

MUER L'IMMEUBLE EN MEUBLE

TERRE ET MONNAIE, FINANCE ET IMMOBILIER
LES RACINES COMMUNES D'UN TRÈS VIEUX RÊVE

JEAN-MARIE THIVEAUD *

En préparant cette livraison spéciale de la Revue d'économie financière nous avons pu constater la difficulté de réunir sur la question du financement de l'immobilier des constructions théoriques et des données quantifiées. Cette observation n'est pas une exception nationale, la situation est partagée par tous les pays et elle n'a guère changée depuis le siècle dernier, époque où se sont constitués et développés le marché immobilier, la théorie économique et le calcul statistique. Plusieurs auteurs soulignent le fait et Guy Marty, par exemple, s'interroge sur l'absence de toute théorie économique de l'immobilier, lorsque l'on a su bâtir tant de modèles ou réunir des données précises pour le charbon, le pétrole ou le blé.

Le secteur immobilier qui est, en effet, rangé parmi les principales activités économiques, échapperait donc aux normes de l'économie. La succession des crises qui l'affectent depuis plus d'un siècle, la constance des phénomènes de spéculation, les excès qui parfois entraînent dans l'ordre du délit ou de la corruption autorisent cette interrogation. Mais lorsqu'Attilio Balaton et François Delavenne, présentant la forme la plus sophistiquée de cet amalgame qu'est la titrisation, la pierre-papier, fondent le marché immobilier sur le droit et distinguent les trois fonctions consacrées de l'usage (*usus*), du revenu (*fruges fructusque*) et de l'abus ou plus-value (*abusus*), ils offrent déjà à l'historien une possibilité d'explication de la spécificité de l'immobilier.

En croisant ces différentes questions avec celle de l'histoire financière, des mécanismes de la confiance et de la monnaie, je voudrais donc faire l'hypothèse, et pour qu'elle soit discutée, d'une singularité de ce domaine de l'immobilier, au croisement du droit, de la finance sinon de l'économie. Ce caractère original est attesté, depuis la plus haute antiquité, d'abord par les liens qui arment la terre et l'immeuble bâti au sacré, et partant, au droit et à la monnaie, il est vérifié ensuite, me semble-t-il, par les théories et les

87

* Conseiller historique, Caisse des dépôts et consignations.

pratiques qui, au long des siècles, unissent la terre à la monnaie, la finance à l'immobilier. Le rêve alchimique d'une transmutation de l'immeuble en monnaie, du foncier en monnaie paraît, depuis toujours, émouvoir l'humanité. A moins que l'immeuble et la finance n'aient à ce point partie liée que la financiarisation croissante de la société puisse muer le songe en réalité. Un fait me semble néanmoins assuré qui est l'enracinement de l'immeuble et de la monnaie dans l'univers du sacré, une autre constatation paraît s'imposer à la lecture de l'histoire dans la progression symétrique de la monétarisation des sociétés et de la valorisation, sinon de la «marchésation», de l'immobilier. La «pierre-papier» de ces dernières années traduit parfaitement cette évolution multimillénaire d'un désir fantasmagorique qui est si profondément inscrit dans l'humanité qu'aucune crise ne saura jamais l'étouffer. La terre ou l'immeuble, la finance ou la monnaie procèdent ensemble de cette part divine que l'homme, depuis toujours, voudrait s'approprier et dont le manque nourrit ce que les Grecs nommaient *l'hybris*, la démesure, l'excès. Dès lors qu'ils échappent à la mesure, à la norme pour s'envoler vers les contrées sans bornes de la richesse illimitée, entre nostalgie du paradis perdu et espoir de l'Eldorado, ils échappent aussi à l'ordre de l'économie.

Dans une première partie, par une lecture anthropologique de quelques mythes et récits religieux j'essaierai de dégager les racines du foncier, de l'immobilier et du fait financier, plongeant dans l'univers commun du sacré.

Par un survol historique en longue période, je tenterai, dans la seconde partie, de marquer le développement et les étapes d'une sorte de système autonome «terre(immeuble)-monnaie» où, dès le début, l'usage et les fruits d'un bien immobilier, qui relèvent de l'économie, se confrontent à l'abus de sa plus-value qui exige le recours à la monnaie et ouvre le champ de la finance, de l'excès. La monétarisation du sol ou de la pierre apparaît ainsi comme une tendance très ancienne qui trouve aujourd'hui sa réalité par les effets de la financiarisation croissante des sociétés. Le crédit est, très tôt, l'un des moteurs des transformations de l'immeuble, et favorise, au milieu du XIX^{ème} siècle, la marchésation du domaine immobilier. Au tournant du XX^{ème} siècle, l'union entre finance et immobilier semble déjà consommée, elle évolue ensuite vers des formes plus raffinées, entre innovations et crises financières qui se succèdent. Lorsqu'enfin, dans la France agricole des trente dernières années, la représentation ancestrale du foncier a cédé la place à une gestion capitalistique qui ignore la terre et la propriété, lorsque les banques, au cours de la dernière décennie et dans tous les pays, prêtent aux promoteurs sans mesurer leur crédit ni évaluer les fruits du futur ensemble bâti, lorsque s'échangent désormais sur les marchés les titres de «pierre-papier», il semble que soit bouclée la boucle qu'économistes et statisticiens prévoyaient et redoutaient à la fin du siècle dernier.

1. Une hypothèse anthropologique : sacrifice, terre et monnaie

Le sacré, l'immeuble, droit et propriété

On sait à quel point dans la société primitive le sacré organise aussi bien le statut et le contrat, combien le sacré est juridique et réciproquement, quel poids exercent sur les droits et les obligations les mystérieuses divinités.

Or ces deux domaines que nous rangeons aujourd'hui dans la banalité de l'activité économique la plus terre à terre, l'immobilier et la finance, procèdent très explicitement de cet univers complexe de la sacralité originelle. L'un et l'autre subissent, au fil de temps très longs, les effets des fractures dans cette organisation inaugurales de l'humanité. L'une des ruptures les plus fondamentales sera, très tôt, la désacralisation et l'autonomisation du droit qui va intéresser très directement l'immobilier, dans ses formes les plus anciennes. De même, me semble-t-il, la désacralisation, d'une certaine manière, et l'autonomisation du sacrifice dans la religion va donner naissance à l'acte financier.

Toutes les sociétés primitives partagent le culte ou le mythe de la Terre-mère, associé au processus cyclique de la génération et de la réincarnation ou de la résurrection¹. De cette représentation est issue l'organisation du clan, de la famille mais, plus encore, la notion de propriété. Cette relation directe, de quasi-incarnation, de filiation et donc de respect entre la personne, individuelle ou morale, et la terre, cette sorte de tabou primordial, relève ainsi du sacré et unit les dieux, la famille et la terre que, dans tous les cas, d'une manière ou d'une autre, les hommes ont reçue des dieux. De cette association archaïque naît le droit de propriété, droit éminent d'une collectivité sur le sol habité par ses divinités.² Les membres de cette communauté opèrent ensuite un partage entre la possession collective, par délégation divine, et l'usage puis les fruits du sol commun. La propriété est donc d'abord celle du clan avant de devenir celle de la famille, puis de l'individu, de démembrement en démembrement de la structure originelle, par dissociation successive du domaine et des usages et des fruits qui lui sont attachés. La plus-value, l'*abusus*, revient naturellement aux dieux ou, plus tard, à l'Etat qui leur est substitué. Lorsque les anciens Romains distinguent entre le *fundus*, le fonds, et la *superficies*, la surface, ils marquent ainsi cette différence entre la *possessio* (communautaire) et l'ensemble des *usus, fructus et abusus* de la Terre-mère que les familles et les individus peuvent en retirer et que le droit réglera bientôt, au nom de l'équité. Cette conception primitive, ce rapport au sacré des liens communautaires explique, dans l'antiquité occidentale, à Rome ou en

¹ M. Mauss, *Commentaire de A. Dieterich, Mutter Erde, ...Leipzig, 1905, in : Œuvres, T.II, Paris, Ed. de Minuit, 1974.*

² M. Mauss, *Commentaire de E. van Ossenbruggen, La notion de propriété terrienne chez les primitifs, 1905, ibidem.*

Grèce par exemple, l'interdiction primitive de l'aliénation des immeubles. Cette attitude se vérifie aussi très longtemps en Chine où, lorsque le principe d'inaliénation tend à s'assouplir, les procédures de transaction foncière ne sont jamais, pour autant, de véritables ventes mais des formules proches de la location perpétuelle, de l'antichrèse, de la vente à réméré. Le caractère inaliénable de la propriété originaire est encore vérifié dans l'Inde ancienne, on la retrouve chez les Grecs. Aristote énumère les différentes législations qui, à Sparte, à Corinthe, à Locres ou Leucade, interdisaient, vers les IX-VIèmes siècles, toute cession ou, lorsqu'elles le toléraient, comme les célèbres lois de Solon, lui attachaient une sanction considérable, la perte des droits de citoyenneté.³ La même observation persiste dans maintes dispositions du droit moderne, en France, comme dans la plupart des aires culturelles, qui continuent de fixer des règles strictes qui n'ont pas leur équivalent pour les autres types de biens économiques et justifient, par le fait, la présence plus ou moins forte de l'Etat dans le domaine immobilier.

L'immeuble, bien foncier ou, plus tard, le bâti, jouit ainsi dès l'origine d'un statut de type religieux, tandis que le meuble demeure dans la contingence et le mépris, comme le rappelle le vieil adage du droit romain *res mobilis, res vilis*.

90

L'immeuble, la dette, l'acte financier

La terre-maison, la propriété conférée par délégation divine, devient aussi la demeure des morts qui enchaîne passé, présent et futur du groupe dans un même lieu, elle va être le gage que l'on transmet de génération en génération, le patrimoine et son cortège de contraintes à la mutation. Ainsi, la puissance de la dette, plus que celle de la religion *lato sensu*, comme le voulait jadis un Fustel de Coulanges, arrime la terre, la maison, la propriété à la famille primitive, aux ancêtres et aux descendants. Et, dès lors qu'elle inscrit l'homme ou le groupe dans l'ordre de la dette, cette propriété se dérobe à l'échange, elle est bien, dans son principe, immuable, incessible sous peine de sacrilège.

Ce lien de la dette, qui au sens strict immobilise, ce lien de vie et de mort, s'exprime diversement selon les cultures mais il rattache toujours la propriété à l'univers divin, à l'au-delà, comme il attache l'homme ou la famille à un lieu fixe⁴. Or, cette entrave connaît une autre manifestation, à certains

³ Aristote, *Politique*, II, 3, 7; 4, 4; 6, 10., etc.

⁴ Les travaux sur le sujet sont relativement nombreux. Pour le domaine indo-européen : Ch. Malamoud, *Purusartha 4 : La Dette*, Paris, E.H.E.S.S., 1980. *Cuire le monde*, Paris, La Découverte, 1989. *Sur l'Inde et la Grèce* : J.P. Vernant et Ch. Malamoud, *Le Temps de la réflexion : Corps des dieux*, Paris, Gallimard, 1986. *Sur la Chine* : M. Cartier, *Dette et propriété en Chine*, in : *Lien de vie, noeud mortel, les représentations de la dette en Chine, au Japon et dans le monde indien*, Paris, E.H.E.S.S., 1988.

égards paradoxale puisqu'elle induit la mobilité dans un ensemble figé, dans cet autre lien social que constitue la monnaie. A cet égard, si l'on excepte la vision restrictive contemporaine de la seule activité économique, le secteur de l'immobilier est intimement, constitutivement imbriqué au domaine monétaire ou financier.

En effet, l'organisation d'un univers implacablement fondé sur la dette que l'homme en naissant contracte vis à vis des dieux, des saints, des ancêtres, des autres hommes présents et à venir introduit d'emblée une dimension particulière de type financier, distincte de l'échange et de la convention⁵.

La dette, dans son principe, est négociable, elle doit être payée, les vocabulaires religieux et financier archaïques sont identiques, la «dette» sacrée se dit avec le même mot que la dette matérielle, les termes du vocabulaire financier d'aujourd'hui ne sont pas le produit de patientes dérives, ils sont posés dès l'origine dans les deux registres des dieux et de l'humanité⁶. Le but de la vie est cette négociation avec l'univers supérieur pour réduire l'étreinte du lien étouffant de la dette, pour frayer à l'homme un accès au monde des dieux, et nouer, à la place du lacet mortel, une alliance fructueuse avec le monde du sacré. Cette alliance est, dans son principe, inégalitaire, elle procède d'en-haut, comme l'exprime très clairement la tradition biblique de la grâce, de l'élection de l'homme par Dieu⁷, elle n'a rien à voir avec l'échange, de type horizontal, entre les hommes. Dès lors que, par cette alliance, les dieux accordent ainsi leur crédit aux hommes, le mécanisme de la croyance se met en place, indissociable dans l'ordre de la dette inaugurale de la notion connexe sinon identique de créance, exigeant à la fois un paiement et un gage⁸.

91

L'alliance, le sacrifice, finance et monnaie

Le sacrifice est le principal moyen libérateur, il est l'acte du paiement de la dette, il signe l'alliance avec le sacré. Et sacrifier, «sacrum facere», signifie d'abord cet acte double de la mise à mort et de l'accès au sacré, la victime est le gage de l'alliance, le paiement est une violence.⁹

5 Ch. Malamoud, *Finance et croyance*, in : R.E.F., n° hors-série, La Caisse des dépôts-175 ans, septembre 1991.

6 cf. Ch. Malamoud, *jam cit.* ; E. Benveniste, *loc.cit.*

7 J. Ellul, *Le fondement théologique du droit*, Paris-Neuchâtel, Delachaux-Niestle, 1946.

8 E. Benveniste fait l'hypothèse, d'un point de vue linguistique, que la racine indoeuropéenne *Kred, qui donnera le -credo- latin, le crédit, la créance, la croyance, signifie à la fois -la puissance magique en un être dont on attend protection- et -le gage, l'enjeu ; quelque chose de matériel, mais qui engage le sentiment personnel, une notion investie d'une force magique appartenant à tout homme et qu'on place dans un être supérieur.- cf. E. Benveniste, *Vocabulaire des institutions européennes*, Paris, Minuit, 1969, T.I., pp.121 & 179.

9 J. Ellul, *Loi et sacré, droit et divin*, in : *Le Sacré*, op.cit. Le thème a été repris, dans une perspective économique et d'après le modèle de R. Girard, par M. Aglietta et A. Orléan, *La Violence de la monnaie*, Paris, P.U.F., 1984.

Or, comme le proclament les textes sacrés de l'Inde primitive, comme on le retrouve dans le récit biblique d'Abraham, comme l'attestent les rituels barbares : «le sacrifice, c'est l'homme...l'homme est le premier à être sacrifié»¹⁰. Mais, sans doute, apparaît-il assez vite à l'humanité que cette procédure libératoire est trop expéditive et qu'il est plus commode de trouver d'autres gages reproductibles en substituant un autre objet sacrificiel que l'homme lui-même. Dans cette substitution, qui a besoin, elle-même, d'un nouveau gage pour être validée, l'on pourrait, je crois, trouver l'origine de la monnaie ; la recherche reste à faire qui le prouverait. Un point semble certain qui intéresse plus précisément l'acte ou le phénomène financier. La multiplication des sacrifices, dès lors que l'homme ne s'immole pas d'un coup, conduit à une organisation et à la formation des rituels et des agents spécialistes de la négociation de l'alliance. Il faut des intermédiaires à la fois pour discuter avec les dieux et pour être assuré de l'efficacité du sacrifice, et dès cet instant croyance et finance ont très concrètement partie liée. L'homme va payer l'officiant, le prêtre, il va lui remettre ce gage qui sera le signe d'un double mouvement, celui de la garantie du retour sur terre après le bref voyage vers les cieux, celui de l'efficacité du sacrifice et donc de l'allègement de la dette. Ce gage de l'alliance, de la promesse d'une libération possible, intermédié par l'officiant, le prêtre, est plus sûrement l'archétype du signe monétaire. Dans son principe, il transcende l'ordre matériel et immédiat de l'échange puisqu'il n'est, d'une part, nullement question d'échanger avec les dieux et que, d'autre part, la rémunération des prêtres ne constitue qu'une garantie, un titre de créance.

Il me semble que des arguments viennent à l'appui de cette hypothèse lorsque l'on considère les origines revisitées¹¹ du mot latin *pecunia*, qui signifie l'argent comptant, la finance. S'il dérive assurément du mot *pecus*, comme l'avaient déjà indiqué les auteurs antiques, ce terme, en revanche, ne renvoie pas au «bétail», à quelque cheptel, forme archaïque du capital, mais bien à toute forme de «*possession mobilière personnelle*» et notamment aux *fruges fructusque*, aux revenus d'un bien immobilier. Or, le mot *pecus* dérive du «*peshu*» indien, qui est, dans les religions indo-européennes¹², l'objet, la victime même du sacrifice, à commencer par l'homme. Si l'on essaie de comprendre cette singularité de l'acte financier, il serait concevable que cette *pecunia* de l'antiquité latine représente justement, au point de départ, le gage de l'efficacité du sacrifice, cette substitution gagée de la victime ou cette rémunération du prêtre, de l'officiant intermé-

¹⁰ *Shatapata Brâhmana*, I, 3, 2, 1 & VI, 2, 1, 18 ; cf. R. Panikkar, *Le mythe comme histoire sacrée*, in : *Le Sacré*, Paris, Aubier, 1974. et Ch. Malamoud, *Purusartha : La Dette*, loc. cit.

¹¹ E. Benveniste, *Vocabulaire des institutions indo-européennes*, T.I, pp.47-61.

¹² R. Panikkar, loc.cit.

diaire qui garantit qu'en substituant une autre victime que le sacrifiant lui-même sur l'autel, en offrant un équivalent symbolique, l'homme qui veut se délier de sa dette, obtiendra malgré tout satisfaction des dieux. Il ne s'agit donc pas d'un échange, d'un troc comme les hommes le pratiquent entre eux, mais d'une alliance signée par un gage qui est lui-même un symbole de la foi, de la croyance.

Sacrifice et immobilier

Or, sur l'autel du sacrifice, l'homme de l'Inde primitive va verser la libation de graisse ou de beurre qui ravivera la flamme, de même va-t-il cuire, avec le feu sacré d'Agni, non seulement les briques de l'autel et celles de sa maison mais *les briques du monde*.¹³ Or, ce geste d'oblation en forme de libation, commun à toutes les civilisations primitives, s'exprime en latin par le verbe *fundere*, d'où dérive précisément *fundus*, le fonds de terre, le foncier, etc.¹⁴ Par son lien structurel avec le sacrifice, ce statut de l'immeuble nous renvoie donc aussitôt à la catégorie primordiale du sacré et de la dette, et au registre spécifiquement financier de l'alliance avec les divinités, pacte inégalitaire entre le fort qui protège et le faible en demande de sécurité¹⁵. Le récit biblique du sacrifice d'Abraham réunit, merveilleusement, tous ces éléments : il fait suite à l'épisode de l'alliance avec l'Éternel, nous montre, dans l'holocauste, la libation du sang de la victime sur le feu du sacrifice, la substitution du bélier à Isaac, en gage de la foi d'Abraham, la promesse par l'ange, « parole du Seigneur », d'une prospérité traduite par la numération et enfin l'installation définitive du clan, en terre étrangère, à Bersabée. Les mécanismes fondamentaux de l'acte financier me semblent en place, mais le recours explicite à la monnaie par Abraham et au premier achat effectué contre de l'argent, qui est un achat de terre, intervient quelques versets plus loin et il conviendra ultérieurement de l'examiner¹⁶.

Dans ce monde primitif, lorsque la famille va construire sa maison, sur la terre dont elle est propriétaire, elle la *fonde* autour du foyer primitif, qui est à la fois l'autel du sacrifice pour les dieux et la source matérielle de lumière et de chaleur pour les humains. Le foyer archaïque - dont nous gardons encore le souvenir dans l'organisation fiscale - fixe la famille dans l'illimité du divin et dans l'espace et le temps bornés des humains, autour

¹³ cf. Ch. Malamoud, *Cuire le monde*, Paris, La Découverte, 1989.

¹⁴ E. Benveniste, *Vocabulaire des institutions indo-européennes*, Paris, Ed. de Minuit, 1969.

¹⁵ cf. Ch. Malamoud, *Finance et croyance*, in : R.E.F., numéro hors-série *La Caisse des dépôts-175 ans*, septembre 1991 ; J.M. Thibaud, *L'ordre primordial de la dette, petite histoire panoramique de la faillite*, in R.E.F., numéro 25, été 1993.

¹⁶ Gen. 22. *Mon interprétation est expéditive et mérite d'être discutée ; sans doute existe-t-il une gamme de lectures talmudiques sur ce sujet.*

de lui s'installe un groupe qui va arrimer la chaîne des générations à la Terre-mère, ordonner une solidarité du groupe sous le regard des divinités. Chaque foyer identifie, en quelque sorte, chaque famille dans sa relation singulière avec ses dieux et sa terre, chaque enceinte sacrée qui entoure ces foyers conduit le groupe à y établir durablement sa demeure, à fonder son domicile. La frontière symbolique, au cœur de la quelle se cachent les dieux familiers, ceux que les Romains appelleront les *Pénates*, vient renforcer la notion du droit de propriété, consacrer l'inviolabilité du sol et du domicile, affirmer aussi davantage l'immutabilité et l'immuabilité.

Immeuble et monnaie, droit et Etat

Au gré des évolutions et des pratiques de la religion, la contrainte universelle de la dette tend à s'assouplir par l'instauration progressive d'une part du droit qui va, d'une certaine manière, laïciser ou concrétiser les conduites, et d'une autre part, de la finance ou de la monnaie qui ordonne, sur une autre base, les rapports à l'intérieur des sociétés¹⁷.

