

Jacques RIBOUD

---

FINANCEMENT  
DE LA  
CONSTRUCTION

*Nouvelles  
méthodes*



ÉDITIONS MAZARINE  
PARIS

## **SOMMAIRE**

<b>I - PRÉAMBULE .....</b>	<b>11</b>
<b>II - PROJET D'ORGANISATION I.....</b>	<b>25</b>
<b>II - PROJET D'ORGANISATION II .....</b>	<b>35</b>
<b>IV - REMARQUES SUBSIDIAIRES .....</b>	<b>45</b>
<b>V - CONCLUSION.....</b>	<b>51</b>

## PRÉAMBULE

L'étude du financement de la construction est pleine d'enseignement et mérite de retenir l'attention de ceux qui cherchent à améliorer nos institutions économiques.

Mieux que d'autres secteurs d'activité, la Construction met en évidence les problèmes d'intervention de l'Etat dans une société libre, que pose à tout instant notre régime « d'économie concertée ». Des conclusions fructueuses et susceptibles d'application générale peuvent être tirées de l'analyse critique des solutions apportées.

\*  
\* \*

Un immeuble s'édifie avec de la pierre, du ciment et surtout du crédit à long terme. Les capitaux nécessaires — pour des raisons connues — se déroband, l'Etat a dû intervenir ; et après avoir, par quarante ans de réglementations malfaisantes, découragé l'initiative privée, il s'est efforcé de se substituer à elle, puis de la ranimer.

La variété de ses interventions tout autant que l'effort financier que celles-ci impliquent est considérable : A l'égard des collectivités et des organismes publics, ou semi-publics, l'Etat prête, accorde des bonifications d'intérêt, ou encore, construit lui-même. Envers la Construction privée, il agit en prêtant, subventionnant et détaxant. Lorsqu'il prête, il opère comme un intermédiaire et se procure les fonds

dont il a besoin, soit par l'emprunt, soit par l'impôt, soit par la création pure et simple de monnaie sans contrepartie, c'est-à-dire sans apport de biens et services.

Le résultat n'est pas satisfaisant.

La construction immobilière, en effet, plus que tout autre secteur d'activité, exige un afflux de capitaux, puissant et continu. Dans notre régime économique actuel, en dépit de multiples interventions des Pouvoirs Publics et peut-être à cause d'elles, ces capitaux sont rares : ils coûtent cher à ceux qui empruntent et ne rapportent généralement rien aux véritables « apporteurs », c'est-à-dire à ceux sur lesquels ils sont prélevés. Ils doivent enfin être remboursés beaucoup plus vite que ne s'amortissent les immeubles dans lesquels ils ont été investis, entraînant de ce fait des charges souvent insupportables pour les occupants de logements neufs.

Le mode actuel de financement de la construction a été et est encore une cause d'inflation par la création ou le maintien en circulation de signes monétaires, c'est-à-dire de moyens de paiement, sans apport simultané de biens et services équivalents. Il pèse lourdement sur le budget de l'Etat et détourne à son profit des ressources qui font défaut dans d'autres secteurs essentiels : équipement collectif, école, route, etc. ; enfin, il a provoqué l'institution d'un mécanisme administratif lourd, coûteux, et peu efficace en même temps que le développement de procédures malsaines (société immobilière).

L'examen de méthodes nouvelles s'impose d'autant plus que les Finances publiques déjà chargées à l'extrême, s'essoufflent au rythme actuel de la Construction et sont incapables, comme le Plan le voudrait, de le dépasser. Elles doivent être relayées.

\*  
\* \*

[Le principe de l'intervention de l'Etat n'est pas en cause. C'est la forme de cette intervention qui est mise en question. Le débat ne porte sur rien d'autre.

## PRÉAMBULE

Les critères en fonction desquels doit être apprécié le mode d'intervention de l'Etat — ceux que l'on doit garder présents à l'esprit lorsque l'on compare les solutions — sont les suivants :

— Effet d'incitation produit sur les capitaux privés et allègement corollaire des charges incombant à l'Etat.

— Efficacité du mécanisme administratif.

L'analyse comparée, à ces points de vue, du système français basé sur l'apport de fonds publics, la subvention et la détaxation, avec le système américain basé sur l'assurance, par l'Etat, des capitaux privés investis dans la Construction fait ressortir la supériorité du système de garantie sur le système de subvention et d'intervention directe.

