

Les prix de l'immobilier en 2011 : spéculation, bulle ou valeur refuge ?

Depuis la deuxième quinzaine d'octobre 2008 et la chute de Lehmann Brothers nous avons tous pensé que l'immobilier subirait une correction significative.

Globalement, il n'en est rien pour l'instant et chacun y va de sa prévision ou plutôt de son pronostic !

Les économistes institutionnels tirent pourtant la sonnette d'alarme et constatent unanimement un marché immobilier trop élevé et un risque accru d'éclatement d'une nouvelle bulle immobilière...

C'est au tour du FMI, en date du 27 juillet, de considérer les prix de l'immobilier trop élevés en France d'environ 25% ; qu'en est-il réellement ? Est-ce une réalité économique, un vœu pieux ou un véritable risque ?

D'un point de vue macro économique on peut constater des taux d'intérêt divisés par 3 depuis 20 ans, une durée du crédit allongée de 7 ans et une attente de rendement des investisseurs revue fortement à la baisse.

D'un point de vue sociétal, l'allongement de la durée de la vie, la monoparentalité, l'allongement de la durée des études, la réduction du temps de travail et la sensibilisation environnementale ont augmenté le besoin et le renouvellement de logements.

D'un point de vue législatif et réglementaire, la problématique foncière illustre la quadrature du cercle entre la nécessité de construire plus pour limiter la hausse et le grenelle de l'environnement qui, modifiant profondément la consommation du foncier en prônant une limitation de la déprise agricole, soutient la rareté.

C'est donc la modification de l'économie du financement, le besoin croissant de logement et l'insuffisance foncière qui ont alimenté le cycle haussier depuis 2001 dans notre pays.

Sans compter le passage à l'euro qui a bouleversé les mentalités puisque nous ne sommes pas passés du franc à l'euro mais de l'ancien franc à l'euro, soit pour une maison courante de 50 000 000 de centimes à 76 000 €, ce qui pour les acquéreurs les moins avertis a été un facteur aggravant d'inflation.

Selon l'étude Friggit en mai 2011 « *Alors que de 1965 à 2000 le prix des logements et le revenu par ménage avaient augmenté au même rythme, de 2000 à 2010 le premier a augmenté de 70 % de plus que le second. Ce décalage ne semble pas soutenable sur le long terme.* »

Alors : bulle ? spéculation ? ou valeur refuge ? la faute à qui ?

A l'Etat qui soutient irraisonnablement le secteur du logement et souhaite à tort favoriser une politique de « propriétaires » alors qu'il est démontré qu'un équilibre propriétaire-locataire participe à la régulation de l'immobilier...

Aux banques lancées dans une concurrence effrénée, et pratiquant une politique de prêts immobiliers sans marge ou presque pour capter les clients... les obligeant par ailleurs à gagner de l'argent dans des montages immobiliers scabreux...

A l'abondance excessive de liquidités au plan mondial, situation paradoxale en ces temps de crise économique... ce qui renforce la nécessité de valeur refuge !

A la faiblesse de la bourse, déstabilisée par une crise de confiance sans précédent dans la durée ... constatant parfois que la valeur boursière capitalisée d'une entreprise est inférieure à ses fonds propres !

Aux régulateurs et aux experts pas toujours raisonnables face à la financiarisation des actifs...

Aux acquéreurs qui manquent finalement de lucidité et se laissent bercer d'illusions...

Alors c'est vrai l'absence de réelles statistiques, en dehors du très bon outil des notaires, masque la réalité de l'évolution du marché ou plutôt des marchés immobiliers. Par exemple à Paris, il a été annoncé le franchissement historique du prix au m² alors que le nombre de transactions baisse !

Alors c'est vrai la France attire des investisseurs étrangers qui convoitent les biens les plus prisés et en font monter les prix irrésistiblement, accédant à une analyse spéculative.

Alors c'est vrai le foncier vierge semble encore bon marché (terres agricoles, espaces naturels, bois et forêts).

Alors c'est vrai la financiarisation des actifs est une réalité critiquable, issue en partie de l'approche anglo-saxonne de la notion de « fair value ».

Mais restons optimistes, en premier, les taux d'intérêt resteront modérés dans les prochaines années, en second, la nécessité de limiter la déprise agricole (pour ne pas alourdir la spéculation des denrées alimentaires) rendra le foncier de plus en plus rare et en troisième, le réflexe de la « pierre-refuge » face à la crise restera tenace, le tout devant constituer un rempart efficace contre une crise immobilière semblable à celle connue aux Etats-Unis et en Espagne.

On peut toutefois espérer :

- un atterrissage en douceur réduisant durablement l'écart entre les revenus des ménages et le prix des logements
- un retour à la raison des investisseurs ; en différenciant les perspectives de rendement à long terme des valeurs mobilières de placement, même en intégrant les mauvaises performances des dix dernières années, du risque de sous-estimer la dévalorisation possible des biens immobiliers en calquant aveuglément la spéculation des dix dernières années...

Si ces deux fondamentaux accompagnent une remontée progressive mais limitée des taux d'intérêt alors nous devrions éviter le scénario d'un krach pouvant atteindre 35% selon les sources même si nous n'échapperons pas à une baisse des volumes et à un allongement de la durée des transactions pendant 2 ou 3 ans.

Il ne reste plus qu'à... !

Jean-Jacques MARTEL,
Professeur à l'ICH et l'ICEU de l'Université de Lille 2
Expert près la Cour d'appel et la Cour administrative d'appel de DOUAI,

Cabinet MARTEL & Associés
Estimations et stratégies immobilières
12, rue de Cannes à LILLE (59 000)
Tél : 03 20 52 31 89
www.cabinetmartel.fr