

Cycles et bulles de l'immobilier

Philippe Thalmann, EPFL



HÅGAR D'UNOR LE VIKING

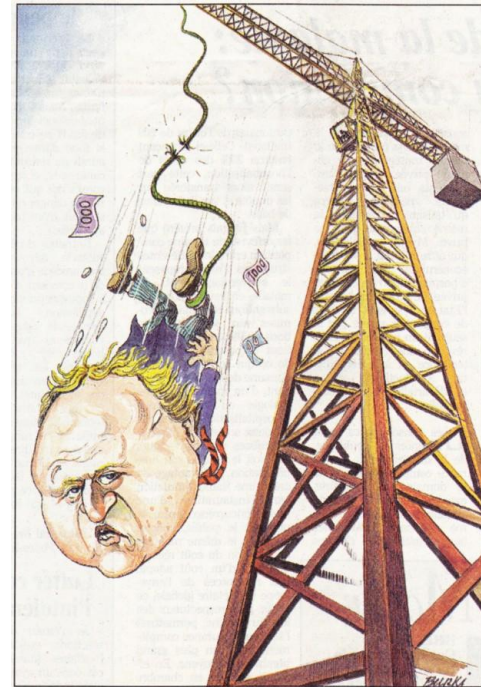


©1995 by King Features Syndicate, Inc. World rights reserved.



