

Support de cours

Cours:

## Economie du Sol et de l'Immobilier I

Vidéo:

### Bulle immobilière

Concepts (extraits des sous-titres générés automatiquement) :

**Hausse des prix immobiliers. Bulle immobilière. Baisse des taux d'intérêt. Forte augmentation des prix immobiliers. Hausse des prix. Niveau élevé. Bulle de prix. Évolution du cours d'un emprunt. Croissance des crédits. Leçon du cours d'économie. Prix d'un bien. Déterminants usuels des prix. Facteurs économiques fondamentaux. Forte augmentation des prix. Besoin d'un taux d'engagement.**



[vers la recherche de séquences vidéo](#)  
(dans Economie du Sol et de l'Immobilier I.)



[vers la vidéo](#)

Center for Digital Education. Plus de matériel de soutien pédagogique ici :

<https://www.epfl.ch/education/educational-initiatives/cede/educational-technologies-gallery/boocs-en/>



# Bulle immobilière

**Economie du sol et de l'immobilier I**

Prof. Philippe Thalmann

...

notes

résumé

0m 0s





Economie du sol et de l'immobilier

Bienvenus dans cette leçon

notes

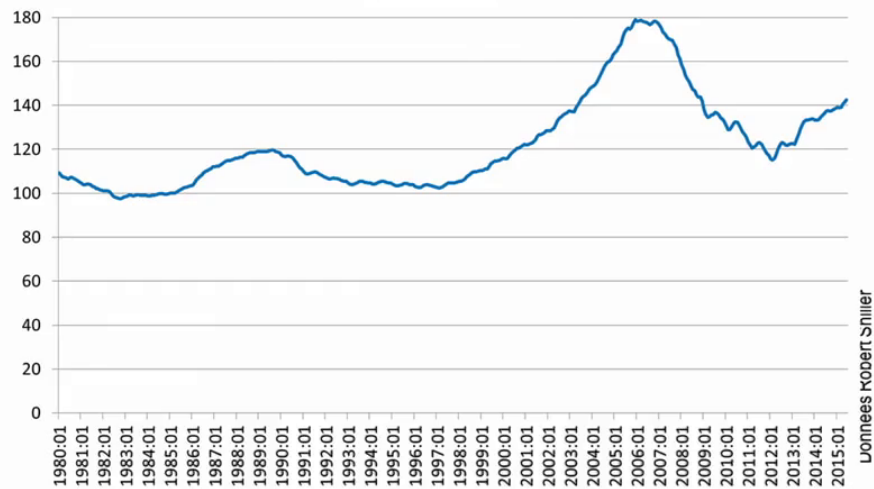
résumé

0m 1s



# La bulle des "subprimes" aux Etats-Unis

Prix des logements en propriété, corrigés de l'inflation, Etats-Unis  
(1985:01=100)



Economie du sol et de l'immobilier

du cours d'économie du sol et de l'immobilier consacrée à la bulle immobilière. Dans de nombreux pays, on a observé, ces dernières années, une forte augmentation des prix immobiliers et on se demande si les prix vont rester à ce niveau élevé ou si au contraire ils vont s'effondrer. Si les prix s'effondrent après avoir fortement augmenté, on dira qu'on a eu affaire à une bulle immobilière. En effet, une bulle enfle... avant d'éclater.

notes

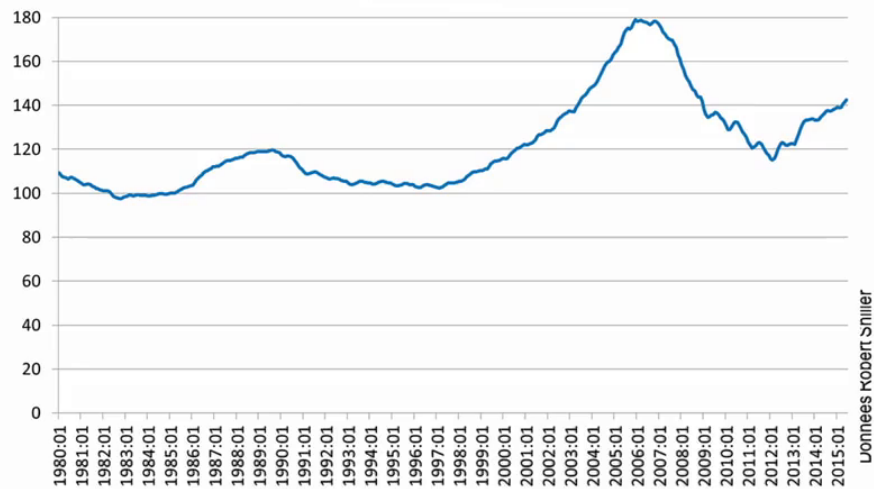
résumé

0m 6s



# La bulle des "subprimes" aux Etats-Unis

Prix des logements en propriété, corrigés de l'inflation, Etats-Unis  
(1985:01=100)



