

RICS: Analyse du logement en Europe en 2005

Résumé

2005

L'Analyse RICS du logement en Europe en 2005 a été commandée par le RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) qui est la principale source d'informations et de connaissances sur les questions liées à la propriété immobilière. Avec 110.000 membres dans plus de 100 pays, la RICS est la principale instance internationale couvrant tous les aspects du secteur de l'immobilier, qu'il s'agisse des domaines du foncier, de la propriété, de la construction ou des questions d'environnement liées à l'activité immobilière. Les décideurs politiques, depuis les autorités locales jusqu'aux gouvernements nationaux et aux instances internationales, écoutent et apprécient ses avis impartiaux en matière de politique publique, d'analyse économique et de réflexion stratégique.

Le RICS offre également un service global d'actualité, d'information et d'analyse, qui comprend différentes publications:

- **Sur le vif en Europe** – mélange mensuel d'articles, d'actualités, d'analyses économiques et de contributions
- **Étude du marché du logement** – étude de marché indépendante sur l'immobilier et la construction au Royaume-Uni
- **Lettre d'information économique** – analyse des principales tendances et influences de l'économie et du marché immobilier au Royaume-Uni
- **Etude du marché international du logement** – étude de marché indépendante sur les tendances du marché immobilier commercial dans une série de centres à travers le monde

Pour s'abonner à ces publications ou pour obtenir de plus amples informations sur le RICS, envoyez un message à l'adresse **contactrics@rics.org** ou appelez le numéro **+44 (0)870 333 1600**

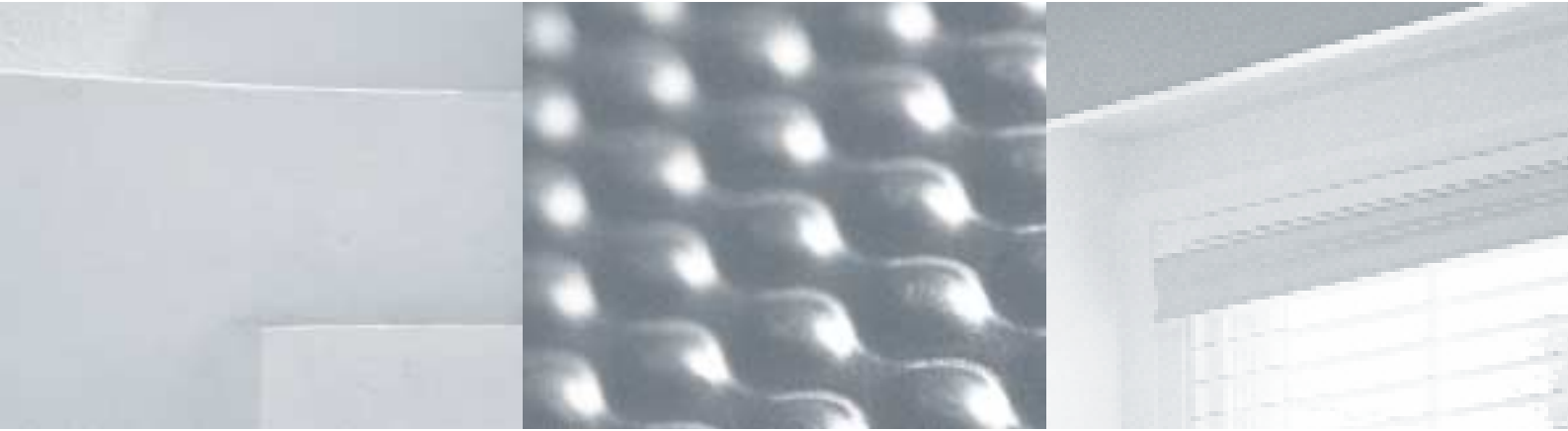
Le rapport

Le Rapport a été rédigé par Michael Ball, Director of Urban and Property Economics Consultancy Ltd, London et Visiting Professor au Department of Real Estate and Planning, University of Reading, UK. Pour des informations générales, envoyez un courrier électronique à **contactrics@rics.org** pour des questions d'ordre technique, adressez-vous à **m.ball@reading.ac.uk**

Ce rapport a été commandé par RICS Public Affairs et a bénéficié du soutien de RICS Residential Faculty.

Pour tout renseignement complémentaire

Le rapport complet est disponible gratuitement en ligne sur le site **www.rics.org/ehr**



Le rapport annuel RICS sur le marché du logement en Europe est le guide le plus complet de la conjoncture immobilière européenne. L'édition 2005 est désormais disponible et ses grandes lignes sont exposées ci-après.

Axes essentiels:

- Les marchés du logement ont progressé dans la plupart des pays européens en 2004. Tous les grands indicateurs du marché, notamment le prix des logements, les transactions, la construction résidentielle et les prêts hypothécaires, ont enregistré une forte croissance.
- Le risque de krach sur un marché résidentiel européen en 2005 semble très faible.
- La persistance de la faiblesse des taux d'intérêt et l'amélioration de la conjoncture dans les différentes économies nationales, qui ont contribué à soutenir la confiance des consommateurs, constituent les principaux moteurs de cette vigueur du marché. Les marchés immobiliers les moins performants sont encore ceux où la conjoncture économique est la moins favorable.
- Trois pays ont encore enregistré une hausse à deux chiffres des prix du logement au cours de l'année écoulée: la France, l'Espagne et l'Irlande.
- De nombreux autres pays européens ont connu des hausses de prix comprises entre 5 et 8%. C'est le cas de la Belgique, de la Suède, de la Finlande, du Portugal, de l'Italie et du Danemark.
- Le Royaume-Uni a été le seul pays à connaître un repli de son marché immobilier. Des baisses de prix ont été signalées après l'été et la demande de prêts hypothécaires est en recul.
- Le marché immobilier allemand est resté atone, mais certains signes annonciateurs d'une reprise ont été relevés en fin d'année.

La croissance des marchés immobiliers Européens se poursuit

Vue d'ensemble

Tout comme 2003, et de manière encore plus prononcée, 2004 a été une année favorable pour la plupart des marchés immobiliers de l'UE. La validité d'une telle affirmation apparaît de manière encore plus manifeste quand on tient compte de l'ensemble des indicateurs pertinents : les prix, les transactions, la construction résidentielle et les prêts hypothécaires.

Parmi les pays de premier plan, seule l'Allemagne a connu une stagnation de son marché immobilier tout au long de l'année, confirmant une tendance observée depuis un certain temps déjà. Mais même sur ce marché, les signes durant le second semestre d'une demande accrue de crédit hypothécaire de la part des propriétaires occupant leur bien suggèrent que la longue période de baisse du cycle du marché immobilier pourrait enfin se terminer. Ailleurs dans l'UE, parmi les 17 pays examinés dans le présent rapport, seules l'Autriche et la Hongrie ont connu une année 2004 relativement médiocre sur leur marché immobilier.¹

