

## Capitalisation immobilière

# La ville Monopoly, une lecture de Piketty

« Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle », le best-seller de Thomas Piketty, conduit à s'interroger sur l'avenir du phénomène de surcapitalisation de l'immobilier dans des économies relativement stagnantes.

“ Buy land they're not making it any more. ”

Mark Twain

« **T**he capital is back » dit Thomas Piketty<sup>1</sup>. Et c'est par les valeurs immobilières qu'il revient en force. Dans son

analyse des dynamiques d'inégalité de revenu (travail et patrimoine) basées sur des séries longues de données pour les principaux pays développés, les villes occupent une place particulière, bien que souvent implicite. En 2010, en France comme au Royaume-Uni, les actifs immobiliers représentent plus de la moitié du capital, et environ trois années de revenu national.

L'importance du logement dans le capital est récente à l'échelle historique, selon les données rassemblées par Piketty. Depuis 1700 les actifs immobiliers sont toujours restés autour de 1 année de revenu national. L'augmentation a débuté autour des années 1970. Dans le numéro 3 de *La revue foncière*, J. Comby observait cette même dynamique pour le foncier : la valeur des terrains bâtis ou non bâtis (autres que terres agricoles et espaces naturels) qui représentait entre 40 et 50 % du PIB entre 1978 et 1997, en atteignait 250 % en 2012.

Ces tendances ainsi que les travaux de Piketty qui les mettent en lumière, interrogent les observateurs de la ville qui perçoivent ces évolutions sans toujours pouvoir les situer dans un tableau d'ensemble. Quelques éléments peuvent être rassemblés pour asseoir une discussion qui ne fait que débiter et qui est indispensable. L'enjeu est bien immense. Il renvoie autant à la macro-économie globale qu'aux politiques foncières locales et aux politiques fiscales.

### Les données de Thomas Piketty

Les longues séries de données rassemblées sont le cœur du travail de Piketty. Sur trois siècles (1700-2010) elles décrivent les inégalités de revenu du travail et du capital et de possession de patrimoine parmi la population, la part des revenus du capital dans le revenu national, le

ratio capital sur revenu national (à combien d'années de revenu correspond le capital total possédé dans le pays). Il ressort de son analyse des données plusieurs éléments clés :

- Le ratio capital sur revenu national est en passe de retrouver le niveau extrêmement haut observé sur la période 1870-1910 (entre 5 et 6 fois le revenu national en France et au Royaume-Uni), après une période (1910-1970) où les événements politiques et économiques avaient considérablement réduit ce ratio (entre 2 et 3 années de revenu national dans les années 50).
- Au fur et à mesure que le rapport capital sur revenu augmente, le revenu du capital dans le revenu national progresse, ainsi il est passé depuis les années 70 de 15-25 % à 25-35 % entre 2000 et 2010 dans les pays riches (p. 351).
- On retrouve cette courbe en « U » pour la part des héritages dans le revenu national en France avec un retour à des niveaux élevés (15%) après une chute au milieu du XX<sup>e</sup> siècle (environ 25% entre 1900 et 1910 et moins de 5% au niveau le plus bas dans les années 50).
- Les inégalités de revenu parmi la population : en France l'inégalité des salaires est restée assez stable depuis 1910 (p. 429). Aux États-Unis, la situation est particulière et les inégalités augmentent : la part de revenu captée par le décile supérieur augmente fortement depuis les années 70 (passage de moins de 35 % en 1970 à environ 50 % en 2010). La tendance est plus limitée en Europe mais avec toutefois une possibilité de dynamique analogue (p. 52-53).
- Il est important de rappeler que le patrimoine est toujours et partout réparti de manière beaucoup plus inégalitaire que les revenus. En Europe en 2010, la situation moyenne est la suivante : les 10 % les plus riches en possèdent 60 % (dont 27 % pour le premier 1 %), les 40 % du milieu en ont 35 % et les 50 % les plus pauvres se partagent les 5 % restants.
- Au final, on ne retrouve pas aujourd'hui les niveaux de concentration de capital de 1910

car l'événement important du siècle a été l'émergence d'une classe moyenne patrimoniale.

