Chapitre 1

La notion de cycle économique en immobilier

Savoirs :

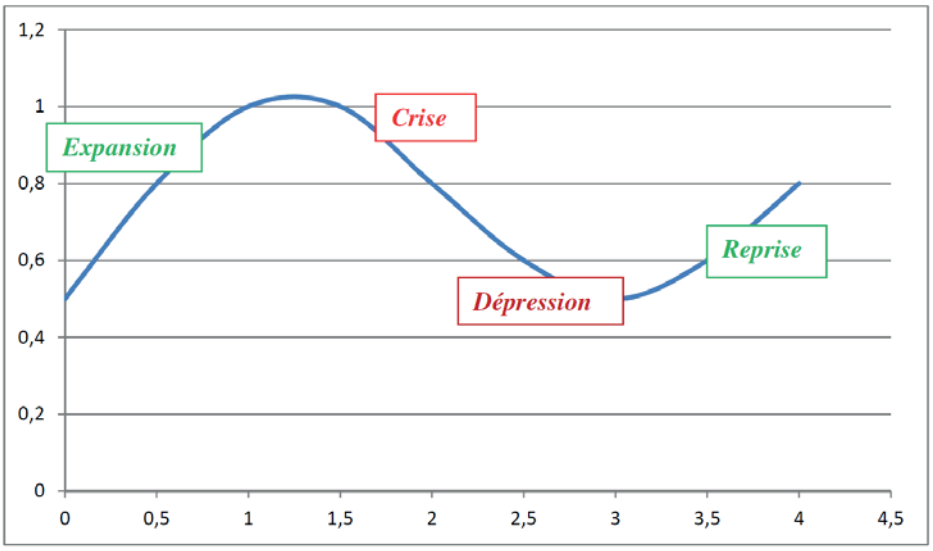
32S21 : la notion de cycle économique applicable à l'immobilier.

Objectifs :

- Comprendre la notion de cycle économique.
- Connaître les différents cycles, leur durée.
- Prendre en compte les cycles pour expliquer l'activité immobilière.

1. Les bases théoriques de la notion de cycle économique

L'activité économique est **fluctuante dans le temps**. Les économistes observent qu'à une phase de croissance économique (expansion) succède une phase de crise économique. Une fois la dépression passée, la croissance revient, et ainsi de suite.



L'expansion est une période de croissance économique soutenue, de création de richesse, avec une productivité accrue, le plein emploi, la hausse des salaires : les investissements et la consommation augmentent.

La seconde phase, de **crise**, est une récession économique, avec de moins en moins de création de richesse, de moins en moins de création d'emplois, une baisse de l'investissement et/ou de la consommation.

La troisième phase, la **dépression** est le « creux de la vague » : l'économie est en panne, le chômage augmente, la production baisse car les entreprises font faillite à cause de l'effondrement de la demande.

Enfin, la quatrième phase est celle de la **reprise**. L'activité économique reprend naturellement (mouvement physiocratique notamment) ou bien a pu être relancée par des politiques publiques (soutien à l'investissement, à la consommation prôné par l'École keynésienne par exemple).

Chaque économiste tente d'expliquer ces alternances de croissance, de dépression puis de reprise. Leurs théories sont complémentaires et apportent chacune un éclairage nouveau.

Par exemple, Joseph Schumpeter, qui a étudié les cycles économiques, explique qu'à chaque période d'expansion, on retrouve, notamment, de **l'invention exploitée par les entrepreneurs de manière effective**.

