

## Chapitre 4

# Modifier la politique du logement compte tenu de l'adoption de l'euro

*Les prix de l'immobilier ont beaucoup augmenté ces dernières années sous l'effet de la hausse des revenus et du recul des taux d'intérêt. En revanche, la construction de logements neufs est restée très limitée et n'a donné que récemment des signes d'accélération. En République slovaque, la situation du logement est caractérisée par la quasi-inexistence d'un marché locatif privé, qui s'explique par le programme de privatisation engagé au début des années 90. Comme la participation à la zone euro entraînera très probablement une détente des conditions financières, tout en limitant les instruments d'action nationaux, la politique actuelle du logement va devoir évoluer. L'enjeu sera de prévenir une surchauffe du marché à moyen terme, en faisant notamment en sorte que l'offre réponde mieux à la demande, et d'éliminer les freins au développement du marché locatif privé pour faciliter la mobilité de la main-d'œuvre.*

## Le marché de l'immobilier a connu un vif essor

### **Les prix des logements et l'encours des crédits immobiliers ont fortement augmenté...**

En République slovaque, les prix des logements augmentent de façon phénoménale depuis 2002, première année pour laquelle on dispose de statistiques officielles. En termes réels, ils ont monté sensiblement plus que dans la plupart des autres pays de l'OCDE (graphique 4.1). De 2002 au deuxième trimestre de 2008, il y a eu multiplication par 2.6 en termes nominaux. Malgré le retournement du cycle immobilier mondial, les prix ont continué à augmenter jusqu'au deuxième trimestre de 2008, avant d'amorcer une légère baisse au troisième. Toutefois, la progression a été très inégale dans les différentes parties du pays. Alors que la hausse annuelle moyenne dans la région de Bratislava est de 21 % depuis 2005, elle est de 32 % à Trenčín et de 14 % à Trnava<sup>1</sup>. En général, c'est dans les régions bénéficiant le plus des investissements directs étrangers qu'elle est la plus prononcée.

Les données de prix des logements ne couvrant qu'une période limitée, il est difficile de déterminer si les niveaux sont raisonnables. En relation avec les prix du PIB par habitant (à PPA) dans la durée, la Banque nationale de Slovaquie arrive à la conclusion qu'ils sont désormais un peu plus élevés que ne pourrait l'expliquer ce rapport (BNS, 2008). L'autre possibilité est de comparer l'évolution respective des ratios prix/loyers et prix/revenus à celles des autres pays de l'OCDE. Sur cette base, la valorisation de l'immobilier augmente plus en République slovaque qu'ailleurs depuis 2002, et surtout depuis 2007 (graphique 4.1)<sup>2</sup>. On a observé la même dynamique dans d'autres pays d'Europe centrale et orientale, qui – à l'instar de la Slovaquie – ont connu un développement financier rapide (le crédit devenant plus abondant), et donc une augmentation de la capacité d'acquisition.

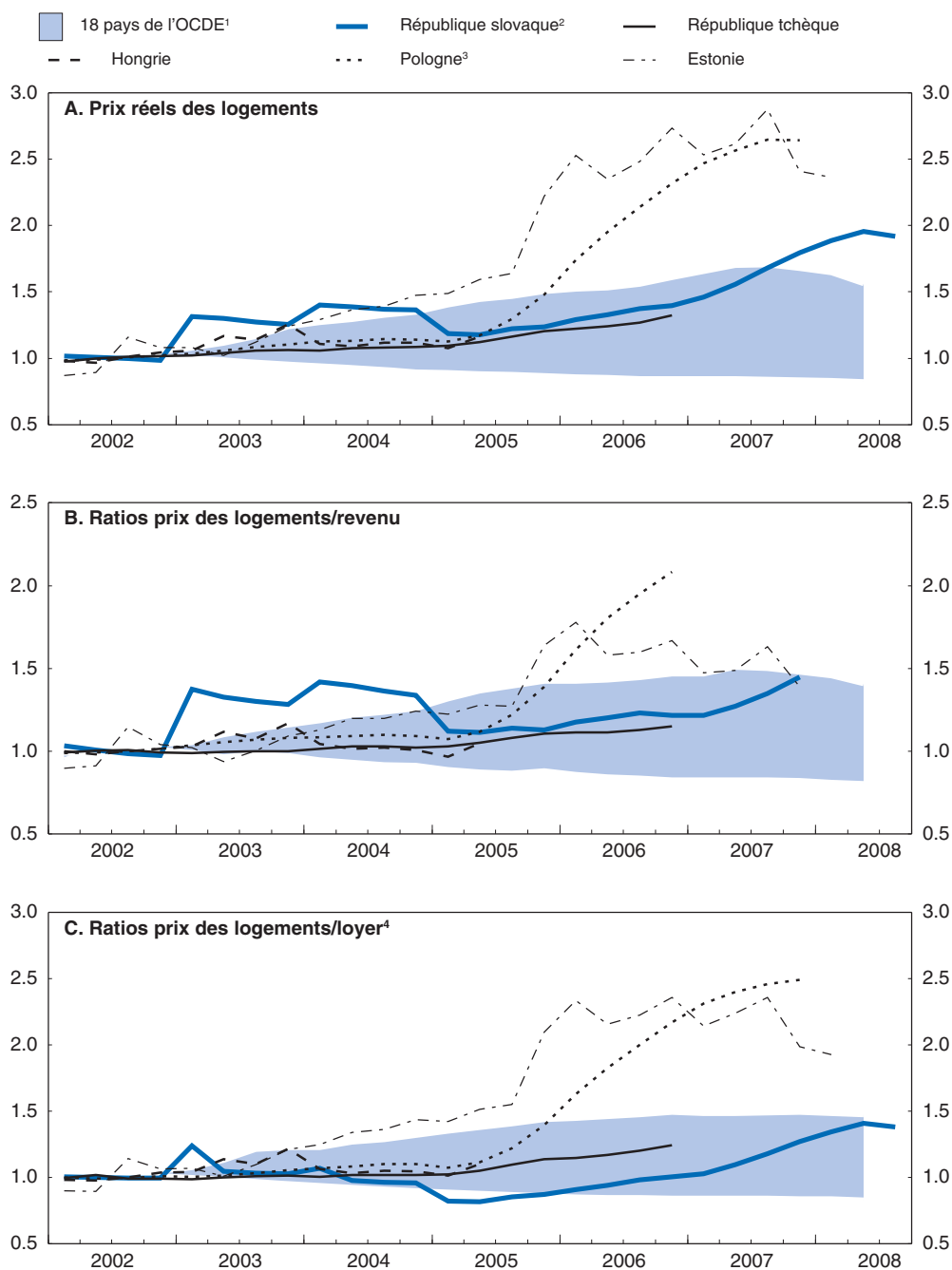
Selon des estimations économétriques basées sur les prix régionaux, la hausse observée dans l'ensemble du pays découle en partie de l'élévation du revenu des ménages, de la baisse des taux d'intérêt réels et d'une insuffisance de l'offre (annexe 4.A1)<sup>3</sup>. Elles laissent penser que la hausse effective a été supérieure à l'effet de ces données fondamentales (graphique 4.2, partie A)<sup>4</sup>. C'est particulièrement vrai pour la période antérieure à l'entrée dans l'UE, en 2004. Le recul des taux d'intérêt réels a surtout fait monter les prix en 2003 et 2004, puis le facteur déterminant a été la conjonction de la progression des revenus et de l'insuffisance persistante de l'offre (graphique 4.2, partie B). Globalement, la demande dépasse nettement l'offre, la construction ayant pris du retard et le stock de logements étant faible en comparaison d'autres pays.

### **... et l'entrée dans la zone euro devrait accentuer cette tendance**

Que la valorisation actuelle de l'immobilier soit juste ou non, le principal problème pour l'avenir est que l'adoption de l'euro devrait encore accroître la demande, cela surtout à cause de la baisse des taux d'intérêt réels. Comme on l'a indiqué au chapitre 1, trois facteurs au moins entrent en jeu. *D'abord*, pendant la phase de rattrapage des prochaines années, le taux d'inflation sera supérieur à celui de la zone euro et les taux réels inférieurs,

## Graphique 4.1. Les prix réels des logements

2002 = 1




1. Comprend l'Allemagne (jusqu'au 4<sup>e</sup> trimestre 2007), l'Australie, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

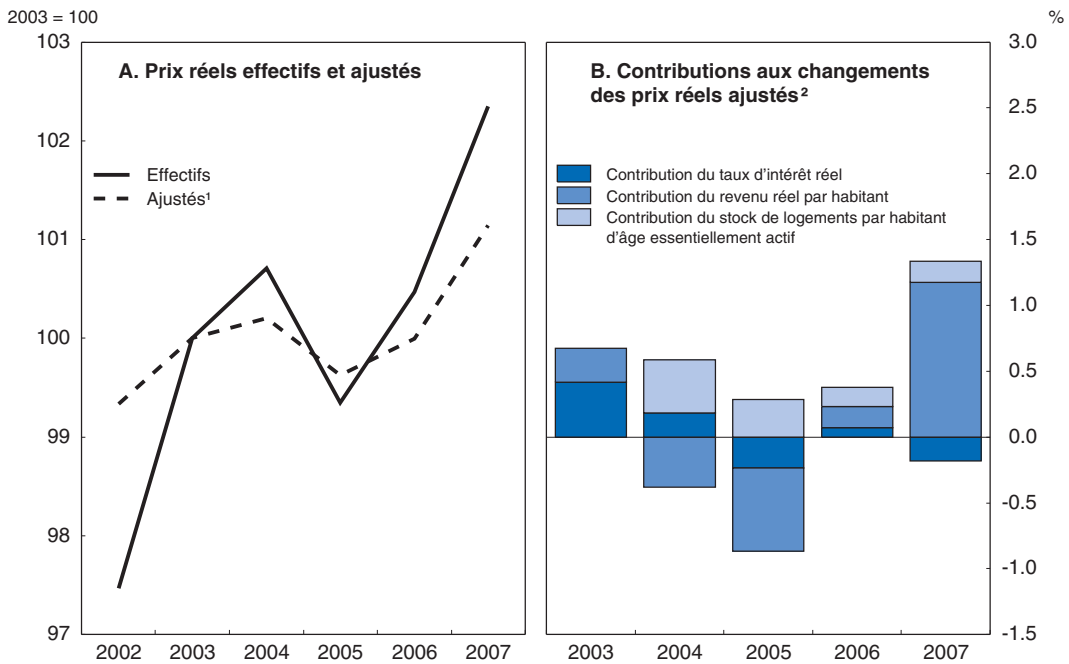
2. République slovaque : prix annuels des logements de 2002 à 2004, convertis en prenant la moyenne annuelle de chaque trimestre.

