

Le logement dans la thèse de Thomas Piketty

Etienne Wasmer (Sciences Po et LIEPP)
avec Odran Bonnet, Pierre-Henri Bono et Guillaume Chapelle

21 novembre 2014, Paris

15^e colloque de l'Association des Comptables Nationaux

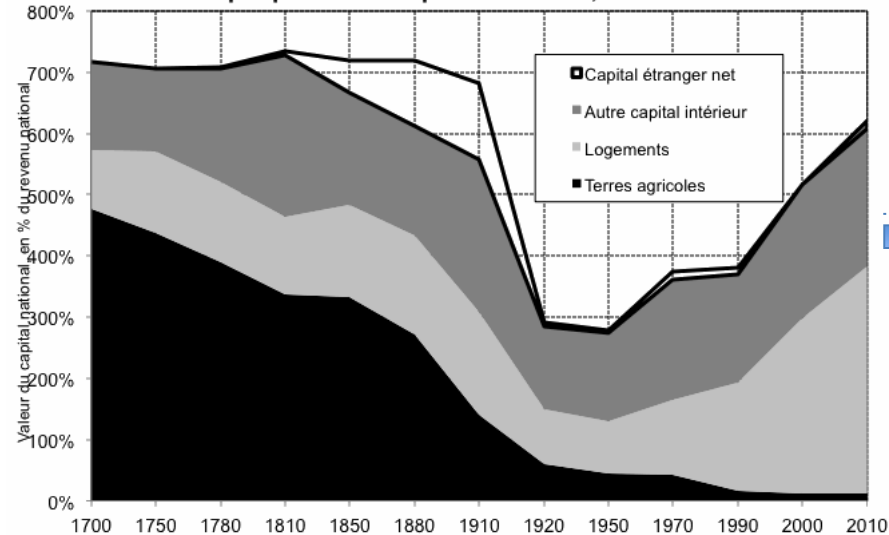
Ouvrage remarquable, exhaustif et transparent; thèse claire et nuancée

1. Le monde est traversé en alternance par des phases de montée et de diminution des inégalités.
2. Nous sommes entrés dans une phase de hausse.
*« ...les forces de divergences peuvent à tout moment prendre le dessus, **comme cela semble être le cas en ce début de XXIème siècle**. L'inégalité peut retrouver ou dépasser ses niveaux records du 19^e siècle »*
3. Donc, plus d'inégalités, plus d'accumulation de patrimoine.
Raison : croissance faible du revenu national (**g**) par rapport au rendement du capital (**r**). Effet boule de neige.
NB: Thèse pas présente dans l'article du QJE 2014 (Piketty Zucman)

Place centrale de l'immobilier dans les données

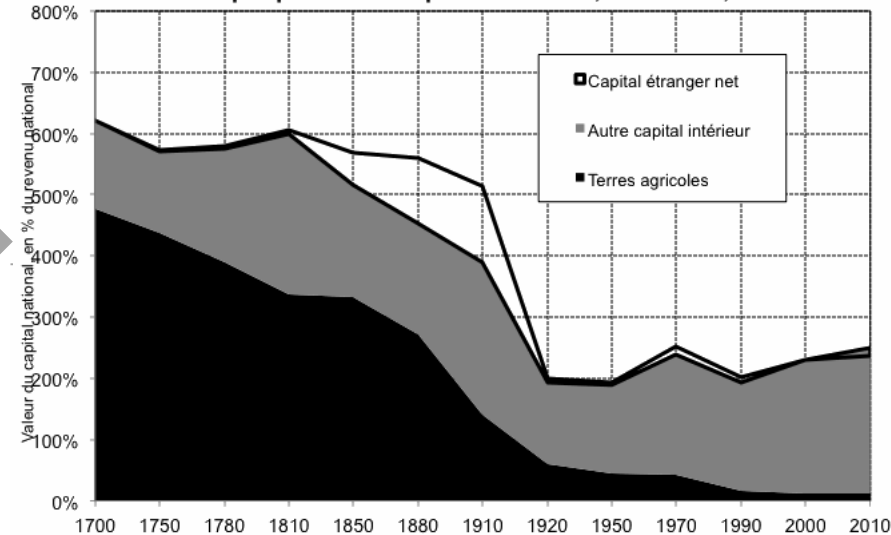
- Toute la hausse du capital en France est due à l'accumulation du capital immobilier.

Graphique 3.2. Le capital en France, 1700-2010



Lecture: le capital national vaut près de 7 années de revenu national en France en 1910 (dont une placée à l'étranger). Sources et séries: voir piketty.pse.ens.fr/capital21c.

Graphique 3.2. Le capital en France, 1700-2010, revisité



Lecture: le capital national vaut près de 7 années de revenu national en France en 1910 (dont une placée à l'étranger). Sources et séries: voir piketty.pse.ens.fr/capital21c.

Faut-il inclure l'immobilier?