Le capitalisme, répétons-le, constitue, de par sa nature, un type ou une méthode de transformation économique et, non seulement il n'est jamais stationnaire, mais il ne pourrait jamais le devenir. Or, ce caractère évolutionniste du processus capitaliste ne tient pas seulement au fait que la vie économique s'écoule dans un cadre social et naturel qui se transforme incessamment et dont les transformations modifient les données de l'action économique : certes, ce facteur est important, mais, bien que de telles transformations (guerres, révolutions, etc.) conditionnent fréquemment les mutations industrielles, elles n'en constituent pas les moteurs primordiaux. Le caractère évolutionniste du régime ne tient pas davantage à un accroissement quasi-automatique de la population et du capital, ni aux caprices des systèmes monétaires - car ces facteurs, eux aussi, constituent des conditions et non des causes premières. En fait, l'impulsion fondamentale qui met et maintient en mouvement la machine capitaliste est imprimée par les nouveaux objets de consommation, les nouvelles méthodes de production et de transport, les nouveaux marchés, les nouveaux types d'organisation industrielle - tous éléments créés par l'initiative capitaliste.

Comme nous l'avons montré dans le chapitre précédent, le contenu des budgets ouvriers, disons de 1760 à 1940, n'a pas simplement grossi sur la base d'un assortiment constant, mais il s'est constamment modifié du point de vue qualitatif. De même, l'histoire de l'équipement productif d'une ferme typique, à partir du moment où furent rationalisés l'assolement, les façons culturales et l'élevage jusqu'à aboutir à l'agriculture mécanisée contemporaine - débouchant sur les silos et les voies ferrées, - ne diffère pas de l'histoire de l'équipement productif de l'industrie métallurgique, depuis le four à charbon de bois jusqu'à nos hauts fourneaux contemporains, ou de l'histoire de l'équipement productif d'énergie, depuis la roue hydraulique jusqu'à la turbine moderne, ou de l'histoire des transports, depuis la diligence jusqu'à l'avion. L'ouverture de nouveaux marchés nationaux ou extérieurs et le développement des organisations productives, depuis l'atelier artisanal et la manufacture jusqu'aux entreprises amalgamées telles que l'U.S. *Steel*, constituent d'autres exemples du même processus de mutation industrielle - si l'on me passe cette expression biologique - qui révolutionne incessamment [1] *de l'intérieur* la structure économique, en détruisant continuellement ses éléments vieillis et en créant continuellement des éléments neufs. Ce processus de *Destruction Créatrice* constitue la donnée fondamentale du capitalisme : c'est en elle que consiste, en dernière analyse, le capitalisme et toute entreprise capitaliste doit, boa gré mal gré, s'y adapter. Or, la dite donnée affecte notre problème à un double point de vue.

Document 1 : le processus de « Destruction Créatrice » de Schumpeter (1942).

Source : Joseph Schumpeter, *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*, Éditions UQAC, Les Classiques de Sciences sociales, 2002, p. 93.

Joseph Schumpeter constate que le capitalisme repose sur la **Destruction Créatrice**, qui est la capacité de détruire les « éléments vieillis » et d'inventer des « éléments neufs ». Ce processus évolutif a besoin des inventions, du progrès technique « nouveaux objets de consommation, nouvelles méthodes de production et de transport, nouveaux marchés, nouveaux types d'organisation ».

Ce progrès technique a un autre avantage. Appliqué à la production, il permet des gains de productivité, c'est-à-dire une optimisation de la production qui la rend meilleure et lui donne plus de valeur. Ces éléments qualitatifs qui donnent de la valeur ajoutée sont un second moyen de favoriser la croissance.

Le **rôle de l'entrepreneur** est ici central puisqu'il est le seul à pouvoir mettre en œuvre de « nouvelles combinaisons productives » qui permettraient de sortir de l'impasse économique que constitue une dépression.

2. Les cycles courts

Plusieurs économistes ont observé des cycles que l'on qualifie de **cycles courts**.

Clément Juglar, dans *Des crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis* (1862), met en évidence le caractère cyclique de l'économie. On estime souvent que Juglar a déterminé une durée des cycles de 5 à 10 ans, ce qui le classe dans les auteurs soutenant l'existence de cycle courts. Il est en réalité assez critique sur la périodicité de la crise.

Document 2 : Clément Juglar, Des crises commerciales et de leur retour périodique (extraits).

