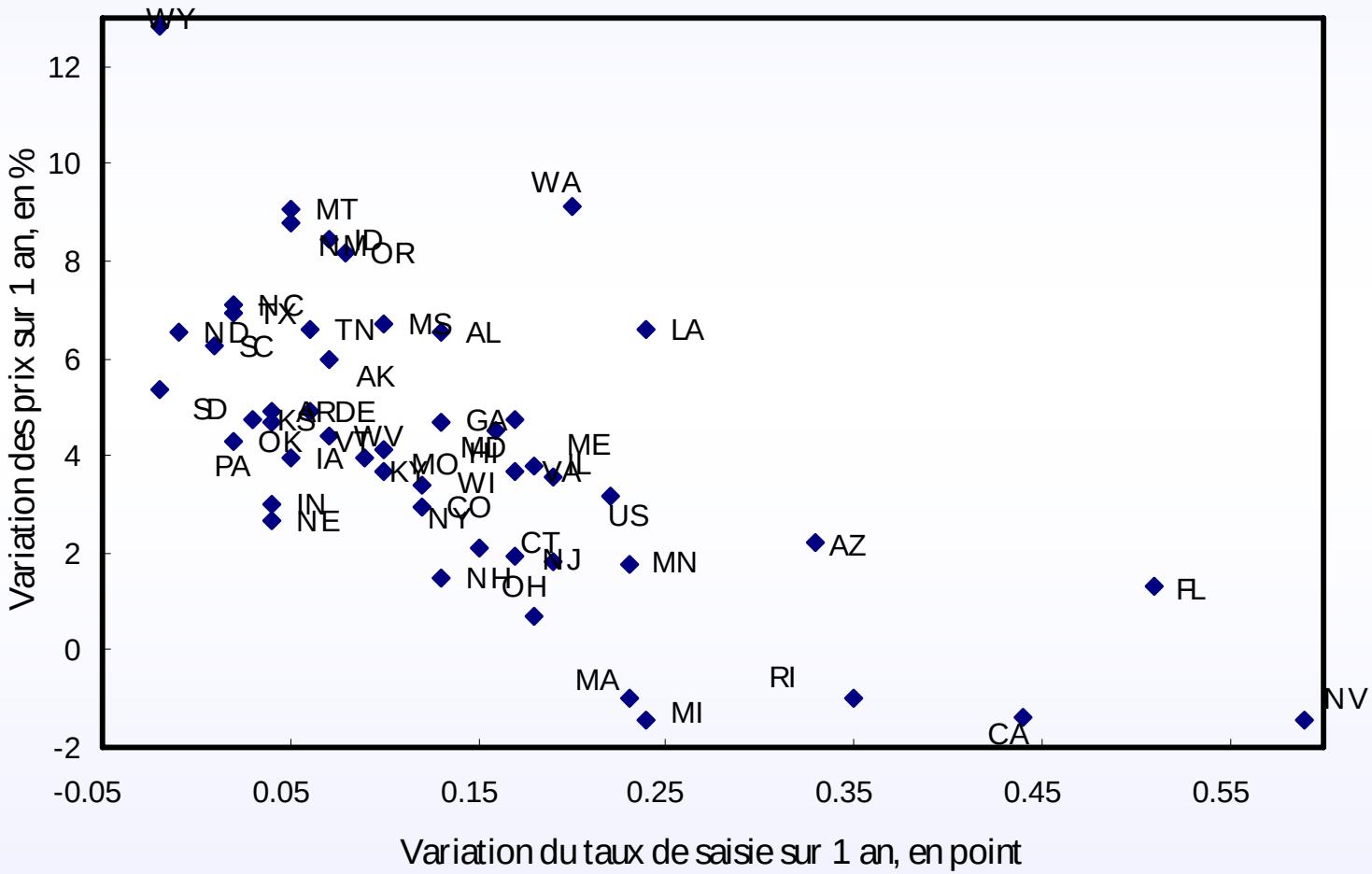
- Les *subprimes* sont des prêts à risque
  - Ils placent les ménages en position **spéculative : leur situation financière dépend des hausses de prix**
  - La hausse des prix de l'immobilier a développé une bulle spéculative double : les ménages (ceux qui accèdent au *subprime*, au refinancement hypothécaire), le marché de la titrisation (haut rendement, faible risque, cavalerie)

- Lorsque la bulle éclate, elle laisse des traces : ménages ruinés, de l'épargne envolée, des banques engagés
  - Les ménages ruinés sont aux Etats-Unis, c'est l'effet direct, il ne pèse que sur les Etats-Unis
    - Il pèse lourdement, chute de l'investissement logement, ralentissement de la croissance
  - Pour les banques : risque direct (pertes sur prêts à défaut, garanties implicites à des véhicules structurés), risque de réputation (mauvaise gestion du risque, mauvaise appréciation des *due diligence,* risque de faillite), risque de marché (retournement du marché entraîne dépréciation d'autres actifs, cumulatif)

Le premier facteur de la bulle : la hausse des prix de l'immobilier

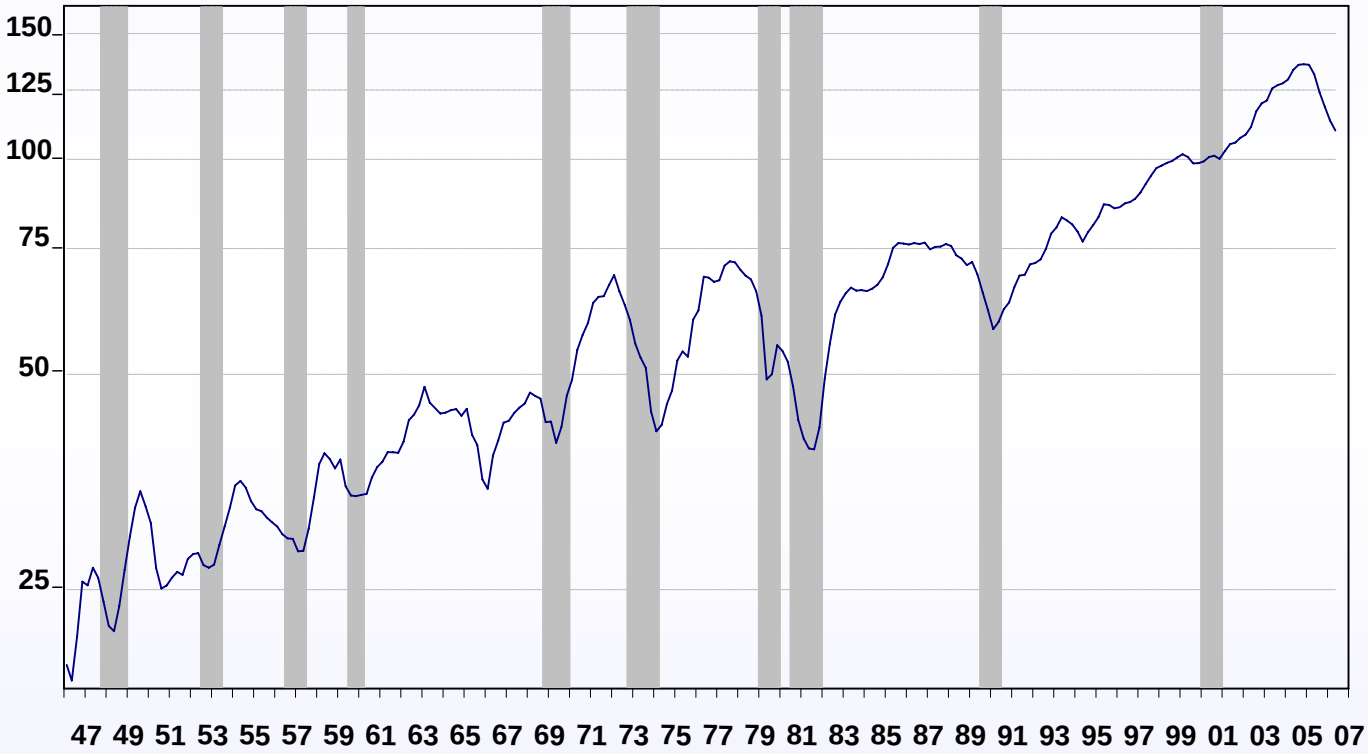


Une crise liée à la spéculation immobilière



USA : le marché immobilier flanche. Récession ?

