

INTRODUCTION

*I*l faut rendre un hommage appuyé à la Revue d'Economie Financière, pour avoir choisi de réfléchir aux conséquences de la crise immobilière, dont les effets sont partout sous estimés. Car la crise immobilière, qui a touché la France, en 1991-1992, est un phénomène mondial qui a commencé aux Etats-Unis dans les années 1982, puis a gagné l'Angleterre, les pays nordiques, le Japon et la France et sans doute l'Espagne et l'Italie.

Il était donc important de comprendre un phénomène qui dépasse les contingences locales.

Or, ce phénomène est mal connu des théoriciens — il n'y a pas de théorie de l'économie immobilière comme l'indique l'article de Guy Marty — praticiens rarement préoccupés de l'environnement macro-économique de leur secteur — et des Pouvoirs Publics qui n'avaient pas d'informations précises sur les crédits bancaires de ce secteur jusqu'en juillet 1992.

Pourtant, le secteur de la construction représente environ 8 % du PIB (518 milliards H.T.) une partie considérable des crédits à l'économie et la base du développement d'un pays comme la sagesse populaire l'a reconnu depuis longtemps («quand le bâtiment va, tout va»).

Il a donc paru important au comité Scientifique de la Revue de rechercher des articles en France et à l'étranger et des auteurs qui traitent aussi bien l'aspect conjoncturel que l'aspect historique ou l'aspect théorique, afin de tenter de tirer des leçons de l'expérience la plus douloureuse depuis les années de crise immobilière qui ont suivi la première guerre mondiale.

Car la crise actuelle pourrait bien être tout autre chose qu'une crise d'excès de l'offre sur la demande.

C'est un ensemble de réflexes et de comportements accumulés par les années d'inflation rampante ou croissante, qui risque d'être confronté à une période longue de faible croissance économique et de faible inflation.

L'immobilier était un secteur de refuge contre l'érosion monétaire. Sa valeur croissait automatiquement avec le temps, ce qui autorisait à considérer le rendement des loyers comme négligeable au regard des plus values futures.

Pendant longtemps, la «Pierre» a été rare puisqu'on construisait moins vite que ne le réclamaient des capitaux en quête d'investissement, d'autant plus importants et d'autant plus impatients que l'inflation s'accélérait.

Les valeurs foncières cotées en bourse se vendaient fréquemment 25 fois les loyers... et parfois beaucoup plus.

Lorsque l'inflation devient très faible (1 à 2% l'an) et que l'excédent de l'offre pèse sur une demande raréfiée par la crise économique, on peut imaginer la baisse des capitalisations immobilières à la recherche d'un équilibre de marché.

Au 31 décembre 1974 — en pleine crise économique et boursière — les compagnies d'assurances étaient autorisées à capitaliser leurs immeubles de bureaux à 12% (8,3 fois les loyers) et les immeubles d'habitation à 8% (12,5 fois les loyers).

L'inflation qui a suivi ce premier choc pétrolier puis le second dans les années 1980, a emporté ce modèle d'évaluation qui s'était donc trompé d'avenir.

A la fin des années 1980, c'est le contraire qui s'est produit, puisque le futur probable des économies de la plupart des grands pays industriels repose sur une faible croissance et une faible inflation.

Ce phénomène majeur est perçu plus ou moins intuitivement mais les réflexes du passé n'ont pas disparu. Il était important que soit évoquée la genèse d'une crise formidable et que soit esquissée les conclusions qu'il faut dire de cette douloureuse expérience.

Car si l'investissement immobilier cessait d'être l'un des moteurs de la croissance économique les plus puissants, c'est le rythme même du P.I.B. qui serait amoindri. C'est l'un secteur où l'emploi peut augmenter le plus rapidement et l'on sait combien le chômage est un facteur puissant d'une spirale récessionniste.

Il est donc étrange que l'on n'accorde pas plus d'importance à ce phénomène de mutation qui se produit sous nos yeux.

Peu de gens avaient vu venir la crise, personne, semble-t-il ne voit que les efforts du système bancaire pour éviter la faillite, auront pour conséquence une paralysie des crédits qui va empêcher la reprise générale de se produire et surtout de se maintenir.

Cet ouvrage a pour ambition d'attirer l'attention sur ces phénomènes d'une extrême importance.

Il a été articulé autour de 4 thèmes :

- histoire et théories
- la crise française
- une crise mondiale

- le contenu du séminaire international organisé par la Caisse des Dépôts et Consignations les 6 et 7 décembre 1993.

Puissent ces réflexions d'hommes de métier et de théorie, faire progresser les décisions nécessaires pour combattre une crise de système.

Claude GIRAUD