

Économie immobilière et des politiques du logement

Didier Cornuel

**Préface d'Alain Béchade
Postface de Philippe Pelletier**

◀ ▶ ÉCONOMIQUES

OUVERTURES ▶

Compléments en ligne
sur le site de l'auteur :

- analyses et commentaires complémentaires
- mise à jour des éléments statistiques
- documents multimédias

www.economieimmobiliere.com



de boeck

Économie immobilière et des politiques du logement

OUVERTURES ◀▶ ÉCONOMIQUES

Économie immobilière et des politiques du logement

Didier Cornuel

Préface d'Alain Béchade

Postface de Philippe Pelletier

◆ ÉCONOMIQUES

OUVERTURES



de boeck

Pour toute information sur notre fonds et les nouveautés dans votre domaine de spécialisation, consultez notre site web : www.deboeck.com

© De Boeck Supérieur s.a., 2013
Rue des Minimes 39, B-1000 Bruxelles

1^{re} édition

Tous droits réservés pour tous pays.

Il est interdit, sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, de reproduire (notamment par photocopie) partiellement ou totalement le présent ouvrage, de le stocker dans une banque de données ou de le communiquer au public, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit.

Imprimé en Belgique

Dépôt légal :
Bibliothèque nationale, Paris : mai 2013
Bibliothèque royale de Belgique, Bruxelles : 2013/0074/016

ISSN 2030-501X
ISBN 978-2-8041-7495-8

SOMMAIRE

Préface	VII
Avant-propos	IX
Remerciements	XI

CHAPITRE 1	Les trois dimensions économiques de l'immobilier	1
CHAPITRE 2	Marchés, prix et volume des biens immobiliers	25
CHAPITRE 3	La demande de service immobilier	43
CHAPITRE 4	L'investissement immobilier et le choix du statut d'occupation	65
CHAPITRE 5	La production des biens immobiliers	103
CHAPITRE 6	Le financement du logement	131
CHAPITRE 7	La dynamique des marchés immobiliers	159
CHAPITRE 8	Économie des interventions publiques et développement durable	197
CHAPITRE 9	Économie du secteur locatif social	227
CHAPITRE 10	Économie des aides personnelles au logement	255

CHAPITRE 11	Économie des aides à l'investissement privé et à l'épargne	269
Bibliographie		285
Postface		303

PRÉFACE

Si les Français aiment la pierre, ils la connaissent très mal ; chacun pense avoir une connaissance personnelle de l'immobilier, elle est donc subjective, voire passionnelle.

Il faut dire que depuis des décennies (des siècles !) l'approche de l'immobilier est toujours fragmentée et cloisonnée : on assimile trop immobilier à logement, alors que la problématique se décompose en de multiples catégories d'immeubles liées à leur usage, à leur utilité. On oppose même les catégories entre elles. On parle beaucoup d'urbanisme en oubliant que ce sont les immeubles qui font les villes !

Un immeuble a pour objet de loger les individus qui vont y vivre et/ou y travailler : l'être humain est donc au cœur de la problématique immobilière. Beaucoup de gens pensent l'immobilier, mais peu le construit, faute de compréhension tangible.

Enfin, l'état de l'immobilier (des immeubles) d'un pays traduit toujours la situation de sa société au regard de la production de richesses économiques : les façades en sont les témoignages.

C'est dire qu'il n'y a pas de bon immobilier sans bonne économie et pas de bonne économie sans bonne finance : la place de l'économie dans l'ensemble est donc fondamentale, car elle permet une analyse transversale de l'immobilier et non pas verticale comme l'habitude nous y entraîne.

Or les Français sont fâchés avec l'économie (un seul prix Nobel d'économie décerné en 45 ans d'existence !). Ils ont bien tort, car l'économie n'est pas qu'une suite de formules mathématiques et statistiques ; pour une raison simple : l'économie c'est eux, c'est nous. Ce sont nos actions qui font le succès ou l'échec des marchés immobiliers (et autres !), nos excès qui font les cycles que nous redoutons.

Ce sont les occupants qui déterminent le succès d'un produit immobilier compte tenu de leurs possibilités et de leurs attentes en biens et services. Pour les investisseurs à l'heure de la financiarisation mondialisée, on ne rappellera jamais assez que « Discounted cash-flow » en immobilier se dit « locataire ». Mais on ne dira jamais assez qu'il faut un bailleur (investisseur) pour chaque locataire. La compréhension des processus de formation des prix, des loyers, des financements, des décisions d'investir (achat) ou de dépenses (loyers), est donc indispensable à la compréhension de l'immobilier et donc des politiques de logements, qui doivent savoir analyser la différence entre les besoins et les envies des individus, pour une bonne intervention publique, à l'heure où la métropolisation bouleverse les analyses territoriales traditionnelles et laisse entrevoir des fractures inévitables pour les années à venir. L'immobilier est une des réponses.

Dans son ouvrage, Didier Cornuel a raison de revenir sur la différence entre l'analyse en flux et l'analyse en stock : pour la bonne appréhension des mesures législatives, et particulièrement fiscales, cette différence est fondamentale et trop d'intervenants entretiennent la confusion, par ignorance ou intérêt. La disponibilité foncière est quant à elle au carrefour de multiples approches, qui entretiennent parfois des amalgames entre la rareté et la pénurie. Il y a des raretés localisées, qui dépendent de conditions juridiques (droit de propriété) administratives (constructibilité) économiques et fiscales, etc... mais il n'y a pas de pénurie générale, car il n'y aurait alors pas de réponse économique et financière possible : or il y a en a, cet ouvrage l'explique.

Enfin, les interventions publiques dans le logement, qui se subdivisent entre l'aide à la pierre et l'aide à la personne, vont devoir différencier l'aide de l'assistance, compte tenu des implications sociales, cycliques, des évolutions économiques et sociétales en cours.

La place de l'économie dans l'immobilier est grandissante et implique la remise en cause de croyances dépassées, de principes désuets, de réglementations obsolètes : ceci parce que l'immobilier a sa place dans l'économie, et cet ouvrage aidera à comprendre laquelle. L'économie immobilière c'est aussi l'économie de la vie.

Alain BECHADE
Professeur titulaire de Chaire du CNAM
Chartered Surveyor
Directeur de l'Institut d'Études
Juridiques et Économiques appliquées à
L'Immobilier, la Construction et l'Habitation (ICH)

AVANT-PROPOS

Pour prendre conscience de l'importance économique de l'immobilier, il suffit de se rendre compte que l'immobilier concerne à la fois les ménages, les entreprises et le secteur non marchand. Il représente, selon les pays, de 15 à 20 % du produit intérieur brut. L'encours des crédits au logement représente une part essentielle des crédits à l'économie. Par ailleurs, ce secteur est à l'origine des deux dernières récessions économiques, en 1993 et en 2009. Enfin, un des constituants principaux de l'immobilier, le logement, est un bien de première nécessité, sur lequel se cristallisent un certain nombre de préoccupations des ménages, depuis avoir un logement (indépendant) jusqu'à décider s'il faut acheter ou louer. Il fait l'objet de dépenses publiques significatives, qui méritent une réflexion économique encore trop rare.

L'économie immobilière est l'analyse économique appliquée à ce secteur. On l'étudie dans cet ouvrage sous tous ses aspects, consommation, production, marchés, investissement, financement, dynamique et politiques du logement.

La finalité de l'ouvrage est de fournir une grille de lecture économique du secteur immobilier. Il fait référence aux concepts de l'économie standard, dont les fondamentaux sont généralement acquis dans les formations de licence (*bachelor*) d'économie. Mais ces concepts sont rappelés tout au long de l'ouvrage de telle sorte qu'il est accessible à des non-économistes, auxquels l'auteur enseigne de manière régulière. S'agissant d'une analyse économique sectorielle, les concepts sont surtout ceux de la microéconomie, celle du consommateur, du producteur et des marchés. Mais on mobilise également l'analyse macroéconomique de la croissance et des cycles. Enfin, l'ouvrage fait référence à l'actualité en matière de logement.

L'ouvrage est organisé selon le plan ci-dessous. Les chapitres 1 à 6 exposent les fondamentaux des marchés immobiliers et font donc le plus référence à la théorie économique. Les chapitres suivants sont plus appliqués, d'une part à la dynamique des marchés et à l'évolution dans le temps des prix et des volumes, d'autre part aux politiques du logement. Ils sont relativement autonomes et peuvent être lus indépendamment des premiers chapitres.

- Chapitre 1 Les trois dimensions économiques de l'immobilier
- Chapitre 2 Marchés, prix et volume des biens immobiliers
- Chapitre 3 La demande de service immobilier
- Chapitre 4 L'investissement immobilier et le choix du statut d'occupation

Chapitre 5	La production de biens immobiliers
Chapitre 6	Le financement du logement
Chapitre 7	La dynamique des marchés immobiliers
Chapitre 8	Economie des interventions publiques et développement durable
Chapitre 9	Economie du secteur locatif social
Chapitre 10	Economie des aides personnelles au logement
Chapitre 11	Economie des aides à l'investissement privé et à l'épargne

Un site compagnon est disponible à l'adresse : www.economieimmobiliere.com
Il fournit des compléments et une actualisation des données. Il présente également des analyses et commentaires sur l'immobilier et les politiques du logement.

REMERCIEMENTS

L'auteur remercie les éditions De Boeck, en la personne de madame De Raedt, qui a accepté son ouvrage dans la collection « Ouvertures économiques ».

Il remercie l'Université de Lille 1 et son président Philippe Rollet, qui lui ont donné la possibilité de consacrer un semestre sabbatique à la mise au point du texte.

Il remercie monsieur Alain Béchade, professeur au Conservatoire national des arts et métiers et qui a rempli des responsabilités de direction dans des entreprises immobilières, d'avoir bien voulu préfacer cet ouvrage.

Il remercie monsieur Philippe Pelletier, avocat, qui a présidé l'ANAH et le Plan Bâtiment Grenelle et est chargé du pilotage et de la mise en œuvre du nouveau plan de performance thermique des logements, qui a accepté de postfacier cet ouvrage.

Il remercie Radmila Datsenko, doctorante à Lille 1, qui a accepté de relire une partie de l'ouvrage.

Il remercie enfin les étudiants qui ont suivi ses enseignements, tant en formation initiale qu'en formation continue. C'est d'abord à leur intention qu'il a rédigé cet ouvrage.

1

LES TROIS DIMENSIONS ÉCONOMIQUES DE L'IMMOBILIER

1.1	Les trois marchés immobiliers	5
1.2	L'immobilier comme service	12
1.3	L'immobilier comme actif réel	13
1.4	L'immobilier comme produit	17
1.5	Les sources d'information et d'analyse	20

L'immobilier est d'abord une réalité matérielle, physique. C'est une construction avec des fondations sur un terrain. Une construction sans fondation, comme un *mobile home*, n'est pas un bien immobilier. Concrètement, un bien immobilier est un bien dont la construction a nécessité l'octroi d'un permis de construire ou de bâtir, ou encore d'un permis d'urbanisme. Il est donc localisé et cette localisation est quasiment définitive car, par définition, on ne déplace pas, ou alors très difficilement, un bien immobilier.

Ces constructions sont, *a priori*, destinées à un certain usage. Ces usages sont répartis en deux grandes catégories, l'usage résidentiel et l'usage non résidentiel. Le premier concerne les logements qui abritent les individus dans le cadre de leur vie privée. Le deuxième est défini négativement, comme réunissant toutes les autres activités, professionnelles ou non. Il peut être de nature très diverse, bureau, activité de production agricole ou industrielle, service collectif (locaux d'enseignement, hôpitaux, lieux de culte, etc.)¹. Ces usages peuvent fluctuer au cours du temps. Des logements ont été convertis en bureaux, puis quelquefois l'inverse ; de même, des commerces ont été convertis en logements. Des locaux non résidentiels sont utilisés exceptionnellement comme lieu d'hébergement.

Un terrain nu constitue aussi un bien immobilier. Le plus souvent, il a un usage agricole, forestier, de loisir ou est à l'état naturel. Il peut être amené à entrer dans le processus de production d'un immeuble. Dans la suite du texte, c'est surtout de l'immobilier bâti dont il sera question, et plus particulièrement de l'immobilier résidentiel, c'est-à-dire des logements.

L'immobilier est l'objet d'échanges qui ont une certaine valeur, où l'on peut identifier des prix et des quantités. Ces caractères lui confèrent une dimension économique. Plus précisément, un bien immobilier possède trois dimensions économiques. C'est un *produit* dont l'usage constitue un *service*, ce qui lui confère la dimension d'un *actif réel* :

- La dimension de produit correspond à la construction ; elle est régie par le droit de la construction et de l'urbanisme ;
- La dimension de service correspond à l'usage ; elle est régie par le droit de la propriété et par la législation sur les baux et les loyers et, éventuellement, par d'autres réglementations ;
- La dimension d'actif correspond au bien immobilier comme patrimoine ; elle est régie par le droit de la propriété.

Le sol n'est pas un bien produit. Il ne possède donc pas cette dimension économique des autres biens immobiliers. Mais il fait l'objet d'une appropriation privée, et il est nécessaire pour la construction. Cela lui confère donc, au moins potentiellement, une valeur économique.

¹ Ainsi, le système d'information français SIT@DEL2, qui enregistre les demandes de permis de construire, utilise les rubriques suivantes pour les usages de locaux non résidentiels : bureaux, commerces, bâtiments industriels, bâtiments de stockage non agricoles, bâtiments de stockage agricoles, bâtiments agricoles hors stockage, parcs de stationnement, équipements collectifs de transport, d'enseignement et de recherche, de santé, d'hygiène et d'action sanitaire, de culture et loisirs, hôtels et hébergement collectifs, ouvrages spéciaux.

Les trois dimensions de l'immobilier font l'objet d'échanges. Ce que l'on observe dans un échange, c'est une valeur, résultat de la multiplication du prix unitaire par la quantité. Ce que cherche à expliquer l'analyse économique, ce sont les prix et les quantités. Tout prix est relatif, ne serait-ce que par rapport à l'unité monétaire dans laquelle il est exprimé. Il représente un rapport d'échange de quantités, le plus souvent par l'intermédiaire de la monnaie. On ne mesure donc que des écarts de prix, dans le temps, l'espace, le secteur, etc. Une des difficultés de l'analyse économique de l'immobilier est le partage prix-volume ou prix-quantités. Par exemple, quand on lit que les loyers ont augmenté, est-ce le prix unitaire qui a augmenté et qui est le résultat du fonctionnement du marché, ou est-ce le volume de logement consommé, qui résulte du choix des agents ?