Investissement logement et récessions (bandes grisées) aux USA

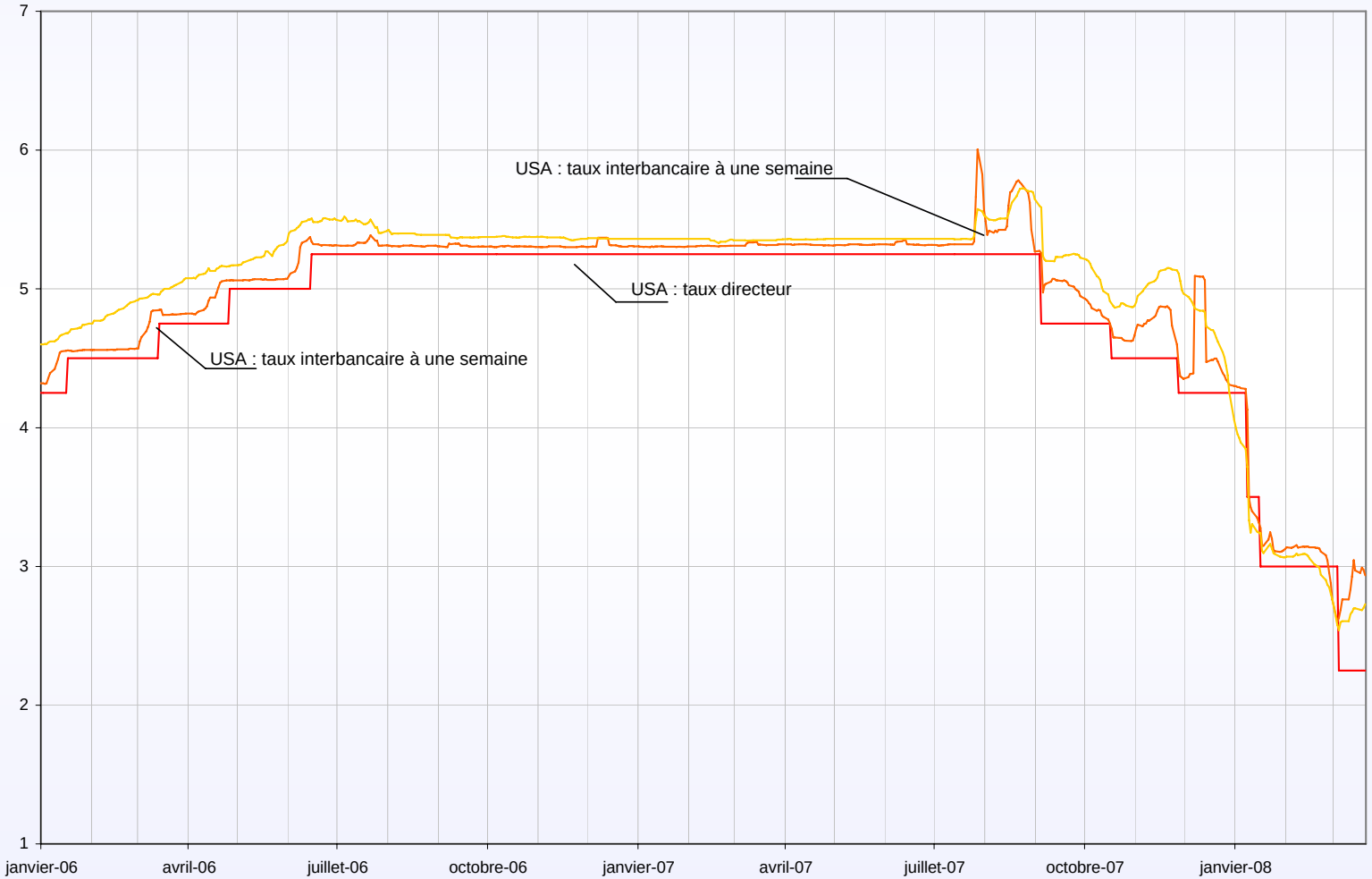


Subprimes -> « Crise financière »

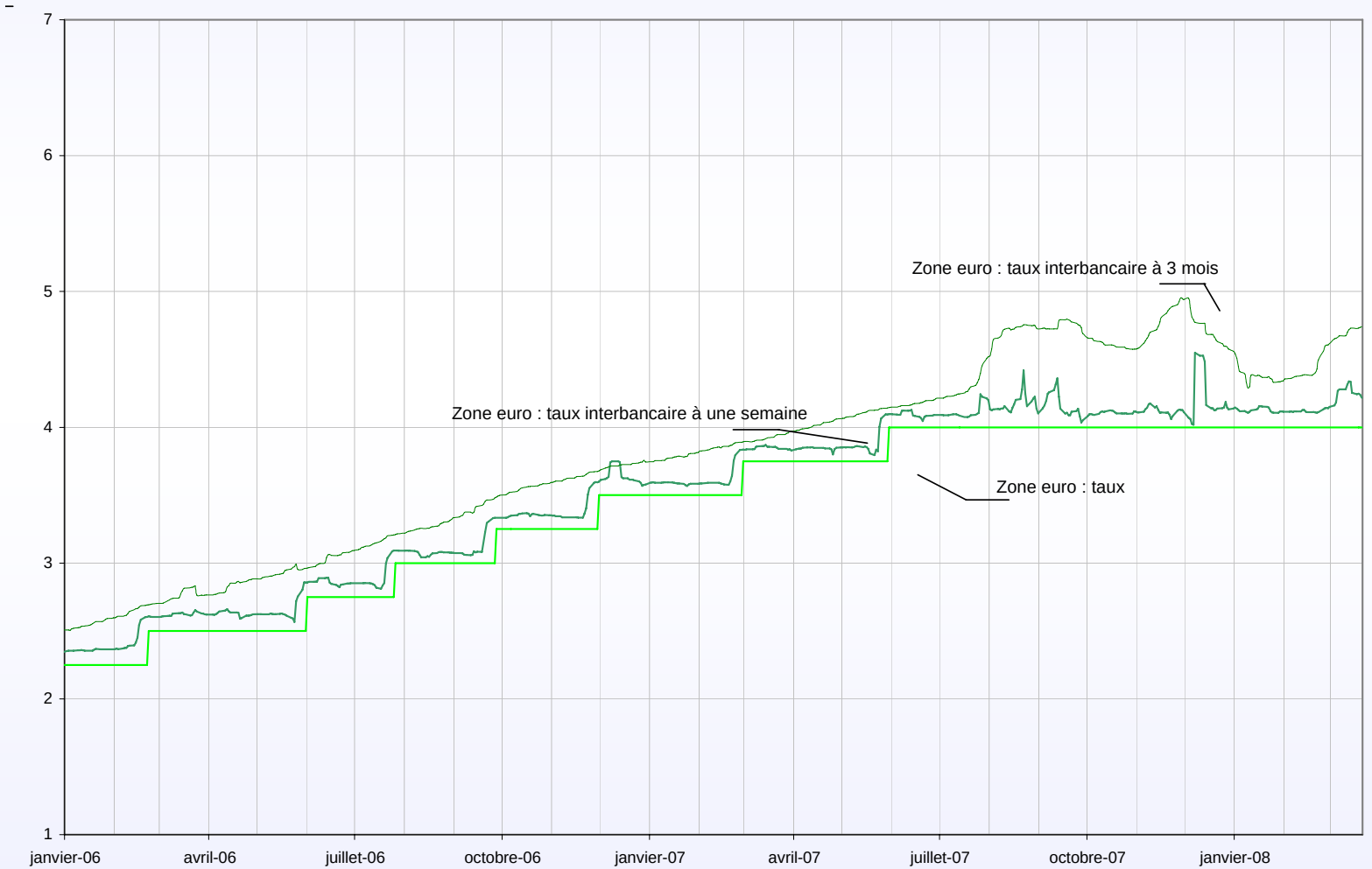
- Stress du système financier
  - Pour les banques, première digue
  - Pour les autres marchés de produits dérivés (a-t-on bien compris ce qui se passait ?)
  - La localisation du risque, l'ampleur des engagements sont inconnus
  - C'est un enchaînement de défauts qui est craint, d'où une méfiance généralisée à la fois
    - De toutes les produits qui peuvent masquer un risque (produits dérivés, exotique)
    - Des grandes institutions financières, qui peuvent avoir des engagements hors bilan

