

«La chute de la demande est peu probable»

propos recueillis par Sabine Delanglade

Taux peu élevés, bon rendement financier: pour Patrick Artus, économiste, le risque d'éclatement de la bulle immobilière reste faible Les prix de l'immobilier continuent de monter. Est-ce dangereux?

Les situations sont différentes selon les pays. Prenez le cas de la Grande-Bretagne, où les transactions sont très faibles et les prix très élevés. Peut-on dire que ces prix reflètent vraiment la valeur du patrimoine de chacun? Evidemment non. Or, c'est d'autant plus dangereux que, là-bas, des crédits à la consommation sont accordés sur la base de la valeur supposée des biens immobiliers. Une baisse de prix peut donc déclencher une crise de solvabilité très brutale.

Ce type de liens existe-t-il en France? La hausse des prix des logements a-t-elle nourri la croissance?

Bien sûr, même si ce lien n'est pas aussi direct qu'en Grande-Bretagne. On a longtemps vécu en France sur l'idée qu'il n'y avait aucun effet «richesse». C'est pourtant bien lui qui, cette année, a mis les Français en confiance et les a poussés à réduire leur épargne et à consommer. Et cette hausse de la consommation a nourri la croissance du premier semestre. Celle-ci n'est en effet venue ni de l'amélioration de l'emploi ni de celle des salaires, puisqu'il n'y en a pas eu. Les estimations des banques centrales montrent que la richesse immobilière a six ou sept fois plus d'effet sur les dépenses des ménages que la hausse de la Bourse. Tout simplement parce que la propriété du patrimoine immobilier est beaucoup mieux répartie que celle des actions.

On se croit plus riche, donc on consomme.

Exactement. Quand l'immobilier va bien, l'économie va encore mieux, mais quand il va plus mal, cela aggrave la situation. La médaille a donc son revers et nous sommes très prudents sur la valorisation du parc.

Peut-on parler d'une situation similaire à celle de 1991? Sommes-nous à la veille d'un krach immobilier?

En 1991, c'était l'immobilier de bureaux qui avait déclenché la crise, mais il s'agit, aujourd'hui, du secteur résidentiel. En ce qui concerne les bureaux, les promoteurs sont devenus très prudents: ils n'engagent plus de programme sans baux signés.

Mais les prix du secteur résidentiel sont très élevés. Cette bulle peut-elle éclater?

Cela dépend un peu de l'état de l'économie, du climat de confiance. Or l'emballement en France est assez récent; il n'a démarré qu'en 2001, trois à quatre ans plus tard qu'en Espagne ou en Grande-Bretagne. Et puis, une bulle n'explose pas toute seule: il faudrait une forte chute de la demande, et celle-ci est peu probable, les Français achetant encore assez largement pour se loger.

Cependant, l'immobilier locatif se développe. Peut-être trop. N'est-il pas temps pour les Français de réorienter leurs placements?

Il est certain que le krach de 2001 a détourné les Français de la Bourse. Mais on les comprend! Actuellement, l'immobilier est sur une pente de valorisation de 18 à 19% par an, alors que pour les actions il s'agit plutôt de 2 à 3%. Nous avons là un phénomène complètement irrationnel: il est clair que les actions sont sous-évaluées, il faudrait donc y revenir, et pourtant on ne le fait pas. Il est difficile d'abandonner un placement qui rapporte autant pour un autre qui rapporte si peu. C'est toujours compliqué d'avoir raison tout seul!

En voyant la flambée des prix dans le sud de la France et celle des achats des étrangers, ne peut-on pas dire que notre pays est en train de devenir la maison de retraite de l'Europe?

Non seulement la France, mais aussi les pays de l'Europe du Sud, notamment l'Espagne et le Portugal. Et ce mouvement est très nuisible pour les pays du Nord, dont les économistes, notamment néerlandais, planchent beaucoup sur le sujet. Comment vont-ils continuer à financer des retraites qui seront dépensées ailleurs? Sans compter le transfert de patrimoines qui se situent en général sur le haut de l'échelle. Les pays du Sud encaisseront, eux, de confortables recettes de TVA. En revanche, tout n'est pas rose non plus pour eux, car ils devront faire face à des hausses de prix sans rapport avec les conditions économiques locales. Cela veut dire, au passage, que le système de change qui est là pour assurer la parité des pouvoirs d'achat ne remplit plus sa fonction.

Toutefois, est-ce là la vocation d'une France désindustrialisée?

Vous savez, le Japon est sauvé non seulement par les pays émergents, mais aussi par l'explosion des dépenses liées au vieillissement. L'important est que ces services génèrent assez de travail qualifié. C'est le cas dans le secteur de la santé, bien sûr, mais le troisième âge utilise également pour sa consommation des services sophistiqués, Internet, etc.

Les banquiers poussent aujourd'hui beaucoup leurs clients vers les crédits à taux variables, et de longue durée: vingt, vingt-cinq, voire trente ans. N'est-ce pas dangereux?

Le vrai problème est qu'on ne sait pas ce que sera l'inflation dans vingt ans. Une chose est sûre: le vieillissement est inflationniste. Lorsqu'il y a beaucoup de consommateurs et peu de producteurs, les prix montent, c'est évident. A présent, c'est certain, nous sommes à un point bas de l'inflation mondiale, il ne faut donc pas s'endetter à taux variable sans «caper» son crédit.

Risque-t-on, à plus court terme, une forte remontée des taux?

Je ne pense pas qu'il y aura de gros changements, car la situation est, certes, un peu tendue à cause du pétrole, mais le marché de l'emploi ne bouge pas. Notre sentiment est donc que d'ici à dix-huit mois la BCE devrait conserver le même niveau de taux. Et, tant qu'elle ne les remontera pas, je ne vois pas de risque de correction du marché. Continuer à emprunter à 2% est bien trop tentant!