

Analyse thématique — T1 2024
Immobilier résidentiel en Europe

Forte contraction

Forte contraction de l’immobilier résidentiel

La hausse des taux longs depuis la fin 2021 et la remontée des taux directeurs à marche forcée depuis juillet 2022 ont provoqué une contraction sans précédent du marché immobilier résidentiel en Europe. En effet, les taux immobiliers s’ajustent en fonction du marché obligataire pour les crédits à taux fixes et en fonction des taux du marché à trois mois (Euribor par exemple) pour les crédits à taux variables. La hausse de ces taux s’est accélérée à la suite de l’invasion de l’Ukraine par la Russie et à l’envolée des prix à la consommation qui s’en est suivie. Dans la zone euro, les taux d’intérêt moyens pour les nouveaux crédits au logement ont triplé, passant de 1.3% fin 2021 à 4% en novembre 2023. La contraction des nouveaux crédits qui a suivi a été particulièrement forte dans le nord de l’Europe (Allemagne, France, etc.). La correction des prix de l’immobilier a été également sévère, notamment avec une chute de 8.4% en Allemagne ou de 1% en France en 2023. Au total, le recul des prix est plus important que lors de la crise financière de 2008. Le secteur de la construction subit également un fort repli avec des mises en chantier au plus bas, depuis plus de 20 ans par exemple en France. Mais le ralentissement de l’inflation et la future baisse des taux directeurs par les banques centrales devraient signaler d’ici la fin de l’année le redémarrage de ce secteur d’activité.

Fig. 1: Zone euro: prix immobiliers
Source: BNP

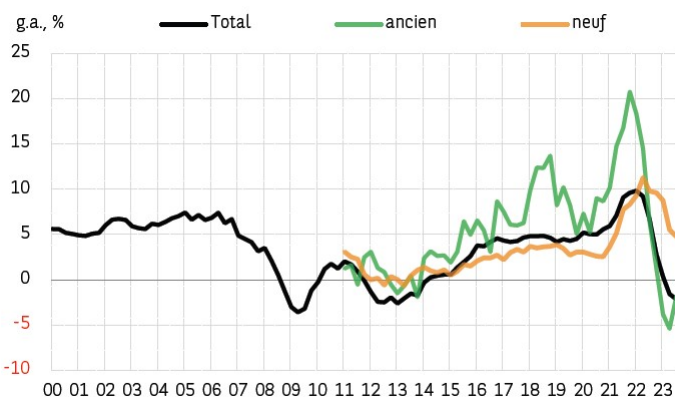
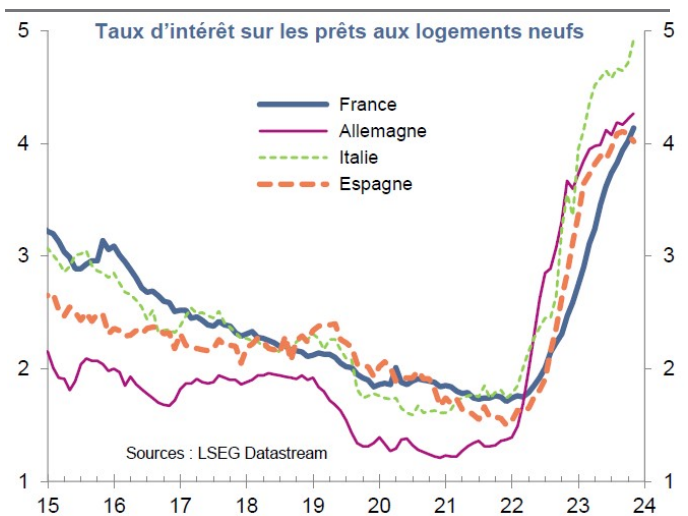