- A la crise des subprimes (et des produits dérivés risqués sous évalués) s'ajoute le risque d'une crise systémique

Tension sur le marché interbancaire US



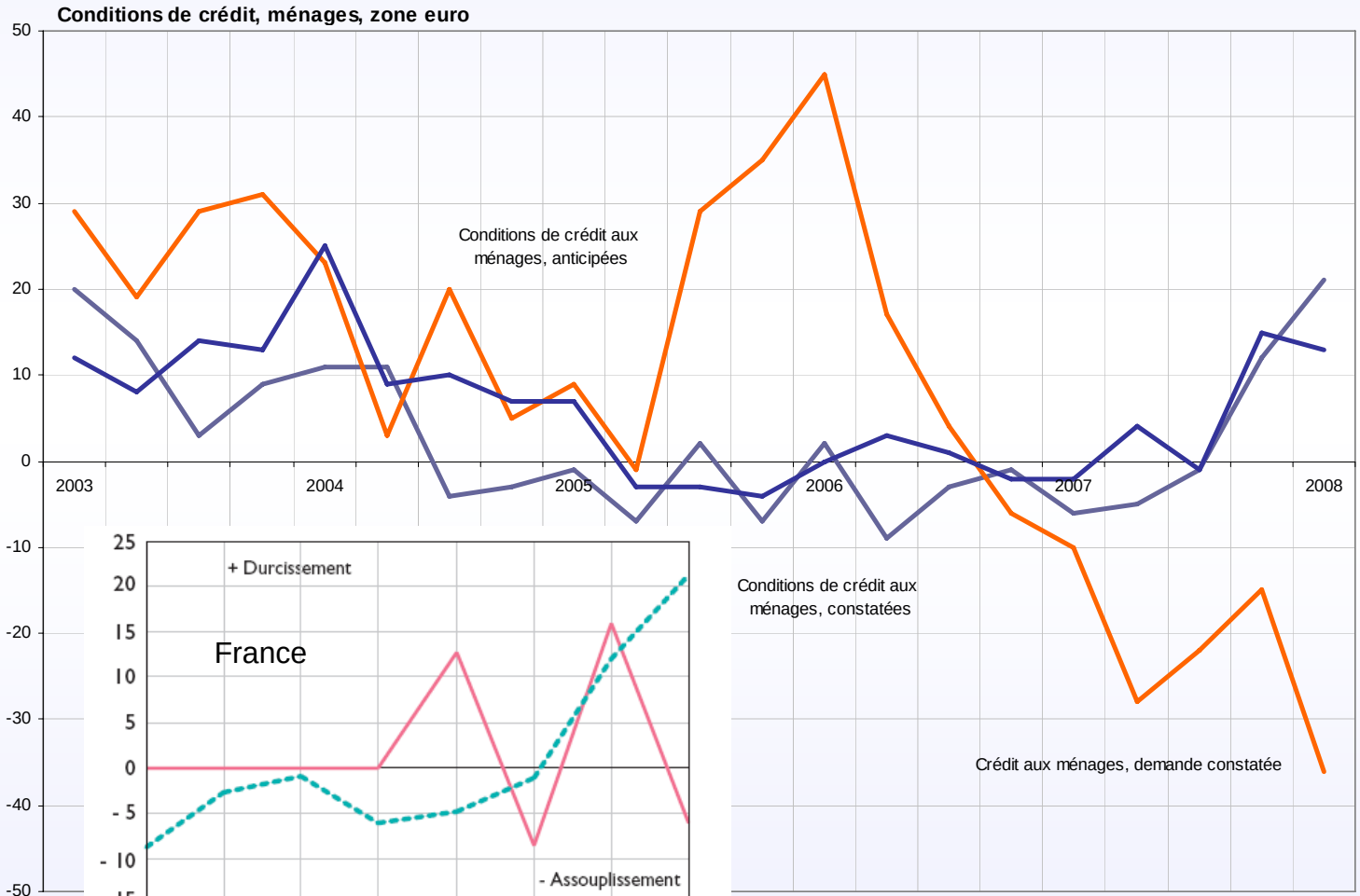
Et sur le marché interbancaire européen

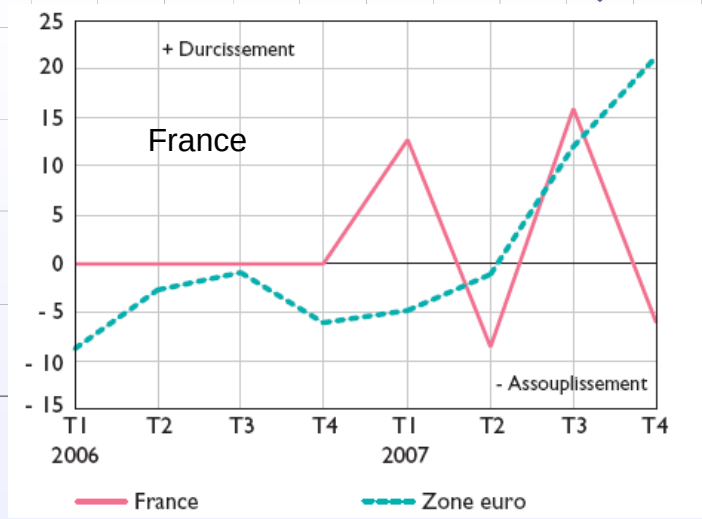


Quelles conséquences pour l'Europe?

- Un credit crunch ?
- Une remontée des taux déjà amorcée
- Des prix de l'immobilier trop élevés : un cycle de l'immobilier déjà engagé
- Une surévalutation en France qui peut se résorber rapidement
- Deux cas particuliers
  - L'Espagne
  - Le Royaume Uni

Credit crunch : ménages ?

