

L'immobilier, passion française

SYLVIE LANDRIÈVE

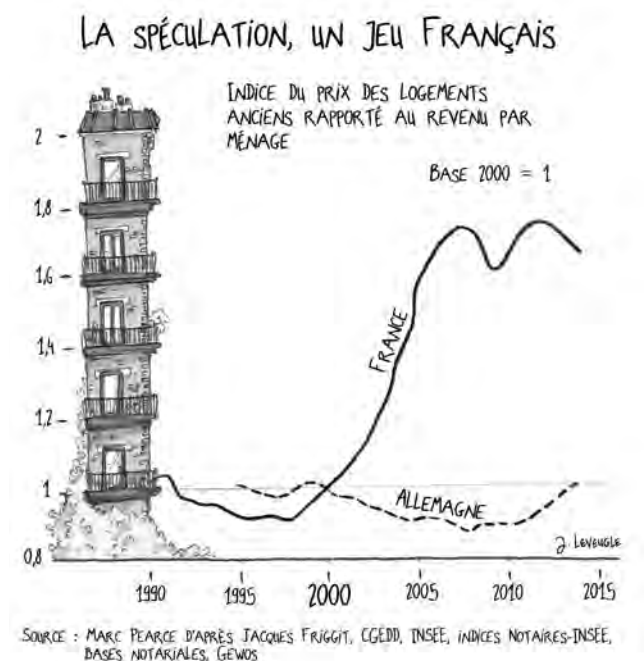
Le marché de l'immobilier, un marché d'occasion

Les prix immobiliers réels augmentent en France à la fois vite et continûment depuis la fin des années 1990 (de 8 % en moyenne par an), cela sans que la très grave crise financière de 2008 ne soit venue sérieusement impacter cette tendance. Les responsables politiques s'en inquiètent, étant donné le découplage entre l'évolution des prix immobiliers et celle des revenus (voir premier dessin), et multiplient les interventions sur le marché. Ils s'appuient sur l'analyse de la plupart des économistes, pour qui la hausse s'explique par le fait que la demande croîtrait plus vite que l'offre, et cherchent donc à augmenter la production. Ils orientent leurs mesures vers le marché du neuf, sans succès et cela pour au moins deux raisons : il s'avère que les périodes de construction forte s'accompagnent à l'inverse d'une envolée des prix et que, par ailleurs, les trois quarts des transactions ont lieu sur le marché de l'ancien.

Si la hausse des prix ne parvient pas à être endiguée, c'est que le diagnostic est erroné et qu'il s'agirait de s'intéresser plutôt aux acteurs à la manœuvre sur le marché de l'ancien et à l'évolution de leurs prises de position pendant cette période.

Dont le nombre de joueurs amateurs a fortement augmenté...

On assiste, pendant les années 2000, à un vaste mouvement de recomposition de la propriété immobilière française, qui répond à un double discours tenu aux occupants : d'un côté, les particuliers auraient intérêt à être propriétaires de leurs logements tandis que, de l'autre, les organisations devraient impérativement se séparer de leur patrimoine (bureaux, parc d'exploitation), quitte à en devenir locataires. Et cela au nom de la sacro-sainte rationalité économique : les habitants entretiendraient mieux leur logement quand ils en sont propriétaires lorsque



les entreprises en seraient incapables et devraient s'en remettre aux professionnels de l'immobilier. Ce discours rencontre un écho favorable puisque, d'un côté, les particuliers veulent massivement devenir propriétaires de leur logement et y sont aidés par la politique des bas taux d'emprunt ; de l'autre, les propriétaires institutionnels (compagnies d'assurance, banques...) cherchent à investir dans l'immobilier professionnel (bureaux, entrepôts, résidences spécialisées pour étudiants, personnes âgées...), plus rentable que le logement. Ce sont ces mouvements qui vont structurer le marché des transactions et alimenter la hausse des prix.

Pour les entreprises et les administrations françaises, jusqu'aux années 2000, la propriété était la règle. De 70 à 80 % des entreprises étaient propriétaires du parc qu'elles occupaient ou avaient occupé (contre 20 à 30 % dans le monde anglo-saxon). Elles ne sont aujourd'hui plus que la moitié. Le mot d'ordre est de se recentrer sur leur cœur de métier, dont l'immobilier ne fait pas partie. Au contraire, il

peut apporter une partie des fonds nécessaires à la stratégie d'investissement des entreprises (ou au désendettement de l'État quand il s'agit des administrations). Après avoir vendu les biens vacants ou libérés grâce à l'optimisation de leur utilisation, elles entreprennent des opérations de « sale and lease back » et deviennent locataire des biens dont elles étaient historiquement propriétaires et qu'elles veulent continuer à occuper, emboîtant le pas aux stratégies mises en œuvre en Norvège, en Angleterre ou en Italie.

