HAL
open science

Le capital logement ne contribue-t-il vraiment pas aux inégalités ?

Guillaume Allegre, Xavier Timbeau

To cite this version:

Guillaume Allegre, Xavier Timbeau. Le capital logement ne contribue-t-il vraiment pas aux inégalités ?. Revue de l'OFCE, 2015, 137, pp.83 - 95. 10.3917/reof.137.0083 . hal-03459945

HAL Id: hal-03459945

https://sciencespo.hal.science/hal-03459945v1

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LE CAPITAL-LOGEMENT NE CONTRIBUE-T-IL VRAIMENT PAS AUX INÉGALITÉS ?

RÉPONSE À O. BONNET, P.-H. BONO, G. CHAPELLE ET É. WASMER (2014)

Guillaume Allègre et Xavier Timbeau
OFCE, Sciences Po[1]

Dans une réponse au *Capital au XXIe siècle* de Piketty, Bonnet *et al.* (2014) affirment que le patrimoine immobilier devrait être valorisé différemment des autres types de patrimoine, en utilisant les loyers et non les prix de marché. Les auteurs concluent que le poids du capital est resté stable, ce qui contredit les conclusions de T. Piketty. Nous montrons que les auteurs minimisent la contribution du logement aux inégalités en faisant disparaître l'impact des gains en capital et de l'héritage sur les inégalités de revenu et de consommation. Nous soulignons une incohérence théorique dans l'argumentation des auteurs : ils valorisent le capital à la somme des valeurs actualisées des loyers, sous l'hypothèse que ce qui compte c'est le fait d'être logé ; puis utilisent un modèle dynastique dans lequel c'est le fait de transmettre la propriété et non le flux actualisé des loyers qui compte.

Mots Clés : patrimoine, logement, capital, revenu, inégalités.

Dans *Le capital au XXIe siècle* (ci-après *Le capital*), Thomas Piketty souligne le risque d'une concentration du patrimoine au XXIe siècle qui menacerait les valeurs de méritocratie et de justice sociale des sociétés démocratiques. La principale force de divergence est liée au fait que le rendement net du capital (r) puisse être durablement plus élevé que le taux de croissance de l'économie (g). Selon Thomas Piketty, deux conséquences sont à craindre si r est

1. guillaume.allegre@sciencespo.fr ; xavier.timbeau@sciencespo.fr

durablement supérieur à *g*. Premièrement, le capital aura tendance à se concentrer ; et deuxièmement, le capital constitué aura tendance à dominer le capital accumulé à partir des revenus du travail : « *le passé dévore l'avenir* ».

Dans une réponse au *Capital*, Odran Bonnet, Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle et Étienne Wasmer (ci-après les auteurs) essayent de montrer que la conclusion du livre en termes d'explosion des inégalités de patrimoine n'est pas plausible. Les auteurs pointent ce qu'ils considèrent être une incohérence dans la thèse : le modèle d'accumulation du capital serait implicitement un modèle d'accumulation du capital productif, ce qui serait incohérent avec le choix d'inclure le capital immobilier à sa valeur de marché dans la mesure du capital. Pour mesurer correctement le capital logement, il faudrait utiliser le niveau des loyers et non celui des prix à la vente. Correctement évalué, le ratio capital sur revenu serait resté stable en France, en Grande Bretagne, aux Etats-Unis et au Canada, ce qui contredirait la thèse du *Capital*. Les auteurs rejoignent certaines des conclusions de notre propre revue de l'ouvrage (Allègre et Timbeau, 2014). L'importance du capital logement a également été soulignée par Smith (2014). Nous pensons néanmoins que les auteurs minimisent la contribution du logement aux inégalités. En particulier, nous ne pensons pas que l'évolution des prix de l'immobilier ait des « effets de second ordre (effets redistributifs réels) et atténués ». Comme souvent, le désaccord s'explique en partie par une absence de consensus sur ce qui compte vraiment, en matière d'inégalités : les inégalités de patrimoine ? De revenus ? De consommation ? La dynamique divergente de ces inégalités ? Nous soulignons une incohérence théorique dans l'argumentation des auteurs : en effet, ils valorisent le capital à la somme des valeurs actualisées des loyers, sous l'hypothèse que ce qui compte est le fait d'être logé ; puis utilisent un modèle dynastique dans lequel c'est le fait de transmettre la propriété et non le flux actualisé des loyers qui compte.