I Définitions – Origine des crises

Les grandes crises se distinguent donc par des caractères qu'on ne peut méconnaître : grande prospérité, grand mouvement d'affaires, hausse des prix, arrêt brusque, interruption des échanges, baisse des prix, liquidation des maisons qui ont succombé et de celles qui étaient trop chargées ; voilà l'évolution complète. Le cycle est parcouru dans le monde entier sur toutes les places de commerce. L'universalité de la crise ne permet pas de la confondre avec de simples accidents, avec des paniques même qui peuvent se manifester dans de grands centres sous des influences particulières.

II Cause des crises

Faut-il donc s'étonner qu'on ait toujours recherché et que l'on recherche encore l'origine des crises ? La tâche est difficile.

Il y a des causes générales et particulières.

On a d'abord étudié les causes générales, conséquences de l'organisation et de la conduite des Banques ; c'est ainsi que tour à tour on a accusé le monopole et la liberté, les fausses appréciations, les exagérations du commerce, les fâcheux effets de l'accumulation des épargnes et la mauvaise direction donnée à leur emploi. (…)

Envisagées à ce point de vue, les crises, malgré le malaise qu'elles occasionnent, malgré les pertes, les ruines même qui en sont la conséquence, ont au moins cet avantage de débarrasser le marché de tous les crédits douteux en diminuant le nombre des opérations à terme, en faisant passer la plupart des affaires par le comptant, soit qu'on liquide les anciennes, soit qu'on en entreprenne de nouvelles. À la suite d'un pareil ébranlement, tout ce qui avait déjà perdu l'équilibre a succombé, les crédits chancelants ont été signalés, remarqués, on connaît les maisons qui ont pu résister et celles qui ont fléchi, la place se trouve liquidée, la plupart des opérations prennent fin pour quelque temps. En l'absence du crédit, on ne fait plus que des opérations au comptant ; puis, quand les suspensions ont cessé, quand les crédits douteux ont disparu, on sait que toutes les opérations sont nouvelles, débarrassées de ces engagements souvent si difficiles à remplir ou à renouveler. On n'hésite donc pas à renouer des affaires à terme, et le mouvement reprend son cours (…)

XV Périodicité des crises

(…) Souvenons-nous toujours que la prospérité d'une nation dépend du développement des affaires, et qu'il n'y a pas d'affaires sans crédit ; nous ne serons donc pas surpris de n'observer les crises que chez les peuples dont le commerce est très développé. Il ne saurait en être question dans les pays où il n'y a ni division de travail ni commerce extérieur ; plus le crédit est restreint, moins on doit les redouter. Ce seront donc les places où il se pratique sur la plus large échelle qui auront à profiter d'abord de tous ses avantages et en ressentiront de temps en temps les dangers, quand par un abus inévitable on lui demandera ce qu'il ne saurait donner. Aussi voyons nous les crises s'abattre et sévir au même moment sur les places et dans les pays qui en font aujourd'hui le plus grand usage ; pour l'Allemagne à Hambourg, Amsterdam et Francfort, pour l'Angleterre à Londres, pour les États-Unis à New York, pour la France à Paris (…)

(…) Il ne faut pas enchaîner ces oscillations du monde des affaires dans des formules déterminées à l'avance, il faut leur laisser toute leur élasticité. Ce serait tirer de l'observation plus qu'elle ne donne que de fixer à 5 ou à 10 années les retours périodiques des crises. Ce qui trouble les esprits, c'est qu'on veut toujours attribuer à un événement extraordinaire l'origine des crises. Or, on ne s'explique pas comment cet événement pourrait reparaître périodiquement à des époques déterminées pour produire le même trouble. Chaque industrie doit avoir une histoire particulière et on se demande comment toutes ces histoires pourraient trouver place dans les grandes fluctuations commerciales.