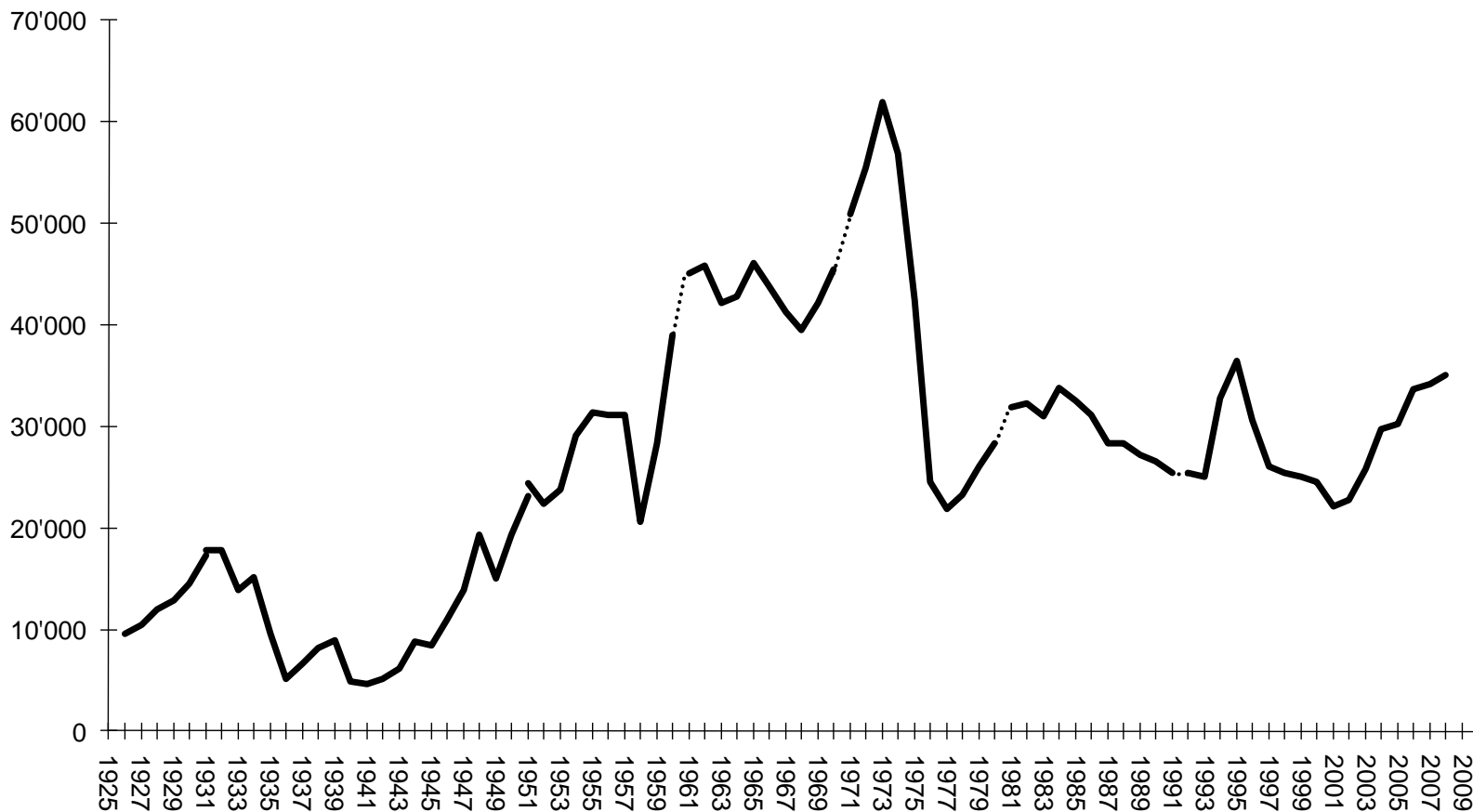
« Bons » et « mauvais » cycles

- L'expansion stimule la créativité et encourage l'investissement
- La crise élimine les plus faibles et ceux qui ont fait les mauvais choix, laissant ainsi la place aux nouveaux entrepreneurs pour la reprise
- La "destruction créatrice" de Joseph Schumpeter
- Rien de tel pour le cycle immobilier



Une longue histoire de volatilité dans l'immobilier

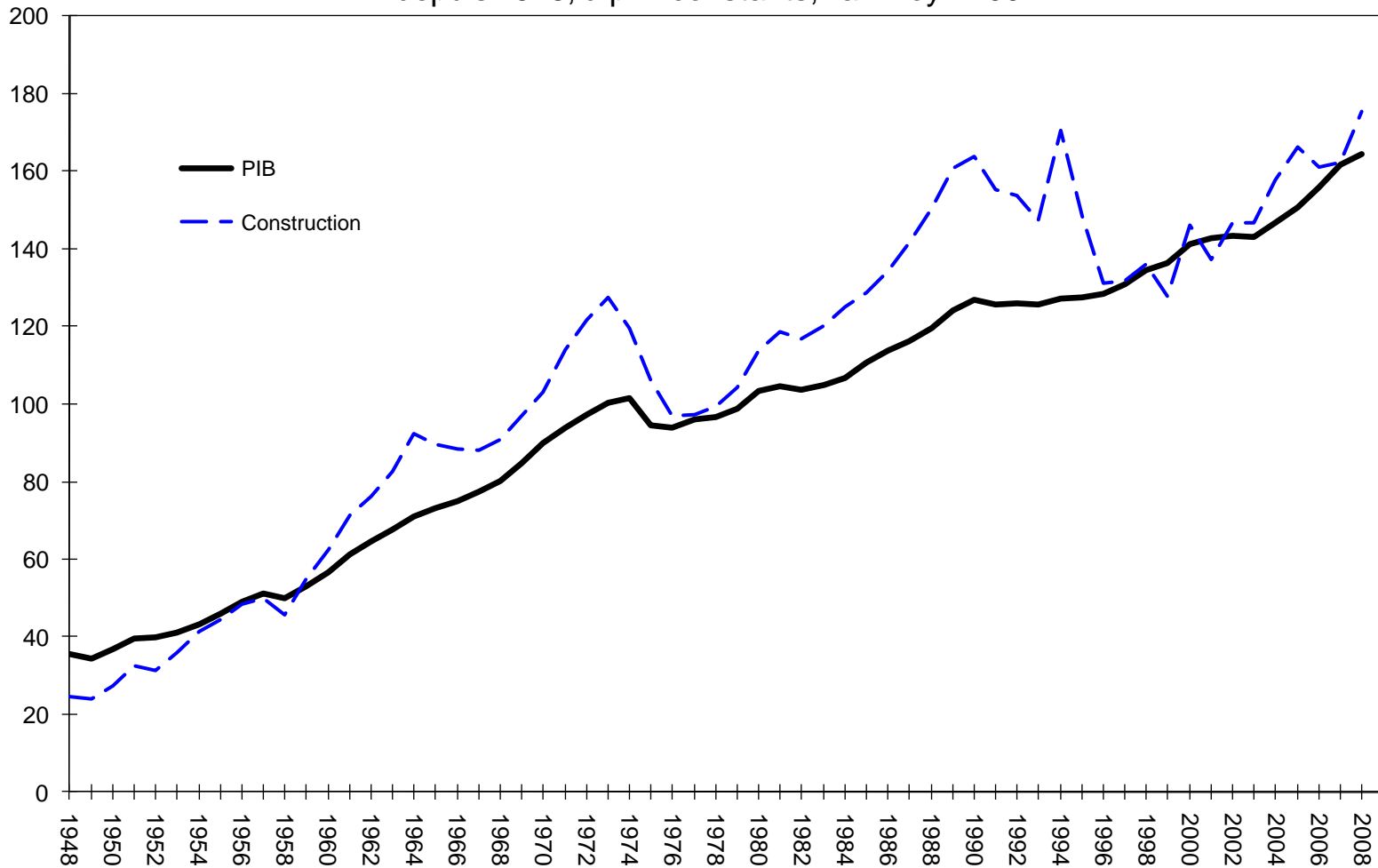
Logements construits dans les communes de plus de 2'000 habitants
depuis 1926