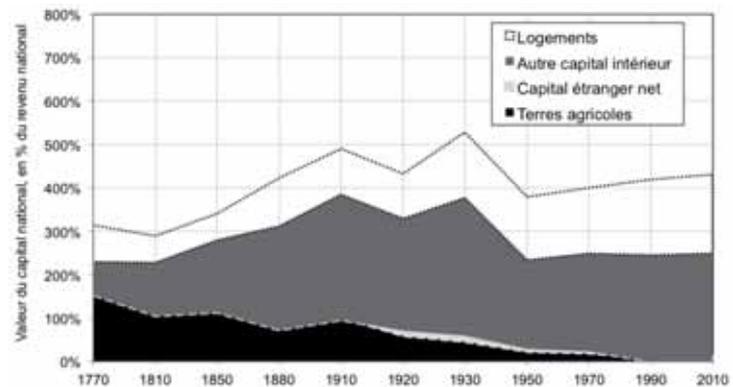
La conjonction de plusieurs mécanismes permet de comprendre ces dynamiques :

- Ralentissement de la croissance économique et démographique.
- Dans ce contexte où moins de nouvelles richesses sont créées chaque année, les patrimoines issus du passé pèsent plus fortement. Si le taux de rendement du capital est plus élevé que la croissance économique, alors mécaniquement les patrimoines dominent les revenus du travail. En outre, avec la croissance démographique faible, ces patrimoines sont moins partagés lors des héritages.
- L'équation comptable  $A = r \cdot B$  (où le revenu  $A$  du capital est le produit de son volume  $B$  par son rendement) résume cela : si le capital représente 6 années de revenu et qu'il a un rendement de 5 %, alors les revenus du capital représentent 30 % du revenu national. Pour Piketty, « l'expérience historique suggère que la hausse prévisible du rapport capital/revenu ne va pas nécessairement conduire à une baisse sensible du rendement du capital » et plus loin, « le plus probable est que la baisse du revenu sera plus faible que la hausse du rapport capital/revenu, si bien que la part du capital augmentera » en d'autres termes, l'effet volume ( $B$ ) domine l'effet prix (rendement  $r$ ).
- Il y a donc un mécanisme d'accumulation de capital jusqu'à une stabilisation à un ratio capital/revenu très élevé, défini par le rapport entre le taux d'épargne et le taux de croissance.
- Dans cette vision, les patrimoines issus du passé prennent une place prépondérante dans le système économique.
- Des effets additionnels peuvent renforcer cette dynamique et notamment le phénomène de concentration : taux d'épargne qui augmente avec le niveau de richesse et le rendement du capital augmente avec la quantité de capital.
- L'autre mécanisme fondamental est la dynamique d'inégalité des revenus du travail, tel qu'identifiée aux États-Unis. Mais selon Piketty, ce mécanisme est moins important que le mécanisme d'accumulation du capital.

Les conséquences générales seraient des inégalités fortes et une mise en péril du système méritocratique sur lequel reposent nos sociétés. Le message principal de Piketty est que même si l'on ne retrouvera pas forcément ces niveaux extrêmes d'inégalité, les tendances actuelles sont suffisamment inquiétantes pour que l'on s'intéresse davantage aux inégalités. Le cadre global étant ainsi posé, il est temps de passer à la ville.

## Le capital aux États-Unis, 1770-2010.

Source : piketty.pse.ens.fr/capital21c



### La place de l'immobilier et du foncier urbain : les débats soulevés par *Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle*

Dans son ouvrage, Piketty souligne dès l'introduction que la prédiction de Ricardo (appropriation d'une part sans cesse croissante de la production et des revenus par les propriétaires terriens, du fait de l'augmentation de la rente foncière), n'est pas si éloignée de la réalité actuelle de l'immobilier urbain des grandes villes. Le principe de rareté décrit par Ricardo fonctionne pour partie car l'équilibrage par le jeu de l'offre et de la demande est limité par les principes de la géographie économique<sup>2</sup> et les enjeux politiques de l'aménagement urbain. Dans le reste de son ouvrage, il réserve toutefois une part relativement limitée à la dimension urbaine du capital, s'intéressant davantage aux évolutions de grandes masses. Son analyse des leviers politiques envisageables l'oriente vers un impôt mondial sur le capital, plutôt que vers un outil plus spécifique au phénomène urbain, comme la *land value tax* mise en avant par Stiglitz (2015a, b, c, d)<sup>3</sup> et Rognlie (2015). Pourtant au vu du poids de l'immobilier et du foncier urbain dans l'augmentation du capital, il est indispensable de mieux cerner la dimension urbaine des phénomènes décrits par Piketty.

