



Dans la dernière édition de « Paris Vision », Knight Frank dresse le bilan des marchés locatifs de bureaux, de l'investissement et du commerce en Ile-de-France. Il envisage également quelques perspectives. Un document qui retrace en outre en « Rétrospectives » les tendances des marchés locatifs de bureaux et de l'investissement depuis 1974.

En moins de deux trimestres, le commerce mondial a chuté de 18 %. Même en 1929, la chute n'avait pas été aussi brutale. Pourtant, malgré la sévérité de la crise, l'optimisme semble à nouveau de mise. Le plus dur semble passé. Le phénomène le plus marquant a été le retour à une croissance positive de la France, de l'Allemagne et du Japon dès le deuxième trimestre. Les Etats-Unis les ont rejoints le trimestre suivant.

Il y aurait toutefois quelque chose de précipité à saluer déjà la sortie de crise. Le chômage devrait en effet continuer de croître jusqu'au début 2011. Le moral des ménages y résistera-t-il? Aux Etats-Unis, où les indemnités sont faibles et brèves, le système de protection sociale sera durement mis à l'épreuve. L'immobilier américain à l'origine de la crise reste lui-même très fragile : la valeur des biens immobiliers de près d'un quart des ménages endettés reste inférieure à celle de leur dette. En France, les statistiques concernant l'immobilier restent mitigées.

Les problèmes de fond à l'origine de la crise sont aussi menaçants qu'ils pouvaient l'être il y a deux ans. Ils sont liés à ce que les économistes appellent les « déséquilibres globaux ». On peut en résumer la logique de la façon suivante : la mondialisation permet aux pays émergents de s'industrialiser, ce qui produit deux effets de sens contraire : elle fait baisser le prix des produits industriels et monter celui des matières premières. L'inflation n'a été contenue au cours des années 2000 que par la disparition du phénomène d'inflation salariale expérimenté lors de la décennie précédente.

Les excédents pétroliers n'ont pas été laminés par l'inflation, comme ils l'avaient été dans les années 1970. Ils ont erré dans une économie mondiale à la recherche de placements rémunérateurs. Les excédents chinois ont fait de même, ce pays posant un problème spécifique, avec une offre de biens à l'exportation sans contrepartie en termes de demande intérieure.

La prudence est de mise

Tel est le cadre dans lequel il faut apprécier la crise des subprimes. Les excédents pétroliers et chinois ont cherché des contreparties. Wall Street les a fournies en inventant, au mépris du long terme, des moyens inédits d'endetter l'Amérique. La crise marque davantage l'échec d'une solution hasardeuse que l'émergence d'une réponse nouvelle au problème. A présent que la bulle du crédit a éclaté, les ménages américains vont devoir recommencer à épargner, ce qui signifie que la demande intérieure ne devrait pas repartir rapidement. Dès lors, de deux choses l'une : soit une nouvelle bulle de crédit apparaît ailleurs dans le monde, soit la croissance mondiale restera faible.

Plusieurs bulles nouvelles sont a priori possibles : sur les matières premières, ce qui aggraverait le problème dans la mesure où les exportateurs épargnent eux aussi beaucoup. Une bulle sur l'euro pourrait apparaître également, qui reporterait le mistigri sur l'Europe... Une autre solution plus directe serait une bulle sur les valeurs chinoises elles-mêmes. Ce serait l'arroseur arrosé mais qui préjugerait mal de la stabilité du monde. Quoiqu'il en soit, la reprise de la croissance restera fragile, et la prudence est de mise...