Les fondements sacrés du droit romain sont bien connus et l'on se souvient de la distinction qu'opèrent les Romains entre le *fas* et le *jus*, l'ensemble des obligations dictées par les dieux opposé à celui qu'organisent eux-mêmes les hommes. Au fur et à mesure que les hommes apprennent, par la religion, à négocier les préceptes divins (*fas*), ils fixent aussi les règles de leurs propres conduites (*jus*) et les séparent peu à peu de l'univers strictement sacré, ce domaine des dieux qui constitue une sorte d'au-delà du droit. Au fonctionnement archaïque d'un monde soumis à la loi des dieux (*fas*) succède l'élaboration par les hommes de règles (*jus*) dont certaines sont sanctionnées par les dieux. L'ordre du monde se renverse précisément autour de cette première notion de la propriété qui sert à définir le réel, les choses, les *res*, la hiérarchie des rapports entre la chose et les dieux, la chose et les hommes¹⁸. Mais il demeure une marge, une sorte de *no man's land* au sens strict, où droit humain et droit divin se chevauchent et dans lequel se situent les biens immobiliers. La trilogie latine des *res sacrae* (qui appartiennent exclusivement aux dieux), des *res religiosae* (qui relèvent du monde des morts) et des *res sanctae* (qui définissent une zone intermédiaire entre le sacré ou le religieux et le juridique) marque cette espèce de statut confus né d'un sacré confronté désormais à la volonté de l'homme. Ces délimitations nouvelles du religieux et du juridique s'appliquent d'abord à ce que nous appellerions aujourd'hui globalement l'immobilier : la terre appartient à l'homme, mais

¹⁷ J. Ellul, *Le fondement théologique du droit*, *jam cit.*

¹⁸ J. Ellul, *Loi et sacré, droit et divin*, *loc. cit.* ; E. Benveniste, *Vocabulaire des institutions indo-européennes*, *jam cit.*

il l'a reçue des dieux et, partant, le foyer, l'autel domestique sont autant de *res sacrae*, tandis que les tombes, les images des ancêtres sont des *res religiosae*, les portes, les enceintes, les bornes sont des *res sanctae*.

Symétriquement, un même glissement va s'opérer dans l'ordre financier, au fur et à mesure du développement de la religion ou de la monétarisation du rituel sacrificiel. La finance, la monnaie constituent ainsi un autre exemple d'organisation à la marge ou à l'intersection du religieux et du juridique.

D'un côté, le pacte d'alliance avec les dieux, la croyance sanctionnée par le gage financier, se rapprochent en se sécularisant des formes du contrat, entre la promesse du serment et la garantie de la bonne foi. D'un autre côté, le *kred*, la portion de puissance magique, ce métal précieux venu de la montagne aux sortilèges ou le coquillage ou l'écaille chargés de présence divine, cette présence du signe magique qui engage la croyance cèdent la place aux pouvoirs de la numération symbolique, à la comptabilité monétaire¹⁹. A Rome, la redoutable *auri sacra fames* trouve sa transposition domestiquée, laïcisée, dans l'instauration conjointe de la monnaie et du cens, la monnaie qui va servir tout à la fois à mesurer les propriétés, les choses et les hommes (*aestimatio* : évaluation métallique, *aes* = bronze = monnaie primitive ou *as* monnaie divisionnaire hellénique) et le cens qui va ordonner globalement la société, les tribus, les centuries, les classes, etc.

95

Cette longue démarche conduit, en matière d'immeubles, à une sorte d'assouplissement des interdits originaux : si, dans le principe, le *fundus*, le sol, le domaine sont immuables, s'ils ne peuvent être vendus définitivement comme en Chine, des transactions pourront peu à peu s'organiser, à la condition qu'elles participent, non point de l'échange horizontal, de type marchand, mais bien des mécanismes sacrés de l'alliance symbolique, qu'elles se traduisent en termes symboliques, en signes monétaires.

Dans les deux cas, qu'il s'agisse de l'immobilier ou du financier, leur caractère en quelque sorte ambivalent exigera l'intervention d'un tiers, instrument et arbitre, le droit et celui qui dit le droit, la Loi et l'Etat. Mais cette libéralisation du cadre religieux archaïque, cette ouverture dans l'ordre primitif et sacré sont aussi le signe d'un transfert de souveraineté. Comme le rappelle Cicéron : «*C'est avant tout pour que chacun conserve ses biens que l'on a établi les Etats et les cités*». ²⁰ L'Etat se substitue à la divinité pour édicter les lois qui régissent les sociétés humaines. Dès

¹⁹ On retrouve clairement ces éléments dans les différentes civilisations, voir par exemple M.A. Ouaknin, *Les quatre noms de l'argent (en hébreu)*, in : R.E.F., n° hors-série, La Caisse des dépôts-175 ans, septembre 1991.

²⁰ Cicéron, *De Officiis*, II, 73.

l'origine, à Rome comme ailleurs, l'Etat fonde sa légitimité dans la protection du territoire et des propriétés, entre la force de la loi et celle de l'armée. Doué du monopole de la violence, il confirme sa légitimité et sa souveraineté par le monopole inverse de la mesure dont l'instrument devient la monnaie pour le contrôle du fait financier. Des premiers modes d'organisation de la Cité antique jusqu'aux pratiques du *homestead*, au XIX^{ème} siècle, dans la conquête sauvage de l'Ouest américain ou jusqu'aux complexes législations immobilières européennes, l'Etat intervient systématiquement, de droit ou pour le droit, dans ce domaine des immeubles. Semblablement, depuis les Dynastes d'Asie-mineure qui ont taillé les premières monnaies, vers le VII^{ème} siècle av. J.C. jusqu'au débat contemporain sur l'indépendance des banques centrales, l'Etat est au cœur ou à la tête des phénomènes financiers.

La confiance et la borne, crédit et foncier

Le légendaire de Rome offre de bonnes illustrations de ces relations nouvelles entre droit et propriété, finance et croyance, monnaie et société.

96

Lorsque Numa-Pompilius, le roi-prêtre, le père des lois, ajoute au panthéon de la Rome primitive deux nouvelles divinités, il choisit, comme le raconte Plutarque, d'une part *Fides*, le crédit que les dieux font aux hommes, puis la bonne foi et la foi publique, d'autre part *Terminus*, le Terme, la borne²¹, qui vont présider à l'organisation de la société romaine. *Fides*, la déesse du pacte d'alliance, du serment, mais aussi du dépôt et de la dette, est associée à ce dieu du culte domestique, protecteur de l'inviolable propriété territoriale, individuelle ou «nationale»²². Cette union, clairement personnalisée à Rome dans deux divinités abstraites, trouve son corollaire dans les usages de la Grèce antique. L'adage athénien, à la portée politique plus large : «*Ne dépasse pas la borne*», trouve son origine dans le même ordre foncier. La mesure, dans sa double fonction d'évaluation quantitative et morale, s'inscrit dans cette filiation²³. «*Notre première loi, écrit Platon dans les Lois, en traçant les plans de sa cité idéale, notre première loi est celle-ci : que personne ne touche à la borne qui sépare son champ de celui du voisin, car elle doit rester immobile. Que nul n'essaie de mouvoir... la pierre qu'on s'est engagé par serment à laisser à sa place.*»²⁴.

21 La littérature anthropologique et psychanalytique est abondante sur les correspondants phalliques de ces dieux-bornés. Les Priapes des jardins romains sont des enfants de *Terminus*, etc. En revanche, nous disposons de moins de données sur *Fides* et ses références matricielles, sur les divinités féminines et la monnaie.

22 Le Terme existe dans maintes religions archaïques, chez les Indiens comme plus tard chez les Grecs.

23 cf. E. Benveniste, *op.cit.*

24 Platon, *Lois*, VIII ;

Platon, cependant, dans son entreprise de désacralisation ou de démythification du monde, en revient aux interdits fondamentaux et, bien avant les modèles de Rousseau ou de Fichte²⁵, organise une société qui repose exclusivement sur le foncier où chaque citoyen reçoit un lopin de terre et où la finance est rigoureusement proscrite. Chaque citoyen peut faire fructifier son domaine mais jamais au-delà de quatre fois sa valeur initiale, la thésaurisation est bannie, l'Etat et les dieux recevant obligatoirement tout excédent de revenu. Pourtant, dans cette utopie politique où foisonnent les contradictions et les ambiguïtés, le philosophe se trouve obligé de réintroduire la monnaie, d'une part pour permettre l'évaluation des plus-values et d'autre part pour faciliter à l'Etat la mobilisation de ces rentes excédentaires²⁶.

Les Romains vont pousser plus loin cette imbrication entre l'ordre de la dette ou de la finance et celui de la propriété. Quelques générations après Numa-Pompilius, Servius Tullius, le premier roi élu, fonde donc simultanément l'institution de la monnaie et celle du cens qui en découle, le *census*, base de toute l'organisation sociale, politique et économique de Rome jusqu'à la fin de l'Empire, point de départ de nos structures juridico-fiscales d'aujourd'hui. Ainsi, avec le cens se met en place une très stricte estimation monétaire des citoyens en fonction de laquelle sera assignée à chacun sa place dans la cité, selon le principe juridique fondamental du *suum cuique*. Le cens n'est pas seulement un recensement démographique ou une estimation des patrimoines à des fins d'imposition, il est un système complet, régi par ces magistrats omnipotents que sont les censeurs, d'évaluation morale, économique, politique. La dignité même de citoyen, le *nomen*, le nom de chaque homme et de chaque famille sont subordonnés à cette évaluation financière des capacités et des biens²⁷.

Cette institution à la longue destinée, essentielle, je crois, pour comprendre la singularité du fait monétaire, renforce donc encore, à mes yeux, la liaison étroite entre ce que nous appelons l'immobilier et le financier. Sans doute est-elle à l'origine de la rupture dans la tradition originelle de l'immutabilité de la propriété, ou du moins de cette fracture qui autorise, dans l'édifice sacré du droit patrimonial, de dépasser le *jus utendi* pour le *jus fructendi* et d'assumer le risque du *jus abutendi*. Car, en établissant cette évaluation monétaire, Servius déserre les liens de la dette sacrée, comme, pour accéder au pouvoir et se faire élire, il a d'abord libéré les *nexi*, «ceux qui étaient liés par la dette», aménageant les conditions de

25 Voir les projets de J.J. Rousseau pour la constitution de la Pologne et le gouvernement de la Corse et «L'Etat commercial fermé» de J. Fichte.

26 cf. B. Stiegler, *Finance et philosophie*, A.E.F., novembre 1993. miméo.

27 C. Nicolet, *Le métier de citoyen dans la Rome républicaine*, Paris, Gallimard, 1976.

l'endettement personnel, sans pour autant, bien au contraire, éliminer le poids universel de la dette primordiale dont l'Etat reprend la créance en lieu et place des dieux.

L'innovation de Servius permet la vente des propriétés, que vient attester un peu plus tard, la loi des Douze Tables, mais en autorisant, ici encore, une vente qui est régie non par les règles concrètes du troc, de l'échange primitif mais par celles très symboliques de la monnaie désormais instituée comme moyen d'évaluation des choses et des personnes dans la cité. Les transactions de biens immobiliers, dès qu'elles sont admises par les mentalités, s'opèrent à la marge du domaine économique, il n'est jamais possible d'échanger une terre contre une terre, une maison contre une maison, comme on le fait couramment, dans ces périodes, pour le blé, le vin, ou les esclaves dans le plus parfait arbitraire du gré à gré. Il faut impérativement une *aestimatio*, une estimation en termes monétaires, c'est à dire le recours à une mesure symbolique, quitte à procéder ensuite (notamment bien plus tard dans les périodes de manque de numéraire) à une *adaeratio*, c'est-à-dire une sorte de contre-valeur en nature de l'estimation en espèces : telle terre sera vendue contre tant de têtes de bétail qui valent tant de deniers. Sous d'autres cieux et en des temps plus reculés, le même principe est illustré dans la Bible, dans le récit, évoqué plus haut et qui fait suite à l'épisode du sacrifice d'Isaac. Après la mort de Sara, sa femme, Abraham s'obstine à acheter à prix d'argent, et non à recevoir en don ou contre quelque objet comme le propose son interlocuteur, le champ et la grotte de Makpela pour ensevelir Sara. Par cet achat, Abraham l'étranger devient propriétaire en terre de Canaan, il peut y fixer son abondante postérité.²⁸

98

2. Des contrats historiques

Si ces quelques hypothèses anthropologiques permettent d'esquisser, sous bénéfique d'inventaires plus systématiques, ce lien singulier et sacré entre le domaine du foncier, de l'immeuble et celui de la finance et de la monnaie, il suffit ensuite de parcourir les siècles pour en vérifier l'expression et la continuité dans les faits. Les pratiques confirment, pour moi, ce rapport assez exclusif qui n'a pas son équivalent dans l'ordre économique traditionnel, dans le système horizontal de l'échange, de type marchand.

Liens fonciers, liens monétaires dans la Rome antique

A Rome, dans les périodes historiques, cette fois, la terre constitue toujours le centre de toute organisation de la société, la fortune qui sert

²⁸ Gen. 23, 3-20. voir M.A. Oualiktn, *jam cit.*

d'étalon à la valeur civique²⁹ est essentiellement foncière, l'économie est fondamentalement agricole, la possession du sol est à la fois source de toute richesse et signe de prestige, paradoxe de la «cité antique», monde de villes qui vivent de l'agriculture.

Mais, d'une part, la force du droit et de la religion borne les différents statuts et les modes de négociation des propriétés immobilières et, d'autre part, comme on l'a vu au travers de l'institution du *census*, toute valeur y est estimée en termes monétaires. Par ailleurs, se développe, à côté ou au dessus des propriétés particulières, cet autre ensemble foncier, l'*ager publicus*, augmenté progressivement des territoires pris aux adversaires et que l'Etat va, plus ou moins, partager entre les classes des citoyens. On y ajoutera ensuite l'*ager occupatus*, «les territoires occupés», ces ensembles territoriaux, hors des limites de l'Italie, conquis par les guerres et sur lesquels seront assignées les «colonies», attribuées aux anciens militaires. Une portion considérable de terres relève donc du domaine public, elles peuvent en sortir et y revenir et cette mobilité soumise aux aléas politiques représente une caractéristique du système romain. La valeur foncière fluctue donc nécessairement au gré de critères qui changent constamment et dont l'Etat (consuls, sénat, dictateurs, empereurs) demeure, malgré tout, le maître suprême. Cette présence de l'Etat est d'autant plus constante que les contributions des citoyens au Trésor public aussi bien que les distributions publiques de blé ou d'argent vers les citoyens sont calculées sur cette double base censitaire, celle du domaine foncier public, celle des fortunes immobilières et mobilières particulières. Les biens immobiliers sont, enfin, requis à tout instant pour garantir les procédures contractuelles, publiques ou privées, ils sont bien le gage de la légitimité collective - au même titre, en quelque sorte, que la monnaie.

99

La multiplication des lois agraires dans les premiers temps républicains montre à quel point l'ordre social et politique est régulé par cette gestion difficile de la propriété de la terre, qu'il s'agisse des conditions d'accession, de détention, de transmission, de cession ou de location. Un fait semble évident dès les premières époques, dès que l'on quitte le niveau traditionnel de l'autoconsommation : le rapport au foncier ou à l'immobilier s'exerce prioritairement par l'argent. En dehors des mesures arbitraires ou autoritaires de la répartition étatique, l'on achète ou l'on vend des terres ou des bâtiments exclusivement en espèces monétaires. alors qu'on échange volontiers les récoltes, les biens manufacturés voire les objets précieux des butins.

Cette sorte d'exclusive financière suscite, dès le II^{ème} siècle, une vague puissante de spéculation dans la classe nobiliaire qui va donner naissance

29 G. Dumézil, *Servius et la Fortune*, Paris, Gallimard, 1942.

à la structure, durable en Italie, du *latifundium*. Ces vastes concentrations de propriétés dépassent la norme, quasi religieuse, de la satisfaction des besoins, échappent aux règles «économiques des censeurs, participent nettement de l'*abusus* difficilement contrôlable». ³⁰ L'origine de ce mouvement ne tient pas à des rendements extraordinaires des propriétés qui auraient permis une forte capitalisation mais à l'accumulation de stocks monétaires, elle-même liée aux résultats des guerres, des trafics de magistrature, des querelles politiques qui ont favorisé, au sommet de la société, l'enrichissement arbitraire. Ces concentrations s'opèrent aussi par le rachat de petits domaines agricoles en déclin à des propriétaires qui quittent la campagne pour les villes où ils auront besoin d'argent comptant. Dans les mêmes périodes, apparaissent des formules de location de terres et de maisons, comprises soit dans l'*ager publicus* et concédées par les magistrats soit dans des domaines particuliers et affermées à des citoyens appauvris. Un arsenal de lois, la loi *Sempronia* est par exemple l'une des plus significative, tente de limiter les abus et atteste de pratiques dont le détail reste très mal connu.

Ces épisodes répétés de défaillances de l'agriculture et d'exode rural sont indissociables des phénomènes parallèles d'essor urbain. Les villes, et Rome en tête, se développent dans les II^{ème} et I^{er} siècles av. J.C. et entraînent une demande importante de logements et d'équipements. La spéculation urbaine s'organise donc en parallèle des spéculations foncières et reste entre les mains de la classe nobiliaire. Elle devient aussi peu à peu le fait de certains militaires, comme ces colons de Sylla que dénonce Cicéron dans les Catilinaires, qui trafiquent, précisément, sur les terres qui leur avaient été assignées sur l'*ager occupatus*. Le grand mobilisateur de la spéculation est, cependant et en dernière analyse, l'Etat lui-même. Le financement des opérations est, assez massivement, d'origine publique, entre exploitation du produit des conquêtes et frappes monétaires répétées. Il est aussi de nature privée, il relève parfois de l'évergétisme, parfois de la brigade, moins souvent des revenus fonciers ou de l'échange commercial.

Dans un système aristocratique où l'activité lucrative est indigne de la noblesse, les spéculations immobilières constituent un bon motif d'enrichissement et, dans une société en voie accélérée de financiarisation, la morale retrouve hypocritement ses droits par une interprétation dérivée de l'idéal bucolique de la rente foncière.

La situation, dans ces périodes républicaines, de ce que l'on pourrait déjà nommer un «marché immobilier» évolue constamment dans une dynamique de croissance mais elle est d'autant plus en mutation perma-

30 C. Nicolet, *Rendez à César*, Paris, Gallimard, 1988.

nente que les motifs de variation tiennent à la fois à la structure des biens fonciers, à leur nature publique et/ou privée, à la conjoncture politique, à l'état de la législation, bien plus qu'à des critères vraiment économiques. L'étude reste à entreprendre et il semble qu'elle soit possible. Sans doute les documents disponibles permettraient-ils assez difficilement une évaluation des flux de façon homogène, mais, grâce aux données du cens, du moins aurait-on une idée assez précise des stocks. En attendant, un constat s'impose au travers des sources historiques, les mouvements spéculatifs répertoriés suivent très exactement les mouvements monétaires, c'est à dire ces frappes de monnaie dont on décide en fonction des urgences, dictées exclusivement par le jeu politique et étatique. Le rythme des conquêtes, celui des émissions exceptionnelles trouve son corollaire dans la hausse des prix de l'immobilier ; la cadence des confiscations, des proscriptions, des lois somptuaires est identique à celle des baisses voire des effondrements du marché.

De même, et les innombrables lois qui se succèdent le montrent bien, ce «marché immobilier» est en permanence dépendant des variations de l'endettement. La liaison, sous l'autorité publique, entre endettement et fortune foncière est, de la République à l'Empire, un trait caractéristique. Le principe même de la dette est religieusement redouté et réprouvé par une Rome qui, très régulièrement depuis la légende de Servius, décide de sanctionner, de réduire ou de liquider les dettes des citoyens. Mais il vient se confronter à un autre interdit majeur, celui de l'inviolabilité de la propriété immobilière. Maints textes ou discours d'innombrables auteurs latins rappellent cette urgence épisodique, Cicéron en parle expressément pour les questions foncières : «*Quant aux nouveaux comptes de dettes, que signifient-ils sinon que tu achètes une terre avec mon argent, que cette terre, c'est toi qui l'as, mais que moi je n'ai pas mon argent.*»³¹ Souvent, comme sous le consulat de Cicéron en 63 av.J.C., les propriétaires débiteurs sont contraints par l'Etat à vendre des terres, souvent aussi les moratoires ou les annulations bouleversent une situation figée par la tradition. La loi Julia, *de cessione bonorum*, vient enfin, sous la dictature de César, autoriser le prélèvement sur le patrimoine du débiteur et modifier ainsi les conditions des transactions immobilières. Cette évolution dans la législation de la dette va favoriser aussi l'apparition des procédures hypothécaires, inconnues voire impossibles dans l'ancien droit où toute propriété était sacrée.

L'on assiste, à la fin de la République, à un processus de véritable monétarisation du sol, par défaut lorsque se diffuse dans l'Italie la dispense de fiscalité foncière, par excès, lorsque les pensions militaires, longtemps

31 Cicéron, *De Officiis*, II, 83.

payées par des assignations en terres aux «colons» se transforment, sous Auguste, en espèces. Les caisses de l'armée, *l'aerarium militare*, seront, au reste, alimentées par le produit de la fiscalité sur les successions patrimoniales et les ventes de biens immobiliers.

Du Bas-Empire au X^{ème} siècle : immobilier, valeur financière et récession monétaire

La période impériale voit ainsi une accentuation de la tendance, qui s'effectue en parallèle de l'extension géographique. L'armée permanente qui quadrille l'Empire, l'accroissement de la bureaucratie territoriale exigent des moyens de rémunération qui vont passer quasi exclusivement par la monnaie. Le développement d'un régime de contrôle des populations, des propriétés et des fortunes favorise, entre cadastre et fiscalité, la systématisation des modes d'évaluation monétaire inaugurés par le cens primitif. Les ressources de la machine impériale vont provenir pour une large part des contributions des provinces et, en partie, assises sur les patrimoines immobiliers ou leurs mutations. Elles sont assurées aussi, et plus largement, par les revenus du domaine impérial lui-même, et notamment le produit des transactions immobilières, réunis sous la dénomination ultérieure du «fisc impérial». Le régime étatique orchestre ainsi, en quelque sorte, les mouvements d'un véritable marché immobilier qui est, d'abord, la source de sa propre alimentation et qui se distingue, par sa double caractéristique juridico-politique et financière des autres secteurs de l'économie où son intervention reste réduite.