<sup>2</sup> C'est simplement l'idée que les grandes villes, lieu de concentration du pouvoir politique et économique mondial, sont par définition en nombre limité, et que leur étalement est également limité pour tout un ensemble de raisons. Cela limite l'ajustement par l'offre.

<sup>3</sup> Stiglitz J., 2015, « New theoretical perspectives on the distribution of income and wealth among individuals Part I, II, III, IV », National Bureau of Economic Research, Working Paper Series.

### Ce qui se passe est-il vraiment important ?

Le travail de Piketty a soulevé de nombreux débats dans la sphère académique et la presse économique, nous nous concentrons sur leur dimension urbaine. L'analyse de Bonnet *et al.* (2014)<sup>4</sup> est intéressante car leurs critiques nous permettront de faire le point sur certaines questions clés. Les auteurs remettent en cause l'idée d'une explosion des inégalités du patrimoine et d'une dynamique divergente d'accumulation du capital sur la base de leur analyse du capital logement. Leur critique peut se résumer comme ceci : alors que Piketty valorise le capital immobilier à sa valeur de marché<sup>5</sup>, il faudrait selon les auteurs le valoriser sur la base de la somme actualisée des loyers.

Dans un contexte d'évolution divergente des prix immobiliers (forte hausse depuis une quinzaine d'années en absolu et rapporté aux revenus) et des niveaux de loyers (stabilité du rapport loyer/revenu), cela conduit donc à une valorisation inférieure du capital immobilier et contredit l'idée d'une tendance à la hausse du ratio capital/revenu national. En d'autres termes, Bonnet *et al.* suggèrent que l'analyse de long terme de Piketty s'appuierait trop sur les tendances récentes des marchés immobiliers, qui laissent à penser à une forte augmentation du ratio capital/revenu, alors que la réalité est beaucoup moins alarmante, avec l'idée sous-jacente que les prix immobiliers retrouveront un niveau normal. L'autre critique tient à la répartition de ce capital : contrairement à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle où la propriété immobilière était très concentrée, le capital immobilier est →

<sup>4</sup> Bonnet O., Bono P.-H., Chapelle G., Wasmer E., 2014, « Le capital logement contribue-t-il aux inégalités ? Retour sur *Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle* de Thomas Piketty », LIEPP Working Paper n° 25.

<sup>5</sup> De manière cohérente avec les comptes nationaux de l'Insee.

→ mieux réparti dans la population, puisque 58 % des Français sont propriétaires.

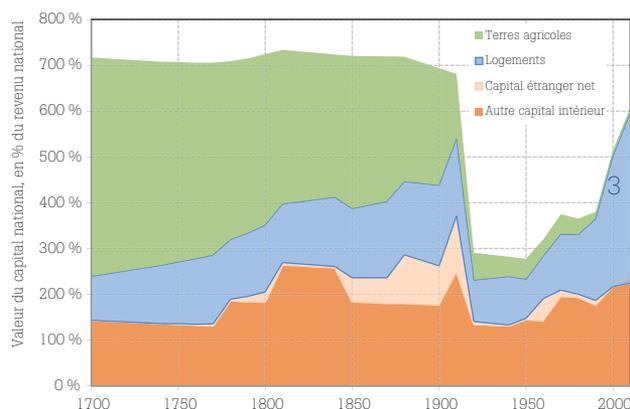
Cela modifie considérablement le tableau des inégalités : la hausse des prix immobiliers profite à une plus large part de la population et non à un nombre limité de rentiers. Enfin, les plus-values réalisées par les propriétaires ou les héritages sont, soit recyclés sur un marché du logement (et le prix de valorisation déflaté par la valeur de rachat d'un bien équivalent est de 1), soit l'augmentation de revenu due à la vente n'a un impact qu'une seule fois (pas de phénomène cumulatif). Il n'y a pas d'effet d'accumulation, pas de divergence. Au final, il n'y a pas d'effets de premier ordre sur les inégalités.

