

Le feuilleton de Joseph Comby

Une France de propriétaires inquiets

L'auteur :

Joseph Comby

www.comby-foncier.com

« En France, la bulle immobilière n'aura pas lieu ! ». Cette forte conviction, énoncée le 27 juin par *Batiactu*¹, exprimait assez bien ce que « les professionnels de la profession » avaient voulu retenir de l'étude de l'Insee, sortie quatre jours plus tôt, sous la signature de Mickaël Clévenot : « Les prix immobiliers en France : une évolution singulière ». Pratiquement au même moment, dans leur conférence de presse trimestrielle, les notaires de l'Île de France venaient d'annoncer - avec un triomphalisme retenu - que le prix moyen du mètre carré des logements anciens, à Paris, était sur le point de franchir « la barre » des 8.000 €. Et que, dans le reste de la région, on en était déjà à 5.400 €/m². Après avoir atteint des sommets et connu une sorte de repli technique lié à la crise bancaire, les prix de l'immobilier sont repartis encore plus haut. Nos analystes en concluent qu'il n'y a pas eu de bulle et qu'il n'y en aura pas !

Sauf à changer le sens des mots, la question n'est pas de discuter l'existence d'une bulle. La bulle, nous sommes toujours en plein dedans et il faut comprendre pourquoi nous ne parvenons pas à en sortir. A cet égard, l'étude de l'Insee est surtout intéressante par les éléments de comparaisons internationales qu'elle donne.

Tout d'abord, remettons les pendules à l'heure pour ceux qui continuent à nier l'évidence. La comparaison de l'évolution des prix de l'immobilier français avec ceux de l'Allemagne ou de la Suisse est sans appel. Nos deux voisins, dont les économies font pourtant plus envie que pitié, n'ont tout simplement pas connu ce formidable gonflement des prix de l'immobilier durant toute une décennie (1998-2008). Les prix des logements y ont certes augmenté, mais dans des ordres de grandeur similaires à ceux des revenus. Pourquoi ?

Inutile de se lancer dans de savantes modélisations de « l'équation d'arbitrage entre le rendement obligataire² et le rendement immobilier », il suffit d'observer que, dans ces pays, le poids du secteur locatif est beaucoup plus important qu'en France. Cela signifie que la plus grande partie des investissements immobiliers est réalisée par des investisseurs bailleurs qui recherchent une rentabilité locative pérenne. C'est donc la demande locative (et la capacité financière des locataires) qui, en fin de compte, commande l'investissement immobilier.

Par contraste, il est utile de rappeler ici une autre étude de l'Insee, publiée au mois de mai, sur l'évolution des prix de l'immobilier et des loyers. De 1998 à 2010, la hausse des prix des logements anciens a été de + 141 %, tandis que celle des « revenus par unité de consommation » n'était que de + 43 %. Quant aux loyers, ils avaient augmenté en moyenne à un rythme encore un peu plus faible : + 33 %, qui ne s'explique que partiellement par le poids du secteur social. Les conséquences en sont tangibles : alors qu'autrefois, c'étaient les frontaliers allemands qui achetaient des logements en France, ce sont maintenant les Français qui commencent à acheter en Allemagne.

En France, comme en Angleterre (et a fortiori en Espagne où le secteur locatif est quasi inexistant) l'investissement immobilier a été largement déconnecté de la demande locative. Les loyers ne peuvent pas être payés à crédit. Leur progression ne peut donc pas s'écarter beaucoup de la progression des revenus. Par contre, l'acquéreur d'un logement l'achète presque toujours avec de l'argent qu'il ne possède pas. Certes, la banque va examiner ses capacités de remboursement, mais pourvu que l'abondance des liquidités le permette, l'allongement des durées de remboursement et les faibles taux d'intérêt laissent de grandes marges de liberté pour les ménages ayant des revenus assez élevés. Il faut seulement qu'ils croient que ce qu'ils achètent vaut ce qu'ils doivent emprunter. S'il s'agissait de vrais investisseurs, ils commenceraient par examiner la rentabilité locative de ce qu'ils envisagent d'acheter, compte tenu des charges de tous ordres, des frais d'entretien, etc.

Mais pour le ménage qui veut avant tout se constituer un patrimoine, le problème n'est pas là ; il est seulement de croire que le logement acheté vaudra demain au moins autant que ce qu'il vaut aujourd'hui. Or, comme la pierre ne ment pas...

En favorisant à outrance l'accession à la propriété et un « investissement locatif » individuel, plus proche d'un placement patrimonial défiscalisé que d'un investissement véritable supposant des compétences quasi professionnelles que les intéressés n'ont généralement pas, les politiques mises en œuvre ont fait du logement un simple véhicule de thésaurisation, une valeur refuge.

Or, face à la montée des périls en tout genre : la disparition annoncée des retraites, l'insécurité boursière, les malversations bancaires ; la cote des valeurs refuge augmente.

Dans un premier temps, la crise des subprimes a eu un effet quasi mécanique de recul des prix de l'immobilier par assèchement des crédits bancaires. Mais sitôt que les banques ont été remises à flot et ont à nouveau disposé de grandes quantités de liquidités, ces mécanismes ont cessé de jouer. La crise bancaire faisant place à la crise tout court et aux sombres perspectives des économies européennes, la recherche de valeurs refuges est devenue d'autant plus vive. Pour les ménages disposant des revenus nécessaires, la question est moins de savoir si l'acquisition d'un logement est rentable, que de se protéger des risques économiques dont ils se sentent menacés.

Les enquêtes internationales de comparaison des opinions publiques situent les Français parmi les peuples qui ont la vision la plus pessimiste de l'avenir de leur pays : disparition des services publics, disparition des protections sociales, menaces sur les carrières des uns et sur l'emploi des autres. ■

1. www.batiactu.com

2. Cette modélisation qui repose en particulier sur l'axiome que les obligations d'Etat représentent un risque nul, contrairement aux investissements immobiliers, ce qui ne manque pas de sel dans la conjoncture actuelle.