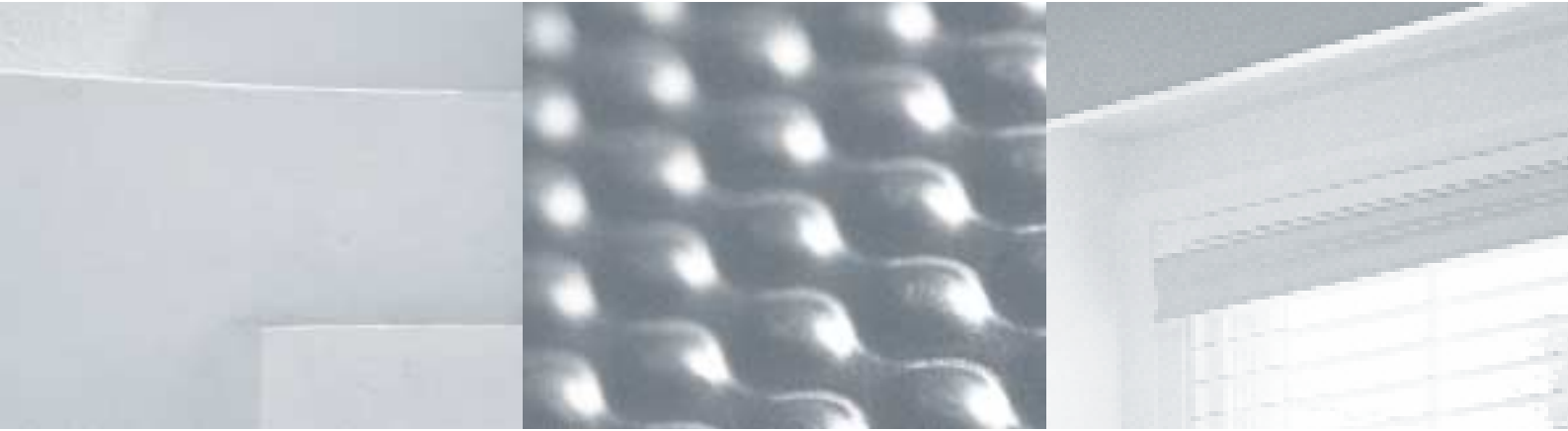
Les principaux facteurs de cette vigueur du marché immobilier sont d'ordre financier et économique. La faiblesse persistante des taux d'intérêt dans la zone euro – et les baisses observées dans certains autres pays, notamment la Suède – ont réduit le coût du recours au crédit hypothécaire. Même si l'Allemagne et quelques autres pays ont continué à enregistrer des résultats négatifs, la croissance économique a également été plus forte qu'en 2003, ce qui a contribué à stimuler la confiance des consommateurs. Comme lors des années précédentes, les marchés immobiliers les moins performants ont été généralement ceux où la conjoncture économique était la plus médiocre.

Durant le second semestre de 2004, un pays seulement – le Royaume-Uni – a semblé

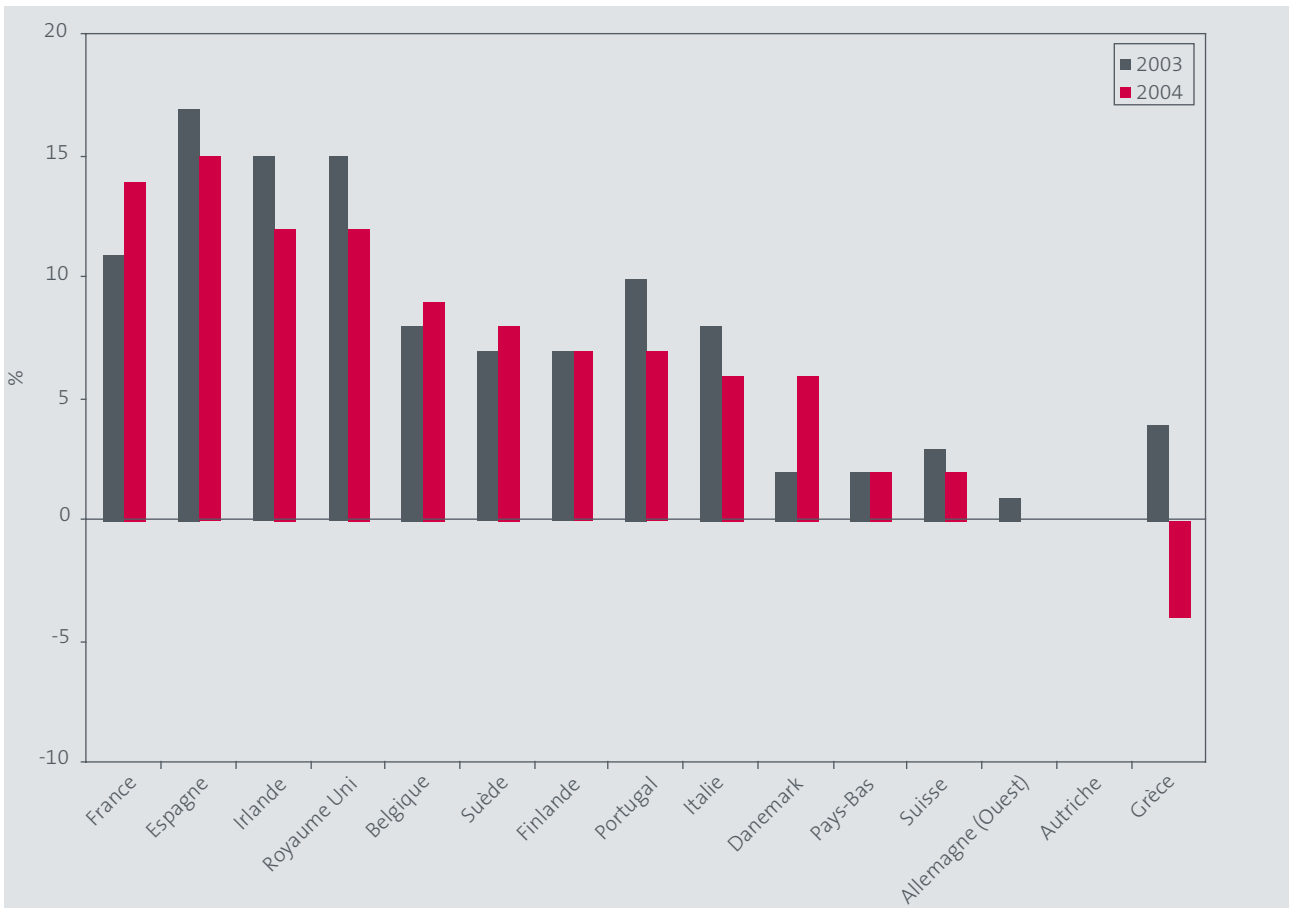
s'orienter dans une autre direction. Le boom qu'il connaissait depuis longtemps a connu un coup d'arrêt lors de l'été 2004 après une série de hausses des taux d'intérêt décrétées par la Banque d'Angleterre. Comme le Royaume-Uni se caractérise par un système où les taux hypothécaires variables sont généralement de mise, les modifications des taux d'intérêt décidées par la banque centrale affectent directement le coût des emprunts hypothécaires. Néanmoins, l'impact des hausses des taux d'intérêt ne semble pas encore avoir été perçu dans sa totalité par les nouveaux emprunteurs, les organismes prêteurs absorbant une partie de cet impact en réduisant les spreads.

Après une hausse supérieure à 10% au premier semestre de l'année 2004, les prix du marché résidentiel britannique ont cessé de progresser et pourraient même avoir légèrement baissé au second semestre. Des maisons invendues sont restées sur le marché et la demande de crédit hypothécaire a connu un recul notable. Néanmoins, sur l'ensemble de l'année, les prix ont malgré tout progressé significativement par rapport à 2003, à cause de la forte augmentation enregistrée au premier semestre. Même si la plupart des commentateurs ont évoqué la fin du boom britannique, il est plus réaliste de dire que l'orientation de ce marché dépendra des évolutions des taux d'intérêt et de la manière dont les ventes de logements se comporteront au printemps 2005, le printemps étant traditionnellement une saison essentielle pour ce secteur.

¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.



Graphique 1: Hausse des prix immobiliers résidentiels en 2003 et 2004



Sources: diverses – voir les chapitres sur les différents pays et les prévisions de l’UPE.