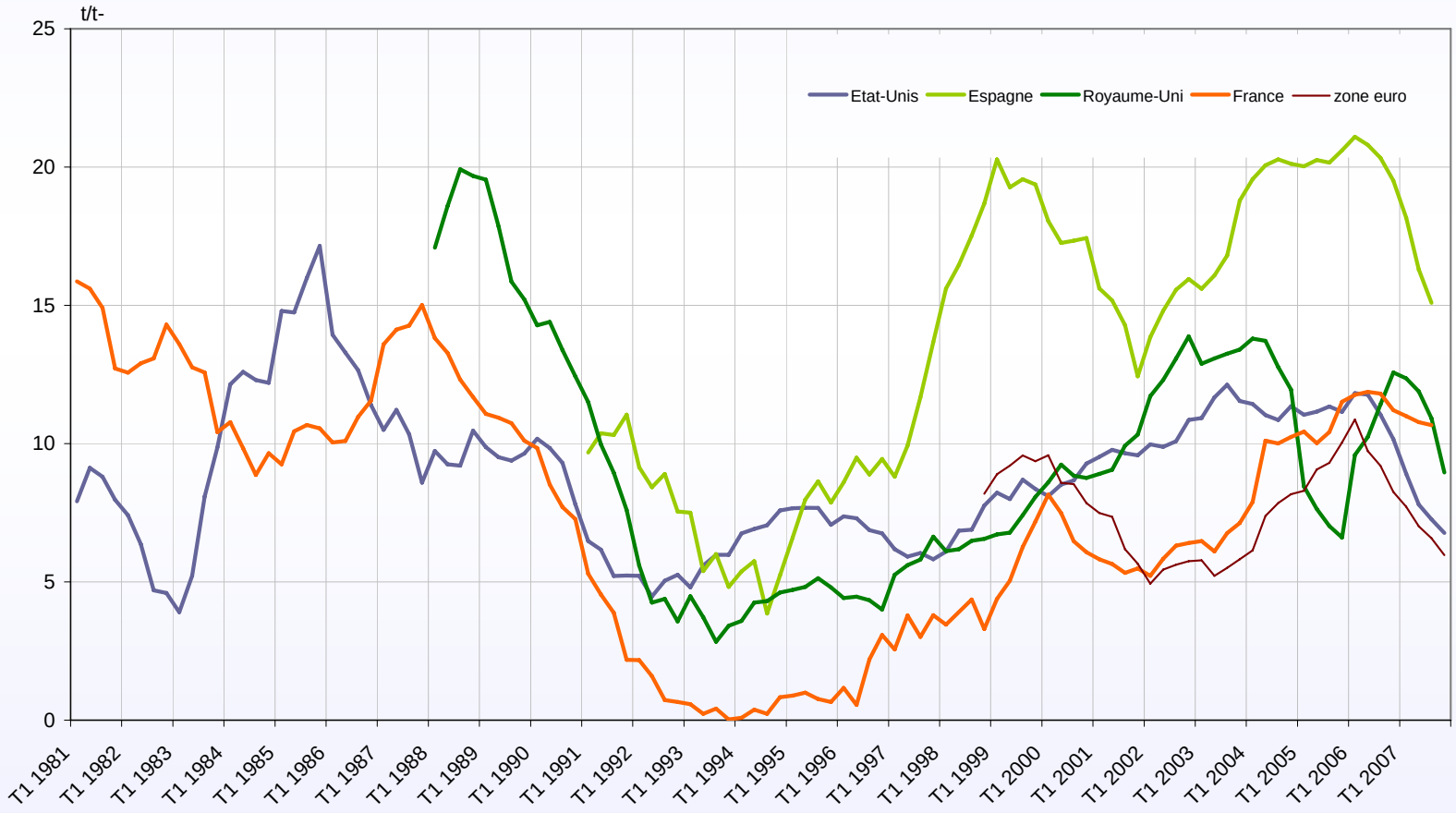




Source : Bulletin de la banque de France, janvier 2008

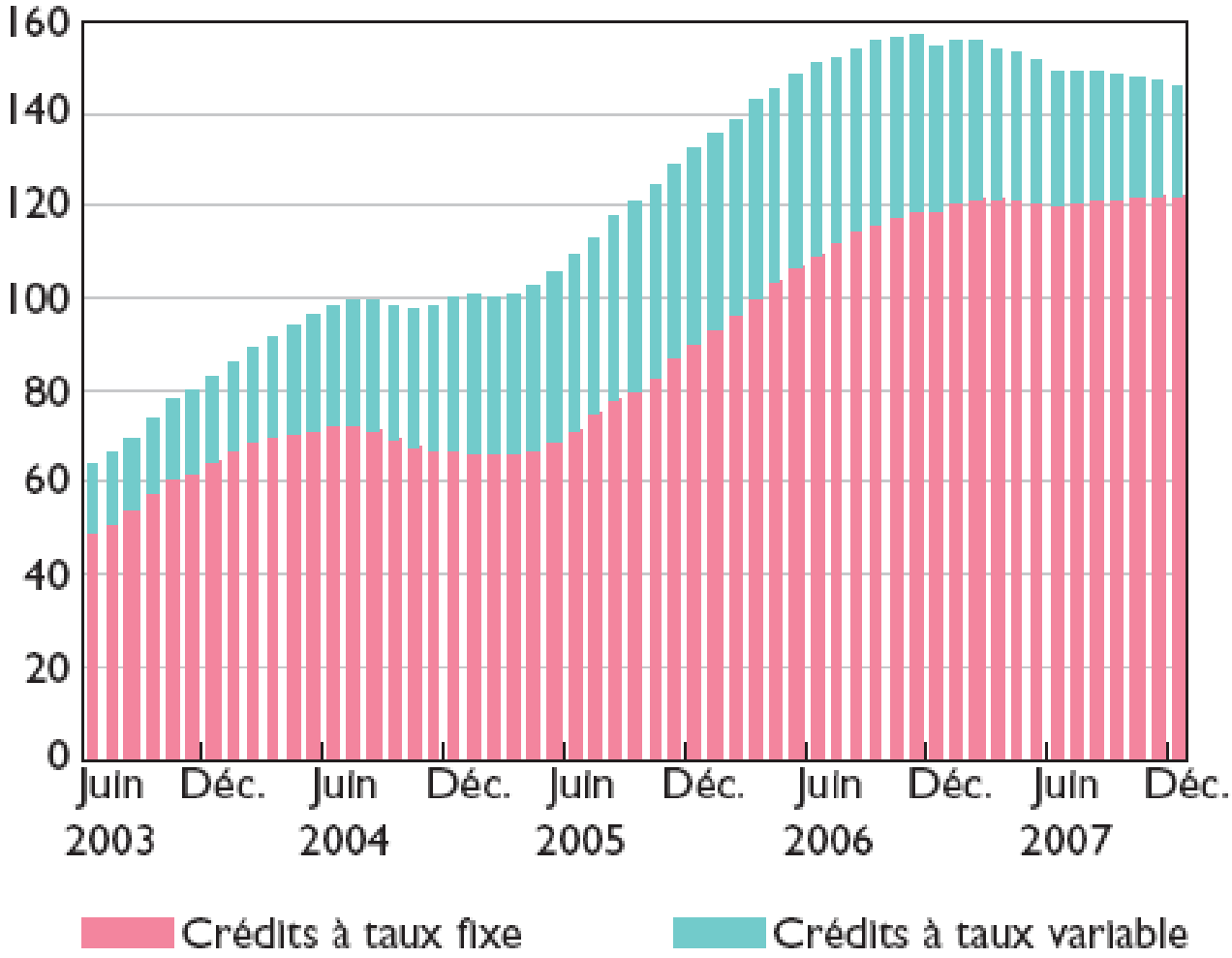
Mais des encours de crédits aux ménages qui restent dynamiques

