

CHRONIQUE



Jézabel Couppey-Soubeyran
Maîtresse de conférences d'économie à l'université Paris-1 et conseillère scientifique à l'Institut Veblen

Jézabel Couppey-Soubeyran : « Quand l'immobilier se transforme en actif financier, c'est la ville tout entière qui en devient un »

Devenu un actif financier majeur pour les fonds de gestion, les investisseurs institutionnels et les banques, l'immobilier obéit davantage aux cycles de la spéculation qu'aux lois de l'économie réelle, observe l'économiste dans sa chronique.

Publié le 17 février 2024 à 05h00, modifié le 17 février 2024 à 14h35 | Lecture 8 min.

Offrir l'article, Article réservé aux abonnés

Faillite du plus grand promoteur chinois, Evergrande, taux record de vacances dans l'immobilier de bureaux aux Etats-Unis, faillites en chaine d'agences immobilières en France, prix immobiliers en forte baisse en Allemagne... La crise immobilière a débuté.

En rendant le crédit plus cher et en faisant chuter le prix des actifs, la hausse des taux d'intérêt de ces deux dernières années a retourné le cycle haussier du secteur, dont les acteurs (investisseurs, promoteurs, financeurs, ...) croyaient peut-être qu'il monterait jusqu'au ciel ! Pour comprendre ce retournement, il faut s'intéresser à la transformation du secteur au cours des dernières décennies. Elle tient en un mot : « financiarisation ». L'immobilier est devenu non plus ce qui permet à chacun de se loger, mais un actif financier au service de l'accumulation du capital. Sous l'emprise de la finance, le marché de l'immobilier est entré dans un cycle infernal.

Bien sûr les crises immobilières ne sont pas des nouveautés, nombre d'entre elles ont par le passé mis le feu au secteur financier. La crise financière de 2007-2008 a été précédée par une bulle immobilière mondiale qui avait éclaté de la remontée des taux...

Lire aussi : Dans l'immobilier, pas encore un krach, mais une crise certaine

Mais tâchons plutôt de comprendre comment, au cours des dernières décennies, banquiers, gérants d'actifs et fonds d'investissement ont mis le feu au secteur immobilier.

La financiarisation de l'immobilier a commencé avec ce que l'on peut appeler le « dévoiement de la monnaie de crédit ». Traditionnellement, les banques créent de la monnaie en octroyant des crédits à l'investissement des entreprises. Dans l'après-seconde guerre mondiale, la forte reprise du crédit avait ainsi été portée par du crédit aux entreprises. Mais, au tournant des années 1990-2000, sa très forte accélération s'est accompagnée d'un changement de destination : le crédit à l'immobilier a pris le pas sur le crédit à l'investissement des entreprises, comme l'avaient montré les économistes Moritz Schularik, Alan Taylor et Oscar Jorda dans « The Great Mortgaging : Housing Finance, Crises, and Business Cycles » (septembre 2014, NBER). Dans le même temps, les banques se sont mises à acheter de plus en plus de titres financiers (obligations publiques et privées, actions, titres de créance...).

Changement de destination du crédit

Quand, au lieu d'aller à l'investissement productif, le crédit va à l'achat d'actifs immobiliers ou financiers déjà existants, cela a plusieurs conséquences. D'abord, des bulles spéculatives se forment, qui détournent l'argent de l'économie réelle. Si, à court terme, cela peut soutenir la croissance économique par des effets de richesse qui donnent aux propriétaires de ces actifs dont les prix montent le sentiment d'être plus riches et donc de pouvoir dépenser davantage, à plus long terme, quand la bulle éclate, il peut s'ensuire une récession destructrice d'emplois et de capacités de production.

Ensuite, comme ce changement de destination du crédit détourne les ressources des secteurs les plus productifs, la productivité de l'économie en pâtit. Enfin, en valorisant les patrimoines de ceux qui détiennent de l'immobilier et des titres plutôt qu'en soutenant l'emploi, ce dévoiement du crédit creuse les inégalités.