En résumé, nous concluons que concernant les inégalités, le patrimoine immobilier est bien du patrimoine et devrait être mesuré d'une façon cohérente avec les autres types de patrimoine.

1. Devrait-on se préoccuper des inégalités de revenus ?

« La valorisation du capital immobilier doit être basée sur les loyers, pas sur les prix » (p. 4)[2]. Les auteurs proposent de valoriser le capital immobilier par les loyers actualisés plutôt que par les prix de vente. Ceci est *a priori* surprenant car la valorisation du capital par sa valeur d'échange est une pratique relativement standard en économie. Comme les auteurs le soulignent, c'est la convention retenue par la comptabilité nationale. 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. Bien que ce ne soit pas réellement explicité en ces termes, les auteurs semblent arguer dans un premier temps qu'en ce qui concerne les inégalités, ce qui compte vraiment c'est le revenu, non le patrimoine. Les auteurs écrivent ainsi « la hausse du prix du capital logement ne veut pas dire la hausse des revenus de ce capital » (p. 5) et « le prix de l'immobilier n'a donc aucune conséquence directe sur la part des revenus immobiliers (hors plus-value) dans le revenu national » (p. 5).

Si, comme les auteurs le sous-entendent, la seule inégalité qui compte est l'inégalité de revenu, alors écrire un livre sur le capital n'a pas beaucoup d'intérêt, si ce n'est historique. Les changements de valeur du capital n'auraient pas de conséquence tant que le flux de revenu perçu par les propriétaires resterait inchangé. Toutefois, le loyer (reçu ou économisé) n'est pas la seule motivation pour devenir propriétaire (autrement, il est difficile de comprendre à la fois les fluctuations de prix et les raisons pour lesquelles les gens achètent toujours aux prix actuels de marché). Si d'autres bénéfices sont dérivés de la propriété (assurance, position sociale), ou si les règles fiscales favorisent la propriété (ce qui est le cas dans de nombreux pays), un calcul de coin de table estimant la valeur actualisée des loyers futurs néglige ce qui motive la propriété, ce qui, précisément, est révélé dans le prix. Les auteurs admettent toutefois que le capital joue un rôle, mais seulement de second ordre. Ils écrivent : « Il nous faut cependant préciser que notre intention n'est certainement pas de nier que la hausse des prix de l'immobilier a des conséquences en termes d'accès à la propriété et d'inégalités. La hausse des prix n'est pas neutre sur les trajectoires

2. Sauf précision, les citations et pages sont de Bonnet *et al.* (2014).

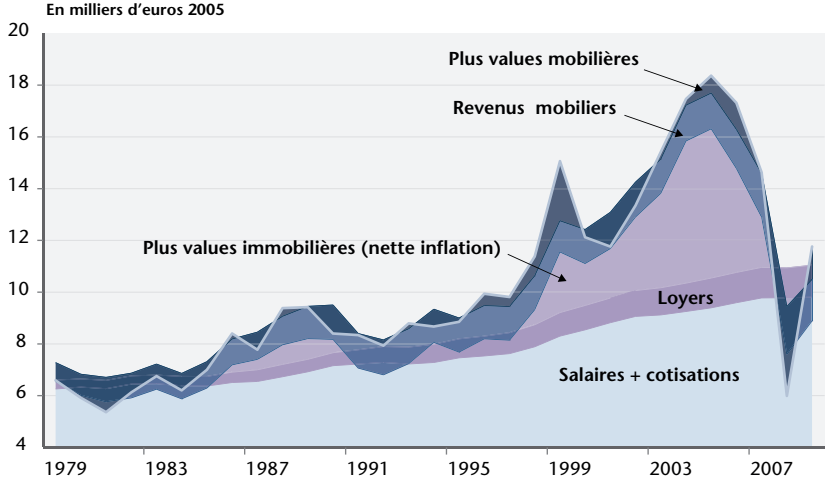
patrimoniales des individus : il est notamment de plus en plus difficile pour une personne sans héritage de devenir propriétaire » (p. 3-4). Ils soulignent que « La hausse des prix de l'immobilier crée une assurance contre les risques de la vie : en cas de problème financier, il sera toujours possible de revendre le logement pour devenir locataire » et mentionnent la possibilité d'utiliser le capital comme collatéral. Accès à la propriété, assurance contre les risques sociaux, collatéral, héritage : il paraît difficile de qualifier tous ces aspects du capital de « second ordre » sans autre démonstration.

