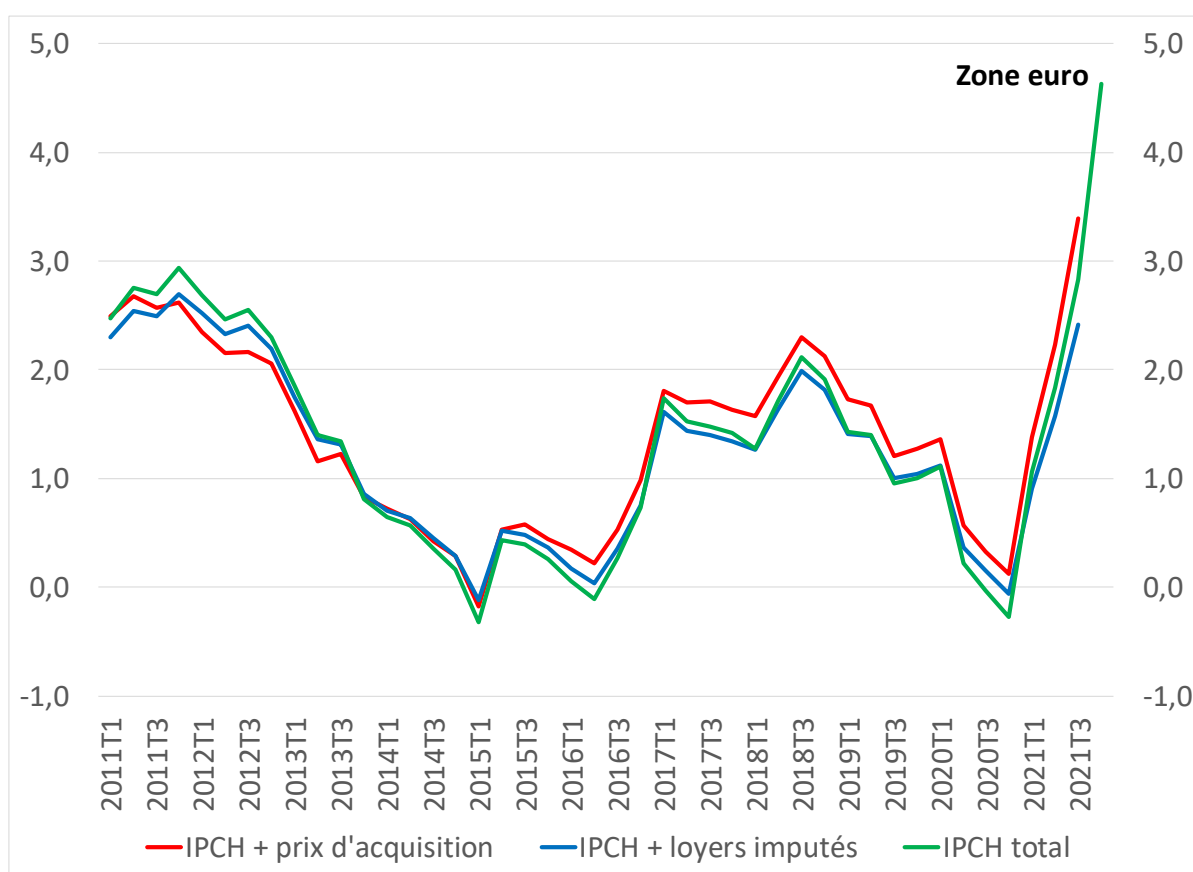


# La prise en compte du coût du logement des propriétaires dans la mesure de l'inflation

Par Julien André, [Yannick Kalantzis](#), [Antoine Lalliard](#) et Paul Vertier

*Le coût des logements occupés par leurs propriétaires n'est pas pris en compte dans la mesure harmonisée de l'inflation publiée en zone euro. Plusieurs méthodes existent pour l'inclure, parmi lesquelles les loyers imputés ou les prix d'acquisition. Intégrer ce coût dans la mesure de l'inflation produit des effets différents selon la méthode retenue, avec des ampleurs et des signes variables au cours du temps.*

**Figure 1 : IPCH et IPCH étendu avec les loyers imputés et le prix d'acquisition des logements en zone euro (glissement annuel, en %)**



*Source : Eurostat pour l'IPCH, calculs Banque de France pour l'IPCH étendu. Par convention, le poids retenu pour le prix des logements occupés par leur propriétaire est de 15% pour la zone euro.*