3. Pologne : l'indice annuel représentatif est calculé en faisant la moyenne des hausses des prix de l'immobilier résidentiel dans les plus grandes villes sur les marchés primaire et secondaire (publication dans le rapport sur la stabilité financière de la Banque nationale de Pologne). Ensuite, on déduit de ces chiffres annuels les données trimestrielles.

4. IPC loyer, sauf en République tchèque où l'on a pris l'IPC logement.


Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, Banque nationale de Slovaquie, Banque nationale de Pologne et BRI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/528486615353>

Graphique 4.2. **L'effet des facteurs fondamentaux sur les prix réels des logements, 2002-07**

1. Les logarithmes de prix des logements sont ajustés selon le modèle estimé à l'annexe 4.A1, en employant la spécification (2).
2. Le graphique montre, en terme de différences de logarithmes, la contribution de chaque composante aux changements dans le temps des prix des logements ajustés.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des statistiques officielles slovaques et de la Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/528507674766>

d'où un risque de surinvestissement. Ensuite, comme la République slovaque rejoint les marchés de capitaux en euro, qui sont plus importants, l'intégration financière croissante va sans doute entraîner une diminution des taux généralement appliqués à la clientèle. Les prêts hypothécaires assortis d'une longue période initiale de fixité du taux en bénéficieront particulièrement (encadré 4.1). Enfin, les primes de risque intégrées aux taux d'intérêt diminueront. Outre ces conséquences sur les taux, la poursuite du développement des marchés financiers permettra d'obtenir plus facilement du crédit, y compris pour des acquisitions immobilières.

Même si la crise financière mondiale limite à court terme l'effet sur les taux d'intérêt réels de l'entrée dans la zone euro, les facteurs précités subsisteront à moyen et long terme. Dans ces conditions, il importe de prévenir une surchauffe du marché immobilier qui pourrait aboutir à un cycle expansion-crise. S'agissant de la demande, il convient de surveiller de près les risques financiers associés à la l'augmentation de l'endettement des ménages, et aussi de réduire les subventions implicites accordées pour l'accession à la propriété via la fiscalité et les prestations sociales. S'agissant de l'offre, on doit rendre la construction plus réactive aux signaux de prix. Dans une perspective plus longue, on doit aussi encourager la formation d'un marché locatif efficace. Cela créerait plus de fluidité entre location et acquisition – d'où de moindres fluctuations de prix des logements – et augmenterait la mobilité régionale, permettant ainsi de réduire la dispersion régionale du chômage et de mieux répartir la main-d'œuvre.

#### Encadré 4.1. Effets de l'intégration financière sur les taux d'intérêt des opérations de détail

L'expérience des membres actuels de la zone euro montre que l'adoption de la monnaie unique accélère l'intégration financière des pays (BCE, 2003; Baltzer et autres, 2008), notamment parce que la disparition du risque de change facilite l'offre de services financiers au-delà des frontières. Au fur et à mesure que les marchés financiers s'interpénètrent, des économies d'échelle deviennent possibles; on dispose aussi de fonds plus importants pour investir, car les banques et les sociétés non financières peuvent s'en procurer sur les marchés de capitaux en euro, qui sont plus grands et plus liquides. Une intégration plus poussée augmente la transparence des prix et diminue les coûts de transaction, ce qui a pour effet de développer les activités transfrontalières et d'intensifier la concurrence sur les marchés nationaux, tout en permettant une allocation plus efficace du capital et un allègement de son coût. Quand l'intégration est parfaite, des produits financiers identiques devraient avoir le même prix dans tous les pays.

Le marché slovaque de la banque de détail va s'intégrer davantage à ceux des autres pays de la zone euro; à plus long terme, les taux débiteurs (appliqués aux ménages et aux entreprises non financières) devraient converger vers le niveau de la zone euro, qui est inférieur, tandis que les taux créditeurs se rapprocheront de ce niveau, qui est supérieur\*. Les résultats économétriques montrent d'ailleurs que la convergence est déjà en cours (Hüfner et Koske, 2008). Le potentiel de convergence est supérieur pour les crédits personnels et immobiliers, alors que les conditions faites aux entreprises non financières sont déjà beaucoup plus proches de celles pratiquées dans la zone euro. Les crédits immobiliers dont le taux d'intérêt est assorti d'une assez longue période de fixité initiale restent en particulier plus onéreux pour les consommateurs slovaques que pour leurs homologues de la zone euro (tableau 4.1). L'écart est inférieur pour les crédits immobiliers à taux révisable et pour ceux dont le taux d'intérêt initial est fixé pour une durée maximum d'un an.

L'expérience des autres pays membres de la zone euro montre que l'ajustement peut exiger plusieurs années. Dans le cas de la Grèce, par exemple, les prêts hypothécaires à taux d'intérêt fixé initialement pour une durée intermédiaire n'ont atteint le niveau moyen de la zone euro qu'en 2007, six ans après l'adhésion.

Tableau 4.1. Différences de taux d'intérêt des nouveaux crédits immobiliers, 2008

En %

Période initiale de fixité du taux d'intérêt	République slovaque	Moyenne de la zone euro	Différence
Jusqu'à 1 an	6.08	5.49	0.59
De 1 à 5 ans	6.17	5.13	1.04
De 5 à 10 ans	8.49	5.11	3.38
Plus de 10 ans	8.58	5.21	3.37

Note : Les taux d'intérêt sont des moyennes couvrant la période janvier-octobre 2008.

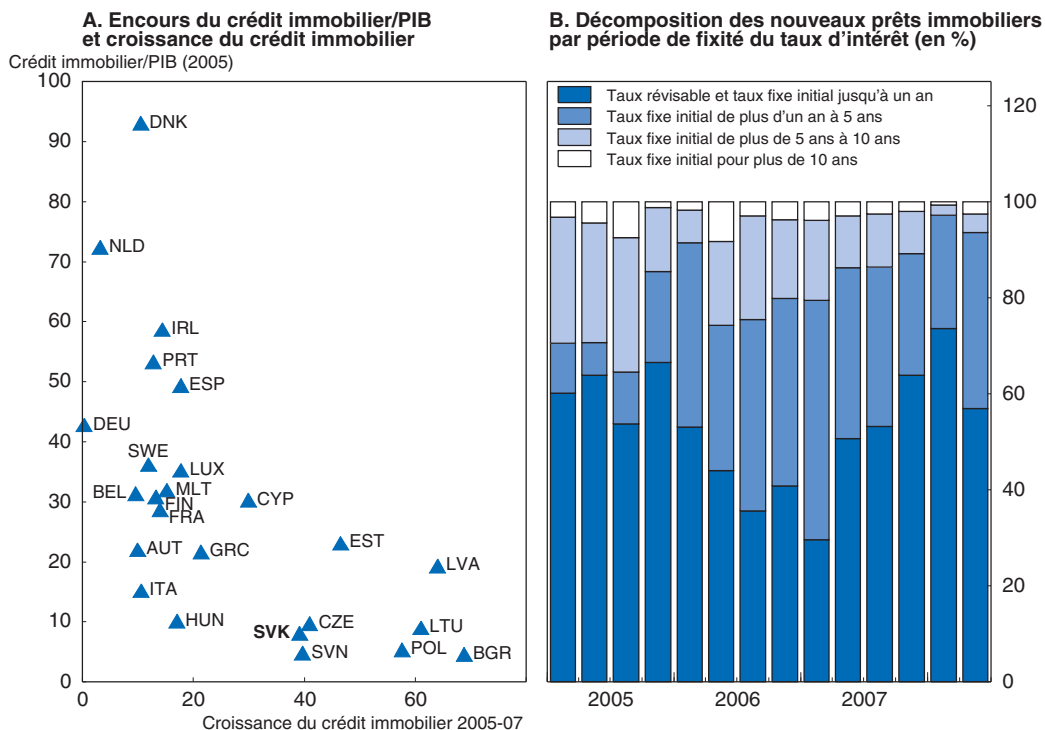
Source : BCE et Banque nationale de Slovaquie.

\* On doit toutefois relever que les marchés de détail de la zone euro restent assez fragmentés et que leur intégration est loin d'être parfaite, à telle enseigne que les écarts de taux d'intérêt demeurent substantiels (BCE, 2008a).


## Suivre de près l'évolution de l'endettement des ménages

L'endettement des ménages s'élève rapidement, surtout sous l'effet de la croissance du crédit immobilier. D'octobre 2006 à octobre 2008, le rythme annuel moyen de hausse des prêts au logement a été de l'ordre de 40 %, contre 6 % dans la zone euro. Certes, cette vive expansion est un trait commun à l'évolution financière des pays en phase de rattrapage, où l'encours de départ est faible, mais tend à progresser plus vite (graphique 4.3, partie A). En République slovaque, le ratio dette immobilière/PIB n'est actuellement que de 11 %, soit bien moins que la moyenne de la zone euro, qui est de l'ordre de 40 %. De plus, comparativement aux autres pays européens dont le degré d'endettement est similaire, le taux de progression du crédit ne semble pas excessif en République slovaque (Égert et autres, 2006). Toutefois, comme dans les autres pays placés dans la même situation, ce gonflement rapide en période de rattrapage peut être préoccupant; en effet, les normes d'attribution des prêts risquent de se relâcher et un endettement supérieur rend certains ménages plus vulnérables aux conditions de crédit, aux chocs sur les revenus et aux fluctuations des prix des logements. Plusieurs études montrent qu'une forte expansion du crédit va souvent de pair avec une poussée des prix des actifs, puis avec une chute quand l'euphorie prend fin (Mendoza et Terrones, 2008). Dans la zone euro, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne ont connu ce type de cycle. Il est difficile de différencier systématiquement une forte expansion du crédit d'une hausse de l'endettement induite par un phénomène de rattrapage, ne serait-ce qu'à cause de l'absence de données historiques sur les cycles du crédit dans la plupart des économies en transition<sup>5</sup>.