De façon plus importante, même si les prix sont déconnectés de la part des loyers dans le revenu national, les loyers ne sont pas la seule source de revenu découlant de la propriété. Les auteurs négligent les gains en capital. Correctement mesuré, le revenu des ménages devrait inclure les gains en capital ou plus-values. Hicks (1946) définit le revenu comme « la valeur maximum qu'une personne peut consommer durant une semaine, en sachant qu'elle sera aussi riche à la fin de la semaine qu'au début ». Si on reprend cette définition du revenu, le revenu est égal à la consommation plus la variation de patrimoine :

$$I = C + dW$$

Les plus-values devraient ainsi être inclues dans la définition du revenu des ménages, car elles permettent des consommations futures. Le graphique 1 illustre à l'échelle macroéconomique

Graphique 1. Décomposition du revenu économique réel par adulte



Source : Allègre *et al.* (2012), Comptes de patrimoine, comptabilité nationale, INSEE.

l'ampleur des gains en capital et leur comparaison avec les flux usuels de revenu du capital (Allègre *et al.*, 2012). Si ce qui compte est le revenu, alors il ne faut certainement pas oublier les gains en capital.

2. Devrait-on se préoccuper de l'inégalité de consommation ?

Pour répondre au problème des gains en capital, les auteurs suggèrent implicitement que ce qui compte, ce n'est pas le patrimoine ou le revenu mais la consommation. Les plus-values existent mais « la plus-value des vendeurs ne sert généralement pas à consommer, mais à se reloger ». L'idée principale des auteurs est qu'une augmentation du prix du logement n'implique pas une augmentation de la consommation et donc n'est pas importante au premier ordre. Les auteurs utilisent l'intuition de Buiter (2010) : le patrimoine immobilier est différent du patrimoine financier car les gens utilisent le service que rend le logement durant toute leur vie. Les gens ont un besoin de logement alors qu'ils n'ont pas besoin d'actions ou d'obligations. Les auteurs citent la littérature sur les effets richesse et notamment Buiter : selon cette littérature, une augmentation du prix du logement n'a pas d'effet réel sur la consommation des autres biens. Selon les auteurs, seule la présence de bulles spéculatives peut provoquer des effets sur la consommation, mais seulement « de second ordre ». Cette interprétation de l'effet richesse sur la consommation est un sérieux contresens. En effet, cette littérature étudie la consommation agrégée mais ne dit rien sur les inégalités. Ce que dit Buiter est que, concernant l'effet richesse (macroéconomique), le patrimoine logement n'est pas du patrimoine ; plus précisément une augmentation de la valeur fondamentale du logement ne se traduit pas en augmentation du patrimoine net. Toutefois, Buiter utilise un modèle à agent représentatif : on ne peut pas tirer de conclusions en termes de dynamique des inégalités en utilisant un modèle dans lequel tous les individus sont égaux (et qui n'étudie que le sort de cet individu représentatif). Fondamentalement, ce que Buiter dit est que si tout le monde habite dans sa propre maison pour toujours, les variations de prix n'ont alors strictement aucun impact sur la consommation et le bien-être. Les auteurs ajoutent que cela reste vrai dans un monde avec propriétaires et locataires mais dans lequel les logements ne sont vendus que pour acheter de nouveaux

logements. Alors « le prix réel du logement est de 1 » (p. 8) et l'augmentation nominale des prix, une illusion. C'est une intuition intéressante, mais en quoi peut-elle aider à penser les inégalités dans le monde réel ? L'argument des auteurs peut être résumé comme suit : si l'on considère que les ménages reçoivent un appartement de leur parent, l'occupent pendant leur vie puis meurent et le transmettent à leurs enfants, alors les évolutions de prix n'ont aucun effet en termes de bien-être. En conclusion, les auteurs essayent de clarifier cet argument :

> *Pour résumer d'un trait l'essentiel de cette note, demandons-nous ce que seraient les inégalités si chaque ménage détenait un tableau et le conservait toute la vie. Les plus riches détiendraient un Manet ou un Kandinsky. Les plus pauvres détiendraient un tableau d'un peintre local. Si les prix de l'art augmentaient uniformément, cela contribuerait-il aux inégalités au sens de l'accumulation exponentielle divergente du capital ? La réponse est bien sûr non.*