Les échanges constituent des *flux* observés pendant une certaine période, l'année ou quelquefois le trimestre, *flux* qui représentent une certaine *valeur*. Par ailleurs, l'ensemble des biens immobiliers constitue un *patrimoine* qui représente un *stock*. Un stock est observé à une date, en général en fin d'année. Le stock augmente en fonction des constructions réalisées, des produits immobiliers et des modifications apportées aux biens existants. Ces constructions représentent un flux qui s'ajoute au stock. Par ailleurs, l'usage des biens immobiliers représente également une valeur, celle du service du logement, qui est le loyer lorsqu'il fait l'objet d'un échange sur le marché. Cet échange constitue également un flux.

Ces échanges s'opèrent sur des marchés sur lesquels interviennent des agents qui sont les offreurs et les demandeurs du bien ou du service. On présentera plus en détail les marchés immobiliers en fournissant également les données disponibles. Les comportements des agents sont l'expression d'une fonction économique. Par exemple, le bailleur remplit la fonction économique d'investisseur, alors que le locataire remplit celle de consommateur du service logement. On analysera ces différentes fonctions économiques, la consommation, la production et les choix d'investissement. Les conceptions retenues sont les conceptions standard de l'analyse économique. La plupart relèvent de la microéconomie (Varian, 2008), que l'on résume ici :

- Un bien immobilier utilisé par une entreprise est un facteur de production. Sa demande constitue une demande de facteur dérivée de la demande du produit qu'il sert à élaborer.
- Le logement fait l'objet d'une demande de la part des consommateurs. Ceux-ci maximisent leurs préférences sous contrainte de budget. On en déduit une fonction de demande de logement.
- Les utilisateurs des autres biens immobiliers, collectivités publiques, organismes à but non lucratif, etc., obéissent à des logiques non économiques.
- L'investisseur maximise la valeur actualisée nette des recettes futures de son investissement et arbitre entre rendement et risque.
- Le producteur d'immobilier maximise son profit en mobilisant des facteurs de production pour réaliser un ou des biens immobiliers.

Par ailleurs, la construction et l'investissement en biens immobiliers nécessitent des moyens financiers qui sont apportés en partie sous la forme d'un capital de prêt. On présentera le mode de financement des biens immobiliers.

On utilisera des concepts macroéconomiques pour analyser la dynamique des marchés immobiliers.

Enfin, dans la plupart des pays, le secteur de l'immobilier en général et du logement en particulier est l'objet d'interventions publiques. Le logement est un bien sous tutelle, au même titre que la santé ou l'éducation, c'est-à-dire que c'est un bien dont la consommation n'est pas laissée au libre choix des consommateurs. On fournira des éléments d'évaluation économique de ces politiques du logement.

On traite dans ce chapitre de la formation des prix et des volumes de biens immobiliers de manière globale, avant d'envisager dans les chapitres ultérieurs les comportements des agents. On donnera des estimations chiffrées des valeurs concernées. On examine ici les prix et volumes des logements à un moment donné (analyse statique), qui sera le plus souvent identifié par l'année. On examinera ultérieurement leur dynamique au cours du temps. Les deux aspects, statique et dynamique, sont évidemment liés. Par exemple, la dynamique des prix résulte pour beaucoup de l'évolution des facteurs qui les déterminent à un instant donné. Mais des phénomènes spécifiques à la dynamique interviennent également, comme la question de l'arbitrage intertemporel et des anticipations, ce qui justifie qu'on les examine séparément.

Il existe deux approches possibles des biens immobiliers. On peut d'abord les considérer comme des biens homogènes. C'est ce que l'on fait quand on parle « du » marché du logement, par exemple, au niveau national ou à un niveau géographique plus fin. Avec cette appellation, on considère qu'il y a un bien indifférencié, homogène, pour lequel un prix unique se détermine à la rencontre de l'offre et de la demande. Encore faut-il préciser le marché considéré, s'il agit de biens neufs, de transactions sur les biens existants, etc. On peut donc segmenter le marché pour définir un segment sur lequel on pourra considérer le bien comme homogène.

On peut aussi considérer les biens immobiliers comme des biens hétérogènes : chaque bien est différent, l'offre d'un bien donné est une offre de monopole. Face à cette offre se présente une demande concurrentielle, qui peut se porter sur un autre bien. Les biens sont donc substituables. On se réfère alors à un modèle de concurrence monopolistique. Les prix des biens sont tous différents et sont déterminés par un mécanisme d'enchères, c'est-à-dire par une allocation du bien au plus offrant. C'est la demande qui fait le prix.

Le mode de traitement des biens immobiliers, biens homogènes ou hétérogènes, dépend du type de problème que l'on veut traiter et du degré de finesse des observations dont on dispose. L'analyse des biens immobiliers comme biens hétérogènes suppose que l'on dispose de données différenciées par biens ou, au moins, par catégories fines de biens. Le traitement de l'immobilier comme bien homogène suppose seulement des données agrégées. C'est par exemple la conception que l'on utilise quand on s'interroge sur l'existence d'une bulle sur les prix immobiliers. Ces deux approches seront précisées dans le chapitre 2.

1.1 LES TROIS MARCHÉS IMMOBILIERS

On identifie trois marchés correspondant aux trois dimensions des biens immobiliers, le marché du service, le marché des actifs, le marché des biens neufs et, plus en amont, le marché foncier et celui de la construction. Ces marchés peuvent se décliner pour les différents types de biens immobiliers, logements (maisons et appartements, résidences principales ou secondaires), bureaux, autres locaux d'activité, etc.

Sur chacun des marchés, on peut définir le prix et les volumes échangés. Ils sont précisés dans la figure 1.1.

Figure 1.1 *Prix et volumes en immobilier*

Dimension du bien immobilier	Service	Actif (stock)	Produit	Facteurs de production
Prix	Loyer (unitaire)	Prix (unitaire) des biens	Prix des biens neufs	Taux d'intérêt, prix fonciers et prix de la construction
Quantités	Volume du service	Volume des transactions	Quantités produites/commercialisées	Quantités
Valeurs	Loyers effectifs ou imputés	Valeur des transactions	Valeur des biens neufs produits	Valeurs

Sur ces trois marchés interviennent des agents économiques dont certains remplissent le rôle d'offreurs, d'autres le rôle de demandeurs.

Le marché du service immobilier est celui où s'échange l'usage des biens immobiliers. Dans le cas où il y a paiement effectif d'un loyer, les demandeurs du service immobilier sont les occupants, tandis que les offreurs sont les propriétaires bailleurs, ménages ou sociétés. La valeur du service échangé est le loyer. Pour une part, ce marché est fictif, quand l'occupant est en même temps propriétaire du bien immobilier qu'il occupe. La valeur du service est qualifiée de loyer imputé, ou fictif, ou implicite. Pour être offreur de service sur ce marché, il faut avoir un bien obtenu sur le marché de l'actif, directement ou indirectement, c'est-à-dire par don ou héritage.

Le marché de l'actif immobilier est celui des biens immobiliers en vente à un moment donné. Ils peuvent être libres ou occupés. Les offreurs de biens sur le marché des actifs en sont les détenteurs, propriétaires occupants, propriétaires bailleurs, ménages, sociétés ou administrations. Les offreurs ont pu eux-mêmes avoir acquis le bien sur ce marché ou l'avoir acheté neuf.

Le marché de l'immobilier neuf est celui où se commercialisent les biens qui viennent d'être construits. Quand il y a une vente effective, les offreurs sont les promoteurs, les demandeurs sont des investisseurs qui achètent, soit à des fins d'occupation personnelle, soit à des fins locatives. Pour une large part, ce marché est également fictif quand l'investisseur « fait construire », c'est-à-dire est en même temps promoteur et investisseur, comme le sont les organismes HLM. Il peut même être aussi l'utilisateur final quand il fait

construire pour une utilisation personnelle.

Le marché de la construction est celui où s'opèrent les échanges de facteurs de production, afin de produire des biens neufs. Sur le marché de la construction, les produits échangés sont donc les composantes du logement, que l'on ramènera à deux, la construction et le sol. Les offreurs du marché de la construction sont les entreprises de bâtiment, qui offrent une construction complète ou effectuent des travaux d'amélioration, et les propriétaires fonciers ou les opérateurs fonciers, qui cèdent des terrains. Ce sont aussi les constructeurs de maisons individuelles qui, le plus souvent, sous-traitent tout ou partie de la construction proprement dite. Les demandeurs sont les promoteurs qui achètent de la construction et du sol pour réaliser le produit fini immobilier, ou les ménages qui font construire, ou enfin les propriétaires occupants ou les bailleurs qui font effectuer des travaux.

Quand il y a une transaction effective, on peut observer une valeur échangée qui fait l'objet d'un partage prix-volume. Les données de prix et quantité peuvent faire l'objet de représentations graphiques classiques, séries chronologiques ou boucles prix-quantité, sur différents espaces géographiques, comme l'illustrent les figures 1.2 et 1.3.

Les trois marchés du produit, de l'actif réel et du service ont leur spécificité mais sont interdépendants, dans la mesure où, la plupart du temps, les offreurs sur un marché sont demandeurs sur un autre marché. De manière générale, le marché directeur est celui du service. En effet, les biens immobiliers sont produits pour être utilisés. Par conséquent, la détermination des prix et des quantités s'opère de l'aval vers l'amont, c'est-à-dire du marché du service vers le marché de l'actif puis vers celui de la

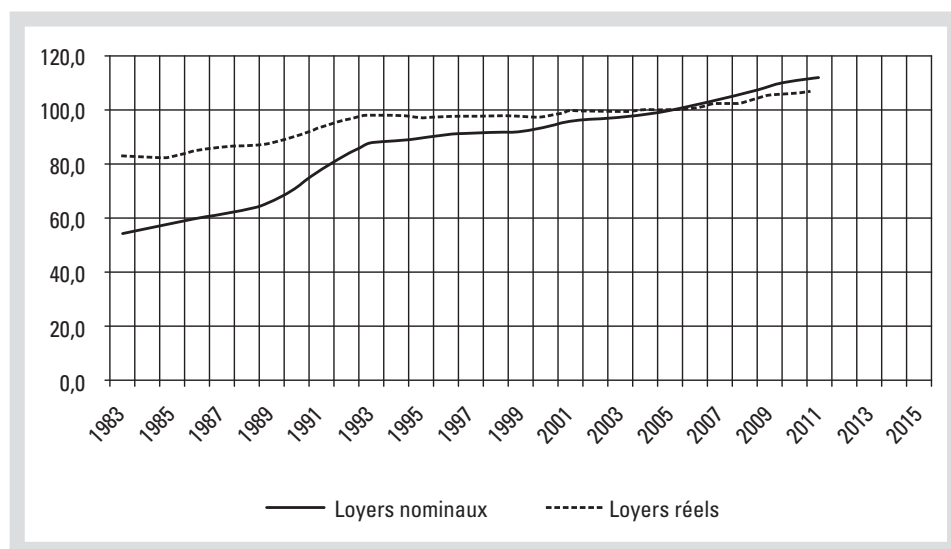


Figure 1.2 Loyers des logements en Suisse

Source : Graphique et calculs issus des données de l'Office fédéral de la statistique suisse.

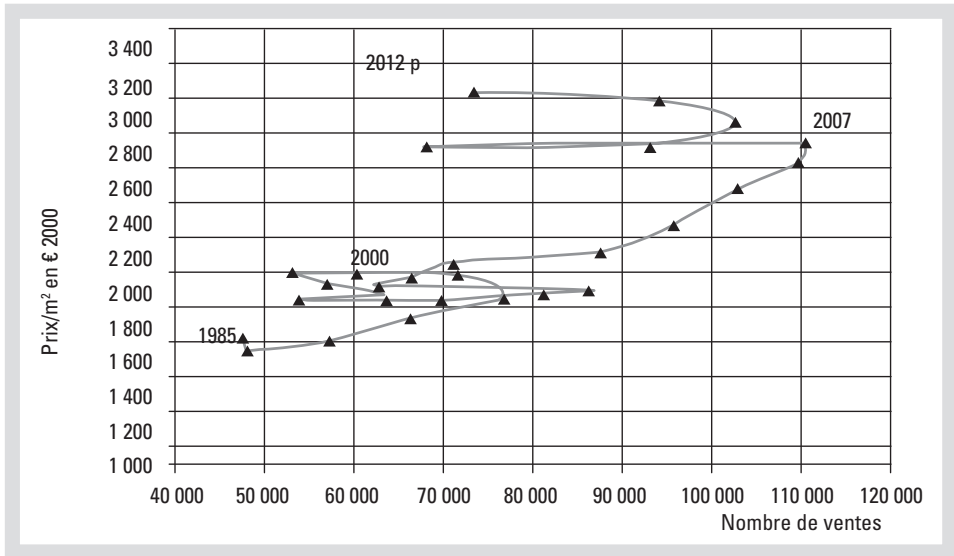


Figure 1.3 Logements collectifs neufs en France

Source : Données de l'enquête sur la commercialisation des logements neufs (ECLN).

construction et, enfin, vers le marché foncier. Ce mécanisme général n'interdit pas que des phénomènes affectant les marchés plus en amont, en particulier des interventions publiques, entraînent des effets sur les marchés en aval. On peut présenter les différents intervenants sur ces trois marchés dans le schéma synthétique suivant, dû à Di Pasquale et Wheaton (1992) (figure 1.4).

Le schéma est organisé en quatre quadrants. Trois quadrants représentent une des dimensions de l'immobilier et le quatrième permet le bouclage de la relation entre ces trois dimensions. Si on suit le cycle du produit, on lit le schéma dans le sens des aiguilles d'une montre, à partir du quadrant représentant le marché de la construction : le bien est produit puis offert comme actif avant d'être utilisé sur le marché du service, où il se dégrade (amortissement), de telle sorte qu'il faut une nouvelle production. Ce cycle du produit n'explique pas la détermination des prix et des volumes.

Si on veut mettre en évidence les relations économiques (prix et volumes) entre les trois marchés, il faut lire le schéma dans le sens inverse des aiguilles d'une montre, à partir du quadrant représentant le marché du service. Ce marché est le marché directeur qui détermine le prix de l'actif, lequel détermine à son tour le niveau de construction. Quand le marché du service est en équilibre, la production ne sert qu'à compenser l'amortissement du stock pour le maintenir à son niveau d'équilibre. On détaillera ces liaisons dans les chapitres suivants.