Avant de rappeler les grandes lignes de ce dernier donnons tout de suite la place, qui lui revient, au financement purement privé qui ne bénéficie d'aucune aide de l'Etat. Ce financement s'exerce presque uniquement sur des opérations foncières, ou la construction d'immeubles de « grand standing ». Ces sortes d'opérations sont surtout spéculatives. Elles sont limitées, destinées à une clientèle riche et n'apportent aucune solution réelle au problème. Elles illustrent, plutôt qu'elles ne la corrigent, la désaffection profonde et durable du capital privé à l'égard des investissements immobiliers, et les conséquences de cette désaffection.

En pratique, faute de capitaux privés, la Construction se procure la plus grande part des prêts dont elle a besoin au Crédit Foncier et dans les banques.

Pour en exposer le mécanisme, le plus simple est d'adopter la classification usuelle qui distingue : le prêt principal, fourni par le Crédit Foncier, les prêts complémentaires d'origines très diverses parmi lesquels figurent les prêts bancaires ; enfin, l'apport personnel.

Le prêt principal, consenti par le Crédit Foncier, couvre en général 40 à 60% du coût total de la construction ; il porte intérêt à 6,40% et est remboursable en vingt ans.

Quant aux prêts complémentaires, en dehors des nombreux organismes à caractère plus ou moins philanthropique : Caisse d'allocations familiales, Contribution patronale au titre des 1%, etc., l'essentiel en est assuré par le crédit bancaire, sous forme de prêts à moyen terme (cinq à neuf ans), à un taux qui dépasse généralement 7%. Ces prêts complémentaires peuvent couvrir le quart, ou plus, du coût total de la construction.

Quelle est l'origine première des fonds prêtés par le Crédit Foncier ou les Banques ?

Le Crédit Foncier ne prête que l'argent qu'il a reçu des épargnants ou de l'Etat. Le Crédit Foncier, comme les banques, n'est qu'un intermédiaire qui assure la fonction essentielle — mais bien déterminée et limitée — qu'est la distribution. Quel est alors le véritable apporteur des biens et services mis à la disposition du constructeur emprunteur par les organismes financiers intermédiaires ?

Lorsque le Crédit Foncier prête des fonds qu'il s'est lui-même procuré par l'émission d'obligations, l'apporteur véritable est le souscripteur de ces obligations ; mais ces fonds sont tout à fait insuffisants pour assurer le financement de la construction et sont réservés presque entièrement à des avances aux Collectivités. En fait, les prêts « spéciaux » qui ont permis après la guerre le développement de la Construction privée, sont alimentés par des fonds du Trésor qui interviennent après une anticipation « du Sous-Comptoir », filiale du Crédit Foncier. Les fonds nécessaires aux prêts du Sous-Comptoir étant eux-mêmes fournis par la Banque de France sous le couvert de réescompte de traites.

Ces fonds ne sont rien d'autre que des signes monétaires créés sans qu'il y ait eu en contrepartie aucun apport en biens et services ; ils représentent donc un prélèvement sur la fortune collective, exactement de la même façon que les avances de la Banque de France à l'Etat. Le véritable « prêteur » est le porteur de billets, le déposant, l'épargnant, le détenteur de créances non indexées. Le fait qu'il en est inconscient, et ne touche rien, ne fait aucune différence.

## PRÉAMBULE

Une part des prêts bancaires (en dehors de ceux qui sont alimentés par le crédit différé) accordés aux acheteurs de logements neufs primés n'a pas une origine différente. Ces prêts, en effet, sont basés sur le crédit à moyen terme réescomptable ; les billets, avant d'aboutir à la Banque de France, transitent par des organismes tels que la Caisse des Dépôts, dont ils épongent les disponibilités éventuelles, disponibilités dont les origines, elles aussi, sont très diverses (Caisse d'Epargne, etc.). Lorsque ces billets sont réescomptés à l'Institut d'Emission, l'avance ainsi consentie est une création monétaire sans contrepartie, c'est-à-dire sans fourniture de biens et services. Et même, lorsque le papier est « nourri » (c'est le cas actuellement) par les Banques, il peut correspondre à la création de monnaies scripturales qui, elles non plus, n'ont pas de fourniture de biens et services en contrepartie.