Cette comparaison n'est pas très convaincante. Bien sûr, si les prix de l'art augmentaient uniformément, cela contribuerait aux inégalités au sens commun de cette phrase. Si un Manet vaut 10 millions d'euros et un peintre local 1 000 euros (ce sont les ordres de grandeur du marché de l'art), un doublement des prix de l'art augmenterait le patrimoine des détenteurs d'un Manet de 10 millions d'euros et ceux des détenteurs d'un peintre local de 1 000 euros. La seule raison pour laquelle les inégalités de consommation n'augmentent pas dans la fable ci-dessus, c'est que les ménages sont *supposés* garder leur tableau durant toute leur vie et sont supposés recevoir un flux constant de bien-être du tableau, quel que soit son prix sur le marché international de l'art (la raison pour laquelle ils ne vendent pas leur tableau malgré un doublement du prix reste un mystère). Mais, même si on accepte cette hypothèse, les enfants de riches hériteront de millions supplémentaires tandis que les enfants de pauvres recevront seulement 1 000 euros supplémentaires à la suite de la hausse des prix. Grâce à la magie du libre-échange, si les enfants de riches ne considèrent pas l'avantage de détenir un Manet à 20 millions d'euros, ils pourront toujours le vendre et faire ce qu'il leur plaît avec l'argent. Même s'ils décident de garder le Manet, il paraît difficile de conclure que les inégalités n'ont pas augmenté avec le doublement des prix de l'art. La même chose se passe avec le logement : les indi-

vidus ne vendent généralement pas leur bien pour consommer les gains en capital. Toutefois, s'ils ne consomment pas eux-mêmes les plus-values, ils les transmettent à leurs enfants à travers les donations et héritages. En France, les individus reçoivent un héritage autour de 60 ans alors qu'ils acquièrent leur logement à environ 40 ans. De plus, les individus dont les parents sont propriétaires ont plus de chance d'être eux-mêmes propriétaires. Leur besoin de logement est déjà rempli et ils peuvent donc vendre le logement dont ils héritent pour leur propre consommation. En sens inverse, lorsque le prix des logements augmente, les individus qui n'héritent pas de logement ont besoin de réduire leur consommation s'ils veulent devenir propriétaires : l'augmentation du prix des logements a donc un effet réel sur les *inégalités de consommation* à travers au moins les héritages inégaux, même si elle n'a pas ou peu d'effet sur la *consommation agrégée*. Au prix de l'immobilier aujourd'hui à Paris et dans d'autres métropoles, il est difficile de défendre l'idée que ce serait un problème de second ordre en termes d'inégalité. Les auteurs minimisent le problème en utilisant un modèle dynastique : « Effectivement, si un jeune hérite d'une somme importante provenant de la revente d'un bien immobilier familial, et qu'il rachète un autre bien grâce à cette somme, il est dans la même situation que si les prix n'avaient pas augmenté. À nouveau, le prix réel de l'immobilier est de 1 si nous raisonnons en terme de dynastie » (p. 8). Mais le monde dans lequel le prix de l'immobilier est toujours de 1 est imaginaire. Dans le monde réel, les logements ne sont pas toujours achetés avec d'autres logements, et les personnes qui veulent vivre et travailler à Paris, New York ou Londres n'ont pas nécessairement des parents qui sont propriétaires dans ces villes. Même une augmentation proportionnelle des prix de l'immobilier sur tout le territoire a des effets réels car on n'achète pas un appartement à Paris en vendant 4 appartements dans la Creuse[3]. De même, personne n'achète pas un Manet avec le produit de la vente de 10 000 tableaux de peintres locaux. Si les prix de l'immobilier doublent, la différence absolue entre un logement à Paris (en moyenne 350 000 euros) et dans la Creuse (moins de 100 000 euros) double également, et la différence absolue peut-être très importante. Enfin, il y a une grande diffé-

3. Département où les prix de l'immobilier sont les plus faibles.

rence entre un Manet et un logement : personne n'a besoin d'un Manet alors qu'il existe un besoin de logement. La raison pour laquelle le patrimoine logement n'est pas du patrimoine (d'un point de vue macroéconomique) est perdue dans la comparaison avec les tableaux.