Graphique 4.3. **Croissance du crédit immobilier**



Source : BCE et Banque nationale de Slovaquie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/528536832765>

Parallèlement à la montée de l'endettement, la part des charges d'intérêts dans le revenu disponible des ménages a plus que doublé, passant de 0.45 % en 2002 à près de 1 % en 2006 (Beka, 2007). Elle reste inférieure au niveau moyen de 3.25 % observé dans la zone euro (BCE, 2008b). Mais il faut surveiller de près cette tendance, sachant qu'une forte augmentation fait toujours courir le risque que certains ménages se surendettent. Au demeurant, les données agrégées occultent la répartition inégale de la dette entre les différentes tranches de revenu. Les jeunes et les ménages à revenu modeste sont les catégories dont l'endettement est le plus lourd. En outre, la charge d'intérêts devient plus instable, parce que la proportion des crédits immobiliers à taux variable s'élève sensiblement. En 2004, les prêts assortis d'un taux d'intérêt initialement fixe pendant une période de 5 à 10 ans représentaient la majeure partie des nouveaux concours; mais, en 2005, plus de la moitié des crédits étaient à taux d'intérêt révisable ou à taux fixe pour une période initiale inférieure à un an (graphique 4.3, partie B). À ce propos, il convient de noter que, dans la zone euro, la proportion des taux à taux variable est estimée à quelque 25 % (BCE, 2008b), soit probablement moins qu'en République slovaque (où l'on ne dispose pas de données officielles sur la décomposition de l'encours par période de fixité du taux d'intérêt), compte tenu de la tendance récente à contracter de nouveaux emprunts à taux révisable.

Bien que la situation doive être suivie de près, plusieurs facteurs limitent quelque peu les dangers pour la stabilité financière. *En premier lieu*, les produits hypothécaires innovants comme les prêts in fine n'ont pas joué jusqu'à présent un grand rôle, ce qui limite le risque que certains ménages empruntent au-delà de leur capacité de remboursement<sup>6</sup>. *En deuxième lieu*, à la différence de certains autres nouveaux membres de l'UE, les emprunts en devises (autres que l'euro) sont presque inexistants en République slovaque<sup>7</sup>. *En troisième lieu*, la pratique des prêts garantis par la valorisation des biens pour financer la consommation n'est pas répandue dans ce pays. Au total, la Banque nationale de Slovaquie (BNS) estime que les risques pour la stabilité financière restent contenus. Au vu de ses tests de résistance du système bancaire, celui-ci pourrait supporter une baisse de 50 % des prix de l'immobilier, car le ratio moyen montant du prêt/valeur du bien (PV) est bas (cela est aussi dû à la hausse des prix). Mais la BNS signale également qu'il s'élève et que le montant des prêts dépasse parfois la valeur des garanties (Lintner et Rychtárik, 2007).

### **Les régulateurs ont des moyens d'action limités**

Il faut donc surveiller attentivement les risques pesant sur la stabilité financière, en particulier ceux relatifs à l'endettement des ménages; mais l'éventail des mesures dont disposent les autorités pour le freiner est limité. C'est la Banque centrale européenne qui fixe les conditions de financement. En outre, au sein de l'UE, la marge d'action des régulateurs est étroite : le système bancaire slovaque étant presque entièrement contrôlé par des intérêts étrangers, les établissements peuvent tourner les règles nationales. Il leur est notamment loisible de transformer leurs filiales, placées sous la surveillance de l'État slovaque, en succursales supervisées par le pays d'origine<sup>8</sup>. Néanmoins, cet arbitrage réglementaire n'est guère pratiqué, peut-être en raison du coût de la transformation et du régime fiscal favorable des filiales. Cela laisse penser que les autorités de tutelle slovaques ont une certaine marge de manœuvre dont elles devraient faire usage.

Sur le plan réglementaire, l'une des solutions possibles est d'abaisser le ratio prix/valeur du bien (PV) pour les prêts hypothécaires refinancés sur le marché obligataire. Actuellement, pour qu'un prêt hypothécaire soit reconnu comme tel, il doit être d'un montant inférieur à 70 % de la valeur de la garantie, ce ratio PV étant fixé par la BNS en

vertu de la loi bancaire. Certes, les banques peuvent accorder des crédits avec un ratio PV supérieur à 70 %, mais il ne leur est pas possible de les refinancer sur le marché obligataire (on les qualifie donc d'*autres prêts au logement*, au lieu de *prêts hypothécaires*)<sup>9</sup>.

Il faudrait aussi renforcer la coopération avec les autorités de contrôle étrangères. C'est d'autant plus important que, dans les nouveaux États membres de l'UE, les banques à capitaux étrangers ont tendance à prendre plus de risques de crédit que les établissements à capitaux nationaux, même si ces risques semblent conformes à la solidité des maisons mères (Fabrizio et autres 2006)<sup>10</sup>.

## Réviser la fiscalité immobilière et les aides publiques au logement

À l'heure actuelle, le régime fiscal de l'immobilier favorise fortement l'acquisition aux fins d'occupation. Les aides publiques restent substantielles, les impôts immobiliers sont faibles et les plus-values sont exonérées au bout de deux ans pour les résidents. En accordant un traitement préférentiel aux investissements immobiliers relativement à l'achat d'autres actifs, on fausse l'allocation du capital. Un système fiscal comportant des incitations généreuses à l'acquisition de logements ne fait pas seulement monter les prix (compte tenu de la faible réactivité de l'offre à la demande), il risque aussi d'en accentuer la volatilité (Van den Noord, 2003). Il faudrait donc modifier la politique actuelle pour minimiser les distorsions dans la répartition du capital, à la fois parce que le bas niveau des taux d'intérêt réels va inévitablement se répercuter sur les prix, en gonflant la demande, et pour soutenir le marché locatif.

### **Il faudrait limiter les subventions au logement...**

L'aide au logement est initialement capitalisée sous forme de hausse des prix. Il en existe trois catégories principales : une prime versée aux comptes d'épargne logement, une bonification des intérêts d'emprunts immobiliers contractés par les personnes jeunes et la distribution de prêts à des conditions de faveur par le *Fonds d'État pour le développement du logement* (les deux dernières sont accordées sous conditions de ressources) (encadré 4.2). Le montant du soutien public ne paraît pas excessif, à 0.25 % du PIB, et a diminué. Il semble néanmoins justifié d'y mettre progressivement fin.

### **... et augmenter la fiscalité immobilière**

À quelque ½ pour cent du PIB, le produit de la fiscalité du patrimoine compte parmi les plus faibles de l'OCDE (graphique 4.4). En l'absence d'impôt sur la fortune, les successions ou les donations, et de taxe sur les mutations immobilières, l'impôt immobilier est la seule forme d'imposition du patrimoine. Perçu par les collectivités locales, il se divise en une taxe sur les propriétés foncières non bâties, une taxe sur les immeubles et une taxe sur les appartements. À la différence de beaucoup d'autres pays de l'OCDE, les intérêts des crédits immobiliers ne sont pas déductibles. Le taux de l'impôt immobilier est de 0.25 % pour le non-bâti et de 1 SKK par m<sup>2</sup> pour le bâti (immeubles et appartements). Toutefois, les communes ont le droit d'augmenter ou de diminuer ces taux selon la situation locale et de les moduler pour chaque parcelle ou surface cadastrale. La seule limite est que le plus élevé ne peut dépasser 20 fois le plus bas pour les terrains et 40 fois dans le cas d'un immeuble ou d'un appartement. On ne dispose pas d'informations sur les taux en vigueur dans la totalité des communes. La taxe sur les immeubles rapporte plus des deux tiers du produit de l'impôt et la taxe sur les terrains à peu près un quart; les recettes tirées de la taxe sur les appartements sont extrêmement faibles.



Encadré 4.2. **L'aide au logement en République slovaque****Prime à l'épargne-logement**

L'État verse un certain pourcentage du montant des comptes d'épargne logement (fixé annuellement; en 2008, c'était 12.5 %) à titre de prime, plafonnée à 2 000 SKK (66 EUR) pour une année civile donnée. Les clients peuvent effectuer des versements successifs et – quand l'objectif d'épargne est atteint – ils ont le droit d'obtenir un crédit immobilier à des conditions favorables (ce système est comparable au modèle allemand des *Bausparkassen*). Le crédit peut être employé à toutes fins en rapport avec le logement (acquisition, construction, rénovation, etc.). La prime, instituée en 1992, est destinée aux personnes physiques ou aux associations de propriétaires d'appartements.

**Bonification d'intérêts d'emprunts immobiliers contractés par des jeunes**

Les bonifications d'intérêts sont destinées aux personnes âgées de moins de 35 ans et ne gagnant pas plus de 1.3 fois le salaire mensuel, qui est actuellement de 23 676 SKK (786 EUR). Elles s'appliquent aux prêts au logement qui ne dépassent pas 1.5 million SKK (49 791 EUR) et 70 % de la valeur du bien immobilier servant de garantie. La bonification est de l'ordre de 2.5 à 3 points (1 à 1.5 à la charge de la banque et 1.5 à la charge de l'État). Elle court pendant cinq ans.

