

2014 : La bulle foncière en sursis

Après des années de blocage foncier, de cadeaux fiscaux et de gavage financier, l'immobilier français demeure prostré dans un état d'obésité morbide. Le mal est différent de celui qui avait touché d'autres pays comme l'Espagne ou l'Irlande : en France, du fait du malthusianisme communal, le rythme de la construction n'a même pas bénéficié de l'abondance monétaire. Ce sont seulement les terrains qui avaient vu leur valeur s'envoler. Cette bulle foncière n'est pourtant plus qu'en sursis.

Depuis la deuxième moitié des années 1990, l'euphorie immobilière a été un phénomène commun à un grand nombre de pays. Elle était provoquée par l'abondance des liquidités à l'échelle internationale. Pour autant, le processus ne s'est pas déroulé partout de la même façon.

Alors que dans des pays comme l'Irlande et l'Espagne, l'abondance des crédits avait provoqué une surproduction immobilière, en France, compte tenu de multiples blocages¹, cette abondance s'est surtout traduite par une forte augmentation des prix de l'immobilier.

Or, les coûts de la construction, même s'ils peuvent être un peu plus élevés dans une conjoncture favorable, restent cependant contenus par la concurrence, l'importation de main d'œuvre bon marché (exemple de l'Espagne) et de matériaux, etc. Au contraire, la demande immobilière qui n'est pas satisfaite, faute de foncier disponible, par une offre de constructions nouvelles, se traduit simplement par un accroissement de la valeur du foncier existant.

L'extraordinaire gonflement des valeurs foncières au cours de la période qui s'achève, se mesure dans les « comptes de patrimoine ». Ceux-ci sont disponibles pour chaque année depuis 1978 ; ceux établis pour la situation de la fin de 2012 ont été publiés en décembre 2013.

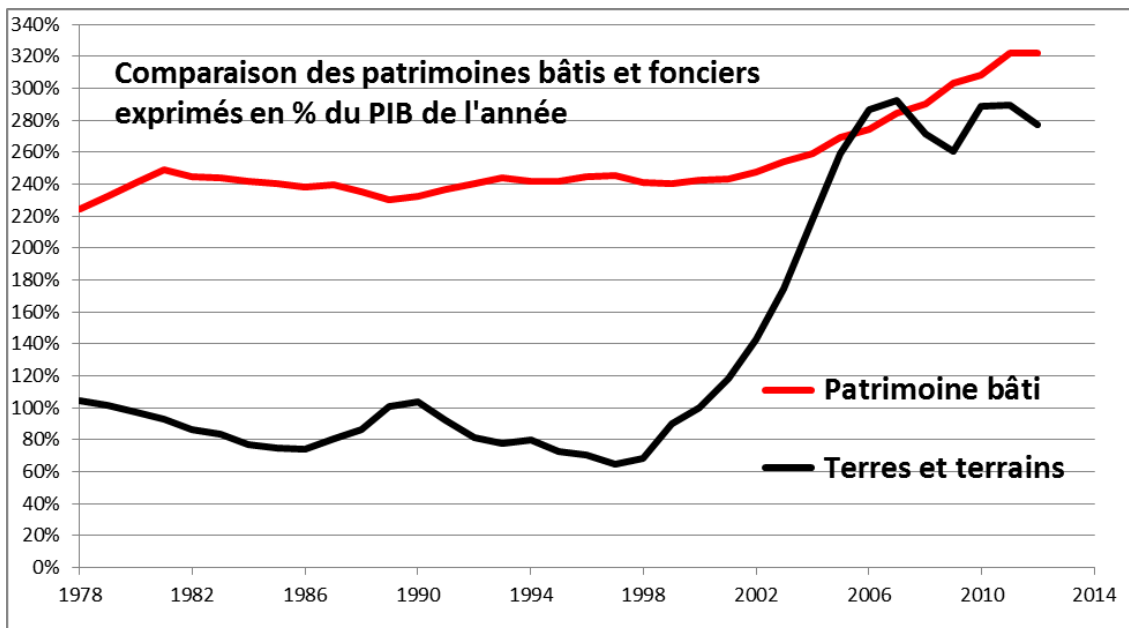
La comptabilité nationale, élaborée par l'Insee, ne se contente pas de décompter tout ce qui a été produit chaque année (le PIB). Elle présente également une comptabilisation des actifs détenus par les grands acteurs économiques (sociétés financières et non financières, administrations, ménages...) en distinguant, outre les actifs financiers, les « **actifs produits** » (en particulier les logements et les autres bâtiments) et les « **actifs non produits** » (en particulier les terrains, qu'ils soient naturels, cultivés ou bâtis).