Les prix du logement – Du boom à la stagnation

Le graphique 1 montre les prévisions de hausse des prix immobiliers en Europe en 2004. Les nouveaux Etats membres repris dans le présent rapport n’ont pas été inclus en raison de l’absence de données suffisamment fiables sur les prix immobiliers, même si le texte fournit certains commentaires à leur propos.

Plusieurs pays affichent un léger recul de la hausse des prix mais ces changements n’ont en réalité guère d’importance parce qu’ils entrent probablement dans la marge d’erreur dont il faut tenir compte en traitant les données relatives aux prix de l’immobilier. Autrement dit, de nombreux pays ont connu en 2004 des hausses

de prix de l’immobilier résidentiel semblables à celles observées en 2003.

Deux pays ont vu une progression plus marquée en termes d’inflation des prix du logement. Au Danemark, une croissance des prix réels relativement modérée a ainsi succédé à une période de stagnation. La France, pour sa part, connaissait déjà une hausse des prix mais cette hausse s’est encore accélérée. 2003 avait déjà vu une hausse de plus de 10% mais en 2004, la progression enregistrée a situé le pays au premier rang européen en matière de hausse des prix immobiliers, en particulier en Ile-de-France et dans les régions méditerranéennes qui étaient déjà les zones où la hausse avait été la plus forte en 2003.

On peut distinguer trois catégories de pays européens en termes de hausse des prix des logements.

Les pays qui connaissent des hausses considérables, supérieures à 10%

Ce groupe comprend la **France**, l'**Espagne**, l'**Irlande** et le **Royaume-Uni**. Toutefois, le Royaume-Uni pourrait aujourd'hui ne plus se classer dans cette catégorie, comme on l'a vu plus haut. La **Pologne** pourrait avoir rejoint ce groupe en 2004 s'il faut en croire les indices informels ; cette hausse constitue en partie un rattrapage après la sévère récession qui avait frappé le marché immobilier en 2002 et 2003.

Chaque année, depuis trois ou quatre ans, des experts ont prédit que l'année qui allait s'ouvrir allait connaître un repli des marchés immobiliers résidentiels en Europe. Pourtant, à l'exception du Royaume-Uni, ce repli ne s'est pas concrétisé. La faiblesse persistante des taux d'intérêt a tout au contraire continué à alimenter la conviction que le secteur immobilier offrait toujours l'opportunité de réaliser des plus-values ; dans une certaine mesure, on a assisté à un phénomène d'auto-renforcement de ces perspectives.

Les pays où la hausse des prix immobiliers est forte

Ce groupe rassemble la **Belgique**, la **Suède**, la **Finlande**, le **Portugal**, l'**Italie** et le **Danemark**, qui ont tous connu en 2004 des augmentations tournant autour de 5% l'an en termes de hausse réelle. Ce chiffre de 5% peut sembler peu important par rapport aux hausses de plus de 10% évoquées plus haut. Toutefois, un tel taux de progression montre que les marchés du logement de ces pays se situent encore dans la phase ascendante du cycle du marché ; la plupart d'entre eux, avec quelques soubresauts, connaissent cette phase de hausse depuis maintenant plus de cinq ans. Des hausses de cette ampleur ne peuvent se poursuivre sur le

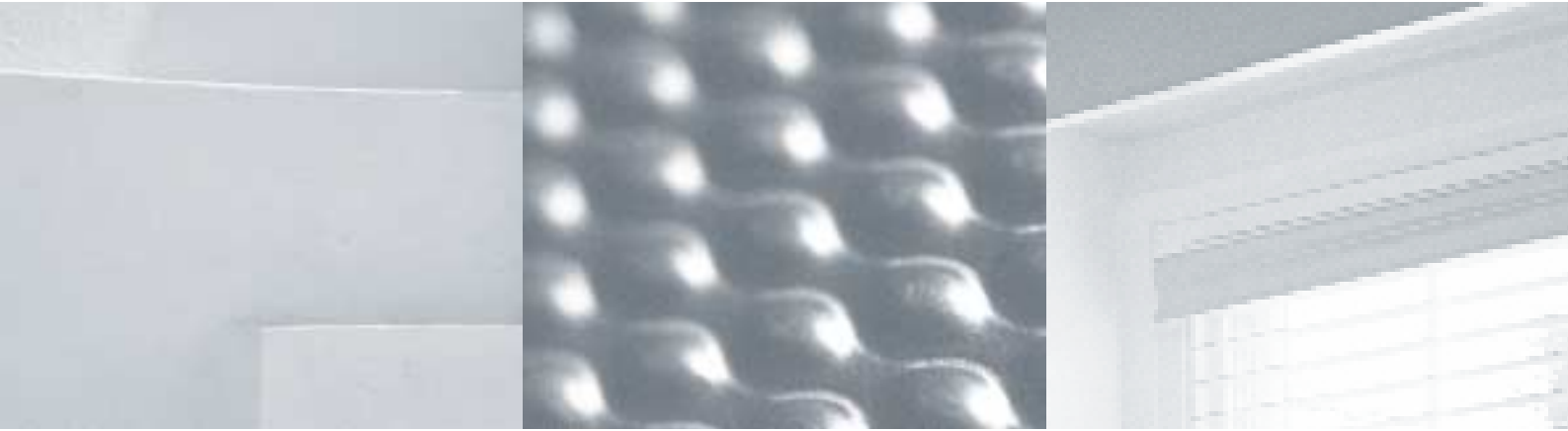
long terme: elles impliqueraient une hausse réelle des prix immobiliers de 55% tous les dix ans et une multiplication par deux des prix, en termes réels, tous les 15 ans, ce qui supposerait un transfert de la richesse nationale en faveur des propriétaires de logements et au détriment des non-propriétaires, dans des proportions considérables et peu réalistes.

Les pays où la hausse des prix est faible ou nulle

Cette catégorie regroupe les **Pays-Bas**, la **Suisse**, l'**Allemagne**, l'**Autriche** et la **Grèce**. Les raisons pour lesquelles ces marchés se trouvent dans cette situation sont variables.

L'Autriche, l'Allemagne et la Suisse avaient tous connu des offres excédentaires à partir des années 90 conjuguées à une croissance économique déprimée. La Suisse a depuis quelques années rompu avec la tendance baissière de la fin des années 90, mais sur ce marché essentiellement locatif, l'expérience a rendu prudents les investisseurs opérant sur le marché du logement. Ceux-ci, tout comme les propriétaires-occupants sont donc encore prudents face à la perspective d'un relèvement des prix, malgré des taux d'intérêt favorables. L'Autriche et l'Allemagne (la partie orientale exceptée) sont désormais sorties de la tendance baissière qu'avait connue leur marché du logement et l'on pourrait assister à une reprise de la demande au cours des années à venir. Une grande partie de cette possible expansion devrait sans doute être le fait d'une croissance du nombre des propriétaires occupants, surtout en Allemagne, où la politique suivie vise désormais à encourager l'accès à la propriété après des décennies où c'était le locataire qui était privilégié.

Par rapport aux trois pays précités, les Pays-Bas et la Grèce se situent à un stade différent du cycle du marché du logement : ils ont connu tous deux un boom des prix du logement jusqu'en 2002 ou 2003, suivi par un arrêt



soudain de cette hausse des prix (il convient d'être prudent dans l'analyse de la baisse signalée en Grèce, parce que les données ne sont pas ajustées sur le plan qualitatif et ne concernent qu'Athènes – une croissance zéro est sans doute plus près de la vérité qu'un recul effectif des prix). Les Pays-Bas avaient connu entre 1995 et 2001 une des progressions les plus importantes en Europe des prix réels de l'immobilier.