**Fonds d'État pour le développement du logement**

Le *Fonds d'État pour le développement du logement* a été créé en 1996 pour améliorer le financement du logement, qui ne donnait pas satisfaction. Il accorde des prêts à conditions de faveur aux personnes physiques âgées de plus de 18 ans\* qui ont à la fois la nationalité slovaque et la qualité de résident permanent. L'aide prend la forme d'un prêt bonifié pouvant aller jusqu'à 80 % du prix d'achat, celui-ci ne devant pas dépasser 8 000 SKK (265 EUR) par mètre carré. Le taux d'intérêt est de 6 % et la durée du prêt peut aller jusqu'à 20 ans (le montant et les conditions diffèrent en fonction de l'objectif de l'opération). Le Fonds intervient aussi en matière de logements publics. En 2007, la moitié des prêts ont été accordés à des communes pour la construction d'appartements locatifs. Les prêts aux associations de propriétaires d'appartements et ceux octroyés aux ménages pour la reconstruction et l'amélioration de logements résidentiels représentent, les uns comme les autres, à peu près un quart du total.

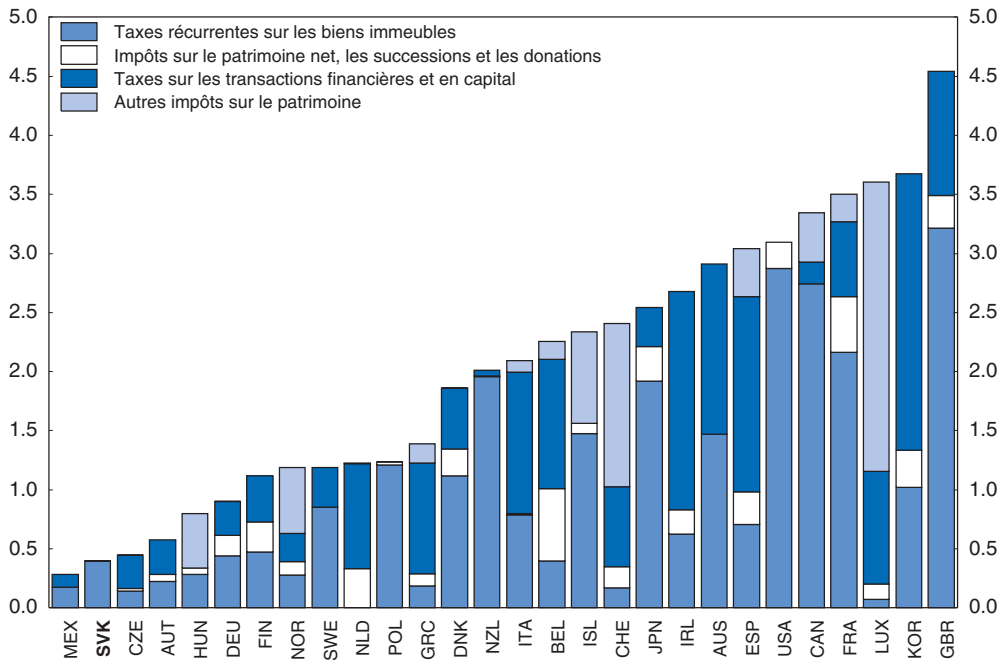
Tableau 4.2. **Dotations budgétaires pour l'aide au logement (en millions de SKK)**

	2005	2006	2007
Bonification d'intérêts	639	613	570
Primes d'épargne-logement	1 726	925	1 150
Fonds d'État pour le développement du logement	2 815	3 118	2 650
	<b>5 180</b>	<b>4 656</b>	<b>4 370</b>
	<b>(0.35 % du PIB)</b>	<b>(0.28 % du PIB)</b>	<b>(0.24 % du PIB)</b>

Note : La dotation au *Fonds d'État pour le développement du logement* se rapporte au montant des prêts distribués


\* Pour obtenir un prêt, une personne physique doit tirer son revenu régulier d'activités commerciales ou d'une activité salariée.

La taxe sur les propriétés non bâties est assise sur une valeur fixe au mètre carré, indépendamment des prix du marché, comme le prévoit la loi sur la fiscalité locale. La valeur de référence, d'abord fixée en 1992, a été modifiée une fois, en 2004 (elle a été alors multipliée par trois). En général, elle est proportionnelle à la dimension de la ville,

Graphique 4.4. **Produit de l'imposition du patrimoine**En % du PIB, 2007<sup>1</sup>

1. 2006 pour l'Australie, la Belgique, la Grèce, le Mexique et la Pologne.

Source : OCDE, *Statistiques des recettes publiques*, édition 2008.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/528552618870>

Bratislava atteignant le maximum avec 1 800 SKK (60 EUR) par mètre carré, ce qui ne représente que 3 % environ du prix actuel sur le marché. Même dans la région de Nitra, où les prix de marché sont les plus bas, la base d'imposition n'atteint même pas 10 % de la valeur marchande. Le taux d'imposition légal étant de 0.25 %, le taux effectif pratiqué actuellement dans la région de Bratislava est donc inférieur à 0.01 % du prix du marché.

Le bas niveau du taux d'imposition et le mode de calcul de l'assiette sont discutables à plusieurs titres. *D'abord*, quand on taxe peu les biens immeubles, on doit, toutes choses égales par ailleurs, recourir davantage à la taxation des biens meubles, qui crée plus de distorsions. *Ensuite*, cette structure fiscale est de nature à encourager la spéculation immobilière. Comme la matière imposable ne suit pas les prix du marché, le taux de prélèvement effectif diminue quand ils augmentent, ce qui peut accentuer les cycles. Il serait préférable de calculer la taxe foncière en fonction des valeurs marchandes, que l'on pourrait calculer à partir des transactions immobilières, en prenant par exemple celles relevées dans les régions<sup>11</sup>. Pour tenir compte des erreurs d'estimation, il serait possible de ne retenir que, par exemple, 80 % du prix du marché (un système similaire s'applique en Suède). *Enfin*, la fiscalité immobilière actuelle est inférieure au niveau qu'exigerait la neutralité par rapport à l'imposition d'autres actifs, ce qui fausse les décisions d'allocation du capital<sup>12</sup>.

C'est pourquoi il conviendrait d'élever le taux de la taxe foncière à un niveau assurant la neutralité et de la baser sur les prix du marché. Dans un même souci de neutralité, il faudrait aussi taxer les plus-values sur les logements occupés par leurs propriétaires; mais l'application de cette mesure n'est pas simple, car elle risque d'entraîner des effets de rétention et donc de réduire la mobilité de la main-d'œuvre (encadré 4.3).

### Encadré 4.3. Taxation des plus-values sur les logements occupés par leur propriétaire dans les pays de l'OCDE

En République slovaque, les plus-values immobilières sont généralement taxées à la date de cession avec application d'un taux forfaitaire de 19 %. Mais il y a une exonération importante : elle bénéficie aux propriétaires qui ont résidé en permanence dans l'appartement ou la maison pendant au moins les deux années immédiatement antérieures à la vente, sauf s'ils en faisaient un usage professionnel. En règle générale, l'exonération des plus-values immobilières donne lieu à des distorsions fiscales. Ainsi, dans le cas slovaque, on favorise l'acquisition de logements aux fins d'occupation par rapport aux placements financiers (pour lesquels il y a taxation des plus-values).

Il serait préférable de supprimer cette distorsion, mais il n'est pas facile de concevoir une taxation appropriée des plus-values réalisées par les propriétaires-occupants ; la principale difficulté est qu'elle risquerait d'entraîner des effets de rétention. Les propriétaires pourraient, par exemple, être incités à conserver plus longtemps leurs résidences qu'ils ne le feraient en l'absence d'impôt\*. Il en résulterait un usage inefficace du stock de logements et un obstacle à la mobilité. C'est pourquoi l'exonération de la résidence principale est très répandue ; la majorité des pays de l'OCDE exonère les plus-values sur la résidence principale à certaines conditions, bien que les modalités d'application diffèrent (OCDE, 2006). Dans plusieurs d'entre eux, l'exonération est totale, sauf si l'habitation est utilisée à des fins pécuniaires (France, Italie, Grèce, Nouvelle-Zélande, par exemple). En Espagne, le propriétaire est exonéré s'il est âgé d'au moins 65 ans. Certains pays exigent que le contribuable ait possédé le logement et y ait résidé pendant une certaine période pour échapper à l'impôt. Les durées minimales de résidence vont de 1 an (Norvège, par exemple) à 5 ans (Pologne). D'autres pays acceptent de différer l'impôt si le produit de la vente est réinvesti à l'identique dans un certain délai (Suède, Espagne et Hongrie, par exemple). La Suède ne soumet à l'impôt que les deux tiers de la plus-value. Le Japon et les États-Unis sont les seuls pays de l'OCDE qui ne prévoient pas d'exonération. Mais, au Japon, le taux d'imposition diminue avec la durée de détention. Les États-Unis accordent un abattement de 250 000 USD (500 000 USD pour un couple marié faisant une déclaration commune), si le contribuable possédait et occupait la résidence pendant plus de deux des cinq années précédant la cession.

\* De même, la taxation des plus-values au moment de la réalisation peut inciter à céder des actifs dégageant des pertes pour bénéficier de la déduction de celles-ci.

Il va de soi que cette majoration de la fiscalité immobilière ferait peser une charge supplémentaire non négligeable sur les ménages concernés. L'impôt payé s'élèverait parallèlement aux prix des logements et certains ménages auraient des problèmes de liquidité ; en effet, leur situation de trésorerie ne varierait pas et « on ne peut se nourrir d'immeubles ». Mais cet argument n'est pas opposable à la fiscalité immobilière, parce qu'il porte plus sur la liquidité que sur la solvabilité. Quand les prix des logements augmentent dans une zone donnée, tous les propriétaires s'enrichissent, y compris ceux qui continuent à résider dans le leur. Cet enrichissement vient du fait que la différence entre la valeur du logement et le montant du crédit immobilier restant à rembourser s'accroît (c'est ce que l'on appelle l'actif immobilier net). Cela permet d'emprunter sur la base de la valorisation du logement et de régler ainsi l'impôt.