Economie du sol et de l'immobilier

L'inquiétude quant aux bulles immobilières a été attisée par l'expérience des Etats-Unis par ce qu'on appelle la bulle des sub-primes

notes

résumé

0m 34s



## BULLE DE PRIX

Le prix d'un bien suit un mouvement ascendant puis descendant très prononcé sans que cela se justifie par les déterminants usuels des prix

## CONDITIONS

1. Les acheteurs peuvent observer la hausse de prix
2. Ils en déduisent que le prix va continuer d'augmenter
3. Ils ont la possibilité d'acheter à un prix de plus en plus élevé

Economie du sol et de l'immobilier

donc cette hausse des prix immobiliers rendue possible par ces crédits immobiliers toxiques accordés sans trop regarder la solvabilité des emprunteurs et la qualité des biens immobiliers achetés. Cette facilité de financement a conduit à une augmentation très forte des prix, représentée ici, entre 1997 et le retournement en 2007 les prix ont augmenté d'à peu près 80% avant de s'effondrer, avec des conséquences pour l'économie américaine mais en fait pour l'ensemble de l'économie mondiale. Mais définissons ce qu'est une bulle de prix. C'est le phénomène où le prix d'un bien suit d'abord un mouvement ascendant, généralement prononcé, puis descendant, lui aussi très prononcé, sans que cette évolution ne se laisse expliquer par les déterminants usuels des prix. Pour qu'il y ait une bulle de prix, un certain nombre de conditions doivent être remplies : d'abord il faut que les acheteurs puissent observer la hausse des prix, il faut qu'il y ait de bonnes statistiques sur la hausse des prix, des statistiques régulières, contemporaines.

## notes

## résumé

0m 43s



# De la spéculation à la bulle



Il faut **spéculation** pour qu'il y ait bulle, mais la spéculation ne conduit pas forcément à une bulle

La spéculation conduit à une bulle si elle est "excessive":

- anticipations naïves (exubérance irrationnelle)
- participation excessive au marché

Economie du sol et de l'immobilier

Ensuite il faut que les acheteurs déduisent de cette hausse des prix observée que les prix vont continuer d'augmenter et troisièmement il faut qu'ils puissent profiter de ces anticipations donc qu'ils aient la possibilité d'acheter en payant un prix de plus en plus élevé.

notes

résumé

1m 49s





- Tant que les investisseurs partagent des anticipations naïves, ils achètent, font monter les prix et donc confirmer leurs anticipations
- Les investisseurs prudents, qui n'ont pas voulu participer à la frénésie, se sentent de plus en plus lésés et finissent pas "entrer dans la danse"

Economie du sol et de l'immobilier

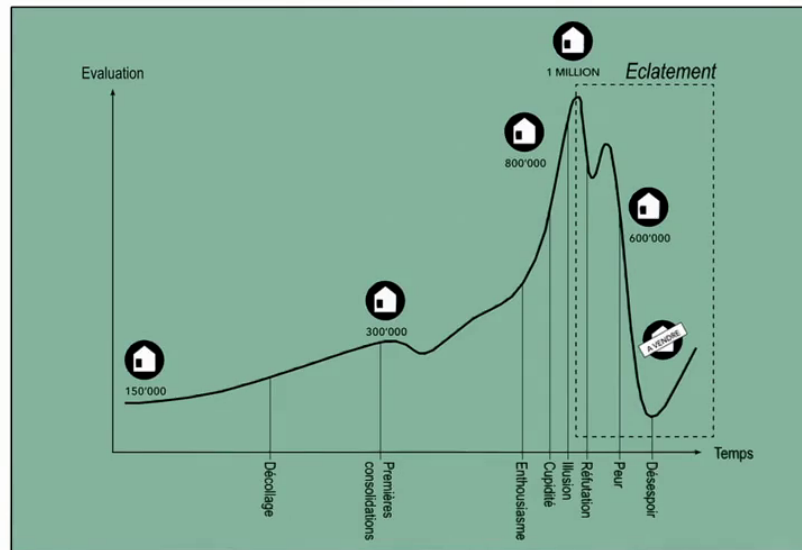
La spéculation va jouer un rôle-clé dans la formation d'une bulle immobilière. Rappelez-vous que la spéculation c'est cette pratique qui consiste à acheter un bien durable dans le but principal, voire unique, de profiter de son appréciation, de la possibilité de le revendre avec un bénéfice. La spéculation n'est pas mauvaise en soi et c'est même quelque chose de très naturel pour toutes sortes d'actifs où la plus-value constitue la partie principale du rendement. Par contre, la spéculation peut conduire à une bulle immobilière : ce sera le cas si elle est excessive, en particulier si elle est fondée sur des anticipations naïves, du type : les prix ont augmenté par le passé, je l'ai observé, je m'attends à ce que les prix continuent d'augmenter, donc je suis prêt à payer un prix élevé pour cet objet, dans la perspective de cette appréciation. Il faut aussi, pour que la spéculation conduise à une bulle, qu'elle touche un nombre croissant de participants, c'est-à-dire qu'on voie de plus en plus de personnes participer à ce marché, se lancer dans le marché, pour aussi profiter de la hausse des prix.