Aucun de ces deux pays ne montre beaucoup d'autres indices attestant d'une stagnation du marché. En Grèce, par exemple, la demande de prêts hypothécaires a continué de croître à un rythme rapide, atteignant 25% par an à la fin de 2004. Les investissements dans les logements neufs sont également demeurés soutenus. Aux Pays-Bas, les transactions ont continué de se situer à un niveau élevé au cours de ces dernières années et elles sont même en hausse dans certaines grandes villes. Les cas de la Grèce et des Pays-Bas pourraient indiquer qu'un atterrissage en douceur est possible lorsque les taux d'intérêt et les variables économiques sont relativement favorables.

En Hongrie, les prix semblent également avoir stagné en 2004. Dans ce cas-ci, l'explication est à rechercher dans le stade relativement sous-développé auquel se trouve encore le système immobilier basé sur le libre marché et dans l'impact des changements de politiques menées dans ce domaine. Des subventions généreuses en matière de taux d'intérêt ont soutenu la demande à partir de 2000 mais la baisse de ces subventions, au début de 2004, a précipité la tendance baissière du marché.

Aucun des pays n'ayant connu qu'une faible hausse des prix immobiliers ne présente d'indications allant dans le sens d'un krach imminent. Ce sont plutôt les pays qui ont vécu les hausses de prix les plus spectaculaires qui pourraient se trouver davantage confrontés au risque de futurs krachs du marché immobilier.

Les réponses du côté de l'offre

L'offre de logements neufs constitue un véritable casse-tête pour le marché immobilier européen. Au cours de la décennie écoulée, il s'est avéré difficile de faire les bons choix en termes de localisation, de type et de qualité de ces logements neufs, et cela quel que soit le niveau des prix immobiliers à ce moment-là.

En 2004, plusieurs pays ont connu des hausses sensibles de l'offre de logements, même si le morne scénario d'une offre nouvelle insuffisante s'est poursuivi sur bien d'autres marchés. Il est intéressant de noter que les trois pays qui ont connu la plus forte hausse des prix immobiliers – la France, l'Irlande et l'Espagne – ont également connu certaines des plus fortes progressions dans l'offre immobilière. Il est cependant difficile d'établir si cette offre supplémentaire a concerné des lieux susceptibles de satisfaire la demande de logement primaire. En effet, dans chacun de ces trois pays, les résidences secondaires ont absorbé une partie significative de la production de logements neufs, qui a également privilégié les petites villes, où les contraintes sur l'offre sont moins fortes. En Espagne et en Irlande, l'offre a continué de se raréfier dans les capitales et la part de cette offre dans la production nationale a connu une baisse très marquée.

Faiblesse des taux d'intérêt, forte demande de crédit hypothécaire, stimulants fiscaux

Dans la plupart des pays européens, le niveau des taux d'intérêt est resté bas en 2004, ce qui a stimulé la demande de crédit hypothécaire. Ce phénomène explique dans une large mesure la forte progression des prix immobiliers dans de nombreux pays européens.

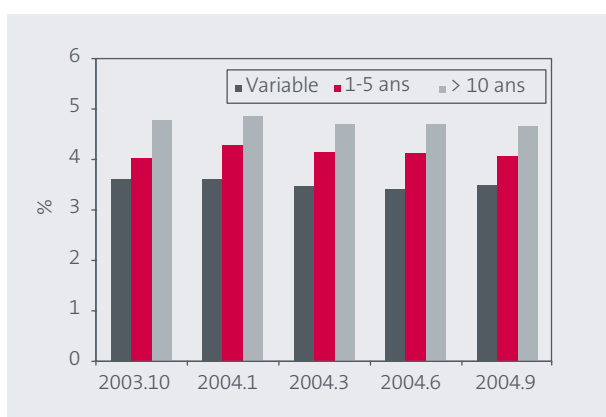
La demande de logement a été stimulée par la croissance des prêts dans chacun des trois pays qui continuent à connaître une très forte inflation des prix de l'immobilier. Ailleurs, les

prêts hypothécaires se sont développés parce que les consommateurs ont tiré parti du faible niveau du loyer de l'argent. Les deux exceptions majeures ont concerné l'Allemagne et, pendant le second semestre de l'année, le Royaume-Uni.

En 2004, une fois de plus, les taux d'intérêt hypothécaires réels ont été négatifs en Irlande et en Espagne, surtout si l'on tient compte des avantages fiscaux sur les intérêts hypothécaires qui existent dans ces deux pays. La France ne prévoit pas d'avantages fiscaux de ce type, mais elle offre des subventions sur les systèmes d'épargne et sur de nombreux biens immobiliers neufs ou rénovés. L'Espagne et l'Irlande connaissent essentiellement des mécanismes de taux hypothécaires variables et les données de la BCE ont indiqué que ces taux se sont élevés en moyenne à 3,49% seulement dans la zone euro à l'automne 2004. Les taux hypothécaires fixes à long terme ont également progressé au cours de l'année, avec la baisse des taux (Graphique 2).

La principale exception à la baisse des taux d'intérêt a concerné le Royaume-Uni. Les relèvements successifs des taux y ont eu un impact spectaculaire sur le marché immobilier, ce qui donne à penser que ces hausses des taux ont été interprétées comme un signal de la fin des attentes positives en matière de plus-values.

Graphique 2 : taux hypothécaires moyens dans la zone euro, selon les modes de fixation des taux, 2003-2004

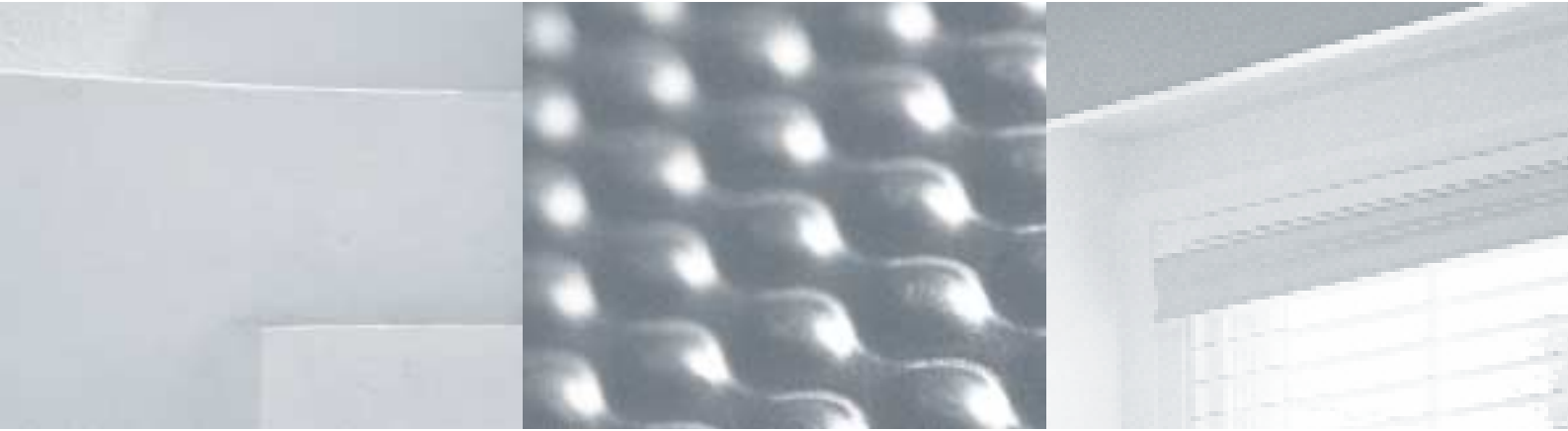


Source: BCE

L'effet positif de la baisse des taux d'intérêt sur la demande en matière immobilière est considérable, même si l'achat d'un logement représente un investissement à long terme. Temporairement, des taux d'intérêt peu élevés sont favorables à la croissance des prix de l'immobilier, parce qu'ils favorisent l'optimisme quant aux bénéfices d'une acquisition et quant aux possibilités de réaliser des plus-values grâce à la hausse du prix de l'immobilier.