## Rendre la construction plus réactive à la demande

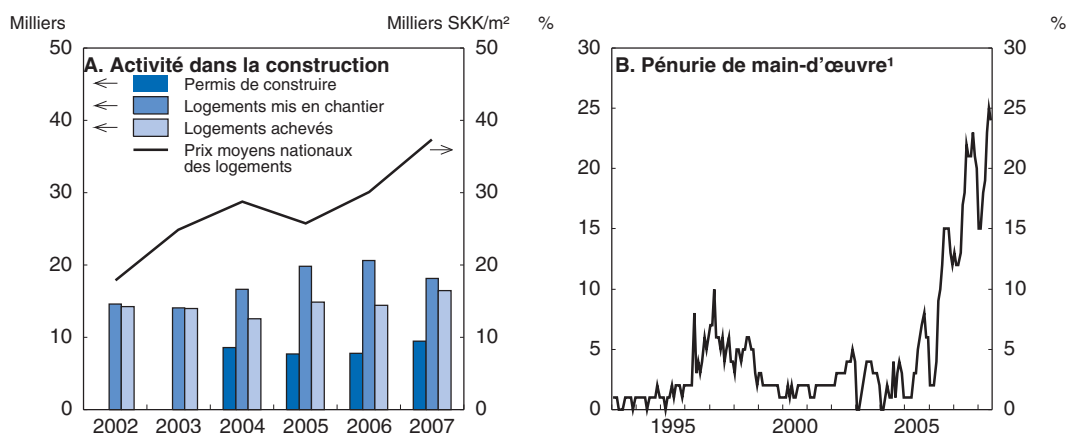
Outre la maîtrise de la demande de logements, la flexibilité de l'offre contribue à lisser les cycles de prix. On remarque qu'en République slovaque le stock d'habitations est inférieur à celui des pays comparables (tableau 4.3), à cause de l'effondrement de l'activité du secteur pendant la période de transition, marquée par la suppression des aides publiques à la construction de masse. Le nombre de logements nouveaux est tombé de 9.1 pour 1 000 habitants en 1980 à 1.2 en 1996 – une baisse plus forte que dans beaucoup d'autres économies en transition. En partie pour cette raison, le gouvernement a lancé en 1995 une *Politique publique du logement* qui a délégué aux citoyens la responsabilité en ce domaine, l'État et les communes étant tenus d'assurer des conditions convenables (CEE-ONU, 1999).

Tableau 4.3. **Le parc de logements dans divers pays**

	Nombre de logements pour 1 000 habitants	Année	Logements achevés pour 1 000 habitants	Année	Nombre moyen de personnes par logement occupé	Année
<b>République slovaque</b>	<b>361</b>	<b>2006</b>	<b>3.1</b>	<b>2007</b>	<b>3.2</b>	<b>2004</b>
Pologne	314	2002	2.8	2004	3.1	2004
République tchèque	438	2005	3.2	2004	n.d.	
Hongrie	423	2005	4.3	2004	2.5	2004
Slovénie	408	2004	3.5	2004	2.4	2004
Allemagne	477	2004	3.4	2004	2.2	2005
France	513	2005	6.0	2004	2.3	2004
Irlande	400	2003	19.0	2004	2.9	2004
Autriche	421	2004	5.2	2002	2.4	2004
Belgique	409	2004	4.4	2004	2.0	2004
Pays-Bas	422	2004	4.0	2004	2.4	2004
Suède	486	2004	3.3	2004	2.1	2004


Source : Statistiques du logement dans l'Union européenne 2005/2006, Service slovaque de la statistique.

Sous réserve d'une accélération récente, la construction reste d'une surprenante faiblesse malgré l'ascension des prix et la possibilité de se financer aisément. Le nombre de logements achevés pour 1 000 habitants, passé de 2.7 en 2006 à 3.1 en 2007, demeure modeste en comparaison de la plupart des pays (en 2004; tableau 4.3). Il n'y a aucun signe de forte expansion. La proportion de salariés travaillant dans ce secteur est passée de 5 % en 2002 à un peu moins de 6 % en 2006. L'augmentation de 16 % des permis de construire en 2007 laissait penser que le nombre de constructions nouvelles allait bientôt s'accroître, bien qu'avec beaucoup de retard (graphique 4.5, partie A). Néanmoins, le secteur semble déjà avoir atteint la limite de ses capacités à la suite de la hausse intervenue en 2007 (graphique 4.5, partie B). Le pourcentage d'entreprises du bâtiment déclarant que leur activité était freinée par une pénurie de main-d'œuvre a atteint 25 % à la mi-2008, alors qu'il était pratiquement nul en 2006. C'est peut-être l'explication de la baisse du nombre de mises en chantier en 2007. Certains signes montrent que les coûts de la construction sont très élevés, ce qui reflète peut-être un manque de concurrence<sup>13</sup>. Les autorités compétentes devraient donc enquêter sur les obstacles à la concurrence et les infractions éventuelles à la législation dans le secteur pour contrecarrer les comportements anticoncurrentiels, comme le recommandaient les précédentes *Études économiques* (OCDE, 2005a).

Graphique 4.5. **Activité et pénurie de main-d'œuvre dans la construction**

1. Pourcentage d'entreprises du bâtiment faisant état d'une pénurie de main-d'œuvre qui limite leur activité.

Source : Service statistique de la République slovaque, Banque nationale de Slovaquie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/528555608256>

La réaction tardive de l'offre pourrait s'expliquer par la lenteur de procédures administratives, telles que l'établissement de plans d'occupation des sols (Beka, 2007). Les décisions de mise à disposition de terrains à bâtir sont prises au niveau local, dans le cadre de plans d'aménagement urbain conçus par les communes. Ces plans, qui doivent être approuvés par le conseil municipal, désignent les zones constructibles ainsi que les transports et les infrastructures techniques nécessaires. La partie contraignante d'un plan d'aménagement est ensuite juridiquement opposable sur le plan local. Mais, en pratique, ces règles sont mal appliquées. Bien que la loi sur la construction oblige toutes les communes de plus de 2 000 habitants à établir un plan d'aménagement urbain, 68 % seulement l'ont fait (Beka, 2007). Non seulement cette situation est source d'arbitraire, mais on rapporte que les décisions s'écartent des plans en vigueur. Il est donc possible que les promoteurs éventuels s'abstiennent d'opérer dans ces conditions par crainte de l'insécurité juridique. On dit aussi que les plans d'aménagement urbains sont dépassés et ne conviennent pas aux besoins des habitants et des investisseurs en matière de constructions nouvelles. Ainsi, celui de Bratislava n'a pas été actualisé de 1993 à 2007, ce qui a limité la réponse de l'offre à la forte demande existant dans cette zone (Beka, 2007). Enfin, la propriété des sols est souvent mal établie ou ils sont trop morcelés pour que l'on puisse construire (BNS, 2008).

Compte tenu des problèmes de procédure que pose l'actuelle loi sur la construction et de ses difficultés d'application, une nouvelle loi a été élaborée sous l'égide du ministère de la Construction et du Développement régional. Tout en modifiant la classification des immeubles, le nouveau texte vise à simplifier les procédures et à alléger les formalités administratives pour les promoteurs et les services compétents, de façon à accélérer les décisions. Mais son adoption est retardée par la procédure législative. Il faudrait que les autorités mettent rapidement en œuvre les modalités d'aménagement simplifiées. Il importe de faire en sorte que l'offre de logements réagisse avec plus de rapidité et de souplesse à la demande, afin de remédier à la pénurie et à la hausse des prix. Une augmentation de 1 % du stock freinerait très sensiblement la montée des prix (annexe 4.A1).

## Réduire les obstacles à la formation d'un marché locatif privé

### Il n'existe pratiquement de marché locatif privé

Le marché immobilier slovaque se caractérise par un nombre très élevé de propriétaires-occupants (tableau 4.4). La proportion de logements locatifs est, au moins selon les statistiques officielles, très réduite et il s'agit essentiellement de logements sociaux fournis par les communes. Il existe un marché noir de la location, mais on n'a pas d'informations sur son importance. La faiblesse du secteur locatif est due au bouleversement du mode de propriété pendant l'ère postcommuniste. Au début des années 90, 50 % des occupants de logements étaient propriétaires et le parc locatif public occupait une place importante (Lux, 2004), mais, en 1991, ce dernier a été transféré en totalité aux communes<sup>14</sup>. Le programme de privatisation lancé en 1993 a permis aux locataires des logements communaux de les acquérir dans des conditions très avantageuses (législation sur le droit à l'achat)<sup>15</sup>. À partir de 1992, les coopératives de logement ont aussi été privatisées. Au total, quelque 340 000 appartements locatifs et 270 000 à statut coopératif ont été privatisés de 1992 à 2006. C'est dans les zones urbaines que l'évolution a été la plus spectaculaire. À Bratislava, par exemple, la part des habitations privées est passée de 12 % en 1991 à quelque 70 % en 1998 (CEE-ONU, 1999). Bien que la législation donnant le droit d'acheter soit encore en vigueur, elle s'applique seulement aux appartements construits avant 1998<sup>16</sup>.

Tableau 4.4. **Ventilation du stock de logements par statut**

En % du total

	Location	Dont logements sociaux en %	Occupation par le propriétaire	Coopérative	Autres
<b>République slovaque</b>	<b>5</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>7</b>	<b>3</b>
République tchèque (2001)	29	80	47	17	7
Pologne	25	47	57	18	0
Hongrie	6	48	93	n.d.	1
Slovénie	9	73	84	n.d.	7
Allemagne (2002)	55	12 (2005)	45	n.d.	0
France	40	40 (2002)	57	0	3
Italie	19	24 (1989)	73	n.d.	9
Espagne	11	n.d.	82	n.d.	7
Royaume-Uni	31	65 (2001)	69	n.d.	0

Note : Sauf indication contraire, les données se réfèrent à 2004.

Source : Statistiques de logement dans l'Union européenne 2005/2006.

Le statut des logements a aussi beaucoup évolué dans plusieurs autres économies en transition, telles que l'Estonie et la Lettonie. En Pologne et en République tchèque, le changement a été moins marqué, car, au lieu de donner le droit d'acheter, on a laissé aux communes toute latitude pour décider la privatisation éventuelle de leur parc immobilier et ses modalités (Lux, 2006). Dans ces deux pays, la proportion de logements locatifs est donc d'à peu près un quart, soit sensiblement plus qu'en République slovaque<sup>17</sup>.