## notes

## résumé

2m 6s





Economie du sol et de l'immobilier

Ce qui est dangereux dans ce contexte, c'est que les anticipations vont se confirmer. Elles vont en fait s'auto-alimenter, c'est-à-dire que tant que les investisseurs partagent les anticipations naïves, ils vont acheter le bien immobilier en payant de plus en plus cher et, en ce faisant, ils vont faire monter les prix et donc confirmer précisément leurs anticipations de hausse des prix. Les investisseurs prudents qui n'ont peut-être pas participé encore à cette frénésie, vont se sentir de plus en plus lésés et finalement ne pourront pas résister à entrer également dans le marché et faire encore plus augmenter les prix. Ce schéma représente très bien l'évolution typique d'une bulle immobilière.

notes

résumé

3m 11s



# Condition indispensable: financement accommodant



- Pour que les prix puissent continuer d'augmenter, il faut que les acheteurs puissent continuer de les payer
- Ceux qui sont dans le jeu depuis le début peuvent utiliser leurs gains comme fonds propres pour la prochaine acquisition:
  - **Exemple** : Immeuble acheté pour 1000, avec  $FP = 200$  et  $D = 800$ , revendu pour 1100, donc  $FP = 300$ , ce qui permet d'emprunter 1200 et de payer 1500
- Ceux qui entrent dans le jeu ont besoin de taux d'engagement plus élevés
- Dans tous les cas, il faut une croissance du crédit
- Des liquidités abondantes et des taux d'intérêt faibles rendent l'investissement immobilier encore plus attractif ( $g > i$ )

Economie du sol et de l'immobilier

On part d'un niveau des prix immobiliers par exemple de 150 000 et graduellement les prix augmentent pour toutes sortes de bonnes raisons, par exemple un afflux de population, une augmentation des revenus, une baisse des taux d'intérêt et après une forte augmentation des prix on a peut-être une première consolidation, mais, départ vers une hausse de plus en plus importante et c'est là vraiment que la frénésie décolle, se généralise avec d'abord de l'enthousiasme, ensuite de la cupidité c'est-à-dire qu'on est de plus en plus dans ce mouvement spéculatif. On parle même d'illusion à un moment donné quand cela devient de plus en plus difficile à justifier puis, arrivé à un certain niveau de prix où ce n'est juste plus possible de continuer à payer plus cher, il va y avoir une première correction qui va réfuter cette anticipation que les prix ne peuvent aller que dans une direction, vers le haut, on aura donc une baisse assez brusque des prix, peut-être une correction parce que certains investisseurs vont se dire qu'à ce prix-là il devient intéressant d'acheter, donc cela peut ralentir la baisse des prix, mais très vite quand même la réalité va s'imposer, la peur va peut-être se généraliser, rapidement les investisseurs voudront bénéficier des augmentations de prix qu'ils auront peut-être obtenu par rapport à l'achat antérieur à un prix plus bas, donc vite se débarrasser et vendre avant que les prix ne descendent encore plus ou simplement ils ne peuvent plus assurer la couverture de leur dette qui leur a permis d'acheter ce bien. Donc on voit de plus en plus de ventes, de plus en plus rapides, jusqu'à ce qu'on arrive dans une situation de désespoir, de crise profonde qui sera peut-être suivie par une nouvelle reprise, un nouveau départ vers peut-être une nouvelle bulle. Donc, on a vu

## notes

## résumé

3m 49s



## Condition indispensable: financement accommodant



- Pour que les prix puissent continuer d'augmenter, il faut que les acheteurs puissent continuer de les payer
- Ceux qui sont dans le jeu depuis le début peuvent utiliser leurs gains comme fonds propres pour la prochaine acquisition:
  - **Exemple** : Immeuble acheté pour 1000, avec FP = 200 et D = 800, revendu pour 1100, donc FP = 300, ce qui permet d'emprunter 1200 et de payer 1500
- Ceux qui entrent dans le jeu ont besoin de taux d'engagement plus élevés
- Dans tous les cas, il faut une croissance du crédit
- Des liquidités abondantes et des taux d'intérêt faibles rendent l'investissement immobilier encore plus attractif ( $g > i$ )