Finalement, le véritable Apporteur, c'est-à-dire le fournisseur effectif des biens et services utilisés, touche rarement plus de 3% (intérêt moyen servi par les Caisses d'Epargne), généralement moins (dépôt à terme), souvent rien du tout (création monétaire, dépôt bancaire, contribution). La différence entre ce que paie l'emprunteur (7%) et ce que touche en moyenne l'apporteur initial réel est donc supérieure à 4%. Cette marge représente les frais de distribution et de transformation, c'est-à-dire de passage des fonds à court terme, en fonds à long terme.

La marge de distribution est l'élément fondamental qui permet de juger d'un système de répartition. Elle représente l'écart entre ce que paye l'utilisateur (emprunteur) et ce que touche le producteur (épargnant). L'examen qui va suivre des méthodes américaines montre que, aux Etats-Unis, la marge de distribution est moins de la moitié de ce qu'elle est en France. Rien ne peut mieux faire ressortir l'avantage d'un système de garantie latérale, tel qu'il fonctionne aux Etats-Unis sur le système de subvention, avance de fonds publics et détaxation, tel qu'il fonctionne en France.

Il faut ajouter, et rien ne démontre mieux l'indigence du système actuel — que le prêt du Crédit Foncier à 6,40%,

remboursable en vingt ans est considéré par les Pouvoirs Publics comme une faveur. C'est bien ainsi que l'emprunteur l'entend. En tant que faveur, il ne peut être libéralement accordé. L'Etat, au surplus, incite les Constructeurs à se procurer ailleurs qu'au Crédit Foncier les prêts dont ils ont besoin.

Mais cette recherche est vaine :

Les prêts à neuf ans, faisant appel au crédit différé, déjà évoqués sont les plus longs que le système bancaire français peut accorder à un taux d'intérêt admissible. Leur mécanisme, dont l'ingéniosité fait honneur à son inventeur, ne permet pas cependant de masquer, pour celui qui veut comprendre, le vice fondamental de notre système de financement qui est le tarissement du flot du capital vers les investissements immobiliers à long terme.

La complexité du dispositif qu'il a fallu monter pour pallier cette carence explique l'importance de ces frais de « distribution », et il serait injuste de faire grief aux banques de leurs tarifs (qu'elles ne fixent d'ailleurs pas elles-mêmes), tout comme il est injuste de blâmer indistinctement les marges excessives des intermédiaires commerciaux. Loin de se cantonner dans leur simple rôle d'intermédiaires, les banques ont, au contraire, cherché à corriger les graves déficiences du système et n'ont pas hésité à maintes reprises à déborder leur rôle traditionnel (prêt terrain). Les marges de distribution du crédit ne sont pas le fait d'appétit exagéré — s'il en était ainsi la concurrence se chargerait d'y remédier — elles sont seulement la conséquence d'un circuit compliqué et inefficace en raison de la répétition, multiple et inutile, des mêmes tâches à différents stades.

Il y a cependant, entre le circuit commercial et le circuit du crédit, une différence. Le circuit commercial est un état de fait et dérive de structures qui sont en place depuis des siècles et sont par suite difficiles à corriger.

Le circuit actuel du crédit est, au contraire, d'institution récente ; les Pouvoirs Publics en sont responsables. Le circuit en vigueur il y a cinquante ans était plus rationnel.



## PRÉAMBULE

Mais l'absurdité, ou plutôt la nocivité du système ne s'arrête pas là. L'amortissement trop court, plus encore que le taux d'intérêt élevé, entraîne pour l'emprunteur une charge souvent écrasante qui oblige l'Etat à l'aider, en accordant — à l'occupant — des allocations logement et, à la « pierre », des primes qui, capitalisées, représentent près de 10.000 F par logement.

Ce système de subvention est pesant et coûteux, et malgré les progrès accomplis récemment ne parvient pas à être équitable.

Enfin, les subventions ne pouvant être accordées sans contrôle, un ensemble de règles a dû être institué dont la complexité ne peut être appréciée à sa juste mesure que par ceux qui en font fonctionner — ou qui en subissent — le mécanisme.

L'Etat, en matière de crédit à la Construction, se met au niveau d'un fabricant qui organiserait un système de distribution tel que son client (constructeur-emprunteur) paierait deux fois le prix « départ usine » (escompte Banque de France) et qui monterait une organisation compliquée pour subventionner ledit client de manière à lui permettre d'acheter ses produits (prime et allocation logement).