Ces critiques peuvent être relativisées voire réfutées comme l'ont bien montré Allègre et Timbeau (2014)<sup>6</sup>. D'une part les effets d'inégalité (accès à la propriété plus difficile sans héritage, possibilité de revendre et devenir locataire, usage en collatéral, effet sur la consommation) ne sont pas de 2<sup>e</sup> ordre. D'autre part Bonnet *et al.* raisonnent dans un modèle théorique : un agent représentatif, un seul marché urbain<sup>7</sup>, ce qui n'est pas adapté pour analyser cette question des inégalités.

Concernant le cœur de leur critique sur le mode de valorisation (valeur locative ou valeur vénale), Allègre et Timbeau (2014) observent simplement que « si l'on croit au rôle informatif des prix librement consentis dans une économie de marché, il faut avoir une bonne raison pour dévier de ce standard », si les ménages consentent à de tels investissements pour leur logement, c'est qu'ils en tirent des bénéfices correspondants. Notons également qu'en analysant les critiques et réponses à Piketty au niveau international (États-Unis et Royaume-Uni notamment), on observe que les différents commentateurs prennent au sérieux cette hausse tendancielle des prix, et ne remettent pas en cause le fait que le prix de marché est significatif. Cela rejoint le débat général sur l'évolution des prix immobiliers et sur les façons de l'expliquer : Trannoy et Wasmer (2013)<sup>8</sup> identifient 9 facteurs de hausse des prix immobiliers entre la fin des années 90 et 2008 mais ne concluent pas sur la nature passagère ou plus permanente de ce découplage entre prix du logement et loyers. De même le dossier que *Études foncières* avait consacré au sujet en 2013 montre bien que les évolutions de prix

### Le capital en France, 1700-2010.

Source : Allègre et Timbeau, 2014, « La critique du capital au XXI<sup>e</sup> siècle : à la recherche des fondements macroéconomiques des inégalités ».



s'expliquent par tout un ensemble de facteurs économiques et géographiques et que l'on n'est pas capable de conclure au caractère passager du phénomène.

En l'état il faut donc prendre le prix de marché au sérieux, car il se passe bien quelque chose de difficile à expliquer dans ce niveau de prix. On ne peut pas simplement dire qu'il ne s'agit que d'une hausse portée par des taux d'intérêt bas et que tout retrouvera un état normal quand ceux-ci redescendront. En effet on voit bien aujourd'hui qu'on ne peut pas les baisser si facilement, aux États-Unis, les économistes ont longtemps pointé le fait que la reprise n'était pas si robuste pour plaider des taux faibles et en Grande-Bretagne, il y a un dilemme pour la Banque d'Angleterre du fait du risque de déstabilisation de ceux qui ont contracté les prêts pour ce niveau de prix immobilier, et il y aura bientôt un compromis à trouver en gestion de l'inflation et gestion du marché immobilier<sup>9</sup>. Comment ne pas penser que cette politique monétaire rate sa cible en favorisant la hausse du prix immobilier au profit des plus riches, au détriment d'une reprise de l'économie au service de tous les salariés ? Et d'autant plus que la prépondérance des secteurs de l'immobilier et de la construction peut pénaliser les autres secteurs de l'économie, notamment à l'exportation (OCDE, 2010)<sup>10</sup>. Et est-ce que ces phénomènes touchant la valeur du foncier et de l'immobilier urbain ne seraient pas aujourd'hui un reflet de l'impasse des banques centrales dans leur politique de relance ? On ne peut avancer que des hypothèses mais il est possible que la situation immobilière des villes ne soit que le

symptôme de dynamiques plus profondes de nos économies, que pointe justement Piketty dans son ouvrage.

Au final, on peut retenir trois enseignements d'intérêt pour notre investigation.