Fig. 2: Taux d’intérêt sur les prêts aux logements neufs
Source : Natixis



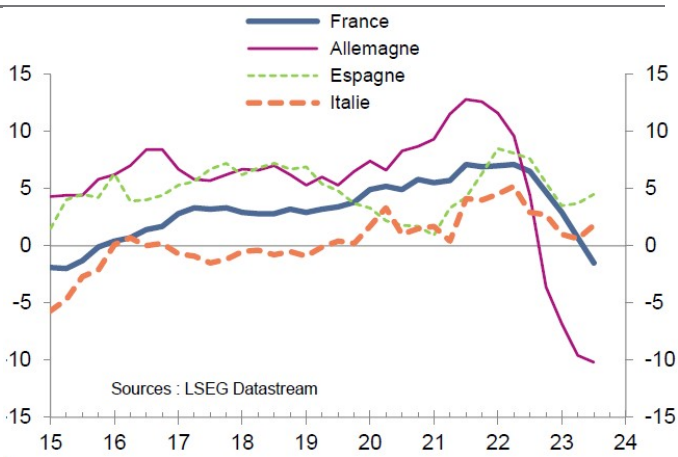
Chute des prix dans le nord de l’Europe

Les prix de l’immobilier ont fortement reculé dans le nord de l’Europe, en particulier en Allemagne, qui avait connu de fortes hausses de prix au cours des années précédentes. Les prix des logements anciens reculaient encore de plus de 11,2 % au T3 2023 (après avoir augmenté en moyenne 12,3 % en 2021). Avant leur repli, les prix de l’immobilier allemand ont progressé sur un rythme nettement supérieur à celui des revenus, des loyers et de l’inflation, ce qui suggère une surchauffe. La correction récente des prix est donc plus forte que dans le sud du continent (qui n’a pas connu de bulle immobilière) et permet d’aligner la valeur des biens sur les fondamentaux du marché. Le recul des prix outreRhin devrait se poursuivre encore cette année de 8% environ. En France, grâce à une demande plus dynamique, les prix n’ont reculé que de 2% environ. En revanche, en Espagne, le marché a montré une forte résistance face à la hausse des prix de la construction et de la hausse des taux d’intérêt. A la fin de l’année dernière, les prix ont même progressé en moyenne de plus de 4%. Une offre insuffisante et un marché du travail qui reste dynamique expliquent la bonne tenue des prix dans la péninsule ibérique.



Fig.3 : Prix des logements

Source : Natixis



Enfin, l'effondrement des prix outre-Pyrénées lors de la crise financière de 2008 justifie encore maintenant une remontée des prix compte tenu de la demande. La situation en Italie est assez similaire avec un marché qui a bien résisté à la hausse des prix et des taux d'intérêt. Les mesures gouvernementales ont également soutenu le marché pour les primo-accédants et pour les rénovations énergétiques. Après une hausse moyenne des prix de 1.3% en 2023, les prix devraient encore progresser de 1% environ cette année.

La hausse des taux d'intérêt a pénalisé le secteur

La remontée des taux directeurs depuis 2022 a pénalisé les ménages qui ont souscrit des crédits à taux variables. Ces deux dernières années, les taux moyens d'emprunt sont passés de moins de 1.5% à plus de 4% faisant plonger les nouveaux emprunts. Mais la hausse des taux n'a pas eu le même impact selon la structure des marchés. D'abord la proportion des propriétaires est très différente selon les pays. En Espagne, 76% des ménages sont propriétaires de leur logement, contre seulement 47% en Allemagne. Par ailleurs, le taux des ménages propriétaires recourant à des crédits immobiliers est également très variable selon les zones géographiques. Ainsi, en Italie ou en Grèce, moins de 15% des ménages propriétaires ont contracté un crédit immobilier. L'impact d'une hausse des taux est donc moins élevé dans ces pays, comme en Italie où les prix sont restés quasiment stables en 2023. En revanche, au Bénélux et en France, la part des propriétaires ayant contracté un prêt est élevée et l'impact de la hausse des taux s'est traduit par un net recul des nouveaux crédits et par une contraction des prix. La baisse des taux directeurs de la BCE prévue cette année devrait donc soutenir les nouveaux crédits et le marché.

Stabilisation du marché en 2024

Les perspectives pour 2024 suggèrent une stabilisation du marché. Avec un délai de transmission des taux directeurs compris entre six mois et un an, selon la BCE, et avec le recul des taux longs et le début d'une baisse des taux directeurs par la BCE attendu dans le courant de cette année, les taux appliqués sur les crédits immobiliers devraient commencer à baisser d'ici la fin de l'année. La dernière enquête de la BCE sur les prêts bancaires à la fin de 2023 signale les premiers signes d'une stabilisation du marché avec un ralentissement de la détérioration de la demande de crédits. Le point bas devrait donc être dépassé au cours du premier semestre. Par ailleurs, selon le FMI, la capacité des ménages à faire face à des taux plus élevés est bien meilleure que lors de la crise de 2008, ce qui devrait permettre un redémarrage plus rapide des nouveaux crédits avec la baisse des taux, que lors de la dernière crise financière. En effet, l'endettement des ménages a reculé ces 10 dernières années, en particulier dans les pays du sud. Par ailleurs, la part des propriétaires ayant recours à des prêts est également faible. Pour les pays du sud de l'Europe, la remontée des taux a donc eu un impact modéré, à la différence des pays du nord dans lesquels le marché s'est fortement contracté. Enfin, le pouvoir d'achat des ménages devrait également se stabiliser cette année avec le recul de l'inflation (2.9% en février) et la hausse des salaires (5% sur un an fin 2023) ce qui devrait soutenir ce secteur. L'évolution de la croissance économique sera donc un élément clé. Si une récession pour cette année semble exclue pour l'instant, une stagnation de l'activité pourrait faire remonter le taux de chômage et impacter les revenus des ménages. Mais le scénario central est une reprise de l'activité en cours d'année comme le suggèrent les dernières enquêtes PMI. Le secteur de l'immobilier résidentiel devrait donc se stabiliser d'ici la fin de l'année et redémarrer en 2025.

Fig.6: Taux d'intérêt moyen des nouveaux prêts

Source: BNP