Enfin, comment admettre qu'en paix ou en guerre, avec de bonnes ou de mauvaises récoltes, avec la protection ou avec le libre-échange, avec la vapeur et l'électricité, doivent toujours se produire des périodes d'expansion et de révulsion ? Voilà les objections qu'on adresse à la périodicité. (…)

Clément Juglar décrit bien une périodicité des crises. Après une période prospère survient une **baisse des prix, véritable marqueur de la crise**, qui est la conséquence d'un ralentissement des échanges. On n'arrive donc plus à vendre. Cette crise est courte. En effet, s'ensuit une période de « liquidation » avant que l'économie ne redémarre.

Il est intéressant de constater que la crise et la période de liquidation sont salutaires pour Juglar. Elles permettent de liquider tous les canards boiteux, et de repartir sur des bases saines.

Pour Juglar, le **crédit** semble être le **facteur commun** des économies développées qui connaissent des crises périodiques. Si le crédit ne suit plus le rythme de développement des affaires, il y a un déséquilibre qui fait naître la crise.

Enfin Juglar est très critique sur la périodicité des crises qui sont variables, mais il affirme bien que le phénomène est cyclique. **Son indication sur un cycle de 5 à 10 ans montre qu'il s'agit d'une hypothèse de travail**. Cette hypothèse est donc plutôt courte contrairement à d'autres auteurs.

Toutefois, il y a plus court, avec les **cercles de Kitchin**.

Joseph Kitchin, in *Cycles and Trends in Economic Factors* (1923), déduit de ses observations des cycles d'une durée d'une quarantaine de mois en moyenne, soit 3 à 4 ans.

Document 3 : Joseph Kitchin, Cycles et Tendances des Variables Économiques (traduction de 1994), extraits. Source : persee.fr

1. (a) **Cycles mineurs** de 3 ans un tiers (40 mois). Bien que chaque cycle particulier puisse différer considérablement de cette moyenne, un cycle plus court que la moyenne est souvent suivi d'un cycle plus long, et vice versa de telle sorte que la moyenne de deux ou trois cycles consécutifs est plus proche de la longueur moyenne qu'un cycle isolé.

Durée par cycle, en année, mesurées d'un maximum à l'autre

	1890-1913		1890-1922
	cycles isolés	moyenne de trois cycles	moyenne de tous les cycles
Clearings US	2,67 à 4,25	2,94 à 3,75	3,29
Clearings GB	2,5 à 4,0	3,00 à 3,75	3,30
Prix US	2,41 à 4,67	3,19 à 4,00	3,31
Prix GB	2,33 à 4,87	3,22 à 3,90	3,28
Taux d'intérêt US	2,67 à 4,25	3,03 à 3,72	3,32
Taux d'intérêt GB	2,83 à 4,16	3,03 à 3,69	3,37

Ces cycles mineurs sont apparemment le résultat d'un mouvement rythmique dû à des causes psychologiques, bien que, par l'intermédiaire des prix des aliments végétaux, il puissent être influencés par l'excès ou l'insuffisance des récoltes en désaccord avec le cycle normal. Les prix alimentaires sont pourtant influencés à la fois par les récoltes (avec des prix en hausse en mauvaise récolte et vice versa) et par les fluctuations cycliques. Il semble pourtant exister en général une correspondance entre les récoltes minimales et les maximums de la situation économique d'ensemble. Pour ce qui concerne la cause du mouvement cyclique, l'auteur (sous réserve de ce qui vient d'être écrit) inclinerait à s'accorder à Mr. Philip Green lorqu'il suggère : « Les cycles des affaires et des prix sont dûs à des récurrences cycliques de la psychologie des masses réagissant au travers de l'organisation capitaliste. La périodicité approximative des cycles des affaires suggère la récurrence élastique du fonctionnement humain plutôt que la précision mathématique des phénomènes cosmiques ».

Les **cycles mineurs** de Kitchin ont donc une durée de 3 à 4 ans. Il y aurait donc dans un cycle Juglar, 2 cycles Kitchin. Ces cycles sont liés au stock de marchandise car l'étude repose sur la fluctuation des prix, déterminés par la quantité des marchandises en stock.

