

Bulle immobilière et répression financière!

Amid Faljaoui
Conseil fiscal

Quand le doute s'installe, quand les placements ne donnent pas le rendement escompté, il y a toujours une voix pour dire: «Oui, mais heureusement qu'il y a l'immobilier!» Mais est-ce encore le cas?

En Belgique, comme dans d'autres pays en Europe, la brique apparaît souvent comme un rempart contre la crise, un rempart moins fragile ou moins spéculatif que l'or, par exemple.

Pour le moment, c'est vrai, mais comme toujours, il y a des esprits chagrins qui viennent doucher votre enthousiasme pour la brique. Hélas pour la Belgique, le fameux magazine *The Economist*, considéré comme le meilleur magazine économique du monde, vient de calculer que les maisons sont surévaluées de... 56 % en Belgique!

Selon le baromètre de *The Economist*, les prix des maisons en Belgique sont surévalués tant par rapport aux salaires que par rapport aux loyers. Nous sommes, toujours selon ce baromètre, le pays le plus surévalué au monde, juste après... Singapour et Hong Kong.

Bien entendu, il y a toujours la possibilité, comme le font pas mal d'experts immobiliers, de balayer d'un revers de la main ces calculs, en disant *grosso modo* que *The Economist* ne sait pas calculer, que leur méthodologie est fautive ou qu'ils ne connaissent pas les particularités du marché immobilier en Belgique.

Il est évidemment possible de penser cela, mais le seul «hic», c'est qu'il n'y a pas que *The Economist* qui pense que notre immobilier est surévalué. C'était aussi le cas de l'OCDE en 2010, qui a estimé que les maisons belges étaient surévaluées de 50 %, d'autres études estimant cette surévaluation à 20 %.

Par ailleurs, si toutes ces études parlent d'une surévaluation, aucune ne prédit, fort heureusement, des conséquences dramatiques, comme c'est le cas en Espagne, par exemple. Ne serait-ce que parce que nous n'avons pas un

secteur de la construction qui a grossi de manière exponentielle comme dans la péninsule ibérique. Sans compter que notre marché hypothécaire est sain.

En résumé, si tout cela se vérifie (ce qui reste encore à voir), nous aurions une bulle immobilière en Belgique. Mais si elle éclate, ce ne sera pas trop dramatique. C'est ce qu'on appelle une maigre consolation. Selon la Banque ING, le dégonflement de la bulle pourrait avoir lieu en 2014. Pourquoi cette date? Parce que c'est à cette période-là, sans doute, que les taux d'intérêt vont se remettre à grimper, car nous serions – en principe – sortis de la récession.

Crédits hypothécaires en chute libre

Et d'ailleurs, le marché hypothécaire s'est replié au cours du premier trimestre de 2012 par rapport au trimestre précédent, à la suite de la suppression de certains incitants fiscaux, a indiqué, le 3 mai, l'Union professionnelle du crédit (UPC).

Tant les demandes de crédit (- 19,39 %) que les crédits octroyés (- 24,1 %) ont régressé au cours des trois premiers mois de l'année.

Plus de 48 000 crédits ont été octroyés (hors refinancement), pour un montant total de cinq milliards d'euros. «Le nombre de crédits hypothécaires octroyés au cours du premier trimestre de 2012 se situe à peu près au même niveau qu'au premier trimestre de 2010», a souligné l'UPC.

La fédération constate également que le nombre de crédits à la rénovation (environ 12 600) a chuté de près de moitié, tandis que le nombre de crédits à la construction a baissé d'un tiers (environ 5 500).

Le montant des crédits octroyés est, lui aussi, en baisse (- 10,66 %). Le montant moyen emprunté pour l'achat d'un logement est d'un peu moins de 133 000 euros.

La chute du taux des livrets d'épargne

Si l'immobilier n'est plus aussi certain qu'auparavant, ce n'est pas le seul élément qui perturbe l'épargnant. Bien placer son argent devient aussi un véritable casse-tête aujourd'hui. La preuve avec la décision de BNP Paribas Fortis, au mois d'avril 2012, d'abaisser le taux de base du compte d'épargne classique sous le seuil psychologique de 1 %. Ce signal a eu un impact important, car BNP Paribas Fortis représente un quart du marché des livrets d'épargne.

