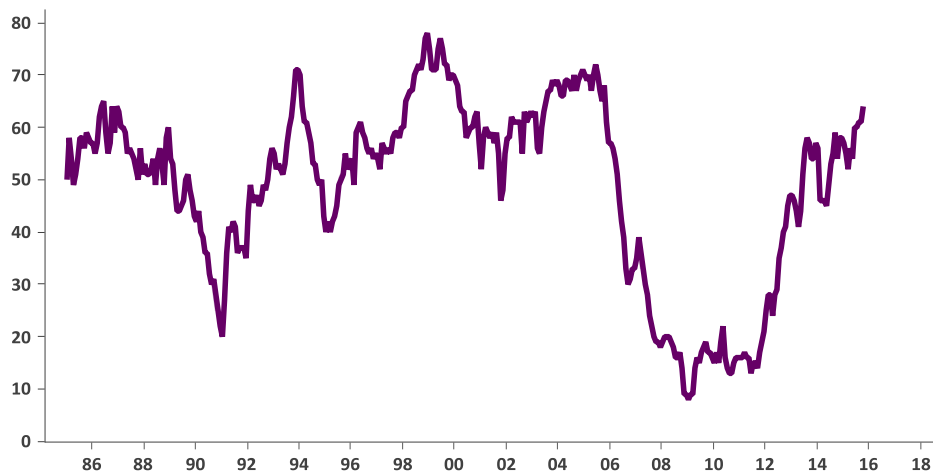


Les données en trompe l'œil de l'immobilier américain

Si les statistiques américaines ont souvent déçu ces derniers temps, les nouvelles sur le front immobilier ont été largement épargnées : en septembre, le climat des affaires auprès des constructeurs a retrouvé son plus haut niveau depuis 10 ans quand les mises en chantiers de logements neufs ont signé une progression de 6,5 %, correspondant à une croissance annuelle de 17,5 %. À ce rythme, nul doute que le marché de la construction se porte bien. La situation n'a pourtant pas grand-chose de comparable avec ce qu'a connu l'économie américaine avant la crise de 2008, en particulier parce que les retombées de cette bonne tenue du marché de la construction ne sont guère perceptibles au-delà du marché immobilier lui-même. Comment l'expliquer ?

Indice NAHB de confiance des professionnels de la construction



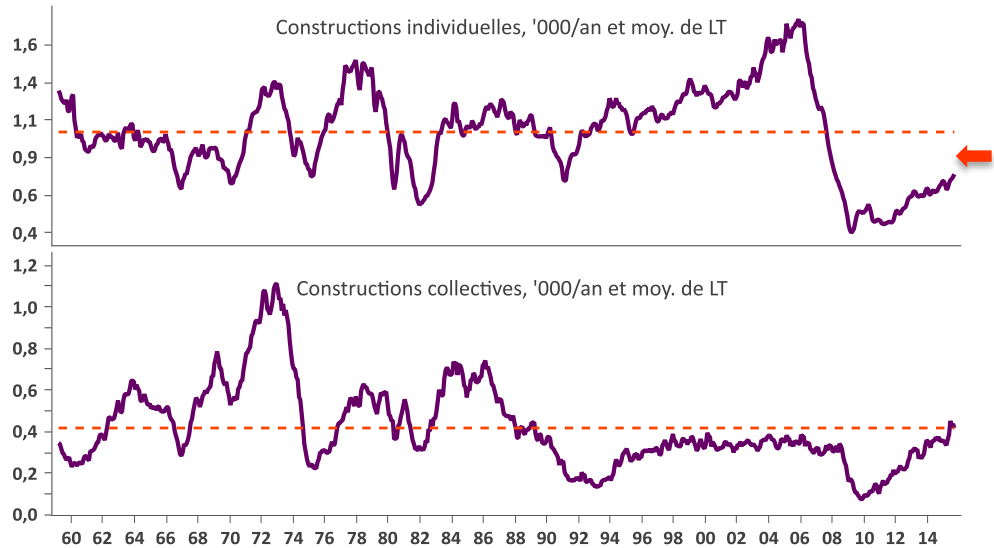
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les ménages américains de moins en moins propriétaires de leur logement

En septembre la contribution des constructions individuelles à la croissance de 74 000 en rythme annualisé des mises en chantiers n'a pas excédé 2 000 unités, le reste, 72 000, provenant de constructions collectives. Ces distorsions sont assez représentatives de ce qui a été observé ces dernières années qui ont vu, au contraire des deux derniers cycles d'avant crise, le logement collectif prendre largement le dessus sur le logement individuel. A plus de 450 000 aujourd'hui, les constructions collectives ont progressé de 321 000 au cours des cinq dernières

années et excèdent légèrement leur moyenne de long terme, quand les constructions individuelles stationnent à un niveau de moins de 750 000 unités, inférieur de 25 % à sa moyenne de long terme, ou encore de 40 % à celui observé entre 1994 et 2004, avant les excès les plus manifestes du dernier cycle.

