

Le cycle de l'immobilier

Après avoir connu une folle ascension à partir de 1986, le marché de l'immobilier parisien, traverse une crise majeure dont les premiers signes se sont manifestés au printemps 1990 et qui s'est accentuée à l'automne 1991. Beaucoup d'opérateurs sont dans des situations difficiles et ce sont maintenant les banques qui, après les avoir soutenu dans l'espoir de récupérer leurs mises, paraissent se résigner à faire la part du feu.

Pour comprendre la logique de cette crise, et donc en prévoir l'issue, il faut mettre en relation la variation du nombre des mutations et celle des prix. La crise montre bien que ce n'est pas la « rareté » des logements qui fait leur prix. Il faudrait sinon expliquer, maintenant que les prix baissent, pourquoi les logements seraient tout d'un coup devenus abondants.

Cette analyse est rendue possible, dans le cas du marché parisiens grâce à la statistique produite deux fois par an par la chambre des notaires depuis 1980. On est alors amené à mettre en évidence, sur le marché des logements existants, un mécanisme économique fondamentalement différent de celui qui est à l'œuvre sur les marchés des biens produits, avec un comportement réel des acheteurs et des vendeurs qui opère à l'inverse des fonctions habituelles d'offre et de demande.

L'observation de l'évolution conjointe des prix et des quantités montre en effet, sinon une belle régularité de ce qui pourrait être un "cycle de l'immobilier", tout au moins une constante dans le déroulement et la succession des phases du phénomène. On observe en effet que chaque hausse des prix est précédée d'une augmentation du nombre des ventes et que chaque phase de baisse des prix est annoncée par une diminution du nombre des ventes. Les mouvements sur les quantités précèdent les mouvements sur les prix.

Dissymétrie de l'offre et de la demande

Le marché de l'immobilier fonctionne à l'inverse de celui d'un marché de biens industriels ou agricoles. Prenons par exemple le marché des bicyclettes, et imaginons que, dans une situation d'équilibre des prix et des quantités, apparaisse tout à coup, pour une raison quelconque, un engouement pour la petite reine. Si le phénomène est très brusque, il y aura peut-être, provisoirement, une augmentation des prix chez les détaillants qui en profiteront pour gonfler leurs marges, mais si l'augmentation de la demande se confirme, il s'en suivra seulement une augmentation du nombre des unités produites et, les fabricants étant en concurrence les uns avec les autres, le prix retournera à son niveau d'équilibre, lequel dépend structurellement des coûts de fabrication. Il est même probable que, si l'augmentation de la demande persévère, il en résultera à terme une diminution des prix puisqu'un produit fabriqué sur une plus grande échelle bénéficiera de coûts plus bas. Bref, sur le marché des vélos comme sur tout marché industriel, c'est l'offre (concurrentielle) qui détermine le prix et c'est la demande (solvable) qui détermine les quantités puisque la concurrence se développe entre les offreurs (les fabricants et les détaillants) tandis que les demandeurs (les clients), en se décidant ou non à acheter une catégorie de biens, déterminent les quantités qui en seront produites.

Le vendeur d'un bien immobilier n'est pas dans la même situation que l'offreur d'un produit industriel qui, lorsque le marché est porteur, réagit en augmentant sa production. Le seul pouvoir des propriétaires-vendeurs de logements anciens est en effet d'accepter ou de refuser le prix le plus élevé qui leur est proposé. Si on leur propose un prix plus élevé, ils se décideront plus vite à vendre et ils seront plus nombreux à le faire, mais ils subissent un prix qui ne dépend pas d'eux. Le prix de l'ancien est le résultat de la surenchère que se livrent les acheteurs potentiels pour telle ou telle localisation. Sur le marché de l'immobilier existant, les acquéreurs font les prix de chaque localisation et le nombre de propriétaires acceptant de vendre à ce prix fait le nombre des mutations.

Imaginons que, pour une raison quelconque (par exemple des incitations fiscales), il y ait un accroissement de la demande de logements après une période de stabilité. La compétition entre les acheteurs déterminera, dans un premier temps, une augmentation des prix et du nombre des mutations puisqu'un certain nombre de biens trouveront tout de suite preneur sans que les vendeurs n'aient à baisser leurs prétentions. La réduction du délai des ventes (souvent plusieurs mois) suffit d'abord à augmenter le nombre des mutations observées. Mais, même si cette augmentation de la demande se confirme, il n'y aura pas plus de logements pour autant. Même si des terrains sont disponibles, il faudra plusieurs années pour que l'accroissement des prix de vente induise le lancement de nouvelles opérations, la réalisation de nouveaux programmes et la mise sur le marché de logements supplémentaires, dont le nombre restera longtemps marginal par rapport au volume du parc existant.