Les faibles taux d'intérêt encouragent également les locataires à cesser de payer des loyers et acheter plutôt un logement sur la base de conditions de remboursement qui pour le moment sont souvent bien moins onéreuses que les loyers mensuels équivalents. La baisse du loyer de l'argent conduit en outre de nombreux nouveaux acheteurs à envisager l'achat de logements plus onéreux que ceux qu'ils auraient achetés sans cette baisse des taux. De nombreux propriétaires confrontés à la baisse des coûts d'un emprunt hypothécaire peuvent aujourd'hui se permettre de déménager pour un meilleur logement ou d'emprunter pour rénover et améliorer leur habitation. A leur tour, un plus grand nombre d'investisseurs privés sont enclins à considérer l'immobilier comme une catégorie d'actifs particulièrement rentables et à emprunter pour acquérir des biens et les mettre en location.

La baisse des taux d'intérêt encourage également dans de nombreux pays les emprunteurs à ré-hypothéquer, surtout lorsque les charges qu'entraîne l'opération sont peu importantes. Lorsque les prix de l'immobilier montent dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, les propriétaires de leur logement sont également tentés d'emprunter davantage en mettant leur bien immobilier en garantie et de dépenser l'argent obtenu à bon compte pour des biens et des services étrangers au logement. Les marchés hypothécaires, alimentés par les ré-hypothèques et les emprunts garantis par la valorisation d'actifs immobiliers, peuvent par conséquent connaître une expansion encore plus rapide que la demande de logement elle-même.



Partout dans la zone euro, l'endettement des ménages sous la forme d'emprunts hypothécaires a progressé de 10% par an, en base annualisée, pendant la plus grande partie de l'année². La proportion de la dette par rapport au revenu disponible a progressé graduellement dans la zone euro, en passant de 65% à 1995 à environ 85% en 2003. Toutefois, la baisse des taux d'intérêt au cours de ces dernières années a réduit le ratio entre le taux d'intérêt et le remboursement du revenu. En outre, dans la zone euro, le ratio entre l'endettement des ménages et le PIB reste bien moins élevé que dans d'autres économies développées, y compris le Royaume-Uni. La situation en matière d'endettement hypothécaire n'a donc pas de quoi préoccuper la BCE.

Toutefois, les chiffres qui reflètent la situation hypothécaire moyenne pour la zone euro cachent des différences importantes entre les Etats membres. Les marchés allemands de l'immobilier, particulièrement calmes, ont freiné l'expansion moyenne du crédit hypothécaire, en raison de l'importance de ces marchés dans les données relatives à l'ensemble de la zone euro. En revanche, les crédits hypothécaires augmentent rapidement dans les pays qui connaissent un boom de leurs marchés immobiliers. Les différentes banques centrales nationales sont donc souvent plus préoccupées par l'endettement de leurs nationaux, surtout dans les pays qui connaissent une très forte progression des prix de l'immobilier.

La forte croissance de la demande de crédit hypothécaire et de logement a même été observée dans les pays pour lesquels les données concernant les prix de l'immobilier indiquent que les marchés y sont stagnants. La Grèce a ainsi vu la valeur des crédits hypothécaires en cours gagner 23% au cours des 9 premiers mois de l'année, malgré les prévisions de baisse des prix des logements. Les transactions immobilières ont été soutenues aux Pays-Bas, en dépit de plusieurs années de stagnation des prix depuis 2001, qui marqua la fin du boom.

Généralement parlant, la probabilité d'assister en 2005 à un krach sur un marché immobilier européen, quel qu'il soit, semble très faible. Beaucoup dépendra, bien entendu, de l'évolution future des taux d'intérêt nominaux. Si ceux-ci restent bas, on peut s'attendre à une nouvelle année de forte croissance. Si, en revanche, ces taux d'intérêt augmentent en réaction aux pressions inflationnistes, le secteur immobilier sera soumis à une forte pression à travers toute l'Europe. Les attentes en matière de prix déterminent aussi les évolutions des marchés dans un certain nombre de pays et ces attentes peuvent évoluer rapidement.

La difficulté de prévoir l'évolution des marchés immobiliers est bien connue. Ces marchés sont également caractérisés par des cycles abondamment établis et étudiés. Les différents pays de l'UE ne se situent pas au même stade d'évolution dans le déroulement de ce cycle et l'analyse de la situation actuelle des marchés immobiliers européens indique que tel devrait être encore le cas à l'avenir.

Le Royaume-Uni constitue ainsi un exemple de pays où le marché immobilier est manifestement désynchronisé par rapport au reste de l'UE, en partie parce que les taux d'intérêt y sont établis de manière indépendante. La tendance haussière du marché y a commencé quelques années avant la plupart des autres pays de l'UE. Le Royaume-Uni a connu une des plus importantes hausses des prix de l'immobilier et du crédit hypothécaire de ces dernières années. La question de savoir si ce marché est en train de s'orienter ou non vers un effondrement du marché immobilier est traitée de manière plus approfondie dans le chapitre consacré à ce pays dans ce rapport. De manière générale, la perspective d'un krach majeur semble éloignée.

² BCE

Synthèse de l'évolution récente des marchés nationaux

Autriche

Le marché a été statique en 2003 et 2004, après le léger repli de 2002, et il reste influencé par le ralentissement de la conjoncture observé depuis 2001. On prévoit une reprise économique qui devrait permettre d'assister à partir de 2005 à une relance de l'activité du marché immobilier, tant à l'échelle nationale qu'à Vienne. En l'absence de boom, l'expérience du marché immobilier de ces dernières années peut être considérée comme assez semblable à celle des pays voisins, l'Allemagne et la Suisse, même si le taux d'occupation par le propriétaire est plus élevé en Autriche. Le comportement du marché au cours de la dernière décennie contraste donc fortement avec celui de la plupart des autres pays de l'UE.

Belgique

Le boom prolongé des prix, quoique relativement modeste par rapport aux normes de certains autres pays de l'UE, montre peu de signes d'essoufflement, même après sept ans. A l'été 2004, les prix du logement avaient progressé de 80% en huit ans à Bruxelles; en Flandre, les appartements ont vu leur prix multiplié par 2,6. Le marché hypothécaire a connu, en outre, une année 2003 qu'on ne peut qualifier que de spectaculaire, des milliers de ménages ayant ré-hypothéqué ou acheté un logement. La croissance a été plus timide en 2004, mais elle a pourtant réussi à progresser encore à partir d'un niveau déjà très élevé. L'amélioration de la conjoncture économique et le faible niveau des taux hypothécaires ont contribué à doper la confiance des consommateurs et à les inciter à acquérir un logement au cours des deux dernières années.

