

Encadré 1 :

L'INTÉGRATION DES DÉPENSES DES PROPRIÉTAIRES-OCCUPANTS POUR LEUR LOGEMENT DANS L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

En juillet 2021, le Conseil des gouverneurs de la BCE a publié les conclusions de son évaluation de sa stratégie de politique monétaire⁹⁵. Un élément-clé de cette évaluation est la recommandation du Conseil d'une feuille de route visant à inclure les dépenses pour les logements occupés par leurs propriétaires dans l'IPCH. Selon le Conseil, cette inclusion représenterait mieux l'inflation pertinente pour les ménages et améliorerait sa représentativité⁹⁶. Lors d'une série d'événements « L'Eurosystème à votre écoute », qui avait également été organisée au sein de la BCL, avant l'agression de l'Ukraine par la Russie, de nombreux participants ont considéré que les coûts liés au logement représentent un élément important des dépenses globales des ménages⁹⁷. L'objectif est qu'à terme, et pourvu qu'il respecte les normes de qualité nécessaires, l'IPCH élargi avec ces dépenses remplace l'IPCH actuel et devienne le principal indice utilisé à des fins de politique monétaire.

L'IPCH actuel inclut les dépenses effectuées par les ménages qui sont locataires d'un logement (appartement ou maison), mais il n'inclut que partiellement les dépenses réalisées par les ménages pour les services liés à l'occupation de leur propre logement⁹⁸. Les dépenses pour l'achat du logement et les dépenses liées à sa possession ne sont pas incluses dans l'IPCH.

La feuille de route prévoit quatre étapes pour le passage à un IPCH incluant les dépenses des propriétaires-occupants. A l'heure actuelle, les travaux de la première étape sont en cours au niveau du Système statistique européen. A l'issue de cette étape, qui devrait s'achever au tournant de l'année 2022/2023, il est prévu de disposer, pour les besoins internes de l'Eurosystème, d'un indice IPCH élargi préliminaire, à fréquence trimestrielle, et qui serait calculé sur la base de pondérations approximatives et d'un indice de prix expérimental pour la nouvelle composante. Dans la deuxième étape, sans doute en 2023, il est prévu de publier un IPCH élargi expérimental. Dans la troisième étape, vers 2026, un indice IPCH élargi officiel et à fréquence trimestrielle deviendrait disponible. Dans la quatrième étape, l'objectif serait de passer d'un indice IPCH élargi à fréquence trimestrielle à un indice IPCH élargi à fréquence mensuelle.

L'inclusion appropriée de ces dépenses dans un indice des prix à la consommation pose un problème méthodologique puisque le logement a une double nature. Un acquéreur peut traiter le logement comme un investissement, en le louant, ou l'utiliser pour la consommation, en l'occupant lui-même. Le propriétaire-occupant peut évidemment aussi bénéficier de l'augmentation de la valeur du logement, ce qui renforce encore le rôle du logement en tant qu'investissement. Idéalement, seule la partie consommation des coûts de logement devrait être prise en compte dans l'indice des prix à la consommation.

95 Pour une vue d'ensemble de la revue de la stratégie de politique monétaire, voir la communication officielle sur le site de la BCE : https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.en.html et les articles des trois blogs de Gaston Reinesch y relative sur le site de la BCL, dont notamment le blog 2 sur la mesure de l'inflation : <https://www.bcl.lu/fr/publications/Blog/Blog-91/index.html> (motivation de la revue et objectif d'inflation) <https://www.bcl.lu/fr/publications/Blog/Blog-10/index.html> (mesure de l'inflation) <https://www.bcl.lu/fr/publications/Blog/blog-11/index.html> (orientation à moyen terme de la politique monétaire, instruments, cadre analytique intégré, communication).

96 BCE (2021) *Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review, Occasional paper N° 265*.

97 Il s'agit également d'une demande du Conseil économique et social (CES). Dans son avis sur l'actualisation annuelle du schéma de pondération de l'indice des prix à la consommation 2021, « [l]e CES regrette que l'inclusion de la composante des coûts des logements occupés par leur propriétaire dans la couverture de l'IPCH n'ait pas encore été effectuée et réitère son appel dans ce sens à la Commission européenne ». Voir sous <https://ces-public.lu/dam-assets/fr/avis/prix-salaires/indice-prix-2021.pdf>.

98 L'IPCH inclut les dépenses courantes liées aux matériaux et services pour les réparations mineures, les assurances liées au logement, l'électricité, le gaz et les autres combustibles, l'approvisionnement en eau, l'évacuation des eaux usées et la collecte des déchets. Au Luxembourg, ces dépenses représentent approximativement 8 % (12 %) de l'IPCH(N).