Economie du sol et de l'immobilier

que pour qu'une bulle se forme il faut des anticipations naïves et il faut un cercle toujours plus large de joueurs, troisième condition indispensable, il faut aussi un financement accommodant. En effet, pour que les prix puissent continuer d'augmenter il faut que les acheteurs puissent continuer à payer donc payer des prix de plus en plus élevés. Ceux qui sont dans le jeu depuis le début peuvent profiter de leur gain pour constituer les fonds propres pour la prochaine acquisition à un prix plus élevé. J'ai construit un exemple : un investisseur (ou plutôt un spéculateur devrait-on dire) a acheté un immeuble pour 1000, il a mis 200 de fonds propres et 800 d'engagement hypothécaire (de dettes), financement typique. Lorsqu'il revend cet immeuble pour 1100 il rembourse sa dette de 800 et il dégage des fonds propres cette fois de 300. Avec des fonds propres de 300, il peut emprunter quatre fois plus : 1200 et donc payer 1500. Donc on voit que ce spéculateur, qui a participé à la hausse des prix qui a profité des premières hausses de prix, pourra continuer d'alimenter des hausses de prix de plus en plus fortes. Par contre, ceux qui entrent dans le jeu pour la première fois, ont besoin d'un taux d'engagement plus élevé pour pouvoir payer 1500 (par rapport à 1000) avec peut-être que des fonds propres de 200 ils auront besoin qu'on leur prête 1300. Et même si ce n'est pas le cas, il faut de toute façon une croissance des crédits puisque même 80% de prix plus élevés à taux d'engagement constant représente une somme de plus en plus élevée à mesure que les prix augmentent. Il faut dans tous les cas une croissance du crédit pour alimenter la bulle immobilière. A cela s'ajoute le fait que des liquidités abondantes et des taux d'intérêts faibles permettent cette croissance des crédits

### notes

### résumé

# Condition indispensable: financement accommodant



- Pour que les prix puissent continuer d'augmenter, il faut que les acheteurs puissent continuer de les payer
- Ceux qui sont dans le jeu depuis le début peuvent utiliser leurs gains comme fonds propres pour la prochaine acquisition:
  - **Exemple** : Immeuble acheté pour 1000, avec  $FP = 200$  et  $D = 800$ , revendu pour 1100, donc  $FP = 300$ , ce qui permet d'emprunter 1200 et de payer 1500
- Ceux qui entrent dans le jeu ont besoin de taux d'engagement plus élevés
- Dans tous les cas, il faut une croissance du crédit
- Des liquidités abondantes et des taux d'intérêt faibles rendent l'investissement immobilier encore plus attractif ( $g > i$ )

Economie du sol et de l'immobilier

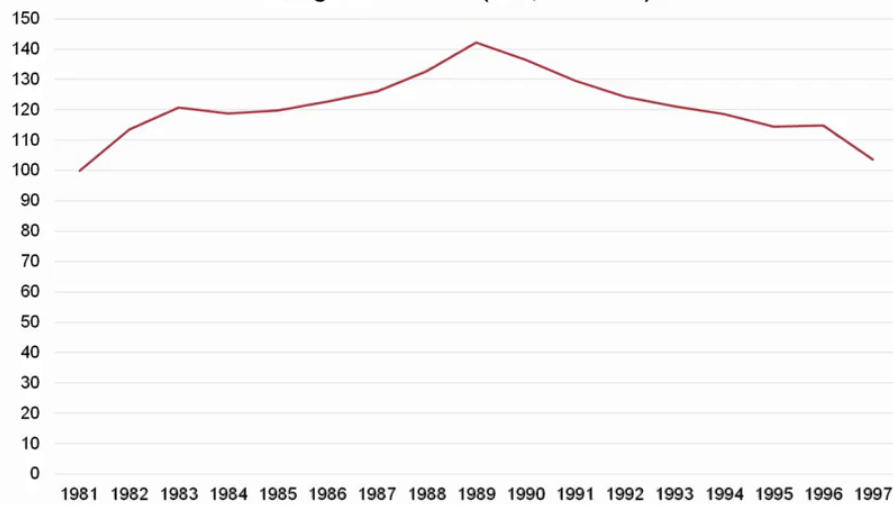
mais en même temps cela rend l'investissement plus attractif. Souvenez-vous quand on a parlé de spéculation (la spéculation c'est acheter un bien dans le but de le revendre avec un bénéfice) l'arbitrage consiste à comparer le taux de croissance attendu du prix c'est-à-dire  $g$ , avec le taux de rendement du placement alternatif, le taux d'intérêt (quand les taux d'intérêt sont faibles, la moindre croissance anticipée du prix

notes

résumé

# La dernière bulle immobilière en Suisse

Indices des prix de transactions pour appartements en propriété  
corrigé de l'inflation (CIFI, 1981=100)



Economie du sol et de l'immobilier

justifie un investissement spéculatif dans les biens immobiliers).