Danemark

Le marché immobilier s'est redressé à la fin de l'année 2003, après plusieurs trimestres où les prix avaient stagné. Pour la première fois en sept ans, les prix des maisons ont affiché des hausses de prix plus importantes que celles des prix des appartements et il semble donc que l'ère de la

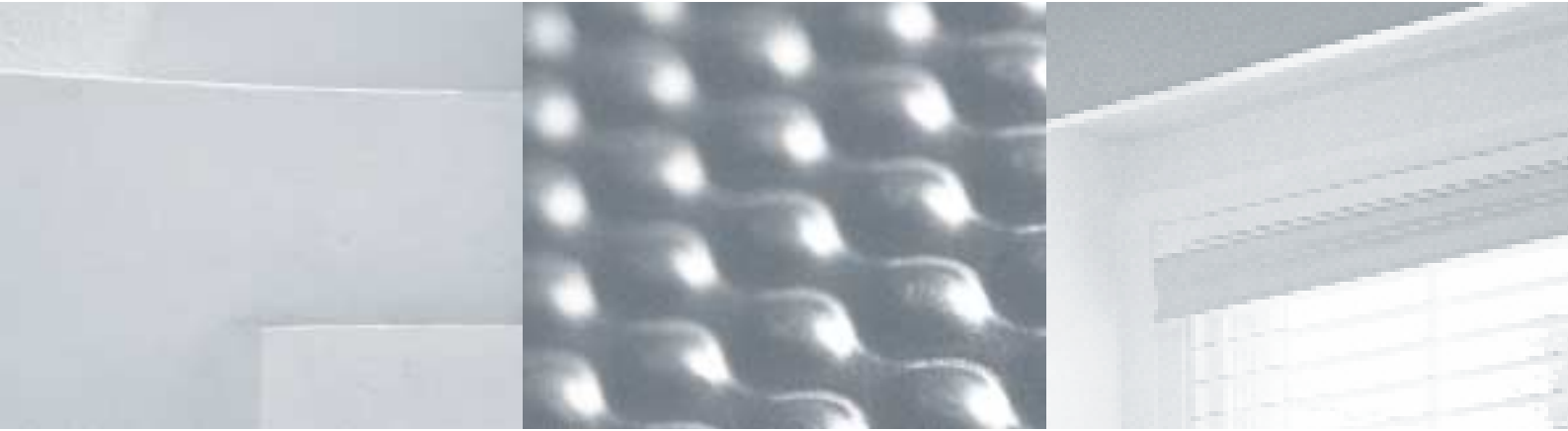
progression plus rapide des prix des appartements par rapport à ceux des maisons touche à sa fin. Le retour de la croissance économique, le rythme soutenu des dépenses des consommateurs et la faiblesse inattendue des taux d'intérêt ont tous contribué au regain d'optimisme qui a caractérisé le marché immobilier en 2004.

Finlande

La hausse des prix de l'immobilier a atteint un sommet au printemps 2004 mais le marché est resté très ferme depuis : on prévoit une progression globale des prix de 7% pour l'année. Le taux de progression avait faibli au début de 2003, puis s'était redressé durant l'été, si bien qu'au troisième trimestre, les hausses de prix évoluaient selon un taux nominal annuel de 7%. Les prix ont progressé en termes réels depuis 1996, avec des pics en 1996-97 et 1999 et un repli en 2000/2001. Les hausses les plus fortes ont eu lieu dans la région d'Helsinki qui était, il est vrai, quelque peu à la traîne des prix nationaux l'année précédente.

France

Le boom de l'immobilier s'est encore accéléré en 2004. Les prix des logements existants devraient progresser de 16% sur l'ensemble de l'année et ceux des logements neufs ont gagné 10% en taux annualisé durant le premier semestre de 2004. Cela signifie que la France possède actuellement un des marchés immobiliers les plus dynamiques de l'UE. Les prix ont connu une hausse ininterrompue depuis 8 ans, c'est-à-dire depuis 1997, l'année qui vit la fin de la phase de dépression du milieu des années 90. La hausse de prix a adopté l'allure d'une courbe tendancielle. Au cours de cette période, les prix nominaux ont doublé à l'échelle nationale, près de la moitié de cette hausse étant intervenue au cours des trois dernières années. Les prix des maisons et des appartements n'ont pas évolué de manière parallèle au cours de la période la plus récente, les maisons enregistrant la hausse la plus forte.



Allemagne

Le marché immobilier, comme l'économie dans son ensemble, n'est pas sorti de la stagnation en 2004. De manière générale, le secteur a connu des fortunes diverses au cours des dernières années. Dans plusieurs grandes villes de l'Ouest du pays, les prix et les loyers ont connu une hausse modérée, en réaction à la progression de la demande. Dans d'autres régions, en revanche, l'offre excédentaire antérieure a laissé le marché déprimé face à des conditions économiques locales généralement moroses. Les Länder de l'Est, en particulier, souffrent toujours d'une offre excédentaire qui – conjuguée à des difficultés économiques persistantes – contribue à la faiblesse des prix et des loyers. Pour le pays pris dans son ensemble, la construction résidentielle a reculé par rapport aux sommets atteints il y a quelques années, mais le point le plus bas pourrait enfin être proche. Les marchés hypothécaires ont également connu une croissance modérée. Comme, en termes réels, les prix immobiliers sont stables ou en repli depuis près d'une décennie, il n'y a pas eu ou presque pas eu de capital immobilier susceptible de générer des effets de richesse sur la consommation personnelle ou de permettre de façon durable des extractions de valeur hypothécaire par les propriétaires, occupant leur bien ou non (beaucoup d'entre eux étant des particuliers).

Grèce

Les prix de l'immobilier sont restés stables en 2004, avec une prévision de 4% de baisse sur l'ensemble de l'année à Athènes, le principal marché du secteur. La Grèce avait été depuis la fin des années 90 le théâtre d'un boom des prix qui semble s'être essouffé depuis l'été 2003. D'autres indicateurs du marché ont donné une image plus positive de la situation. Les crédits hypothécaires continuent de progresser au rythme soutenu de 25% par an à la fin de 2004, tandis que les investissements dans les logements neufs sont également restés importants. Cela suggère que la tendance

positive relevée actuellement dans le marché immobilier n'est pas encore terminée mais que la pénurie du côté de l'offre n'est plus d'actualité et que les consommateurs sont donc réticents à l'idée de payer un prix excessif pour un logement neuf. La conjoncture économique reste favorable, tout comme le faible niveau des taux d'intérêt, ce qui contribue à soutenir la demande de logements.

Hongrie

Entre 2000 et 2003, le pays a connu un boom immobilier significatif qui a provoqué une envolée des prix. Ce boom a été favorisé par la pénurie de logements, la croissance économique et des subventions gouvernementales importantes en faveur du crédit hypothécaire. Un repli de l'activité sur le marché immobilier a ensuite été observé en 2004, suite à la réduction des subventions et au relèvement des taux d'intérêt. A partir d'un niveau très peu important, il est vrai, le crédit hypothécaire s'est développé rapidement au cours de ces dernières années. La construction résidentielle continue d'être axée sur la consommation directe mais les dernières années ont permis d'assister au développement rapide de la construction d'immeubles de rapport.

Le pays possède une longue tradition en termes d'occupation par le propriétaire : dans les années 80, le taux d'occupation par le propriétaire tournait autour de 65%, le reste du marché étant presque uniquement constitué de biens loués par l'Etat. Ensuite, pendant les années 90, lors du passage à l'économie de marché, un programme de liquidation du parc résidentiel public a été mis en œuvre. C'est ainsi qu'en 2002, le taux d'occupation par le propriétaire dépassait 90% et que 4% seulement du parc immobilier résidentiel était encore aux mains des pouvoirs publics, le reste étant vacant. La proportion de personnes propriétaires de leur logement en Hongrie est ainsi devenue la plus élevée de toute l'UE et l'une des plus élevées au monde.