Mais Kitchin montre aussi l'existence de **cycles majeurs** (7 à 10 ans) qui sont des agrégats de 2 ou 3 cycles mineurs.

Enfin, Kitchin évoque aussi les **trends** qui sont des tendances séculaires, qui sont basés cette fois-ci sur le stock de monnaie.

3. Les cycles longs

Le cycle long le plus célèbre est le **cycle Kondratieff**. Nicolas Dimetrievitch Kondratieff (ou Kondratiev), dans son article de 1928, décrit des cycles comprenant une hausse puis une baisse des prix d'une **durée d'une cinquantaine d'année** (40 à 60 ans).

Document 4 : Extraits de l'article de Kondratiev (1928). Source : persee.fr

Le bas niveau des prix au début de la phase ascendante conditionne un pouvoir d'achat relativement haut de l'or, ce qui en rend la production particulièrement rentable et suscite son extension (...). L'extension de la production d'or, si elle a lieu, favorise le début de hausse conjoncturelle. L'expansion du crédit, qui est inévitable dans ces conditions, agit dans le même sens. La phase ascendante de la conjoncture est ensuite caractérisée dans son déroulement par l'extension des capacités productives et des échanges commerciaux, ainsi que par une concurrence accrue. Cette croissance des forces productives et cette intensification de la concurrence ont pour conséquence une exploitation plus intensive des domaines et des pays anciens dans la zone dominée par le marché capitaliste, ainsi que l'inclusion de domaines et de

pays nouveaux ; cela rend plus serrée la lutte pour les marchés extérieurs et crée des conditions de conflits politiques extérieurs et de conflits sociaux intérieurs.

Au cours de la phase ascendante, il y a peu à peu un manque relatif de capital dont le coût augmente. Si des conflits extérieurs ou intérieurs éclatent alors, ils constituent une extension des usages improductifs du capital, et une destruction de biens économiques : ils renforcent donc la tendance déjà existante. Enfin, la hausse progressive des prix (progressive, c'est-à-dire croissante en valeur absolue mais aussi en rythme) et donc la baisse correspondante du pouvoir d'achat de l'or freinent le progrès ultérieur de la production d'or et diminuent les possibilités de continuation de la phase ascendante.

Toutes ces tendances, en s'intensifiant, finissent par arrêter la phase ascendante, et le retournement se produit : les prix baissent, le taux d'intérêt diminue, le taux de croissance de la production et des échanges commerciaux se ralentit. Cette phase longue de dépression économique est caractérisée par un relatif apaisement des conditions politiques et sociales internes et externes. Mais, en même temps, croît de nouveau le taux d'épargne principalement dans les couches sociales dont le revenu réel augmente en valeur relative du fait de la baisse du niveau des prix. On comprend que le déroulement de la phase longue de baisse recrée, peu à peu, les conditions d'une nouvelle phase de hausse.

Chronologie des cycles suivant le type de données

	Premier cycle Début phase		Deuxième cycle Début phase		Troisième cycle Début phase (Date probable)	
	Asc.	Desc.	Asc.	Desc.	Asc.	Desc.
FRANCE						
1 Prix	—	—	—	1873	1896	1920
2 Taux d'intérêt	—	1816 *	1844	1872	1894	1921
3 Portefeuille de la Banque	—	1810 *	1851	1873	1902	1914
4 Dépôts dans les Caisses d'Epargne	—	—	1844	1874	1892	—
5 Salaire du mineur de charbon	—	—	1849	1874	1895	—
6 Importations	—	—	1848	1880	1896	1914
7 Exportations	—	—	1848	1872	1894	1914
8 Total du commerce extérieur	—	—	1848	1872	1896	1914
9 Consommation de charbon	—	—	1849	1873	1896	1914
10 Surface cultivée en avoine	—	—	1850 *	1875	1892	1915
ANGLETERRE						
1 Prix	1789	1814	1849	1873	1896	1920
2 Taux d'intérêt	1790	1816	1844	1874	1897	1921
3 Salaire agricole	1790	1812-17	1844	1875	1889	—
4 Salaire du textile	—	1810 *	1850	1874	1890	—
5 Commerce extérieur	—	1810 *	1842	1873	1894	1914
6 Production de charbon	—	—	1850 *	1873	1893	1914
7 Production de fer	—	—	—	1871	1891	1914
8 Production de plomb	—	—	—	1870	1892	1914
ETATS-UNIS						
1 Prix	1790	1814	1849	1866	1896	1920
2 Production de fer	—	—	—	1875-80	1900	1920
3 Production de charbon	—	—	—	1893	1896	1918
4 Surfaces cultivées en coton	—	—	—	1874-81	1892-95	1915
ALLEMAGNE						
Production de charbon	—	—	—	1873	1895	1915
MONDE ENTIER						
1 Production de fer	—	—	—	1872	1894	1914
2 Production de charbon	—	—	—	1873	1896	1914

