



Maison Souche-Lesclap (Haubourg-Saint)



Le Liberty Le Perreux-sur-Marne (94)

2^{èmes} Assises de la Nue-Propriété



LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL FRANÇAIS

« *L'immobilier résidentiel : l'inflation peut-elle revenir ?* »

Christian SAINT-ETIENNE

*Professeur titulaire de la Chaire d'Économie industrielle
au CNAM, membre du Conseil d'analyse économique
placé auprès du Premier ministre*



2^{èmes} Assises de la Nue-Propriété :
« *Immobilier résidentiel : l'inflation peut-elle revenir ?* »

Intervention de Christian Saint-Etienne

3 mai 2010

1^{er} bilan de la crise financière

- Causes de la crise :
 - Excès de création de liquidités par la Fed depuis 2001, suite à l'éclatement de la bulle internet,
 - Désalignement des taux de change entre le dollar, d'un côté, le yuan et le yen de l'autre, qui a conduit à la constitution de réserves de change ayant alimenté la base monétaire mondiale,
 - Normes IFRS, notamment le *mark to market*, qui supposent l'existence d'un marché liquide, et qui deviennent destructrices lorsqu'il n'y a plus de marché.
 - Normes prudentielles des banques et des assurances qui les dissuadent de se porter acheteurs d'actions à long terme.
 - Enfin, les marchés dérivés et, en particulier, le marché des *credit-default swaps* (CDS) se sont révélés dangereux.

1^{er} bilan de la crise financière (suite)

- Chacune de ces causes, séparément, n'aurait pas produit de catastrophe. C'est leur combinaison qui était dangereuse. Or il y a eu deux mèches qui ont fait exploser la poudre :
 - Une mèche lente : la crise des *subprimes* qui a affaibli les banques en menaçant leur liquidité, puis leur solvabilité,
 - Une mèche rapide, qui a été le déclencheur final : la faillite de *Lehman Brothers* le 15 septembre 2008. Comment cette décision a-t-elle été prise par le secrétaire au Trésor Henry Paulson et par le président de la Fed Ben Bernanke ?
- La création massive de liquidités en cours, dans un contexte de globalisation du marché du travail qui bloque l'inflation dans les biens et services, conduit à une forte hausse des prix des actifs qui est porteuse de nouvelles bulles financières.
- Débat : il faut distinguer deux niveaux d'analyse en ce qui concerne les conséquences de cette crise :
 - La crise financière est-elle finie ?
 - Comment peut évoluer la crise de l'économie réelle ?

Croissance prévisible pour 2010

Variations annuelles du PIB en %

	2006	2007	2008	2009	2010
• Monde	5,1	5,2	3,0	- 0,8	3,9
• Pays indust	3,0	2,7	0,6	- 3,2	2,1
• Emerg et PVD	7,9	8,3	6,0	2,1	6,0
• Asie en dév	9,8	10,6	7,9	6,5	8,4
• Etats-Unis	2,7	2,1	0,4	- 2,5	2,7
• Japon	2,0	2,3	- 1,2	- 5,3	1,7
• Zone euro	2,9	2,7	0,6	- 4,0	1,0
• All/Fr/It	2,4	2,3	0,3	- 3,8	1,3
• France (*)	2,4	2,1	0,3	- 2,2	1,4

Sources : FMI, CE

Note : Croissance française : 0,9% en 2003, 2,1% en 2004, 1,4% en 2005 et 2,4% en 2006

L'Europe ventre mou du monde

- Un espace économique ouvert, sans réciprocité,
- Pas de gouvernement économique de la zone euro,
- Pas de politique de change, en contradiction avec le traité de Maastricht,
- Pas de politiques stratégiques (énergie, espace, technologies de croissance propre, etc.),
- Pas d'accord sur les objectifs à long terme :
Zone de libre-échange ou Etats-Unis d'Europe.

Perspectives de croissance de la zone euro pour 2010-2012

- Accentuation de la désindustrialisation
- Stagnation des revenus salariaux
- Nécessité de réduire les déficits publics et de limiter la hausse des dépenses publiques
- Perspective d'une forte hausse des prix des matières premières, la demande étant tirée par l'Asie en plein développement

Croissance Zone euro (suite)

- La croissance de la zone euro pourrait être de l'ordre de 1% à 1,5% par an en 2010 – 2012
- D'ici à 18 mois, on pourrait commencer à avoir une augmentation de l'inflation importée
- En France, la capacité d'action du gouvernement va dépendre de l'ampleur et de l'acceptabilité de la réforme des retraites
- La crise grecque met en doute la crédibilité de la zone euro

Le monde futur est très incertain

- Risque de conflit au Moyen-Orient
- Nouvelle crise énergétique prévisible
- Des industries énergétiques et agro-alimentaires puissantes et des infrastructures intelligentes sont plus que jamais des éléments vitaux d'indépendance stratégique à l'horizon 2020 qui sera dominé par le duopole sino-américain
- D'ici à 18 mois, tensions sur l'inflation importée
- Difficultés à remonter les taux d'intérêt en zone euro au risque de casser la zone

Quels actifs privilégier ?

- Actions : toutes les valeurs de sociétés qui sont bien positionnées en Asie et en Amérique du Nord ou celles qui, bien qu'opérant essentiellement en Europe, ont su préserver leur rentabilité en 2009.
- L'immobilier dans les métropoles dynamiques.
- En cas de crise énergétique, les actions des entreprises qui bénéficieraient d'un pétrole à 200 ou 300 dollars le baril.
- La croissance verte reste clé à moyen terme en dépit des critiques actuelles.
- Produits de taux: se méfier des pays ayant une balance courante négative car ils pourraient faire face à une crise de refinancement.