Irlande

Les prix de l'immobilier ont continué leur progression à deux chiffres en 2004, avec une hausse de 12% en données annualisées en septembre 2004, même si le rythme de cette envolée des prix s'est quelque peu modéré depuis 2003. Des prévisions font état d'une hausse de quelque 10% pour l'ensemble de l'année. Certains commentateurs ont évoqué une baisse de la progression des prix mais ce ralentissement du taux de croissance était en fait si limité qu'il se situait toujours dans les marges d'erreur d'un indice qui n'est pas ajusté en fonction de la qualité. Les hausses de prix observées en 2004 ont largement dépassé les prévisions qui tablaient sur un « atterrissage en douceur » et sur une progression limitée des prix au cours de l'année. Les transactions se sont également situées à un niveau bien supérieur à celui de 2003 et l'intérêt très vif porté par les investisseurs à l'immobilier de rapport ne s'est pas démenti, en dépit du repli significatif du niveau des loyers au cours des dernières années : durant le premier semestre 2004, 32% des constructions neuves édifiées dans le grand Dublin ont été vendues à ce type d'investisseurs.

Italie

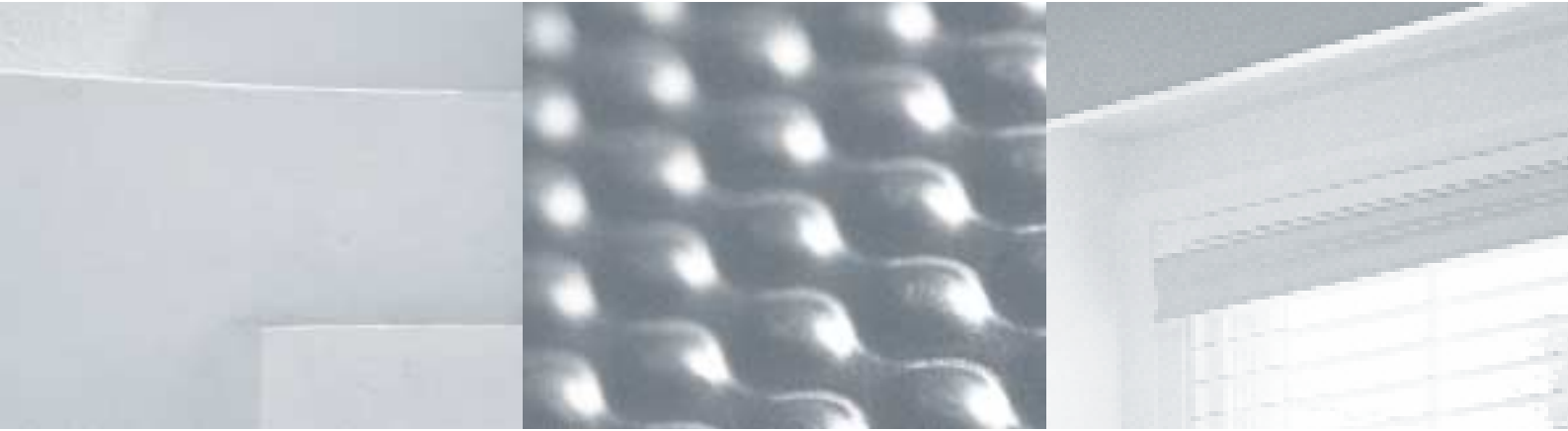
La hausse du marché immobilier se poursuit de manière interrompue depuis maintenant cinq ans, après la longue période de récession vécue dans les années 90, lorsque les prix réels avaient baissé d'un cinquième en l'espace de sept ans, victimes de la morosité économique généralisée de cette période. En 2001, l'économie italienne n'a pas échappé au ralentissement global de la conjoncture et elle n'a plus connu depuis lors qu'une croissance asthénique. Ce marasme économique ne paraît cependant pas avoir beaucoup pesé sur la demande de logements et les prix ont progressé, en termes nominaux, de 6 à 8 % au cours des dernières années. En 2004, les professionnels du secteur ont fait état d'un marché toujours très dynamique, même si le pic d'activité est passé. Ils ont également relevé la forte progression du crédit hypothécaire.

Pays-Bas

La stagnation économique se prolonge: la croissance est virtuellement à l'arrêt depuis trois années consécutives. Le marché immobilier n'a pas connu jusqu'à présent l'effondrement des prix que l'on pouvait redouter même si le grand boom des prix de l'immobilier aux Pays-Bas n'est plus qu'un souvenir : cette phase d'envolée des prix s'est en effet clôturée depuis maintenant quatre ans, en 2001. Les prix de l'immobilier continuent de progresser en termes nominaux, mais si l'on tient compte de l'inflation générale, ces prix ont en réalité légèrement reculé en 2003 – mais pas en 2004. Le pays avait connu pendant les dix ans précédant 2001 une des hausses des prix de l'immobilier les plus importantes en termes réels au niveau européen. Le marché du logement présente aussi une volatilité considérable à long terme. L'expérience néerlandaise peut donner l'espoir d'un pareil atterrissage en douceur aux autres marchés immobiliers de l'UE qui ont également connu une forte hausse des prix au cours de ces dernières années.

Pologne

Le secteur immobilier, comme le reste de l'économie, a connu des changements considérables depuis les années 80. Après une première période de transition, la plupart des caractéristiques d'un marché moderne se sont développées depuis le milieu des années 90. La propriété privée est à présent dominante mais les marchés en sont toujours au stade des balbutiements. Le recours au crédit hypothécaire a certes connu une expansion rapide au cours des dernières années, mais à partir d'un stade initial des plus modestes, et les emprunteurs traitant en devise étrangère ont souffert d'un choc sévère sur les taux de change. Les transactions sont relativement peu nombreuses comparées à celles des marchés immobiliers parvenus à maturité et de nombreux échanges s'effectuent de manière informelle et aux limites de la légalité. La construction résidentielle continue d'être axée sur la consommation



directe mais les dernières années ont permis d'assister au développement rapide de la construction d'immeubles de rapport. Le net ralentissement de l'économie en 2001 et 2002 a lourdement pesé sur le marché immobilier. Le retour de la croissance économique en 2003 et 2004 s'est traduit par un regain de la demande de logements. Les perspectives à moyen terme pour le secteur immobilier continueront d'être tributaires de la situation de l'économie et de l'inflation.

Portugal

Au cours de ces dernières années, l'évolution du marché immobilier portugais n'a pas suivi celle observée dans les autres pays méditerranéens : le marché portugais a stagné alors que les autres marchés du sud de l'Europe connaissaient un boom. Au Portugal, la forte croissance enregistrée à la fin des années 90 et jusqu'en 2000 a été suivie par un recul marqué en 2001 et 2002. Les taux de logements inoccupés ont augmenté dans un contexte de baisse importante des prix. Depuis 2003, cependant, l'évolution du marché immobilier a constitué un élément de premier plan dans le processus de retour à la croissance économique et les prix sont repartis à la hausse : + 10% en 2003 ; les prévisions de croissance pour 2004 sont de l'ordre de 7%. Les prévisions pour 2005 sont également favorables. Ce cycle très spécifique est essentiellement le produit de la divergence des taux de croissance de l'économie portugaise et des autres économies européennes. Le regain récent d'activité sur le marché immobilier a également bénéficié de la faiblesse des taux hypothécaires et de la confiance accrue des consommateurs.

Espagne

Le boom de l'immobilier, dont on prévoyait qu'il se ralentirait rapidement en 2004, s'est en réalité poursuivi pendant les neuf premiers mois de 2004. Au troisième trimestre de 2004, sur une base annualisée, les prix avaient augmenté de 17% à l'échelle nationale et de 18% à Madrid. Le

chiffre national était fort peu différent de celui observé depuis la mi-2002. A Madrid, en revanche, la hausse des prix a subi une décélération par rapport aux niveaux extraordinaires des années précédentes, mais l'inflation reste forte.