Source : N. Kondratieff [1925].

Le cycle commence donc dans un contexte de prix bas. Les prix ne pouvant baisser davantage, le capital disponible pour investir est maximal, c'est la phase d'expansion qui commence, avec elle l'augmentation de la production, donc des richesses, de la demande… Mais les prix augmentent aussi. Et le capital disponible pour l'investissement commence à diminuer : c'est la phase descendante (crise). Les prix, les taux d'intérêt diminuent eux aussi, mais la production et la demande aussi : l'économie se contracte. Puis un nouveau cycle recommence. Ce mouvement décrit est **bien plus lent que le cycle des affaires de Juglar**. Dans le tableau de Kondratiev on observe des cycles de 40 à 60 ans selon les données observées.

Pour Kondratiev, le rôle du progrès technique est relatif : il peut accélérer la croissance, ralentir la crise. Mais la tendance haussière ou baissière reste la même. De même, les coûts de production n'expliquent pas tout.

D'autres économistes évoquent des cycles longs, notamment les cycles hégémoniques de Wallerstein et Goldstein, qui intègrent une dimension politique, géopolitique, qui peuvent durer 150 ans.

4. Les trends, ou tendances séculaires

Gaston Imbert, dans sa thèse, a décrit quatre **trends séculaires** qui peuvent durer jusqu'à 250 ans : trend médiéval, mercantiliste, capitaliste, planiste. Ces tendances longues sont liées à des temps politiques et sociaux. L'économie est influencée en effet par les structures sociales (au sens large du terme).

Fernand Braudel explique aussi ces **tendances séculaires** de hausse ou de baisse des prix, et les explique par des facteurs de mutations des structures productives, des facteurs démographiques, l'approche est aussi historique (ses travaux font référence à Gaston Imbert).

De nombreux économistes et historiens ont des lectures différentes de Kondratiev, et expliquent les cycles longs par des trends (Boyer, Mauro, Chaunu, Bouvier…).

Luigi Scandella, qui a travaillé sur le cycle Kondratiev et les cycles hégémoniques, intègre aussi à son analyse la géopolitique, la mondialisation de l'économie, la psychologie des marchés… Il décrit des trends de 150 à 250 ans.

5. L'application des cycles à l'immobilier

Il est possible d'appliquer la théorie des cycles au marché immobilier.

L'observation des données est toutefois différente. Il ne faut pas simplement regarder le prix des biens à l'acquisition ou celui des loyers.