P. Thalmann, à partir des données de l'OFS

Construction plus volatile que l'économie

PIB et construction en Suisse
depuis 1948, à prix constants, val. moy.=100



P. Thalmann, à partir des données de la comptabilité nationale (Encyclopédie statistique 4.2.2)

Amplification des fluctuations

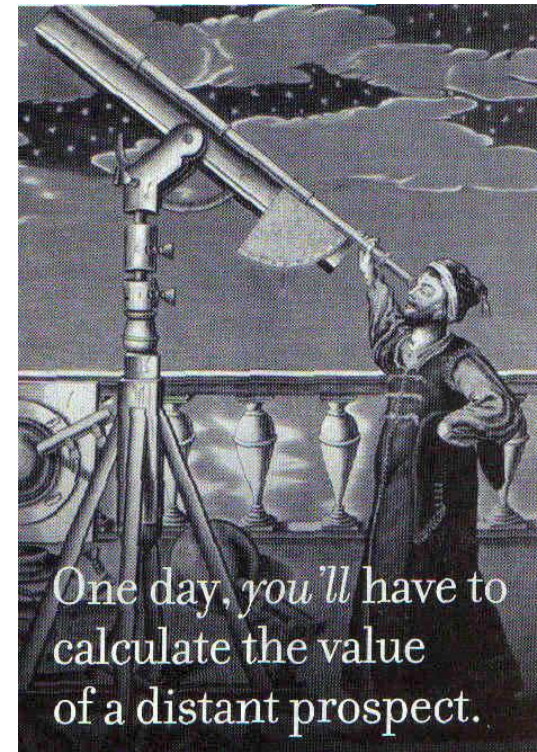
- Les particularités de l'immobilier amplifient les fluctuations :
 - Le délai nécessaire entre la décision d'augmenter l'offre, en construisant, et l'approvisionnement effectif du marché
 - L'extraordinaire longévité des produits (en Suisse, on démolit environ 0.07% des logements chaque année)
- D'où le rôle particulièrement important des anticipations (= confiance)

Les deux ingrédients des fluctuations

- La confiance
 - Il faut une grande confiance des investisseurs pour qu'ils acceptent de se lancer dans la construction ou d'acheter à des prix de plus en plus élevés
- Les liquidités
 - Les promoteurs / acheteurs ont besoin de moyens pour financer leurs opérations
- Ce qui change d'un boom à l'autre, ce sont les déclencheurs de la confiance et des crédits abondants

Anticipations « rationnelles » ou « naïves »

- Anticipations rationnelles: les investisseurs fondent leurs anticipations sur les meilleures prévisions possibles à partir de toutes les données à disposition et des mécanismes économiques
- Anticipations naïves: toutes les autres; par exemple « demain sera comme hier » ou « la croissance va se poursuivre »



En cas d'anticipations rationnelles

- Les prix et les choix d'investissement reflètent l'évolution des conditions macro-économiques
- « Si les promoteurs ont mis tant de surfaces commerciales sur le marché, c'est qu'ils ont anticipé qu'il y aurait une demande suffisante pour ces surfaces et ils avaient de bonnes raisons de le penser »
- Les anticipations rationnelles peuvent être contredites par la réalité : une croissance rationnelle peut se retourner !

En cas d'anticipations naïves

- Bulles, surtout si les acteurs à comportement spéculatif prédominent sur le marché
- Bulle: croissance des prix ou des quantités qui n'est supportée que par elle-même, sans justification extérieure
- Spéculateur: achète dans le seul but de revendre plus cher
- Bulle spéculative: le prix d'un bien augmente rapidement et dans des proportions sans lien avec les conditions macro-économiques parce que les acheteurs proposent des prix de plus en plus élevés dans la perspective de profiter de la hausse des prix pour engranger une plus-value

Bulles sans et avec spéculateurs

- Les usagers et investisseurs anticipent leur achat quand ils s'attendent à la hausse des prix: bassin d'acheteurs rapidement épuisé
- Le bassin des spéculateurs est théoriquement inépuisable !

