

Les crises du logement

Par **Didier CORNUEL**

Professeur en économie, Faculté des Sciences Économiques et Sociales, Université Lille 1

Vu par les médias, le logement n'a l'air de fonctionner que sur le mode de la crise : crise des subprimes, crise des mal-logés ou des sans-logements. Du point de vue économique, le terme de crise a deux significations. Il correspond d'une part à un moment d'un cycle, par exemple en 2008-2009, où les volumes de transaction et les prix se contractent. Mais le terme exprime aussi une insuffisance de logements, plutôt durable. Ces deux significations sont antinomiques, l'une correspondant à un excès qui tend à faire baisser les prix, l'autre à un manque qui tend à les faire monter. Où en sommes-nous ? Que peut en dire l'économiste ?

Pour y répondre, il faut d'abord revenir aux mécanismes de fonctionnement de base du marché du logement, avant d'aborder les phénomènes observés.

Le fonctionnement du marché du logement

À la différence des biens manufacturés que l'on peut fabriquer à l'identique, les logements sont des biens hétérogènes, quasiment tous différents, ne serait-ce que par leur localisation. Par conséquent, tout le monde ne peut pas avoir le même logement, indépendamment des différences de capacité de paiement. Sur cette base, les économistes conçoivent le marché du logement comme fonctionnant selon un mécanisme d'enchères où les biens (à louer ou à acheter) sont attribués au plus offrant, en commençant par les plus attractifs. Ce mécanisme est à la fois un mécanisme de détermination des prix mais aussi un mécanisme d'allocation des biens. Quand tous les ménages sont servis, il peut rester des logements durablement vacants, les moins attractifs. Inversement, quand tous les logements sont occupés, il peut rester des ménages sans logement ou ne pouvant accéder qu'à un logement inférieur aux normes sociales du moment. Ceci justifie que les pouvoirs publics interviennent pour les aider. Quand il reste durablement à la fois des logements vacants et des ménages non logés, il s'agit d'une défaillance du marché dont la correction par tout moyen est économiquement fondée.

Il résulte de ce mode de fonctionnement du marché que c'est la demande qui détermine le prix. Les logements ne sont donc pas trop chers pour les ménages, sinon ils ne les achèteraient ou ne les loueraient pas. Par contre, pour certains ménages, certains logements sont trop chers parce que d'autres ménages ont une capacité de paiement plus élevée. Ceci peut être générateur de frustration et donner la perception d'une crise.

Un phénomène structurel : l'accroissement de la demande du nombre de logements

Au 1^{er} janvier 2011, la population de la France métropolitaine est de 63,1 millions d'habitants pour lesquels il y avait

33,3 millions de logements, soit plus d'un logement pour 2 personnes en moyenne. La population vit en ménages, un ménage étant défini comme l'ensemble des personnes habitant un même logement. La formation des ménages est donc un élément constitutif de la demande de logement. Or, une tendance lourde est que le nombre de ménages croît à un rythme près d'une fois et demie supérieur au rythme de croissance de la population. Les phénomènes sont donc différents selon qu'on les observe au niveau de l'ensemble de la population ou au niveau des ménages.

Ainsi, le pouvoir d'achat locatif de l'ensemble de la population, c'est-à-dire le revenu disponible global corrigé de l'indice des loyers, s'est accru de 40 % depuis 30 ans. Le pouvoir d'achat locatif par ménage, qui prend en compte le nombre de ménages, est resté à peu près stable sur la même période. Autrement dit, l'accroissement de pouvoir d'achat locatif global a été consacré quasi exclusivement à une fragmentation de la population en ménages de plus en plus nombreux et donc de plus en plus petits. Cette fragmentation s'est donc traduite par un accroissement de la demande de logement qui a pris la forme d'un accroissement du nombre de logements. Les perspectives démographiques laissent penser que ce phénomène va continuer encore pendant les années à venir. La tension sur le marché du logement va donc perdurer, ce qui peut être considéré comme une crise structurelle.

À cette évolution tendancielle s'est ajouté un phénomène conjoncturel, un cycle, engagé à la fin des années 1990, dont nous ne sommes pas encore sortis.

Le cycle des années 2000 - 2012 en France

La dynamique du marché immobilier qui s'est mise en œuvre en France à la fin des années 1990 s'est manifestée par un doublement du prix des biens en moins de 10 ans. À quoi est dû ce phénomène ?

On a vu que le prix des logements est fonction de la capacité de paiement des ménages. En ce qui concerne l'acquisition des logements, cette capacité de paiement est fonction du revenu et des conditions de prêt qui déterminent le montant

des annuités de remboursement. La période 1998-2007 a connu une amélioration des conditions de prêt qui, selon Axel Weber, le gouverneur de la Banque centrale allemande, n'ont pas été aussi favorables depuis Bismarck ! En France, de 2000 à 2006, la durée moyenne des prêts est passée de 13,8 ans à 19,9 et le taux d'intérêt est passé de 6,2 % à 3,5 %. Cette amélioration des conditions de prêt a permis aux ménages de doubler leur capacité d'emprunt avec un taux d'effort (mensualité sur revenu) faiblement augmenté. Le doublement de la capacité de paiement a été entièrement absorbé par l'augmentation des prix. C'est donc parce que les ménages pouvaient payer plus cher que les prix ont augmenté. Corrélativement, le nombre de propriétaires s'est accru de près de 3 points à plus de 58 %.