Mises en chantier de logements neufs

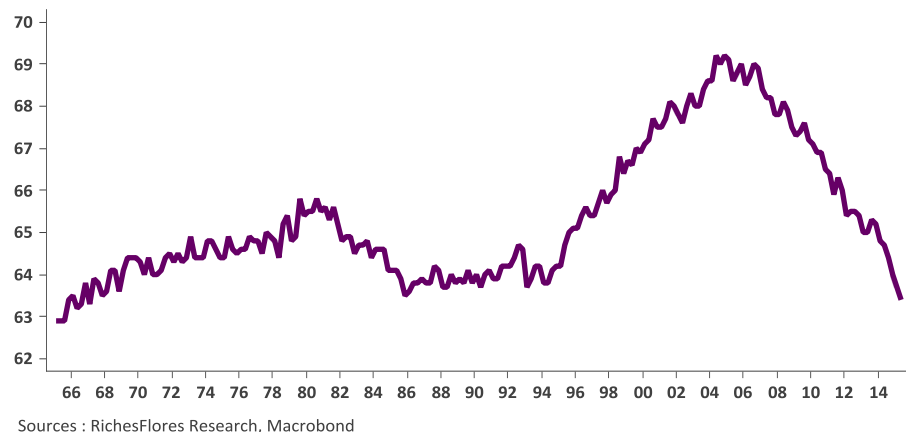


Il y a, en théorie, deux explications possibles à ce constat :

- Un éventuel changement de mode de vie des Américains, privilégiant dorénavant l'appartement en immeuble à la maison individuelle ; susceptible le cas échéant de trouver une partie de son origine dans le vieillissement démographique.
- L'exclusion du marché immobilier d'une proportion croissante de la population, les constructions de logements collectifs reflétant pour l'essentiel le boom du marché locatif depuis la crise de 2008.

La chute spectaculaire du taux de propriétaire laisse peu de doutes quant à la bonne réponse, ce dernier a en effet chuté de presque six points depuis son point haut de 2004, retombant au deuxième trimestre 2015 à son plus bas niveau depuis 1967, à 63,4 %.

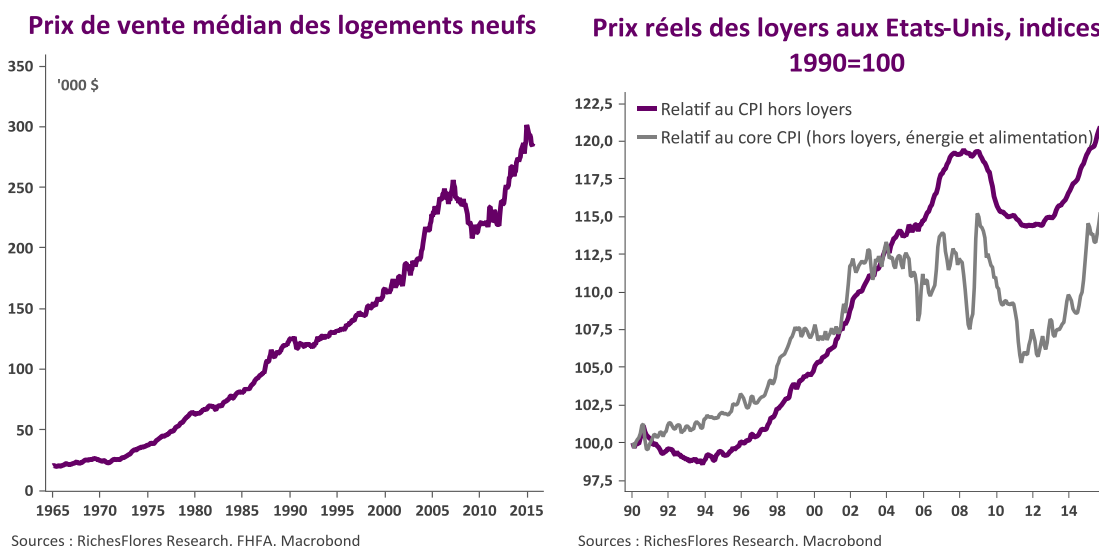
Taux de propriétaires, en %



La capacité d'entraînement de la reprise immobilière *de facto* plus restreinte

Une telle situation change incontestablement la donne en matière conjoncturelle. Alors que l'expansion immobilière des deux cycles d'avant la crise de 2008 avait été génératrice d'effets richesse très conséquents, bénéficiant à une proportion croissante de ménages propriétaires, la capacité d'entraînement de la reprise actuelle est beaucoup plus restreinte. Non pas que les effets richesse soient absents, les prix médians affichant aujourd'hui un niveau supérieur de 13 % à ceux d'avant crise (36 % au-dessus de leur point bas de mars 2009), mais parce que c'est à une proportion décroissante de la population, plus largement constituée de multi propriétaires loueurs ou d'investisseurs institutionnels, que profite l'embellie du marché.

L'impact de la dynamique immobilière sur la consommation s'en trouve *de facto* réduit, ceci d'autant plus que la charge locative des ménages locataires s'est accrue en proportion de loyers en forte augmentation depuis la crise.



La Fed doit elle se préoccuper de cette situation ?

La réponse à cette question est, à l'évidence affirmative. La situation présente semble, toutefois, assez largement inextricable :

- Soit, en effet, la Fed perçoit ces développements comme un rééquilibrage nécessaire du marché immobilier après les excès qui avaient porté le taux de propriétaires à un niveau intenable avant la crise de 2008. Elle accepterait, de fait, le constat selon lequel elle n'a pas les moyens de rétablir le fonctionnement du passé et admettrait l'exclusion d'une proportion croissante de la population de l'accès à la propriété comme un fait structurel de l'économie américaine.
- Soit, ces développements sont analysés comme le reflet d'un assainissement insuffisant, justifiant le maintien du soutien procuré par la politique de taux zéro au secteur immobilier. Elle risque toutefois de créer les conditions de ce qui prend d'ores et déjà l'allure d'une nouvelle bulle immobilière, qui, quoi qu'il en soit,

exclura de plus en plus d'acquéreurs potentiels et risque, qui plus est, d'alimenter une flambée des loyers.

- Soit, elle juge nécessaire de casser cette dynamique néfaste, au risque de créer les conditions d'une nouvelle crise, susceptible d'entraîner dans son sillage de nombreux investisseurs institutionnels, aujourd'hui largement détenteurs d'immobilier locatif.

En d'autres termes, ni la situation américaine ni la Fed ne semblent au bout de leur peine.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com