Fondamentalement, le mécanisme de marché est un mécanisme d'ajustement des quantités échangées par les prix. À l'équilibre, il y a une relation d'égalité entre les trois

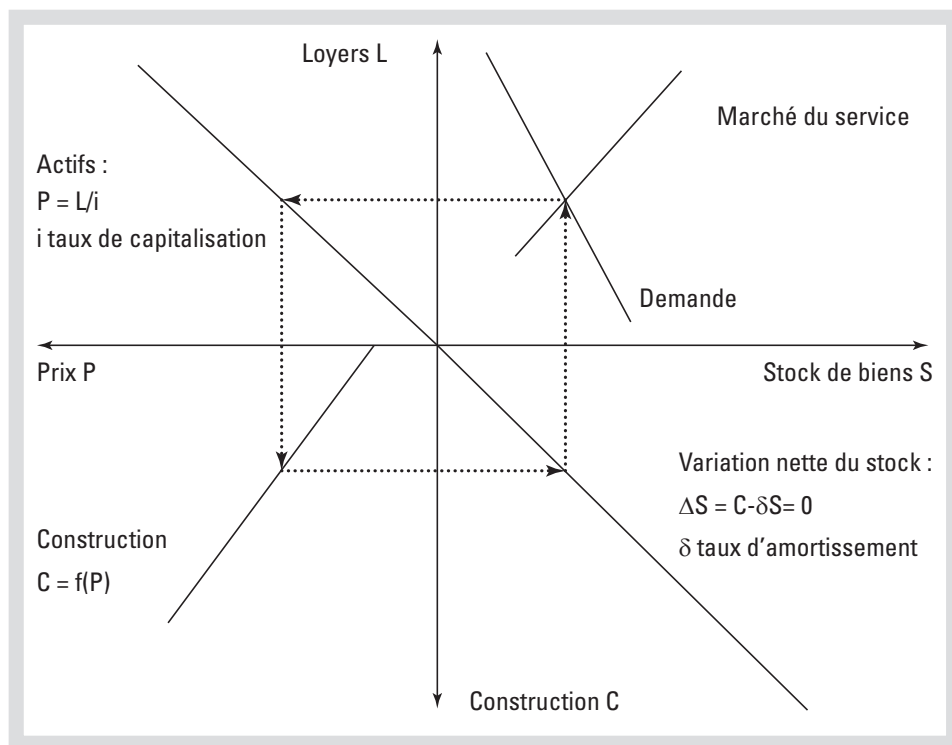


Figure 1.4 Le schéma de Di Pasquale et Wheaton

prix : le prix de l'actif est la somme (actualisée) des prix du service ; le prix des actifs est égal au prix des biens neufs moins l'amortissement et corrigé des différences de coûts de transaction (en France, par exemple, la TVA sur les biens immobiliers récents, les droits d'enregistrement sur les autres). L'équilibre sur le marché du service détermine le stock d'actif et la construction sert uniquement à compenser l'amortissement du stock.

À l'aide de ce schéma, on peut analyser les dynamiques à l'œuvre sur les marchés immobiliers. Si un déséquilibre se manifeste, par exemple si les loyers sont insuffisants par rapport au prix de l'actif, des investisseurs vont se retirer, du fait du rendement insuffisant. Ce faisant, ils vont réduire l'offre locative, ce qui va pousser les loyers à la hausse et ramener une relation équilibrée entre prix de l'actif et loyers. Ce mécanisme génère une dynamique prix-quantités. Il en est de même pour la relation entre prix du neuf et prix de l'actif et entre prix immobiliers et placements financiers. C'est ce qui s'est passé dans les années 1980 dans la plupart des pays développés. Cette évolution peut aussi se manifester par des déséquilibres temporaires.

On peut identifier la place des agents observés dans la réalité à partir de la ou des fonctions économiques qu'ils remplissent dans le cycle du produit au service, en concevant qu'un même agent peut exercer plusieurs fonctions. Par exemple, en

France, les organismes de logement social sont à la fois promoteurs et investisseurs. Les ménages faisant appel aux services des constructeurs de maison sur catalogue sont promoteurs et investisseurs et occupants. Les autres intervenants dans le domaine de l'immobilier sont acteurs de marchés dérivés, par exemple le marché du financement ou le marché foncier, qu'on pourrait représenter par un schéma offre-demande complémentaire.

Le fonctionnement de ces marchés s'opère dans le cadre d'une législation spécifique au pays ou à la région (province, canton, agglomération, etc.) considéré. Par ailleurs, il demande la contribution de différents autres intervenants, qui remplissent des fonctions d'intermédiaires (par exemple, les agents immobiliers) ou d'experts (évaluateurs, experts techniques), ou qui conseillent ou rédigent les contrats remplis à l'occasion de ces échanges (notaires, par exemple). Ces intervenants remplissent des fonctions commerciales, techniques ou juridiques.

Une version plus complète de l'imbrication des marchés et de la multiplicité des intervenants est donnée en France par le schéma simplifié du fonctionnement du secteur du logement, extrait de la maquette du compte satellite du logement (ministère de l'Équipement, 1990) (figure 1.5).

On quantifie maintenant les trois dimensions des logements à partir de données de la comptabilité nationale. Les comptes nationaux donnent une mesure chiffrée des activités économiques d'un pays, parmi lesquelles les activités immobilières. Les comptes évaluent presque exclusivement ce qui fait l'objet d'un marché (transaction de biens et services) ou a un coût mesurable (donc y compris les services publics). Les pays de l'Union européenne établissent leur comptabilité nationale dans le cadre conceptuel du système européen de comptes nationaux et régionaux (SEC95). En particulier, les nomenclatures sont identiques. Ces données sont compilées par Eurostat. La Suisse produit des données statistiques comparables. Mais tous les pays européens ne fournissent pas le même champ de données. En particulier, les données de patrimoine ne sont pas généralisées.

La ventilation de l'immobilier en branches correspond à la distinction entre production matérielle et production de service. La production matérielle est la *construction*, qui correspond à l'activité des entreprises de bâtiment et travaux publics. Elle ne prend pas en compte le sol, qui n'est pas produit. Les *activités immobilières* consistent dans la production du service correspondant, d'une part, à l'usage des biens immobiliers et, d'autre part, aux services mobilisés pour la production (sociétés de promotion) ou la gestion (agents immobiliers, gestionnaires de biens, syndicats de copropriété). Ces données ne sont pas ventilées selon l'usage du bien immobilier, logement ou non résidentiel.

Globalement, l'immobilier représente 17,2 % de l'activité économique européenne en 2010, ce nombre atteignant près de 20 % en Espagne et en France (tableau 1.1). En moyenne dans l'Union européenne, la construction représente 6,3 % du PIB, mais 12 % en Espagne, indice d'une intense activité de construction. Les activités immobilières représentent en moyenne 11 % du PIB mais sensiblement plus en France (13 %), ce qui est essentiellement imputable à la valeur du service immobilier.

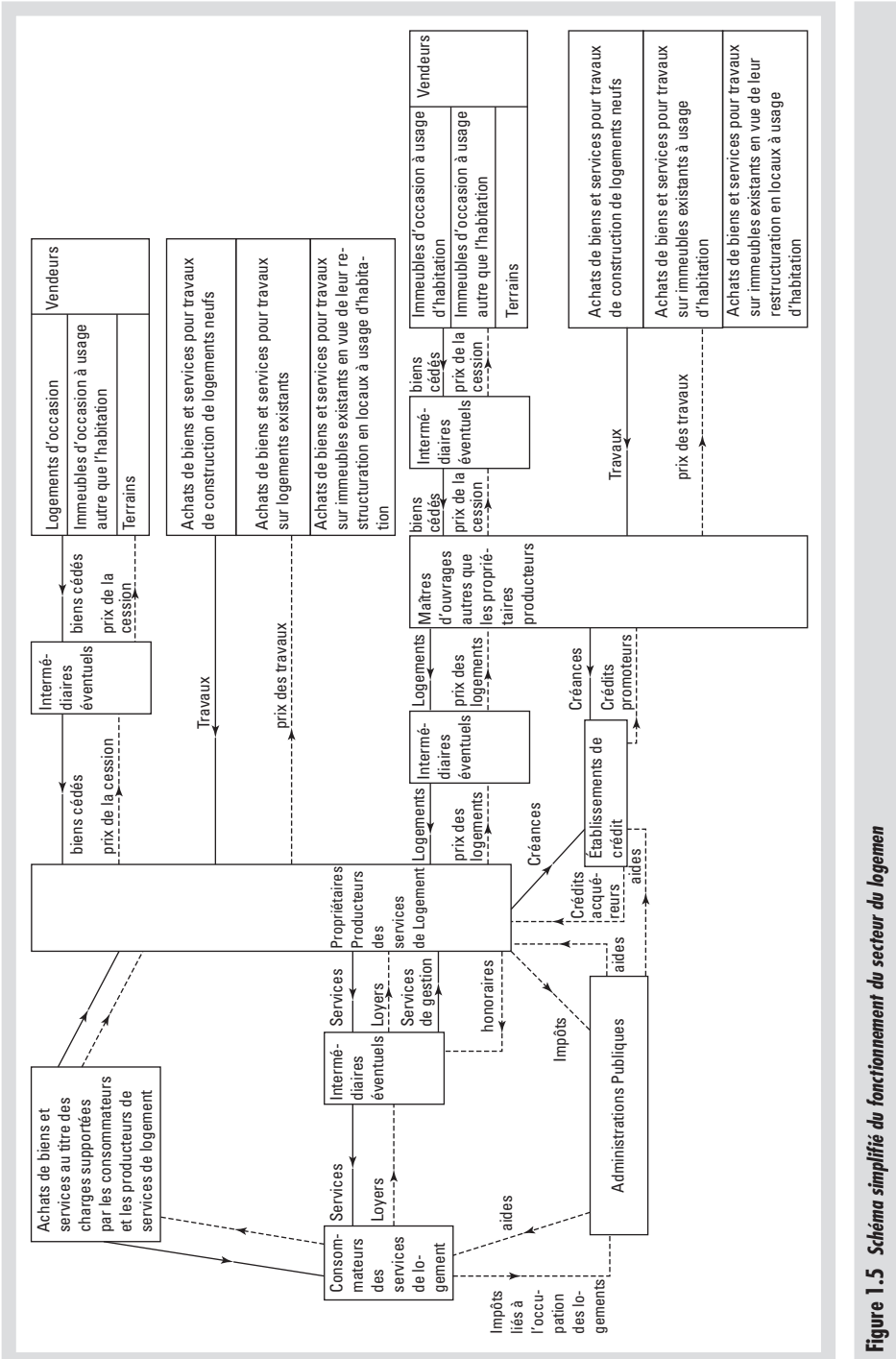


Figure 1.5 Schéma simplifié du fonctionnement du secteur du logement

Tableau 1.1 Valeur ajoutée rapportée au PIB des activités immobilières en Europe en 2010

Pays ou groupes de pays	Construction	Activités immobilières	Total
Union européenne (15 pays)	0,063	0,109	0,172
Belgique	0,056	0,091	0,147
Espagne	0,119	0,074	0,193
France	0,061	0,132	0,193

Source : Calculs sur les données d'Eurostat

La comptabilité nationale française fournit des données plus détaillées. Les données du tableau 1.2 sont issues des comptes ventilés selon la nomenclature niveau 38, la plus fine pour l'immobilier.

On rappelle que la valeur ajoutée est la différence entre la valeur de la production et les consommations intermédiaires, c'est-à-dire les biens et services qui ont été consommés pour produire le bien ou le service considéré. Elle sert à rémunérer les facteurs de production, le capital et le travail.

Le tableau 1.2 montre que l'immobilier sous toutes ses formes représente en valeur ajoutée, en 2008, 21 % de l'activité économique française, dont plus de 60 % consistent dans la valeur de l'usage des biens immobiliers (« locations immobilières »). Le poids de l'immobilier varie dans le temps. L'année 2008 est déjà une année en décroissance par rapport à 2007. Les variations sont surtout celles de la production de biens immobiliers.

On définit maintenant plus précisément les trois dimensions de l'immobilier.

Tableau 1.2 L'immobilier dans l'activité économique française

	Année 2008	Production		VA* / production	Valeur ajoutée		Emploi équivalent temps plein	
	Valeur mds € courants	Valeur	%	%	Valeur	%	Nombre	%
DH	Construction (= EH)	287,9	6,7	40,5	116,5	6,7	1 938,8	7,7
FH1	Bâtiment	224,4	5,2	46,7	96,2	5,5	ND	
FH2	Travaux publics	63,5	1,5	34,9	20,3	1,2	ND	
EM	Activités immobilières	311,3	8,5	80,6	250,8	14,4	293,2	1,2
FM1	Promotion, gestion immobilière	40,8	0,9	52,1	19,4	1,1	ND	
FM2	Location immobilière	270,6	6,3	85,8	231,4	13,2	ND	
Total toute branches		4 322,6	100,0	43,2	1 750,5	100,0	25 927,6	100,0

* VA : valeur ajoutée ; ND : non disponible

Source : Comptes nationaux français

1.2 L'IMMOBILIER COMME SERVICE

Le service consiste dans l'usage des biens immobiliers, quel qu'en soit le détenteur. Quand le service est marchand, sa valeur est le loyer versé. Pour les biens occupés par leur propriétaire, il s'agit d'un loyer en nature ou fictif ou imputé, traduction littérale de l'expression anglaise *imputed rent*, que les propriétaires se paient à eux-mêmes. Ce loyer imputé est évalué par les comptes nationaux en tenant compte des caractéristiques du bien et des loyers de biens de caractéristiques identiques. Différentes méthodes existent, par exemple la méthode structurale ou la méthode des caractéristiques hédoniques (cf. chapitre 2).

En comptabilité nationale, le service immobilier correspond aux locations immobilières qui sont une sous-branche des activités immobilières. L'autre sous-branche est la promotion et la gestion immobilière. Cette sous-branche est constituée d'activités qui relèvent de la gestion des biens immobiliers qui contribuent au moins en partie à la production du service. Le reste consiste dans l'activité des promoteurs.