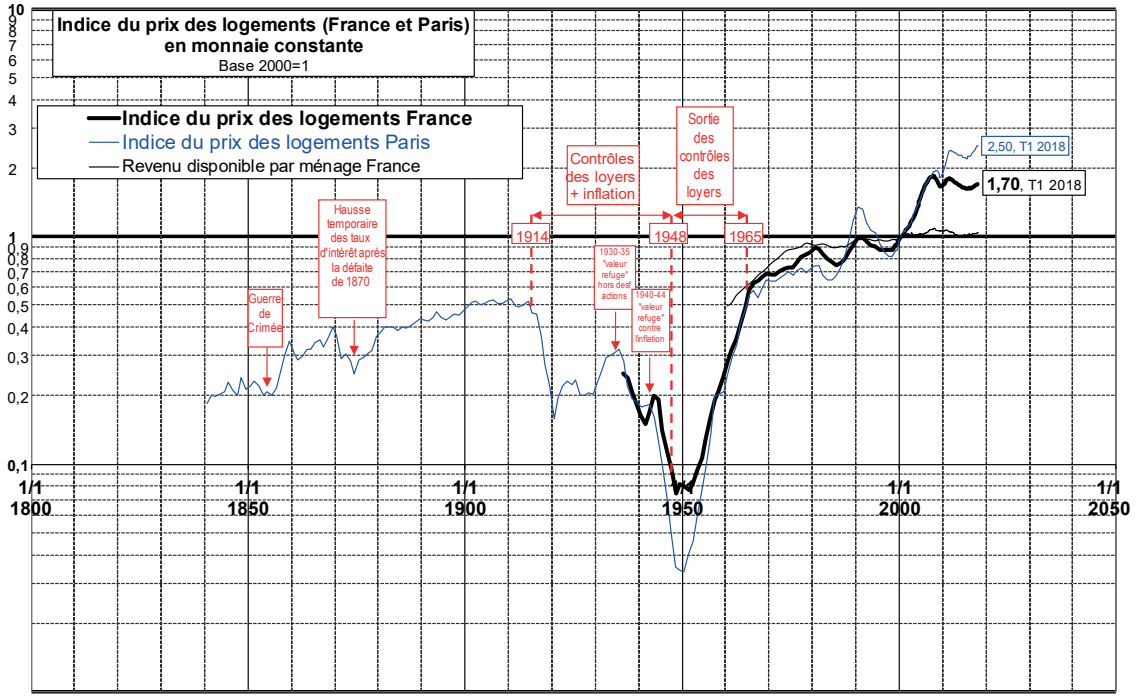
En France, **Jacques Friggit** (Ingénieur au Conseil Général de l'Environnement et du Développement Durable) a publié des statistiques très complètes sur l'évolution des prix de l'immobilier. Il est considéré en France comme le spécialiste de l'immobilier en la matière.

Jacques Friggit explique qu'il faut ajouter au prix d'acquisition le coût des crédits, et que, pour l'évolution des loyers, l'évolution du niveau de vie des ménages doit être prise en compte. Tout ceci complique un peu l'analyse des cycles en immobilier.

On peut tenter de repérer, à partir des statistiques de Jacques Friggit, les cycles longs en immobilier.

Document 5 : Jacques Friggit : **indice du prix des logements en monnaie constante (c'est-à-dire hors inflation).**

Source : cgedd.developpement-durable.gouv.fr



Sur ce graphique, on repère deux cycles longs, d'une durée qui serait de 100 ans : 1850-1950 et 1950-2050.