## **L'IPCH ne prend pas en compte le coût des logements occupés par leurs propriétaires**

En zone euro, la mesure d'inflation ciblée par la Banque Centrale Européenne est basée sur l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH). Cet indice ne prend pas en compte la totalité du coût du logement pour les ménages. Il inclut certes les loyers payés par les locataires (environ 7,5% du panier de consommation des ménages en zone euro et 7,8% en France), ainsi que les charges, les frais d'entretien, et les frais de réparation, etc. (4,4% en zone euro et 3,8% en France), mais pas le coût des logements occupés par leurs propriétaires (*Owner Occupied Housing*, OOH dans la suite). De ce fait, lorsque ce coût évolue différemment des autres prix, sa prise en compte pourrait affecter la mesure de l'inflation. Cela peut créer par ailleurs une source d'hétérogénéité entre pays de la zone euro : par exemple, lorsque la hausse de l'OOH est supérieure à celle de l'IPCH, cette dernière est d'autant plus sous-estimée que la part des propriétaires dans le pays est élevée. C'est pourquoi ce sujet a été parmi ceux examinés dans le cadre de la revue stratégique de politique monétaire de la BCE conclue en juillet 2021.

## **Différentes méthodes existent pour mesurer le prix des logements occupés par leurs propriétaires**

Le prix de l'OOH peut être mesuré de différentes manières, mais deux méthodes sont particulièrement discutées dans le cas de la zone euro, chacune ayant ses avantages et ses inconvénients.

D'une part, la méthode des loyers imputés consiste à calculer les loyers que paieraient les propriétaires s'ils étaient locataires de leur logement. Les loyers imputés sont déjà inclus dans le déflateur de la consommation de la comptabilité nationale ainsi que dans les indices nationaux des prix à la consommation de nombreux pays (États-Unis, Japon, Suisse, Norvège), y compris certains pays de la zone euro comme l'Allemagne ou les Pays-Bas. Cette méthode permettrait de produire des données à fréquence mensuelle, comme l'IPCH, mais ne repose pas sur des transactions monétaires observées comme le requiert l'IPCH. L'imputation peut d'ailleurs être complexe dans les pays où le marché locatif est petit ou segmenté.

Une autre méthode est celle dite « du prix d'acquisition ». Elle consiste à mesurer le prix d'achat des logements occupés par leurs propriétaires au moment de la transaction pour les logements nouvellement construits ou acquis par les ménages auprès d'autres catégories d'agents. Elle exclut donc les transactions entre ménages dans l'immobilier ancien.

Cette méthode est utilisée par l'Australie, la Nouvelle-Zélande et la Finlande dans leurs indices des prix à la consommation. Elle repose sur des transactions monétaires observées. Elle est déjà utilisée par Eurostat pour produire depuis 2014 un indice des prix des logements occupés par leurs propriétaires (OOHPI). Cet indice, qui inclut également les frais d'entretien, de réparation ou d'assurance du logement, n'existe cependant qu'à fréquence trimestrielle et est publié avec un retard d'environ 95 jours après la fin du trimestre. Un autre inconvénient du prix d'acquisition est qu'il dépasse le champ des biens de consommation en introduisant dans la mesure des prix un bien d'investissement, similaire à un actif financier. L'exclusion de la composante financière des prix d'acquisition, par exemple en leur soustrayant le prix du foncier, serait donc souhaitable à terme mais pose actuellement des problèmes de mesure complexes.