Le boom espagnol dépasse à présent ceux observés dans d'autres pays de l'UE, comme la France, l'Irlande et le Royaume-Uni, et il pourrait établir un nouveau record mondial. Les marchés hypothécaires et les indices de la construction ont donné d'autres indications de la surchauffe du secteur immobilier. On note toutefois que 2004 a vu un certain ralentissement dans la mise en route de nouveaux logements – ce qui pourrait donner à penser que les promoteurs commencent à anticiper un mouvement de repli.

Suède

Les prix pratiqués sur le marché immobilier ont affiché un regain de vigueur au printemps et à l'été 2004, avec des hausses allant jusqu'à 8%. La demande accrue de logements s'explique par la forte croissance économique de ces dernières années, et par la faiblesse des taux d'intérêt. Le comportement des prix a toutefois fait preuve de davantage de volatilité au cours de ces dernières années que durant la période de forte croissance observée entre 1997 et 2001. La progression des prix à Stockholm s'est notablement ralentie par rapport aux hausses supérieures à 10% enregistrées il y a quelques années. A cette époque, la capitale se trouvait au premier rang des hausses des prix, alors qu'à présent la hausse y est inférieure à la moyenne nationale.

Suisse

La tendance haussière du marché immobilier s'est confirmée en 2004, même si la progression des prix a été plus modérée qu'en 2002 et 2003. Pour les biens récemment commercialisés, les loyers se sont légèrement raffermissés au troisième trimestre 2004 par rapport à l'année précédente, alors que l'envolée des prix des appartements semblait avoir faibli. Les trois principaux

marchés de l'immobilier résidentiel – location et achat d'appartements, achat de maisons unifamiliales – ont connu des hausses de prix tournant autour de 2%. Cette hausse est limitée par rapport aux normes observées dans plusieurs autres pays européens, mais elle se situe dans un contexte global de très faible inflation des prix à la consommation. La hausse des prix de l'immobilier affiche un taux de croissance inférieur à celui observé lors des 18 mois qui précèdent, ce qui pourrait signifier que l'offre supplémentaire limite aujourd'hui la pression sur les prix. Comme ailleurs, le marché immobilier a profité de la vigueur de la demande, encouragée par une croissance économique nettement plus soutenue que dans la zone euro et par la baisse des taux d'intérêt. Ces taux semblent toutefois avoir atteint leur niveau plancher en 2004 et une tendance à une hausse légère était signalée à partir de l'automne 2004.

Royaume-Uni

Le marché immobilier britannique, après avoir connu un boom en 2003 et jusqu'au début de 2004, semble avoir marqué un net coup d'arrêt à l'été 2004. Cette évolution n'est pas directement imputable à la croissance économique, qui est restée ferme, mais à une série de relèvements des taux d'intérêt en 2004 et à l'impact des avertissements propagés dans les médias et par une série d'instances telles que l'OCDE, le FMI et, à différentes occasions, par le Gouverneur de la Banque d'Angleterre lui-même, au sujet des risques d'une chute brutale des prix. Jusqu'à présent, les reculs observés semblent bénins et se situent dans les marges des erreurs statistiques. Toutefois, de l'avis général, le boom est désormais derrière nous et 2005 ne devrait voir qu'une progression modérée des prix, voire leur stagnation.

Associations nationales

Autriche

RICS Österreich, RICS Deutschland & RICS Switzerland

Stresemannallee 61
D - 60596 Frankfurt am Main, Germany
T +49 69 65 00 75 0
F +49 69 65 00 75 19
ricsdeutschland@rics.org

Belgique & Luxembourg

RICS Belux

Avenue de Cortenbergh 52
1000 Brussels, Belgium
T +32 2 739 42 23
F +32 2 742 97 48
ricsbelux@rics.org

Chypre

RICS Cyprus

6, Triptolemos Str, Apt 7
PO Box 28909
2084 Acropolis
Nicosia, Cyprus
T +357 2276 4281
F + 357 9954 0882
ricscyprus@rics.org

Danemark

RICS Danmark

Kronprinsessegade 7
DK 1306 Copenhagen, Denmark
T +45 33 33 05 90
ricsdanmark@rics.org

France

RICS France

26, rue de la Pépinière
F - 75008 Paris, France
T +33 1 42 93 5510
F +33 1 42 93 5549
ricsfrance@rics.org

Grèce

RICS Hellas

ricshellas@rics.org

Hongrie

RICS Magyarország

Madách tér 4. 4th floor
H-1075 Budapest, Hungary
T +36 1 327 8446
F +36 1 322 6601
ricsmagyarorszag@rics.org

Irlande

The Society of Chartered Surveyors

5 Wilton Place
Dublin 2, Ireland
T +353 (0)1 676 5500
F +353 (0)1 676 1412
tsmith@scs.ie

Italie

RICS Italia

ricsitalia@rics.org

Malte

RICS Malta

T +356 21 23 79 14
F +356 21 25 10 40
ricsmalta@rics.org

Pays-Bas

RICS Nederland

Westeinde 28
2275 AE Voorburg, The Netherlands
T +31 70 419 07 19
F +31 70 327 98 60
ricsnederland@rics.org

Pologne

RICS Polska

ricspolska@rics.org

Portugal

RICS Portugal & RICS España

Rua dos Ferreiros à Estrela, 73, 2-Esq
1200-672 Lisbon, Portugal
T +351 21 397 8307
F +351 21 395 9679
ricsportugal@rics.org
ricsespana@rics.org

République Tchèque

RICS Česká Republika

ricsceska@rics.org

Royaume-Uni

RICS UK

12 Great George Street
Parliament Square
London SW1P 3AD
United Kingdom
T +44 (0)870 333 1600
F +44 (0)20 7334 3811
contactrics@rics.org

Russie

RICS Russia

ricsrossia@rics.org

La RICS représente la qualification immobilière internationale. Les chartered surveyors agissent au mieux des intérêts de leurs clients, de leurs employeurs et dans l'intérêt général. Ils sont également une source précieuse de connaissances et d'objectivité pour les gouvernements et les organisations internationales.

RICS Headquarters

12 Great George Street
Parliament Square
London SW1P 3AD
United Kingdom
T +44 (0)870 333 1600
F +44 (0)20 7334 3811
contactrics@rics.org

RICS Europe

Avenue de Cortenbergh, 52
1000 Brussels
Belgium
T +32 2 733 1019
F +32 2 742 9748
ricseurope@rics.org

RICS Americas

The Chrysler Building
405 Lexington Avenue
Suite 2623
New York NY 10174
USA
T +1 917 368 8114
F +1 917 368 8136
ricsamericas@rics.org

RICS Asia Pacific

501, 5th Floor
Tower 2
Lippo Centre
89 Queensway
Hong Kong
T +852 2537 7117
F +852 2537 2756
ricsasiapacific@rics.org

RICS Oceania

Level 25, Chifley Tower
2 Chifley Square
Sydney
NSW 2000
Australia
T +61 2 92 93 28 95
F +61 2 92 93 28 96
ricsoceania@rics.org



RICS

The mark of
property professionalism worldwide

© Le Copyright sur tout ou partie de la présente publication reste propriété de la RICS ; sauf autorisation préalable de la RICS, aucune des ses parties ne peut être reproduite par des moyens électroniques, mécaniques, photographiques ou par tout autre moyen déjà connu ou à concevoir.