Variation de l'encours total ménages



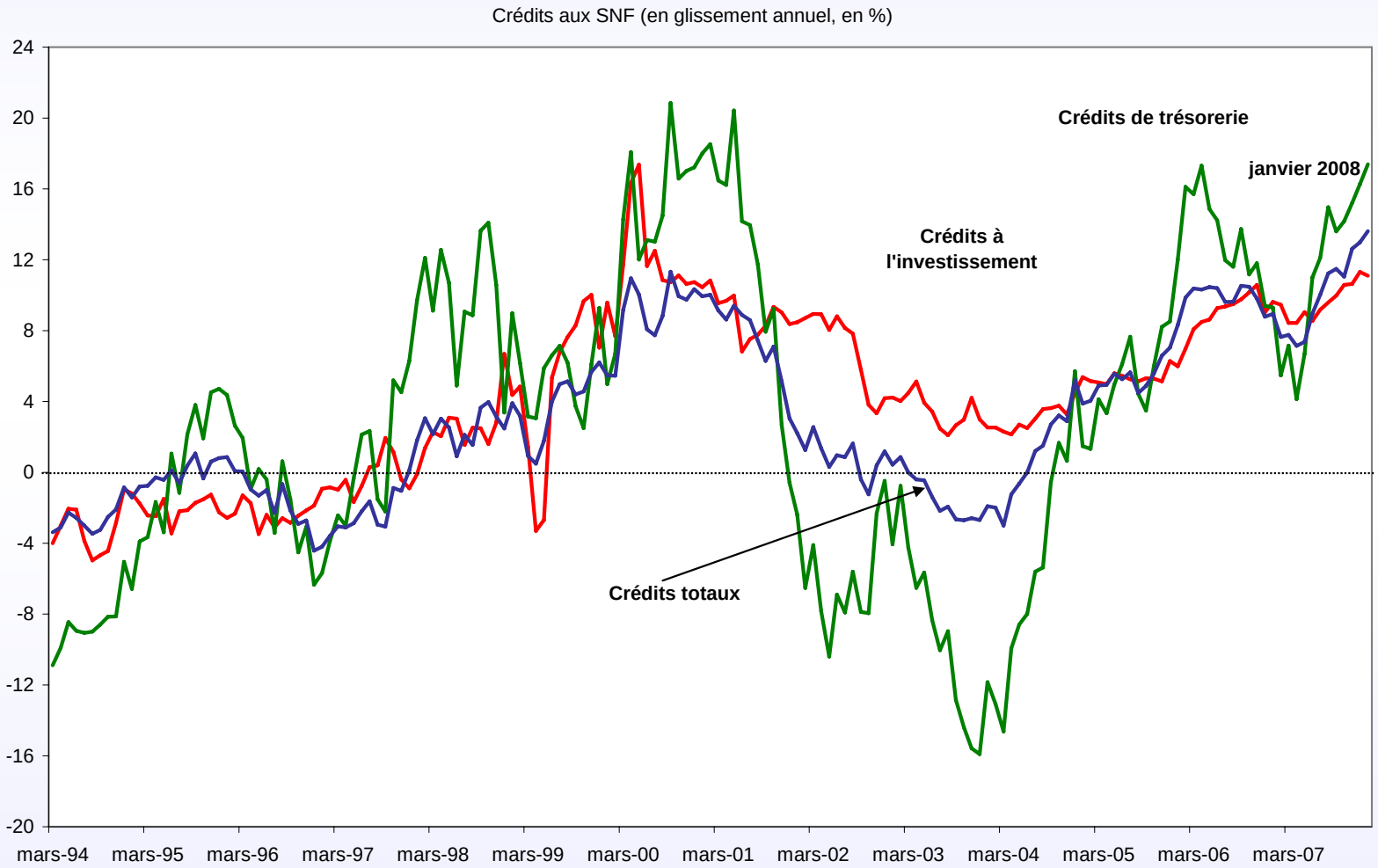
Qui se restructurent en France

Encours de crédit, taux variable et taux fixe

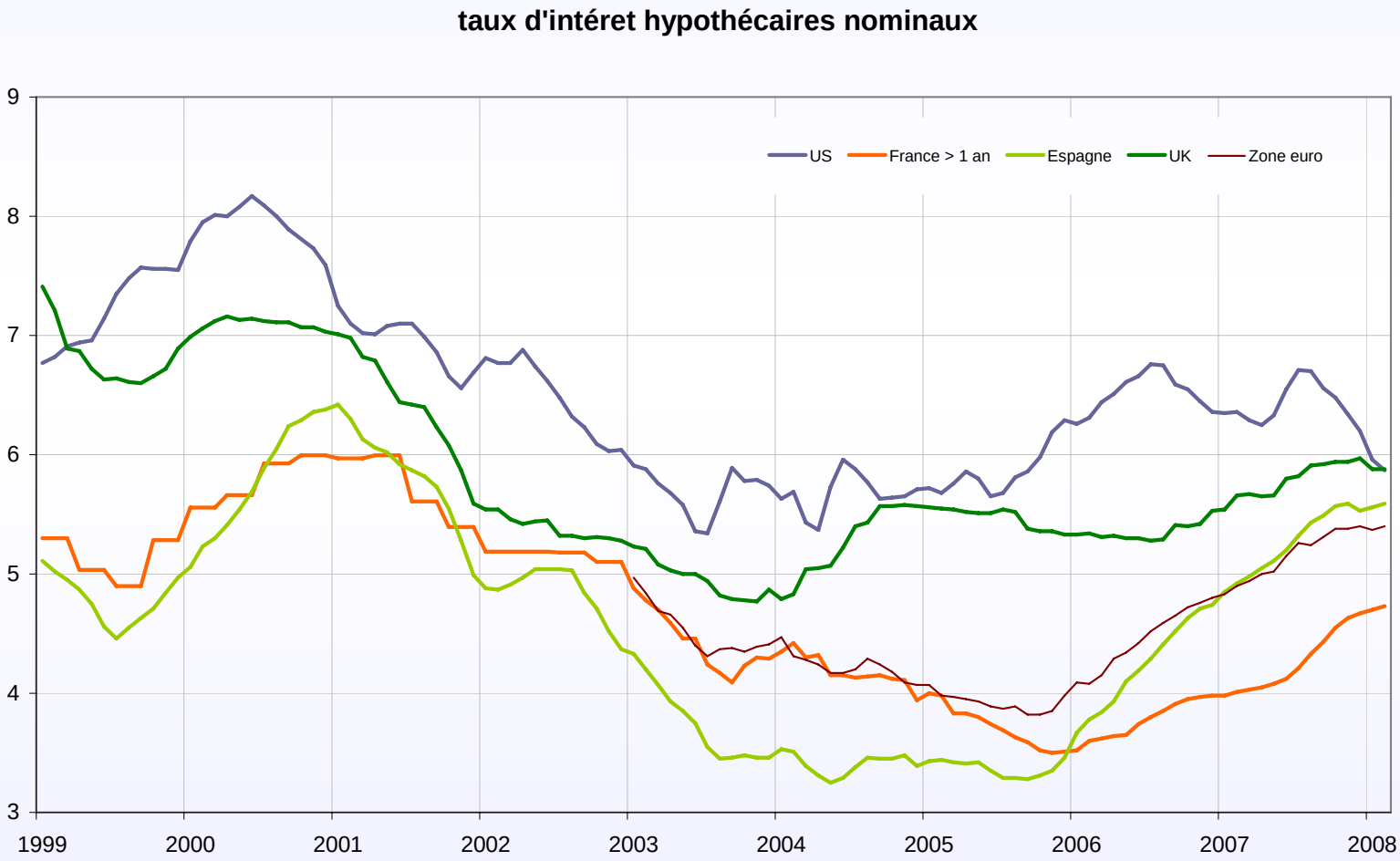


Source : Bulletin de la banque de France, janvier 2008

Et qui accélèrent (!) pour les entreprises

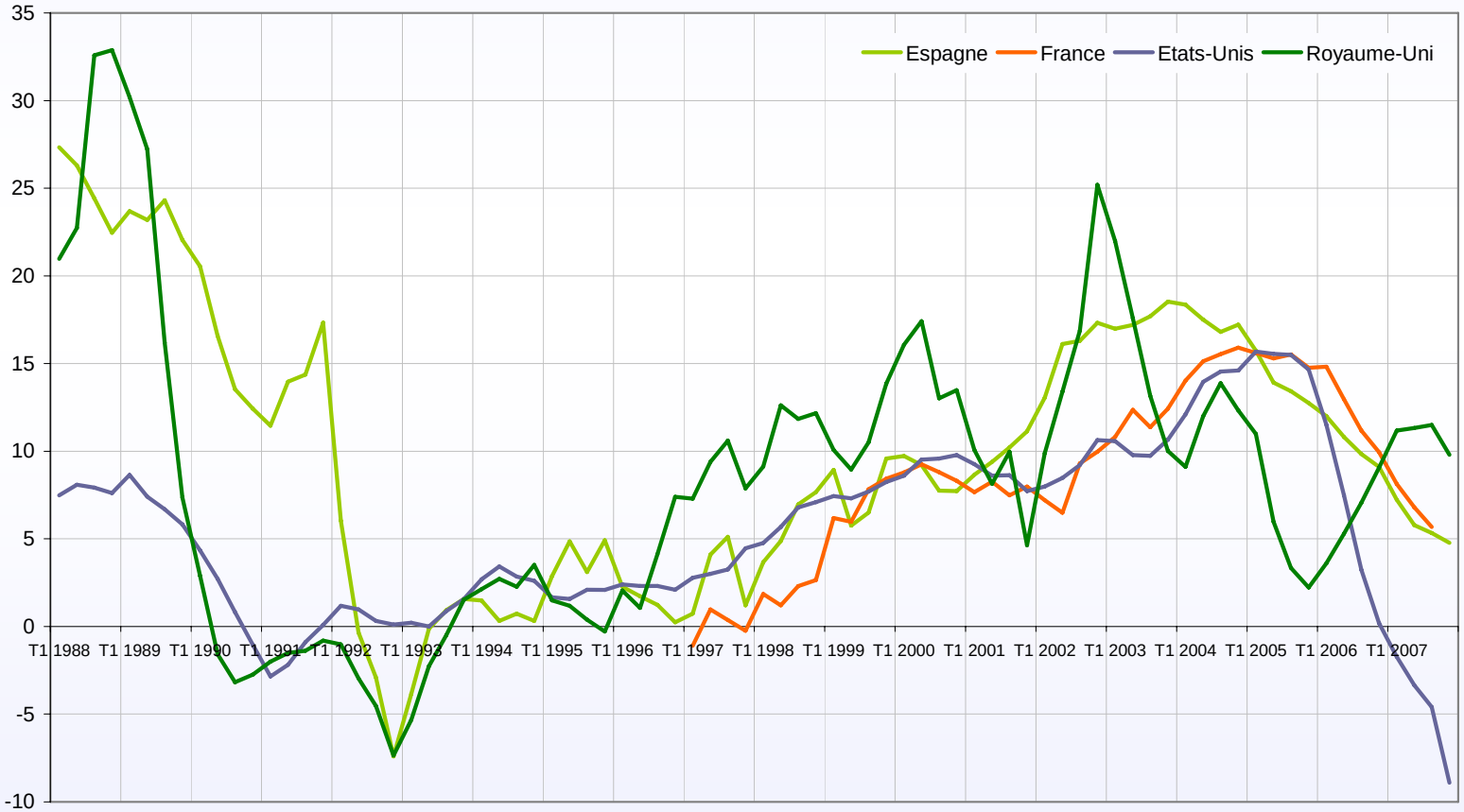


Et monter les taux en France et en Europe

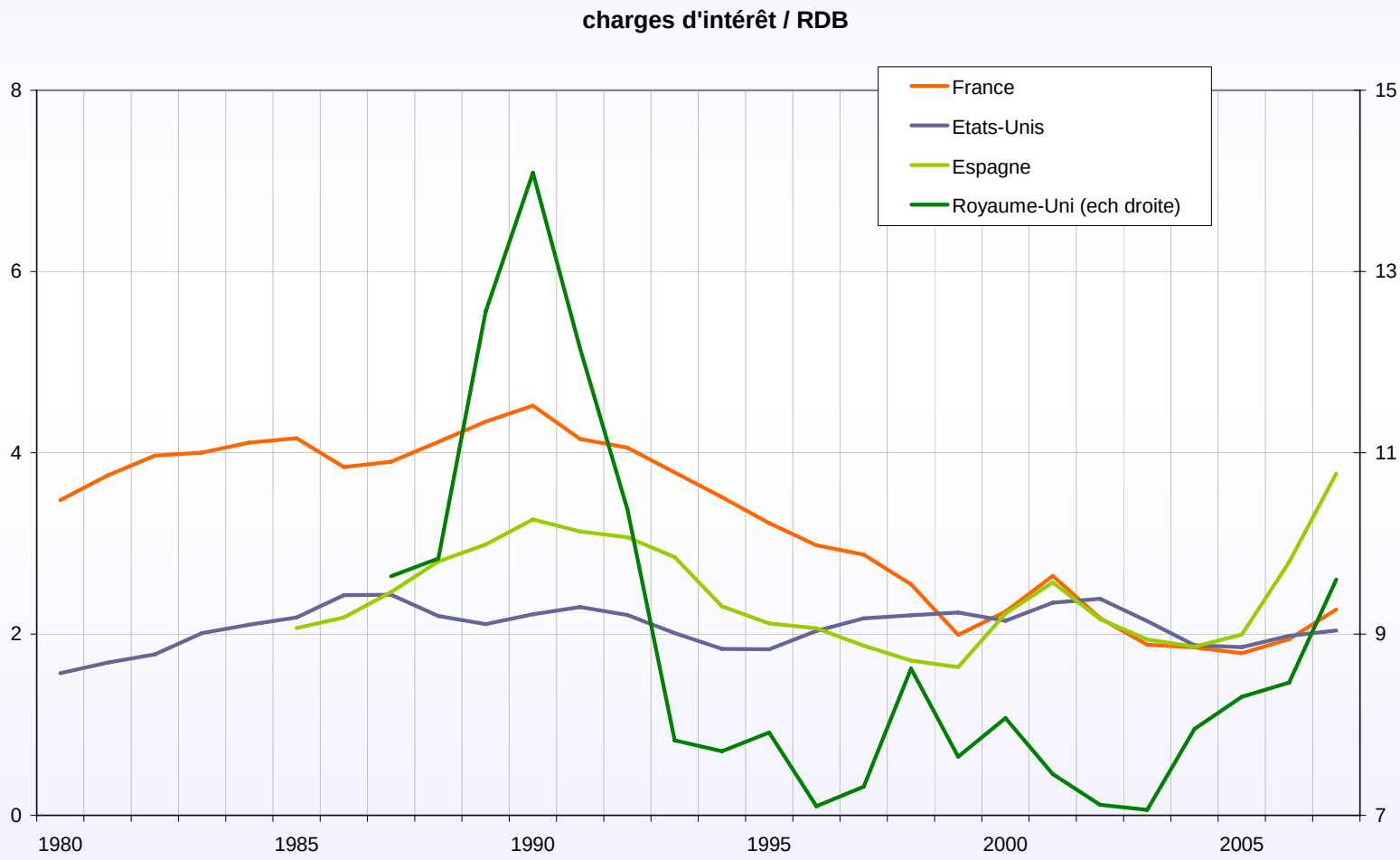


Ce qui pèse sur les prix…

prix immobiliers, évolution en % T/T4



Et sur les ménages de façon très différente…



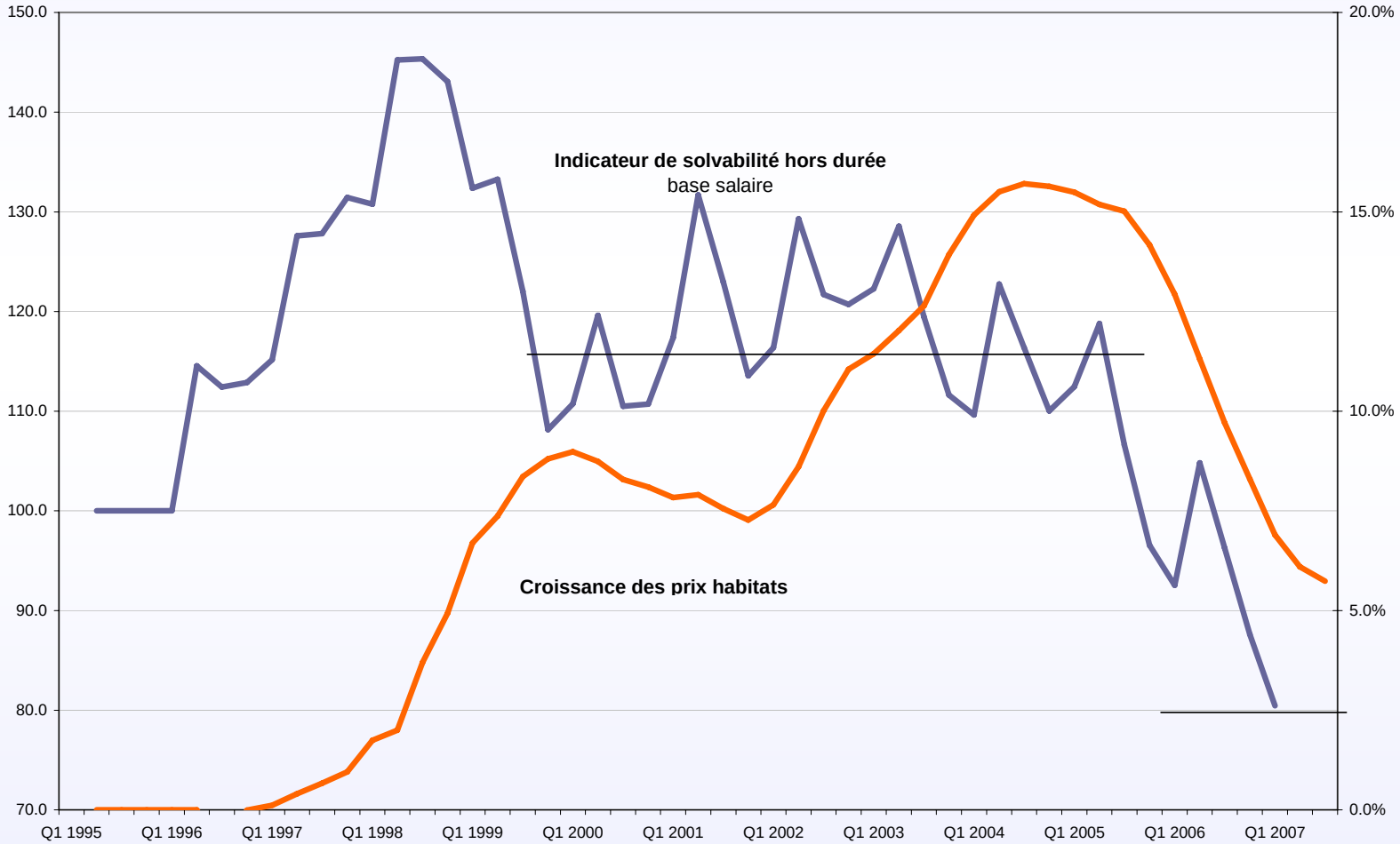