Les locations immobilières concernent l'immobilier résidentiel et non résidentiel. Ce service peut être utilisé comme *entrée intermédiaire* pour la production d'autres biens et services. C'est le cas du service produit par la plupart des biens immobiliers non résidentiels, c'est-à-dire les locaux d'activité, usines, bâtiments agricoles, bureaux, occupés par des entreprises. Les autres utilisations possibles d'une production sont des *utilisations finales* qui sont la variation de stock, l'exportation, l'investissement et la consommation finale. Par nature, le service immobilier ne peut être ni stocké, ni utilisé comme investissement, ni exporté. Il fait l'objet seulement d'une consommation finale des ménages ou des administrations qui constitue la principale utilisation du service immobilier, à hauteur de 80 % de la production (tableau 1.3).

Comme toute activité, la production de locations immobilières mobilise des consommations intermédiaires, ici en faible quantité (13 % en 2008, tableau 1.4), et génère de la valeur ajoutée. Le service est produit, comme tout bien ou service, en utilisant des *facteurs de production*, qu'on peut ramener à deux principaux, le capital, qui est ici le bien immobilier lui-même, et le travail. Ces facteurs de production

Tableau 1.3 Équilibre emplois-ressources des locations immobilières en France (milliards d'euros)

	Ressources	Emplois		
	Ressources au prix d'acquisition	Entrées intermédiaires	Consommation finale des ménages	Consommation finale des administrations publiques
2005	232,7	47,0	173,6	12,1
2007	261,6	54,9	194,0	12,7
2008	270,6	56,2	200,5	13,8
% en 2008	100	20,8	74,1	5,1

Tableau 1.4 *Compte de production pour la branche locations immobilières (FM2)*

en mds €	Production des produits	Transferts ventes résiduelles ¹	Production de la branche	CI ²	VA ³	Production marchande	Production pour emploi final propre ⁴	Salaires	EBE	Fiscalité nette
2005	231,4	3,5	227,9	35,8	192,1	95,2	132,7	4,4	173,6	14,2
2007	260,7	3,7	256,9	32,8	224,1	109,1	147,8	4,9	202,6	16,6
2008	269,7	3,9	265,8	34,4	231,4	112,3	153,5	5,1	209,2	17,0

¹ Production d'activités immobilières réalisées par d'autres branches² CI : consommations intermédiaires³ VA : valeur ajoutée⁴ Production des propriétaires occupants

sont rémunérés par la valeur ajoutée. En 2008, la rémunération des salariés représente cinq milliards des 231 milliards d'euros de valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, l'EBE, 210 milliards, qui rémunère les détenteurs des biens immobiliers. Le solde consiste en impôts.

La valeur ajoutée des locations immobilières peut être rapprochée du PIB. En 2008, celui-ci s'élève à 1 751 milliards d'euros. Les locations immobilières représentent donc 13 % du PIB. En valeur ajoutée, les locations immobilières représentent plus que l'activité des commerces et presque autant que l'éducation, la santé et l'action sociale réunies.

1.3 L'IMMOBILIER COMME ACTIF RÉEL

Les biens immobiliers constituent des actifs réels. Ce caractère provient du fait qu'ils peuvent rendre un service dans le temps, service qui a une valeur économique. Autrement dit, en tant qu'actif, le bien immobilier peut générer des recettes. C'est la valeur du service qui détermine la valeur économique de l'actif. Celle-ci s'exprime sur le marché dans le prix de cession des biens immobiliers. La valeur d'un actif est donc l'expression économique du droit de propriété. Comme le droit de propriété peut se démembrer, notamment sur la base du droit romain, en *usus*, *abusus* et *fructus*, la valeur peut également se décomposer selon ces dimensions ou d'autres, par exemple temps partagé, viager, etc.

Le caractère d'actif provient de la durabilité du bien. Cette durabilité rend les biens immobiliers différents des produits fongibles, qui disparaissent lors de leur premier usage. Ils s'apparentent à d'autres actifs réels, comme les machines, qui peuvent servir à produire des biens économiques pendant toute leur durée de vie. Actif réel, l'immobilier se distingue des actifs financiers, qui constituent des créances sur des agents économiques, et des actifs immatériels, qui représentent des valeurs sans réalité physique, comme les brevets.

En tant que stock, le patrimoine immobilier se mesure à un instant donné, en général en fin d'année. Il peut se mesurer en valeur et en grandeur physique. La valeur du patrimoine est définie comme la valeur de marché des biens. Elle est déterminée à partir des prix des biens ayant fait l'objet d'une transaction.

Les comptes de patrimoine de la comptabilité nationale fournissent des chiffres du patrimoine immobilier. Depuis la base SEC95, sont désormais comptabilisées séparément la composante produite, donc amortissable, de l'actif, c'est-à-dire la construction, et la composante non produite, donc non amortissable, c'est-à-dire le sol. Dans les données Eurostat, rares sont les pays qui fournissent des données pour la composante sol (tableau 1.5).

Pour la France, sur les 11 684 milliards d'euros de patrimoine immobilier, les terrains en représentent quasiment 50 %, contre 39 % pour les Pays-Bas et 12 % pour la République tchèque. Si on applique aux terrains le pourcentage que représentent les logements dans la partie construction des actifs immobiliers, soit 66 %, le patrimoine logement représente en France environ 6 700 milliards d'euros en 2010. Le poids du logement dans la partie produite des actifs immobiliers est de 58 % aux Pays-Bas, 60 % en Allemagne, 72 % au Royaume-Uni et 32 % en République tchèque.

Le stock se mesure également en grandeurs physiques, spécialement en nombre de logements ou en mètres carrés. Par exemple, en 2010, il y a 32,703 millions de logements en France métropolitaine. Ils ont une surface moyenne de 91 mètres carrés, ce qui représente environ trois milliards de mètres carrés. Cela confère aux logements une valeur moyenne d'environ 200 000 euros. L'immobilier tertiaire est évalué par l'ADEME (Agence pour le développement et la maîtrise de l'énergie) à environ 910 millions de mètres carrés (ADEME, 2012).

On peut comparer la valeur du patrimoine logement au produit intérieur brut. La dernière année où le patrimoine logement a été évalué de manière spécifique par les comptes nationaux, en 1997, il valait 14 488,2 milliards de francs, le PIB s'élevait à 8 224,9 milliards de francs. Le patrimoine logement représentait alors environ 1,76 année de PIB et 2,72 années de revenu disponible brut des ménages. Cette mesure est de même

Tableau 1.5 *Actifs immobiliers en Europe en 2010*

Mds €	Logements	Bâtiments non résidentiels	Autres ouvrages de génie civil	Terrains (non cultivés)	Total
Rép. tchèque	174	292	81	72	619
Allemagne	4 189	2 756			
France	3 920	897	1 050	5 818	11 684
Pays-Bas	993	387	325	1 098	2 804
Royaume-Uni	4 966	941	921		

Source : Eurostat

nature, au niveau macroéconomique, que le rapport de la valeur du logement au revenu, qui est chez les accédants récents de 4,2 en 2006, contre 3,10 en 2002, 3,05 en 1996, 2,97 en 1996 (source enquêtes nationales logements). On constate que les ménages achètent des logements dont la valeur représente plusieurs fois le montant de leur revenu annuel. En 2008, le patrimoine logement représente environ 3,6 années de PIB et 5,56 années de revenu disponible brut des ménages.

Plus de 80 % de ce patrimoine logement est détenu par des ménages. Les sociétés et quasi-sociétés en possèdent moins de 15 %. Le reste appartient à l'État et aux administrations publiques locales (APUL).

On peut comparer ce patrimoine au patrimoine national total. Il faut toutefois tenir compte du fait que, quand on agrège les patrimoines des agents au niveau national, les créances des uns sont les dettes des autres. La plupart des actifs financiers sont donc neutralisés. Le solde des patrimoines est la valeur nette. Elle est égale à la valeur des actifs non financiers, dont la majeure partie est constituée des actifs immobiliers.

On peut également rapprocher la valeur du service de la valeur du stock immobilier correspondant : le service logement représente en 2008 environ 3,6 % brut du stock, contre 5,9 % en 1996. Quand ce service fait l'objet d'une transaction sur le marché, sa valeur est représentée par le loyer. Le nombre 3,6 % représente le rendement brut instantané de l'immobilier résidentiel en 2008.

Le service immobilier représente un faible pourcentage de la valeur des biens immobiliers, mais il concerne tous les utilisateurs de biens immobiliers, et en particulier les locataires.

Un certains nombres de biens existants font l'objet d'une transaction dans l'année. En ce qui concerne les logements en France, depuis 2000 les transactions sont de l'ordre de 800 000 par an (figure 1.6). Ce nombre est tombé à 627 000 en février 2009, avant de remonter depuis (INSEE, 2009).

On peut rapporter le nombre de transactions au stock existant, ce qui donne un taux de transactions annuel de 2,5 %. Sous l'hypothèse que le taux de transactions soit la probabilité de cession d'un bien dans l'année, la durée de détention moyenne d'un bien est de 40 ans. Il faut noter que dans les 32 millions de logement existants sont comptabilisés les logements neufs, qu'il faudrait comptabiliser dans les transactions puisque, par définition, ils ont été acquis dans l'année. Avec 400 000 logements neufs produits par an ces dernières années et comptabilisés comme transactions, on obtient un taux de transactions de 3,75 % par an, ce qui donne une durée moyenne de détention de 27 ans.

La valeur du stock évolue en fonction des prix et des volumes. Entre 1950 et 1989, le patrimoine logement est passé de 840 milliards de francs 1980 à 5 345 milliards, soit une multiplication par six en 40 ans. Il a encore doublé entre 1998 et 2008, en termes nominaux. La croissance des prix immobiliers depuis 2000 a considérablement accru la valeur du patrimoine de logements et du patrimoine immobilier en général. C'est la valeur du sol qui a absorbé l'essentiel de la hausse (figure 1.7). On évoquera plus en détail cette évolution (chapitre 7).

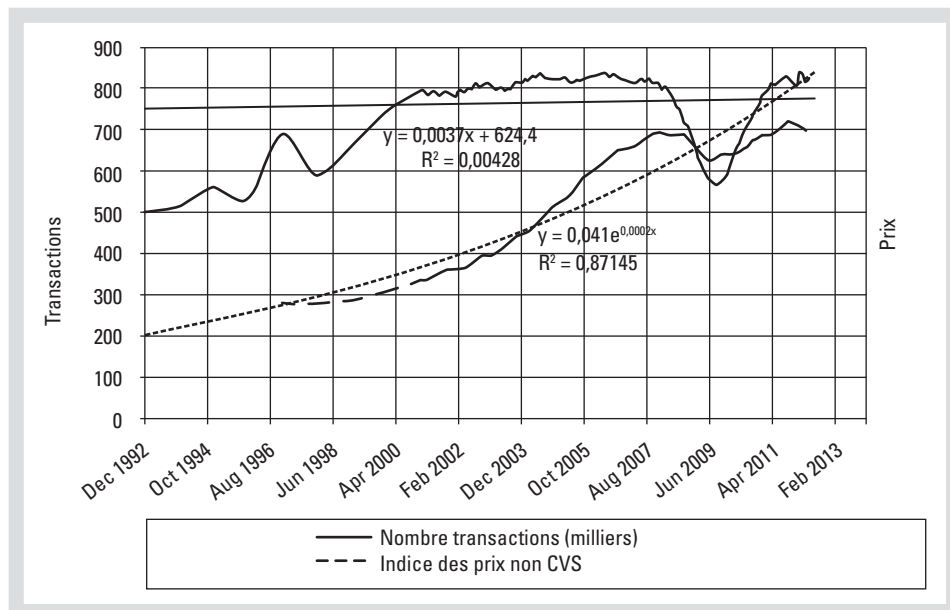


Figure 1.6 Logements anciens (France entière)

Source : Données du Conseil général du développement durable

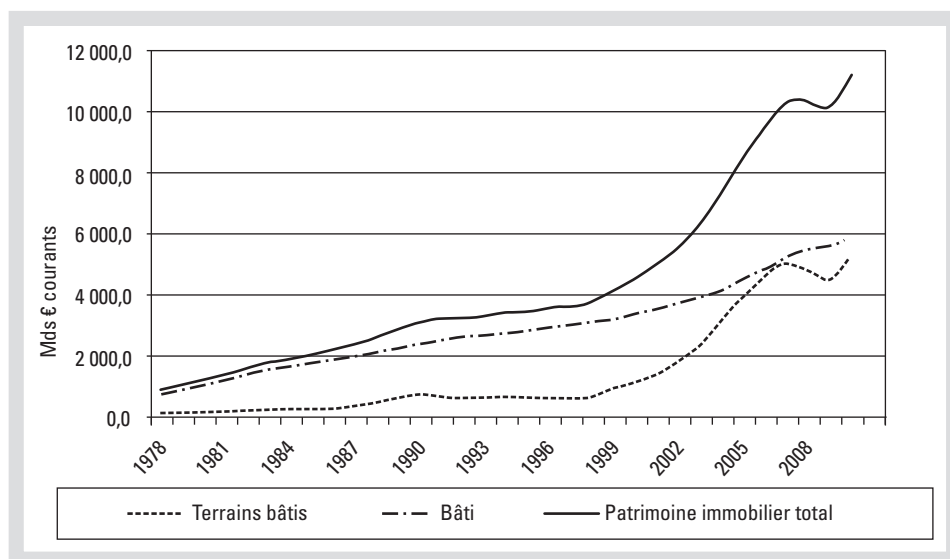


Figure 1.7 Patrimoine immobilier français

Source : Comptes de patrimoine INSEE

L'évolution du volume de patrimoine résulte de celle des caractéristiques physiques du parc immobilier. Elle peut s'opérer par augmentation ou par diminution, sous les trois doubles formes de désaffectation-réaffectation, de dégradation-amélioration et de destruction-construction.

Les désaffectations consistent en une perte de l'usage d'un bien immobilier par rapport à d'autres usages possibles. Par exemple, des logements perdent leur usage de logements. Les réaffectations consistent dans le phénomène inverse. Par exemple, des bâtiments prennent un usage de logement après avoir eu une utilisation non résidentielle telle que bureaux, commerces, etc.

La dégradation consiste en l'usure physique des biens immobiliers et en l'obsolescence de tout ou partie des composants des biens. Cette dégradation ne concerne en principe que la construction. Elle est mesurée par l'amortissement économique (brut) du bien, habituellement représenté par un pourcentage de la valeur initiale de la construction. La dégradation peut être compensée par l'entretien et l'amélioration. On obtient par différence l'amortissement net. Le sol ne fait en principe pas l'objet d'amortissement, puisqu'on le retrouve intact après destruction du bâtiment, sauf en cas de pollution.