Lire aussi : L'immobilier et les infrastructures ont été financiarisés à mesure de la place croissante qu'y occupe la finance de marché

Après la crise financière de 2007-2008, la financiarisation de l'immobilier s'est accélérée avec l'irruption dans ce secteur des géants d'actifs. Comme l'expliquent Antoine Guironnet et Ludovic Halbert dans leur livre L'Empire urbain de la finance. Pouvoirs et inégalités dans le capitalisme de la gestion d'actifs (Amsterdam, 2023) : « Bureaux, centres commerciaux, résidences étudiantes et seniors, entrepôts logistiques... Une part croissante de ces lieux du quotidien se trouve désormais entre les mains de propriétaires méconnus qui voient dans l'immobilier un moyen de faire fructifier l'épargne provenant des marchés financiers du monde entier. »

Logique de rente

Ces géants d'actifs, principalement des foncières cotées en Bourse et des sociétés de gestion de portefeuille, déversent dans l'immobilier des masses de capitaux levés auprès de clients fortunés et d'investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension, etc.). L'encours des actifs immobiliers qu'ils gèrent a doublé depuis 2008, atteignant au niveau mondial quelque 11 500 milliards de dollars fin 2021 – soit 10 679 milliards d'euros, environ cinq fois le produit intérieur brut (PIB) de la France. Dans l'Hexagone, où l'encours géré atteint 365 milliards d'euros et s'est accru de 80 % en dix ans, le secteur, concentré autour d'une vingtaine de majors, détientrait un tiers du patrimoine immobilier d'entreprise (bureaux, logistique, commerces) du pays, et la moitié de celui de Paris.

Lire aussi : La promotion immobilière à l'arrêt, le milieu du bâtiment retient son souffle

Quand l'immobilier se transforme en actif financier, c'est la ville tout entière qui en devient un. Des pans entiers de son espace se retrouvent assujettis à la logique de rente financière de ceux qui n'y voient plus que placements à faire fructifier rapidement. Cette transformation de la rente foncière en rente financière doit beaucoup aux programmes d'achats d'actifs lancés par les banques centrales pour affronter la crise financière puis la crise sanitaire.

Les liquidités ainsi déversées ont gonflé non seulement les bilans des banques commerciales, mais aussi ceux d'intermédiaires financiers non bancaires et d'investisseurs institutionnels, qui ont vendu des titres aux banques centrales et placé le produit de leurs ventes dans les véhicules d'investissement tenus par les gérants d'actifs immobiliers, afin de diversifier leurs actifs. Or, ces masses de capitaux déversées dans l'immobilier des villes vont là où c'est rentable. Elles n'ont pas vocation à financer des transformations non rentables comme la réhabilitation ou la production de logements sociaux, la rénovation thermique à grande échelle, la désartificialisation des sols, etc., pourtant indispensables face aux crises écologique et sociale, creusant ainsi les inégalités sociales et spatiales.

Jézabel Couppey-Soubeyran (Maîtresse de conférences d'économie à l'université Paris-1 et conseillère scientifique à l'Institut Veblen)

Contribuer Réutiliser ce contenu

Nos lecteurs ont lu ensuite

En Papouasie-Nouvelle-Guinée, le bilan meurtrier des affrontements tribaux aggravé par la dissémination des armes d'assaut

De nouvelles violences ont fait plus d'une cinquantaine de morts dans la nuit de samedi à dimanche à 600 kilomètres au nord-ouest de la capitale.

Crise du logement : Gabriel Attal veut réhabiliter le pavillon

Le premier ministre souhaite que des terrains soient trouvés par « division parcellaire », en donnant plus de latitude aux maires pour autoriser ces constructions. Les professionnels doutent de l'efficacité de la mesure.

Le plan social annoncé chez Nexity, symptôme de la grave crise immobilière en cours

Le premier promoteur immobilier français va tailler dans ses effectifs pour faire face à l'effondrement du marché du logement neuf. Le nombre de postes concernés sera précisé mi-avril.

Immobilier : peut-on encore acheter avant d'avoir vendu ?

En dépit d'une amélioration, le marché immobilier n'a pas retrouvé sa fluidité, rendant difficile la réalisation de projets immobiliers.