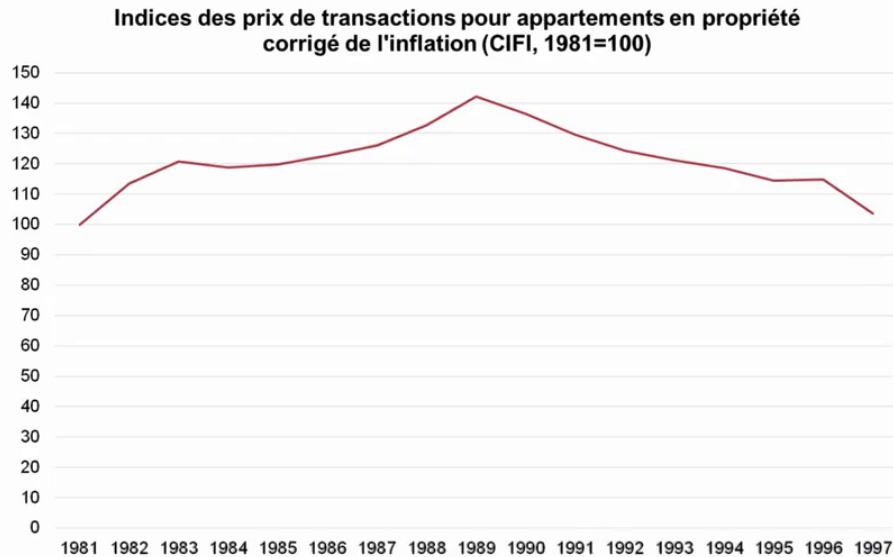
notes

résumé

7m 37s



# La dernière bulle immobilière en Suisse



Economie du sol et de l'immobilier

On considère qu'en Suisse on a observé une bulle immobilière dans les années 80. Elle est représentée par ce schéma qui montre l'évolution des prix de transactions, donc les prix qui ont été payés pour les appartements en propriété, ce sont des prix corrigés de l'inflation. Les prix sont exprimés en indice, en d'autres termes, l'indice reflète le niveau moyen des prix ou plutôt l'évolution du niveau moyen des prix, un indice permet très rapidement de lire la variation de prix. Le niveau moyen des prix est normé à la valeur 100 en 1981 qui est le début de ma série chronologique et on voit qu'un pic de l'indice a été atteint en 1989. A ce moment-là l'indice avait la valeur 142, donc il a augmenté de 42% par rapport à l'année de référence 1981. Ce 42% de croissance, ce n'est pas l'augmentation des prix c'est l'augmentation des prix corrigés de l'inflation. En réalité les prix moyens des appartements propriétés en Suisse ont augmenté de 77% en 1981 et 1989. Sur la même période les prix à la consommation, qui mesurent l'inflation, ont augmenté de 24%. C'est un soustrayant cette inflation de l'augmentation nominale des prix qu'on arrive à une augmentation réelle, corrigée de l'inflation, de 42%. Ce qui a fait penser à une bulle c'est pas seulement la hausse mais c'est surtout la correction de cette augmentation des prix,

## notes

## résumé

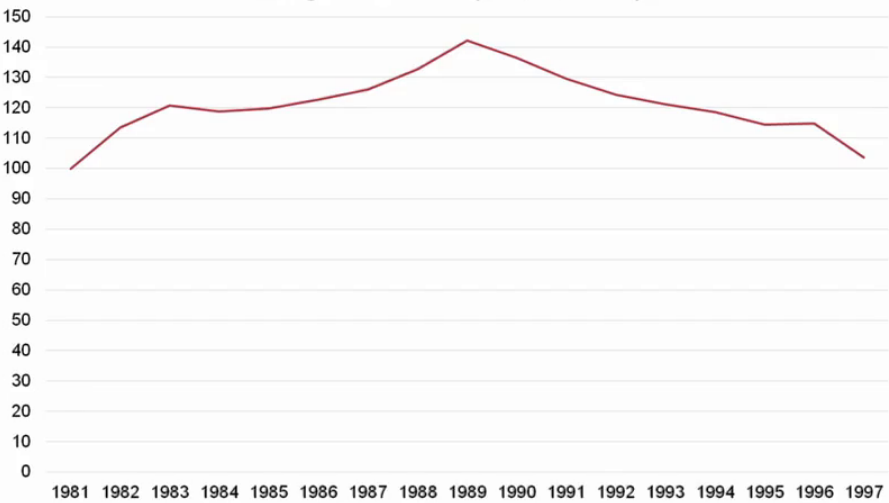
7m 40s



# La dernière bulle immobilière en Suisse



Indices des prix de transactions pour appartements en propriété  
corrigé de l'inflation (CIFI, 1981=100)



Economie du sol et de l'immobilier

des prix qui sont retournés à leur niveau initial au terme de cet épisode qui a duré presque vingt ans. Le fait que la hausse des prix relativement forte