Le point commun à ce double mouvement sur le marché immobilier ? L'augmentation du nombre de joueurs amateurs et occasionnels qui contribuent, à leur corps défendant, à la hausse des prix. Mais on va voir que ce sont les professionnels, intermédiaires privés et publics ou propriétaires de métiers, qui profitent de ces changements d'orientation et en sont les grands bénéficiaires.

... pour le plus grand bénéfice des professionnels du marché et de l'administration

Agents immobiliers, notaires, avocats, banquiers, marchands de biens, tous les professionnels du marché de l'ancien se sont considérablement enrichis grâce au doublement des prix des biens des années 2000 et ce, sans prendre beaucoup de risques (pas de capitaux à rémunérer, pas d'innovations à financer...). Avec la hausse des prix, ils prolifèrent : entre 1995 et 2007, le nombre d'agences immobilières a doublé - il va jusqu'à s'en créer 1 000 nouvelles par an. Rémunérés au pourcentage du montant de la transaction, les intermédiaires ont un intérêt direct à ce que les prix augmentent. Les notaires, par exemple :

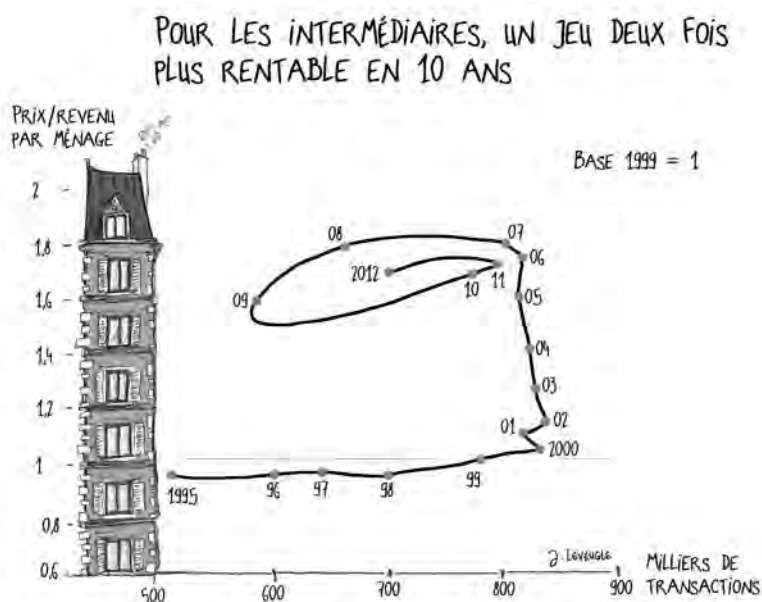
à un moment où le volume financier des transactions double sans que le nombre d'actes ni le nombre d'offices n'évoluent, leurs émoluments s'envolent et ils deviennent la profession la mieux rémunérée de France. Avec des transactions taxées en moyenne à 5 %, les collectivités locales ne sont pas indifférentes non plus à la hausse des prix. Le produit de ces taxes a pu ainsi représenter jusqu'à 10 % du budget de la ville de Paris.

Au total, une transaction dans l'ancien supporte 11 à 13 % de frais, soit le plus fort taux de l'Union Européenne. Professionnels et élus ont un intérêt direct à l'augmentation du volume des échanges immobiliers, et quand leur nombre stagne, à l'augmentation de leurs prix.

Une particularité de la période : la massification des ventes. Il s'agit d'une succession de transactions sur les mêmes biens, qui, à chaque étape, voient leurs prix augmenter. Cela commence par l'acquisition de « portefeuilles » de parcs immobiliers historiques par des fonds à court terme. Les biens sont ensuite revendus sans être rénovés, mais avec profit, soit à l'unité (cas des logements vendus aux occupants) soit par famille d'actifs (bureaux, entrepôts, etc.). Finalement, on assiste à :

- l'internationalisation des acteurs immobiliers, commercialisateurs et propriétaires avec l'arrivée de sociétés nord-américaines comme GE Capital ou allemandes comme la *Deutsche Bahn*, sur un marché d'investisseurs institutionnels auparavant très français ;
- le retrait des propriétaires à long terme (compagnies d'assurances...) au profit d'investisseurs à plus court terme, fonds divers et foncières (*Real estate investment trusts*, *Private equity funds*, *Hedge funds*, *SIIC*), qui recherchent un rendement identique à celui d'autres actifs et assuré par la qualité de signature du locataire (comprendre sa capacité à payer son loyer) ;
- la restructuration des parcs possédés en fonction de leur nature, qui s'est traduit par le départ des investisseurs institutionnels du secteur du logement (comme AXA-UAP), au profit de l'immobilier d'entreprises (avec UNIBAIL dans les centres commerciaux, Foncière des Régions dans les entrepôts, GECINA dans les résidences pour personnes âgées, etc.).