## Les caractéristiques de l'OOHPI actuellement produit par Eurostat

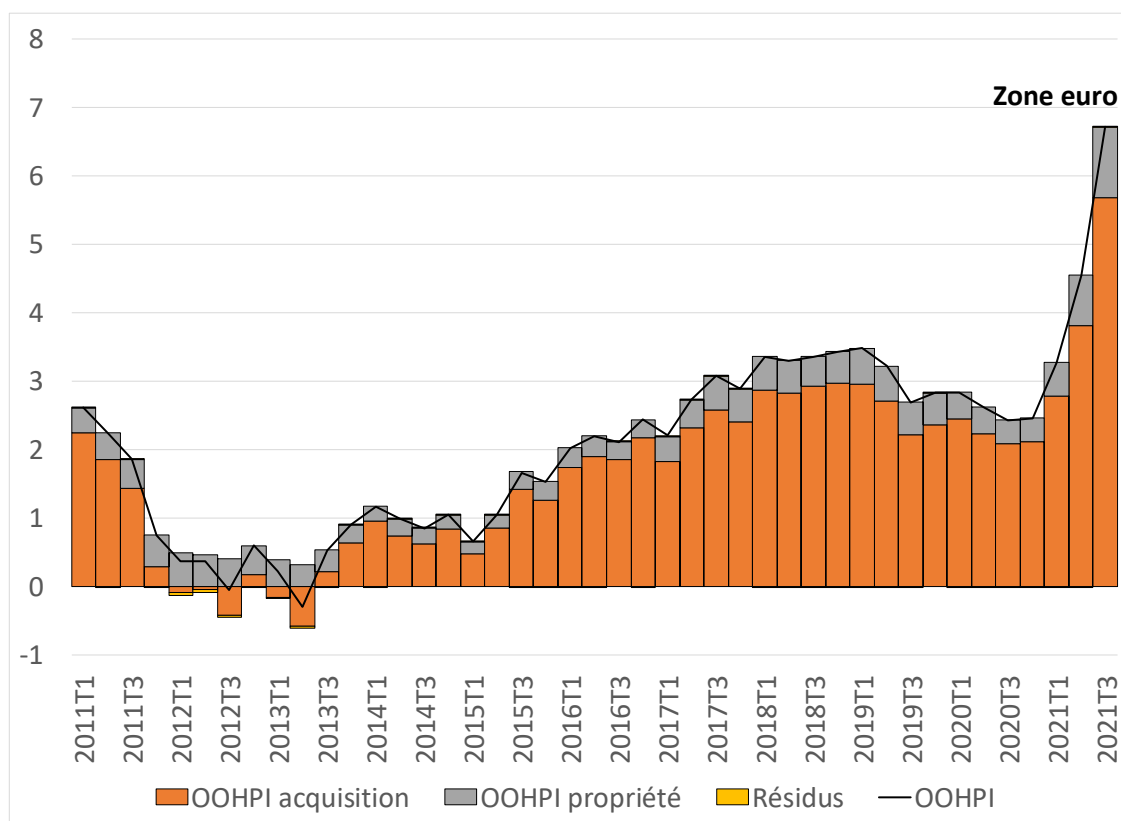
L'OOHPI contient deux composantes principales. La première, liée à l'acquisition du logement, reflète essentiellement les coûts d'achat ou de construction, et représente entre 60% et 90% du total selon les pays, avec une moyenne d'environ 80% pour l'ensemble de la zone euro (tableau 1). La seconde, liée aux coûts de la propriété du logement, comprend notamment les coûts d'entretien et de réparation ainsi que les frais d'assurance. C'est la composante acquisition qui est responsable de l'essentiel des variations de l'OOHPI (Figure 2).

**Tableau 1: poids des composantes de l'OOHPI dans une sélection de pays en 2021 (en %)**

Pays	Acquisition	Propriété
France	67,0	33,0
Allemagne	89,1	10,9
Italie	76,0	24,0
Espagne	87,3	12,7
Pays-Bas	71,7	28,3
Belgique	86,3	13,7
Autriche	59,9	40,1
Portugal	90,1	9,9
Zone euro (calcul BdF)	79,0	21,0

*Source : Eurostat (données pays), calcul des auteurs (zone euro, à partir des données pays).*