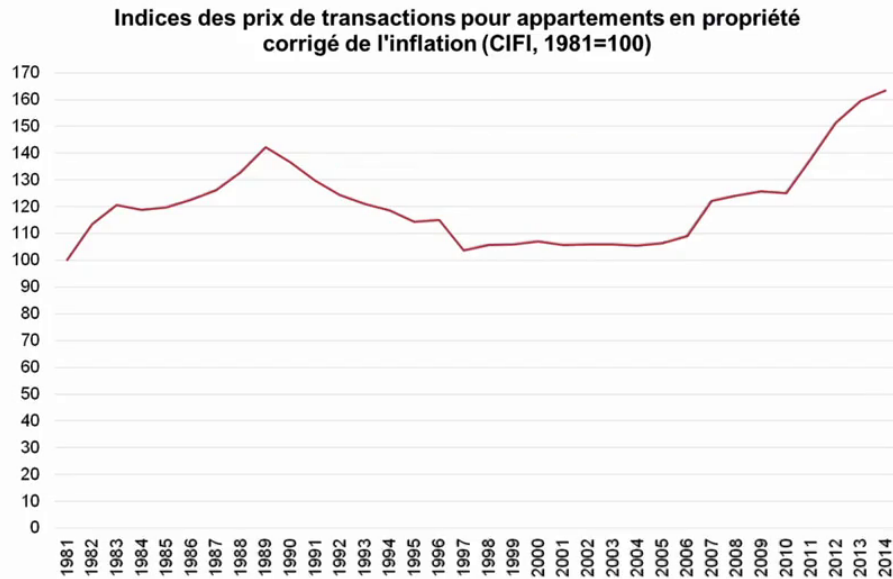
notes

résumé

9m 12s



# L'évolution qui inquiète



Economie du sol et de l'immobilier

a été suivie d'une baisse des prix tout aussi forte, c'est cela qui donne le sentiment qu'il s'agissait d'une bulle. Une évolution des prix qui ne se laisse pas expliquer par des facteurs économiques fondamentaux. En même temps, on a aussi observé des comportements typiques des bulles : on a vu des acheteurs inexpérimentés se lancer dans l'acquisition, puis la revente rapide de biens immobiliers. Ils ont été soutenus par des instituts de crédit qui n'étaient pas très regardants, qui accordaient des prêts dépassant souvent le prix d'acquisition, donc ils prêtaient plus de 100% du prix d'achat des immeubles. Ce sont tous des indices supplémentaires d'une bulle, une bulle immobilière se détecte aussi dans les comportements.

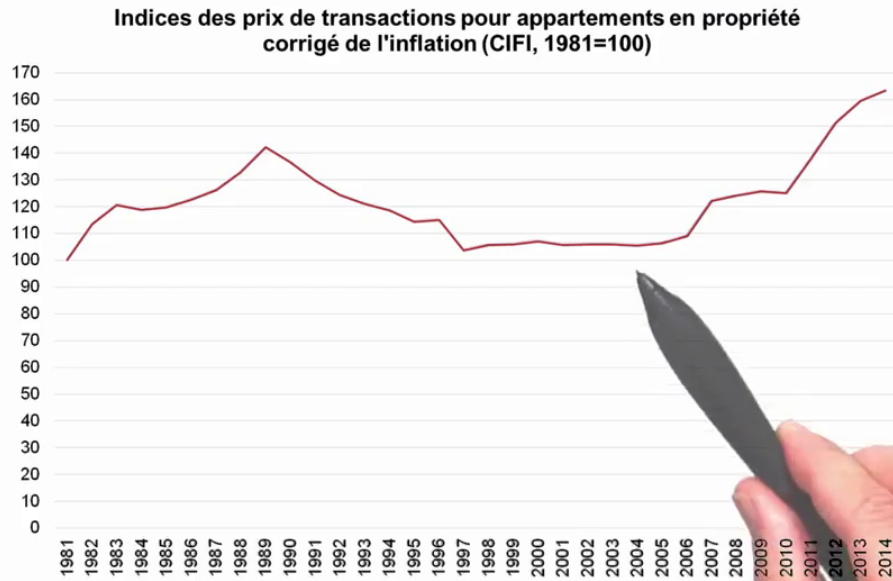
## notes

## résumé

9m 25s



# L'évolution qui inquiète



Economie du sol et de l'immobilier

Que s'est-il passé après cette bulle ? On prolonge la série que vous avez vu tout à l'heure : on voit d'abord qu'on a eu une longue période de stagnation, de stabilité des prix immobiliers. Puis une augmentation des prix encore plus forte que la précédente.

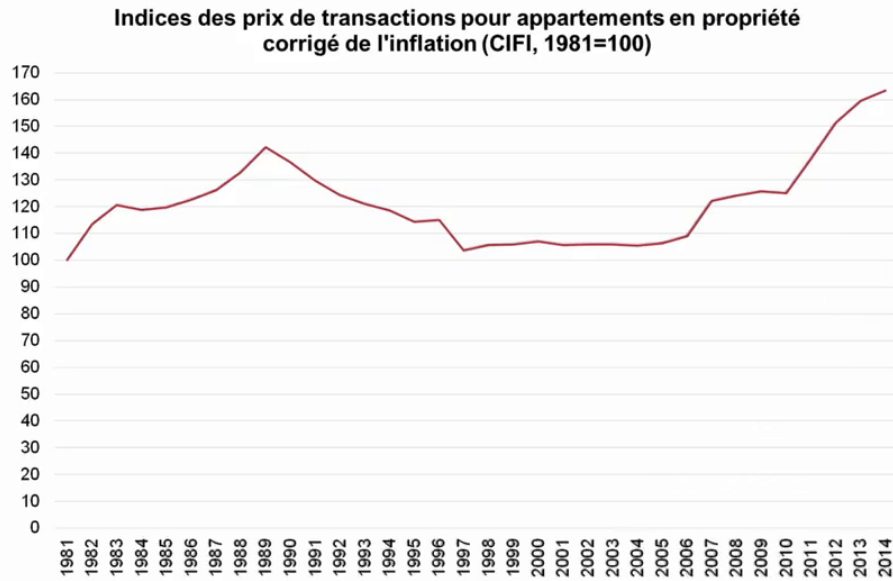
notes

résumé

10m 4s



# L'évolution qui inquiète



Economie du sol et de l'immobilier

Depuis 2004 jusqu'à 2014, les prix des appartements ont augmenté de 63%.