L'absence de marché locatif, surtout privé, présente au moins deux inconvénients. *En premier lieu*, la possibilité de louer favorise la mobilité régionale de la main-d'œuvre, laquelle sera très importante pour assurer la future transformation structurelle de l'économie (chapitre 1; OCDE, 2007a, 2005a). On remarque à ce propos qu'en République slovaque cette mobilité est l'une des plus faibles de l'OCDE; d'où une forte disparité régionale des taux de

chômage. À la différence de beaucoup d'autres pays de l'OCDE, la mobilité régionale est très similaire dans les différentes tranches d'âge et à tous les niveaux d'éducation; on peut en conclure qu'elle est freinée par un facteur commun, comme l'indisponibilité de logements locatifs ou la quantité relativement limitée de logements en général<sup>18</sup>. Les études internationales concluent que l'occupation par les propriétaires fait obstacle à la mobilité de la main-d'œuvre, à cause du coût élevé des transactions et de l'éventualité de pertes en capital. Le fait d'occuper des logements sociaux réduit aussi la probabilité de se déplacer, comparativement à la location de logements privés (OCDE, 2005b). Si, en particulier, le logement social est fortement subventionné et/ou si la condition de ressources est peu observée, les locataires sont fortement incités à rester sur place le plus longtemps possible (effet de rétention). *En second lieu*, un marché locatif efficace permettrait de s'opposer à une hausse durable des prix. En donnant aux familles jeunes le choix entre louer ou acheter, au lieu de les forcer en fait à acheter, on pourrait diminuer la demande émanant de cette catégorie de la population.

La décision d'acquérir un logement ou de le louer dépend aussi de facteurs socioculturels que les politiques publiques ne peuvent aisément modifier. Ainsi, au lieu de soutenir activement la formation d'un marché locatif privé, les autorités devraient chercher à supprimer les aspects de la réglementation ou de la fiscalité et des prestations sociales qui faussent les choix individuels. On ferait un grand pas dans cette direction en réduisant les incitations fiscales à l'acquisition de logements à titre d'occupant, comme on l'a indiqué plus haut. Il faudrait aussi mettre progressivement fin au droit à l'achat ou au moins porter les prix au niveau du marché. S'agissant du marché locatif lui-même, deux points méritent une attention particulière : la protection des locataires et la réglementation des loyers dans le secteur public. On leur reproche souvent de réduire la mobilité de la main-d'œuvre, mais ils peuvent aussi décourager l'offre de nouveaux logements privés locatifs.

### **Il faudrait diminuer la protection des locataires...**

La protection du locataire est très forte quand le bail est à durée indéterminée, bien que cette pratique se raréfie. Si le propriétaire résilie le contrat, il doit fournir au locataire un autre logement, même s'il a le droit de mettre fin au bail et s'il le fait parce que le loyer n'a pas été payé dans les délais ou à cause d'autres manquements du locataire. Celui-ci n'est pas tenu de quitter les lieux tant qu'il ne dispose pas d'un autre logement convenable. Ces règles ne s'appliquent pas si le bail est à durée déterminée, ce qui devient de plus en plus la norme. Mais, jusqu'en 1989, tous les contrats de location étaient à durée indéterminée; il semble donc que beaucoup de locataires soient encore protégés par cette loi, notamment parce que les baux peuvent se transmettre d'une génération à la suivante. Les modalités actuelles de protection du locataire étant susceptibles de contribuer à l'absence de mobilité et de dissuader l'offre de logements locatifs privés, les pouvoirs publics devraient envisager un assouplissement des règles régissant les baux à durée indéterminée.

### **... réduire le secteur public et étendre le bénéfice de l'allocation logement**

Actuellement, l'État aide plus les ménages à bas revenu en leur fournissant des logements locatifs que par le jeu de l'allocation spécifique. Alors que les ménages gagnant jusqu'à 76 % du salaire moyen peuvent obtenir un logement public, seuls les bénéficiaires de l'aide sociale (c'est-à-dire les personnes ayant un revenu inférieur à 25 % du salaire moyen) ont droit à l'allocation logement<sup>19</sup>. Réglementés, les loyers publics sont à peu près trois fois inférieurs aux



loyers privés (OCDE, 2005a); dans le centre des villes, l'écart est encore plus grand. La demande d'appartements publics dépasse l'offre et il y a des listes d'attente. En revanche, l'allocation logement joue un rôle marginal, puisque 2.1 % seulement de la population la percevaient en 2007, soit moins que dans la plupart des autres pays européens (tableau 4.5).

Si le secteur public du logement remplit une fonction importante, la situation actuelle en Slovaquie est de nature à décourager le travail et à freiner la mobilité de la main-d'œuvre. Ainsi, comme le droit à un logement du secteur public dépend du revenu, une personne qui a réussi à obtenir un appartement public est moins incitée à gagner davantage, de crainte de ne plus y avoir droit (mécanisme de la trappe à pauvreté). La loi fait obligation de quitter les lieux quand on dépasse le plafond de revenu fixé, au cas où quelqu'un attendrait d'en bénéficier. En pratique, toutefois, le contrôle n'est pas rigoureux et les ménages restent souvent dans leurs appartements après avoir dépassé les critères d'éligibilité (Lux, 2003). Il en résulte une moindre mobilité de la main-d'œuvre et une répartition inefficace du stock de logements, avec éviction du secteur locatif privé. Depuis 2001, les contrats de location de logements publics ont une durée limitée à trois ans et la prolongation dépend du respect des conditions de revenu requises, mais les locataires sont fréquemment autorisés à rester dans les lieux, faute de pouvoir trouver un appartement locatif privé.

Tableau 4.5. **L'allocation logement dans les pays de l'OCDE**

	Montant maximum en % du salaire moyen	Lien avec le niveau réel des loyers	Pourcentage de ménages percevant l'allocation
Australie	6	Oui	
Autriche	9	Oui	
République tchèque	6	Non	
Danemark	11	Oui	21
Finlande	16	Oui	20
France	15	Oui	23
Allemagne	2	Oui	7
Grèce	11		0.6
Islande	10	Oui	
Irlande	20	Oui	5
Pays-Bas	8	Oui	14
Nouvelle-Zélande	6	Oui	
Pologne	16	Oui	6.4
<b>République slovaque</b>	<b>13</b>	<b>Non</b>	<b>0.7</b>
Suède	11	Oui	6.3
Royaume-Uni	19	Oui	19

Note : L'allocation logement est destinée aux locataires. Le montant maximum s'applique à un couple sans emploi ayant deux enfants âgés de moins de six ans en supposant que le loyer représente 20 % du salaire moyen brut. Données de 2005 pour le montant maximum de l'allocation et de 2004 pour le pourcentage de ménages qui la perçoivent (2003 pour la République slovaque, 2002 pour la Finlande et le Royaume-Uni, 2001 pour l'Allemagne).

Source : OCDE (2007), *Prestations et salaires*.

Le système d'allocation logement est aussi préjudiciable à la mobilité de la main-d'œuvre. *Tout d'abord*, l'absence de différenciation régionale dissuade fortement de déménager d'une région où le coût du logement est bas dans l'une des régions où il est élevé, alors que ces dernières offrent plus de possibilités d'emploi. En outre, le montant de l'allocation est faible et ne tient pas compte du coût effectif du logement, contrairement à ce qui se pratique dans beaucoup de pays de l'OCDE (tableau 4.5), et malgré la forte disparité des loyers<sup>20</sup>. *Ensuite*, on cesse d'y avoir droit quand on prend un emploi



rapportant plus que le minimum de subsistance, l'allocation logement relevant de l'aide sociale. En revanche, plusieurs autres pays de l'OCDE accordent une aide au logement aux ménages à bas revenu, qu'ils exercent ou non une activité professionnelle (OCDE, 2007b).

Au total, il est nécessaire de réformer l'aide au logement pour supprimer les aspects qui découragent la mobilité de la main-d'œuvre ainsi que pour la rendre plus adaptée et efficace. Il faudrait en particulier mieux cibler la mise à disposition de logements publics et étendre le bénéfice de l'allocation. Cela favoriserait aussi l'expansion du marché locatif privé. Il conviendrait que le gouvernement envisage de rapprocher les loyers publics du niveau du marché; en tout état de cause, les locataires qui cessent de remplir les critères d'éligibilité devraient payer les loyers du marché, ce qui exigerait un renforcement des contrôles. C'est par exemple le cas en Pologne, où les ménages logés dans le secteur public doivent acquitter le prix du marché libre quand leurs revenus dépassent le plafond prévu (une vérification est effectuée tous les deux ans; Lux, 2003). L'allocation logement devrait aussi être versée aux personnes en activité (mais à revenu modeste) et son montant aligné sur le coût local du logement – comme l'envisageait le *Programme de modernisation Slovaquie 21* – afin d'encourager la migration vers les régions en forte croissance (et à coût de logement élevé) du pays.

#### Encadré 4.4. **Recommandations pour la politique du logement**

##### **Prévenir une surchauffe du marché**

- Continuer à surveiller attentivement les risques d'instabilité financière, en particulier ceux liés à l'endettement des ménages. Durcir la réglementation, par exemple en abaissant le ratio montant du prêt/valeur du logement, en cas de signes de tension sur le marché. Organiser une solide coopération internationale avec les superviseurs étrangers.

##### **Supprimer les obstacles au développement d'un marché locatif privé**

- Mettre fin au droit à l'achat de logements publics ou le rendre moins attractif en rapprochant les prix des conditions du marché.
- Augmenter la fiscalité immobilière en la basant sur les prix effectifs et en relevant les taux jusqu'au niveau assurant la neutralité.
- Réduire encore les mesures qui équivalent à subventionner les propriétaires-occupants.
- Envisager de rapprocher les loyers des appartements du secteur public du niveau du marché. Obliger au moins les locataires qui ne remplissent plus les critères d'éligibilité à payer les loyers prévalant sur le marché.
- Envisager de relever l'allocation logement, d'augmenter le nombre d'ayants droit (en incluant les personnes ayant un emploi) et de fixer le montant en tenant compte de l'inégalité régionale des coûts.
- Envisager de mettre fin à la protection des locataires dans le cas des baux à durée indéterminée.