102

Là encore, et malgré l'existence de documents plus conséquents, l'on ignore aujourd'hui la réalité d'un ensemble dont l'estimation a néanmoins été opérée aux fins de l'impôt.

Au cours de cette période, plus que dans la Rome primitive et républicaine, la spécificité du secteur se dessine précisément dans sa relation avec la fiscalité qui accentue plus encore sa relation avec l'ordre financier et monétaire. Si, dans l'organisation première du *census*, la fonction symbolique de cette évaluation monétaire des citoyens et de leurs fortunes, des personnes et des choses, prédominait sur la destination fiscale, il est clair que ressort, dans la mise en place du recensement impérial, la finalité du financement en espèces de l'impôt, lui-même voué à payer comptant les troupes et les fonctionnaires. Vers les années du déclin, sous Dioclétien, la contribution foncière se généralise, elle pourra être payée en nature mais l'Etat procède à l'*adaeratio*, c'est à dire à l'estimation de la valeur immobilière en numéraire, pour que nul n'oublie le prix des choses ni la souveraineté monétaire de l'Empereur.

Ces difficultés monétaires peuvent expliquer le développement parallèle des formules, si longtemps condamnées, de l'hypothèque foncière sur

lesquelles statuent abondamment les codes juridiques du Bas-Empire. Le crédit hypothécaire y trouve, en tout cas, une première extension.

Dans les périodes obscures qui suivent la chute de l'Empire romain, siècles bouleversés par les vagues d'invasions, dans un contexte général de déstructuration politique et sociale, de désertification et de démonétarisation, le secteur immobilier survit au gré de bien des perturbations. L'implantation progressive des peuples germaniques transforme très notablement les comportements³², compte tenu des différences de conceptions de la propriété foncière, des échanges et des actes financiers. Les transmissions successorales, par exemple, sont quasi inexistantes chez les Germains qui ignorent le testament. De même, les procédures d'acquisition de biens immobiliers se distinguent profondément de celles qu'avait réglées le droit romain. Le recours à des pratiques symboliques, excluant celles du signe monétaire, organise nombre des transactions qui engagent la personne ou le clan et obéissent à de stricts rapports de force. Le lien inaugural entre la *fides* romaine et le contrat financier cède la place à des ritualisations, verbales ou gestuelles, de fidélité personnelle ou de subordination du groupe. La monnaie n'est pas absente et nombre d'évaluations s'expriment en unité monétaires puis se traduisent en numéraire, à commencer par le *wergeld*, le prix du sang, et les autres compositions et amendes judiciaires. D'une façon générale, les racines lointaines demeurent communes et plongent dans l'ordre initial de la dette, *geld*, l'argent, signifie bien le pouvoir libérateur, la rémunération qui rompt l'asservissement et fonde le groupe des hommes libres, *gild*, préfiguration des ghildes médiévales. Ces changements, pour radicaux qu'ils puissent paraître dans certaines circonstances, n'évacuent donc nullement ni l'évaluation monétaire ni les mécanismes financiers. Au nom de la primauté des relations interpersonnelles, une large part, cependant, des transactions foncières s'opère désormais par le biais de libéralités des plus puissants, et se traduit par ce que l'on désignera longtemps, durant l'Ancien-régime français, sous le nom de «bénéfice». Des démembrements provisoires des propriétés sont aussi réalisés au profit d'exploitants subalternes, sortes d'usufruits viagers ou de fermages, procédures que l'on nomme «les précaires». Néanmoins et au fur et à mesure de la désagrégation économique et sociale, la terre ou les bâtiments pourront se vendre contre des bêtes ou des grains, des esclaves ou du vin, mais la valeur des biens fonciers, attestée par les actes écrits, reste énoncée en monnaie : «une censive contre 40 sous d'argent ou des chevaux et des armes». La réciproque existe dans différents cas où l'on établit le prix du bien immobilier en équivalent mobilier ou marchandises, mais, en s'empressant, selon la pratique de l'*adaeratio* du Bas-empire, de

32 G. Tessier, *Le Baptême de Clovis*, Paris, Gallimard, 1964.

le convertir en monnaie métallique.³³ Or, cette systématisation de l'évaluation monétaire - à l'exception des compositions judiciaires - semble bien spécifique des seules transactions de biens immeubles, qu'il s'agisse de ventes de terres ou de bâtiments ou qu'il s'agisse des loyers, «les précaires» ou des rentes viagères assises sur un bien foncier. Souvent, en effet, le cens des précaires ou les rentes viagères sont servies en nature mais restent soumis au calcul d'une unité monétaire, tandis que l'on évaluera les revenus des fermages ou le prix des marchandises en équivalent mobilier ou marchandise, sans utiliser la référence monétaire.

S'il n'est guère imaginable de définir un «taux de détention», du moins sait-on que d'une façon générale, la fortune immobilière est surtout concentrée entre les grands propriétaires laïcs de *villae* et les établissements ecclésiastiques qui, les uns et les autres, disposent aussi de l'essentiel du numéraire et des métaux précieux.

La vision simpliste consacrée par Adam Smith du «trésor des rois francs», modèle caricatural d'une thésaurisation stérile, ne résiste donc pas à l'analyse historique, alors qu'elle a servi, depuis, à étayer tant de modèles de la théorie économique³⁴. Les rois francs s'appliquent, plus ou moins bien, à maintenir ou reproduire le modèle romain, ils récupèrent le fisc impérial et conservent la pratique cadastrale qui sert d'assise à l'organisation des impositions. Pour désorganisées que soient les institutions financières mérovingiennes, elles subsistent partiellement sous l'autorité royale ou comtale, elles se réorganisent dans les grands domaines, laïcs ou ecclésiastiques, qui monopolisent précisément l'essentiel des propriétés immobilières, réparties entre les zones agricoles et les ensembles urbains. Et cette aristocratie foncière, plus sans doute que les petits propriétaires disséminés sur le territoire, est restée dans l'ordre monétaire. Ainsi, comme le révèle l'archéologie, l'immobilier continue d'être associé à la circulation des monnaies, lorsque des pans entiers de l'économie agricole et artisanale s'en trouvent exceptés. Entre les V^e et VIII^e siècles, en Aquitaine, c'est à dire la grande région comprise entre la Loire et les Pyrénées, le Rhône et l'Océan, les villes qui connaissent la plus grande activité économique et en particulier le plus grand nombre de constructions ou les monastères qui possèdent le plus de terres sont aussi les sièges d'ateliers monétaires³⁵. En distinguant, par ailleurs, les monétaires qui frappent l'or et ceux qui n'utilisent que l'argent, il est manifeste que la transformation des domaines fonciers ou la multiplication des bâtiments, ceux de l'Eglise notamment,

33 R. Doehaerd, *Le Haut Moyen-âge occidental, économies et sociétés*, Paris, P.U.F., 1982.

34 On en retrouve des traces dans les récentes propositions de F. Rachline, *Que l'argent soit !*, Paris, Calmann-Lévy, 1993, et chez tous ceux qui veulent associer création monétaire et butin.

35 M. Rouche, *L'Aquitaine des Wisigoths aux Arabes, 418-781*, Paris, E.H.E.S.S., 1979.

évoluent, dans l'espace comme dans le temps, au rythme des émissions. La même relation, déjà notée à Rome, existe aussi pour les activités de grand commerce. Ainsi, les colonies grecques ou juives assurant les échanges avec l'Orient se regroupent dans les villes monétaires et favorisent d'autant les mécanismes de la circulation de l'argent.

Fief, crédit, monnaie : la Chrétienté médiévale

Cette sorte de seconde nature financière de l'immobilier trouve encore des illustrations dans les siècles de la féodalité ou du féodalisme, lorsque, selon les vieilles images d'Epinal, la seule valeur sociale est la terre. L'Europe de Charlemagne se morcelle donc, autour de l'an mil, en innombrables fragments territoriaux, ces fiefs qui forment un vaste *patchwork* foncier sur la chaîne des serments vassaliques.

Mais, comme le montrent les linguistes, le «fief» n'est pas une sorte de bien-fonds idéal, moyen de subsistance et signe de puissance, qui marquerait quelque retour aux pratiques les plus archaïques. Le mot *faibu* en gothique ou le *fē* des anciens parlers anglo-saxons signifie d'abord : les fruits, l'argent, le revenu monétaire d'une terre³⁶. L'histoire du droit confirme cette relation particulière entre l'immeuble et la finance. Dans le midi de la France, par exemple, région au reste peu «féodale» avant la conquête de la fin du XII^{ème} siècle, le terme de «fief» (*feum, fevum*) est utilisé très tôt dans les actes juridiques, entre la fin du IX^{ème} et le milieu du X^{ème} siècle, avant qu'on ne le repère dans les documents septentrionaux³⁷. Le fief n'y représente jamais le bien foncier lui-même mais les redevances et revenus qui lui sont attachés, un peu sur le modèle des assignations de terre que Rome concédait autrefois à ses anciens militaires. Dans ces régions, et en particulier dans les domaines ecclésiastiques, cette procédure d'aliénation de revenus, est nettement exprimée, le plus souvent, en termes financiers et n'a rien à faire avec une subordination seigneuriale ou vassalique. La redevance, le *cens*, la rente attachée au fief est généralement évaluée en monnaie. Elle est parfois aussi exprimée en nature mais toutes les mutations des immeubles ou des droits de perception de leurs revenus passent nécessairement par une transaction monétaire. Les exemples offerts par les cartulaires sont très nombreux qui montrent, dans une période de faible monétarisation, cette caractéristique financière de la propriété immobilière. Comme dans les époques précédentes, elle est sans équivalent avec la plupart des autres secteurs de l'activité économique ou l'échange passe par des biens réels, même si les redevances, pour des raisons

³⁶ E. Benveniste, *loc.cit.*

³⁷ P. Ourliac, *A feo dare : note sur le fief toulousain au X^{ème} et XI^{ème} siècles*, in : *Les pays de Garonne vers l'an mil, la société et le droit*, Toulouse. Privat, 1993.

d'absence de numéraire, se trouvent, de fait, payées en récoltes ou en services.

L'exception normande et l'héritage anglais

Le premier duché de Normandie offre un bon exemple d'exception qui orientera aussi, par la suite, les fondements du comportement immobilier en Angleterre.

Au IX^{ème} siècle, l'éclatement de l'empire carolingien, la désintégration des institutions et des structures socio-économiques entraînent une double dissociation des terres et des pouvoirs, ferment du fameux système féodal. Dans cet ensemble bouleversé, le duché de Normandie constitue, avec la Flandre, l'une des exceptions les plus significatives d'un maintien de l'autorité ducal et d'un redressement rapide de l'économie. L'un des motifs de cette situation tient largement à la préservation par les ducs des importants domaines fonciers qui, grâce aux droits qui y sont attachés, permettent aussi une réapparition très sensible de la monnaie. La double ressource de la fiscalité et des taxes judiciaires favorise le maintien de la Normandie dans l'ordre monétaire. L'une des caractéristiques de l'administration de la région est le mode de rémunération des agents de l'autorité qui sont payés en numéraire, sur les revenus des domaines, au lieu de recevoir, comme ailleurs, des gratifications en terres. Cette pratique exige, de part et d'autre, une stricte comptabilité qui donne naissance au célèbre «échiquier», bientôt transporté en Angleterre, mais elle organise surtout, sur une base financière, une gestion territoriale et foncière très efficace aux plans politique et économique. Très distincte des modes de l'époque qui marient libéralités et force militaire pour tirer des revenus insuffisants d'une mosaïque désordonnée de terres, l'organisation normande des X-XI^{èmes} siècles fera école, de l'autre côté de la Manche, lorsque le duc Guillaume aura conquis la terre anglaise, après Hastings. Le modèle original, bien souligné par Tocqueville³⁸, qui associe l'argent et la propriété immobilière, en Angleterre, trouve, sans aucun doute, son origine dans cette expérience de la Normandie du premier moyen-âge.

La Réforme grégorienne et la financiarisation de l'immobilier (XI-XIII^{èmes} siècles)

Cette imbrication «immobilier-monnaie» est davantage mise en lumière, à la fin du XI^{ème} siècle, lors de la grande réforme grégorienne, dont l'influence sur la monétarisation de la Chrétienté mériterait d'être mieux étudiée. La Papauté, en même temps qu'elle organise sa propre fiscalité en

³⁸ A. de Tocqueville, *Voyages en Angleterre et en Irlande*, (1835), Paris, Gallimard, 1967.

³⁹ P. Ourilac, *jam cit.*

prélevant le «denier de Saint-Pierre» sur l'ensemble de l'Occident, décide de mettre de l'ordre dans les patrimoines ecclésiastiques, comme elle s'applique aussi à restaurer les bonnes mœurs et à fixer la doctrine. Elle procède alors, sur le modèle antique du *census*, à des estimations en unités monétaires des domaines qui lui reviennent et, par défaut, des spoliations qui ont été antérieurement exercées par les rois et seigneurs laïcs sur les établissements d'Eglise. On constate ainsi que les «fiefs» restitués sont souvent autant de rentes assignées sur des terres³⁹, et la constitution ou la reconstitution des patrimoines ecclésiastiques sont le plus souvent monnayées. A la fidélité symbolique de l'hommage vassalique, l'Eglise, dans la tradition de l'antiquité, préfère la garantie de la monnaie pour accumuler de vastes ensembles immobiliers et affirmer sa puissance, spirituelle et temporelle, sur la Chrétienté. Sur ce double quadrillage foncier et financier se développe peu à peu le vaste réseau monétaire que tissent les changeurs pontificaux, ces marchands-banquiers aux quels les économistes modernes ont voulu, très abusivement, prêter le pouvoir d'émettre une monnaie privée alors qu'ils procèdent sous la tutelle du Saint-Siège, collectent en son nom le cens des gigantesques propriétés du clergé⁴⁰ et tiennent de Rome toute légitimité. La Curie pontificale devient le centre des affaires, la place financière de l'Europe, le grand marché de l'argent grâce aux prélèvements de toute nature assignés sur les possessions immobilières de l'Eglise. Des recherches systématiques, à ma connaissance jamais réalisées dans cette perspective, devraient permettre d'observer et recenser les inévitables épisodes spéculatifs, les crises qui affectent, à travers l'Occident chrétien, ces patrimoines ecclésiastiques au gré des évolutions financières⁴¹. Au milieu du XIIème siècle, les traités d'administration de Pierre le Vénérable, chef de l'ordre immense de Cluny, témoignent ainsi de difficultés chroniques, liées en particulier à l'endettement croissant des tenanciers.⁴²

107

Vers le marché immobilier : Fief rente et rente constituée, crédit agricole et pouvoir étatique (XIII-XVème siècles)

Dans le monde des laïcs, sous l'impulsion sans doute des pratiques de l'Eglise, l'évolution conjointe de la monétarisation et du «marché immobilier» se manifeste, peu après, autour du XIIIème siècle, dans le double registre des liens vassaliques et des activités économiques. L'écart qui se

40 M.T. Boyer-Xambeu, G. Deleplace, L. Gillard, *Monnaie privée et pouvoir des princes*, Paris, C.N.R.S., 1986.

41 E. Lesne, *Histoire de la propriété ecclésiastique en France*, Lille, 1943.

42 P. le Vénérable, *Dispositio rei familiaris Cluniacensis, 1047-1054*, in J. Leclercq, *Pierre le Vénérable, Saint-Wandrille*, éd. de Fontenelle, 1946.

creuse entre ce que le droit féodal appelle le droit éminent du seigneur sur un domaine foncier et le droit utile du tenancier suit très strictement l'évolution parallèle de la dépréciation monétaire jusqu'à la fin de l'Ancien régime. Les redevances sont, on l'a noté, fixées en monnaie, la part de l'or et de l'argent diminue de 20 à 1, leur pouvoir d'achat de 3 à 1, lorsque le profit du domaine utile sur le domaine éminent se réduit de 60 à 1 en cinq siècles.⁴³

Le développement, dans le système politique et les rangs de l'aristocratie, du modèle du fief-rente marque un tournant singulier qui atteste, une fois encore, l'ambivalence des biens immeubles. Il semble que ce « nouveau produit », comme nous dirions aujourd'hui, trouve son origine en Flandre. Cette région avait, au même moment que la Normandie et quoique sur un territoire plus restreint, connu, dès les X-XI^{èmes} siècles, un affermissement de l'autorité comtale et un redressement économique, qui s'était traduit notamment par le mouvement important de renouveau urbain. Un même afflux monétaire avait accompagné ce développement et les ressources financières accumulées par le comte et les seigneurs flamands engendrent la généralisation du fief-rente. Les vassaux de Flandre, comme les officiers du duché normand ou comme les monastères du pays toulousain, reçoivent de leur seigneur, au lieu d'une terre, un revenu fixe gagé sur un bien-fonds. En soi, comme on l'a vu, cette procédure ne constitue pas une innovation puisque le fief originel était, dans son principe, un revenu avant d'englober le domaine foncier lui-même, mais, dans une société qui, au cours du temps, s'était néanmoins organisée, symboliquement, politiquement, économiquement, autour de la terre, cette sorte de retour-arrière apparaît prouve la marche en avant de l'économie monétaire. Partant, le fief-rente transforme les relations interpersonnelles en fondant les liens de dépendance sur le signe monétaire, lui-même assigné sur une réserve immobilière.

Le roi de France reprendra bientôt cette procédure à son profit, initiée par Philippe Auguste, banalisée par Saint Louis, qui lui permet à la fois d'augmenter son propre domaine territorial et de modifier les règles de subordination, cassant ainsi le système vassalique pour l'extension de l'hégémonie monarchique⁴⁴. Ces pratiques, fondamentales du point de vue du droit en autorisant l'aliénation des tenures foncières, trouvent une sorte de corollaire dans les couches populaires lorsque, à l'exemple de Saint Louis sur le domaine royal, l'affranchissement des personnes et des biens est monnayé pour le bénéfice du Trésor⁴⁵. Libres et semi-proprétai-

43 H. d'Arbois de Jubainville et G. Dottin, *Recherches sur l'histoire de la propriété foncière et des noms de lieux habités en France*, Paris, E. Thorin, 1890.

44 J.F. Lemarignier, *La France médiévale, Institutions et société*, Paris, A. Colin, 1970.

45 Ch. Petit-Dutaillis, *La monarchie féodale en France et en Angleterre*, Paris, La Renaissance, 1933.

res, les serfs rapporteront à l'Etat un revenu conforme à ses besoins, ils donneront de l'argent contre la protection des terres.

Ces nombreuses dérives financières de la gestion patrimoniale immobilière s'appliquent donc, rapidement, à l'ensemble de la société économique et, dans ce monde à dominante agricole, favorisent les nouvelles expressions du crédit.

Dès lors que les princes transforment la terre en finance, par la fiscalité ou l'assignation de rente, la terre a un prix et le prix de la terre se multiplie. Les paysans ont de plus en plus besoin d'argent et le foncier devient un placement pour ceux qui, dans les villes particulièrement, disposent de capitaux.

Le système des rentes se développe dès le XIII^{ème} siècle, avec, plus spécialement, la constitution de rente perpétuelle qui permet au propriétaire, débirentier, sans se déssaisir de son bien, de vendre au crédientier un droit perpétuel sur l'immeuble. Cette formule, très utile pour le crédit rural, est davantage un moyen efficace de tourner les interdits du prêt à intérêt et elle va satisfaire, de plus en plus, les besoins financiers des bourgeois et marchands. Pour obtenir des ressources en numéraire, l'on multiplie les rentes sur des maisons ou des terres qui équivalent à un service déguisé d'intérêt entre le denier douze et le denier vingt, soit entre 8,5 et 5%.

Le «marché immobilier», au sens le plus proche de celui que nous employons aujourd'hui, commence donc de se structurer dans cette période médiévale des XIII-XV^{èmes} siècles, qui est celle où, sous l'emprise croissante du pouvoir étatique, entre la progression du droit et de la justice et l'organisation parallèle de l'impôt et de la monnaie, la finance peut davantage s'autonomiser. Il est bien évident que le développement symétrique des échanges commerciaux et des constructions urbaines est associé à l'essor d'un marché, dont la monétarisation des sociétés me semble, cependant, l'aiguillon premier. A l'issue de la guerre de Cent-ans, ces transformations entraînent une mutation radicale de la propriété immobilière. La noblesse, ruinée par le Roi et les guerres, vend peu à peu toutes ses terres, acquises par les bourgeois et les officiers royaux, détenteurs de capitaux.

Au XV^{ème} siècle, la figure de Jacques Cœur paraît tout à fait exemplaire de ces évolutions. Les fondements de la considérable fortune de J. Cœur, réunie en une dizaine d'années, reposent sur sa charge d'Argentier, entre 1440, date de son accès aux affaires et 1451, date de son procès. Même s'il avait auparavant accumulé quelques capitaux et immeubles, l'extension formidable de son patrimoine est indissociable de son rôle d'officier monétaire, parce qu'il manipule la monnaie royale, il devient l'immense

marchand-banquier que l'on connaît.⁴⁶ Mais, au delà de ses investissements industriels et de ses activités de grand commerce, la part la plus importante de ses placements est dirigée vers des concentrations foncières et immobilières. Le processus de constitution suit les pratiques traditionnelles, l'achat de rentes précède l'appropriation des domaines, souvent par le biais de ventes à réméré, de crédits hypothécaires, patiente réunion de mosaïques foncières au gré des liquidités disponibles. L'ensemble de la fortune foncière n'a pu être évaluée, ni lors du procès par le procureur Dauvet, ni par les historiens modernes, faute de sources et de critères adaptés. Les hypothèses varient sur les finalités de cette puissante concentration foncière et immobilière, lorsque l'on connaît aussi l'ampleur des constructions urbaines ou rurales qu'il avait engagées. Mais le prestige social, l'accès à la noblesse, la tradition et les mentalités ne suffisent guère pour expliquer un choix délibéré d'investissement qui fige entre la moitié et les trois quart des ressources d'un homme dont la circulation était le métier. Le caractère éphémère de ce phénomène, puisque à peine établie sa fortune est autoritairement confisquée, ne permet malheureusement pas de conclure. A tout le moins, force est de constater, une fois de plus, l'intrication entre finance et immobilier.