- On assiste probablement à un changement de régime des prix immobiliers, et tout ne peut pas être expliqué avec les modèles traditionnels. Cette observation est cohérente avec l'idée d'un changement du régime macroéconomique tel que décrit par Piketty, où le ratio capital/revenu augmente, et où ce capital est prioritairement placé dans l'immobilier. Cela accrédite l'idée que « il se passe quelque chose ».
- La logique de réserve de valeur et l'aspect sécurisation du logement sont de plus en plus forts pour les ménages dans un contexte d'incertitudes économiques (retraite, travail, protection sociale). Cet aspect résonne avec la question des inégalités : dans un contexte d'incertitude, ceux qui peuvent vont acquérir un patrimoine à tout prix, favorisant l'augmentation des prix et creusant encore les inégalités.
- Il y a de grandes hétérogénéités entre pays européens sur ces évolutions de prix. Ainsi les dynamiques macroéconomiques pointées dans le *Capital XXI<sup>e</sup> siècle*, si elles peuvent être un élément explicatif, sont loin d'être seules. Cela signifie aussi qu'il existe des politiques publiques permettant de réduire cet effet inflationniste.

Enfin, concernant la critique mettant en avant que 58 % des ménages sont propriétaires et que cela modifie considérablement le tableau ne tient pas complètement non plus. D'une part Piketty met bien en avant l'apparition de cette classe moyenne patrimoniale. D'autre part cela n'implique pas que tous les logements aient vu leur valeur augmenter de la même manière. Enfin n'oublions pas que pour les 43 % de la

<sup>6</sup> Allègre G., Timbeau X., 2014, « La Critique du *Capital au XXI<sup>e</sup> siècle* : à la recherche des fondements macroéconomiques des inégalités », OFCE, document de travail.

<sup>7</sup> Alors qu'on peut très bien imaginer à une étape de sa vie recycler une plus-value dans une grande ville pour acheter à la campagne dans un marché qui n'a pas vécu la même hausse.

<sup>8</sup> Trannoy A., Wasmer E., 2013 « Comment modérer les prix de l'immobilier ? », note du CAE n° 2, février 2013.

<sup>9</sup> <http://www.economist.com/blogs/but-tonwood/2014/06/house-prices>

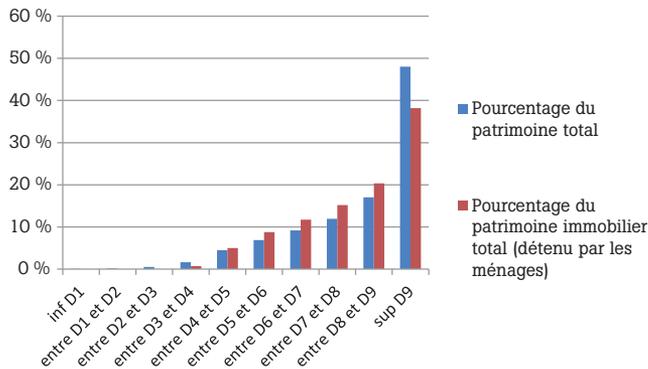
<sup>10</sup> OCDE, 2010, « Exports and property prices in France: are they connected ? » Economic department working paper n° 759.

## Répartition du patrimoine.

Réalisé par l'auteur, Enquête patrimoine 2010, Insee<sup>1</sup>.

Lecture : les ménages situés entre le 8<sup>e</sup> et le 9<sup>e</sup> décile possèdent 20 % de la valeur totale du patrimoine immobilier détenu par les ménages.

<sup>1</sup> Voir [http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg\\_id=98&id=3656](http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=98&id=3656) et [http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg\\_id=0&id=3660](http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&id=3660)



population, qui ne sont pas propriétaires, l'augmentation de la valeur patrimoniale des logements les en exclut d'autant plus. Il est curieux d'ignorer ce point lorsqu'on s'intéresse aux inégalités.