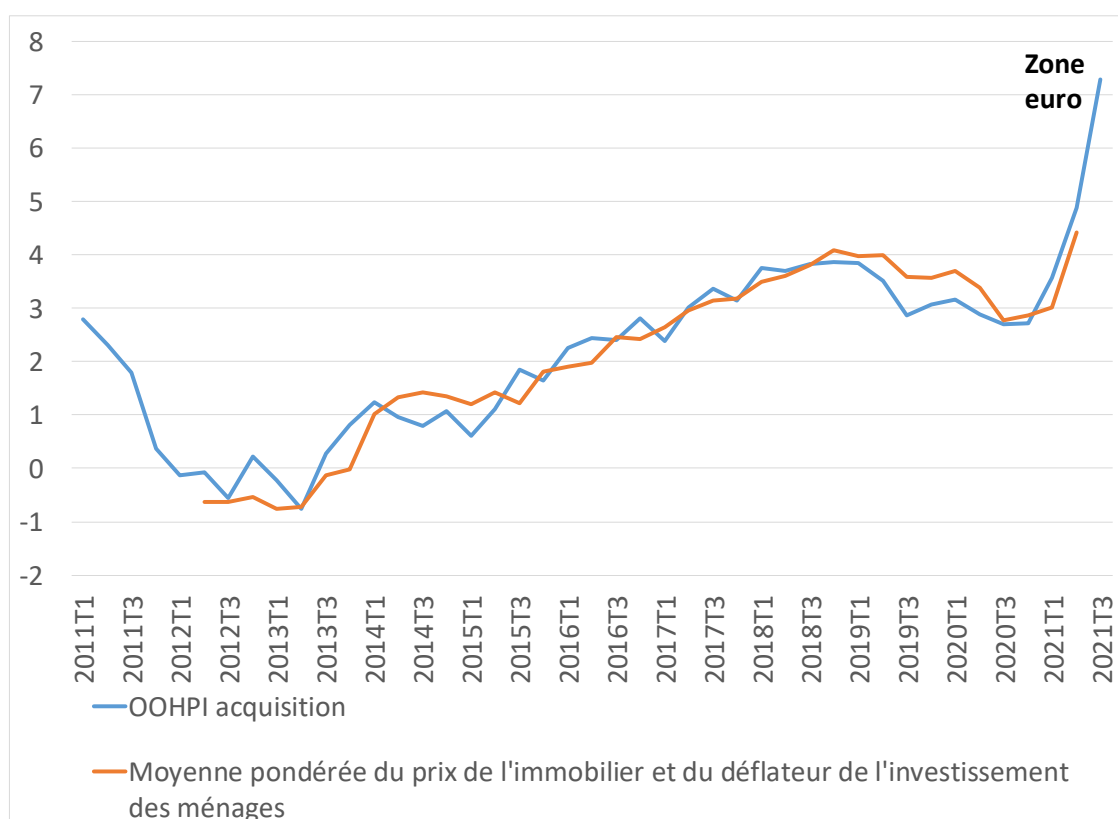
**Figure 2 : l'indice OOH d'Eurostat pour la zone euro et ses composantes (glissement annuel, en %)**



*Source : Eurostat, agrégation et calculs Banque de France.*

En pratique, la composante acquisition évolue de manière similaire à une combinaison de deux indices existants, avec des poids variables selon les pays : le prix de l'immobilier (neuf et ancien) et le prix de la construction (mesuré par le déflateur de l'investissement des ménages en comptabilité nationale, lequel exclut le foncier). Le poids du prix de l'immobilier est d'environ 40% en moyenne en zone euro mais est supérieur à 90% en Espagne et aux Pays-Bas, où la composante acquisition de l'OOHPI suit donc de très près le prix de l'immobilier (Figure 3). En Allemagne, en Italie et en France, son poids est inférieur à 30%, et l'OOHPI acquisition y est plus proche du coût de la construction.

**Figure 3 : composante acquisition de l'OOHPI comparé à la meilleure combinaison linéaire du prix de l'immobilier et du déflateur de l'investissement des ménages (glissement annuel, en %)**