110 *L'Etat de finance, l'immobilier et les manières d'argent (XVI-XVIIèmes siècles)*

L'extension, désormais régulière, de la monétarisation, après les Grandes découvertes et l'afflux métallique américain, le développement du crédit, sous la pression des princes et des guerres, vont, aux XVI-XVIIèmes siècles, accentuer la financiarisation de l'immobilier et son organisation indépendante. Durant le XVIème siècle, le système de la constitution de rente se développe au profit d'une bourgeoisie qui, après avoir acheté les terres de la noblesse, acquiert désormais les fonds de la paysannerie. Il connaît, en même temps, une sorte d'accélération avec la mise en place des emprunts royaux, intermédiés par l'Hotel de Ville de Paris. Le recours au crédit public par la monarchie a un effet immédiat sur le crédit privé, gagé surtout sur les biens immobiliers. La majorité des opérateurs sur ce nouveau marché, mi-financier, mi-immobilier, mi-public, mi-privé, est constituée de tous ceux que l'on désignera, au XVIIIème siècle, sous le nom de capitalistes et qui répondent alors aux appellations de rentiers, manières d'argent, traitants, partisans, financiers, tous associés à la fortune de l'Etat débiteur. Le parcours de l'ascension sociale prend un tour singu-

⁴⁶ M. Mollat, *Jacques Cœur*, Paris, Fayard, 1988.

M. Mollat, *Les affaires de Jacques Cœur. Journal du Procureur Dauvet*, 2 vol., Paris, E.P.H.E., 1952-53.

lier, il passe d'abord par un stade financier qui permet d'accéder aux charges et offices rémunérés, acquises le plus souvent par les vertus de la rente, puis il s'oriente vers les biens immobiliers, la terre d'abord qui peut favoriser l'anoblissement, l'immeuble bâti qui confirme le prestige de la richesse.

Les investissements fonciers demeurent encore la priorité, d'autant plus qu'ils représentent un tremplin pour l'ascension sociale mais ils connaissent déjà la concurrence sensible des placements dans la construction urbaine, au fur et à mesure que les villes se transforment. Dans tous les cas, à l'exception des rares libéralités royales, les transactions sont financières et réclament une amélioration des moyens d'accumulation et des techniques de crédit. Dans une société où subsiste encore l'interdit du prêt à intérêt, l'immeuble demeure le placement qui garantit la sécurité morale et économique, malgré l'hypocrisie répertoriée du mécanisme de la rente constituée.

Ainsi, en 1548, lorsque l'on accepte d'étudier, à la suggestion d'Henri II, un projet de banque à l'italienne auprès de l'Hotel de Ville de Paris, il est repoussé par la municipalité qui refuse le principe d'un intérêt supérieur à 8%, taux maximum de la rente immobilière. En 1566, un nouveau plan est présenté au nom du roi, par un membre de la famille de Gondi, et il est, à son tour, rejeté. Mais, il est intéressant de noter que ce nouveau projet avait gagé le capital de la banque «*sur des fiefs de terres, prés, possessions, bagues et autres choses précieuses*», anticipation des innombrables projets de banques foncières du siècle des Lumières, préfiguration des sociétés de crédit hypothécaire du XIX^{ème} siècle.⁴⁷

111

Les Guerres de religion bouleversent sans doute le contexte financier mais elles ne modifient guère les tendances et, moins encore dans le registre immobilier, lorsque l'on procède à une aliénation partielle des biens du clergé et à des pratiques d'assignations financières sur les terres ecclésiastiques.

La promotion immobilière

Les premières grandes opérations de promotion immobilière, à Paris, à la même époque, obéissent à des mécanismes identiques, avec des acteurs moins illustres et moins puissants, mais avec une finalité, sans équivoque, d'enrichissement. Le lotissement des terrains de la Reine Margot est un cas de figure exemplaire qui met en présence des professionnels de la finance

⁴⁷ cité par J.P. Babelon, *Paris au XVI^{ème} siècle. Nouvelle histoire de Paris*, Paris, B.H.V.P.-Hachette, 1986., d'après les *Registres des délibérations du bureau de la ville de Paris* (éd. par Tutey en 1892). P. Harsin mentionne ce projet dans son «*Crédit public et Banque d'Etat*» (cf. *infra*) mais il n'a pas noté cette caractéristique singulière d'une préfiguration de banque foncière.

Le patrimoine de Sully

Au début du XVII^e siècle, la structure du patrimoine d'un Sully, par exemple, illustre bien les évolutions. Avant d'accéder au pouvoir ministériel, les revenus de Sully sont exclusivement d'origine foncière, ils sont modestes et servent seulement à maintenir ses propriétés, selon les règles économiques du «bon mesnager». A partir du moment où il devient officier du roi puis le maître des finances du royaume, ses ressources sont essentiellement monétaires, entre les pensions, les gages et les récompenses multiples du roi.

Il investit alors massivement dans un vaste ensemble de propriétés foncières, réuni en six ans, avec, notamment, le projet de devenir ainsi duc et pair. Sur ces territoires, acquis systématiquement par des transactions financières, entre acquisitions strictes, créances hypothécaires, adjudications judiciaires, Sully entreprend de grands chantiers de construction, jusqu'à la création ex nihilo de villes nouvelles, comme en Berry, à Henrichemont. Sur plus de deux millions de livres accumulés dans ses ministères, il ne place, toutefois, que 800.000 livres en terres. Si le lien entre immobilier et finance demeure évident, puisque ces gigantesques investissements ne sont possibles que grâce aux rétributions monétaires des charges officielles, la tendance s'inverse au profit des réserves mobilières. La préférence va donc à l'argent comptant qui permet à Sully une grande activité de crédit, il prête aux grands seigneurs, aux financiers ou aux villes, avec de meilleurs rendements.⁴⁸

112

et de la spéculation, comme ce Barbier, dont Tallemant nous dit qu'il «vint à Paris avec ses sabbots et y fit fortune» puis «mourut insolvable», sort commun des promoteurs.⁴⁹ Contrôleur général des bois d'Ile de France, ce Barbier devient un des financiers ou traitants du moment, et, puisqu'il dispose de capitaux, il peut s'engager dans des opérations de spéculation immobilière. Associé à d'autres types de capitalistes entreprenants, comme Le Jay, premier président du Parlement, il investit dans le quartier du Pré aux Clercs et de l'Université avant de construire le Pont Rouge (rebâti plus tard comme Pont Royal)⁵⁰. Certains de ses partenaires, comme Marie, participent à d'autres grandes opérations, dans le Marais et l'île Saint-Louis par exemple. De la Régence de Marie de Médicis, au début du XVII^e siècle, jusqu'à celle de Philippe d'Orléans, en 1715, la promotion immobilière parisienne se traduit par une série de phénomènes spéculatifs en boucle, dont chacun mobilise d'immenses ressources financières englouties dans des crises spectaculaires. Architectes et entrepreneurs, partisans

⁴⁸ I. Aristide, *La fortune de Sully*, Paris, Imprimerie nationale, 1990.

⁴⁹ Tallemant des Réaux, *Historiettes*, Paris, Gallimard-La Pléiade, 1960.

⁵⁰ M. Dumolin, *Études de topographie parisienne*, 3 vol., Paris, 1929-31.

et traitants s'engagent ensemble ou séparément dans des chantiers en perpétuel mouvement. Si certains membres du camp des constructeurs parviennent réellement à s'enrichir, les Villedo et Le Vau, en début de période, les Hardouin-Mansard et de Cotte, à la fin du règne de Louis XIV, rares sont les financiers qui sortent indemnes de ces opérations. Et lorsque l'on considère la réussite de certains architectes et maîtres-maçons, il convient de supposer qu'elle tient davantage à la stabilité des revenus financiers réguliers dont ils bénéficient au titre de leur charge officielle et qui leur permet d'assurer le rendement de leurs opérations spéculatives. D'autres professionnels qui s'engagent aussi, par la fièvre de l'époque, dans les mêmes entreprises, même avec des ambitions plus modestes, n'obtiennent rien, faute d'immobilisations suffisantes⁵¹. Dans le groupe des financiers, les résultats se fondent dans la répétition des crises des finances publiques, des chambres de justice et des banqueroutes qui s'ensuivent⁵².

La présence de l'Etat, dans cet ensemble, est doublement éminente, d'une part, elle conditionne les grandes étapes de la construction et de l'urbanisation, d'autre part, elle influe, constamment, sur les mouvements financiers qui dépendent, pour l'essentiel, des finances publiques. Ordonnateur de la monétarisation de la société par l'impôt, dispensateur des rémunérations financières contre la vente des charges publiques, protecteur de l'ordre social et promoteur du progrès économique dont il touche les produits, l'Etat est le partenaire obligé des financiers et des constructeurs, de tous ceux qui, depuis deux siècles, ont associé la richesse à la rente et au fonctionnariat⁵³.

113

A l'issue de l'une des crises financières de la période, en 1693, l'Etat décide même de ranger les offices et autres charges publiques vénales dans la catégorie des biens immeubles, susceptibles d'être soumis aux procédures hypothécaires.

Le marché immobilier, entre les offices, les terres et les maisons, devient l'un des lieux de prédilection de toutes les spéculations, en l'absence d'un véritable marché des capitaux. Les spéculations sur la future place Vendôme en fournit une parfaite illustration, entre les projets issus de l'initiative royale, mis en suspens puis transférés à la Ville de Paris et les trois bulles spéculatives successives qui ruinent trois groupes de financiers investisseurs, entre 1690 et 1720⁵⁴. Plus que le caractère sans doute aventureux des montages de ces opérations, les crises monétaires ont raison de ces entreprises.

51 J.M. Thiveaud, *Antoine Le Pautre, architecte du roi (1621-1679), Positions des thèses de l'Ecole nationale des Chartes, Paris, imprimerie nationale, 1970.*

52 J. Saint-Germain, *Les financiers sous Louis XIV, Paris, Plon, 1950.*

53 Jürgens, M. et Couperie, P., «Le logement à Paris aux XVIe et XVIIe siècles», in *Annales E.S.C.*, mai-juin 1962, pp.488-500.

54 F. de Saint-Simon, *La Place Vendôme, Paris, éd. Vendôme, 1982.*

Des Land-banks aux assignats révolutionnaires : la monétarisation de l'immobilier dans l'Europe des Lumières

Cette financiarisation du secteur immobilier, urbain notamment, ne se ralentit pas au cours du XVIII^e siècle, bien au contraire. Elle va se traduire à deux niveaux, sur le plan des pratiques et sur celui des théories.

Au gré des événements et des crises, les acteurs contemporains parviennent à une conscience très claire de cette articulation intrinsèque entre secteur foncier et ordre monétaire. L'essentiel des ressources des investisseurs, sauf quelques rares cas tardifs directement liés aux bénéfices du grand commerce, provient du marché très instable des fonds publics qui gouverne à son tour, au travers de l'endettement de l'Etat, la situation de l'endettement privé. Les financiers, engagés dans les activités immobilières, auront donc le souci de valoriser ce type de placements par un ensemble d'améliorations techniques qui intéressent la stabilisation de la monnaie et la promotion du crédit. Dès le début du XVIII^e siècle, à côté des opérations sur le terrain, le thème de la monétarisation du sol et de la pierre, celui du crédit hypothécaire, deviennent une obsession de la doctrine comme de l'innovation financière, dans l'Europe des Lumières⁵⁵.

Sur le plan pratique, la construction et la promotion connaissent un développement sensible sur l'ensemble du territoire national, tout au long du règne de Louis XV et les innovations financières accompagnent ces entreprises.

Les constructions qui se multiplient partout sont financées par de riches capitalistes qui investissent directement pour louer et retirer les bénéfices de l'opération à un moment où le prix des terrains a tendance à s'élever. L'opération constitue, de plus en plus et malgré les aléas et les crises, un placement plus sûr que les rentes sur l'Etat, puisque tous les vingt-cinq ans, le capital immobilier double de valeur. Il n'en reste pas moins que, comme au siècle précédent, la manipulation des effets publics demeure la source principale des accumulations financières. Il faut inventer des techniques financières appropriées et constituer des institutions spécialisées pour mieux gérer à la fois l'ensemble d'un système financier, largement dépendant de la prospérité publique, et ce secteur particulier de l'immobilier.

Le recours mutuel, entre l'Etat et les investisseurs privés, à l'innovation technique s'avère ainsi, de plus en plus nécessaire. L'un des exemples de ces opérations mettant en oeuvre de nouvelles techniques et faisant appel à l'épargne publique est clairement expliqué par Giacomo Casanova lorsqu'il raconte comment il obtient, en 1757, la régie de la loterie établie par Paris-Duverney pour l'émission de l'emprunt en vue de l'achèvement

⁵⁵ Voir notamment, J.C.Perrot, *Aléas d'une innovation : les banques foncières au XVIII^e siècle*, in :

*L'Etat et la promotion immobilière
au XVIIIème siècle*

Une part des investissements est assurée par les pouvoirs publics, royaux et locaux, qui organisent les grandes restructurations. Le lotissement reste le support le plus répandu, l'ouverture d'un axe de communication, par exemple, entraîne un rapide découpage de l'espace de part et d'autre de cet axe. On le voit, à Paris, dans le premier quart du siècle, avec l'aménagement des berges de la Seine, sur ce qui est aujourd'hui le quai d'Orsay. L'Etat ou les municipalités avancent les fonds de premier établissement sur des terrains avant de céder les lots à des investisseurs. Les spéculateurs sont toujours à la remorque des décisions publiques d'aménagement. A Caen où la ville se transforme au cours de la période, sous la houlette des intendants royaux, les travaux sont, d'abord, financés par la création d'offices municipaux en 1692 puis en 1722 que la municipalité rachète en bloc pour 457.500 £ en empruntant 120.000 £ et en augmentant de 2 sous les octrois qui sont mis en régie en 1755 pour faire face à la diminution de cette source de financement.⁵⁶ A Rennes, les Etats de Bretagne prêtent à la ville, pour la reconstruction des nouveaux quartiers, achevés en 1728. Les lots de terrains sont vendus à de riches bourgeois qui y font construire des hôtels particuliers destinés à la location⁵⁷. Les villes portuaires de l'Atlantique profitent du commerce colonial et Nantes comme Bordeaux se métamorphosent littéralement dans la seconde moitié du XVIIIe siècle.

A Paris, la spéculation immobilière s'organise Chaussée d'Antin et Faubourg Saint-Germain et bénéficie d'une plus grande circulation des capitaux. Riches bourgeois et nobles de la cour se partagent l'initiative des nouveaux ensembles. Perrachon, trésorier de France, est une figure de l'immobilier, il jouit des loyers qui lui sont versés pour ses immeubles (4,5 à 5,5% de leur prix) et de la revente des hôtels qui ont pris de la valeur avec le temps. Le banquier Laborde, le comte d'Artois ou le comte de Provence organisent et financent le développement de la capitale vers l'Est et le Nord, ils font construire des immeubles dont ils perçoivent les nombreux loyers.

⁵⁶ Perrot, J.-Cl., *Genèse d'une ville moderne : Caen au XVIIIe siècle*, Paris, Mouton, 1975 et Chérié, J.-B., «Genèse d'une grande opération d'urbanisme. Caen au XVIIIe siècle», in *Etudes normandes*, 4-1985, pp.45-56. Le financement des travaux par les prélèvements fiscaux aux portes des villes est un phénomène courant, voir par exemple l'enceinte des Fermiers généraux à Paris à la fin du XVIIIe siècle.

⁵⁷ Braudel, F., *op. cit.*

de l'École militaire.⁵⁸ Casanova en retire des gains importants, qu'il n'investit pas dans la pierre mais sur les tables de jeu, mais conclut que cette loterie est «un impôt onéreux au particulier, en ce qu'il offre un appât presque dépourvu de réalité, mais très profitable aux gouvernements qui exploitent en toute sûreté l'avarice ou la cupidité publiques.»⁵⁹

A coté des grandes opérations publiques, une grande part du financement mais aussi de l'animation du marché immobilier est assurée, à peu près partout, par les notaires, dans leurs fonctions multiples. Commis à l'authentification des différents actes qui supportent les transactions, ils sont aussi, et de plus en plus dans les dernières décennies du XVIIIème siècle, dépositaires et prêteurs, organisant souvent de puissantes sociétés d'investissement.⁶⁰

La réflexion théorique, aux fins de traductions institutionnelles, se développe donc, très systématiquement, en parallèle des entreprises concrètes de promotion.

Il semble, sous bénéfice d'inventaire, que la question trouve un premier terrain de prédilection en Angleterre.

Dès le milieu du XVIIème siècle, à Londres, W. Potter propose l'émission de billets, *bills*, gagés sur des terres ou des maisons. W. Petty imagine, vingt ans après, une caisse de garantie sur le foncier puis une monnaie fiduciaire «dont le fond et le support résideraient dans la terre.»⁶¹ Vers 1695, deux banques territoriales, ou Land Banks, sont érigées en Angleterre mais n'ont qu'une existence éphémère⁶². Quelques années plus tard, au tournant du siècle, Paterson, publie en Angleterre, «*Proposition et Raisons pour constituer un Conseil de Commerce*» instance disposant d'un fonds financier d'incitation qui serait constitué, en partie, sur les terres et les rentes des évêques. Les «*fonds de crédit*», comme disaient alors les Anglais, recouvraient, comme dans le projet de banque parisienne de 1566, un grand nombre de biens, incluant le blé ou d'autres marchandises, les bijoux, les titres de propriété ou les assignations de créance de toute nature. Les auteurs rivalisent d'ingéniosité dans un large courant de réflexion qui,

58 G. Casanova, *Mémoires*, Paris, R.Laffont, 1993. L'opération n'est pas exclusivement de nature immobilière, puisqu'elle vise aussi le fonctionnement de l'institution, mais elle suscite d'autant plus l'innovation qu'elle est difficile à boucler. Le récit pittoresque de Casanova montre comment il parvient aisément à convaincre une commission, sous le contrôle de d'Alembert, «Grand arithméticien», de l'efficacité du calcul des probabilités dans un montage financier. La loterie de l'École militaire fonctionnera jusqu'en 1776 pour être alors transformée en loterie royale et servir directement aux finances publiques.

59 G. Casanova, *op.cit.*, T.V., ch.1.

60 Voir les nombreuses attestations que fournit J.P. Poisson dans ses différentes recherches. J.P. Poisson, *Notaires et Société*, 2 vol., Paris, Economica, 1985.

61 William Petty, *Political Arithmetics*, London, 1690.

62 Land Bank Exeter Change et National Land Bank of London, cf. J.C. Perrot, *loc.cit.*

dans ces périodes d'endettement croissant des Etats et de crises monétaires, intéresse l'amélioration du crédit et la promotion de la monnaie fiduciaire.

La France n'est pas en reste et l'inventaire des projets qui ont suivi celui de Gondi sous Henri III reste à faire⁶³. Au tout début du XVIIIème siècle, Olivier du Mont, concurrent de Law, rédige deux projets de banque publique qui s'appuient sur le crédit hypothécaire. Dans son *«Mémoire pour prouver qu'une nouvelle espèce de monnaie peut être meilleure que l'or et l'argent»*⁶⁴, écrit en 1707, John Law dispute, à son tour, abondamment sur le rôle des terres dans la monétarisation et propose de prendre la terre comme étalon de la monnaie. Cette nouvelle sorte de monnaie, en quelque sorte hypothéquée sur les terres, présenterait tous es avantages aussi bien pour le roi, les capitalistes, les commerçants et les manufacturiers.

John Law va jusqu'à concevoir un transfert volontaire des propriétés vers l'Etat, par l'émission de papier convertible en biens immobiliers, modèle qui reproduit à la fois des pratiques médiévales et anticipe les assignats révolutionnaires. Pour Law, comme pour nombre de ses contemporains, les terres ne sont pas les seuls objets qui puissent servir d'étalon à la circulation de la monnaie fiduciaire. Au fur et à mesure qu'il se familiarise avec les finances de la France et qu'il se rapproche des cercles du pouvoir, la vision de Law s'élargit.

117

Durant son second séjour en France, au cours duquel il tient sur la scène publique un rôle de premier plan, dépasse le débat théorique de la «monnaie hypothécaire» pour un plan de réforme qui repose sur une banque d'Etat. L'édifice du crédit réclame des facteurs plus nombreux et l'abondance de la monnaie devient à ses yeux le remède d'urgence pour les crises monétaires et financiers de la France.

En juillet 1715, dans le *«Mémoire sur les banques pour servir de préface au projet de l'établissement d'une banque en France»* John Law se préoccupe surtout de la circulation du crédit fiduciaire, grâce à la banque générale. *«Les crédits et billets sont plus propres que les espèces à servir aux usages de la monnaie dans le commerce, comme on a déjà remarqué et seront toujours préférés, si l'établissement [la banque] et la conduite en sont bien réglés»*. Peu convaincu des vertus de la monnaie métallique, Law veut malgré tout un lien réel entre la monnaie et la valeur qu'elle représente. La terre, si elle dégage une utilité produite par le travail, peut être un support du crédit. Il faut donc avoir des sujets laborieux et fidèles au roi, il

63 P. Harsin, *Crédit public et Banque d'Etat en France du XVI au XVIIIème siècle*, Paris, A. Colin, 1933.

64 cf. *Bibliothèque de l'Arsenal à Paris, manuscrit 6113, f°49-78.*

John Law

«Les terres peuvent estre rendues propres aux usages de la monnoye. Les terres sont moins sujettes aux changements en valeur que l'or ou l'argent et elles sont durables. Elles n'ont pas les autres qualités nécessaires, mais le Roy peut suppléer à ces qualités en établissant un bureau pour évaluer les terres qui seroient présentées, en recevoir les titres et la possession, et, pour en donner la valeur en billets, ordonnant que ce bureau transportera le droit et la possession des terres ainsi converties à la volonté et au choix de ceux qui rapportent au bureau la somme en billets à laquelle ces terres auroient été évaluées.