### Un retour vers la *land value tax*

La critique la plus intéressante dans ce débat tient aux implications politiques des observations empiriques concernant les évolutions du capital : puisque c'est avant tout le capital logement qui voit sa valeur augmenter fortement, c'est dans le champ de celui-ci qu'il faut trouver l'ensemble des causes, des mécanismes et des solutions politiques (Rognlie, 2014<sup>11</sup> ; Stiglitz, 2015). Ainsi, *The Economist* écrivait en avril un article intitulé « Why Henry George had a point », expliquant tous les intérêts théoriques de la *land value tax*, proposée par cet économiste à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Le point à retenir de ces débats est donc le retour fort d'une discussion sur la fiscalité foncière, non par une entrée locale et urbanistique (gérer la forme de la ville...) mais par une entrée globale et par les inégalités, par des auteurs qui ne sont d'ailleurs pas toujours des spécialistes de la ville. En termes de recherche, cela signifie plus que jamais qu'il existe un besoin de jeter des ponts entre différentes branches de l'économie et entre les différentes disciplines s'intéressant au foncier. Notons également qu'alors que les situations foncières sont toujours spécifiques à un contexte, ici le débat a une base internationale sur les constats et les principes de la taxation.

<sup>11</sup> Rognlie M., 2014, « A note on Piketty and diminishing returns to capital ».

### Le retour de la rente foncière

Tous les observateurs s'accordent donc à dire que les évolutions des prix du logement, notamment dans les grandes villes mondiales sont préoccupantes et le projecteur revient sur le principe de taxation foncière. Au-delà des mécanismes décrits par Piketty, quels sont les mécanismes à l'œuvre dans les villes ?

### Des villes mondes, rares, sûres et productives

Un certain nombre de villes dans le monde sont devenues des centres de la production économique mondiale et des zones très productives. Le foncier dans les grandes villes, par sa contribution à l'économie mondiale, est donc redevenu un capital productif central dans l'économie actuelle (voir par exemple *The Economist*, 17/06/2014<sup>12</sup>, Allègre et Timbeau, 2014). Ce foncier rare, dans un nombre limité de places, devient un monopole, qui suscite une rente. Les technologies de l'information et de la communication, si elles ont permis d'abolir les distances des échanges mondiaux, n'ont pas aboli l'importance de la localisation. Alors qu'elles devaient rendre le monde plat, paradoxalement c'est l'inverse qui s'est produit<sup>13</sup>, les concentrations de populations éduquées et d'activités économiques sont de plus en plus fortes.

On peut également penser qu'au fur et à mesure que la collectivité publique investit dans ces villes très productives, les externalités positives sont captées dans la valeur privée du foncier.

<sup>12</sup> <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/06/thomas-piketys-capital>

<sup>13</sup> Voir notamment <http://www.economist.com/news/briefing/21647622-land-centre-pre-industrial-economy-has-retained-constraint-growth>, pour un tour d'horizon.

Puisque que ces villes sont plus productives, elles pourraient être capables à la fois de redistribuer aux autres villes et territoires de leur pays et d'investir plus que les autres *per capita* sur leur territoire. On aurait ainsi une possible dynamique divergente qui verrait ceux qui possèdent le foncier dans ces grands territoires recueillir les fruits de l'activité économique mondiale sous forme d'aménités locales (qualité de vie, services, éducations), ce qui aurait des conséquences lourdes en termes d'inégalités. Toutefois, entre redistribution vers d'autres territoires et grands projets de rayonnement international, investit-on comparativement plus dans ces grandes villes que dans des villes de rang inférieur ?

Enfin, ces centres urbains, très productifs et dotés d'un capital culturel important pourraient devenir des refuges pour des capitaux étrangers, (voir l'article de Leah Tillemans sur le « vancouverisme » publié dans le précédent numéro), ou comme la presse s'en est fait récemment l'écho pour l'immobilier londonien, refuge des oligarques russes. Cet effet refuge contribuerait également à la hausse des prix.