\*  
\* \*

Les Etats-Unis, pour résoudre des problèmes analogues, ont eu recours à des méthodes entièrement différentes :

L'Etat, au lieu de collecter lui-même et de distribuer des fonds publics pour financer la Construction, en laisse le soin à des organismes privés : Banques et Loan Saving Associations (Caisses d'Epargne spécialisées dans les prêts immobiliers). Le montant des prêts, consentis par ces dernières, vient de dépasser 100 milliards de dollars, soit 50.000 milliards d'anciens francs. Elles servent à leurs déposants un intérêt variant entre 4 et 4,5% et prêtent à 6% en moyenne.

Parallèlement, afin de réduire encore le circuit, prêteur-emprunteur, et en même temps de diffuser plus largement dans toute la masse épargnante le goût du placement immobilier, le Gouvernement Fédéral a créé un organisme d'assurance, le F.H.A., dont on ne peut qu'admirer la simplicité et l'efficacité. C'est plus particulièrement sur le fonctionnement du F.H.A. que nous nous attacherons car son analyse permet de tirer des enseignements fructueux et qui dépassent le cadre même du secteur d'activité auquel cette note est consacrée.

Le F.H.A. (Federal Housing Administration) est un organisme d'Etat, créé par Roosevelt au plus fort de la dépression afin de ranimer le secteur de la Construction immobilière ; fonctionnant sur le principe de l'assurance crédit, il a pour objet d'assurer le prêteur sur hypothèque contre un défaut de l'emprunteur, en principal et en intérêt. La prime d'assurance F.H.A. a été fixée, et est restée sans changement depuis de nombreuses années, au taux de 0,5% du principal restant dû. Cette prime est payée par l'emprunteur ; mais c'est le prêteur que l'assurance protège. Elle lui garantit que, dans le cas où le propriétaire emprunteur ne respecterait pas ses engagements, le F.H.A. se substituerait à lui, indemniserait le prêteur, poursuivrait le remboursement de sa créance et éventuellement, entamerait la procédure judiciaire.

Le F.H.A., en d'autres termes, donne au prêteur la sécurité absolue — en principal et en intérêt — sur le prêt accordé par lui et met ainsi indirectement à la portée de l'emprunteur, des fonds remboursables en trente ans, couvrant 90% et davantage du coût de la maison qu'il achète. La prime est suffisante pour couvrir les frais administratifs (le F.H.A. dispose d'un budget autonome et ne reçoit aucune participation du budget fédéral), les frais de contentieux, le remboursement des sinistres et la constitution d'une réserve substantielle qui, en 1962, dépassait 900 millions de dollars.

Le principe de l'assurance crédit — et la garantie F.H.A. n'est rien d'autre — est bien connu ; son originalité

## PRÉAMBULE

réside non seulement dans l'application qui en est faite aux prêts hypothécaires, mais également dans le mécanisme même du fonctionnement, mécanisme dont l'efficacité mérite qu'on s'y arrête :

Le constructeur, ou promoteur, désirant construire, s'adresse à l'agent local du F.H.A. et lui soumet son projet. Il reçoit, après enquête, du F.H.A. un certificat conditionnel lui garantissant que, lorsque lui, promoteur, ou à son défaut le futur acheteur du logement, aura trouvé un prêteur, ce dernier bénéficiera de l'assurance du F.H.A. Mais ce certificat n'est accordé par le F.H.A. que sous certaines conditions techniques ayant trait à la construction, et certaines conditions financières concernant en particulier le taux d'intérêt du prêt éventuel. Le F.H.A., en outre, se réserve d'approuver, le moment venu, le bénéficiaire final du prêt qui lui sera proposé. Le montant maximal du prêt est fonction de l'estimation du coût de la construction, faite par le F.H.A., et doit être compris dans certaines limites.

Le Constructeur, dès qu'il a reçu le certificat F.H.A., le remet à la Banque et obtient d'elle un crédit relais. Ayant ainsi assuré l'approvisionnement de sa caisse, il lance ses travaux. En même temps, la Banque rassemble les certificats remis par divers promoteurs et, par l'intermédiaire d'un courtier, cherche une promesse de prêts hypothécaires au meilleur taux ; en fait, les certificats de sources diverses sont groupés par le courtier qui les négocie en bloc avec un prêteur (banque, assurance) ; ce dernier ne contrôle pas la valeur du bien sur lequel il va prêter et fait confiance à l'assurance du F.H.A.