Progressivement, l'immobilier est ainsi passé d'un placement patrimonial à un produit financier : il s'est « financiarisé », enregistrant une hausse des prix sans forcément d'amélioration physique des biens.



... d'autant que les régulateurs laissent filer les prix

Considérant le marché comme efficient, les pouvoirs publics s'interdisent d'intervenir directement sur les prix, car ils pensent pouvoir détendre le marché en augmentant l'offre de biens. Cela passe essentiellement par des aides diverses à la construction neuve et par la lutte contre la spéculation foncière. Mais au regard de ce qui a été montré précédemment, il y a une erreur d'appréciation manifeste : les pouvoirs publics continuent de focaliser leur action sur les terrains et l'immobilier neuf sans voir ce qui se joue sur le marché de l'ancien. Par ailleurs, le soutien à la construction neuve (bonification des prêts à l'accession sociale, maison à 100 000 €, défiscalisations...) et la lenteur qui préside à la mise sur le marché de nouveaux terrains à bâtir (souvent plus de 10 ans de la contractualisation à la viabilisation pour les grandes emprises), que ce soit du fait du processus réglementaire ou de la multiplicité des acteurs publics aux intérêts parfois divergents, contribuent paradoxalement au renchérissement des prix que les pouvoirs publics pensent combattre.

Sans compter qu'au même moment, les règles d'évaluation changent. C'est la valeur de marché qui est désormais prise en compte, et non la valeur historique (d'acquisition). En adoptant la « juste valeur » dans leurs règles comptables, les entreprises retiennent un haut niveau de prix pour tout leur parc, alors que rien ne dit qu'il existe à tout instant un marché pour l'ensemble du parc existant à la valeur du moment... Pour les entreprises qui détiennent de gros parcs immobiliers, leur stratégie peut maintenant être contrainte par le marché immobilier, même s'il a peu de rapport avec leur activité cœur de métier. C'est le cas notamment des « entreprises de réseaux » qui gèrent un important patrimoine d'exploitation, dans les secteurs des transports (SNCF Réseau), de l'énergie (Enedis) ou des télécommunications.

Ces changements de règles d'évaluation, intervenus au tournant du siècle, ont entériné la haute valeur des prix immobiliers du moment et asservi l'activité des entreprises ayant besoin d'un grand patrimoine d'exploitation (comme les entreprises de réseaux) à ce marché et ses fluctuations. Pour un bénéfice économique discutable : la place de l'immobilier dans l'économie s'est étendue et les cabinets de consulting se sont enrichis.

Comment changer la donne ?

La part de l'immobilier ne cesse d'augmenter dans les dépenses des ménages, dans les actifs des entreprises et dans ceux des États. L'enrichissement de la nation provient pour une part croissante de l'augmen-

LES OCCUPANTS CHANGENT DE PROPRIÉTAIRE

LE DOUBLE DISCOURS DES ANNÉES 2000



tation des prix des biens, dont 70 à 80 % de la valeur (qui est la part du marché de l'ancien suivant les années) a été produite sans création ni amélioration de quoi que ce soit. Quel est l'intérêt pour l'économie nationale de voir autant de revenus actuels et futurs placés dans l'immobilier et soumis aux fluctuations de sa valeur ? Les occupants ne semblent rien avoir à gagner à ce nouvel équilibre qui voit les banques ou les fonds des pensions capter une part croissante de leurs revenus ou de leur chiffre d'affaires, alors que cette manne pourrait vraisemblablement être mieux utilisée investie dans une économie plus productive. Les économistes attendent un retour de l'immobilier français à sa valeur fondamentale depuis une vingtaine d'années maintenant, sans que cela ne se produise. Le piège immobilier s'est refermé. Comment s'en sortir ?

Il serait préférable de changer de politique et d'intervenir directement sur le marché de l'ancien. Pourquoi ne pas empêcher la revente à l'identique avec profit ? Il y aurait alors une meilleure discrimination des prix entre ancien non rénové, ancien mis aux normes et neuf, qui ont convergé au mépris de la qualité physique des biens. La rétention de biens anciens dans l'espoir d'une revente profitable deviendrait inutile, un propriétaire ne pourrait plus profiter des externalités positives liées aux investissements publics... Les missions des intermédiaires (agents, banquiers, notaires), qui ne pourraient plus se contenter de s'assurer de la capacité à rembourser des acquéreurs, en seraient fondamentalement revues avec une implication et une mise en responsabilité concernant l'état des biens et leur description. Les commissions des intermédiaires ne s'envoleraient plus.

Lutter contre la hausse excessive des prix, c'est ne pas attendre qu'ils baissent d'eux-mêmes mais admettre qu'ils sont une construction sociale comme une autre sur laquelle on peut intervenir. Leur niveau ne doit rien au hasard, il résulte d'un choix de société. Mieux vaudrait le mettre explicitement à l'agenda. —