### Un système de crédit défaillant

Pour Stiglitz (2015d), c'est également l'articulation avec le système de crédit qui alimente la dynamique : les politiques financières et monétaires jouent un rôle dans l'augmentation du foncier, dans un sens qui avantage les riches. L'ouverture des vannes de financement n'a pas alimenté d'autres formes de capital ni la création d'activité économique mais est allé majoritairement dans le logement. Cela a un impact sur les inégalités de deux façons. D'un point de vue macroéconomique, cela implique moins de hausse de la productivité et donc moins de hausse des salaires pour les travailleurs. Parallèlement le coût élevé pour se loger réduit le pouvoir d'achat. Ensuite, la dérégulation conduit à accepter de prêter davantage en échange d'un collatéral, ceux qui ont déjà du patrimoine sont ceux qui profitent le plus de la hausse des prix que la dérégulation a contribué à créer<sup>14</sup>. Il met donc l'accent sur les modes d'allocation des crédits et le système financier, qui pourraient être reliés à cette montée des inégalités<sup>15</sup> : ce →

<sup>14</sup> Stiglitz, 2015b, « *Those without wealth cannot get access to credit markets. This becomes especially important in an era of super low interest rates.* »

<sup>15</sup> « *If much of the growth of wealth is related to an increase in credit (or other changes in the financial system); if access to credit is based on collateral; and if the assets which have benefited from the increase in credit (or other changes in the financial system) are disproportionately owned by the rich, then it should be apparent that these increases in credit and other changes in the financial system may have played a major role in the increase in wealth and income inequality.* » (Stiglitz, 2015d).

→ sont les formes d'allocation du crédit qui vont déterminer les individus qui vont récupérer la rente urbaine. Plus généralement pour Stiglitz « *a lowering of interest rates benefits holders of equity – the capitalists* », la situation est celle de placements d'État sûrs à bas rendement pour les moins riches, et de financement sur crédit à faible taux d'intérêt et fort rendement pour les plus riches. Il milite ainsi pour une réforme de ces politiques, donnant quelques pistes sur le rôle de l'administration pour l'allocation de prêt (Stiglitz, 2015d, p. 24).

Il y aurait bien d'autres raisons et facteurs explicatifs à décrire et à interroger : fiscalité favorable à la propriété dans certains contextes (taxation des plus-values, fiscalité foncière, aide au logement...) ; politique de réduction de l'étalement urbain réduisant la disponibilité foncière en périphérie....

### Quelles politiques publiques pour faire face à cette surcapitalisation

De manière logique le raisonnement conduit la plupart des observateurs à critiquer les contraintes à la construction dans les grandes villes, comme Paris ou San Francisco notamment. Des niveaux de prix élevés constituent un frein à l'économie : certains travailleurs vont décliner des offres de travail dans ces centres urbains du fait du coût du logement et aller travailler dans un espace moins productif. Ainsi une pensée libérale conduit naturellement à chercher la cause profonde de ce problème dans les restrictions liées à la régulation du sol dans ces grandes villes. Lever ces restrictions et libérer l'offre seraient donc les solutions. Face à ces appels souvent simplistes à libérer la construction, *The Economist* (17/06/2014) rétorque que libérer l'offre n'apporte pas une solution durable du fait des rétroactions que l'on connaît bien (augmentation de la congestion nécessitant de lourds investissements de transport, concentration de la construction dans les zones les plus chères, nouvelle augmentation de valeur du foncier...). Fondamentalement « *the point is that artificial housing scarcity greatly exacerbates the problem, but it is not the origin of the problem and eliminating it does not eliminate the problem. The problem is the return of land as a critical input to production.* » Ainsi pour l'auteur (Avent, 17/06/2014), ce sont bien les facteurs identifiés par Piketty qui se combinent et expliquent le cœur du problème : rebond du patrimoine avec les niveaux particulièrement bas de l'après-guerre, substitution croissante entre capital et emploi, retour sur le capital investi généralement supérieur à la croissance, augmentation de la rente foncière.