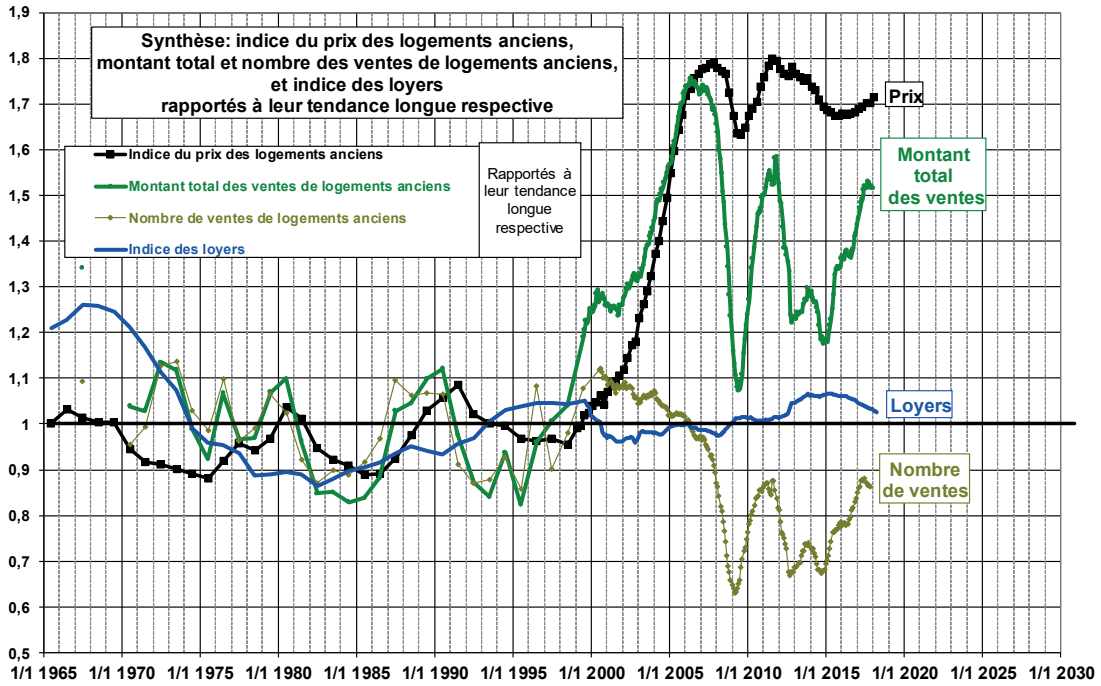
Pour le premier cycle : expansion de 1850 à 1950 suivie d'une stagnation, puis crise jusqu'en 1950. Bien évidemment on repère des cycles plus courts, nous y reviendrons par la suite.

Pour le deuxième cycle : après ce qui ressemble à une dépression en 1950, une nouvelle tendance haussière jusqu'en 2010, suivie d'une stagnation. Que doit-il se passer par la suite si la théorie d'un cycle long de l'immobilier se vérifie ?

De nombreux économistes spécialistes de l'immobilier s'attendent à une chute de l'ordre de 30 à 40% du prix des logements. Les articles de presse fleurissent à ce sujet depuis une dizaine d'année. D'un autre côté, le phénomène se fait attendre. Toutefois, nous avons vus que les cycles économiques pouvaient être irréguliers et décalés dans le temps.

Tentons de repérer maintenant, toujours à partir des statistiques de Jacques Friggit, les cycles courts en immobilier.

Document 6 : Jacques Friggit : **indice de prix, nombre et montant des ventes de logements anciens et indice des loyers, rapportés à leur tendance longue respective.** Source : cgedd.developpement-durable.gouv.fr



Dans ce graphique, nous disposons d'une compilation de données.

Sur les loyers, on observe des cycles d'une durée de 10-15 ans avec une courbe en forme de S, avec des variations relativement faibles par rapport aux courbes concernant l'acquisition des logements (les trois autres données concernent les acquisitions).

Les tendances haussières et baissières sur les trois autres données sont identiques (ce qui est plutôt normal). On remarque des cycles de 10 ans sur le début de la série : 1975-1985 ; 1985-1995, puis un allongement de ce cycle : 1995-2010 (2008 pour être exact, nous en connaissons bien la cause) ; et si l'on suit ce cycle de 10-15 ans : 2010-2025. Mais à l'intérieur de ces cycles, on remarque des cycles encore plus courts. Par exemple, sur les logements anciens : 1985-1992 ou encore 2008-2015, soit 7 ans environ.

L'autre spécificité des cycles en immobiliers entre cycles courts et cycles longs est aussi la **cause de ces cycles**.

Jacques Friggit a démontré que l'évolution des prix pouvait suivre l'évolution du pouvoir d'achat des acheteurs : on retrouve ici la cause des cycles longs, très progressifs, avec des tendances douces sur des décennies, à la hausse ou à la baisse. Ainsi, les cycles en immobilier peuvent être déterminés par les **facteurs économiques habituels : évolution du niveau de vie, pénurie ou excès d'offre, taux d'intérêt**…