##### **Rendre l'offre de logements plus réactive à la demande**

- Les autorités chargées de faire respecter la concurrence devraient enquêter sur les obstacles à son exercice et sur d'éventuelles infractions dans le secteur de la construction pour empêcher les comportements anticoncurrentiels.
- Il faudrait appliquer rapidement le nouveau projet de loi sur la construction pour simplifier et accélérer les procédures d'urbanisme.

## Notes

1. Les prix à Bratislava étaient de l'ordre de 1 665 EUR au m<sup>2</sup> (50 188 SKK au m<sup>2</sup>) contre 2 550 EUR au m<sup>2</sup> à Vienne (selon une étude publiée en mai 2008 par le groupe UniCredit sur l'immobilier résidentiel en Europe centrale et orientale).
2. Ces séries étant indexées pour être égales en 2002, on ne peut comparer que les taux de progression, et non les niveaux.
3. Les autres facteurs sont la progression rapide du crédit, les nouvelles formes d'aide au logement, une fiscalité avantageuse et l'impression que le marché immobilier est peu risqué (NBS, 2007). Il faudrait peut-être ajouter l'emploi d'argent noir avant le passage à l'euro. On rapporte que des opérations de cette nature ont eu lieu avant la mise en circulation de l'euro dans les pays de la première vague, en 2002.
4. Il faut interpréter les résultats des estimations avec prudence, car ils sont basés sur un panel limité à des séries temporelles courtes. De plus, ces séries étant indexées pour être égales en 2003, on ne peut comparer que les taux de progression, et non les niveaux.
5. Mendoza et Terrones (2008) définissent une forte expansion du crédit comme une période pendant laquelle les prêts au secteur privé augmentent plus vite qu'au cours d'une phase classique d'expansion conjoncturelle. Ils distinguent une forte expansion si le crédit réel par habitant dévie de plus de 1.75 écart-type de sa tendance à long terme.
6. Mais Beka (2007) rapportait que l'on commençait à pouvoir obtenir des crédits hypothécaires d'un montant de 120 % du prix de l'actif immobilier ou le non-remboursement du capital pendant les premières années.
7. En 2005, la proportion des concours en devises dans le total des crédits aux ménages dépassait 50 % dans les pays baltes et était de 25 % en Pologne et en Hongrie (Rychtárik et Licák, 2006). La plupart étaient libellés en euro ou en franc suisse. L'idée était de bénéficier des écarts de taux d'intérêt au prix d'une exposition aux fluctuations du change.
8. Dans le cadre du passeport bancaire unique de l'UE, les banques étrangères peuvent ouvrir des succursales dans d'autres pays, tout en restant réglementées par leur autorité de tutelle nationale. En revanche, les filiales de banques étrangères sont des sociétés de droit local assujetties à l'agrément et à la surveillance prudentielle des autorités locales. Ce cadre réglementaire a été mis en place par la deuxième directive bancaire de 1993, qui régit l'intégration du marché bancaire et le contrôle transfrontalier dans l'UE. Elle a introduit le principe pays d'origine-pays d'accueil, en vertu duquel les autorités du pays d'origine contrôlent les institutions qu'elles agréent (c'est-à-dire les succursales étrangères, mais pas les filiales). Il y a certaines exceptions : par exemple le pays d'accueil est responsable de l'alimentation en liquidités et du contrôle dans ce domaine (OCDE, 2008).
9. En juillet 2008, la moitié environ de l'encours des crédits immobiliers était composé de *prêts hypothécaires*. Les autres *prêts au logement*, non réglementés par la loi bancaire, représentaient un tiers de l'encours et les prêts octroyés par les associations de financement du logement représentaient le reste.
10. Fabrizio et autres (2006) constatent qu'en République slovaque les banques les plus solides se développent plus rapidement que les autres.
11. Comme la principale composante des prix de l'immobilier est en général la valeur des terrains, on pourrait conserver une taxe sur les immeubles et les appartements d'un montant fixe au mètre carré, éventuellement indexé sur l'indice des prix de la construction.
12. On peut illustrer simplement cet argument en prenant le cas d'une personne qui possède un logement, sans avoir emprunté, et l'habite. Ce logement peut être considéré comme un bien de consommation durable, qui procure un flux de consommation sous forme de services de logement bénéficiant au propriétaire (comparables au loyer qu'il devrait payer s'il était locataire). S'il vendait et investissait le produit de la vente en obligations rapportant 5 %, il devrait acquitter l'impôt sur le revenu au taux de 19 % sur les intérêts. Avec le revenu net du placement, il ne pourrait louer une maison offrant des services similaires à celle qu'il a vendue. La neutralité exigerait de taxer l'avantage lié au fait de vivre dans le logement à un taux tel que l'on choisirait indifféremment de louer ou d'acheter. En principe, l'imposition du loyer imputé devrait varier en fonction du niveau du taux d'intérêt sur les marchés de capitaux.
13. Le rapport entre le niveau des prix dans le secteur de la construction (relativement à l'UE15 en PPA) et les prix du PIB total, qui est de 1.04, dépasse la moyenne de la zone euro en 2006 (0.97).
14. Une procédure de restitution a été lancée en 1990 pour rendre les propriétés nationalisées à partir de 1948 à leurs anciens propriétaires ou aux héritiers; elle a eu peu d'effets sur le nombre de

propriétaires, car elle n'a porté que sur une petite partie du parc (CEE-ONU, 1999). C'est peut-être parce que les habitations familiales n'ont jamais été nationalisées (contrairement aux immeubles d'appartements), de sorte que la plupart des familles rurales et villageoises possèdent leur maison (Faltan et Dodder, 1995).

15. La législation centrale a fixé les conditions générales des privatisations, laissant peu de marge de manœuvre aux communes en ce qui concerne l'importance et les modalités des opérations. Le programme de privatisation prévoyait que le prix de vente serait basé sur le prix d'acquisition à l'époque de la construction, minoré de 2 % par an, avec un abattement de 30 %. Les prix ont donc été très bas, s'établissant à moins de 5 % de la valeur marchande des logements (CEE-ONU, 1999).
16. Les appartements construits après 1998 ne peuvent être cédés par la commune qu'après un délai de 30 ans.
17. Lux (2006) distingue les pays qui privatisent rapidement (Roumanie, Estonie, République slovaque) et ceux qui le font lentement (République tchèque et Pologne). La Bulgarie est un cas particulier dans la mesure où 91 % du stock de logement appartenait déjà à des propriétaires privés au début de la transition.
18. Il ressort des données internationales que les ménages les plus instruits sont le plus susceptibles de changer de lieu d'habitation. La probabilité de le faire diminue aussi avec l'âge (OCDE, 2005b).
19. L'obtention de logements publics est réservée aux personnes dont le revenu est inférieur à trois fois le minimum de subsistance (ce qui représente 76 % du salaire moyen), aux familles comptant une personne de moins de 35 ans et disposant d'un revenu mensuel inférieur à trois fois le minimum vital ainsi qu'aux handicapés. En revanche, pour avoir droit à l'allocation logement, il faut être dans le besoin, ce qui signifie que le revenu d'une personne ou d'une famille n'atteint pas le niveau de subsistance de 4 580 SKK (152 EUR ou 25 % du salaire moyen). Les conditions requises sont donc plus strictes que pour l'obtention d'un logement public.
20. L'allocation logement s'élève à 1 490 SKK (50 EUR ou 8 % du salaire moyen) pour une personne et à 2 350 SKK (78 EUR ou 13 % du salaire moyen) pour plusieurs personnes physiques. À Bratislava, le loyer mensuel d'un appartement de trois pièces de standing inférieur est d'environ 10 000 SKK (332 EUR), contre 2 800 SKK (93 EUR) à Prešov.

## Bibliographie

- Baltzer, M. et autres (2008), « Measuring Financial Integration in New EU Member States », *ECB Occasional Papers*, n° 81.
- BCE (2003), « L'intégration des marchés financiers européens », *Bulletin mensuel de la BCE*, octobre.
- BCE (2008a), *Financial Integration in Europe* (en anglais uniquement), avril.
- BCE (2008b), *Financial Stability Review* (en anglais uniquement), juin.
- Beka, J. (2007), « Real Estate Prices, Credit Growth and Implications for Monetary Policy », *BIATEC*, 15, pp. 1-10, National Bank of Slovakia.
- BNS (2007), *Financial Stability Report 2006*.
- BNS (2008), *Financial Stability Report 2007*.
- Cameron, G., J. Muellbauer and A. Murphy (2006), « Was There a British House Price Bubble? Evidence from a Regional Perspective », *CEPR Discussion Papers*, n° 5619.
- Cár, M. (2006), « Monitoring Residential Property Prices in Slovakia », *BIATEC*, XIV (1/2006).
- CEE-ONU (Commission économique des Nations Unies pour l'Europe) (1999), *Country Profiles of the Housing Sector: Slovakia*.
- Égert, B. et D. Mihaljek (2007), « Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe », *Documents de travail de la BRI*, n° 236.
- Égert, B., P. Backé et T. Zumer (2006), « Credit Growth in Central and Eastern Europe – New (Over)shooting Stars? », *Documents de travail de la BCE*, n° 687.
- Fabrizio, S. et autres (2006), « Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia: Export Structure and Credit Growth », *IMF Country Reports*, n° 06/414.