Ainsi, si la planification a bien sûr un rôle à

jouer, c'est la *land value tax*<sup>16</sup>, conceptualisée par Henry Georges en 1879, qui suscite un intérêt renouvelé, notamment au Royaume-Uni. D'un point de vue théorique, cette taxe sur la valeur du foncier est reconnue comme un des meilleurs moyens de taxation pour l'économie (voir Stiglitz, 2015, Rognlie, 2015 ou *The Economist*<sup>17</sup>) : elle a peu d'effet de distorsion, suivant les modalités de sa mise en place elle peut être progressive ou neutre (OCDE, 2015)<sup>18</sup>, elle peut stimuler l'économie en pénalisant ceux qui ne font pas un usage productif de leur foncier, elle ne dissuade pas d'investissement sur le bâtiment, elle intègre les effets d'enrichissement sans cause, elle évite les problèmes d'évasion fiscale. Des *working papers* de l'OCDE et du FMI<sup>19</sup> ont récemment rappelé l'intérêt des taxes sur la propriété foncière et ces institutions militent en général pour que les pays relèvent leur niveau de taxation foncière. Bien sûr les obstacles techniques et politiques sont énormes même s'ils ne sont pas infranchissables. Politiquement cela revient à socialiser une rente obtenue par un investissement sur la base de revenu imposé. Cela va de plus impacter une partie de la population, les propriétaires, ayant traditionnellement une capacité à bloquer de telles réformes. Techniquement, l'évaluation de la valeur des terrains n'est pas aisée. Enfin, mais nous ne pouvons le détailler ici, des réformes sont possibles pour les politiques financières et monétaires comme celles mises en avant par Stiglitz. Parmi ces politiques, figurent bien sûr les aides aux logements.

En définitive, plus que jamais, la question de la fiscalité foncière est politique. Ces débats ne sont pas nouveaux loin de là. L'élément nouveau est qu'aujourd'hui ce débat sur la taxation foncière prend sa source dans une analyse de l'évolution du système économique et financier international. Il ne s'agit plus seulement de trouver une solution locale pour un problème local mais bien de parvenir à des solutions appliquées localement pour un problème global d'inégalité. Par ailleurs, les villes dont la valeur devient hors de contrôle, ne peuvent être que génératrices d'inégalités, avec des conséquences sociales mais également environnementales.

<sup>16</sup> Le jeu Monopoly a été créé par une lectrice de Henry Georges pour montrer les excès de la rente urbaine. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Elizabeth\\_Magie](https://fr.wikipedia.org/wiki/Elizabeth_Magie)

<sup>17</sup> <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/04/land-value-tax>

<sup>18</sup> Voir <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP%282015%2923&docLanguage=En>

<sup>19</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13129.pdf>

Sommes-nous dans un régime de faible croissance, de relatives faibles opportunités d'investissement sûr et profitable, avec un taux d'intérêt bas pour relancer l'économie, où l'argent se stériliserait, s'immobiliserait dans l'immobilier de grandes villes et conduirait à une inflation de sa part dans le capital mondial ? Est-ce un nouveau régime macro ? Cela poserait question à un moment où l'on a justement besoin de réorienter ces capitaux vers le financement des politiques de lutte contre le changement climatique et de développements, pour faire face aux grands défis de notre temps ! Quels sont les ordres de grandeur de flux financiers qui vont vers l'immobilier urbain aujourd'hui ? Et comment sont-ils recyclés ?

Au final ce qui se passe dans ces villes n'est probablement ni la conséquence seule des dynamiques macroéconomiques, ni une cause en soi, mais un aspect du changement plus profond de nos économies, où les villes et leur foncier joueraient un rôle décisif. Et cela n'est pas sans conséquence sur notre capacité à maîtriser l'évolution des formes urbaines, avec les impacts écologiques qui y sont liés.

Nous le voyons, beaucoup de questions restent en suspens, dessinant de nombreuses pistes pour de futures recherches. Il serait intéressant de mieux évaluer les flux financiers qui atterrissent dans les villes pour mieux en comprendre les conséquences sur la disponibilité de financement pour d'autres fonctions de l'économie. Mieux identifier les trajectoires acceptables de transformation de nos systèmes fiscaux, en comprenant comment des villes-États comme Hong-Kong et Singapour, qui ont connu, avant d'autres villes du monde, ce qu'elles connaissent aujourd'hui, ont organisé leurs politiques publiques, serait aussi extrêmement utile. Enfin les liens entre augmentation des valeurs foncières et immobilières et les inégalités devraient être davantage explorés. ■