L'opération se dénoue une fois que le Constructeur a vendu sa maison, achevé ou non. Si l'acheteur est approuvé par le F.H.A., le Prêteur verse les fonds, l'Acheteur bénéficie du prêt. Le Constructeur rembourse la Banque ; dégagé ainsi de ses obligations, il n'a plus qu'à recommencer.

On voit que ce système de garantie permet à tout épargnant d'investir dans la Construction, consciemment

et en toute sécurité. Le cotisant à un « Loan & Saving », le déposant à une Banque, le souscripteur à une police d'assurance, investissent et touchent directement ou indirectement de 4 à 4,5% de leur apport. L'emprunteur final paye environ 6%, la différence entre ce que paye l'emprunteur : 6%, et ce que touche le prêteur initial, c'est-à-dire l'apporteur réel : en moyenne 4,25%, est de 1,75% ; cette marge couvre :

- la rémunération des intermédiaires, autrement dit les frais de distribution (banque et courtage) ;
- les frais divers : assurance, incendie, etc. ;
- enfin, la prime d'assurance F.H.A. au taux de 0,5%.

Cette marge, on le voit, est moins de la moitié de ce qu'elle est en France.

Au point de vue de l'économie, l'avantage ne s'arrête pas là : l'épargne ainsi investie ne doit rien à la création monétaire. Au lieu d'être une cause d'inflation et de dégradation de la monnaie, ce mode de financement de la Construction est au contraire un facteur de stabilisation car il oriente l'épargne, et le pouvoir d'achat potentiel qu'elle représente, vers les prêts hypothécaires, par le jeu d'une organisation souple et efficace dont tirent profit les trois participants à l'opération : l'emprunteur, le prêteur et le constructeur.

Mais les Finances publiques y trouvent également leur compte : Aux Etats-Unis, la Construction rapporte à l'Etat alors qu'en France, elle pèse lourdement sur le budget. Le calcul du profit réel doit, en outre, tenir compte de ce que de nombreuses tâches, qui incombent en France à différents départements ministériels (Finances ou construction) et doivent être rémunérées, font partie aux Etats-Unis des attributions du F.H.A. (respect des normes, contrôle de conformité, contrôle financier, etc.).

\*  
\* \*

Il reste, pour compléter l'examen des différents modes de financement privé, à dire quelques mots du secteur de la

## PRÉAMBULE

construction d'immeubles pour location. Son importance, rapportée au total de la construction immobilière, est relativement faible. Mais il fait apparaître les exigences des capitalistes et les rendements qu'ils recherchent, et met ainsi en évidence la répercussion inévitable que l'incertitude et la crainte ont sur la décision d'investir.

Cette incertitude et cette appréhension sont justifiées : cinquante ans d'expériences malheureuses ne peuvent être oubliés et aucun investisseur raisonnable ne trouvera un apaisement suffisant dans des déclarations d'intention de nos Gouvernants d'aujourd'hui, qui ne sont pas nécessairement ceux de demain.

Le caractère immobilier du placement au lieu d'être un élément d'attrait pour l'investisseur, ce qui serait normal car le goût du bien au soleil est dans la nature de l'homme, est devenu un handicap : affolé par tant de défaites, l'épargnant ne veut plus conserver que ce qu'il peut liquider au besoin en un jour. Et ceci explique que l'investisseur, à la recherche d'un placement immobilier pour la location, exige un rendement qui, déduction faite des frais, atteint 10% et même davantage.

Ajoutons qu'un propriétaire soucieux de son intérêt ne loue pas à une famille nombreuse aux ressources modestes; ses préférences vont à un diplomate étranger qui présente le double avantage de bien payer et de n'être qu'un résident temporaire.

Le capital se dérobe parce qu'il se méfie. Les subventions, détaxations et autres formes d'incitation, ne sont que des palliatifs médiocres, à la fois insuffisants dans leurs effets et trop coûteux pour l'Etat. Le plus étonnant est que ces multiples soutiens accordés par la Puissance Publique ont pour objet de compenser les frais de distribution d'un crédit qu'elle a elle-même organisé, et la réticence d'un capital due à des craintes qu'elle a elle-même provoquées.