Pour satisfaire le public que ce bureau ne convertirait les terres que pour la valeur qu'elles ont présentement en espèces et dont les titres sont assurés, il seroit nécessaire que le Roy ordonne un titre par lequel les terres présentées pour être converties en billets doivent estre évaluées et que Sa Majesté garantirait la possession de ces terres à ceux qui rapporteroient au bureau la valeur en billets.

L'or et l'argent ont été employé à faire la monnoye parce qu'ils avoient des qualités qui les y rendoient propres. Ces billets transportant la propriété des terres propres estant portatifs, divisibles, transférables par livraison et ayant l'empreint du Prince pour marquer leur valeur auroient les qualités nécessaires et seroient monnoye. Ils ne seroient pas monnoye d'or ou d'argent mais ils seroient monnoye d'une autre espèce...Le Roy en employant les terres aux usages de la monnoye augmenteroit ses revenus par celui des terres consignées. On croira peut-estre que ce revenu ne seroit pas considérable. Comme la France est capable d'employer dix plus fois plus de monnoye qu'elle n'a encore eu, ce revenu doit produire considérablement et je suis persuadé que si Sa Majesté employe ce revenu à acquitter les dettes de la Couronne, elles seront acquittées en moins qu'elles n'ont été contractées. Ce moyen de trouver des sommes au Roy est bien différents des autres ; au lieu d'estre à charge au peuple, les soulageroit. Et d'autant que ce revenu augmente d'autant plus, le peuple seroit soulagé et l'Etat sera plus puissant puisque cette nouvelle espèce n'augmenteroit en quantité qu'à mesure que la demande augmente. C'est une source de monnoye qui ne peut pas estre épuisé et qui sera toujours preste quand l'industrie la demande. Comme il est de l'intérêt du Roy, des propriétaires des terres et du peuple que les terres soient employées à servir les usages de la monnoye, il dépend de Sa Majesté et des propriétaires des terres d'introduire cette nouvelle espèce dans le commerce et autres payements sans aucune force et d'en exclure les espèces d'or et d'argent en prenant à l'avenir leurs baux et autres contrats payables en cette nouvelle espèce. Le reste du peuple alors s'en serviroit car on ne pourroit avec les espèces d'or et d'argent achepter le produit des terres.

Le manufacturier et l'artisan vendront leurs ouvrages pour cette monnoye, en ayant besoin pour achepter les matériaux qu'ils employent et pour payer les ouvriers qui préféreront cette monnoye pour achepter de quoy se nourrir. Les rentes des maisons, etc., seront payées avec cette monnoye, car ceux qui vivent de leurse rentes sont nourries et vêtus du produit du pays et travail du peuple. De même le produit de manufacture sera achepté avec cette nouvelle monnoye. Les étrangers en ayant besoin pour achepter le produit des manufacturiers de France, on trouvera des lettres de change, pour la valeur, en monnoye étrangère. Supposant que Sa Majesté, ny les propriétaires des terres ne fassent rien pour introduire cette nouvelle espèce, comme elle est plus propre et que sa valeur est plus assurée, le temps l'introduira et excluera les espèces d'or et d'argent des usages de la monnoye.»

faut peupler utilement la terre, il faut la défendre, car «la terre produit, mais elle ne se défend pas», Plus tard, dans son *Histoire des finances pendant la régence*, écrite en exil, Law illustre le rôle de la terre dans la formation de la valeur.

«Supposons un plus grand nombre d'hommes, riches de 100 millions, transportés dans un pays désert et inculte qui soit fertile par sa nature.

Supposons un plus grand nombre d'hommes laborieux transportés dans le même pays qui n'ayent d'autre bien que leur industrie ; la partie des riches mettra bientôt tous les autres au travail. Les terres se défricheront, il s'élèvera des villes, des forteresses, des villages, des ponts, des parcs, des châteaux, des communications de rivières, il se formera des manufactures des ouvriers de toutes espèces, et le luxe enfin s'y introduira. Cet argent qui n'étoit que d'un côté, se divisera et passera dans l'autre. Les terres, les maisons, les meubles les remplaceront, à mesure qu'il changera de main, et par une vicissitude continuelle, ces terres, ces maisons, ces meubles, seront encore changés contre l'argent, qui retournera aux autres par un cercle de commerce sans fin. C'est ce mouvement perpétuel qui rendra riche et fertile ce pays qui étoit pauvre et qui l'ornera de toutes sortes de bâtiments et de commodités. Il luy procurera une telle valeur que si on estimoit au bout de 100 ans ce que l'action de ces 100 millions aura établi de richesses dans ce pays désert et inculte, on trouveroit que le produit surpasse prodigeusement la valeur du produisant lequel conserve toujours la faculté de donner de nouvelles productions, parce qu'il a celle d'animer l'industrie et le travail des hommes.»

119

John Law renoue ici avec la longue tradition archaïque, il suppose, comme dans la Rome servienne, l'existence préalable de la monnaie, pour lui l'élément moteur du crédit. Les hommes, par leur travail dans l'industrie et le commerce, transforment la terre en valeurs que la monnaie représentera et fera circuler. La réforme du système fiscal, la confiance que l'Etat doit inspirer à ses créanciers, l'émission d'une monnaie légitime permettent d'asseoir la monnaie sur une base solide comme la terre et les immeubles.

Les brèves années de l'expérience de Law sont marquées par une flambée de spéculation immobilière qui accompagne très strictement la bulle financière du moment. Elle est plus visible dans le domaine de la construction, en particulier à Paris qui connaît une forte poussée de son urbanisation, avec en particulier la croissance brutale du Faubourg Saint-Germain. Les résultats sont moins évidents au niveau de la Banque et de la Compagnie dont les actions étaient, malgré tout, gagées sur les terres du Mississipi. Peut-être, en forme d'hypothèse anthropologique, le fait que ces biens immobiliers étaient éloignés, c'est-à-dire intangibles et invisibles, le fait aussi, pour ceux qui pouvaient en témoigner, que ces territoires

largement aquatiques manquaient de la solidité foncière, ont-ils contribué à la déroute ?

Les projets français de banques foncières semblent plus rares dans les années qui suivent l'échec du Système de Law et jusqu'au dernier tiers du siècle⁶⁵.

L'abbé de Saint-Pierre élabore cependant, en 1725, dans une conception voisine de celle de Law, un plan très sophistiqué de banque par actions dont le capital est constitué des revenus d'un ensemble foncier réuni sur les propriétés des sociétaires. Alors que l'activité de la banque sera essentiellement réservée au crédit des particuliers, les billets émis seront gagés sur ces réserves foncières des actionnaires et reviendront à une création de monnaie sur des immeubles.

Vers 1750, Ceretti, homme de projet et Italien, propose la création d'une banque d'émission dont le capital serait hypothéqué sur les terres du royaume.⁶⁶

Le dernier tiers du siècle des Lumières voit la consécration du thème de la monétarisation du sol et du modèle de la banque foncière, chez les théoriciens comme dans la pratique de divers pays européens.

En France, la question occupe d'abord les cercles intellectuels et notamment sous l'influence de la pensée physiocratique qui privilégie la terre et l'économie agricole. Il convient de souligner toutefois que la majorité des «économistes» comme on les appelle désormais, et pour les opposer souvent aux praticiens financiers, répugnent volontiers à l'utilisation de la monnaie et du crédit. Les propositions extrêmes sont énoncées par J.J. Rousseau qui, dans ses projets politiques pour la Corse et la Pologne, rêve d'une économie sans argent. Lorsque Mirabeau père écrit, en 1768 : «Le crédit n'est point agricole, il est marchand et publicain⁶⁷, il n'est pas sûr qu'il se fasse pour autant l'apôtre de ce crédit suspect qu'Adam Smith, quelques années plus tard, relègue dans les contrées de l'utopie, «sur les ailes d'Icare».

Il n'en reste pas moins que les physiocrates réclament expressément, dans la logique de leurs positions, une réforme du régime des hypothèques. Le gouvernement leur donne raison par un édit de juin 1771 qui excite aussitôt les imaginations et suscite de nouveaux projets de banques foncières. Celui du comte de Lauraguais, la «Banque rurale» du vicomte d'Aubusson ou la «Banque territoriale» de Ferrières, entre 1770 et 1775, parmi bien d'autres projets qui attendent encore leurs découvreurs, inau-

⁶⁵ cf. P. Harsin, *op.cit.* & J.C.Perrot, *loc.cit.*

⁶⁶ cf. P. Harsin, *op.cit.* Le manuscrit est aux Archives nationales, F30 1002.

⁶⁷ cité par J.C. Perrot, *jam cit.* Mirabeau «Cinquième lettre sur la dépravation de l'ordre légal, Ephémérides du citoyen, janvier 1768.

gurent une floraison abondante qui dure jusqu'aux années de la Révolution⁶⁸.

Le rêve archaïque de transmuter les immeubles en meubles et en monnaie trouve enfin une spectaculaire réalisation, dans la France révolutionnaire, avec l'expérience des assignats puis des mandats territoriaux. L'expérience est suffisamment dans les mémoires pour ne pas s'y attarder davantage, au risque de trop longs développements. Du moins est-il manifeste que cette décision de la fin de l'automne 1789 ne survient pas comme une sorte d'expédient miraculeux mais s'inscrit, au contraire, dans une très vieille pratique et une réflexion qui a mobilisé bien des esprits au cours du siècle. Elle participe aussi de la volonté politique de donner au peuple le plein exercice du droit de propriété. Les assignats étaient perçus comme des bons sur des terres - ils étaient aussi remboursables en lingots -, comme des «lettres de change payables à vue en arpents de terre»⁶⁹.

Au reste, les assignats, s'ils entraînent quelques discussions, ne suscitent pas une flambée d'opposition au nom des principes monétaires. Les réticences tiennent davantage à la nature des biens sur lesquels ils sont gagés et au sentiment de spoliation qui accompagne ces assignations. Peut-être l'une des raisons de leur défaillance plonge ses racines dans le vieux fond sacré de l'anthropologie ? Je risquerais volontiers cette hypothèse, analogue à celle que j'ai avancé pour Law, que, comme en bonne théologie et en bon droit canonique, ces «biens du clergé» étaient la propriété de Dieu et non celle de l'institution ecclésiastique, la confiance d'une population encore très imprégnée de convictions religieuses en ait été ébranlée. La terreur vite associée au maniement obligé de cette monnaie par les citoyens n'incite guère à la confiance, lorsque le gouvernement, qui a décrété le cours forcé et en alimente ses réserves par des confiscations répétées, prétend «battre monnaie avec la guillotine». Les sacrifices sanglants de la période ne signent d'alliance avec aucune divinité et la majorité des Français a du mal à s'approprier des «biens nationaux», gages de la nouvelle monnaie-papier. Même bien après Thermidor, lorsque la violence s'est apaisée et que l'Etat continue de faire marcher la planche à billets, l'on conçoit que la dernière expérience des «mandats territoriaux» fut brève et sans succès. La vieille dispute monétaire, le débat sur la prolifération du signe fiduciaire et ses effets sur la circulation sont mis à l'épreuve de la Révolution, bien plus que la question de la nature du gage sur le quel la monnaie est établie. Assurément, les conditions de la

⁶⁸ J.C. Perrot, *loc.cit.* ; E. Thiveaud, *Dette et crédit publics au XVIIIème siècle*, Paris, *Mission des travaux historiques de la Caisse des dépôts*, 1991. ; J.M. Thiveaud et A. Doppia, *Projets de banque nationale à la veille de la révolution*, in : *R.E.F.*, n°10, octobre 1989.

⁶⁹ L. Wolowski, *De l'organisation du crédit foncier*, in : *Journal des économistes*, 15 novembre 1848.

Les pratiques européennes au XVIII^e siècle

En fait, tous ces modèles de monétarisation du sol avaient déjà trouvé, depuis quelques décennies et dans d'autres nations, une forme de concrétisation.

En Russie où les idées de Law sont restées à l'honneur et qui devient le laboratoire enchanté de la révolution financière européenne⁷⁰. La «Banque de la noblesse», créée en 1754, reçoit en dépôt «des terres asservies et des maisons de pierre», la même année où la Banque de Stockholm commence à pratiquer le prêt hypothécaire.⁷¹

Elle sera complétée, après la mise en oeuvre, en 1766, de la politique d'émission des assignats, par la constitution, en 1768, de deux banques d'assignats, partiellement gagés sur des terres et immeubles. En 1786, Catherine II renforce le dispositif de crédit public par l'installation d'une «Banque d'Etat pour les emprunts» qui est une véritable banque foncière et hypothécaire et aux cotés de laquelle est instaurée une Compagnie d'assurance pour couvrir les risques sur les immeubles offerts en garantie.

Ces institutions sont, évidemment, adaptées aux structures politiques et sociale, très spécifiques de la Russie où la terre et les «âmes» qui la peuplent et la servent représentent le socle de la puissance et de la richesse.⁷² Elles participent très activement à la monétarisation très rapide de la Russie, en quelques décennies et, partant, au grand mouvement d'urbanisation et de construction du siècle, à Pétersbourg, Moscou et dans les grandes villes de l'Empire.

Les pays du nord de l'Europe sont ainsi les premiers à ériger des institutions de crédit foncier. Les dégâts matériels et financiers de la Guerre de Sept ans peuvent expliquer cette vague d'innovation. Sous les auspices de Frédéric II, qui la dote d'un capital de 300.000 écus de Prusse, une banque agricole et foncière est créée en Silésie, en 1770. Elle est constituée par une association de tous les propriétaires, soliairement engagés, et de capitalistes qui prêtent à ces derniers, par le truchement de lettres de gage, les «Pfand-Briefe», obligations territoriales proches des rentes constituées du crédit rural au Moyen-âge, mais collectivement assignées et amorties globalement. Une autre institution voit le jour, en 1777, au Brandebourg, puis en Autriche et au Danemark, en 1786. Dans tous les cas, ces établissements bénéficient de la garantie de l'Etat, souvent elles participent directement à l'édifice des finances publiques, notamment à la question générale de l'amortissement, et chaque fois elles se développent dans des pays à forte prépondérance agricole et faible monétarisation de l'économie. Les papiers qu'elles émettent, lettres de gage, «Pfandbriefe», sont maintenus à un taux supérieur à celui des autres effets publics, sous le contrôle étroit des gouvernements.

Au même moment, le mouvement d'idée fleurit aussi en Ecosse, James Steuart s'y intéresse particulièrement, quelques Land-banks s'organisent mais, alors que la réflexion avait été très vive, un siècle plus tôt, en Angleterre, elle trouve moins de réalisations que sur le continent, dans la mesure où d'autres moyens, la consolidation de la dette publique spécialement, permettent de mieux traiter la question financière.

70 S.M. Troickij, *Le Système de John Law et ses continuateurs russes*, Paris- Moscou, E.P.H.E. et Académie des sciences de l'U.R.S.S., 1970.

71 J.M. Thivieaud, *Monnaie et finances dans la Russie du XVIII^e siècle*, in : *Revue d'économie financière*, n°17, été 1991.

72 A. Gerschencron, *L'Europe dans le miroir russe*, Paris, éd. Transition, à paraître en janvier 1994.

guerre, l'encadrement autoritaire des prix, l'inflation galopante et la désagrégation de l'économie sont des motifs bien réels de l'échec de ce «monnayage de la terre», qui réussit pourtant dans d'autres pays.

En France, la faillite du système financier de la Révolution, de cette monnaie-papier assignée sur les terres et immeubles du clergé, n'efface pas pour autant le vieux rêve d'associer finance et foncier, crédit et immobilier.

Un décret du 9 messidor an III autorise la négociation de cédulas hypothécaires mais il n'a pas le temps d'être appliqué. Des projets de banque foncière ou de crédit hypothécaire se succèdent parallèlement, entre 1789 et 1799⁷³, et une institution est instaurée dans les derniers jours du Directoire, en juillet 1799, éphémère «Banque territoriale» pour le soutien d'un emprunt. Quelques mois plus tard, la création de la Banque de France, sur une base plus traditionnelle, vient suspendre les vieux desseins de monétarisation du sol, trois ans avant que le franc Germinal ne mette un terme à ces ambitions.

Le crédit et la mobilisation de l'immobilier (1800-1848)

Après les mouvements de monétisation du sol au XVIIIème siècle, le siècle industriel prône plus volontiers ce que les juristes appelleront «la mobilisation du sol», qui constitue une étape supplémentaire dans le processus de transmutation alchimique engagé depuis les premiers temps de l'humanité. Le recours accéléré au crédit hypothécaire facilitera cette évolution tout au long du XIXème siècle, en France notamment.

Les excès financiers des gouvernements européens des XVII-XVIIIème siècles, ou plus exactement le renforcement de leur hégémonie par le contrôle de l'argent et l'augmentation de l'endettement public, ont suscité, en réaction, la naissance de cette nouvelle science de l'économie politique. Si Adam Smith, par crainte de rétorsions, affuble les pratiques qu'il conteste de la couverture du «système mercantile», en déplaçant ainsi l'objet de ses attaques, l'Etat d'argent, les Economistes des Lumières, au nom de la liberté des échanges, lancent l'anathème sur l'Etat et la finance, en même temps. Le crédit, la monnaie n'intéressent pas davantage ni J.B. Say, en France, ni Ricardo, en Angleterre, au début du XIXème siècle.

Malgré quelques nouveaux projets isolés entre 1800 et 1807, une parenthèse plus terre à terre est seulement offerte par Napoléon qui préfère gagner, sans aucune transaction, les terres et les bâtiments à la pointe de l'épée. Sa méfiance pour toutes les formes de crédit, des emprunts au marché boursier, justifie cette option catégorique. La période

du Consulat et de l'Empire n'en restent pas moins de belles années de spéculation, dans la tradition de la Rome antique où les produits des conquêtes permettaient des concentrations foncières ou de folles entreprises de construction. Le Code Napoléon ajoute encore une barrière en opérant, dans le domaine juridique et sur le cas particulier des hypothèques, un retour en arrière par rapport aux acquis de la fin de l'Ancien régime et de la Révolution, en mettant un terme à la publicité des actes et à la circulation des titres de créance hypothécaire.

La mise en place, en France, d'un système de finances structuré et équilibré, faisant largement appel aux mécanismes du crédit et des marchés financiers, est une initiative publique, réussie par le législateur de 1816.

Le dispositif de crédit, au début de la Restauration reste encore relativement limité, notamment dans le secteur étendu de l'immobilier. Les receveurs généraux, dépositaires de l'époque, se mêlent aussi volontiers de ces opérations, à Paris et en province. Comme à la fin du siècle précédent, les notaires jouent un rôle important, bien décrit par Balzac dans ses romans, très nettement supérieur à celui de la Haute Banque qui ne participe que marginalement à quelques opérations immobilières⁷⁴. Quelques grands banquiers s'associent plus qu'ils n'apportent leur concours à des opérations immobilières mais leur rôle reste minoritaire. Seules des personnalités aventureuses ou marginales comme Laffitte voient dans l'immobilier un instrument de crédit ou de production, les autres jouent davantage la spéculation. Autour de ces investisseurs se constituent, comme pour bien des projets analogues cent ans avant, des sociétés immobilières, douées de différentes destinations, acquisitions foncières, viabilisation de terrain, construction, etc. et, la plupart du temps, soutenues par les pouvoirs publics, entre subventions, privilèges ou dérogations. Les Sociétés du quartier Poissonnière, de la nouvelle Athènes, des Terrains de Passy illustrent, dans ces années d'expansion, le développement de l'urbanisation et de la spéculation parisiennes.

Les opérations suivent le cours des événements et de la conjoncture économique. Les premières années 1820, après la stabilisation politique et financière du début de la Restauration, enregistrent une activité de pleine expansion qui culmine en 1825 et prend de plein fouet la crise financière pour stagner quatre ans, connaître un bref réveil à son tour contrarié par la révolution de 1830.

Il n'en reste pas moins que le marché commence de s'organiser et que

⁷⁴ Pour une connaissance détaillée du secteur au XIX^{ème} et au début du XX^{ème} siècle, l'on se reportera avec profit à la thèse de Michel Lescure, *Les banques, l'Etat et le marché immobilier en France à l'époque contemporaine, 1820-1940*, Paris, E.H.E.S.S., 198*.

les nouveaux modes de financement poussent davantage sur la scène la figure du promoteur-entrepreneur.

Les saint-simoniens, le crédit et la valorisation de l'immobilier

Mais les vieilles formules développées par Law et ses émules au siècle des Lumières continuent de faire leur chemin et retrouvent, au même moment, toute leur force dans la doctrine de l'école saint-simonienne, et une forme de concrétisation par le recours au crédit hypothécaire.

Reprenant, en les transformant assez radicalement, le motif de la mobilisation du foncier, déjà invoqué par les économistes de la fin du XVIIIème siècle, Saint-Simon et ses disciples plus encore ouvrent des perspectives à l'échelle de la planète. La nouvelle ère industrielle, dont ils sont les promoteurs, a pour objectif «l'exploitation du globe», au profit de l'humanité toute entière, «véritable objet de l'économie politique» et qui réclame une mobilisation, dans toutes les acceptions du terme, de toutes les capacités disponibles. Deux grands moteurs permettront la réalisation de ce dessein, d'une part, la concentration des biens immobiliers et mobiliers, qui suppose une nouvelle vision de la propriété, et, d'autre part, le développement systématique du crédit. Cette pensée s'élabore et se perfectionne, après la mort de Saint-Simon qui en a seulement esquissé quelques principes, depuis le premier article de P. Enfantin, «Considérations sur la baisse progressive du loyer des objets immobiliers et mobiliers»⁷⁵, jusqu'au «Système de la Méditerranée» de M. Chevalier⁷⁶ ou aux positions des frères Péreire⁷⁷, entre 1828 et 1832.