- Oui, mais l'immobilier est un bien particulier : occupé par des propriétaires, pour une grande partie du stock.
- Question de la valorisation de ce stock immobilier importante.
 - Mesure du capital est toujours complexe (controverse des deux Cambridge, circularité).
 - Surtout pour le logement où une partie des rendements ne sont pas directement monétaires.

La mesure du capital

• Choix méthodologique:

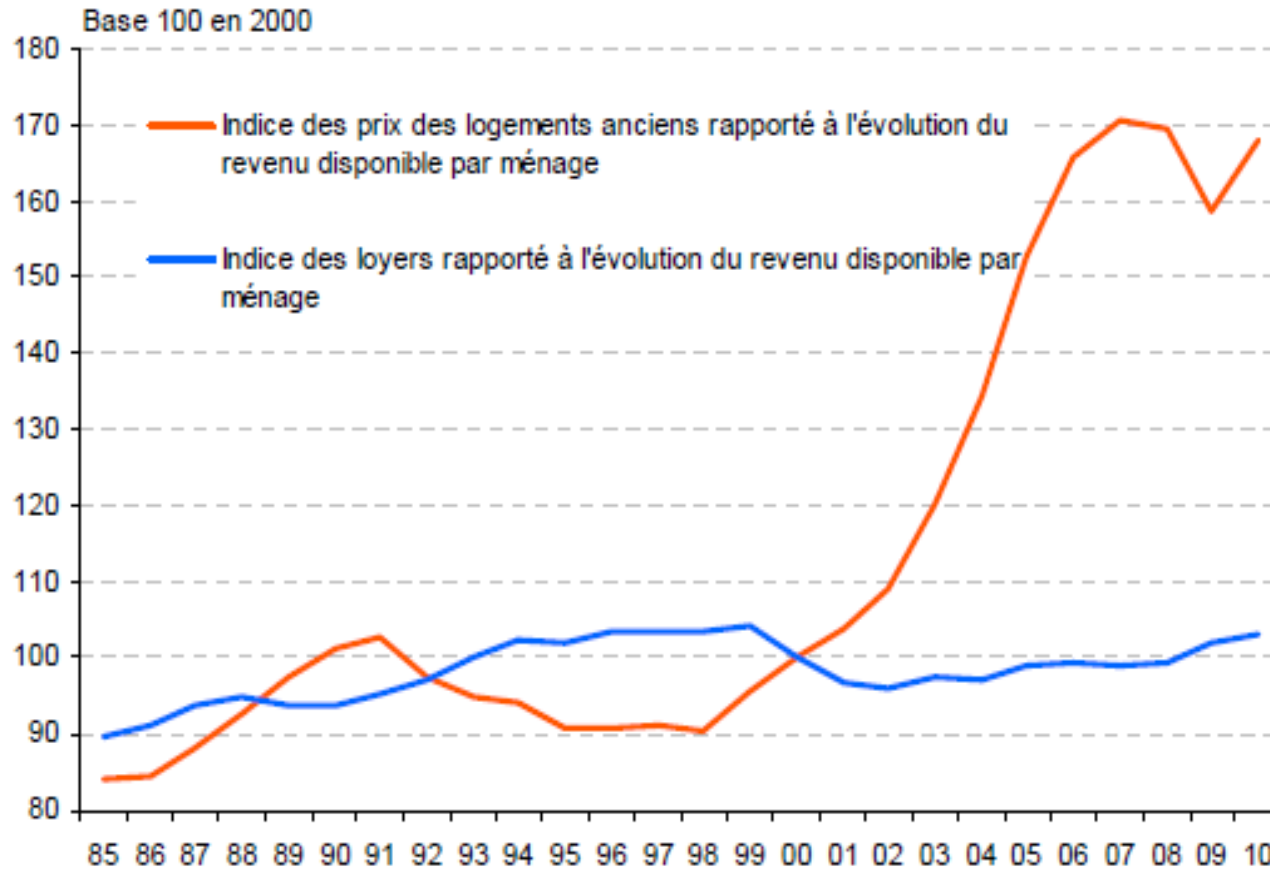
- Prix fois quantités estimées par PIM.
 - Mesure **au prix courant de marché** (prix immobilier) : « sale approach ».
- **Coût de remplacement du capital** (construction), « cost approach »: valeur = valeur du terrain + coût de remplacement de la structure.
- **Dividendes attendus et actualisés** (loyers), « income approach ».

La mesure du capital

- Mesures théoriquement identiques à l'équilibre ($p = C_m = \Sigma$ dividendes).
 - Mais en cas de divergence des séries sous-jacentes (prix, loyers et coûts de construction), le choix n'est pas neutre ;
 - De fait, les prix ont augmenté très vite ; les coûts de construction sont en augmentation moins rapide ; les dividendes ont stagné relativement au revenu.
- Pas de jugement sur le choix, il a par contre des implications sur :
 - la dynamique du patrimoine telle que mesurée dans l'ouvrage ;
 - les implications normatives (quelle taxation?).

