

Une question à 4 600 milliards

Les surfaces de logements ou d'activité qui s'achètent ou se louent chaque jour sur le marché, sont, pour l'économiste, des biens fondamentalement hétérogènes : ils se composent d'une part de bâtiments et d'installations qu'il a fallu construire, qui se dégradent chaque année et qui nécessitent donc un coût d'entretien, mais aussi des provisions pour amortissement puisqu'il faudra, pour finir, les démolir et les reconstruire.

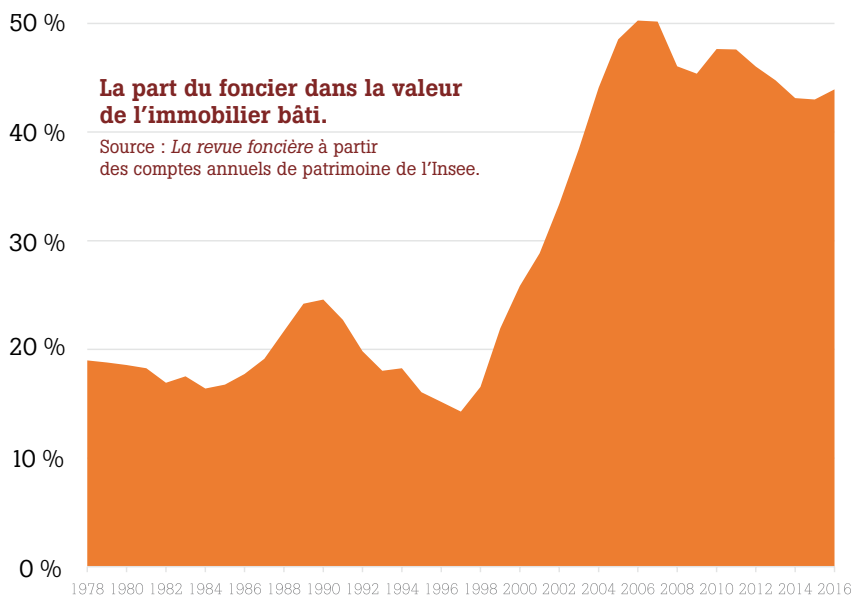
Et puis il y a le terrain qui était là avant, et qui restera là après la démolition du bâti. Il pourra gagner ou perdre de la valeur entre temps, en fonction de multiples facteurs : il n'a pas à être amorti sur la durée. Personne ne l'a jamais produit (à proprement parler), mais il fait l'objet de droits reconnus socialement, droits qui peuvent être appropriés, achetés, loués, sous-loués, expropriés, hypothéqués... Droits dont la valeur relative dépend de l'emplacement du terrain et de sa surface.

« Valeur relative », mais non « valeur absolue », car lorsque la valeur de l'immobilier, dans son ensemble, augmente ou diminue sur un territoire, les coûts de construction du bâti, et donc ses conditions d'amortissement, ne s'en trouvent évidemment pas modifiés. Toutes les plus-values ou moins-values se reportent sur le foncier.

Les deux biens, le bâti et le foncier, suivent des logiques économiques indépendantes l'une de l'autre et pour finir, lorsque le terrain nu vaudra plus cher que le terrain et son bâti, on l'en débarrassera.

Dans ses comptes annuels de patrimoine (ceux pour 2016 viennent d'être publiés), l'Insee comptabilise donc séparément la valeur des terrains, biens physiques non produits (parmi lesquels les terrains bâtis forment une sous-catégorie) et celle des bâtiments, biens physiques produits.

La mise en perspective historique de l'évolution relative des valeurs des uns et des autres, est l'occasion de revenir sur l'importance de la rupture majeure intervenue au début des années 2000, par rapport aux variations de bien moindre ampleur qui sont



observables dans les périodes antérieures et postérieures.

En moins de dix ans, de 1997 à 2006 la valeur patrimoniale de l'ensemble des terrains bâtis est passée de 500 milliards d'€ à 5 100 milliards, soit une progression de 4 600 milliards (environ trois fois le PIB de l'époque), et pour la première fois, la valeur des terrains bâtis devenait, France entière, supérieure à celle du bâti. Le foncier bâti atteignait en effet en 2006, 50,3 % de la valeur de l'immobilier alors qu'au plus fort de la « bulle spéculative » de 1990 qui avait pourtant marqué les esprits, il n'a culminé qu'à 24,6 %.

Les commentateurs de la conjoncture immobilière, sans en formuler l'hypothèse expressément, semblent raisonner depuis, comme si la crise de 2008 avait soldé les excès de la hausse précédente. Il est pourtant clair, lorsqu'on regarde le graphique qui retrace le phénomène, que le compte n'y est pas du tout. Tant qu'une explication convaincante du caractère structurel des 4 600 milliards de valorisation supplémentaire du foncier bâti n'aura pas été donnée, il serait prudent d'être attentif aux risques d'effondrement que pourrait provoquer la fin de la surabondance monétaire qui est allée jusqu'à provo-

quer l'apparition aberrante de taux d'intérêt négatifs.

Évidemment tous ces milliards n'ont jamais été et ne seront jamais dans la poche de personne, sauf le jour où un propriétaire vend son bien, pour un propriétaire de logement, un jour tous les vingt ou trente ans. Pour le reste, il ne s'agit que de la sommation de millions de valeurs potentielles qui disparaîtraient instantanément si trop de propriétaires voulaient les réaliser en même temps. Mais justement, s'agissant de « la pierre » que chacun considère comme la « valeur refuge » par excellence, est-ce si rassurant ?

Joseph Comby