125

Les instruments de l'industrie étant d'une autre nature que ceux qui avaient présidé à l'économie agricole, exigeant plus de bâtiments et de machines que de surfaces foncières, la réflexion des saint-simoniens vient bousculer les conceptions traditionnelles largement fondées sur la propriété ou l'usage de la terre et, de ce fait, attirer l'attention sur l'évolution inéluctable de la propriété et de la richesse immobilière, «des avantages attachés à la location des places et des instruments nécessaires à la production»⁷⁸. L'immobilier devient clairement un moyen du crédit et de la production, avec la nécessité de programmes d'habitations bon marché pour les ouvriers par exemple. Mais les exigences même de la production entraînent une fusion des immeubles et des meubles dans ce qu'ils vont nommer «le fonds de production». Le droit de propriété suit cette évolu-

75 *Le Producteur*, I, 214.

76 M. Chevalier, *Système de la Méditerranée*, in : *Le Globe*, 31 janvier 1832.

77 Péreire****

78 P. Enfantin, *Considérations sur les progrès de l'économie politique dans ses rapports avec l'organisation sociale*, in : *Le Producteur*, IV, 384-385.

tion, lui non plus n'est plus immuable. Ces positions les conduisent à une centralisation des propriétés, comme on l'a vu dans des modèles antérieurs, et à «transporter à l'Etat, devenu «association de travailleurs», le droit d'héritage aujourd'hui renfermé dans la famille domestique»⁷⁹. «L'Etat héritera des richesses accumulées, en tant qu'elles forment ce que les économistes appellent le fonds de production»,⁸⁰ immeubles et meubles ne forment plus qu'un seul capital social de l'humanité, société industrielle en forme d'association universelle. Mais, pour permettre cette exploitation rationnelle, en évitant les crises, disettes ou engorgements des marchés, il importe de disposer d'une «institution sociale qui... préside à cette exploitation matérielle», qui soit «dépositaire de tous les instruments de la production». Un système général de crédit sera le moyen de la réussite. Il devra viser une baisse régulière de l'intérêt, pour qu'il se réduise «à la prime d'assurance qui garantit la solvabilité de l'emprunteur»⁸¹, favorisant le développement illimité d'un crédit devenu gratuit. Dans la société saint-simonienne, on le sait, le banquier est le chef de file du progrès industriel et de l'organisation harmonieuse. Il convient donc d'associer très étroitement valorisation du capital immobilier-mobilier et innovations financières en matière de crédit. Sans doute faut-il rappeler que de telles options sont marginales sinon hérétiques dans une période, et jusqu'aux années 1860, où chacun, des économistes aux entrepreneurs, se méfie des risques du crédit. Il s'agit d'instituer définitivement et totalement «le régime du crédit», de «généraliser la confiance»⁸². «Dans l'institution des banquiers sont les rudiments de la grande magistrature industrielle des l'avenir.»⁸³

126

Ce propos suppose le développement d'un réseau bancaire, vaste et spécialisé par type d'activités. Mais, au fur et à mesure que les prises de position s'améliorent et se renforcent, un édifice complet se met en place qui globalise, en quelque sorte, au sein du nouvel Etat, richesse immobilière et financière. Rédacteur du *Producteur* puis du *Globe*, le juriste Decourdemanche, propose d'organiser des compagnies financières dont les papiers sont gagés sur des biens fonciers. D'autres, à la périphérie du mouvement, imaginent de nouvelles formules de banques foncières, modèle qui connaît alors un regain d'intérêt. Les dirigeants de l'école sont plus catégoriques : «Il n'y aura rien de plus aisé, écrit M. Chevalier, que de convertir successivement et du libre assentiment des propriétaires toute la propriété en une dette inscrite à un grand livre spécial dont les revenus

79 *Exposition de la doctrine*, I, 115, 1829.

80 *Exposition*, I, 130.

81 P. Enfantin, *Le Producteur*, I, 566 ; II, 257.

82 P. Enfantin, *Des banques d'escompte*, in : *Le Producteur*, II, 20 et II, 109.

83 *Le Globe*, 28 avril 1831.

*seraient acquittés moyennant le fermage dont le fermier tiendrait compte à l'Etat, en totalité ou partie... Cette dette inscrite... pourrait être annulée à la troisième génération.*⁸⁴ L'immobilier est la pierre philosophale, il peut servir à l'amortissement de la dette publique, il peut aussi venir alimenter le capital de la Banque centrale, prévue dans ce même programme. « Cette banque serait depositaire de toutes les richesses... en un mot de ce qui compose aujourd'hui la masse des propriétés individuelles. » A partir d'un tel dispositif, toute une réorganisation financière devient possible, tant du point de vue de la fiscalité, avec l'organisation d'un impôt progressif sur le revenu, que de celui de la monnaie, avec la généralisation du billet de banque, un papier qui n'est plus seulement gagé sur des biens immobiliers, comme ceux du clergé en 1789, mais sur « les instruments de la production ».

Ayant posé ces grands principes, les saint-simoniens, de dissidences en dissensions, finissent par s'abîmer exclusivement dans leur religion de l'amour universel, avec ses pratiques réputées libertaires, avant de subir les foudres judiciaires. Peut-être cette étrange évolution vient-elle corroborer mon hypothèse anthropologique par une stratégie du *regrès* qui vient boucler le cycle entamé aux époques archaïques ?

Plus connus pour les extravagances, au reste éphémères, qui font la célébrité de Ménilmontant, les saint-simoniens n'en marquent pas moins profondément leur siècle. Les développements de l'industrie et du crédit, comme les entreprises immobilières ou les grands travaux d'aménagement du Second empire et des débuts de la III^{ème} république portent d'autant plus leur empreinte que la plupart d'entre eux, passées les années mystiques de la jeunesse, sont à la tête de la banque, des chemins de fer, des manufactures et du gouvernement⁸⁵.

127

Banques spécialisées, crédit hypothécaire

Leur rôle, direct ou indirect, dans l'évolution du marché immobilier est encore plus évident et il se vérifie de façon très pratique, dans le même temps où s'élabore la doctrine, puisque les principaux dirigeants du mouvement sont aussi, de 1828 à 1833, les responsables de la Caisse hypothécaire. Il va de soi que, réciproquement, ces fonctions expliquent aussi une partie de leurs orientations doctrinales.

La Caisse hypothécaire est créée en 1820, après bien des oppositions,

⁸⁴ M. Chevalier, in : *Le Globe*, 30 mars 1832.

⁸⁵ Sur Saint-Simon et les saint-simoniens, on se reportera au maître-livre de H.R. d'Allemagne, *Les Saint-simoniens*. Paris, Gründ, 1930. E.Haley a consacré deux articles à la « Doctrine économique saint-simonienne », écrits en 1924 et réunis dans : E.Haley, *L'Ere des tyrannies*, Paris, Gallimard, 1938. Voir aussi les *Cahiers de l'I.S.E.A.*, 1970.

entre des propriétaires terriens, des agents publics et des promoteurs, pour répondre à la fois aux projets avortés des années révolutionnaires et aux besoins nouveaux de la construction et de l'urbanisation. Elle prête aux propriétaires sur des immeubles libres de tout gage, à vingt ans, sous forme de titres obligataires et s'appuie sur un réseau régional de chambres qui sont autant de fonds de garantie et mobilisent l'épargne du pays. Les obligations émises ne connaissent pas un succès suffisant dans le public, la nouveauté du produit et le caractère assez sophistiqué de sa gestion (tirage par lot, primes, etc.) décourage les placements et la Caisse hypothécaire se trouve en difficulté, en moins de dix ans. Olinde Rodrigues, l'exécuteur testamentaire du comte de Saint-Simon, jeune normalien, mathématicien, introduit, en 1826, par des banquiers pour examiner les comptes, devient, en 1828, directeur d'une Caisse hypothécaire, réformée par la force et réduite à vivre désormais sur son capital social, en renonçant aux obligations. Rodrigues fait venir Prosper Enfantin et d'autres membres de l'école saint-simonienne dans cette institution qui leur sert au moins de laboratoire pour leurs propres spéculations, purement intellectuelles. Ils y mettent à l'épreuve les mécanismes du crédit mais se heurtent aux réalités d'une économie encore insuffisamment monétarisée pour soutenir leurs rêves. Lorsque, quelques années plus tard, tous auront quitté l'institution, la Caisse hypothécaire ne connaît pas un meilleur développement et elle sera liquidée en 1847, non sans avoir, cependant, contribué à un nombre très significatif d'opérations immobilières, à Paris et dans les régions⁸⁶.

128

Quelques établissements financiers spécialisés se créent encore, au sein des professions du bâtiment, pour accompagner les grandes entreprises. En 1822, le Comptoir d'escompte de Messieurs les Entrepreneurs, dit aussi Caisse Estienne, du nom de ses fondateurs-gérants, puis, en 1826, la Caisse de l'industrie immobilière, jumelée à la Société de crédit mutuel des entrepreneurs, la Banque du bâtiment, en 1830, mort-née du fait de la Révolution, n'en représentent pas moins des exceptions à une règle de faible financiarisation de l'activité immobilière.

Aux freins structurels de type strictement financiers, et notamment la difficile banalisation des obligations, s'ajoutent aussi ceux de la législation hypothécaire pour expliquer l'échec de cette expérience.

Mais le mouvement est lancé et la financiarisation progressive de l'immobilier va profiter des secousses politiques pour connaître une accélération et une première consécration.

La doctrine saint-simonienne est justifiée par la Révolution de 1848 et la réorganisation du crédit qu'entame le gouvernement républicain s'inspire

86 cf. M.Lescure, *op.cit.*

de ses positions. Dans le domaine de l'immobilier, une institution nouvelle voit le jour, sous la houlette des frères Péreire et dans la mouvance du Comptoir national d'escompte et de son réseau. Conforme à la règle de la spécialisation bancaire, le Sous-comptoir des entrepreneurs du bâtiment est créé, en avril 1848, quelques semaines après la fondation du Comptoir national d'escompte, et, comme la maison-mère, sous un statut que nous dirions aujourd'hui para-public. La garantie de l'Etat est apportée pour les travaux d'intérêt public et le directeur est nommé par le gouvernement. Par un décret de juillet 1848, le Sous-comptoir est autorisé à pratiquer l'escompte auprès des professionnels et à prêter contre des titres de créance et des créances hypothécaires, à condition que la destination du crédit vise le financement de la construction. Cette réserve réglementaire limite le vieux songe de la mobilisation du sol à la seule portion des terrains à bâtir sur les espaces urbains, qui ne représente qu'une faible valeur de capitalisation. Le développement de l'institution sera modeste et, de restrictions en réglementation, cette sorte de société de crédit mutuel du bâtiment, lors de sa création, se borne vite à n'être qu'un organisme banal de crédit à la construction qui accumule des difficultés de fonctionnement, inhérentes à sa structure et accentuées par la crise de 1856-1857.

Mobiliser l'essentiel du patrimoine immobilier national, sinon la totalité comme dans divers projets des Lumières ou selon les principes saint-simoniens, reste une obsession, de plus en plus partagée dans les milieux des économistes et des financiers. Les statisticiens qui multiplient leur influence dans le siècle engageant de grands travaux de quantification de la fortune immobilière de la France, apportant des preuves mathématiques à la nécessité du projet. Si la fortune immobilière de la France, dans les années 1840, est évaluée entre 50 et 60 milliards, avec un revenu annuel d'environ 2 milliards, la progression des créances hypothécaires inquiète. Elle passe de 8,8 milliards en 1820 à 12,5 en 1840, avec une progression annuelle des prêts de l'ordre de 550 millions dont le remboursement est freiné par le poids des impôts fonciers et le taux d'intérêt hypothécaire. Dans la logique des fondements anthropologiques, sans doute, il convient de constater que l'essentiel de l'endettement privé, en France, dans cette première moitié du XIX^{ème} siècle, est assis sur des hypothèques immobilières. L'ampleur croissante de ces immobilisations devient pour l'Etat et les économistes une sorte d'obsession, en un temps où l'essor économique et l'organisation politique passent prioritairement par le mouvement de l'argent, le crédit, la circulation.

129

Réforme hypothécaire ou crédit foncier

L'obstacle principal, dans cette matière, réside dans le traitement restric-

tif de l'hypothèque par le Code Napoléon. Le propriétaire emprunteur est toujours obligé de s'adresser à un capitaliste, avec un prêt à long terme, gagé sur l'hypothèque de ses biens, avec un remboursement de long terme. Le système, déjà peu avantageux pour les deux parties, se complique lorsqu'une hypothèque inscrite peut se trouver primée par une hypothèque légale qui intervient ultérieurement pour couvrir les ayants-droits et diminue la valeur de la garantie pour le créancier. L'expropriation demeure le recours le plus immédiat mais le plus difficile. De ce fait, les prêts hypothécaires sont pratiqués à des taux élevés, supérieurs de 3% à l'intérêt légal, bientôt usuraires en cas de conflits. Une telle situation porte préjudice aussi bien à la valorisation des propriétés foncières qu'au dispositif financier dans son ensemble. Pourtant, comme on l'observe simultanément dans le cas de la réforme pendante du droit de la faillite⁸⁷, et, malgré les réclamations de l'opinion, les juristes et les juges s'opposent longtemps à une révision législative qui, selon le rapport d'enquête de 1841, conduirait à faire «*de la simple mobilisation des créances hypothécaires la mobilisation du sol*». La défense du droit immuable de la propriété demeure la règle. Les commissions et les mémoires se succèdent sans résultat sous la monarchie de Juillet mais ce courant de réforme hypothécaire, après les projets renouvelés de banques foncières des années 1820-1830, suscite le recours à des traitements plus financiers du problème. Les exemples étrangers et notamment la réussite des institutions spécialisées dans les pays allemands servent d'argument pour d'autres formes de propositions. Dès 1835, L. Wolowski plaide pour une réforme hypothécaire et se fait, en même temps, l'interprète des réalisations germaniques en matière de crédit foncier. En 1839, il rencontre un succès devant l'Académie des sciences morales et politiques, et des années durant, il avance, dans les périodiques économiques et dans les milieux politiques, le principe d'une institution de crédit territorial, garantie par l'Etat, qui permettrait, au moins, par certains privilèges, de tourner les contraintes de la législation hypothécaire⁸⁸. Missions d'enquêtes, commissions officielles et officielles se font l'écho de ces travaux dans les enceintes ministérielles et largement dans l'opinion qui se passionne. Après la révolution de 1848, plusieurs projets de loi portant réforme du régime des hypothèques sont de nouveau discutés, en concurrence avec d'autres plans de résurrection des assignats et de mobilisation du sol. La période féconde, dans tous

87 J.M. Thweaud, *L'ordre de la dette, petite histoire panoramique de la faillite...in : R.E.F., n°25, été 1993.*

88 *Mémoires de l'Académie des sciences morales et politiques, juillet 1839. L. Wolowski, Réforme hypothécaire in : Revue de législation et de jurisprudence, t.X, 1839. puis Réforme hypothécaire-Organisation du crédit foncier, in : Journal des économistes, 15 octobre 1844.*

les secteurs de l'activité publique, des floraisons de créativité souvent très bigarrée. Un Comité de l'agriculture et du crédit foncier, issu des rangs parlementaires, envisage l'émission de billets hypothécaires avec cours forcé, dans la tradition révolutionnaire des assignats, et déclenche une levée d'opposition, celle de Thiers en particulier. Simultanément, naissent divers plans d'un crédit agricole, fondé lui aussi sur des créances hypothécaires. Les propriétaires s'organisent eux-même dans une Association centrale qui prépare d'autres propositions. Persévérant, L. Wolowski dépose, de son côté, des projets de loi visant à la création d'une Banque de crédit territorial, tandis qu'il développe, dans le Journal des économistes, les vertus des associations de crédit territorial.⁸⁹ L'occasion lui est ainsi offerte de reprendre la discussion des théories, énoncées depuis Law, de la monétarisation du sol et de pourfendre, par la même occasion, le papier-monnaie. Il s'applique surtout à souligner la singularité du «crédit foncier» qui *«permet d'effectuer les travaux qui infusent dans le sol une valeur nouvelle... Les capitaux ainsi employés ont changé de forme et d'allure, ils sont devenus des capitaux fixes, en perdant la mobilité qui appartient aux capitaux circulants, on ne peut plus les dégager... qu'au moyen d'épargnes successivement réunies par la voie de l'amortissement... la solidité de ce placement est entière... elle permet d'effacer complètement la prime du risque couru.»*⁹⁰ Naturellement, le crédit foncier intéresse prioritairement la terre et il devient ainsi un adjuvant et des mutations et des voies d'accès à la propriété, *«il est le complément de la constitution démocratique du sol.»* Le système permet, en outre, lors des contrats de prêt, de «purger» les biens grevés de droits et obligations, tacites ou occultes du fait de la loi. La purge permet d'attendre l'impossible réforme hypothécaire en réglant *de facto* et sur le terrain financier ce que le législateur tarde à renouveler⁹¹. Quoique s'inspirant des pratiques allemandes, Wolowski reprend le projet saint-simonien d'un «grand-livre de la dette foncière», les techniques de la défunte Caisse hypothécaire par l'émission d'obligations consolidées, ou «lettres de gage»- les *Pfandbriefe* de Prusse- qui remplacent le billet ou les lettres des banques d'escompte pour le commerce. Par ailleurs, en substituant aux charges fiscales des «centimes additionnels» une émission d'obligations foncières, le Trésor y gagnerait sécurité et bénéfices. Remplacer l'impôt foncier par un emprunt obligataire, d'un montant colossal puisque

131

89 L. Wolowski, *De l'organisation du crédit foncier*, in : *Journal des économistes*, 15 novembre 1848 & 15 décembre 1848.

90 *ibidem*.

91 Ce type de détour se retrouve, dans les mêmes périodes, sur d'autres terrains. Un bon exemple est fourni, en 1868, par les assurances nationales en cas d'accident qui, dans leurs formules contractuelles, anticipent, par les garanties financières, la législation de 1898 sur les accidents du travail et le renversement de la charge de la preuve.

fondé sur la valeur de la terre, l'idée, malgré les dénégations de Wolowski, rejoint, là encore, les théories de Law ou des saint-simoniens. La combinaison des lettres de gage et des obligations foncières autoriserait, d'après les calculs du promoteur, «une émission de près de 16 milliards de lettres de gage... outre les trois milliards d'obligations foncières... Ces chiffres, quelque énormes qu'ils soient, ne nous effraient nullement, car nous savons que la valeur du sol en France dépasse de beaucoup 60 milliards.» Le programme suppose l'existence de ce qu'il nomme «une autorité intermédiaire» «munie du pouvoir de contrôle sur la propriété des débiteurs, recevant d'une main qu'elle déverse de l'autre.» Conscient que la frontière entre les finalités de la spéculation et celles de l'intérêt général sont bien minces, Wolowski, pour ne pas faire appel à l'Etat, s'en remet aux vertus morales de l'association et propose ses «associations de crédit territorial», à l'allemande, pour organiser le crédit foncier.

Poussant jusqu'au bout la logique très contemporaine de l'association, Wolowski imagine que les caisses d'épargne, «l'école primaire des capitaux», trouveront dans les lettres de gage le placement idéal et d'y ajouter la plupart des dépôts que gère alors la Caisse des consignations, en particulier «les fonds des incapables» et ceux des classes souffrantes enchaînées à l'usure. La crise des caisses d'épargne au printemps 1848 vient à l'appui de cette proposition, lorsque le problème principal, pour l'Etat comme pour ces institutions, est (et restera d'ailleurs jusqu'en 1914) celui de l'emploi des fonds. «Le placement sur hypothèques est le plus solide de tous... Le mode de placement, nous le trouvons dans l'organisation du crédit foncier... Au lieu de susciter un danger [pour la dette flottante], l'institution des caisses d'épargne fournirait un appui à la propriété foncière.»

La II^{ème} république débat longuement de la révision de la législation hypothécaire, organise une grande enquête sur la situation en France et à l'étranger, confie au Conseil d'Etat le soin de préparer de nouveaux textes. Mais, même si ces travaux démontrent les retards de la France en ces matières, ni le gouvernement ni le Parlement ne fixent aucune disposition.⁹²

Vers la marchéisation : l'Etat, le crédit, l'immobilier (1890- 1990)

Les années 1848-1870, en dépit des obstacles que rencontrent toutes les réalisations institutionnelles, publiques ou privées, marquent néanmoins

92 Le rapprochement avec le cas de la faillite s'impose là encore. La Belgique est moins timide et, pour les hypothèques comme pour la faillite, légifère en utilisant les enquêtes et discussions françaises.

une étape très significative dans cette longue aventure de la financiarisation de l'immobilier. En France comme dans la plupart des pays et selon des rythmes diversifiés, elle se caractérise, d'une certaine façon, par une double spécialisation, celle des institutions financières, celle de leur destination qui, au gré des transformations économiques et sociales, tend à se polariser sur le foncier urbain et la construction, au détriment progressif de la terre et de l'immobilier agricole.

En France, durant le Second empire, l'action parallèle sur les marchés et de l'Etat, avec ses institutions spéciales comme le Crédit foncier et de grands groupes comme la Compagnie immobilière, a provoqué un essor sans précédent du marché immobilier, au sens plus économique, tandis qu'elle a organisé, en termes plus financiers, une véritable marchandisation d'un secteur qui est et sera de plus en plus supporté par le mouvement des produits obligataires puis d'autres innovations financières. En suscitant de nombreuses créations institutionnelles, vite opposées dans la concurrence, cette sorte de polarisation sur le marché des capitaux, contribue sensiblement à l'équilibrage du système financier, par la diversification des placements et des terminaisons. Conformément à l'objectif de mobilisation du crédit national, cette politique assure la généralisation du placement immobilier, alternative sécuritaire aux fluctuations des marchés de capitaux sur une Bourse souvent agitée.