En rouge : prix des logements /revenu

En bleu : indice des loyers / revenu



Source : CGEDD d'après Insee, bases de données notariales et indices Notaires-Insee désaisonnalisés

Autre façon de voir discussion sur K/Y

- Numérateur : approche comptabilité nationale de la *richesse*:
 - K *au prix du marché* : parfait pour une simple mesure de richesse.
- Dénominateur : approche comptabilité nationale des *revenus* (Y , PIB, ce qui nous intéresse pour l'accumulation du patrimoine): *les loyers*.
 - Bailleur perçoit des revenus immobiliers : les *loyers réels*.
 - Propriétaire-occupant économise ce qu'il devrait payer s'il se logeait dans le parc locatif privé : les *loyers fictifs*, estimés sur les loyers réels.
- La hausse de K/Y est en partie une conséquence mécanique de l'inflation immobilière relativement aux loyers.

Comment approcher le capital au sens des revenus?

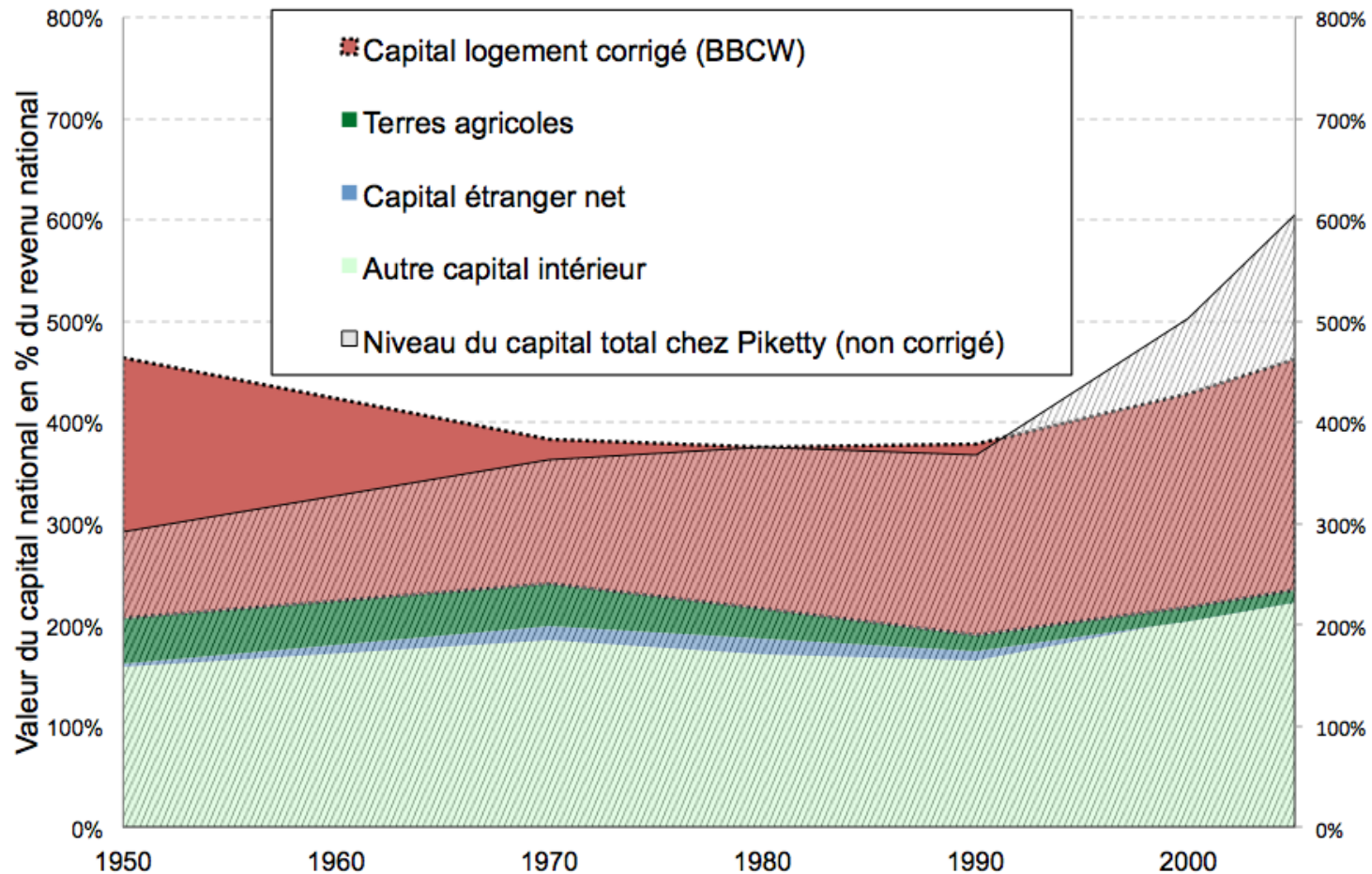
- Approximation: diviser le stock de capital par le ratio prix sur loyers.
 - Correction simple faite pour la France par [Odran Bonnet, P-H Bono, Guillaume Chapelle et Etienne Wasmer \(BBCW avril 2014, document de travail du LIEPP\)](#).
 - Egalement au RU, aux US, Canada et Allemagne dans la version en anglais (mai 2014).
- Le capital corrigé rapporté au revenu est plat depuis 1950 dans la plupart des pays (exception notable l'Allemagne).
 - 1950 était un niveau historiquement bas. On en serait resté au minimum historique.
 - Explication : si prix doublent, le rendement de l'immobilier divisé par deux, et K est multiplié par deux : mais rK est stable.