Enfin, la troisième forme de modification du stock immobilier est la destruction-construction, dont le nom exprime clairement la signification.

Si on a des informations fiables sur les modalités d'accroissement du stock, construction, travaux d'amélioration et d'entretien, on en a moins, voire pas du tout, sur les modalités de diminution, amortissement, désaffectations et destructions.

Il faut noter que les biens immobiliers considérés comme actifs réels constituent un stock qui se mesure à une date donnée, tandis que les modifications du stock, qui représentent un accroissement ou une perte de valeur économique, constituent des flux qui se mesurent sur une période donnée, c'est-à-dire entre deux dates. Si le stock s'accroît, c'est bien entendu parce que les flux positifs, principalement ceux de construction et d'amélioration, l'emportent sur les flux négatifs de dégradation et de destruction. Ces flux constituent la troisième dimension économique des biens immobiliers, celle de produit.

Sur la base d'un amortissement à taux constant, la mesure des variations du patrimoine logement donne un taux d'amortissement annuel de 1,68 %, ce qui confère aux bâtiments une durée de vie moyenne de 118 ans (Le Laidier et *alii*, 1991).

1.4 L'IMMOBILIER COMME PRODUIT

L'immobilier est un produit qui consiste dans la production de biens neufs et dans l'amélioration et l'entretien des bâtiments existants. L'amélioration des biens immobiliers ne met en œuvre que l'activité d'entreprises de bâtiment (gros œuvre ou second œuvre). En revanche, la production de biens immobiliers neufs consiste en la combinaison d'un sol

et d'une construction. La partie construction de l'immobilier a essentiellement la nature économique d'un investissement, dénommé formation brute de capital fixe (FBCF). Le caractère d'investissement de la construction provient du fait qu'elle ne perd pas toute valeur économique avec son premier usage, mais qu'au contraire elle s'use sur de nombreuses années. En revanche, la composante sol des biens immobiliers ne constitue pas un investissement car elle n'est pas produite, ne s'use pas et donc ne s'amortit pas.

On voit ainsi la différence entre la dimension d'actif réel et la dimension d'investissement de l'immobilier. C'est l'ensemble du bien immobilier, c'est-à-dire l'unité sol-construction, qui représente le bien immobilier en tant qu'actif réel, alors que ce n'est que la composante construction qui représente le bien immobilier en tant qu'investissement.

Une autre partie de la production de bien immobilier fait l'objet non d'un investissement, mais d'une consommation finale (CF). Il s'agit de la partie que l'on considère comme détruite par son usage dans l'année. Ce sont les finitions des biens immobiliers, telles que les peintures, que l'on considère comme non durables (tableau 1.6).

La dimension de produit des biens immobiliers est comptabilisée dans la branche construction des comptes nationaux. Elle est décomposée en deux sous-branches, « bâtiment » et « travaux publics » ou « génie civil ». En 2008, la construction représente 6,7 % de la production et de la valeur ajoutée des branches et 7,7 % de l'emploi. Cela révèle le caractère faiblement capitalistique de l'activité, ou inversement fortement utilisateur de main-d'œuvre. Pour des données plus précises concernant les logements, il faut se tourner vers les enquêtes annuelles d'entreprises (EAE).

Les consommations intermédiaires représentent les travaux d'entretien pour les entreprises et les administrations, ainsi que les activités de services nécessaires à la production de bâtiment comme les architectes, l'ingénierie, etc. (Pointat, 1997).

La production totale de bâtiment peut se décomposer en deux éléments, la valeur ajoutée et les consommations intermédiaires, qui représentent les achats de biens et services aux branches autres que le bâtiment nécessaires pour la production de bâtiment. La branche bâtiment consomme proportionnellement beaucoup de consommations intermédiaires (tableau 1.7). C'est une activité de chantier qui consiste dans le montage d'équipements produits par d'autres branches.

Tableau 1.6 *Ressources et emplois de la branche bâtiment (en 2008)*

Total des ressources (mds €)	Consommations intermédiaires	CF des ménages	CF administrations publiques	FBCF	Variations de stocks
224,4 [*]	47,8 ^{**}	12,1	0	163,6	0

^{*} y compris TVA

^{**} dont 25,7 pour la production de la branche construction, c'est-à-dire autoconsommés

Tableau 1.7 *Compte de production pour la branche bâtiment, milliards d'euros*

Année	Production totale TTC	Fiscalité	Transferts ventes résiduelles*	Production de la branche	CI	VA	Rémunération des salariés	EBE	Impôts nets de subvention
2005	225,8	19,9	0,9	205	116,3	88,7	50,9	35,4	2,3
2008	224,4	18,6	0,6	205,9	109,1	96,2	46,5	47,7	2,0

* Production de construction réalisée par d'autres branches

Le chiffre de la valeur ajoutée est à comparer à celui du produit intérieur brut, le PIB, qui est égal à la somme des valeurs ajoutées de toutes les branches. La production de bâtiment représente 5,2 % du PIB total en 2005, 5,5 % en 2008.

Les enquêtes annuelles d'entreprises fournissent des données sur la nature de la production en bâtiment. En 2007, la production de bâtiment non résidentiel représente 41 % de la production. Si on considère la nature des travaux, la construction neuve représente 51 % du chiffre d'affaires, l'entretien le reste. Dans le logement, la part de la construction neuve s'élève à 52 %.

La valeur de l'investissement net ne représente donc que quelques pourcents de la valeur du stock. C'est dire que l'accroissement de valeur du stock par la production est très faible, et que le solde des désaffectations-réaffectations et l'usure est encore plus faible. La modification physique et économique du parc de logements comme de l'ensemble du parc immobilier ne s'opère donc que très lentement.

En revanche, l'investissement immobilier représente un poids important de l'investissement d'ensemble, exactement 50 % en 2008, dont 40 % en bâtiment et 10 % en génie civil.

En définitive, les trois dimensions économiques de l'immobilier ont des valeurs économiques très différentes : le stock a, de très loin, la plus forte valeur, mais cette valeur est acquise. Elle génère un flux de service dont la valeur par rapport au stock est faible, parce que la durée de vie du bien est longue. Mais cette valeur représente une part significative du PIB. Les emplois liés au stock et au service sont donc également peu nombreux.

Tableau 1.8 *Chiffre d'affaires du bâtiment selon la nature du produit et l'usage du bâtiment en 2007*

Milliards €	Construction neuve (FBCF)	Gros entretien (FBCF)	Total
Logements	42,8	40,5	83,3
Non résidentiel	28,4	28,7	57,1
Total bâtiment	71,2	69,2	140,4

Source : Enquête annuelle d'entreprises

Les cessions de ces actifs réels que représentent les biens immobiliers représentent également un faible pourcentage du stock, mais elles mettent en jeu des masses financières très importantes, qui nécessitent souvent de la part des acquéreurs le recours au crédit. La masse de ces crédits représente une part également très importante de l'ensemble des crédits à l'économie.

La production ne représente qu'un faible pourcentage de la valeur du stock, mais met en jeu un nombre important d'emplois. Ce sont d'abord les emplois impliqués directement dans la construction, qui sont environ 1,938 million équivalent temps plein en 2008, soit 7,7 % du total des emplois. Ce sont ensuite les emplois situés en amont de la construction proprement dite, dans la conception et le montage des opérations de construction, ou en aval, dans la commercialisation. C'est ce qui explique l'intérêt que les pouvoirs publics portent à cette dimension de l'économie immobilière.

1.5 LES SOURCES D'INFORMATION ET D'ANALYSE

La compréhension des mécanismes des marchés immobiliers pose un problème particulier à ce type de bien. En effet, chacun a une expérience personnelle de la question du logement, dans la mesure où tout le monde ou presque occupe un logement. Ce caractère risque de biaiser la perception de la réalité, car cette expérience est par définition partielle et subjective face à une réalité multiforme. D'où l'importance de raisonner le plus possible sur des données statistiques, qui sont les seules à pouvoir fournir une vue globale et objective de la question, ce qui ne dispense pas de les aborder avec un regard critique. Par ailleurs, il vaut mieux recourir à des données produites par la statistique publique.

1.5.1 *Les sources statistiques*

Dans les pays développés, il existe, souvent depuis longtemps, des statistiques administratives sur les biens immobiliers, leurs détenteurs et éventuellement leurs occupants, essentiellement à des fins de garantie de la propriété immobilière et à des fins fiscales. Cette base d'information constitue le cadastre, géré en France par les conservations des hypothèques. Concernant le logement, les données ont été complétées au cours du temps par des enquêtes de population et les recensements, qui fournissaient et continuent à fournir des données sur les logements et leurs occupants. Parallèlement, en France, des auteurs ont tenté, au cours du XIX^e siècle et au début du XX^e, de fournir des séries de prix (Volle, 1980 et INSEE, 1977 et 1987). Mais ce n'est qu'à partir des années 1950 que l'on a une série d'indice du prix des loyers de la statistique publique, et seulement depuis 1994 un indice du prix des logements. On ne dispose de données de prix des bâtiments non résidentiels que pour les bureaux, et encore s'agit-il de données professionnelles.

En France, en ce qui concerne le logement, les données sont utilisées pour élaborer les comptes du logement, publiés annuellement, qui présentent dans un cadre comptable

cohérent les données concernant la production, la consommation et l'investissement dans le logement (Bosvieux et *alii*, 1991, ministère de l'Environnement et du Développement Durable, annuel) ; ce compte est un compte annexe de la comptabilité nationale, comme il en existe dans d'autres domaines, les transports, l'environnement ou la recherche, par exemple. Il fournit des données alimentées par d'autres sources puis retraitées.

En ce qui concerne les caractéristiques physiques des logements, on trouve des informations dans le recensement général de population (RGP), dont le dernier exhaustif est celui de 1999. Le RGP fournit des données sur les logements, mais aussi sur les principales caractéristiques sociodémographiques des ménages, mais aucune donnée de valeur, prix ou revenu.

Une autre source d'informations sur les caractéristiques physiques des constructions est la base de données SIT@DEL2, système d'information et de traitement automatisé des données élémentaires sur les logements et les locaux, antérieurement SITADEL (ministère de l'Équipement, 1998), dénommée SICLONE avant 1998 (ministère de l'Équipement, 1987), issue des demandes de permis de construire. Elle fournit des informations sur les caractéristiques physiques de tous les bâtiments dont la construction a été autorisée, que ce soient des logements ou des bâtiments non résidentiels, avec un découpage géographique fin. On en déduit des informations sur les bâtiments terminés.

Ces données physiques servent, conjointement avec des données sur les prix de revient des logements, à élaborer les séries de formation brute de capital fixe, FBCF, de la comptabilité nationale (Brocard et Hesse, 1976). Indépendamment de ces séries, on trouve également dans les comptes nationaux une série sur le service immobilier (locations immobilière) en valeur, en volume et en prix. On y trouve également des données sur la production de bâtiment (sol exclu). On dispose également de données de patrimoine immobilier dans les comptes de patrimoine de la comptabilité nationale.

L'enquête sectorielle annuelle (ESA), qui a succédé en 2008 au dispositif des enquêtes annuelles d'entreprises (EAE), est une enquête menée auprès des entreprises du bâtiment par le ministère de l'Environnement et du Développement durable. Elle fournit également des données sur la production de bâtiment, et notamment sur la ventilation de cette production selon la nature des travaux, gros œuvre et second œuvre, bâtiment neuf et entretien, selon le type de biens (résidentiel et non résidentiel).

Les données de SIT@DEL2 servent également à élaborer les données du patrimoine logement dans les comptes de patrimoine (INSEE, 1994). La valeur du patrimoine est recoupée à l'aide d'une autre source d'informations importante, les enquêtes logement.

Les enquêtes nationales logement (ENL) sont des enquêtes par sondage effectuées à peu près tous les quatre ans, la dernière étant celle de 2006. Ces enquêtes fournissent une photographie des logements et de leurs occupants sous tous les aspects, notamment en termes de prix et de dépenses de logement.

Toujours en ce qui concerne les éléments de prix, l'enquête servant à élaborer l'indice du coût de la construction, l'ICC, indice de référence pour nombre de transactions concernant le logement, fournit des éléments de prix de revient des logements neufs,

principalement en ce qui concerne le sol. On dispose aussi d'autres informations sur les prix dans les bases de données notariales, BIEN pour la région parisienne et PERVAL pour le reste de la France.

En ce qui concerne la filière promotion, on dispose de données provenant de l'enquête sur la commercialisation des logements neufs (ECLN) diffusées par le ministère de l'Environnement et du Développement durable, qui donne des informations sur les nombres et la valeur des logements neufs commercialisés par les promoteurs. Quant aux ventes de logement en général, depuis l'abandon de l'enquête EXISTAN, elles sont compilées par Jacques Friggit et accessibles sur le site du Conseil général de l'environnement et du développement durable.

En ce qui concerne la mobilité résidentielle, on trouve des données dans les enquêtes logement et dans les enquêtes emploi (Louvot et Renaudat, 1990).

Dans le domaine du financement du logement, les montants des prêts sont fournis par la Banque de France et publiés annuellement, jusque récemment, dans son bulletin trimestriel, sous le qualificatif de comptes financiers du logement. Les chiffres des taux des crédits concernant le logement sont fournis par la Banque de France sur son site internet.

Au niveau communal, les données de logement et fiscales sont compilées dans la base de données Filocom, gérée par les services locaux du ministère de l'Équipement. Des données plus spécifiques au parc locatif social existent également.

La plupart de ces données sont accessibles en ligne sur les sites suivants :

1. de l'INSEE, <http://www.insee.fr/>, rubrique grands indicateurs, puis comptes nationaux annuels ;
2. du service d'observation et de statistiques du ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie, <http://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/> ;
3. de la Banque de France, <http://www.banque-france.fr/> ;
4. de l'ONMI, l'Observatoire national des marchés de l'immobilier, association portée par le ministère de l'Équipement à laquelle sont associées les principales professions concernées par l'immobilier, qui redirige vers les sites d'où sont issues les données : <http://www.onmi.org/> ;
5. de l'ANAH voir notamment l'atlas de l'habitat privé : <http://www.anah.fr/>.