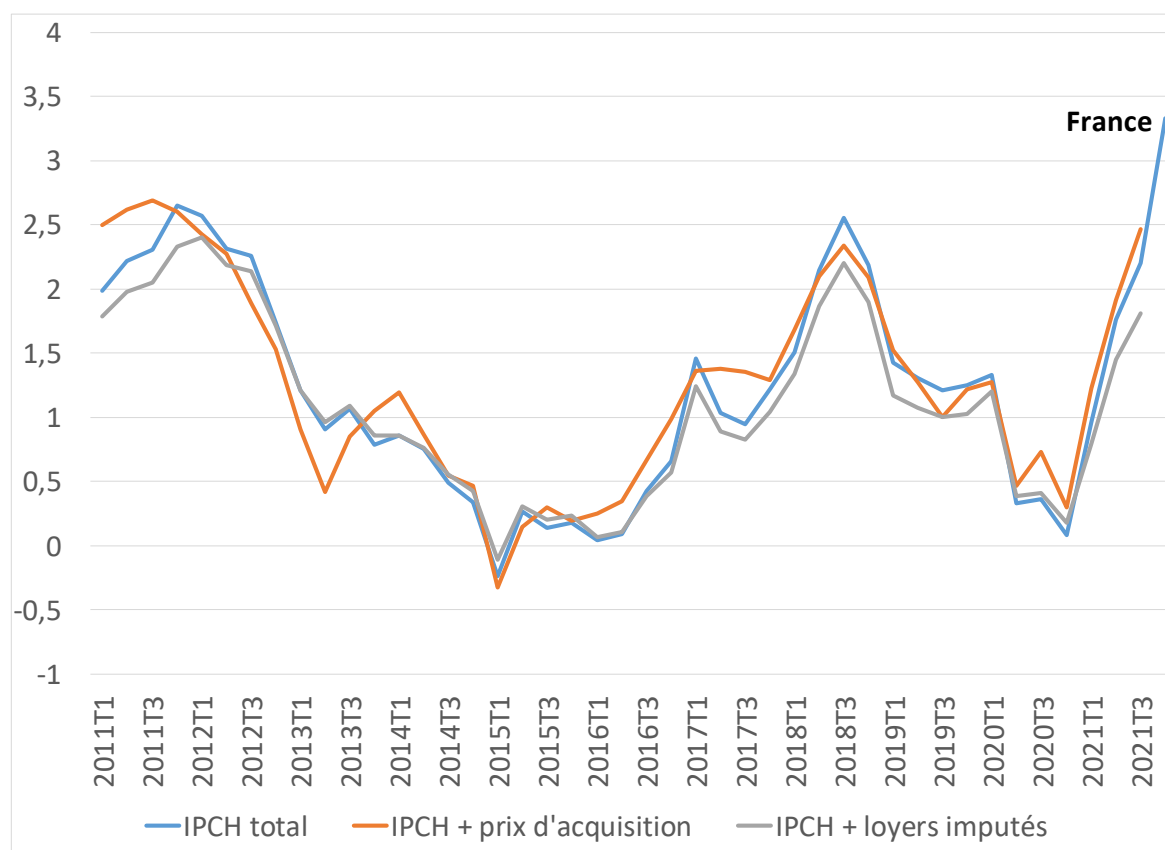


*Source : Eurostat, agrégation et calculs Banque de France.*

### L'effet sur la mesure de l'inflation d'une prise en compte de l'OOH dépend de la méthode retenue

Pour estimer l'effet que la prise en compte de l'OOH aurait sur la mesure de l'inflation, nous construisons deux indices alternatifs (Figures 1 et 4). Chaque indice intègre dans l'IPCH une mesure de l'OOH correspondant à l'une des deux méthodes : les loyers imputés de la comptabilité nationale d'une part, l'indice OOHPI d'Eurostat d'autre part. Par simplicité, le poids de l'OOH est supposé constant et identique pour les deux indices. Il est fixé de manière à ce que la part relative des loyers imputés et des loyers effectifs, en moyenne sur 2010–2019, soit la même que dans le déflateur de la consommation de la comptabilité nationale.

**Figure 4 : IPCH et IPCH étendu avec les loyers imputés et le prix d'acquisition des logements en France (glissement annuel, en %)**



*Source : Eurostat pour l'IPCH, calculs Banque de France pour l'IPCH étendu. Par convention, le poids retenu pour le prix des logements occupés par leur propriétaire est de 18% pour la France.*

L'ajout des loyers imputés a historiquement un effet limité sur la mesure de l'inflation. Au deuxième trimestre 2021, leur prise en compte aurait diminué celle-ci de 0,3 pt en zone euro, mais l'écart est souvent plus faible. L'inclusion des prix d'acquisition, qui suivent en partie le prix de l'immobilier, aurait un effet plus important et plus volatil, puisqu'il aurait augmenté l'inflation en zone euro de 0,4 pt au deuxième trimestre 2021 mais l'aurait au contraire diminué de -0,4 pt au troisième trimestre 2012. Cet effet est d'ampleur plus grande dans les pays qui connaissent un cycle immobilier plus prononcé, comme l'Espagne.

### La feuille de route proposée par la BCE dans sa revue stratégique

À l'issue de la [revue de la stratégie monétaire qui s'est conclue début juillet 2021](#), le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne a proposé une feuille de route en plusieurs étapes pour l'inclusion dans l'indice des prix à la consommation de l'OOH selon la méthode des prix d'acquisition. Cette feuille de route sera présentée au Système Statistique Européen. Si elle était approuvée, Eurostat pourrait publier d'ici 2023 un indice expérimental trimestriel qui agrégerait pour la zone euro entière l'OOHPI à l'IPCH. Des changements réglementaires seraient nécessaires pour faire de cet indice une publication officielle. Ils seraient examinés dans une deuxième étape par la Commission Européenne et soumis au processus d'adoption prévu par les traités européens. Cette deuxième étape pourrait s'achever vers 2026. La dernière étape, d'une durée plus incertaine, aurait pour objectif de

parvenir à publier cet indice à fréquence mensuelle et avec des délais réduits. La Banque Centrale Européenne soutient par ailleurs les projets de recherche visant à isoler les composantes consommation et investissement de cet indice.

La référence principale pour la politique monétaire demeurera l'IPCH sous sa forme actuelle pendant toute la période de transition mais le nouvel indice en fréquence trimestrielle jouera néanmoins un rôle complémentaire pour évaluer l'impact du coût du logement sur l'inflation.