Correction du stock de capital en France, 1950-2010.

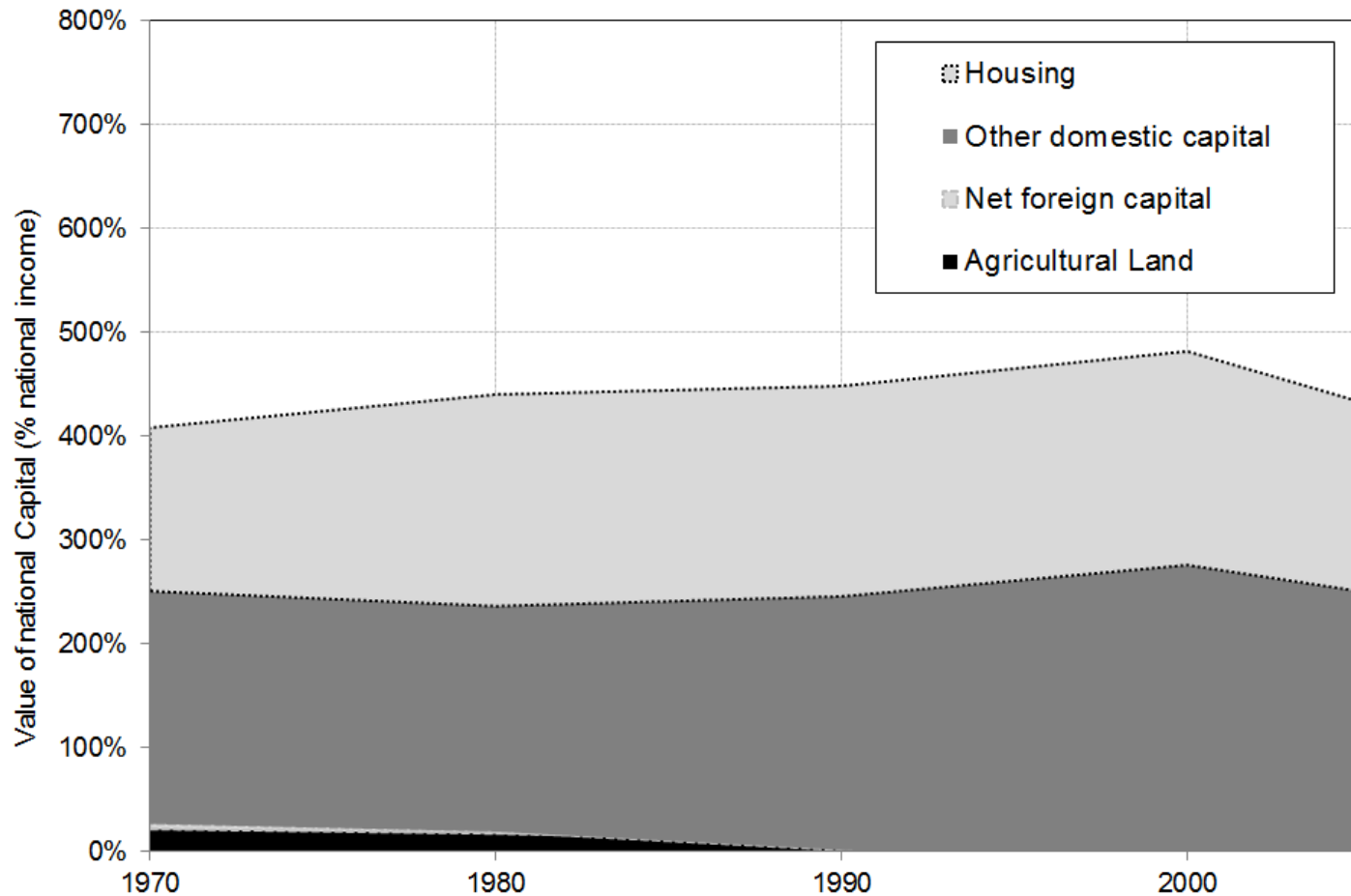
Série originale : trait continu, de 300 à 600%

Correction : partie colorée et trait pointillé.