Les prix de l'immobilier en France ne s'ajustent plus, ils baissent

Avec un décalage dans le temps, ce retournement s'explique par un volume annuel plus faible de transactions : il a baissé de 26 % entre 2021 et 2023, selon les données des notaires.

Crise du logement : « Le choc d'offre ne fait pas baisser les prix »

Dans un entretien au « Monde », le socio-économiste Alexandre Coulondre revient sur le modèle économique actuel dans l'immobilier et liste des pistes pour que se loger redevienne abordable.

Les Sables-d'Olonne, symbole de ces villes frappées par des événements climatiques extrêmes et lâchées par les assurances

La ville touristique de Vendée, marquée en 2010 par la tempête Xynthia, s'auto-assure, faute de compagnie prête à la couvrir sur les dommages et biens. Environ 1 500 communes françaises auraient vu ainsi leur contrat résilié ou leurs franchises s'envoler.

Souveraineté économique : « Les divergences d'intérêts sont de plus en plus marquées entre Etats européens »

TRIBUNE. L'économiste Thomas Grjebine constate, dans une tribune au « Monde », que la politique industrielle commune est minée par la course au moins-disant social au sein même de l'Union.

La DCSI enquête sur une tentative de déstabilisation des élections européennes par des prorusse en France

Les services du renseignement intérieur français s'intéressent à la constitution d'une liste servant les intérêts de Moscou, portée par l'ancien eurodéputé français Jean-Luc Schaffhauser, lui-même aidé par des figures rusées proches de l'extrême droite.

En pleine crise de l'immobilier, Nexity annonce un plan social

L'annonce de ce plan social intervient après une dégradation des résultats du groupe en 2023, du fait de la hausse des coûts de construction et des difficultés d'accès au crédit pour les acquéreurs. Le groupe renonce également à verser un dividende à ses actionnaires.

Aux enchères, le surréalisme tient le haut du pavé

Plus de vingt ans après la vente retentissante, en 2003, de la collection du fondateur du courant artistique, le poète André Breton, le surréalisme est toujours plébiscité.

Placer son argent dans un établissement en ligne est-il plus risqué que dans une banque ?

La fintech française protège l'argent du client en cas de faillite de la fintech, 100 % numérique, mais la situation est plus complexe pour les cryptoactifs.

Cumuler emploi et retraite est-il toujours intéressant ?

Il peut être tentant de reprendre une activité professionnelle après avoir liquidé sa retraite afin d'augmenter ses revenus. Mais selon son régime et le montant de sa pension, le gain reste parfois limité.

Cyberespionnage : une fuite de données ouvre une fenêtre inédite sur le fonctionnement des pirates informatiques chinois

L'analyse des documents internes de la société chinoise i-Soon, mis en ligne à la mi-février par un anonyme sur la plate-forme GitHub, montre qu'elle parvenait à pirater un grand nombre de cibles, malgré des capacités techniques limitées.

Epargne : comment les fintech cassent les codes et les tarifs

Moins de frais, des conseils qui se veulent plus clairs, une offre transparente : les fintech, 100 % en ligne, multiplient les arguments pour attirer les épargnants.

L'enseignement privé, un système parallèle en mal de régulation

L'éphémère passage d'Amélie Oudéa-Castéra au ministère de l'Éducation nationale et le rapport d'inspection sur le collège Stanislas ont ouvert les débats sur les pratiques des établissements sous contrat, qui accueillent 17,6 % des élèves en France.

Le Monde Mémorable Découvrir

Le Monde Mémorable section with cards for Personality of the week, La fabrique de la loi, and Offrir Mémorable.

Partenaires section with Codes promo, Jeux gratuits d'arcade, and Formations de langues.

Services section with Services Le Monde, Le Monde à l'international, Sites du Groupe, Newsletters du Monde, Applications mobiles, Abonnement, and Conserver les données.

Guides d'achat, Codes promo, and Mentions légales, Chartes, and Policies section.

Suivez le Monde section with social media icons for Facebook, YouTube, Twitter, Instagram, Snapchat, TikTok, and RSS.