

## **IMMOBILIER : FISSURES ET CRAQUEMENTS**

Au vu de l'effondrement de ses indicateurs d'activité au premier semestre 2006, il ne fait plus guère de doute que le marché immobilier américain s'est retourné. L'investissement logement recule depuis la fin 2005 et le tassement des prix est net lui aussi. Cet ajustement des prix traduit un déséquilibre entre l'offre et la demande, illustré par la hausse de 40 % sur un an des stocks de logements invendus. Cet excès d'offre pourrait s'accroître dans les prochains mois, avec l'arrivée sur le marché de logements encore en travaux. Pour le moment, l'ajustement observé sur le marché immobilier n'a pas affecté le comportement de consommation des ménages, qui est resté dynamique. Leur taux d'épargne a même continué de baisser. Cependant, le retournement immobilier n'apparaît pas sans risque pour l'économie américaine. C'est en effet la forte hausse de l'endettement hypothécaire jusqu'à la mi-2004, dans un contexte monétaire accommodant, qui a financé la croissance depuis 2001. La phase de restriction monétaire étant arrivée à son terme, les conditions de financement ne devraient désormais plus peser sur la situation financière des ménages. Toutefois, l'ajustement de l'investissement logement se poursuivrait et le soutien à la consommation issu de l'extraction hypothécaire, déjà malmené, devrait s'affaiblir davantage avec le recul attendu des prix de l'immobilier.

La précocité du resserrement monétaire aux Etats-Unis et au Royaume-Uni se traduit par une avance du retournement immobilier dans les pays anglo-saxons par rapport à l'Europe, où seuls commencent à poindre les premiers signes de ralentissement. Mais l'absence de retournement avéré pour l'instant ne signifie pas pour autant que l'Europe sera épargnée par les turbulences qui affectent les états-Unis. Depuis le milieu des années 1980, les évolutions à la hausse comme à la baisse du marché immobilier dans la zone euro ont toujours suivi celles observées aux Etats-Unis, avec plus ou moins de retard et d'ampleur. Ces constatations nourrissent les craintes d'évolutions similaires en Europe dans les prochains mois.

Les situations sont toutefois très hétérogènes au sein de la zone euro. Les marchés immobiliers sont des marchés principalement locaux où les acteurs sont avant tout nationaux. L'Allemagne sort ainsi d'une longue période de léthargie tandis que la France et l'Espagne connaissent, après dix années de croissance soutenue, un ralentissement des prix et de l'activité. Le pic d'activité dans ces deux pays semble dépassé et les ajustements qui ont démarré depuis plusieurs trimestres devraient se poursuivre.