1.5.2 Références bibliographiques

Il existe peu d'ouvrages de synthèse sur l'économie immobilière en langue française. Les ouvrages existant sont les suivants :

- Granelle, J.J., *Économie immobilière*, Economica, 1998, ouvrage réalisé à l'occasion du cours de l'ICH Paris par son auteur.
- Ledoit, A. et Ledoit, F., *Cours d'économie immobilière*, Economica, 2012.
- Simon, A. et Malle, R., *Introduction à la finance et à l'économie de l'immobilier*, Economica Gestion Poche, 2009.

- Institut de l'épargne immobilière et foncière, *Le marché immobilier français*, dernière édition 2011-2012.
- Parent, M., *Immo Dico*, Economica, 1995.
- « Pour sortir de la crise du logement », *Regards croisés sur l'économie*, n° 9, mai, La Découverte, 2011. Il s'agit d'un recueil d'articles sur la question du logement, principalement signés par des économistes.

Il existe des revues non académiques francophones qui traitent des questions immobilières :

- *Études Foncières*, publiée par l'Association pour le développement des études foncières (ADEF) ;
- *L'Observateur de l'Immobilier*, publiée par le Crédit Foncier de France ;
- *ANIL/Habitat actualité*, revue de l'Agence nationale d'information sur le logement ;
- *Réflexions immobilières*, publiée par l'Institut de l'épargne immobilière et foncière.
- *Revue de l'habitat*, publiée par la Chambre des propriétaires.

Il n'existe pas de revue académique en français entièrement dévolue à l'économie immobilière, mais des revues publient des articles traitant de ces questions, notamment la *Revue d'Économie Régionale et Urbaine*. En anglais, en revanche, il existe une grande quantité de revues académiques spécialisées, référencées dans le *Journal of Economic Literature*.

2

MARCHÉS, PRIX ET VOLUME DES BIENS IMMOBILIERS

2.1	L'analyse économique des marchés	26
2.2	Les biens immobiliers comme biens hétérogènes	31
2.3	Les biens immobiliers comme ensemble de caractéristiques	34
2.4	L'analyse du marché des biens immobiliers hétérogènes	37
2.5	Les données des prix immobiliers en France	40

L'analyse économique est celle des prix et des volumes échangés sur des marchés. Mais ce qu'on observe sur un marché est la *valeur* des échanges. Il faut donc opérer un partage de la valeur en prix et en volume. Cette identification des prix et des volumes diffère selon que l'on considère les biens immobiliers comme homogènes ou comme hétérogènes. On rappelle, dans un premier point, les principaux acquis de l'analyse économique des marchés, avant d'aborder la question de l'hétérogénéité des biens et les modes de traitement de cette hétérogénéité.

2.1 L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DES MARCHÉS

2.1.1 Équilibre et optimum

Un marché est le lieu où se rencontrent l'offre et la demande. Pour un bien homogène, c'est cette rencontre qui détermine la quantité échangée et le prix unitaire, en général unique (figure 2.1).

On rappelle d'abord qu'il n'existe pas de marché sans intervention publique pour en définir les règles de base. En matière d'immobilier, il existe des réglementations qui encadrent les relations de marché, tant au niveau des transactions sur le service ou les biens que sur la construction de nouveaux biens. Par exemple, en France, il existe des conditions de diplôme pour être agent immobilier. Il existe également une réglementation sur les baux locatifs (loi de 1989) et pour les achats de biens (vente en l'état futur d'achèvement, VEFA, contrat de construction de maison individuelle). Il faut un permis pour construire un bien. Ce cadre vise notamment à obliger les intervenants à fournir

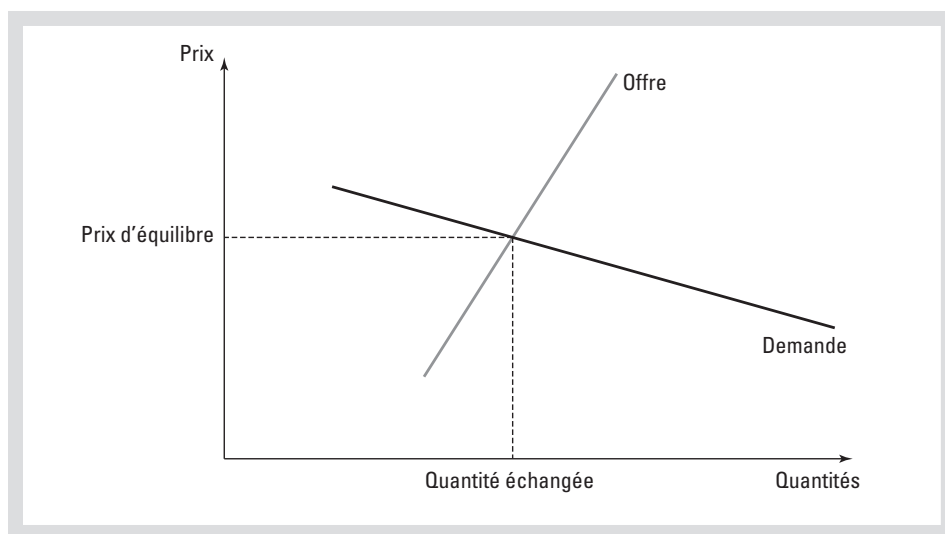


Figure 2.1 Le marché d'un bien homogène

une certaine information et à la garantir. Il vise, enfin, à réguler les volumes, essentiellement ceux concernant les nouveaux biens, et les prix, comme l'indexation des loyers sur l'indice de référence des loyers (IRL). Ces règles visent principalement à protéger les intervenants sur le marché.

Le point de départ de l'analyse est la valeur des échanges que l'on partage en prix et en quantités. L'offre et la demande représentent les quantités offertes ou demandées en fonction du prix. On a l'habitude de caractériser ces relations par les élasticités de l'offre et de la demande. L'élasticité est la mesure de la variation relative de l'offre ou de la demande pour une variation relative infinitésimale d'un de ses déterminants, par exemple le prix ou le revenu. On donne ici des indications sur la valeur des élasticités, que l'on précisera dans la suite de l'ouvrage. De manière synthétique, la demande en logement est faiblement élastique, parce que c'est un bien de première nécessité : il faut être abrité pour vivre ou travailler. L'offre de biens immobiliers existants est très inélastique, puisqu'ils ne peuvent être modifiés que par des travaux, toujours limités. L'offre de biens neufs est assez rigide à court terme, puisqu'il faut un certain délai pour construire un bâtiment, mais très élastique à long terme. C'est dire que les résultats dépendent largement de l'horizon de temps auquel on se place.

Les deux questions que traitent les économistes à propos des marchés sont celles de l'équilibre et de l'optimum.

Le marché immobilier est en équilibre quand tous les ménages et toutes les activités sont logés, et que tous les biens sont occupés quand ils sont considérés comme homogènes. Dans ce cas, les occupants sont satisfaits du bien qu'ils occupent, et il n'y a donc ni échange ni mobilité résidentielle. C'est parce que le marché du service est en déséquilibre qu'il y a de la mobilité résidentielle, des constructions neuves et des travaux. Ces mouvements permettent de ramener le marché du service à l'équilibre.

Lorsqu'on observe les échanges effectifs de biens immobiliers, on ne sait pas s'ils correspondent à une situation d'équilibre ou non. On peut penser que des situations de déséquilibre peuvent se manifester, ne serait-ce que parce que l'un des modes d'adaptation de l'offre à la demande, la construction, requiert du temps, et que l'ajustement n'est pas instantané. On peut en trouver une illustration dans l'évolution du marché des appartements anciens à Paris (figure 2.2).

Chaque point représente les transactions d'une année. On peut concevoir que ce marché est la rencontre d'une offre, relativement rigide, représentée par une droite presque verticale, et d'une demande, plus élastique, représentée par une droite de faible pente. Au cours du temps, la demande s'accroît sous l'effet de facteurs autres que le prix, par exemple l'évolution démographique ou celle des revenus. La courbe de demande se déplace vers le haut. La trajectoire du marché à l'équilibre est alors représentée par la courbe d'offre. On observe que la trajectoire effective du marché s'en est éloignée dans les années 1979-1985 et 1985-1998, où elle a eu l'allure d'une boucle se déroulant dans le sens inverse des aiguilles d'une montre. On peut concevoir que ces périodes traduisaient un certain déséquilibre du marché. En revanche, l'évolution depuis 1999 correspond davantage à une situation d'équilibre. On en verra une explication au chapitre 7.

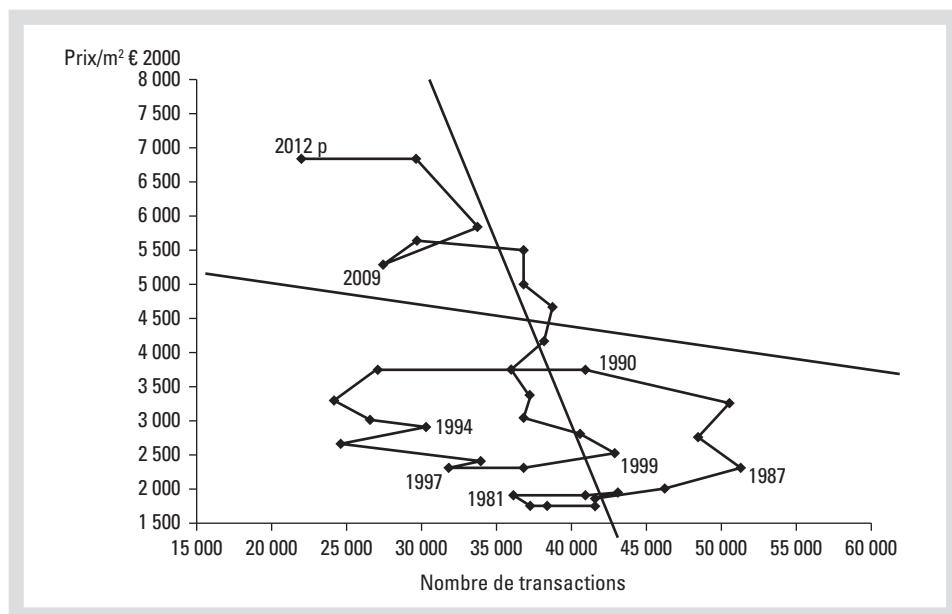


Figure 2.2 Appartements anciens à Paris

La deuxième question à laquelle s'intéressent les économistes à propos des marchés est celle de l'optimum. La notion d'optimum ou d'efficacité de Pareto exprime le fait que l'on ne peut pas améliorer la situation d'un agent sans détériorer celle d'un autre. Sous les hypothèses de marché concurrentiel, on démontre que l'équilibre est un optimum. Dans une situation concurrentielle, la recommandation minimale de l'économiste est donc de viser cet optimum.

2.1.2 Les externalités

Lors d'un échange sur un marché, tous les avantages et inconvénients générés par la transaction sont, en général, pris en compte dans le prix. Il se peut néanmoins que certains avantages ou inconvénients ne le soient pas. Il s'agit alors d'externalités. Une externalité est un avantage ou un inconvénient dont « bénéficie » un agent, mais qui est supporté par un autre agent, sans compensation. Les externalités peuvent être positives ou négatives.

L'exemple type d'externalité négative concernant l'immobilier est l'émission de gaz à effet de serre, qui accentue le réchauffement climatique. Un autre exemple d'externalité négative sont les coûts sociaux liés aux mauvais logements, comme la délinquance, le mauvais état sanitaire, le niveau scolaire, etc. Par exemple, après Goux et Morin (2002), Gouyon (2006) montre que, toutes choses égales par ailleurs, « la probabilité d'avoir redoublé au moins une fois avant l'âge de 15 ans est supérieure de 9 % si l'enfant doit cohabiter, par rapport à un jeune disposant de sa propre chambre ».

En matière de logement, les cas d'externalités positives habituellement évoqués sont, par exemple, les plus-values dont bénéficient les détenteurs de biens immobiliers du fait de la rénovation d'autres biens immobiliers ou de la construction d'équipements publics dans le voisinage. De tels effets externes peuvent se manifester, par exemple, lors d'opérations de rénovation urbaine. Inversement, la construction de logements sociaux peut contribuer à diminuer la valeur des logements existants aux alentours. Ce sera en particulier le cas si les logements sociaux construits ne correspondent pas aux caractéristiques de qualité des logements existants. Aux États-Unis, des mesures de ces effets ont été réalisées par Nourse (1963), Rothenberg (1967), Adams et *alii* (1968) et Guy et *alii* (1985), entre autres. Les résultats sont loin d'être convergents.

On évoque aussi comme externalité la satisfaction qu'un agent retire de la satisfaction ressentie par un autre : en d'autres termes, les ménages altruistes seraient satisfaits que les autres soient bien logés. Ces externalités de consommation s'expriment en faisant figurer la consommation d'un ménage comme variable dans la fonction de satisfaction d'un autre ménage. Ce qui signifie qu'un ménage A se trouve mieux du fait de l'amélioration des conditions de logement d'un ménage B.

En matière de logement, l'existence d'externalités autres qu'environnementales demande à être confirmée. Le caractère d'externalité des cas évoqués n'est pas très convaincant. Les coûts sociaux associés aux mauvais logements ne sont sans doute pas imputables au logement, mais peuvent résulter de causes qui sont aussi à l'origine des mauvaises conditions de logement. Ainsi Goyon (2006) conclut-elle, sur la base des corrélations observées entre conditions de logement et taux de redoublement scolaire : « En toute rigueur, les données disponibles ne permettent pas d'assimiler cette corrélation à une causalité. Par ailleurs, les résultats obtenus sont cohérents avec des explications alternatives impliquant un lien plus complexe : par exemple, on peut avancer, qu'en consacrant à un enfant une partie de l'habitation, les parents témoignent de l'importance qu'ils attachent à son travail scolaire. » Quant aux externalités liées à la consommation de logement par les tiers, elle relève plus de l'hypothèse que du fait établi. Si leur existence était avérée, il faudrait abandonner l'hypothèse de concurrence parfaite pour les marchés immobiliers. L'analyse économique sait cependant traiter ce type de situation.

L'existence d'externalités peut justifier l'intervention publique. Mais celle-ci peut avoir d'autres raisons. On reviendra sur ce point au chapitre 8.