BNP Paribas Fortis n'a pas été la seule à initier ce mouvement de baisse du rendement des livrets d'épargne – des banques comme BKCP, Record Bank, Argenta et Deutsche Bank avaient déjà annoncé préalablement une baisse de leurs taux. Quant à Belfius, ex-Dexia, elle a très vite suivi le mouvement de baisse quelques jours plus tard.

Bien entendu, cela ne fait pas l'affaire des épargnants, car ces taux des livrets d'épargne sont encore plus dramatiquement faibles si l'on tient compte du taux d'inflation. Je rappelle que le taux d'inflation en Belgique est de 3,4 %. Et donc, la conclusion est simple : aucun livret d'épargne n'est en mesure de compenser la hausse du coût de la vie. Et comme le faisait remarquer le journal *L'Écho*, cela fait même dix-neuf mois que les taux réels sont négatifs !

La question cruciale, évidemment, est : est-ce que c'est passer ? Hélas, la réponse est négative. Que ce soit aux États-Unis ou en Europe, les États sont endettés et la politique suivie par les deux banques centrales consiste à maintenir des taux d'intérêt les plus faibles possible – voire proches de zéro pour cent.

L'idée derrière cette volonté de maintenir les taux d'intérêt à un niveau faible est simple : ce faible niveau de taux est censé apporter de l'oxygène à l'économie et aux banques commerciales. Mais, c'est vrai, en contrepartie, cela ne fait pas l'affaire des épargnants.

Encore une fois, cela confirme cette théorie sur « la répression financière », à laquelle font allusion de plus en plus d'économistes en Belgique. Nos dirigeants ont fait un choix très clair : sauver les États en dégonflant leurs dettes, mais cela se fera au détriment des épargnants !

L'un des économistes de la Banque ING ne dit pas autre chose ; je le cite : « Les taux sur l'épargne pourraient demeurer faibles pendant très longtemps encore. Selon moi, encore

au moins deux à trois ans ». Et donc, les épargnants en quête de rendement ne savent plus à quel saint se vouer – les livrets d'épargne sont sûrs, car ils ont la garantie de l'État à hauteur de 100 000 euros, mais ils rapportent moins que l'inflation et les autres placements qui pourraient rapporter un peu plus sont, par définition, plus risqués !

Le retour de la « répression financière »

En effet, il ne faut pas être un grand économiste pour comprendre que la dette des États a atteint la cote d'alerte dans de nombreux pays, surtout dans nos pays occidentaux. D'où la question qui revient sans cesse : comment ramener cet endettement à des niveaux raisonnables sans recourir à des faillites d'État ?

À vrai dire, la question semble avoir trouvé une réponse. Selon certains spécialistes – et ce moyen n'est pas nouveau, il a été utilisé après la Deuxième Guerre mondiale –, cette réponse, c'est la « répression financière ». Une formule qui a de nouveau le vent en poupe auprès de certains économistes, y compris des économistes libéraux.

De quoi s'agit-il pour les États ? De rembourser leurs dettes en monnaie de singe, en versant aux souscripteurs de la dette publique un taux d'intérêt réel négatif, c'est-à-dire un taux d'intérêt nominal inférieur au taux d'inflation. C'est d'ailleurs ainsi que les Anglais, les Américains et les Français ont réussi à réduire leur dette publique de 3 % à 4 % de leur PIB chaque année entre 1945 et la fin des années 1970. Bref, ils ont lésé les détenteurs de capitaux, ceux qu'on appelle les rentiers, si on ne les aime pas, et les épargnants, si on a plus d'égard à leur rencontre !

Je vous passe les détails, mais certains économistes pensent que c'est ce qu'on est en train de faire en Belgique et en Europe. Les taux d'intérêt créditeurs sont faibles (regardez votre livret d'épargne) et l'inflation dépasse le rendement de ces livrets. Bref, on spolie l'épargnant. Quant à l'État, il favorise la détention de la dette au détriment des autres placements. Comment ? Via une fiscalité plus favorable pour les obligations d'État. Ensuite, en forçant les banques et les assureurs à détenir des obligations d'États et non pas des actions ! Sans compter que via la Banque centrale européenne, les États s'arrangent pour que les banques commerciales achètent en priorité des titres d'État, tout en maintenant les taux d'intérêt à un niveau plancher.

C'est ce qui fait que certains experts parlent carrément d'une « manipulation des marchés » par les États. Encore une fois, il s'agit d'une théorie. À chacun de voir si elle tient la route ou pas. ●