Des éléments commun et 3 cas :

- En commun
  - Méfiance financière
  - Hausse des taux
  - Niveau des prix de l'immobilier
- Cas 'ménages spéculateurs'
  - Etats-Unis, saisies en hausse, chute de l'investissement immobilier
- Cas 'ménages exposés à la hausse des taux'
  - Taux variables, taux d'endettement élevé, part des taux variable forte
  - Royaume Uni, Espagne, Irlande
  - Risque de défaut des ménages accentuant le cycle de prix
- Cas 'robuste'
  - Pas de spéculation
  - Pas d'exposition des ménages
  - Marchés moins actifs à cause de la hausse des taux
  - France, Allemagne, Italie,

La France

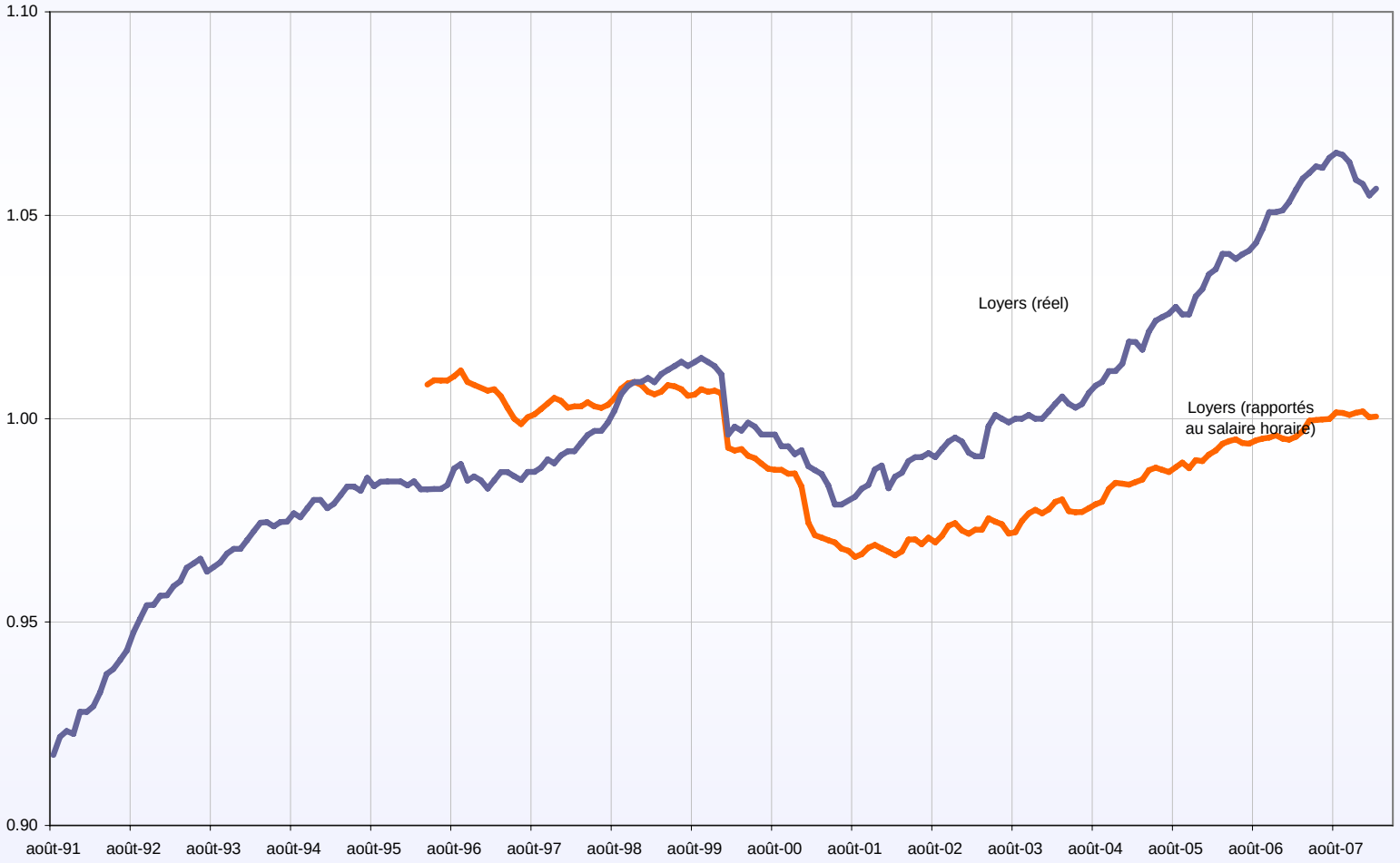
- Des prix au sommet
  - Remontée des taux
    - Solvabilité des ménages dégradée
  - Plafond des loyers
    - Institutionnelle (forme du contrat)
    - Loi de l'offre et de la demande : le locataire ne compte pas sur les plus values
      - 50 m2 dans le centre de Paris : loyer supérieur à 1800 €/mois, revenu supérieur à 6 000 euros, moins de 3% des ménages, soit moins de 1 millions de ménages en France ou encore moins de 500 000 ménages en Ile de France
    - Effet « de Robien »