- Faltan, L. et R.A. Dodder (1995), « Privatizing the Housing Sector: The Case of Slovakia », *Public Administration and Development*, 15, pp. 391-396.
- Hüfner, F. et I. Koske (2008), « The Euro Changeover in the Slovak Republic: Implications for Inflation and Interest Rates », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 632, OCDE, Paris.
- Lintner, V. et S. Rychtárik (2007), « Stress Testing of Real Estate Price Decline Risk in the Slovak Banking Sector », *BIATEC*, 15, pp. 3-6, National Bank of Slovakia.
- Lux, M. (2003), « Efficiency and Effectiveness of Housing Policies in the Central and Eastern European Countries », *European Journal of Housing Policy*, 3(3), pp. 243-265.
- Lux, M. (2006), « Housing Systems' Change on the Way to EU – Similarities and Differences, Integration or Convergence », document présenté à la conférence ENHR sur « Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation », Ljubljana, 2-5 juillet 2006.
- Meen, G. (2001), *Modelling Spatial Housing Markets : Theory, Analysis and Policy*, Kluwer Academic Publishers, Boston, Dordrecht, Londres.
- Mendoza, E.G. et M.E. Terrones (2008), « An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data », *NBER Working Papers*, n° 14049.
- OCDE (2005a), *Études économiques de l'OCDE : République slovaque*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005b), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Études de politique fiscale de l'OCDE – L'imposition des gains en capital des personnes physiques*, n° 14, OCDE, Paris.
- OCDE (2007a), *Études économiques de l'OCDE : République slovaque*, OCDE, Paris.
- OCDE (2007b), *Prestations et salaires*, OCDE, Paris.
- OCDE (2008), *Études économiques de l'OCDE : Zone euro*, OCDE, Paris.
- Rae, D. et P. Van den Noord (2006), « Ireland's Housing Boom: What has Driven It and Have Prices Overshot? », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 492, OCDE, Paris.
- Rychtárik, S. et M. Licák (2006), « Household Credit Growth in Slovakia », *BIATEC*, 14, pp. 8-15, National Bank of Slovakia.
- Van den Noord, P. (2003), « Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area : Theory and Evidence », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 356, OCDE, Paris.

## ANNEXE 4.A1

## *Les déterminants des prix de l'immobilier en République slovaque*

On dispose jusqu'à présent de peu de données quantitatives sur les déterminants de l'évolution des prix de l'immobilier en République slovaque, à la différence de certains autres pays d'Europe centrale et orientale (Égert et Mihaljek, 2007). L'une des raisons de l'absence d'analyse économétrique est que les statistiques de prix ne commencent qu'en 2002, ce qui limite la possibilité d'une analyse de séries temporelles à l'échelle nationale. Mais, comme on dispose de statistiques régionales, on peut faire une analyse de données de partie pour rechercher les facteurs fondamentaux des variations des prix immobiliers (Meen, 2001; Cameron et autres, 2006).

Nous estimons une variante du modèle standard présenté dans Cameron et autres (2006), où les prix réels sont une fonction de l'offre relative de logements (le stock de logements par habitant), du revenu disponible par habitant et du taux d'intérêt réel. En outre, afin de tenir compte de l'importance des primo-accédants pour le marché de l'immobilier, nous introduisons la catégorie de population d'âge essentiellement actif (les 25 à 44 ans), soit comme dénominateur pour le stock de logements, soit comme part de la population totale en tant que variable explicative supplémentaire (Rae et Van den Noord, 2006). L'ensemble des données comprend des séries temporelles pour les 8 régions du pays, en base annuelle, qui couvrent la période 2002-07. On ne dispose des prix des logements trimestriellement qu'à partir de 2005 et on les annualise en utilisant les moyennes. Le stock de logements, les revenus des ménages et la population ne sont disponibles que jusqu'en 2006. En ce qui concerne les séries de population, les données de 2007 ont été obtenues par extrapolation linéaire. On a extrapolé les séries de stocks de logements en se servant des données de 2007 sur les logements achevés et le revenu disponible par habitant au moyen des données de 2007 sur le PIB par population en âge de travailler.

La spécification de référence suivante a été estimée :

$$hpr_{r,t} = \alpha_r + \beta_1 irs_t + \beta_2 inc\_pop_{r,t-1} + \beta_3 hs\_pop_{r,t} + \beta_4 pag\_pop_{r,t} + \varepsilon_{r,t}$$

où  $hpr$  représente les prix réels de l'immobilier (prix nominaux déflatés par les prix à la population),  $irs$  un taux d'intérêt réel à court terme égal dans toutes les régions (déflaté au moyen du déflateur de la consommation privée; on a pris un taux d'intérêt à court terme pour tenir compte de la proportion élevée de nouveaux prêts à taux d'intérêt variable ou à taux fixe pendant une période initiale allant jusqu'à un an),  $inc\_pop$  représente le revenu réel par habitant (déflaté par les prix à la consommation),  $hs\_pop$  le rapport entre le nombre

de logements et la population totale, et *pag\_pop* est le rapport entre la population d'âge essentiellement actif et la population totale\*. À l'exception du taux d'intérêt, toutes les variables sont en logarithmes. Les exposants *r* et *t* se réfèrent respectivement à la région et à la période.

Dans les spécifications suivantes, *hs\_pop* et *pag\_pop* ont été remplacés par *hs\_pag* (ou sa première valeur retardée), qui représente le stock de logements divisé par la population jeune. Un test Wald limitant *hs\_pop* au signe opposé de *pag\_pop* n'a pas rejeté l'hypothèse nulle. Cela montre qu'utiliser à la fois *hs\_pop* et *pag\_pop* équivaut à utiliser seulement *hs\_pag* dans l'estimation. Pour tenir compte de l'endogénéité éventuelle du stock de logements et de la population, on estime les équations par les moindres carrés généralisés en deux étapes, en employant les variables retardées comme instruments pour ces deux variables. Sachant que certaines des variables sont non stationnaires et que les tests de cointégration ont donné un résultat ambigu, en raison de la petite dimension des séries temporelles, le modèle a été estimé à la fois en différences et en niveaux.

Les estimations des paramètres de la régression en niveaux et en différences premières figurent au tableau 4.5. Toutes les variables sont du signe attendu. La semi-élasticité du taux d'intérêt est similaire à celle indiquée par Rae et Van den Noord (2006), qui trouvent un coefficient de -2 environ pour l'Irlande en employant une méthode analogue (une baisse d'un point des taux d'intérêt réels fait monter les prix de l'immobilier de 2 %). Les élasticité-revenu estimées, comprises entre 2½ et 3½, sont un peu supérieures à celles observées pour l'Irlande. On estime qu'une hausse du stock de logements par habitant freine sensiblement l'augmentation des prix, bien que l'ordre de grandeur du coefficient varie énormément selon les spécifications.

Les coefficients de *irs* et de *inc\_pop* sont très significatifs en niveaux et en différences premières dans les trois spécifications. Comme le coefficient de *hs\_pag* est très significatif dans les spécifications (2) et (3), ce sont celles que l'on préfère. Bien que les résultats s'avèrent très robustes dans les différentes spécifications présentées au tableau 4.5, l'interprétation doit être prudente en raison de la faible dimension des séries temporelles; ainsi, des structures différentes de valeurs retardées ne produisent pas des estimations raisonnables des paramètres.

\* Les prix moyens de l'immobilier sont les prix moyens en SKK offerts par mètre carré, émanant de la Banque nationale de Slovaquie, qui sont basés sur les données communiquées par l'Association nationale des agents immobiliers de Slovaquie (NARKS). On trouvera dans Cár (2006) des commentaires sur ces données. Le revenu réel par habitant est calculé à partir du revenu monétaire net (RMN) exprimé en SKK par habitant et par an, tiré de la base de données régionale du Service national de la statistique. Les données disponibles couvrent la période 2001-06, et celles de 2007 sont obtenues par extrapolation en utilisant les coefficients d'une régression du RMN régional sur le ratio PIB/population en âge de travailler (provenant de la *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*). Le stock de logements est le nombre total de logements au 31 décembre, tiré de la base de données urbaines et communales du Service national de la statistique. Les données sont disponibles à partir de la période 2001-06 et on calcule celles de 2007 à partir des statistiques régionales de logements achevés (la variation annuelle du stock de logements est régressée sur les données de logements achevés dans chaque région et on se sert des coefficients obtenus pour extrapoler le stock de logements de 2007 à partir du nombre de logements achevés la même année). La population d'âge essentiellement actif est composée des personnes âgées de 25 à 44 ans, les données de 2007 ayant été obtenues par extrapolation linéaire.

Tableau 4.A1.1. Régression des prix de l'immobilier : Estimations des paramètres

$hpr_{r,t}$	(1)	(2)	(3)	$\Delta hpr_{r,t}$	(4)	(5)	(6)
$irs_t$	-1.63*** (0.58)	-1.69*** (0.53)	-3.18*** (0.79)	$\Delta irs_t$	-2.21*** (0.54)	-2.06*** (0.19)	-2.38*** (0.84)
$inc\_pop_{r,t-1}$	2.73*** (0.48)	2.92*** (0.33)	2.41*** (0.45)	$\Delta inc\_pop_{r,t-1}$	3.48*** (0.77)	3.38*** (0.21)	2.79*** (0.36)
$hs\_pop_{r,t}$	-17.18 (10.73)			$\Delta hs\_pop_{r,t}$	-39.13 (38.09)		
$pag\_pop_{r,t}$	18.53** (9.05)			$\Delta pag\_pop_{r,t}$	38.29 (30.76)		
$hs\_pag_{r,t}$		-22.26*** (5.47)		$\Delta hs\_pag_{r,t}$		-34.17*** (5.57)	
$hs\_pag_{r,t-1}$			-16.97*** (5.38)	$\Delta hs\_pag_{r,t-1}$			-6.76 (10.92)
$adjR_2$	0.86	0.86	0.87	$adjR_2$	0.56	0.59	0.52

Note : On estime les spécifications (1), (2), (4) et (5) par les moindres carrés en deux étapes, en utilisant comme instruments le stock de logements et la population d'âge essentiellement actif (25 à 44 ans). On ne le fait pas pour les spécifications (3) et (6), car le stock de logements entre en tant que variable retardée. Les erreurs types sont entre parenthèses et \*\*\*, \*\*, \* représentent les seuils de significativité à 1 %, 5 % et 10 %. On calcule les niveaux de significativité et  $R^2$  ajusté en employant la matrice de pondération des régressions apparemment non liées.