Une autre hypothèse du marché concurrentiel qui peut être écartée est celle de la symétrie d'information, qui suppose que tous les intervenants disposent de la même information. En fait, on peut considérer que l'information est asymétrique au sens où certains agents possèdent une information sur le produit cédé ou sur eux-mêmes, tandis que leurs cocontractants ne la possèdent pas. Par exemple, le vendeur d'un bien immobilier connaît les défauts du bien qu'il vend, l'acheteur non. L'emprunteur connaît sa solvabilité, le prêteur non. On sait, depuis Akerlof (1970), que cette asymétrie peut conduire à la disparition d'un marché. Concernant l'immobilier, la réglementation peut corriger au moins en partie cette asymétrie d'information en imposant une information minimale, qui peut être notamment produite par des experts certificateurs. En France, par exemple, le vendeur d'un

logement doit fournir certaines informations obligatoires sur l'état des logements vendus, la superficie (loi Carrez), la performance énergétique, la présence d'amiante, de peintures au plomb, de radon, de termites, etc.

En outre, en ce qui concerne les biens immobiliers, comme en ce qui concerne la plupart des autres biens, il n'y a pas de marché au sens physique du terme, pas plus qu'il n'y a, par exemple, de marché automobile. Ce qu'on observe sont des transactions individuelles. En les sommant pour construire une mesure de prix et de volume, on suppose implicitement que l'on a affaire à un produit homogène. Si on considère le produit comme hétérogène, il ne faut pas sommer les transactions individuelles.

2.1.3 Les coûts de transaction

Sur les marchés immobiliers, il existe des coûts de transactions. Ils résultent du fait que la modification de la consommation d'immobilier passe presque toujours par un déménagement. Ce déménagement génère un coût. Mais le changement de bien engendre aussi des coûts de recherche d'un autre bien, ce qui passe souvent par l'intervention d'intermédiaires. Leur intervention est quelquefois facultative. Par exemple, les agents immobiliers n'interviendraient que dans 40 % des transactions immobilières, les notaires dans la fonction de négociateurs immobiliers dans 10 % des cas. En revanche, l'intervention des notaires pour la rédaction des actes est obligatoire. Ces intermédiaires sont rémunérés par un pourcentage de la valeur du bien, supporté *in fine* par l'acquéreur.

Les agents immobiliers interviennent sur un mandat qui est rarement exclusif. Leur rémunération est libre. Dans les transactions immobilières, elle est de l'ordre de 6 %-8 %, souvent dégressive au montant de la transaction. Dans les pays où les agents immobiliers opèrent davantage sur mandat exclusif, leur rémunération est plus faible. Dans le cas des locations, les honoraires de l'agent sont couramment de l'ordre de 12 % du loyer annuel. Quand la location est soumise à la loi du 6 juillet 1989, la rémunération de l'agent immobilier est partagée par moitié entre le bailleur et le locataire.

Selon l'enquête annuelle d'entreprise (EAE) de 2006, il y a 38 611 entreprises d'agence immobilière, en résidentiel et non résidentiel, qui occupent 113 254 personnes, salariés et non salariés. Dans l'immobilier résidentiel, la profession est très atomisée, ce qui laisse supposer l'absence d'économies d'échelle dans la production de ce service. Sont néanmoins apparus des réseaux d'agents indépendants, qui peuvent faire émerger des enseignes ayant plus de visibilité comme Guy Hoquet, Foncia, ERA, ORPI, etc. Certaines banques et même des magasins de grande surface ont pris des cartes professionnelles. La concurrence s'est donc accrue. Les grands réseaux bancaires ont procédé à des achats de réseaux d'agences de vente et/ou de gestion ou en ont développé en propre : les Caisses d'épargne ont racheté Lamy immobilier après Gestrim, le Crédit Mutuel de Bretagne et celui de Loire-Atlantique centre-ouest développent Avis, etc. Ces agents immobiliers peuvent être les prescripteurs de prêts immobiliers aux acquéreurs pour ces banques. Dans l'immobilier non résidentiel la profession est très concentrée, ce qui s'explique par le volume réduit de l'offre, relativement à l'immobilier résidentiel,

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	V
Préface	VII
Avant-propos	IX
Remerciements	XI
CHAPITRE 1	
Les trois dimensions économiques de l'immobilier	1
1.1 LES TROIS MARCHÉS IMMOBILIERS	5
1.2 L'IMMOBILIER COMME SERVICE	12
1.3 L'IMMOBILIER COMME ACTIF RÉEL	13
1.4 L'IMMOBILIER COMME PRODUIT	17
1.5 LES SOURCES D'INFORMATION ET D'ANALYSE	20
1.5.1 <i>Les sources statistiques</i>	20
1.5.2 <i>Références bibliographiques</i>	22
CHAPITRE 2	
Marchés, prix et volume des biens immobiliers	25
2.1 L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DES MARCHÉS	26
2.1.1 <i>Équilibre et optimum</i>	26
2.1.2 <i>Les externalités</i>	28
2.1.3 <i>Les coûts de transaction</i>	30
2.2 LES BIENS IMMOBILIERS COMME BIENS HÉTÉROGÈNES	31
2.3 LES BIENS IMMOBILIERS COMME ENSEMBLE DE CARACTÉRISTIQUES	34
2.3.1 <i>La dispersion des prix immobiliers</i>	34
2.3.2 <i>Le logement comme ensemble de caractéristiques hédoniques</i>	35

2.4	L'ANALYSE DU MARCHÉ DES BIENS IMMOBILIERS HÉTÉROGÈNES.....	37
2.5	LES DONNÉES DES PRIX IMMOBILIERS EN FRANCE	40
2.5.1	<i>Les données de prix des logements</i>	40
2.5.2	<i>L'indice des loyers</i>	41
2.5.3	<i>L'indice du coût de la construction, ICC</i>	41

CHAPITRE 3

	La demande de service immobilier	43
3.1	LA DEMANDE DE SERVICE IMMOBILIER NON RÉSIDENTIEL	44
3.1.1	<i>Les différentes composantes de l'immobilier non résidentiel</i>	44
3.1.2	<i>La demande d'immobilier de bureau</i>	45
3.1.3	<i>La demande d'immobilier commercial</i>	47
3.2	LA DEMANDE DE SERVICE LOGEMENT COMME BIEN HOMOGÈNE.....	47
3.2.1	<i>Les ménages</i>	48
3.2.2	<i>Les déterminants économiques de la demande de logement</i>	51
3.2.3	<i>L'effet revenu</i>	53
3.2.4	<i>L'effet prix</i>	56
3.3	LA DEMANDE D'IMMOBILIER COMME BIEN HÉTÉROGÈNE	57
3.3.1	<i>Formalisation de la demande de caractéristiques</i>	57
3.3.2	<i>Les préférences en matière d'espace et de distance au centre</i>	59
3.3.3	<i>Les préférences en matière de services publics locaux et de fiscalité locale</i>	62
3.3.4	<i>Les préférences en matière d'externalités</i>	62

CHAPITRE 4

	L'investissement immobilier et le choix du statut d'occupation	65
4.1	LES PROPRIÉTAIRES IMMOBILIERS EN FRANCE	66
4.1.1	<i>Les propriétaires de logement</i>	66
4.1.2	<i>Les sociétés d'investissement immobilier</i>	67
4.2	LA PROBLÉMATIQUE DE L'INVESTISSEUR IMMOBILIER	70
4.3	LA PRODUCTION DU SERVICE IMMOBILIER	71
4.4	LA NOTION DE COÛT GLOBAL	74
4.5	LE CRITÈRE DE CHOIX DES INVESTISSEMENTS	77
4.5.1	<i>La valeur actualisée nette</i>	77
4.5.2	<i>L'équilibre du marché des actifs</i>	78
4.6	INVESTISSEMENT IMMOBILIER AVEC ENDETTEMENT	82
4.6.1	<i>Données sur l'endettement pour l'acquisition des logements</i>	82
4.6.2	<i>L'effet de levier</i>	84

4.7	INVESTISSEMENT IMMOBILIER AVEC RISQUES	86
4.8	LE CHOIX DU STATUT D'OCCUPATION : LES FAITS	90
4.9	LE CHOIX ÉCONOMIQUE RATIONNEL DU STATUT D'OCCUPATION	91
4.9.1	<i>Le choix du statut en l'absence d'endettement et de risques</i>	93
4.9.2	<i>Les risques comparés de l'achat et de la location</i>	95
4.9.3	<i>Endettement et arbitrage intertemporel</i>	95
4.9.4	<i>Choix du statut et choix du logement</i>	100

CHAPITRE 5

La production des biens immobiliers	103
5.1 LES PRODUCTEURS DE BIENS IMMOBILIERS	105
5.1.1 <i>Les filières de production</i>	105
5.1.2 <i>Les promoteurs de biens immobiliers</i>	106
5.1.3 <i>Les constructeurs de maisons individuelles</i>	109
5.2 LA CONNAISSANCE DU MARCHÉ	110
5.3 LE MONTAGE D'UNE OPÉRATION DE PROMOTION	111
5.4 ANALYSE DU COMPORTEMENT DU PROMOTEUR	113
5.4.1 <i>Définitions et données concernant la construction des logements neufs</i>	113
5.4.2 <i>L'explication du comportement du promoteur par le compte à rebours</i>	115
5.4.3 <i>L'arbitrage construction-sol et la fonction d'offre de logements neufs</i>	116
5.4.4 <i>La demande dérivée de sol</i>	119
5.4.5 <i>L'offre de caractéristiques</i>	121
5.5 MACROÉCONOMIE DE LA PRODUCTION IMMOBILIÈRE	123
5.5.1 <i>Les comptes nationaux</i>	123
5.5.2 <i>Les effets multiplicateurs de la construction</i>	126
5.5.3 <i>La modélisation du secteur du logement</i>	127

CHAPITRE 6

Le financement du logement	131
6.1 LA LOGIQUE ÉCONOMIQUE DU PRÊTEUR	133
6.1.1 <i>Les circuits de financement du logement</i>	133
6.1.2 <i>Les risques des prêts immobiliers</i>	136
6.2 LE FINANCEMENT DU LOGEMENT AU NIVEAU MACROÉCONOMIQUE	139
6.2.1 <i>Financement primaire</i>	139
6.2.2 <i>Les circuits généraux</i>	144
6.2.3 <i>Le refinancement</i>	145
6.2.4 <i>Les circuits spécialisés</i>	149
6.3 ÉVALUATION ÉCONOMIQUE DU FINANCEMENT DU LOGEMENT	153

CHAPITRE 7**La dynamique des marchés immobiliers** 159

7.1 INTRODUCTION..... 160

7.2 LA DYNAMIQUE DE LONG TERME DU LOGEMENT 161

7.2.1 *Les volumes* 1627.2.2 *Les prix* 163

7.3 LE CYCLE DEPUIS 2000 164

7.3.1 *Les faits*..... 1647.3.2 *La phase croissante du cycle*..... 1677.3.3 *Évolution depuis 2005*..... 172

7.4 LE CYCLE DES ANNÉES 1985-1998 175

7.4.1 *L'hypothèse de bulle*..... 1757.4.2 *Les déterminants du cycle*..... 177

7.5 LES CARACTÉRISTIQUES DES CYCLES DU LOGEMENT 180

7.6 LES EXPLICATIONS DES CYCLES ET DE LEURS
CARACTÉRISTIQUES 1827.6.1 *Pourquoi des cycles immobiliers ?* 1837.6.2 *La relation entre les quantités de service et d'investissement* 1857.6.3 *La relation entre prix des biens et prix du sol* 1867.6.4 *La relation entre prix et loyer* 1867.6.5 *Le mécanisme de bulle* 188

7.7 LA MOBILITÉ RÉSIDENTIELLE 191

7.7.1 *Données générales*..... 1917.7.2 *La mobilité vue sous l'angle des logements*..... 1927.7.3 *La mobilité vue sous l'angle des ménages*..... 193**CHAPITRE 8****Économie des interventions publiques
et développement durable** 1978.1 CARACTÈRES ÉCONOMIQUES ET EFFETS
DES INTERVENTIONS PUBLIQUES 1988.1.1 *Caractères économiques des interventions publiques*..... 1998.1.2 *Les effets directs des interventions publiques* 2058.1.3 *Les externalités* 2108.2 PRÉSENTATION DES AIDES DANS LE COMPTE
DU LOGEMENT 2118.3 LA POLITIQUE DU LOGEMENT
ET LE DÉVELOPPEMENT DURABLE 2148.3.1 *La dimension économique* 2158.3.2 *La dimension sociale*..... 216

8.3.3	<i>La dimension environnementale</i>	220
8.3.4	<i>Consommation et émission de gaz à effet de serre dans le bâtiment</i>	221
8.3.5	<i>Consommation de sol pour l'habitat</i>	223
8.3.6	<i>Analyse économique de la politique environnementale</i>	225

CHAPITRE 9

Économie du secteur locatif social

9.1	HISTORIQUE ET SITUATION ACTUELLE	228
9.1.1	<i>Historique</i>	228
9.1.2	<i>Caractéristiques physiques du parc</i>	230
9.1.3	<i>Caractéristiques économiques du parc</i>	232
9.1.4	<i>Caractéristiques des personnes logées</i>	234
9.2	LA PRODUCTION DU LOGEMENT LOCATIF SOCIAL	235
9.2.1	<i>Les organismes producteurs</i>	235
9.2.2	<i>Économie de la production du service du logement social</i>	238
9.3	LE FINANCEMENT DU LOGEMENT SOCIAL ET LES AIDES PUBLIQUES	240
9.4	LES CONDITIONS DE FONCTIONNEMENT DU SECTEUR LOCATIF SOCIAL	242
9.4.1	<i>Les conditions d'attribution</i>	243
9.4.2	<i>Les niveaux de loyer et le conventionnement</i>	243
9.5	ÉVALUATION DU SECTEUR HLM	245
9.5.1	<i>Évaluation économique</i>	245
9.5.2	<i>Évaluation sociale</i>	247
9.5.3	<i>Les effets redistributifs des aides au secteur HLM</i>	252

CHAPITRE 10

Économie des aides personnelles au logement

10.1	HISTORIQUE ET SITUATION ACTUELLE	256
10.2	FINANCEMENT DES AIDES PERSONNELLES AU LOGEMENT	259
10.3	NATURE ÉCONOMIQUE DES AIDES À LA PERSONNE ET LEURS EFFETS	261
10.3.1	<i>Nature économique</i>	261
10.3.2	<i>Effets des aides à la personne</i>	265
10.4	ÉVALUATION ÉCONOMIQUE DES AIDES À LA PERSONNE	266
10.4.1	<i>Aide à la personne versus aide à la pierre</i>	266
10.4.2	<i>Effets redistributifs</i>	268