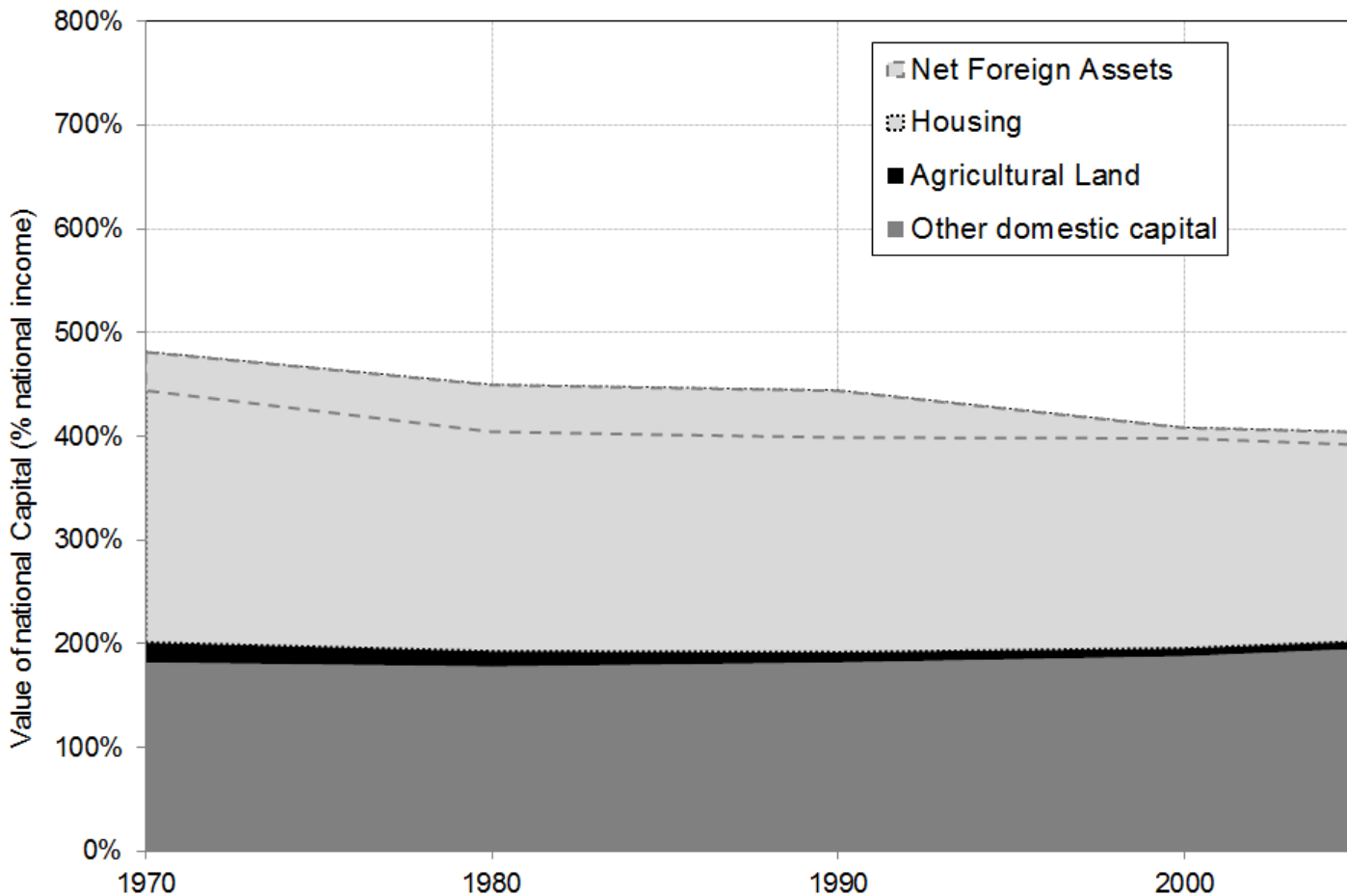
Cf Bonnet, Bono, Chapelle et Wasmer.