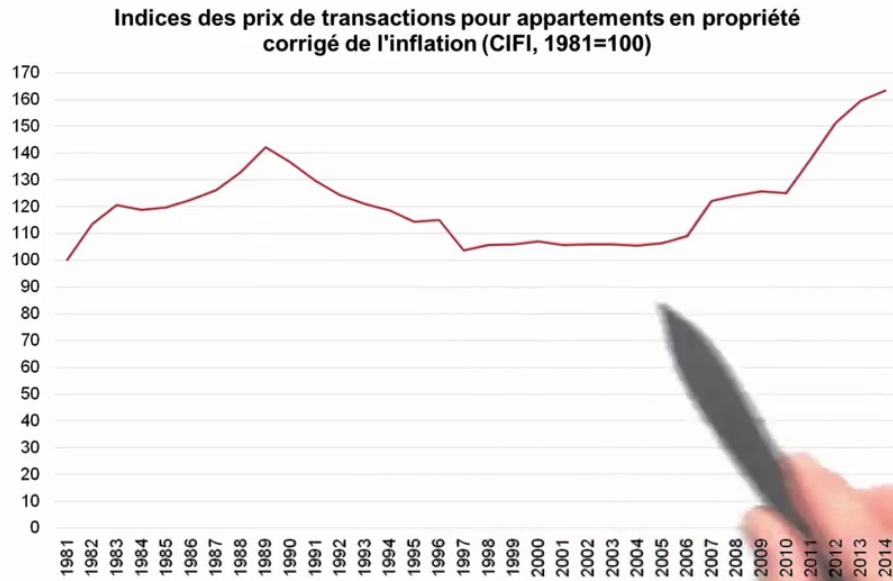
notes

résumé

10m 19s



# L'évolution qui inquiète



Economie du sol et de l'immobilier

Il faut déduire de ces 63%, 5% d'inflation sur l'ensemble de la période pour aboutir à une croissance des prix réelle de 56%. Alors je vous rappelle que dans la bulle précédente, les prix avaient augmenté en terme réel de 42%, avant le retournement

notes

résumé

10m 27s



Emprunt Confédération N.975'519, 4%, 1998-2049



Economie du sol et de l'immobilier

et maintenant ils viennent d'augmenter de 56%. On comprend pourquoi on s'inquiète que cette hausse pourrait aussi être suivie d'une décroissance relativement forte et rapide des prix. En même temps on observe des augmentations de prix sur d'autres actifs où l'on ne se pose même pas la question de la bulle. Regardez ici l'évolution du cours d'un emprunt de la Confédération, que l'on considère comme l'emprunt de référence, un emprunt très long, qui porte sur plus de cinquante ans, un emprunt qui a été doté d'un coupon de 4%, donc qui paye 4% d'intérêts chaque année. Cet emprunt lorsqu'il a été issu en 1999 s'est vendu à parité

notes

résumé

10m 42s



Emprunt Confédération N.975'519, 4%, 1998-2049



Economie du sol et de l'immobilier

c'est-à-dire au cours de 100. Puis son cours a progressé vers 2004 lorsque la bulle immobilière a démarré. Excusez-moi la dernière hausse forte des prix immobiliers a commencé en 2004 et le cours de cet emprunt a aussi pris l'ascenseur et entre 2004 et 2014, voire 2015 on voit qu'on a un doublement du prix de cet emprunt. Et pourtant on ne parle pas de spéculation, on ne parle pas d'excès c'est simplement le reflet d'un placement extrêmement favorable donc intéressant puisqu'il rapporte du 4% alors qu'aujourd'hui en 2015, la plupart des placements comparables rapportent pratiquement pas d'intérêts, un taux d'intérêt quasiment nul, voire légèrement négatif. Donc ce schéma nous montre pourquoi les prix immobiliers ont si fortement augmenté ces dix dernières années : c'est vraiment l'abondance de liquidités, l'abondance d'épargne qui a conduit à une très forte baisse des taux d'intérêts. La forte baisse des taux d'intérêts se traduit directement

notes

résumé

11m 25s



# D'autres actifs ont vu des hausses de prix encore plus fortes

Emprunt Confédération N.975'519, 4%, 1998-2049



Economie du sol et de l'immobilier

par l'augmentation du cours des emprunts qui proposent des taux d'intérêts élevés