On peut souligner ici une incohérence théorique dans l'argumentation des auteurs. En effet, ils valorisent le patrimoine immobilier à « la somme des valeurs actualisées des loyers, et non aux prix de l'immobilier », sous l'hypothèse que ce qui compte en termes de bien-être est bien d'être logé (la consommation de logement, valorisée au prix de cette consommation c'est-à-dire à la valeur actualisée des loyers). Or, ensuite, ils utilisent un modèle dynastique dans lequel ce qui compte est la transmission de la propriété. Ce modèle dynastique est en effet justifié par une faible élasticité de la consommation à l'augmentation des prix de l'immobilier. Or, dans un modèle dynastique (où les individus tentent de maximiser la somme actualisée des utilités de toute la dynastie), l'absence d'effet richesse est expliquée par le fait que ce qui compte en termes d'utilité dynastique, c'est la transmission du patrimoine, et non la simple possibilité de se loger. Autrement, il y aurait consommation de la valeur de bulle aux dépens des générations futures. Ce qui compte pour les dynasties, ce n'est pas seulement le service de logement. Sinon, il n'y aurait pas de bulles : si les prix divergent de la valeur fondamentale, une dynastie essayant de maximiser son utilité vendrait immédiatement. L'existence d'une divergence entre le prix de marché et le « prix fondamental » (les loyers actualisés que les auteurs essayent de mesurer) prouve que la propriété, et non pas seulement le service de logement, est ce qui compte pour les individus (ce qui devrait être évident pour n'importe qui ayant été à un dîner à Paris, New-York ou Londres). Si la propriété est ce qui compte pour les individus, il ne paraît pas légitime d'utiliser un modèle normatif dans lequel la propriété ne compte pas dans le but de « corriger » les prix de marché. Moins de 10 % du stock de logement est échangé chaque année et probablement une grande proportion est détenue à long-terme. Utiliser les prix de marché à ce stock pose des problèmes (notamment concernant les ajustements de qualité) mais cela apporte tout de même des informations sur la valeur convenue entre les vendeurs, les acheteurs et les banquiers.

3. Devrait-on se préoccuper de la dynamique explosive des inégalités ?

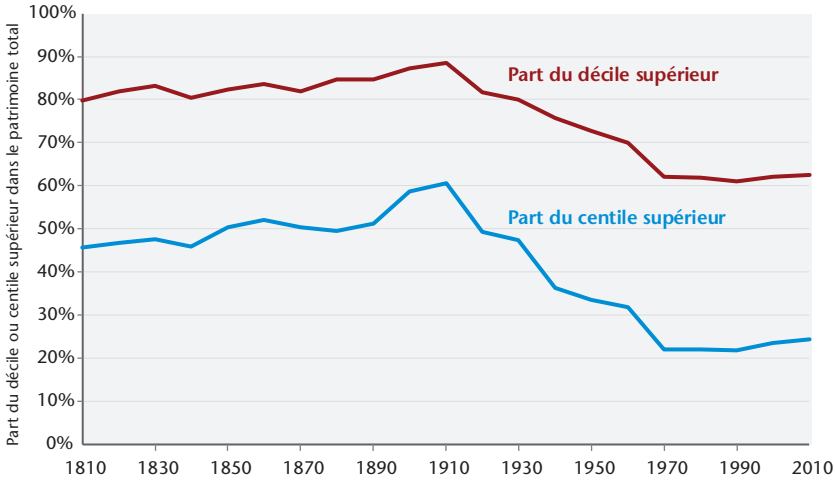
L'augmentation des prix du logement augmente les inégalités en termes de revenus (du fait des gains en capital) et en termes de consommation (du fait des transmissions). Toutefois, les auteurs arguent que cela ne génère pas de « dynamique divergente d'accumulation des revenus », ce qui serait incohérent avec la thèse de Piketty. Premièrement, Piketty ne défend pas l'idée d'une dynamique explosive des inégalités[4]. Il est très clair sur le fait qu'il existe des facteurs de convergence et de divergence et que la divergence n'est pas sans limite. Les conséquences de $r > g$ ne sont pas apocalyptiques, ce qui ne veut pas dire qu'elles ne sont pas graves. Le livre ne discute pas réellement des forces de divergence concernant le capital-logement mais on peut les discuter ici en utilisant son cadre d'analyse.

Les auteurs argument qu'il n'y a pas de dynamique inégalitaire concernant le capital logement, en soulignant l'augmentation continue du taux de propriétaires entre 1950 et 2006. Mais cette augmentation est tout à fait cohérente avec la théorie développée par Piketty dans le *Capital*. En effet, les données présentées dans l'ouvrage ne disent pas autre chose : les inégalités de patrimoine sont aujourd'hui à un point historiquement faible en France (graphique 2). Cette faible concentration des patrimoines ne contredit pas la thèse de l'ouvrage.