Enfin, elle met un terme à l'un des motifs de la longue dispute sur la monétarisation de l'immeuble. Les risques redoutés des assignats sont effacés, le papier-monnaie gagé sur la propriété foncière est largement compensé par le recours à des papiers boursiers. Cet ensemble de constats, opérés au fur et à mesure, explique aussi l'intervention croissante de l'Etat, pour des motifs strictement financiers d'emploi des fonds, comme pour des raisons plus politiques intéressant à la fois l'ordre social et économique, par le contrôle des prix et du crédit, la tendance du prix de l'argent continue d'évoluer à la baisse, comme par l'encadrement des populations, dans les zones urbaines particulièrement.

Au même titre que d'autres chapitres du programme financier du Second empire, en matière de prévoyance et d'assurance par exemple⁹³, comme dans le domaine monétaire, national ou international⁹⁴, l'encouragement du marché immobilier participe de la volonté de financiarisation de la société.

93 Zheng Kang et J.M.Thiveaud, *Financement des retraites et financement de l'Etat*, in : *Comité d'histoire de la sécurité sociale, Congrès des sociétés savantes, 1990*. P.A. Fabre, Zheng Kang et J.M. Thiveaud, *Deux cents ans de prévoyance*, Paris, C.N.P. 1989.

94 Zheng Kang, *Le circuit à long terme et le système monétaire*, in : *R.E.F., n'hors-série, La Caisse des dépôts-175 ans, septembre 1991*. M. de Oliveira, *L'Union latine et la réforme monétaire*, Paris, *Mission des travaux historiques de la Caisse des dépôts*, 1992.

Le développement n'en est pas aisé et il entraîne de nombreuses remises en cause et maintes oppositions dont l'Enquête monétaire de 1867 offre des témoignages éclairants. A cette occasion, dans une série de consultations et de débats sur l'ensemble du territoire, après la crise de 1863 et la baisse considérable de l'escompte de la Banque de France, le nouveau marché immobilier est désigné comme le bouc émissaire, responsable des crises qui se succèdent depuis 1856. Au delà des personnalisations et d'une polémique centrée sur les Péreire, la question centrale reste celle du crédit et de ses excès, indissociable des débordements qu'induisent les marchés financiers. La majorité des intervenants continue, comme dans les décennies précédentes, de voir dans le crédit l'origine de toutes les crises et dans l'immobilier le lieu géométrique de leur application.

Stabilisation des finances publiques et crédit foncier

Le Second empire préfère privilégier le traitement financier, par la mise en oeuvre systématique du modèle du crédit foncier, qui s'intègre dans un projet global d'organisation de la société, conforme, non seulement comme on l'a souvent répété aux principes d'un Etat saint-simonien mais plus encore à la logique étatique la plus fondamentale, qui progresse, de toute antiquité, entre justice et finance pour répondre à la demande sociale de sécurité.

134

L'Etat, sous la Restauration et la Monarchie de juillet, a consolidé la dette publique par un recours à l'épargne liquide, transformée en rente sur un marché qui connaît ainsi une vitalité croissante. Sous la II^{ème} république, il règle, en partie, la question monétaire, s'emploie à une nouvelle forme de stabilisation et de sa dette et du marché financier par la mise en place de la prévoyance publique, et entame, au travers du Comptoir national d'escompte et d'autres projets avortés, une véritable structuration du crédit que l'Empire vient très vite amplifier et diriger.

La mobilisation de la dette hypothécaire et du secteur immobilier participent clairement de ces évolutions raisonnées. Le décret de février 1852 organise donc les sociétés de crédit foncier, mais sans trouver, pour autant, la réponse idéale à toutes les questions accumulées depuis plus d'un siècle dans ces matières. La mise en place du système et des institutions elles-mêmes sera longue et contrastée.

Toutefois, comme le remarque l'économiste Ch. Coquelin, grand défenseur du crédit, : «*Il faut d'abord rendre grâce aux auteurs du décret de ce qu'ils n'y ont rien introduit qui fasse craindre une inondation prochaine de papier-monnaie ou d'assignats.*»⁹⁵ Les sociétés de crédit foncier prêtent

⁹⁵ Ch. Coquelin, *Sur les sociétés de crédit foncier*, in : *Journal des économistes*, 15 avril 1852.

à long terme sur émission de lettres de gage garanties par des hypothèques et se constituent autour d'associations soit d'emprunteurs, soit de prêteurs. A ce stade, l'Etat n'est pas partie prenante et il se borne à une surveillance et à un contrôle des opérations. En revanche, les sociétés sont munies de privilèges particuliers, la purge avant le prêt, des avantages fiscaux pendant la durée du prêt et, pendant ou après, des facilités juridiques et judiciaires de recouvrement, allant jusqu'à une procédure expéditive d'expropriation. En leur donnant le privilège de la purge, l'Etat propose, de façon dérivée, une première forme d'intervention sur l'imbroglie hypothécaire. Ces privilèges sont aussitôt contestés, non seulement dans leur principe, mais parcequ'ils laissent en suspens la question hypothécaire. *«Pourquoi ces privilèges ? Si ces facilités sont bonnes à donner...pourquoi ne pas les accorder à tout le monde. Des créanciers isolés, sans autre moyen que leurs ressources personnelles, en ont-ils moins besoin que de puissantes compagnies ?»*⁹⁶

Mobilisation du crédit national et institutions publiques : Crédit Foncier de France, Sous-comptoir des entrepreneurs

Par le décret du 28 mars 1852, puis celui du 3 juillet suivant, se constitue la «Banque foncière de Paris-Société de crédit foncier», compagnie d'actionnaires au capital de 25 millions, dont la direction est donnée à Wolowski. Elle est dotée d'un nouveau privilège en forme de monopole puisqu'elle a l'exclusivité du crédit foncier, pour vingt-cinq ans, sur le ressort de la Cour d'appel de Paris, les sept départements de la région parisienne. Cet avantage exorbitant suscite critiques et réserves d'autant plus que les vrais propriétaires fonciers sont minoritaires dans le groupe des actionnaires, tendant à faire dévier, par l'exemple de la capitale, l'objectif de valorisation de la terre et de l'agriculture. Nombre d'observateurs, parmi les économistes, prévoient, sans s'en plaindre nécessairement, un détournement du mécanisme pour *«former ou entretenir des entreprises industrielles au sein des villes»*. Quoiqu'il en soit, et dans la longue tradition des réflexions sur la monétarisation du sol, celle-là même dont les contemporains avertis entendent se démarquer, les sociétés de crédit foncier sont d'abord saluées par tous comme une nouvelle occasion de placement pour l'épargne publique. Elles intéresseront utilement, et surtout dans les provinces, les petits détenteurs de capitaux, en mal d'emploi satisfaisant, et elles promettent l'avantage *«de donner un stimulant nouveau à l'épargne et à l'accumulation, de favoriser cet esprit d'économie et d'ordre qui contribue si puissamment au progrès effectif des sociétés.»*⁹⁷

⁹⁶ Ch. Coquelin, *loc.cit.*

⁹⁷ *Ibidem.*

Deux établissements sont installés en province, l'un à Marseille, l'autre à Nevers, en septembre et octobre 1852, deux autres encore sont sur le point de s'établir à Toulouse et Lyon, lorsque le gouvernement décide d'élargir les limites de son intervention.

Cette intrusion active de l'Etat, déjà prévisible au travers du dispositif des privilèges, est justifiée par la concurrence qui oppose, en quelques mois, les trois sociétés existantes ou plutôt par la prééminence de la société parisienne, établie sur une place où circulent suffisamment de capitaux lorsqu'en province les valeurs fiduciaires trouvent difficilement leur souscripteur. La préoccupation constante, alors, de la circulation et de l'acclimatation des valeurs à revenu fixe guide cette décision. La mesure d'absorption des sociétés départementales au sein d'un seul établissement central n'est d'ailleurs pas très éloignée de celle qui a prévalu pour la Banque de France, quelques temps plus tôt. Par un jeu de conventions avec l'Etat, dans l'automne 1852, la Banque foncière de Paris voit ses privilèges s'étendre à l'ensemble du territoire avant de devenir, sous le nom de Crédit foncier de France, la banque nationale immobilière dont avait rêvé le siècle des Lumières.

136

Le décret du 10 décembre 1852 organise le Crédit foncier sur la structure de la société parisienne créée en février de la même année et dont le capital monte de 25 à 60 millions, avec une subvention publique de 10 millions. Le nouvel établissement s'engage à prêter sur hypothèque jusqu'à un seuil de 200 millions de francs, répartis selon le montant de la dette hypothécaire inscrite dans chaque département, les remboursements s'effectuant à terme de 50 ans, par annuités à 5%. Pour permettre ce mode de crédit, un emprunt de 200 millions est émis sous forme d'obligations foncières à 3%. Ce montage obéit aux axes de la politique financière globale de l'Etat et son semi-échec, rapidement vérifié et dû à des causes multiples, pour la plupart étrangères au lancement d'un nouveau produit obligataire, conduit le gouvernement à une cascade de réformes complémentaires.⁹⁸ Le décret du 21 décembre 1853 rééchelonne le taux des prêts sur celui de la rente 3% et procède à une conversion des obligations en lettres de gage au taux variable de 3 à 4% selon les options sur les lots et/ou les primes. La conversion satisfait les souscripteurs et permet de renflouer le jeune Crédit foncier qui, en avril 1854, a déjà prêté pour 50 millions. Mais ces mesures ne suffisent pas, malgré tout, à asseoir suffisamment l'établissement et l'Etat, au moment où est proclamée partout la mobilisation du crédit national, prend davantage en mains son destin. Le

⁹⁸ La place connaît alors une hausse du loyer de l'argent et une brève phase de spéculation sur d'autres effets publics, en particulier les rentes 4,5% de la Caisse des retraites pour la vieillesse, créée en 1850.

décret du 24 juin 1854 place le Crédit foncier sous la tutelle du ministre des finances puis le décret du 6 juillet 1854 en redéfinit l'organisation, sur le modèle de la Banque de France.⁹⁹ Parallèlement, l'Etat supprime le maximum des taux annuitaires, unifie les titres d'émission sous forme d'obligations à 5% et autorise les prêts à court terme, élargissant et assouplissant les modalités d'octroi pour faire appel plus largement à l'épargne publique. Des aménagements supplémentaires continuent d'être apportés par des décisions ultérieures, au cours des années suivantes, sur les conditions d'emprunts, le prêts en numéraire et en obligations foncières, les avances sur obligations, etc. Sous la règle à calcul des administrateurs et dans la perspective d'une harmonisation efficace du système financier dans son ensemble, le secteur de l'immobilier, au sens large, sert de laboratoire où, comme on l'observe simultanément dans le domaine de la prévoyance et de l'assurance, l'Etat conduit, souverainement, un jeu d'essai-erreur et d'incessante accommodation.

De 1854 à 1860, le Crédit foncier de France, non sans difficultés, connaît une réelle croissance et trouve sa place sur un marché où le cours de ses obligations dépasse bientôt celui des titres de chemin de fer. Ces résultats semblent néanmoins bien en dessous des espérances qu'avait nourries la longue gestation de la «banque foncière». *«Voilà donc, en somme, 134 millions prêtés, en 7 ans, écrit un économiste en 1860, par l'institution du privilège, et cela dans un pays où le mouvement hypothécaire se mesure par 5 et 600 millions.»*¹⁰⁰ La question primordiale de la réforme hypothécaire est toujours sans règlement et, malgré l'assise incontestable du Crédit foncier dans les milieux financiers, preuve de l'efficacité des mécanismes du crédit, l'œuvre pour laquelle il avait été créé, la valorisation de la terre, reste à peine entreprise.

137

La majorité des opérations est, en effet, concentrée sur la région parisienne, en zone urbaine pour des travaux de construction. L'on dénombre 100 millions de prêts urbains pour 34 millions de prêts fonciers, le montant moyen du prêt agricole est de 95.000 francs en 1859, lorsque les prêts consentis à la Compagnie immobilière de la rue de Rivoli sont entre 1858 et 1959 de 3 à 11 millions, autant d'éléments qui montrent aussi l'inadéquation des techniques choisies, l'annuité destinée à favoriser celui qui tire ses revenus de la terre n'est pas adaptée à la promotion immobilière.

Pour répondre à ces critiques, l'Etat étend et précise le ressort du Crédit

⁹⁹ L'établissement est dirigé par un gouverneur et deux sous-gouverneurs nommés par le gouvernement, le conseil d'administration, élu par l'assemblée des actionnaires mais dont des fonctionnaires sont aussi membres de droit, et l'ensemble de la gestion sont placés sous l'autorité du gouverneur.

¹⁰⁰ P. Coq, *Le Crédit foncier de France en 1860, rapport sur les opérations du dernier exercice*, in : *Journal des économistes*, 15 mai 1860.

foncier qui, en 1860, par une volée de décrets, voit son privilège étendu à l'Algérie, reçoit le contrôle du Sous-comptoir des entrepreneurs, est habilité à prêter, sans hypothèque, aux départements et communes. Enfin, il est autorisé à fonder, avec subvention et garantie de l'Etat, une société de Crédit agricole. Toutes ces adjonctions donnent un coup de fouet à l'institution qui prospère et augmente son capital dans la décennie suivante, mais avant de connaître une période pénible, due aux effets de la guerre franco-prussienne et à des erreurs de gestion, qui l'entraîneront vers des réformes en chaîne.

L'exemple du Sous-comptoir des entrepreneurs, lorsqu'il est placé dans l'orbite du Crédit foncier, n'est pas moins curieux et intéressant. On le voit, en effet, dans cette même période, évoluer de plus en plus vers les investissements d'aménagement foncier, les entreprises de grands travaux publics et notamment les chantiers de canalisation agricole et de régularisation des cours d'eau, alors qu'il avait été conçu expressément comme la banque des professionnels du bâtiment. Sans doute le rôle de l'Etat n'est pas indifférent lorsqu'il requiert, pour telle ou telle tâche, les organismes dont il a la tutelle mais il vaudrait aussi la peine de s'interroger sur la pertinence relative des techniques de financement. Corseté dans le crédit à court terme à la profession, et malgré le développement des constructions immobilières qui sont financées par d'autres intermédiaires, le Sous-comptoir profite des horizons paisibles du long terme aussitôt qu'il en a l'occasion.

Tout en assurant l'instauration en France d'une innovation voulue depuis longtemps, les premières années difficiles du Crédit foncier et les dérives du Sous-comptoir des entrepreneurs prouvent la complexité de cette vieille quête alchimique d'une transmutation de l'immeuble, de la terre ou de la pierre en or ou en argent, indépendamment du problème spécifique du crédit hypothécaire et de la réforme de la législation.

Marché immobilier et marchés financiers : La Compagnie immobilière et les sociétés d'investissement

La grande question, en effet, reste l'animation des marchés de l'argent grâce aux quels l'Etat assure son financement, grâce aux quels la société franchit de nouvelles étapes sur le chemin de la financiarisation, vers le bien-être général par la justice et l'association.

Mobiliser et valoriser l'immobilier, transférer la dette hypothécaire, associer l'essor du crédit à celui du domaine foncier constituent autant de tâches difficiles pour l'ensemble des partenaires, même lorsqu'ils sont animés par d'autres motivations, utopie sociale ou spéculation.

La Compagnie immobilière des Péreire offre une bonne illustration, d'autant plus qu'elle réunit le ban et l'arrière ban des troupes saint-

simoniennes. Engagé en 1853 de connivence avec le gouvernement, le programme des Péreire vise à la fois l'accompagnement des grands travaux d'urbanisation et de prestige¹⁰¹, et en termes plus strictement financiers, le but fixé, dès 1828, par P. Enfantin et son école, dans les colonnes du Producteur, d'une stabilisation des loyers articulée à la baisse des taux d'intérêt. Si des préoccupations sociales sont donc associées à ces investissements, et notamment la lutte contre le chômage par la relance du bâtiment, l'entreprise est très étroitement liée aussi au développement parallèle marché boursier, par le jeu du Crédit mobilier qui intervient dans les affaires. Les Péreire et leurs amis s'appliquent à organiser rationnellement le marché immobilier, selon les principes saint-simoniens qui avaient, naguère, présidé à «l'exploitation du globe». Ils mobilisent l'épargne sur des opérations précises, stimulent l'essor du crédit par des émissions répétées de titres obligataires, assurent une part des financements par des crédits bancaires, sollicitent le concours du Crédit foncier pour des prêts spectaculaires. La puissance financière de la Compagnie lui permet ainsi de maîtriser le marché en dix ans et de concourir effectivement à une stabilisation des loyers, au moins dans la catégorie des logements bourgeois où elle opère. A partir de 1860, devant l'augmentation du prix de l'argent, elle adapte ses modes d'investissements par une accélération de la circulation des capitaux en mouvement, une diversification des sources de financement et une valorisation rapide des constructions, facilitée par le fait qu'elle intervient directement dans les activités de construction. Elle parvient ainsi à réguler à la fois l'industrie du bâtiment et le financement de l'immobilier. Nonobstant les difficultés particulières que la Compagnie subit à Marseille, avec la Société des Ports notamment, son effondrement rapide est avant tout provoqué par les crises financières, en 1863 et 1866, qui entraînent aussi la chute du Crédit mobilier en 1867 et conduisent la Compagnie à la liquidation, trois ans plus tard.

L'histoire glorieuse et éphémère de cette entreprise est pourtant prodigieusement exemplaire de cette union singulière entre la finance et la pierre où la puissance d'un crédit fondé sur une stimulation vigoureuse des marchés de capitaux, transforme à la fois le prêt et l'emprunt en procédures de placement et conduit peu à peu à cette transmutation qui échappe au monde des chimères, puisque la fructification des valeurs mobilières va entraîner celle des valeurs immobilières. L'essentiel repose sur le jeu des taux que manient les intermédiaires financiers entre les capitalistes ou les épargnants et les propriétaires et/ou les promoteurs, entre les profits rentables sur le marché et les remboursements peu

¹⁰¹ Il s'inscrit, à Paris, dans le cadre des plans d'Hausmann et dans la perspective des Expositions universelles.

coûteux, entre les réalisations immédiates des titres et les terminaisons très longues des emprunts. La capacité de mobilisation rapide et de forte concentration de capitaux favorise pour les promoteurs des programmes de construction qui trouvent une valorisation rapide à la revente ou à la location. Ces mécanismes spécifiques s'ils expliquent les tendances à la spéculation sont finalement presque exclusivement dépendants des mouvements de l'argent et sortent, en large part, du cadre de l'activité économique. L'aventure des Péreire en fournit une première démonstration que les décennies de la fin du XIX^{ème} siècle vont confirmer, avant que, de nos jours, les dernières années du millénaire, n'en fassent la périlleuse vérification.

L'Etat a continué de s'imposer davantage dans le secteur immobilier et, en encadrant comme en encourageant le financement, il a contribué considérablement à l'organisation d'un vrai marché qui sert ses propres besoins et la sécurité des marchés financiers.

Cette dimension sécuritaire de l'intervention étatique trouve encore une application nouvelle dans ce siècle de la «question sociale» qui requiert une nouvelle prise en charge du logement.

La II^{ème} république crée la Société des cités ouvrières de Paris en 1849, au capital de 1,2 milliard de francs : le Prince-Président y souscrit à hauteur de 50 millions, le Crédit foncier accorde un prêt de 220 millions et chaque membre verse une cotisation de 100.000 francs.

Napoléon III poursuit ces entreprises, avec la création du Comité d'hygiène publique et de salubrité du département de la Seine qui finance la cité ouvrière de la rue Rochechouart, puis celle de la Société coopérative immobilière des ouvriers de Paris.

Si les spéculateurs ne sont pas prêts à investir des sommes importantes pour construire des logements sociaux au maigre rapport financier, certains investisseurs imitent l'Empereur, comme, en 1856, Alphonse Pallu qui construit une «cité-jardin» au Vésinet sur 500 hectares. L'industriel Dolfus, à Mulhouse, met à la disposition de ses employés 560 maisons en 1865, 800 en 1867. Chagot, des houillères de Montceau les Mines et Bapterosses, des usines de céramique de Briare, Schneider au Creusot imitent cet exemple.

En investissant massivement dans les équipements publics, en réorganisant les espaces urbains et en mettant sous son contrôle, direct ou indirect, l'ensemble des institutions dispensatrices de crédit, il accentue le rôle qui lui est dévolu de toute antiquité. Son implication marque nettement cette sorte d'union sacrée, à tous les sens de la formule, entre l'immeuble et le financier.

Lorsque certains soulignent l'ambiguïté d'une position où l'Etat semble à la fois faire œuvre de service public et d'auxiliaire du privé, ils oublient

son pouvoir souverain sur la monnaie, au nom de l'ordre et de la sécurité des sociétés, finance et justice sont liées.

Crises financières et crises immobilières : les preuves du marché

A la fin du XIX^{ème} siècle, la plus-value de l'immobilier dans les grandes villes est un phénomène européen, chacun remarque qu'il est nouveau et qu'il s'observe au détriment simultané des villes moyennes et petites, voire, au sein même des grandes agglomérations, aux dépens de quartiers anciens. La valeur immobilière passe, d'après les calculs de Giffen en Angleterre, de 1.031 milliards de livres en 1865 à 1.927 en 1885 ; en France, selon les enquêtes de Foville, elle passe de 20.047 milliards de francs en 1851 à 49.321 en 1889. Cette évolution est due à la fois à la financiarisation plus rapide de la société qui se traduit, dans ce domaine, par l'injection de nouveaux capitaux et l'élévation des loyers, elle-même liée à l'augmentation progressive des salaires. Elle tient aussi à une plus grande mobilité d'un marché sur lequel les transactions se multiplient, à un rythme inédit et qui, de plus en plus, s'apparente au mouvement général des valeurs qui le porte.

La hausse constante du coefficient de capitalisation, constaté sur les propriétés foncières dans la même période à travers le monde industriel, se répercute, en effet, dans le strict domaine de la propriété bâtie en ville et suit, naturellement, la baisse parallèle du taux de l'intérêt. En Angleterre, dès le milieu du siècle, avec la belle santé des consolidés, en France, à partir de la fin des années 1880, avec la hausse de la rente 3%, la valeur numéraire des immeubles tend à augmenter.