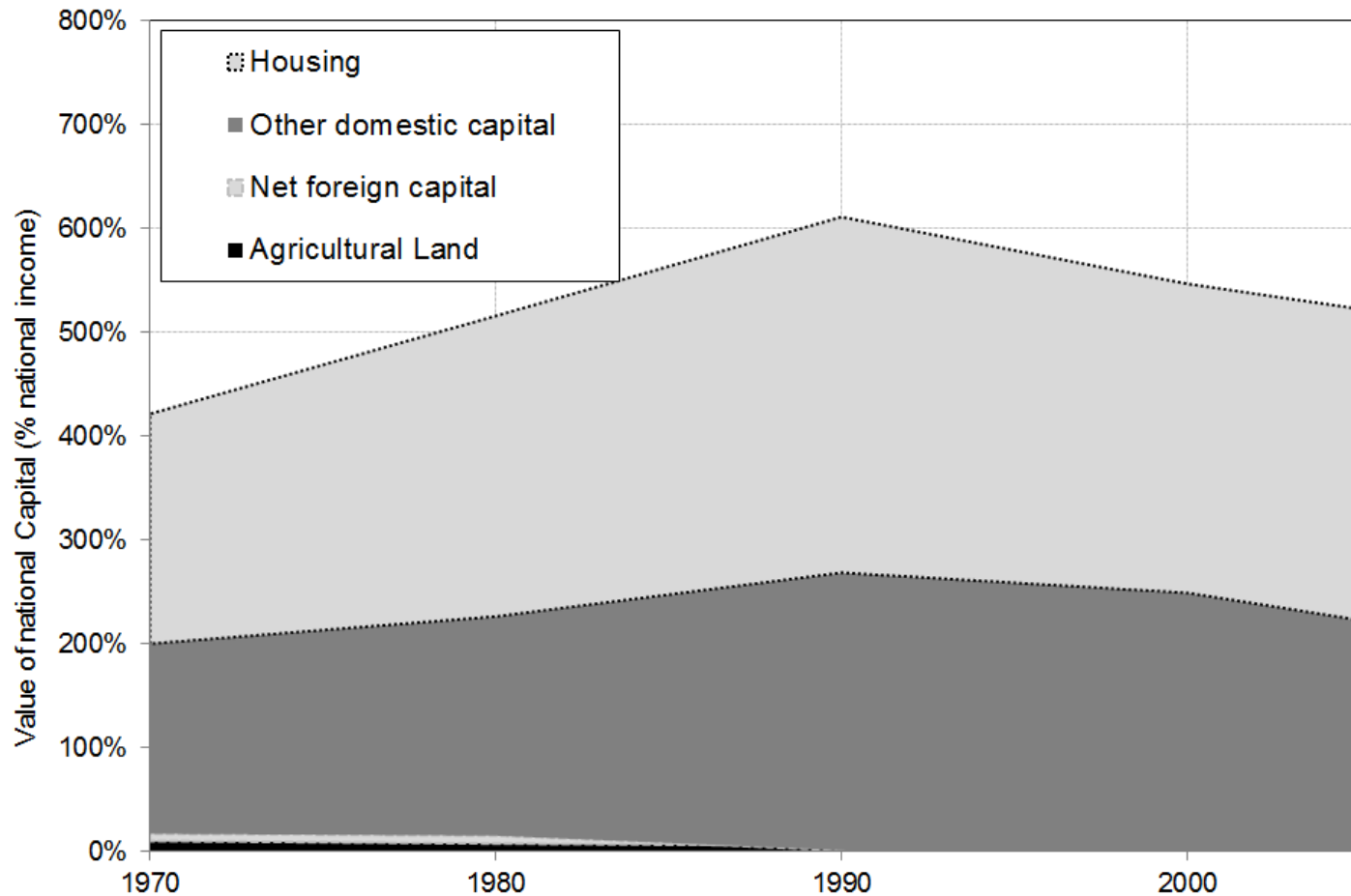
Correction du stock de capital aux US, 1970-2010. *Série originale : de 320% à 440%.*



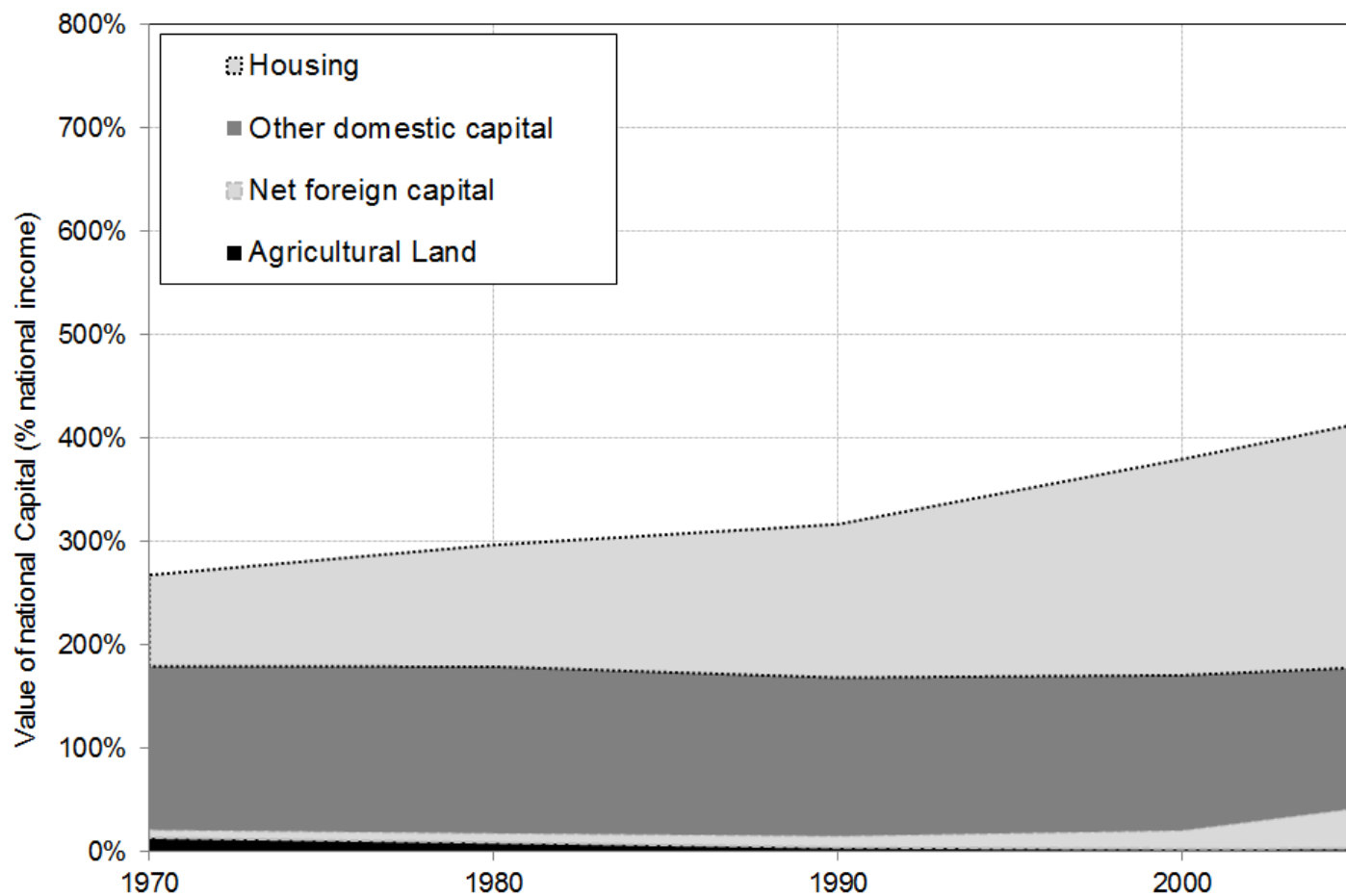
Correction du stock de capital au Canada, 1970-2010. *Série originale : de 330% à 400%*