Comparaison anticipations rationnelles et naïves

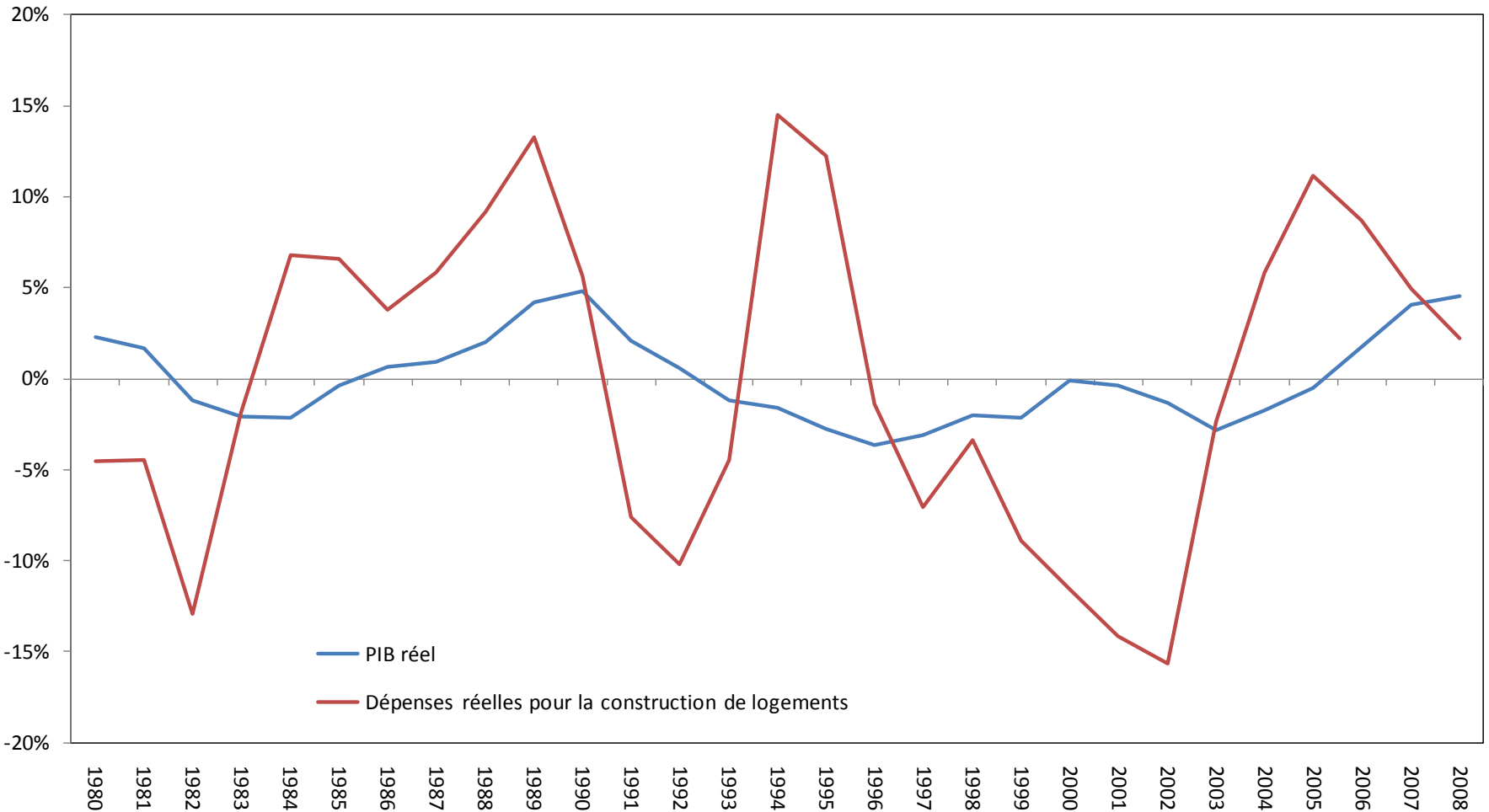
- A. rationnelles: une hausse des prix immobiliers reflète des anticipations des conditions macro-économiques de plus en plus favorables
- A. naïves: la hausse des prix reflète uniquement des anticipations de plus en plus optimistes sur les prix qui peuvent être atteints
- A. naïves: portent en elles intrinsèquement le mécanisme de hausses et de baisses violentes
- A. rationnelles: le cycle ne se produit que si les acteurs ont de bonnes raisons d'anticiper des conditions macro-économiques tantôt plus favorables, tantôt moins favorables

Impossible de distinguer les anticipations rationnelles et naïves

- A. rationnelles: le cycle immobilier accompagne le cycle macro-économique
- A. naïves: en théorie, le cycle immobilier pourrait être autonome, mais il a de bonnes raisons de se calquer sur le cycle macro!
- Les deux types d'acteurs sur le marché, les « naïfs » suivant généralement les « rationnels »

Liens entre cycles immobilier et macro-économique

PIB et dépenses pour la construction de logements, au prix de 1990, déviations de leurs tendances linéaires depuis 1980



Philippe Thalmann
REME

Que faire ?

- Il faut atténuer la volatilité de la construction et des prix
- Agir sur les deux ingrédients des cycles: optimisme (ou pessimisme) et liquidités
- Jeter du sable dans les rouages...
- Difficultés des interventions publiques (navigateur amateur qui zigzague dans le canal...)



Merci pour votre attention