En France, sur un marché largement animé par les établissements publics de crédit, les difficultés que connaissent certains d'entre eux, dans les années 1870-1880, entraînent des créations de type concurrentiel, comme la Banque hypothécaire, fondée en 1879 et qui connaît une existence très éphémère, bientôt avalée par le Crédit foncier, son adversaire. Souvent, aussi, à leur initiative, les institutions publiques inventent d'autres modes d'organisation, pour disposer d'une chaîne complète d'intervention. Le Crédit foncier crée ainsi, en 1881, la Compagnie foncière de France et d'Algérie qui prend en charge l'achat des terrains et prête sur seconde hypothèque. Le but spéculatif de l'institution est pratiquement sans équivoque et l'on accuse le Crédit foncier de constituer un vrai pôle d'affaires. L'opération sert aussi, d'une part et grâce aux plus-values dégagées, à conforter les ressources de long terme du Crédit foncier et du Sous-comptoir des entrepreneurs, et d'autre part à assurer le développement du prêt hypothécaire qui va devenir la spécialité de la Compagnie foncière.

Parallèlement, l'Etat se désengage, d'une certaine façon, en redéployant l'épargne publique dont il a pu, depuis 1870, accroître et organiser la collecte, vers la multiplication des grands travaux d'aménagement et la

construction de logements sociaux dont les effets rejaillissent nécessairement sur l'ensemble du marché immobilier.

A partir de la fin du XIX^e siècle, quoique difficilement dissociable des évolutions d'ensemble du secteur immobilier, la question du logement trouve une forme d'autonomisation sous le contrôle ou l'initiative étatique. Les Caisses d'épargne sont mobilisées dans cette perspective et l'on connaît le rôle pionnier de J. Siegfried et de la Caisse d'épargne de Marseille avec l'Oeuvre des maisons ouvrières de Marseille en 1888¹⁰². La loi du 30 novembre 1894, dite loi Siegfried, fonde la législation sur les Habitations à Bon Marché. En autorisant la création de comités spéciaux destinés à encourager la construction d'HBM par les caisses d'épargne, elle favorise l'initiative privée par l'octroi d'avantages financiers.

Entre ceux qui sont fascinés par le crédit et ceux qui le rejettent, les trois dernières décennies du siècle vont apporter un matériau abondant pour les tenants des deux camps, et bien au delà des frontières françaises.

L'objectif de la valorisation immobilière est désormais atteint, il reste à la développer régulièrement et cet enjeu va mobiliser une active concurrence des acteurs, structures bancaires et sociétés immobilières. Les institutions financières se multiplient, dans le cercle des Etats et dans celui de l'initiative privée, les produits se perfectionnent tandis que les capitaux viennent alimenter de nouvelles formes d'entreprises promotionnelles.

142

Quoique de plus en plus détourné de son but premier et rural, le vieux modèle allemand du «*pfandbriefe*», des obligations hypothécaires gagées sur des masses foncières importantes, aura donc connu partout un succès croissant. Quelques nostalgiques des idées des Lumières essaient, vers 1860, en Allemagne, aux Etats-Unis ou en Australie, de relancer la mobilisation du sol. Le rêve, jadis moqué par J. Laffitte, de «porter sa terre dans sa poche» connaît une concrétisation avec les *handfesten* ou bons hypothécaires. Le dispositif ne connaît guère de succès et les commentateurs insistent, à juste titre, sur l'impossibilité quasi-structurelle, au regard de la circulation, de transformer une créance hypothécaire sur une terre immobile en effet de commerce négociable dans l'instant.

Les intermédiaires spécialisés de type bancaire, caisses locales, sociétés mutuelles, banques foncières se développent partout, dans le monde industrialisé, *building societies* en Angleterre, *mortgages companies* ou *loan and building societies* aux Etats-Unis, *Landschaften*, *Credit Anstalten* en Allemagne et en Autriche. Certains économistes attirent l'attention de

102 Le vote d'une loi spéciale l'autorise à employer 160 000 francs, prélevés sur ses fonds de réserve, à la construction d'immeubles salubres et économiques destinés à l'habitation des familles ouvrières et cessibles moyennant une libération par annuité. L'année suivante, la caisse investit à nouveau 90 000 francs dans l'opération, puis 305 000 francs en 1892.

H: Clément, *Habitations à bon marché et caisses d'épargne*, Paris, Bloud, 1911.

l'opinion sur les risques de telles pratiques qui entraînent une baisse des taux d'intérêt et incitent à la spéculation par la création intermédiaire de sociétés immobilières dont les structures se diversifient.¹⁰³

Ces dernières constituent un capital en actions et recourent aux sociétés de crédit spécialisé pour l'acquisition de terrains et la construction, avec le calcul d'une revente à un prix plus élevé que les emprunts ou d'une location supérieure aux annuités bancaires. Lorsque les capitaux sont abondants, la spéculation profite de tous les systèmes de crédit existants, la hausse suit les espérances du crédit aux risques de toutes les parties prenantes. En 1880, à Paris, en 1888, à Rome et Turin, des flambées spéculatives, qui sont à l'unisson de celles que l'on observe sur l'ensemble des marchés financiers, créent de brèves illusions.

Après les deux ou trois décennies de mise en place et de formidable expansion, la période, en effet, est vite dominée par la récession et des crises à répétition. Le phénomène de la crise est nouveau, tant dans l'occurrence de sa réalité que dans son appréhension intellectuelle par les savants. La France enregistre celle de 1856 comme la première et la plus importante de tous les temps, l'Angleterre, les Etats-Unis avaient déjà souffert auparavant mais, désormais, le mal affecte tous les pays par voie de contagion. Le grand spécialiste français, Clément Juglar, y consacre toute son attention et s'intéresse aux méfaits particuliers de l'immobilier, même si, ou parce que la terrible crise de 1856 n'a pas entamé son élan.

143

Les crises économiques et financières se multiplient et s'enchaînent, affectant inévitablement le secteur de l'immobilier. Pourtant, les historiens économistes d'aujourd'hui constatent le caractère irrégulier des crises de l'immobilier par rapport à la norme générale des cycles de la période. Leurs facteurs sont appréciés différemment mais il est évident que ces crises sont moins dictées par l'activité économique que par la situation financière et, particulièrement, à mes yeux, par la saturation ou la stagnation des marchés de capitaux.

Des crises brutales se succèdent dans les dernières années du siècle à travers le monde. Au Canada, en 1878, à Montréal, en 1882, à Winnipeg, aux Etats-Unis, de façon quasi constante, au cours des mêmes années, les désastres sont considérables. La crise immobilière de 1884, à Paris, qui suit le krach de l'Union générale et s'inscrit dans le cycle de cette même décennie, réclame plusieurs années pour être liquidée. En Italie, elle prend, en 1889, à Turin, Rome, Naples, une ampleur de catastrophe nationale qui affecte l'ensemble du système financier et retentit sur le plan

103 Cl. Jannet, *Le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale*, Paris, Plon, 1890. M. Baugas, *La Mobilisation de la propriété foncière*, in : *Revue catholique des institutions et du droit*, janvier 1891.

politique et social. La dette hypothécaire italienne dépasse un milliard de francs entre 1886 et 1889 et bouscule le dispositif bancaire au point que le gouvernement doit imposer le cours forcé.¹⁰⁴

Crises financières, récessions monétaires et asphyxie du marché immobilier : l'Etat réanimateur (1890-1990)

Après la forte croissance du XIXe siècle, la crise touche la France et le secteur du bâtiment stagne jusqu'en 1909 puis connaît une vive reprise jusqu'à la veille du premier conflit mondial. En 1919, la situation redevient critique et se traduit par un effondrement des permis de construire jusqu'au milieu des années 1920¹⁰⁵, puis une reprise réelle fait remonter le nombre de logements neufs en 1930 à 200.000, avant que la crise internationale n'entraîne une chute du nombre des mises en chantier¹⁰⁶.

L'Etat reprend la politique du logement à son compte et favorise ainsi indirectement le financement général de l'immobilier, par la voie législative et fiscale. Il multiplie les incitations et les aides directes ou indirectes à la construction, dégage des fonds budgétaires, prend une série de mesures d'aides fiscales. La loi de 1906 limite l'exemption fiscale à la contribution des portes et fenêtres ; la loi Cornudet de 1919 oblige toute ville de plus de 10.000 habitants à proposer un «plan d'extension, d'aménagement et d'embellissement». En 1922, la loi Ribot crée des offices publics, départementaux ou communaux d'HLM et généralise les conditions de financement à taux réduit (2%) des emprunts contractés auprès de la CDC ; en 1928, par les lois Sarrault et Loucheur les pouvoirs publics accordent directement des avances à faible taux aux organismes chargés de la construction des logements, par l'intermédiaire des Offices HLM. Le programme initial prévoyait la construction de 200.000 logements par an pendant 5 ans avec accession à la propriété, les sommes prévues s'élèvent à 15% des dépenses publiques en 1930¹⁰⁷ mais le plan est réduit par la crise.

Le logement social au début du XXe siècle

Dès 1912, la Ville de Paris est exceptionnellement autorisée à construire des HLM et met en place la Régie immobilière de la Ville de Paris par une association prudente du crédit public et des sociétés privées de construc-

104 De Cecco, ref.

105 Avec une base 100 en 1913, on atteint 16 en 1919, 23 en 1921, 58 en 1923, 80 en 1925 et 114 en 1926.

106 E. Labrousse, *Histoire économique et sociale de la France*, t.IV, Paris, PUF, 1979.

107 H. Bonin, *op. cit.*

tion, soutenues par des banques, avec pour objectif de financer des sociétés de constructions mixtes.

Les HBM connaissent un renouveau entre les deux guerres mais la crise économique et financière et la faiblesse de la poussée démographique ralentissent fortement leur essor ; les fonds affectés atteignent 10 milliards de francs entre 1929 et 1939 mais le parc immobilier se détériore et les loyers baissent¹⁰⁸.

Entre 1920 et 1928, sur 100.000 logements construits dans la Seine, 17.000 l'ont été avec des crédits publics ; entre 1928 et 1939, sur les 220.000 logements construits, 60.000 l'ont été grâce à des fonds publics et 40.000 d'entre eux sont des HBM. Ces opérations sont conduites conjointement entre l'Etat qui finance et les mairies qui assurent le rôle de lotisseur ou de promoteur, seules ou en association avec des sociétés à capitaux privés.

Les cités-jardins, apparues dès le milieu du XIXe siècle, se développent dans les années 1920, dans la banlieue parisienne. Dès avant 1914, certains industriels, en particulier dans les secteurs de l'industrie lourde (mines, sidérurgie, métallurgie) continuent de construire des logements pour leur ouvriers, ainsi, en 1939, 2800 entreprises logent 514.000 ouvriers sur les 2.635.000 que compte la France¹⁰⁹.

La crise conduit, en effet, l'industrie du bâtiment à faire appel à l'aide de l'Etat, les investisseurs privés préférant se désengager d'un secteur en crise. En quelques années, en dépit d'une reprise sensible au cours des années 1930 le secteur s'effondre¹¹⁰ malgré les tentatives de relance reposant sur les exemptions d'impôt et les bonifications d'intérêts. Entre 1919 et 1939, le coût de la construction est passé de 1 à 12 et les loyers ont quadruplé.

Les institutions publiques, le Crédit Foncier de France, le Sous-Comptoir des entrepreneurs assistent largement le financement de l'immobilier. La crise économique le pousse à une politique de désengagement au profit de placements plus rentables. Ses taux d'intérêt (6,5% en 1939) restent au dessus des possibilités des particuliers. Les caisses d'épargne¹¹¹ continuent de progresser aux avant-postes de la construction de logements sociaux, leur action souvent directe, est parfois relayée par la Caisse des dépôts.

Les compagnies d'assurances ne cessent, au contraire, de réduire leurs investissements immobiliers dans les dernières années du XIXe siècle. Si

108 L. Hauteceur, *Les immeubles à loyer*, in *Urbanisme et architecture*, Paris, H. Laurens, 1954.

109 M. Langlet, *Le problème de l'habitation*, in *Revue Politique et Parlementaire*, 1946.

110 Sur une base 100 en 1913, le secteur atteint 137 en 1930 mais chute à 57 en 1937.

111 Clément, *op. cit.* ; J.-P. Thiolon, *Les caisses d'épargne*, Paris, Berger-Levrault, 1971.

les placements augmentent en valeur absolue, leur part sur l'ensemble du marché connaît une érosion progressive mais réelle. En 1914 les engagements qui dépassaient le quart des investissements sont réduits au 1/5^e.

Dans cette longue période critique, les investisseurs privés interviennent très faiblement dans le financement de l'immobilier. D'une part, le marché financier de l'immobilier reste mal adapté, notamment du fait, déjà ancien, de l'insécurité des prêts hypothécaires aux garanties mal définies et impossibles à escompter. D'autre part, la rentabilité effective des placements immobiliers est inférieure à celle des autres investissements, dans la période.

Le régime de Vichy poursuit la politique centralisatrice de l'Etat, par la création d'une Direction générale de l'Équipement national, en 1943, politique qui est globalement reconduite à la Libération avec l'installation du Ministère de la Reconstruction et de l'Urbanisme (MRU), dont l'omnipotence dans le secteur immobilier est justifiée par les nécessités.

Entre 1945 et 1953, les pouvoirs publics refusent pourtant de s'engager financièrement et massivement dans la reconstruction. Si le programme d'HBM est triplé grâce aux prêts à faible taux d'intérêt (2%) consentis par l'Etat et aux avances budgétaires qui atteignent 5,5 milliards de francs, à la fin de 1945, l'Etat tente surtout de relancer la construction privée en libéralisant la fixation des loyers et en créant l'allocation du logement familial (ALF).

Les trop faibles capacités de financement des intervenants sur le marché immobilier freinent pourtant cette politique volontaire. Les ménages ne disposent pas d'épargne, les groupes financiers ne s'intéressent pas à l'immobilier qui reste trop peu rentable, le Crédit Foncier ne parvient pas à placer ses titres sur un marché financier exsangue.

La planification¹¹², au lendemain de la guerre, intègre des crédits à l'industrie du bâtiment, 660 milliards sont dégagés dont 234 seront effectivement affectés jusqu'à l'entrée en vigueur du Plan Marshall qui marque la fin de l'aide du plan au logement.¹¹³

Vers 1951-1953 le financement public du logement trouve un second souffle qui redonne quelque vigueur à un marché encore très somnolent.

112 Boucher, «Les planificateurs et le logement», in Cahiers de l'Institut d'histoire du temps présent, n°5, juin 1987, pp.83-102.

113 Le coût d'une telle politique est extrêmement lourd pour l'Etat : pour 100 francs mis à disposition par l'Etat, la charge qui pèse sur le budget atteint 175 à 250 francs pendant 25 ans et les emprunteurs ne remboursent effectivement que 20 à 33% de leur dette, alors que les loyers ont tendance à baisser sur le long terme :

1953-1960	+ 12%
1960-1967	+ 9%
1967-1974	+ 7%
1974-1979	+ 10%

L'apport des collectivités locales au financement, en 1952, le 1% patronal, en 1953, les aides publiques pour la construction dans l'industrie, dans la même décennie, constituent autant d'avantages financiers pour la restauration du marché. La création des filiales techniques de la Caisse des dépôts¹¹⁴, la mise en place des Sociétés d'économie mixte, puis celle de sociétés conventionnées¹¹⁵, autorisées en vertu de la loi du 24 septembre 1959, favorisent la relance technique du secteur.¹¹⁶

Les caisses d'épargne¹¹⁷ poursuivent l'action entamée à la fin du XIXe siècle, en 1953, elles lancent des programmes d'épargne-construction remplacés dès 1959, par une formule d'épargne-crédit dont elles ont le monopole. Les fonds ainsi rassemblés sont versés au Trésor qui se porte garant auprès du Crédit Foncier de l'emprunt sollicité et dont les intérêts sont calculés en fonction des sommes épargnées. Le succès relatif de ces tentatives conduit, en 1965 à la mise en place du plan d'épargne-logement. En période de croissance inflationniste et de forte épargne, le système s'avère efficace et ses effets vont gagner peu à peu l'ensemble de l'appareil financier.

Un renversement de tendance s'opère ainsi progressivement, entre 1960 et 1975, avec la stagnation relative des HLM et la baisse, en proportion, du secteur aidé tandis que les opérateurs privés interviennent de plus en plus dans la construction : 15% en 1959, 51% en 1975.

En 1966, la réforme du marché hypothécaire vient augmenter la renaissance d'un ensemble longtemps sinistré, en facilitant la mise en place d'une coopération entre les banques, qui réinvestissent ainsi le secteur de l'immobilier grâce à l'aide de l'Etat, et les institutions financières publiques, Caisse des dépôts et Crédit foncier de France. La réforme bancaire de 1967 couronne en quelque sorte ce nouvel édifice de l'immobilier, les banques renforcent ainsi les liens avec leur clientèle et elles peuvent émettre auprès des institutions détentrices des capitaux des traites négociables entre les intervenants de ce marché revivifié¹¹⁸. La réforme du Crédit foncier, en 1971, verrouille le nouveau dispositif.

147

114 H. Bonin, *op. cit.*

115 L. de Quirielle, *Les nouveaux ensembles immobiliers*, Paris, Berger-Levrault, 1960.

116 Ces sociétés conventionnées, au capital social d'un minimum de 10 millions de francs, doivent soumettre leurs statuts au Ministre des Finances pour agrément et la convention, d'une durée de 25 ans, favorise l'obtention d'avantages fiscaux (exemption de la taxe professionnelle, exonération d'impôt des plus-values réinvesties, ...).

117 J.-P. Thiolon, *op. cit.*

118 Banques et promoteurs reviennent sur le marché immobilier : les banques interviennent à hauteur de 16% du marché en 1964, les promoteurs concentrent leur pouvoir d'investissement, en 1970, 13% des promoteurs finançaient plus de la moitié des logements, en 1972, 4% d'entre eux contrôlaient 47% de la construction, puis 51,5% en 1974.

Dans une logique vérifiée au siècle précédent et annoncée depuis longtemps, la renaissance de l'immobilier après presque cinquante ans de léthargie est directement fécondée par la réanimation des marchés financiers. L'intervention directe de l'Etat, conformément à ses fonctions premières de financiarisation - ou d'organisation monétaire - de la société, par les avances budgétaires puis la mobilisation de l'épargne publique, avec les nouvelles formules de l'épargne logement notamment, permet de réactiver le rôle des institutions spécialisées et des divers intermédiaires financiers.

L'Etat, depuis le Second empire très clairement, favorise, à son profit et chaque fois qu'il le peut, la rentabilité du secteur immobilier, pour stimuler la production de plus-value dont il récupère sans doute une part au titre de l'impôt mais qui contribue surtout à développer les flux financiers. Dans l'après-guerre, son appui au développement public de la construction a permis l'essor du secteur du bâtiment mais plus encore sa restructuration autour de quelques grands groupes financiers désireux d'investir et par l'octroi de primes et de prêts spéciaux, il a accéléré le développement des sociétés de construction et de promotion que ces groupes financiers avaient créées.

Par les prêts relais ou les modalités spécifiques du Crédit Foncier, l'Etat, «instituteur de la société», a formé le public qui est allé solliciter les groupes financiers, disposant déjà des structures adéquates, pour assurer le complément.

Dans les années 1970-1980, le désengagement progressif de l'Etat permet donc à de nouveaux intervenants d'intervenir davantage que par le passé sur le marché immobilier. Les banques multiplient les placements dans ce secteur. A la fin des années 1960, elles acquièrent des immeubles pour les louer, notamment en crédit-bail immobilier ou en location-vente¹¹⁹, ou, en proposant à leurs gros clients des parts dans les Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), elles se constituent un patrimoine immobilier¹²⁰.

Les compagnies d'assurances¹²¹ font de l'immobilier, en quelques années, l'un de leurs principaux postes d'investissement (le maximum est atteint en 1979, avec 20%, avant de revenir à 16% en 1979) et une source de revenus en milliards de loyers.

Comme dans un lointain passé, les notaires gardent un rôle central dans

¹¹⁹ H. Bonin, «Les banques françaises et la deuxième industrialisation», in *Revue Historique*, juillet-septembre 1982, pp.205-224.

¹²⁰ D. Combes et E. Latapie, *L'intervention des groupes financiers français dans l'immobilier*, Paris, CSU, 1973.

¹²¹ Commissariat général du Plan d'équipement et de la productivité, *Rapport général de l'économie générale et du financement*, Paris, Impr. Nationale, 1961.

le financement de l'immobilier, accordent des crédits hypothécaires (13% de leur chiffre d'affaire en 1986) et placent environ 5% des sommes qui leur sont confiées dans des opérations de promotion immobilière.

La réforme du marché financier de l'immobilier en 1977 a de nouveau accru les possibilités d'intervention des groupes financiers dans le secteur de l'immobilier.

Dans la décennie 1980, intervenants privés et investisseurs institutionnels sont désormais prépondérants sur un véritable marché financier-immobilier, restauré par l'Etat qui peut donc, pour un moment, se retirer. En 1986-1990, 63% des logements ont été construits sans aide de l'Etat, c'est-à-dire que 310 milliards de F de prêts non aidés ont été distribués, contre 94 milliards de prêts aidés en 1990, alors qu'en 1984, il n'y eu que 190 milliards de prêts non aidés et 72 milliards de prêts aidés.

La bancarisation croissante du financement de l'immobilier, la désintermédiation et la baisse de l'attrait des ménages pour l'épargne-logement, moins rentable que les O.P.C.V.M. et F.C.P., conduisent les banques à baisser leurs taux d'intérêt et à proposer de nouveaux produits (prêts à taux progressif ou variable).

Jusqu'au début des années 1990, le marché immobilier attire tous les investisseurs, particuliers ou institutionnels, entraînant, logiquement, une poussée de spéculation et des prises de risque excessives. Voué, congénitalement, à la démesure qui est le propre du phénomène financier, l'immobilier trouve dès lors sur le marché boursier en pleine expansion les moyens de surévaluer les titres ou les prix du mètre carré et, naturellement, rencontre la crise.