

L'inflation, un indice tronqué

L'un des indices les plus importants pour les économies développées est le taux d'inflation : il sert à calculer la progression du pouvoir d'achat (en le déduisant de l'augmentation nominale des salaires), de référence pour les négociations salariales, de guide pour la politique monétaire de la banque centrale, etc.

Mais l'inflation dont on parle est définie et calculée comme un «indice des prix à la consommation», c'est à dire excluant les biens d'investissement, au premier rang desquels l'immobilier. On ne conteste pas bien sûr que l'immobilier soit un investissement, mais notons que c'est aussi un bien dont la consommation est obligatoire, cet aspect est même primordial par rapport au placement qu'il représente : on peut choisir de ne pas investir dans une SICAV, mais on n'arbitre pas entre habiter un logement et dormir sous les ponts ! Un logement est vital, indispensable. Si en plus on peut constituer un capital pour l'avenir tant mieux, mais cela vient après.

Avec cette méthodologie (partagée dans l'ensemble des pays développés), seuls les loyers sont pris en compte dans l'indice des prix, et pas du tout les acquisitions de logements. De surcroît, les loyers étant la plupart du temps réglementés (spécialement en France), ils augmentent moins vite que les prix du neuf et de l'ancien. Au final, les emprunts immobiliers (qui constituent une dépense majeure des ménages) n'apparaissent pas dans le calcul du taux d'inflation, seuls sont pris en compte les loyers, au rythme d'augmentation plus modéré.

Compte tenu de la forte hausse de l'immobilier dans les pays développés depuis le début des années 90, on peut affirmer que la hausse des prix a été largement sous-estimée, et la progression du pouvoir d'achat des ménages surestimée (cela se traduit d'ailleurs par la hausse des «dépenses contraintes», au premier rang desquels les emprunts immobiliers). Mais, plus grave, on sait que la crise actuelle trouve sa source en grande partie dans l'immobilier et une hausse forte et régulière de ses prix qui a fini par faire tourner la tête à bon nombre de banques et d'investisseurs (de la crise des Subprimes à l'effondrement économique de l'Espagne). Et cet indice tronqué de l'inflation a induit en erreur les politiques économiques et monétaires.

Sans bouleverser la comptabilité publique, on pourrait au moins construire un indice des prix supplémentaire incluant le logement en acquisition. Pour information, mais aussi par honnêteté vis à vis aux ménages, ainsi que pour affiner la conduite de la politique monétaire des banques centrales. Si un tel indice avait existé il aurait, au cours des années 90 et 2000, durablement franchi le chiffre de 5 % (aux Etats-Unis, en Espagne, en Angleterre notamment), seuil de déclenchement, «voyant rouge» pour les banques centrales, qui auraient alors été obligées d'agir. La trop forte croissance des prix de l'immobilier serait devenue un problème majeur et aurait incité les acteurs publics et privés à y répondre. Aurions-nous évité la crise ? Peut être. Pour un simple indice.

Il est encore temps d'agir : on nous dit que l'inflation est nulle dans la zone euro, en fait, compte tenu de la chute des prix immobiliers, nous sommes déjà en déflation. Il serait préférable de le savoir vraiment et d'agir en conséquence plutôt que de perdre du temps.

Philippe Herlin
Chercheur en finance
philippeherlin.com