CHAPITRE 11**Économie des aides à l'investissement privé
et à l'épargne**

.....	269
11.1 LES PRÊTS AIDÉS À L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ.....	270
11.2 LES AIDES À L'AMÉLIORATION DE L'HABITAT	273
11.3 LES AIDES FISCALES À L'INVESTISSEMENT LOCATIF	275
11.4 LES AIDES FISCALES À LA PROPRIÉTÉ D'OCCUPATION ET À L'ÉPARGNE.....	279
11.4.1 <i>Fiscalité des revenus et des intérêts des emprunts de la résidence principale</i>	279
11.4.2 <i>Fiscalité de la détention et de l'occupation d'un logement</i>	281
11.4.3 <i>Les aides à l'épargne</i>	282

Bibliographie	285
----------------------------	-----

Postface	303
-----------------------	-----

OUVERTURES ◀▶ ÉCONOMIQUES

- ALLEGRET J.-P., LE MERRER P., *Économie de la mondialisation. Opportunités et fractures*
- AMELON J.-L., CARDEBAT J.-M., *Les nouveaux défis de l'internationalisation. Quel développement international pour les entreprises après la crise ?*
- ANDERSON R. D., SWEENEY J. D., WILLIAMS A. TH., *Statistiques pour l'économie et la gestion*. 3^e édition
Traduction de la 5^e édition américaine par Cl. Borsenberger
- BÉNASSY-QUÉRÉ A., CŒURÉ B., JACQUET P., PISANI-FERRY J., *Politique économique*. 3^e édition
- BEREND IVAN T., *Histoire économique de l'Europe du XX^e siècle*
traduction de la 1^{re} édition anglaise par Amandine Nguyen
- BERGSTROM T., VARIAN H., *Exercices de microéconomie - 1. Premier cycle. Notions fondamentales*. 3^e édition
traduction de la 5^e édition américaine par A. Marciano
- BERGSTROM T., VARIAN H., *Exercices de microéconomie - 2. Premier cycle et spécialisation*. 2^e édition française
traduction de la 5^e édition américaine par J.-M. Baland, S. Labenne et Ph. Van Kerm
avec la collaboration scientifique d'A. Marciano.
- BESANKO, DRANOVE, SHANLEY, SCHAEFER, *Principes économiques de stratégie*
- BILEK A., HENRIOT A., *Analyse conjoncturelle pour l'entreprise. Observer, comprendre, prévoir*
- BISMANS F., *Mathématiques pour l'économie - Volume 1. Fonctions d'une variable réelle*
- BOUTILLIER S., PEAUCELLE I., UZUNIDIS D., *L'économie russe depuis 1990*
- BURDA M., WYPLOSZ C., *Macroéconomie. À l'échelle européenne*. 5^e édition
traduction de la 5^e édition anglaise par Stanislas Standaert
- BRIEC W., PEYPOCH N., *Microéconomie de la production. La mesure de l'efficacité et de la productivité*
- CADORET I., BENJAMIN C., MARTIN F., HERRARD N., TANGUY S., *Économétrie appliquée*. 2^e édition
Méthodes, Applications, Corrigés
- CAHUC P., ZYLBERBERG A., *Le marché du travail*
- CAHUC P., ZYLBERBERG A., *Économie du travail. La formation des salaires et les déterminants du chômage*
- CARLTON D. W., PERLOFF J. M., *Économie industrielle*, traduction de la 2^e édition américaine par F. Mazerolle.
2^e édition
- CARTELIER J., *L'économie de Keynes*
- CAVES R.E., FRANKEL J. A., JONES R. W., *Commerce international et paiements*,
traduction de la 9^e édition américaine par M. Chiroleu-Assouline
- CAYATTE J.-L., *Introduction à l'économie de l'incertitude*
- COLLECTIF, *Économie sociale. Enjeux conceptuels, insertion par le travail et services de proximité*
- COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN, *L'intégration régionale.*
Une nouvelle voie pour l'organisation de l'économie mondiale ?
- CORNET B. et TULKENS H. (Éds), *Modélisation et décisions économiques*
- CORNUEL D., *Économie immobilière et des politiques du logement*
- CÔTÉ D., *Les holdings coopératifs. Évolution ou transformation définitive ?*
- CRÉPON B., JACQUEMET N., *Économétrie : méthode et applications*
- CUTHBERTSON K., *Économie financière quantitative. Actions, obligations et taux de change*,
traduction de la 1^{re} édition anglaise par C. Puibasset
- DARREAU Ph., *Croissance et politique économique*
- DE CROMBRUGGHE A., *Choix et décisions économiques. Introduction aux principes de l'économie*
- DEFFAINS B., LANGLAIS É., *Analyse économique du droit. Principes, méthodes, résultats*
- DEFOURNY J., *Démocratie coopérative et efficacité économique. La performance comparée des SCOP françaises*

- DEFOURNY J., DEVELTERE P., FONTENEAU B. (Éds), *L'économie sociale au Nord et au Sud*
- DEFOURNY J., MONZON CAMPOS J.L. (Éds), *Économie sociale/The Third Sector. Entre économie capitaliste et économie publique/Cooperative Mutual and Non-profit Organizations*
- DE GRAUWE P., *Économie de l'intégration monétaire*, traduction de la 3^e édition anglaise par M. Donnay
- DE GRAUWE P., *La monnaie internationale. Théories et perspectives*, traduction de la 2^e édition anglaise par M.-A. Sénégas
- DEISS J., GUGLER PH., *Politique économique et sociale*
- DE KERCHOVE A.-M., GEELS TH., VAN STEENBERGHE V., *Questions à choix multiple d'économie politique*. 3^e édition
- DE MELO J., GRETHER J.-M., *Commerce international. Théories et applications*
- DEVELTERE P., *Économie sociale et développement. Les coopératives, mutuelles et associations dans les pays en voie de développement*
- DRÈZE J., *Pour l'emploi, la croissance et l'Europe*
- DRUMETZ F. • PFISTER C., *Politique monétaire*
- DUPRIEZ P., OST C., HAMAIDE C., VAN DROOGENBROECK N., *L'économie en mouvement. Outils d'analyse de la conjoncture*. 2^e édition
- ESCH L., *Mathématique pour économistes et gestionnaires*. 4^e édition
- ESSAMA-NSSAH B., *Inégalité, pauvreté et bien-être social. Fondements analytiques et normatifs*
- GAZON J., *Politique industrielle et industrie*
Volume 1. Controverses théoriques. Aspects légaux et méthodologie
- GILLIS M. et al., *Économie du développement*, traduction de la 4^e édition américaine par B. Baron-Renault
- GOMEZ P.-Y., KORINE HARRY, *L'entreprise dans la démocratie, Une théorie politique du gouvernement des entreprises*
- GUJARATI D. N., *Économétrie*, traduction de la 4^e édition américaine par B. Bernier
- HANSEN J.-P. - PERCEBOIS J., *Énergie. Économie et politiques*
- HARRISON A., DALKIRAN E., ELSEY E., *Business international et mondialisation. Vers une nouvelle Europe*
- HEERTJE A., PIERETTI P., BARTHÉLEMY PH., *Principes Analyse conjoncturelle pour l'entreprise. Observer, comprendre, prévoir d'économie politique*. 4^e édition
- HINDRIKS J., *Gestion publique. Théorie et pratique*
- HIRSHLEIFER J., GLAZER A., HIRSHLEIFER D., *Microéconomie : théories et applications. Décision, marché, formation des prix et répartition des revenus*
- JACQUEMIN A., TULKENS H., MERCIER P., *Fondements d'économie politique*. 3^e édition
- JACQUEMIN A., PENCH L. R. (Éds), *Pour une compétitivité européenne. Rapports du Groupe Consultatif sur la Compétitivité*
- JALLADEAU J., *Introduction à la macroéconomie. Modélisations de base et redéploiements théoriques contemporains*. 2^e édition
- JALLADEAU J., DORBAIRE P., *Initiation pratique à la macroéconomie. Études de cas, exercices et QCM*. 2^e édition
- JASKOLD GABSZEWICZ J., *Théorie microéconomique*. 2^e édition
- JAUMOTTE Ch., *Les mécanismes de l'économie*
- JONES Ch. I., *Théorie de la croissance endogène*, traduction de la 1^{re} édition américaine par F. Mazerolle
- JURION B., *Économie politique*. 4^e édition
- JURION B., LECLERCQ A., *Exercices d'économie politique*
- KOHLI U., *Analyse macroéconomique*
- KRUGMAN P. R. et OBSTFELD M., *Économie internationale*. 4^e édition
traduction de la 6^e édition américaine par A. Hannequart et F. Leloup

KRUGMAN P., *L'économie auto-organisatrice*, traduction de la 1^{re} édition américaine par F. Leloup. 2^e édition

KRUGMAN P., WELLS R., *Macroéconomie*, traduction de la 2^e édition américaine par L. Baechler

KRUGMAN P., WELLS R., *Microéconomie*, traduction de la 2^e édition américaine par L. Baechler

LANDAIS B., *Leçons de politique budgétaire*

LANDAIS B., *Leçons de politique monétaire*

LECAILLON J.-D., LE PAGE J.-M., OTTAVI CHR., *Économie contemporaine. Analyses et diagnostics*. 2^e édition

LEHMANN P.-J., *Économie des marchés financiers*

LEMOINE M., MADIÈS P., MADIÈS T., *Les grandes questions d'économie et finance internationales. Décoder l'actualité*. 2^e édition

LEROUX A., MARCIANO A., *Traité de philosophie économique*

LESUEUR J.-Y., SABATIER M., *Microéconomie de l'emploi. Théories et applications*

LÖWENTHAL P., *Une économie politique*

MANKIW G. N., *Macroéconomie*, traduction de la 7^e édition américaine par Jihad C. El Naboulsi. 5^e édition

MANKIW G. N., TAYLOR M. P., *Principes de l'économie*, traduction d'Élise Tosi. 3^e édition

MANSFIELD E., *Économie managériale. Théorie et applications*,
traduction et adaptation de la 4^e édition américaine par B. Jérôme

MASSÉ G., THIBAUT FR., *Intelligence économique. Un guide pour une économie de l'intelligence*

MARCIANO A., *Éthiques de l'économie. Introduction à l'étude des idées économiques*

MILGROM P., ROBERTS J., *Économie, organisation et management*

MONNIER L., THIRY B. (Éds), *Mutations structurelles et intérêt général. Vers quels nouveaux paradigmes pour l'économie publique, sociale et coopérative ?*

MUELLER C. D., FACCHINI F., FOUCAULT M., FRANÇOIS A., MAGNI-BERTON R., MELKI M., *Choix publics. Analyse économique des décisions publiques*

NORRO M., *Économies africaines. Analyse économique de l'Afrique subsaharienne*. 2^e édition

PERKINS D. H., RADELET S., LINDAUER D. L., *Économie du développement*. 3^e édition

PROMEURO, *L'Euro pour l'Europe. Des monnaies nationales à la monnaie européenne*. 2^e édition

RASMUSEN E., *Jeux et information. Introduction à la théorie des jeux*,
traduction de la 3^e édition anglaise par F. Bismans

SALVATORE D. C., *Économie internationale*,
traduction de la 9^e édition américaine par Fabienne Leloup et Achille Hannequart

SHAPIRO C., VARIAN H. R., *Économie de l'information. Guide stratégique de l'économie des réseaux*,
traduction de la 1^{re} édition américaine par F. Mazerolle

SIMON C. P., BLUME L., *Mathématiques pour économistes*, traduction de la 1^{re} édition américaine par
G. Dufrenot, O. Ferrier, M. Paul, A. Pirotte, B. Planes et M. Seris

SINN G., SINN H. W., *Démarrage à froid. Une analyse des aspects économiques de l'unification allemande*,
traduction de la 3^e édition allemande par C. Laurent

STIGLITZ J. E., WALSH C. E., LAFAY J.-D., *Principes d'économie moderne*. 3^e édition,
traduction de la 3^e édition américaine par F. Mayer

SZPIRO D., *Économie monétaire et financière*.

VARIAN H., *Introduction à la microéconomie*. 6^e édition, traduction de la 7^e édition américaine par B. Thiry

VARIAN H., *Analyse microéconomique*, traduction de la 3^e édition américaine par J.-M. Hommet. 2^e édition

VAN DER LINDEN B. (Éd.), *Chômage. Réduire la fracture*

WICKENS M., *Analyse macroéconomique approfondie. Une approche par l'équilibre général dynamique*

ZÉVI A., MONZÓN CAMPOS J.-L., *Coopératives, marchés, principes coopératifs*

Économie immobilière et des politiques du logement

Sur les trois récessions que le monde occidental a connues depuis la Deuxième Guerre mondiale, les deux dernières sont consécutives à une crise immobilière.

Comprendre les phénomènes qui affectent ce secteur est donc de première nécessité. Par ailleurs, **l'accès à un logement** est une interrogation croissante chez une partie de la population. Pouvons-nous loger tous les ménages dans des conditions convenables ? Des politiques sont mises en œuvre sans que soit toujours mesurée leur efficacité.

Paradoxalement, il y a **peu d'ouvrages d'économie traitant de ces questions.** Cet ouvrage vise à **combler cette lacune. Il passe au crible de l'analyse économique tous les aspects de l'immobilier**, la consommation de service immobilier, l'investissement, le choix du statut d'occupation du logement, la production de biens immobiliers, le financement de l'immobilier, la dynamique des marchés et, enfin, les politiques du logement.

Cet ouvrage intéressera les enseignants et les étudiants dans les formations universitaires et professionnelles de l'immobilier et toutes les personnes concernées par ces questions, tant professionnellement que personnellement. Il est accessible à des non-économistes.

Didier Cornuel

est professeur des Universités en économie à l'Université de Lille 1. Il a été doyen de la Faculté des Sciences économiques et sociales de l'Université de Lille et directeur du département économie et management de cette même Université. Il a également été directeur de recherche au CNRS. Il enseigne actuellement l'économie du logement à l'Université de Lille 1 et l'économie immobilière à l'Université de Lille 2. Il est membre du Conseil scientifique du Service d'Observation et de Statistiques du Ministère du Développement durable qui produit les statistiques sur le logement et l'immobilier. Il a écrit de nombreux articles sur les questions immobilières et les politiques du logement.