Jusqu'en 1999, les rendements de l'immobilier sont relativement faibles (graphique 3) : en suivant la théorie du *Capital*, on ne s'attend pas à la mise en place d'une mécanique divergente avant cette date. Ce n'est qu'entre 1999 et 2008 que les rendements deviennent particulièrement élevés (Timbeau, 2013).

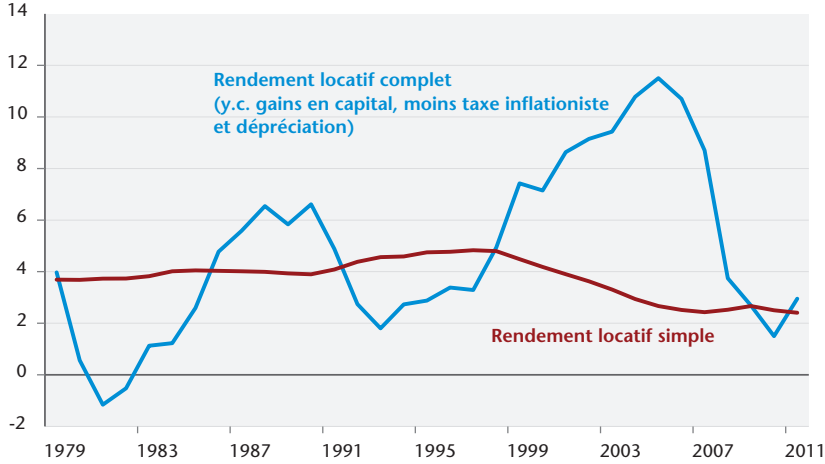
4. Piketty (2015) est assez clair sur le fait que *r-g* n'implique pas une dynamique explosive des inégalités : " A central property of this large class of models is that for a given structure of shocks, the long-run magnitude of wealth inequality will tend to be magnified if the gap *r-g* is higher. In other words, wealth inequality will converge towards a finite level (…) But this finite inequality level will be a steeply rising function of the gap *r-g*."

Graphique 2. L'inégalité des patrimoines en France selon *Le Capital au XXIe siècle*, 1810-2010



Lecture : le décile supérieur (les 10 % des patrimoines les plus plus élevés) détenait 80 %-90 % du patrimoine total dans les années 1810-1910, et 60 %-65 % aujourd'hui.
Sources et séries : Voir piketty.pse.ens.fr/capital21c ; graphique 10.1. Le graphique est modifié par rapport à l'édition originale.

Graphique 3. Rendements de l'immobilier



Source : Timbeau (2013), Comptes de patrimoine, comptabilité nationale, INSEE.

Ces rendements élevés conduisent-ils à une mécanique divergente ? On peut penser que oui. Dans les années 1950, la propriété immobilière était assez peu corrélée avec le revenu : elle était surtout expliquée par d'autres facteurs, socio-démographiques (les plus âgés, les indépendants et agriculteurs étaient plus souvent propriétaires), ce qui s'explique en partie par le fait qu'il était économiquement équivalent d'être propriétaire ou locataire, notamment parce que la fiscalité n'avantageait pas la propriété. Par exemple, les loyers fictifs des propriétaires-occupants étaient imposables jusqu'en 1965. À l'époque, l'abandon était motivé par un coût administratif élevé et un rendement faible (Driant et Jacquot, 2005). Dans un premier temps, les forts gains en capital immobilier n'augmentent pas la concentration du capital puisqu'ils sont partagés entre tous les propriétaires, le long de l'échelle des revenus. Par contre, l'inégalité entre propriétaires et non-propriétaires augmente : le poids des flux successoraux, très inégalement partagés, augmente. Ceci est en partie contrebalancé par le fait qu'une partie des aisés n'est pas propriétaire. La divergence inégalitaire décrite par *le Capital* ne se met en place que dans un deuxième temps. Avec l'augmentation des prix, l'accès à la propriété devient plus difficile pour les classes populaires, même si certains peuvent bénéficier d'un héritage : l'accès à la propriété est de plus en plus corrélé avec le revenu et le fait d'avoir des parents propriétaires (mais les deux facteurs deviennent de plus en plus corrélés). La propriété devient de plus en plus un club fermé pour aisés. Si les rendements du capital immobilier restent durablement plus élevés que la croissance, alors plus rien ne s'oppose à la divergence.