Une solvabilité dégradée, une surévaluation de 35% !

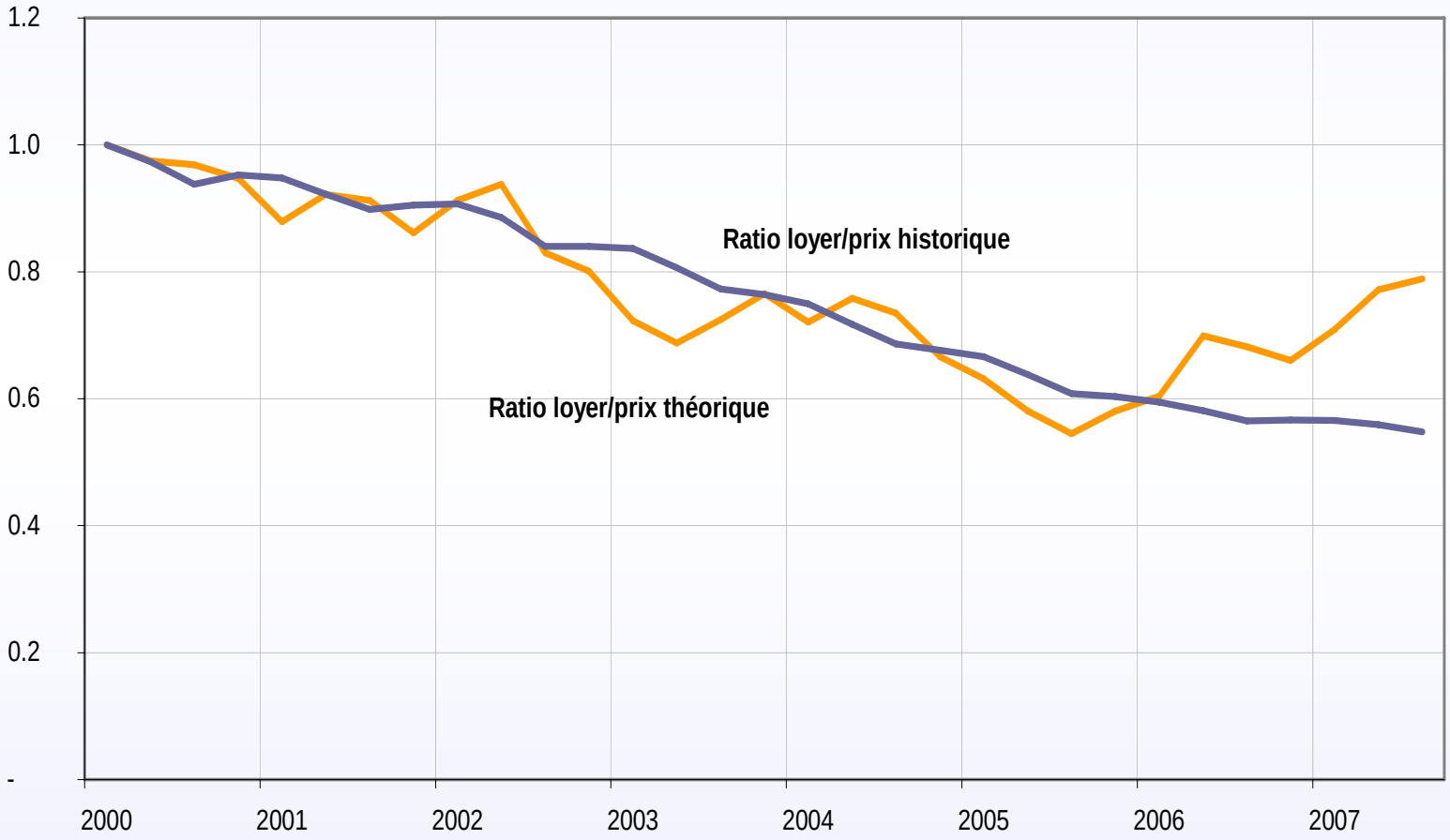


La solvabilité tient compte à la fois des taux d'intérêts, des prix de l'immobilier et des revenus salariaux

Les loyers : un plafond ?



Ce qui indique une surévaluation de l'ordre de 20%



Au total des signaux mixés

- Des taux plus hauts qu'il y a deux ans
  - Qui peuvent baisser (politiques monétaires)
  - Mais pas de restriction de crédit (concurrence bancaire, en particulier sur ces segments du marché)
- Des effets macroéconomiques incertains
  - Ralentissement croissance, stabilisation ou hausse chômage
    - Moins de revenu, moins de sécurité, moins de prêts
- Une arrivée sur le marché d'offres construites
  - stocks d'invendus dans le neuf au plus haut
  - de Robien en France
- Une amplification possible par le biais des ménages endettés
  - RU et Espagne

Une baisse de prix ?

- Une baisse des prix est à attendre
  - 10-20% pour la France,
    - Equivalent à une ou deux années de hausse
  - Difficile cependant d'intégrer les éléments structurels
    - Démographie
    - hausse de la part des dépenses logements dans le revenu
    - structure territoriale (villes riches/campagnes recherchées vs banlieues lointaines, désert français)
  - Quel scénario ? Atterrissage en douceur, surajustement des prix à la baisse, resolvabilisation de grands nombres de ménages qui se précipitent dès que les conditions le permettent ?

Le prix n'est pas la question

- Si le prix augmente, c'est que l'offre ne suit pas
  - Habituel dans les centre villes,
  - Largement contestable hors des centre villes
- Qui pourrait être employé pour faire évoluer les villes
  - Des sommes considérables sont détournées par la hausse des prix (centaine de milliards d'euro annuel, contre 50 milliards d'euros d'investissement des collectivités locales)
  - Il existe des enjeux important
    - Mobilité
    - Sécurité
    - Ségrégation urbaine et démographie
    - Écologie
- Le fuel du marché immobilier, c'est l'endettement
  - Il faut le contrôler (éviter les *subprimes,* la spéculation)
  - Il faut le canaliser (éviter les hausses de prix)