Correction du stock de capital au Royaume-Uni, 1970-2010. *Série originale : de 350% à 550%*



Correction du stock de capital en Allemagne, 1970-2010. *Série originale: de 300% à 400%*

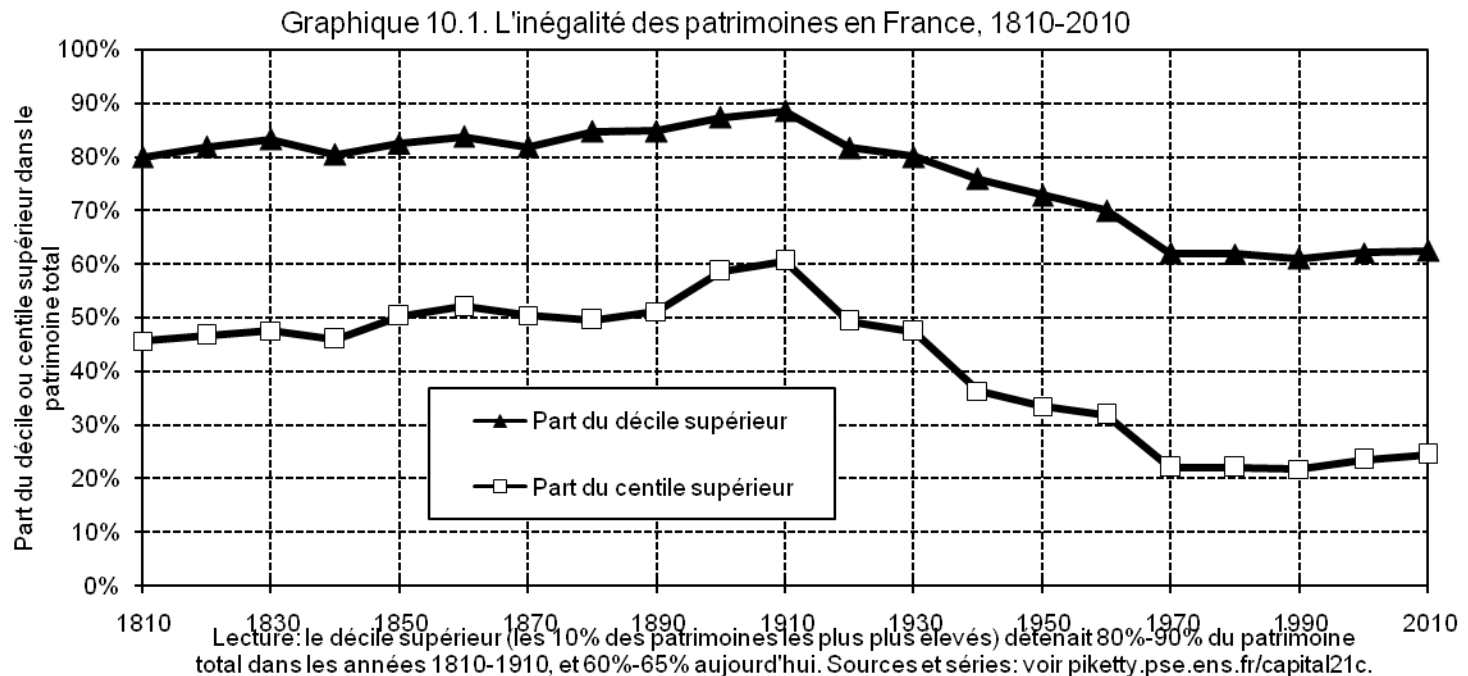


Trois points pour résumer

- 1. Pas de problème avec la mesure du capital $K/Y=s/g$ si K est la « richesse » ;
 - La richesse peut être virtuelle, elle peut partir en fumée, mais elle se mesure aux prix de marché.
- 2. Le glissement sémantique de « richesse » vers capital et vers les conclusions du modèle « $r-g$ » est non fondé.