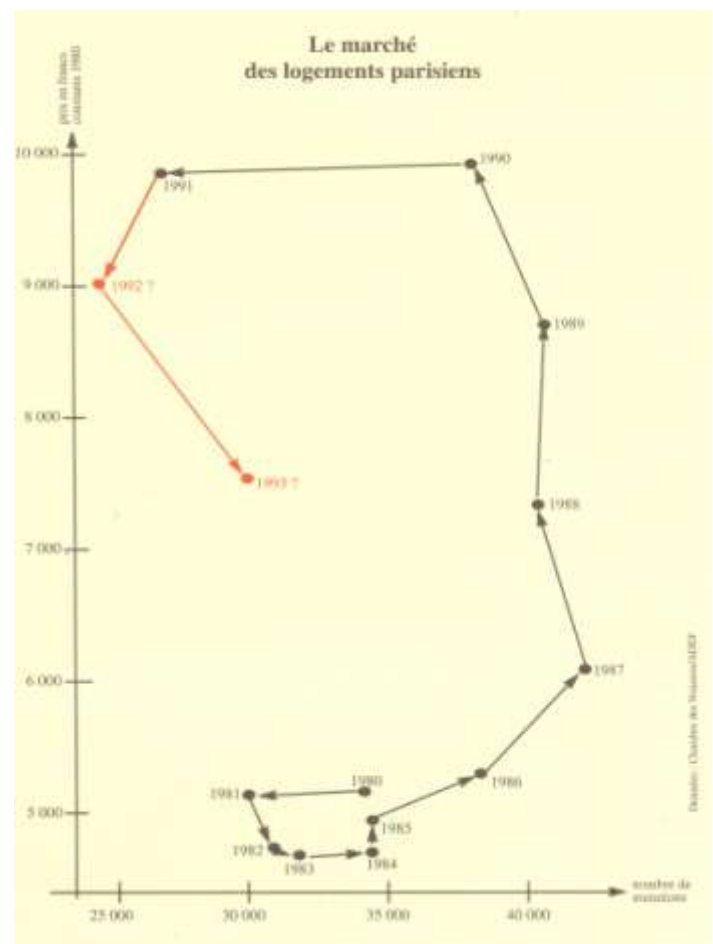
Le marché du logement porte en effet sur l'ensemble du parc ; le marché du neuf n'en constitue qu'une petite partie (surtout à Paris), d'autant qu'il n'est alimenté que par une fraction des constructions nouvelles dont une bonne part se réalise hors marché (logements sociaux) ou se trouve totalement conditionnée par les aides publiques.

Reproduction du graphique qui illustre l'article de 1992

Genèse d'une crise

De 1980 à 1985, on assiste à un premier petit cycle du marché du logement parisien : diminution du nombre des mutations en 1981 suivie d'une diminution des prix en 1982-1983, puis augmentation du nombre des mutations en 1984 suivi d'une augmentation des prix en 1985.

Début 1986, survient coup sur coup une libéralisation du crédit par la Gauche (permettant aux banques de faire davantage de prêts avec moins de fonds propres) et l'annonce d'un déblocage des loyers par la Droite. Il s'en suit une brusque augmentation du niveau de la demande immobilière de placement. Le système va s'emballer de 1987 à 1989 avec l'apparition d'une demande spéculative, la hausse observée nourrissant l'espérance de hausses futures. Mais les prix ne montent jamais jusqu'au ciel. Les premiers signes d'essoufflements apparaissent au printemps



de 1990 : avant même le début de la crise du golfe. Les notaires parisiens tirent eux-mêmes discrètement le signal d'alarme en faisant remarquer que certains opérateurs, à force d'anticiper une poursuite de la hausse, sont en train d'acheter des immeubles à rénover, presque aussi chers que s'ils étaient en bon état, seule la projection de la hausse à venir pouvant permettre de récupérer le prix des travaux à engager. La crise se manifeste complètement en 1991 avec une diminution spectaculaire du nombre des mutations, annonciatrice d'un effondrement des prix en 1992. Celui-ci s'amplifiera en 1993 car les propriétaires qui résistent aujourd'hui à la baisse des prix en différant leurs décisions de vente finiront bien par s'y résoudre.

Le rôle de la spéculation

Peut-être faut-il d'abord s'entendre par ce que l'on entend par "spéculation". Au plan économique, une demande immobilière est dite spéculative dès lors que la motivation de l'achat ne se fonde pas seulement sur la rentabilité locative du logement (ou plus souvent sur l'économie de loyers réalisée par l'acquéreur qui achète le logement pour l'occuper), mais aussi sur l'espérance d'une plus value. Lorsqu'un acheteur accepte un prix plus élevé que l'actualisation de la valeur locative d'un logement (c'est à dire de sa valeur d'usage), c'est qu'il attend un supplément de rentabilité sous forme de plus value.

La spéculation n'explique donc pas la hausse, mais elle en augmente l'ampleur¹. Cependant, quand le marché commence à plafonner, la demande spéculative disparaît puisqu'il n'y a plus de plus value à attendre. Seule subsiste la valeur locative. Ce qui aurait pu n'être qu'un tassement se transforme alors en effondrement. La spéculation, sans être un facteur exclusif de hausse, est un facteur d'instabilité, à la hausse comme à la baisse. C'est parce que la demande spéculative était relativement plus faible en France que dans des pays comme l'Angleterre, que les marchés immobiliers y étaient relativement plus stables.

La crise actuelle permet, en quelque sorte, d'éponger l'excès de hausse de la période 1987-1989, jusqu'à ce que les valeurs vénales soient à nouveau en cohérence avec l'actualisation des valeurs locatives. Ce sont d'ailleurs les secteurs où les prix avaient augmenté le plus rapidement qui baissent aujourd'hui le plus vite, le marché parisien n'étant pas représentatif du reste de l'agglomération ni du reste de la France. Plusieurs raisons structurelles de la hausse des localisations privilégiées subsistent : accroissement de la ségrégation sociale, disparités des qualités de l'urbanisme, différentiels d'accessibilité accrus par les difficultés de transports...

Les prix de l'immobilier ne retourneront donc pas durablement à leur niveau d'il y a dix ou quinze ans. Il est difficile de prédire quel sera le futur niveau d'équilibre, mais la chute actuelle du nombre des mutations laisse présager une importante réserve de baisse qui ne sera pas épuisée l'année prochaine.

Joseph Comby

Cette baisse allait se poursuivre jusqu'en 1996, avec une chute des prix de l'ordre de 40%, à pouvoir d'achat constant.

Voir : « [La boucle de l'immobilier](#) »

¹Voir sur ce thème trois articles précédents de J. Comby : "Paris s'envole", "Paris plafonne" et "La banlieue à deux vitesses" in *études foncières* n°45, 48 et 53