Le cycle s'est manifesté également par un accroissement très sensible de la construction neuve sous forme d'acquisition de résidences principales, mais aussi de résidences secondaires et de logements locatifs.

Les années 2008 et 2009 ont amené une dégradation des conditions de financement résultant de la crise des subprimes aux États-Unis. Cette dégradation a entraîné une contraction des prix. Depuis lors, les conditions de financement sont redevenues favorables en France. Cette contraction du marché est donc une crise conjoncturelle.

La crise des subprimes aux États-Unis

Aux États-Unis, dans les années 2000, les mêmes facilités d'endettement ont conduit les établissements bancaires à octroyer des prêts pour des opérations de plus en plus risquées. À la différence de la France, les établissements prêteurs attachent plus d'importance à la valeur de la garantie que représente le bien immobilier lui-même qu'à la capacité de l'emprunteur à faire face à ses mensualités avec son revenu. Plus précisément, la qualité des prêts se mesure essentiellement par le LTV, *loan to value*, rapport du montant du prêt à la valeur du bien. Un LTV élevé range le prêt dans la catégorie des prêts risqués, les plus risqués étant les *subprimes*. Ces prêts subprimes sont souvent contractés par des ménages modestes.

Du côté des établissements prêteurs, ces prêts subprimes sont souvent octroyés par des banques hypothécaires. Ce sont des banques qui ne reçoivent pas de dépôts. Elles sont donc contraintes, pour poursuivre leur activité, de se refinancer en cédant leurs créances hypothécaires sur les marchés financiers. C'est le phénomène de titrisation. Ce faisant, elles transfèrent également le risque. Ces produits titrisés ne sont pas « toxiques » par nature. Ils ne génèrent pas plus de risques que la créance initiale. Ils répondent au contraire à une logique de mutualisation des risques, dans la mesure où ces créances titrisées sont réparties dans de nombreux fonds d'investissement de par le monde, dont des fonds européens. De ce fait, quand l'emprunteur initial fait défaut, c'est le détenteur total ou partiel de la créance qui en subit les conséquences. C'est de cette manière que la crise s'est transmise à d'autres pays dont la France.

Les produits titrisés posent problème dans la mesure où la dynamique qu'ils mettent en mouvement ne rencontre pas de limite, à part la capacité du marché financier à absorber

les émissions de titre. Aucun intervenant dans le processus de titrisation n'a intérêt à ce qu'il s'arrête, à la différence d'une créance qui reste dans le bilan de la banque émettrice. Celle-ci a intérêt à ce que sa créance ne devienne pas irrécouvrable. La crise est venue de l'expansion excessive du crédit bancaire. On ne peut pas le reprocher aux banques, pas plus qu'on ne reproche aux constructeurs automobiles les embouteillages dus à un excès de voitures. Le contrôle de la masse de crédit relève des autorités publiques, en particulier les banques centrales. Leur action s'exerce par le contrôle de la masse monétaire qui est la contrepartie des crédits. Le doublement de la dette immobilière a donc été permis par le doublement de la masse monétaire.

Pourquoi les banques centrales n'ont-elles pas réagi ? S'agissant de la Banque centrale européenne (BCE), son mandat ne concerne que la limitation de l'inflation. Or, celle-ci est restée modérée. C'est là un phénomène inhabituel. Une croissance de la masse monétaire excessive par rapport à la croissance de l'activité économique se traduit par une augmentation des prix des biens. Dans la période concernée, les prix des biens manufacturés ont été contraints par la concurrence des pays émergents. L'expansion de la masse monétaire s'est manifestée essentiellement sous la forme d'une augmentation des prix des actifs, notamment immobiliers. Mais ces prix ne rentrent pas dans le calcul de l'indice des prix. D'où le comportement des banques centrales. C'est donc moins grâce à leur gestion que malgré leur gestion de la masse monétaire que l'inflation est restée limitée.

Et maintenant ?

Outre les ménages, l'expansion de l'endettement a concerné également les États (dette souveraine). Dans certains cas, l'endettement des États est une résultante de la crise de la dette immobilière quand ils ont dû se porter au secours des banques et autres établissements affectés par la défaillance des emprunteurs. Dans d'autres cas, comme la Grèce, il s'agit d'un endettement indépendant de l'immobilier.

Actuellement, pour éviter la défaillance des États ou des prêteurs, les banques centrales facilitent encore davantage l'accès au crédit en offrant des facilités de refinancement aux banques. Ce faisant, on soigne le mal par le mal. Quand les conditions de financement redeviendront normales, les effets inflationnistes sur les prix de l'immobilier cesseront de se manifester et les prix baisseront. Cela entraînera peut-être une nouvelle crise du logement. La date à laquelle elle interviendra dépendra de la politique monétaire des banques centrales. Manifestement, ce n'est pas pour tout de suite. ■