Il est en effet important de comprendre que, du point de vue de la comptabilité nationale, la valeur du bâtiment, résultat de travaux de construction est d'une autre nature que la valeur de l'espace qu'il occupe, même si, sur le marché immobilier, les deux sont achetés de manière indissociable.

Dans le premier graphique de la page suivante, on a donc regroupé d'une part les données annuelles concernant les valeurs globales du patrimoine bâti (faisant parti des « actifs produits ») et, d'autre part, celles qui portent sur le patrimoine foncier, c'est-à-dire l'ensemble des terres et terrains qu'ils soient bâtis ou non bâtis (et qui font partie des « actifs non produits »).

Afin de faciliter les comparaisons, toutes les données patrimoniales ont enfin été exprimées en termes de pourcentage du PIB de l'année, ce qui a pour effet d'éliminer la part des variations due à l'érosion monétaire et à la croissance générale de l'économie.

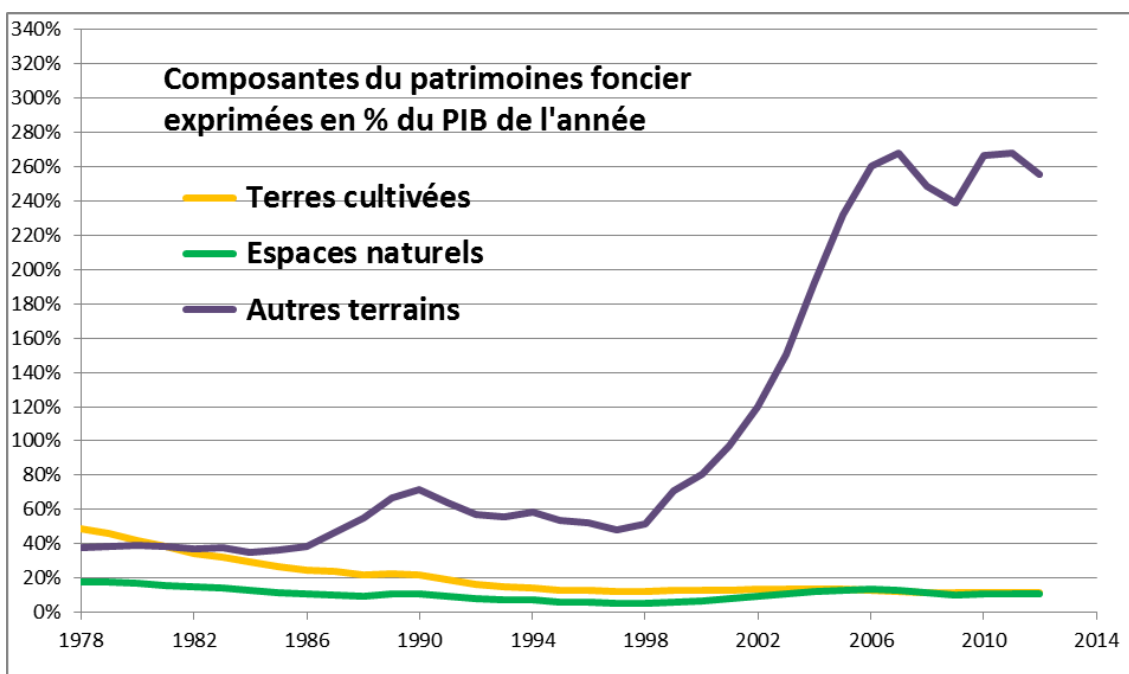
¹ Voir à ce sujet [urbanisation interdite](#) publié en mai 2009



La valeur de l'ensemble du patrimoine bâti (logements et autres constructions) qui était longtemps restée stable (autour de 240% du PIB) de 1980 à 2000, a fortement progressé depuis cette date, pour atteindre 322% aujourd'hui.

De son côté, l'ensemble du patrimoine foncier, constitué des terres et terrains, bâtis ou non, après avoir connu une lente érosion pendant vingt ans, passant de 105% du PIB en 1978 à 65% en 1997, connaît au cours des dix années suivantes, une véritable explosion, puisqu'il en vient même à dépasser la valeur du patrimoine bâti en culminant à 293% en 2007, à la veille de la crise financière.