4. *Conclusion :* $r > g$ au cœur de la thèse de Piketty

L'analyse de Thomas Piketty sur les conséquences de l'inégalité $r > g$ est en fait triviale. Contrairement à ce qu'écrivent les auteurs, elle ne repose pas sur un modèle de croissance particulier. Si $r > g$, soit le revenu $(r - g)$ est épargné puis transmis, ce qui conduit à une inégalité successorale, soit il est consommé, ce qui conduit à une inégalité en termes de consommation. La réalité se situe probablement entre ces deux extrêmes mais il ne serait pas honnête de faire disparaître le problème que pose $r > g$ dans un tour de magie. Dans ces tours, le magicien cache toujours une carte dans le côté de la main qui n'est pas visible par le public. De

façon similaire, pour défendre leur thèse, lorsqu'ils discutent des inégalités de revenus et de consommation, les auteurs cachent le problème des gains en capital et des héritages. Puis ils le minimisent en le traitant de problème de deuxième ordre. Concernant les inégalités, ces problèmes sont en fait de premier ordre comme nous l'avons montré.

Dans une perspective dynastique, si $r > g$ et que r est le rendement net du capital après impôt y compris les droits de succession, alors la descendance dynastique des propriétaires actuels du capital pourra consommer $r - g$ éternellement, sans effort ni travail supplémentaire, ce qui pose problème dans une société qui se veut méritocratique. La question n'est donc pas celle des conséquences néfastes ou non de $r > g$: socialement, il n'est clairement pas souhaitable que r soit durablement supérieur à g. L*e Capital au XXIe siècle* démontre qu'un tel rendement du capital est inéquitable sous des principes de justice communément admis (voir les graphiques du chapitre 11 sur le patrimoine hérité) : ils montrent un monde dans lequel les entrepreneurs se transforment en rentiers, le passé dévore l'avenir.

Une autre question est de savoir si l'inégalité $r > g$ est vraisemblable dans le futur et dans quelle mesure les politiques publiques peuvent la modifier. Nous pensons qu'il existe dans l'immobilier des forces qui pousse vers l'inégalité $r > g$, justement parce que le foncier n'est pas un capital accumulable comme un autre. Comme nous le soulignons dans notre revue, l'inégalité $r > g$ est pour nous le symptôme d'une situation de rente (Allègre et Timbeau, 2014). Les mécanismes sont les mêmes que ceux qui entretiennent la robustesse des bulles immobilières : « par leur représentation locale (ils votent), par leur pouvoir de contestation (ils peuvent s'opposer à des projets immobiliers en utilisant différents recours), les résidents possèdent des instruments qui renforcent leur rente foncière et peuvent accroître la valeur de leur patrimoine » (Timbeau, 2013). Dans notre revue, nous concluons qu'il faut lutter contre ces mécanismes. Les impôts sur le capital (et les successions) sont souhaitables mais ne seront probablement pas suffisants : à un niveau suffisamment élevé, ils seraient sûrement rejetés par les « petits » propriétaires, au détriment peut-être de leurs enfants : d'une façon mal anticipée par leurs parents, ceux-ci auront certainement un projet de vie différent que celui d'habiter dans la

maison familiale à regarder le même tableau du peintre local. Dans ce cas, la valeur du patrimoine que les individus détiennent est importante, non sa valeur en parité de pouvoir d'achat, ou « correctement mesurée », mais sa valeur d'échange.

Références bibliographie

Allègre G. et X. Timbeau, 2014, « La critique du capital au XXIe siècle : à la recherche des fondements macroéconomiques des inégalités », *Document de travail de l'OFCE*, 2014-06

Allègre G., M. Plane et X. Timbeau, 2012, « Réformer la fiscalité du patrimoine ? », *Revue de l'OFCE, Débats et politiques*, 122.

Bonnet O., P.-H. Bono, G. Chapelle et É. Wasmer, 2014, « Le capital-logement contribue-t-il aux inégalités ? Retour sur *Le capital au XXIe siècle* de Thomas Piketty », *LIEPP Working Paper*, 25.

Buiter W., 2010, « Housing wealth isn't wealth », *Economics – The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 4 (22).

Piketty T., 2013, *Le Capital au XXIe siècle*, Éditions du Seuil.

Timbeau X., 2013, « Les bulles robustes. Pourquoi il faut construire des logements en région parisienne », *Revue de l'OFCE, Débats et politiques*, 128.