Pour résumer

- 3. Du reste, il n'y a pas d'augmentation tendancielle des inégalités de patrimoine malgré la hausse de K/Y : voir notamment le graphique 10-10 de Thomas Piketty.



La mesure du capital est-elle une simple discussion académique?

- NON, car si le capital a augmenté, il faut le taxer afin de corriger les tendances (thèse centrale de l'ouvrage).
- Donc fondamental de savoir si augmentation il y a ; et quelle est la source de cette augmentation.

La mesure du capital est-elle une simple discussion académique?

- La mesure de Thomas Piketty implique clairement qu'il faut :
 1. Taxer très nettement plus l'immobilier en France, pas le capital physique.
 2. Et notamment réviser à la hausse les bases cadastrales
 - Comme sur les graphiques de Thomas, c'est-à-dire 6% de plus que le revenu chaque année depuis 1970?
 - Ou comme avec notre correction, basée sur l'évolution des dividendes du logement, c'est-à-dire des loyers réels et implicites qui contribuent de facto à l'enrichissement des ménages propriétaires, c'est-à-dire 0,67% de plus que le revenu?
- Question ouverte et complexe mais excessivement importante.

Quelle taxation découle de l'analyse?

1. On peut taxer **les propriétaires-occupants**; ici, augmenter la taxe foncière et toiletter les bases fiscales. Trannoy-Wasmer, CAE no2, 2013, hausse modérée était proposée pour financer la baisse des DMTO.
2. On peut taxer **les investissements locatifs** : mais les rendements sont déjà notoirement faibles et risqués (Grégoir 2010 : 2,5% brut).
 - De fait, on fait l'inverse depuis 30 ans par les défiscalisations (Perissol, Robien, Scellier, Duflot, Pinel)

Quelle taxation suite?

3. On peut taxer **les plus-values immobilières**; mais hors rachat de résidences principales car sinon double peine : taxation puis rachat à valeur élevée.
 - De fait, 80% des transactions sont pour les résidences principales.
 - La base fiscale est faible : 744 millions de plus-values imposables pour 218 milliards de transactions en 2012
4. On vient de sur-taxer **les résidences secondaires** : impact assez marginal.

Conclusion

- Le capital au sens *dividendes* n'est pas en augmentation tendancielle en France et dans la plupart des pays.
 - Besoin d'un impôt mondial reste donc peu clair.
- Une partie de la hausse de la *richesse* relativement au revenu est conjoncturelle.
- La France protège la rente immobilière et favorise des prix immobiliers élevés.
 - Préférence pour taxer les « mobiles » (ex. augmentation des DMTO).
 - Inégalités notamment d'accès à la propriété ont augmenté.
 - Mais pas dans les proportions suggérées dans l'ouvrage.

ANNEXES

Chapitre introductif: lien clair entre r-g et patrimoines

La force de divergence fondamentale : $r > g$

La seconde évolution, représentée sur le graphique I.2, renvoie à un mécanisme de divergence qui est d'une certaine façon plus simple et plus transparent, et qui est sans doute plus déterminant encore pour l'évolution à long terme de

la répartition des richesses. Le graphique I.2 indique l'évolution au Royaume-Uni, en France et en Allemagne de la valeur totale des patrimoines privés (immobiliers, financiers et professionnels, nets de dettes), exprimée en années de revenu national, des années 1870 aux années 2010. On notera tout d'abord la très grande prospérité patrimoniale qui caractérise l'Europe de la fin du XIX^e siècle et de la Belle Époque : la valeur des patrimoines privés s'établit autour de six-sept années de revenu national, ce qui est considérable.

On constate ensuite une forte chute à la suite des chocs des années 1914-1945 : le rapport capital/revenu tombe à tout juste deux-trois années de revenu national. Puis on observe une hausse continue depuis les années 1950, à tel point que les patrimoines privés semblent en passe de retrouver en

Les transactions par type de bien en milliers d'euros : 218 milliards dont 83% pour les résidences principales

	Résidences principales			
	Propriétaires occupants	Bailleurs, personnes physiques	Résidences secondaires	Total
Neuf	45 451 (75,6 %)	10 953 (18,2 %)	3 718 (6,2 %)	60 122 (100 %)
Ancien	137 277 (86,8 %)	12 002 (7,6 %)	8 810 (5,6 %)	158 089 (100 %)
Total	182 727 (83,7 %)	22 955 (10,5 %)	12 529 (5,7 %)	218 211 (100 %)

Source : CGDD-SOeS, Compte du logement 2012. En millions d'euros. Entre parenthèses le pourcentage en ligne.