Les composantes du patrimoine foncier national, regroupées en « terres agricoles », « espaces naturels » et « autres terrains » ont cependant évoluées de manière très différentes comme le montre le second graphique.



Sans surprise, on voit la régression considérable de la part des terres agricoles dans la richesse nationale, puisqu'elle passe d'une valeur équivalente à 49% du PIB de l'année en 1978 à seulement 11% aujourd'hui. Il s'agit d'une évolution structurelle due à la mondialisation de l'agriculture (voir « [la mondialisation des marchés fonciers agricoles](#) »)

Les espaces naturels et de loisir, plans d'eau, forêts, etc. régressent eux aussi mais dans une moindre mesure : partant de 18% en 1978, ils se retrouvent en 2012 à 11% du PIB, c'est-à-dire à égalité avec l'ensemble des terres agricole dont la surface globale est pourtant plus grande.

Cependant, l'évolution la plus spectaculaire concerne la valorisation des « autres terrains », c'est-à-dire, pour l'essentiel, les terrains « artificialisés », bâtis ou aménagés qui, après une modeste progression de 38% à 48% du PIB, entre 1978 et 1997, bondissent jusqu'à atteindre 268% du PIB en 2007.

Avec la crise financière de 2008, un dégonflement de la bulle semble s'amorcer, mais le recul a été de courte durée. Face aux dangers du monde de la finance, les ménages ont jugé plus prudent de se réfugier dans l'immobilier existant, même s'il ne rapporte pas grand-chose. Si bien que fin 2012, le foncier urbain représentait encore l'équivalent de 255% du PIB.

Valeurs patrimoniales des terrains et bâtiments
(en milliards d'euros courants)

années	Terres cultivées	Espaces naturels de loisir	Terrains et bâtis artificialisés	Bâtiments	Ensemble immobilier bâti et non bâti	PIB	Immobilier /PIB
1978	169	61	130	771	1 131	344	329 %
1998	159	65	677	3 189	4 089	1 321	310 %
2012	224	215	5 344	6 428	12 211	1 997	612 %

Une telle explosion de la valeur du « stock » de l'espace bâti pendant que la progression du « flux » de la production restait extrêmement faible en valeur réelle, est un phénomène sans précédent historique. Il suffit pour s'en convaincre d'observer la modeste bosse que provoque sur le même graphique la « bulle spéculative » de 1990 qui, à l'époque, avait pourtant été durement ressentie par les acteurs.

Le nœud du problème est là. Il constitue la singularité du cas français. Il n'y a pas eu pour l'instant de catastrophe immobilière majeure. Seulement un grand gâchis économique. Le vieux propriétaire de l'appartement haussmannien dans la valeur a été multiplié par trois en douze ans ne sait pas nécessairement qu'il est trois fois plus riche, d'autant que sa retraite ne suit pas l'inflation ; mais il constate que ses enfants ont trois fois plus de mal à se loger qu'il n'en avait eu lui-même à leur âge.

La bulle foncière a eu pour effet de nourrir un considérable transfert de valeur entre les générations. Elle a aussi contribué à accroître les inégalités et à réduire un peu plus la mobilité de la population active dans un pays déjà réputé pour son immobilisme. Mais elle a surtout contribué à détourner l'épargne des investissements productifs.

Du point de vue de l'économie nationale, la construction d'un bâtiment est un investissement, mais l'achat de l'espace nécessaire à la construction n'est qu'un transfert : l'investissement de l'acheteur est égal au désinvestissement du vendeur. Seuls les travaux éventuels d'aménagement et de viabilisation du terrain sont une création de valeur. Si la valeur du terrain double sans être aménagé, tout ce qui est perdu par l'acheteur est gagné par le vendeur sans rien changer à la richesse globale du pays.

La bulle n'est pourtant plus qu'en sursis. Le fort ralentissement du nombre des mutations annonce, comme dans les années 1990, le recul des prix de l'immobilier. La remontée annoncée des taux d'intérêt, provoquée sur toutes les places par le changement de cap de la Banque centrale des Etats Unis, amplifiera le mouvement.

Le dégonflement du prix des terrains bâtis ou non bâtis ne sera pas un appauvrissement national. Les terrains resteront identiques à eux-mêmes. Certains (en particulier les trentenaires, acquéreurs nets) gagneront ce que d'autres (en particulier les sexagénaires, vendeurs nets) perdront. Et cela favorisera la sortie du marasme économique qui perdure depuis 2008.

Joseph Comby