Les sociétés d'investissement récemment créées marquent un progrès, mais il est à craindre qu'elles n'apportent pas une solution véritable et durable au pro-

blème, pas plus que les sociétés conventionnées n'en ont apporté au cours de leur éphémère existence. Elles exigeront probablement, ou seront le prétexte, d'organisations chargées de frais généraux et éprouveront certaines difficultés à ne pas se spécialiser dans la construction d'immeubles de grand standing destinés à une clientèle riche. De toute façon, la création de nouveaux intermédiaires, dans un circuit qui aurait au contraire besoin d'être raccourci, montre que l'Etat, en cette matière, comme dans la question plus générale du crédit, semble être inconscient des mérites du circuit court et de la nécessité de réduire les intermédiaires, réduction qu'il ne cesse de recommander avec tant d'insistance au secteur privé.

Enfin, l'institution de sociétés cotées en Bourse n'évitera peut-être, pas plus que les Rep ne l'ont fait, le développement d'un des aspects des plus fâcheux de notre système qui est la spéculation. La spéculation sur les affaires immobilières sera mise, comme la recherche du pétrole, comme le tiercé, comme la loterie, à la portée du petit souscripteur. C'est le goût du jeu qu'on flatte alors que c'est l'instinct d'épargne que l'on devrait susciter et sa sécurité qu'il faudrait assurer.

\*  
\* \*

Un tableau complet des conséquences du système actuel de financement de la Construction ne devrait pas s'arrêter là ; les répercussions de ses déficiences sont lointaines, certaines et, bien que cachées aux yeux du plus grand nombre, elles n'en sont pas moins perceptibles à ceux qui en font jouer le mécanisme. C'est ainsi, par exemple, que cette extravagante procédure de réalisation qu'est la « société immobilière » a pour origine l'abstention du capital privé, la méfiance des Banques, et la nécessité de faire appel à des « souscripteurs » préalables. Les prêts, consentis par les établissements de crédit, sont en effet accordés à la société immobilière et non aux souscripteurs. De ce fait,

## PRÉAMBULE

ces prêts bénéficient de la garantie mutuelle de ces souscripteurs, garantie évidemment bien supérieure à celle qu'offrirait un emprunteur isolé. L'avantage pour le prêteur est évident ; les inconvénients, non seulement pour le souscripteur mais aussi pour le constructeur ou le promoteur, ne le sont pas moins : le souscripteur, en effet, une fois à l'intérieur de la société immobilière, devient l'associé — involontaire — du constructeur. Qu'attendrait-on d'un constructeur d'automobiles dont chaque client, avant et après avoir pris livraison de sa voiture, serait, malgré lui, plus qu'un actionnaire, un associé responsable sur ses biens des vicissitudes de l'affaire ?

A vrai dire, là encore, des progrès ont été réalisés depuis peu et la société immobilière n'est plus un passage obligé ; mais les méfaits de cette institution laisseront des traces qui seront longues à effacer.

De son côté, le mode de développement urbain, si critiqué aujourd'hui, n'est pas dû seulement à des conceptions contestables de notre école d'architecture. La défaillance de l'initiative privée, et des capitaux qui l'appuient, y a contribué et a une part de responsabilité dans ces ensembles sans grâce de H.L.M. entassés aux portes de nos villes.

\* \* \*

Les méthodes de financement, appliquées à la Construction, étaient justifiées dans la période d'après-guerre, en raison des problèmes particuliers auxquels il fallait alors faire face et de la suspicion légitime à l'égard de la propriété immobilière, héritière de la politique aberrante du passé.

Mais les circonstances aujourd'hui sont différentes ; elles ne cessent de changer et, en changeant, elles nous découvrent, chaque jour un peu plus, un étonnant spectacle : d'un côté, une masse toujours plus abondante d'épargne, de capitaux privés, engagés dans la recherche aussi vaine qu'obstinée, d'emplois sûrs et d'un rapport modeste mais

## FINANCEMENT DE LA CONSTRUCTION

vrais et durables ; de l'autre, une population de plus en plus nombreuse, de plus en plus jeune, de plus en plus exigeante, à la recherche d'un habitat, et prête, quoi qu'on en dise, à faire l'effort et à prendre les engagements nécessaires. Entre les deux, un cheminement tortueux, coûteux, par lequel le capital s'écoule — mal — vers la Construction immobilière qui constitue cependant son domaine d'élection.

Un système de garantie, simple, net et inconditionnel, ouvrant un passage direct aux fonds privés, rétablirait, pour le plus grand profit de tous, un flot trop longtemps interrompu.