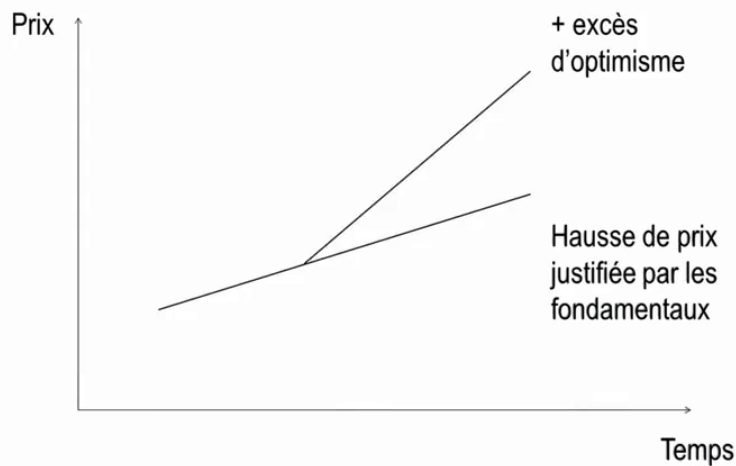
notes

résumé

12m 24s



# Hausse "excessive" des prix?



Economie du sol et de l'immobilier

mais cela se traduit aussi par les placements immobiliers de plus en plus intéressants, de plus en plus attractifs et donc la hausse des prix qui a été observée sur ces dix dernières années. Donc on voit qu'on peut quand même expliquer une grande partie des hausses de prix par les fondamentaux, en l'occurrence par la diminution des taux d'intérêts. A côté de cela d'autres facteurs fondamentaux, une très forte croissance démographique en Suisse, et puis une certaine prospérité économique. On a des facteurs fondamentaux qui en soi justifient déjà la hausse des prix. Et pour qu'on puisse parler de bulle, il faut qu'il y ait une hausse des prix plus forte que ce qui se laisse justifier par l'évolution des déterminants fondamentaux donc il faut qu'il y ait une part d'excès d'optimisme.

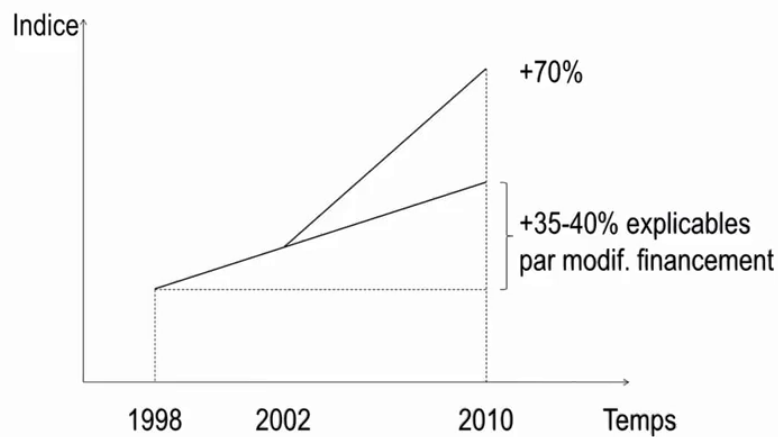
notes

résumé

12m 29s



# Exemple, prix immobiliers en France



Chiffres de Friggit, Jacques (2011) "Quelles perspectives pour le prix des logements après son envolée?", *Regards Croisés sur l'Economie* 9: 14-32

Economie du sol et de l'immobilier

C'est très difficile à observer, c'est très difficile de distinguer la hausse des prix justifiée par les fondamentaux et le supplément d'augmentation qui serait, lui, causé par un excès d'optimisme.

notes

résumé

13m 13s





Nous avons vu:

Economie du sol et de l'immobilier

Jacques Friggit a tenté de le faire pour les prix immobiliers français. Il a décomposé l'augmentation observée des prix entre 1998 et 2010 en deux parties : cette augmentation était de 70%, il considère qu'entre 35 et 40% de l'augmentation, donc la moitié de cette augmentation observée, se laisse expliquer par des modifications du financement immobilier, si on veut un financement immobilier plus facile, un taux d'intérêt plus favorable et le solde d'à peu près 35% ne se laisse pas expliquer autrement que par de la spéculation et donc de la bulle.

notes

résumé

13m 24s





Nous avons vu:

- **Bulle** = "trop" de confiance + "trop" de liquidités

Economie du sol et de l'immobilier

Dans cette leçon, nous avons donc vu que pour qu'il y ait bulle immobilière il faut qu'il y ait un excès de confiance et il faut qu'il y ait aussi un excès de liquidités, de facilités de financement. On a vu aussi qu'il est difficile de distinguer une augmentation des prix fondée, justifiée et une augmentation des prix infondée. En général les deux choses s'additionnent. Finalement, il faut aussi savoir que les deux peuvent se corriger : la hausse des prix, on le sait, par définition, se corrige par une baisse. Mais même une hausse des prix justifiée par des facteurs fondamentaux peut se retourner en diminution des prix lorsque ces facteurs qui ont soutenu la hausse des prix n'existent plus. Si les taux d'intérêts augmentent, si la croissance démographique ralentit, si la conjoncture ralentit, pour toutes ces raisons-là les prix peuvent redescendent même en l'absence de bulle. Dans la leçon suivante, nous allons voir les calculs inter-temporels du locataire par opposition à ceux que nous avons vu qui étaient ceux de l'investisseur. Merci d'avoir suivi cette leçon et rendez-vous dans la prochaine. et rendez-vous dans la prochaine.

notes

résumé

14m 1s