Le choix de la méthode statistique appropriée s'est graduellement restreint à deux approches, à savoir l'approche par l'« équivalence des loyers » (approche dite des « loyers imputés ») et l'approche par les « acquisitions nettes »⁹⁹.

L'approche par les « loyers imputés » quantifie les dépenses de logement des propriétaires-occupants par le coût d'opportunité du propriétaire en lui imputant le loyer auquel il renonce en ne pas louant son logement à un locataire.

L'approche par les « acquisitions nettes » enregistre l'achat d'un logement de la même manière que l'achat d'un bien de consommation durable (une voiture par exemple). Elle comptabilise la dépense au moment de l'achat plutôt que sur la période pendant laquelle les services de logement sont fournis aux propriétaires-occupants.

Le Conseil des gouverneurs a une préférence pour l'approche des « acquisitions nettes » puisqu'elle se base sur les prix de transaction que les ménages paient pour l'acquisition de leur logement. Il s'agit de la méthode la plus cohérente avec l'IPCH actuel qui est construit en fonction des dépenses de consommation monétaires des ménages¹⁰⁰. Ces dépenses ont un lien direct avec la politique monétaire puisque les ménages peuvent les adapter lorsque les conditions financières changent.

Une plus grande pondération du logement dans l'indice des prix augmenterait l'importance des sources domestiques d'inflation, puisque la construction et les services liés au logement sont essentiellement des composantes non échangeables. Néanmoins, selon la méthode statistique retenue, la pondération et l'évolution de l'indice des prix de la nouvelle composante, et forcément aussi l'évolution de l'indice des prix global élargi, ne seront pas les mêmes. Les incidences du choix méthodologique ne seraient pas anodines pour la mesure de l'inflation au Luxembourg.

En ce qui concerne l'approche par les « acquisitions nettes », selon les estimations du STATEC, qui se basent sur un indice de prix expérimental pour la nouvelle composante, le taux d'inflation de l'IPCN élargi aurait en moyenne été plus élevé que l'IPCN global actuel¹⁰¹. Sur la période 2011-2020, cette incidence aurait été de +0,4 point de pourcentage par an en moyenne. Pour les années caractérisées par une forte hausse des prix immobiliers, l'incidence aurait été bien plus élevée, par exemple de 1,0 p.p. par an en moyenne pour les années 2019 et 2020¹⁰². L'incidence sur l'IPCH, qui prend aussi en compte les dépenses de consommation effectuées sur le territoire du Luxembourg par des ménages non-résidents, serait légèrement moins élevée, mais resterait positive.

L'indice de prix expérimental utilisé dans ces simulations, et qui sert d'approximation pour l'indice de prix des logements des propriétaires-occupants, est en partie basé sur l'indice de prix de l'immobilier résidentiel. L'indice de prix de l'immobilier résidentiel est basé sur les prix de transaction et mesuré selon l'approche par les acquisitions nettes, mais

99 L'intégration des loyers des propriétaires-occupants dans l'IPCH a fait l'objet de travaux statistiques depuis plus de deux décennies dans les forums européens. L'approche par les coûts d'utilisation et l'approche par les paiements n'ont pas été jugées appropriées, principalement en raison de leur inclusion des paiements d'intérêts, qui établirait un lien direct avec la politique monétaire.

100 Ce schéma exclut donc les dépenses de consommation non-monétaires que sont, entre autres la production pour compte propre (par exemple les produits agricoles destinés à l'autoconsommation) ou les dépenses imputées (les dépenses estimées lorsqu'il n'y a pas de prix de marché). Pour la méthodologie statistique relative à l'IPCH, voir Eurostat (2018) *Harmonised Index of Consumer Prices Methodological Manual*.

101 Ces simulations présupposent que les changements méthodologiques, s'ils sont introduits par le STATEC dans l'IPCH pour refléter la méthodologie commune élaborée par le Système statistique européen, continueront à s'appliquer également à l'IPCN. En 1999, dans le règlement grand-ducal du 20 décembre 1999 concernant l'établissement de l'indice des prix à la consommation, l'article 1er prévoit qu'en « complément à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), le STATEC établit un indice des prix à la consommation national (IPCN), qui se conforme aux mêmes principes et concepts méthodologiques. Toutefois, la couverture géographique de l'IPCN se limite à la seule population résid[en]te; elle exclut la consommation des non-résid[en]ts. ».

L'IPCN est l'indice de référence sous-jacent au mécanisme d'indexation automatique des salaires.

102 STATEC (2021) Le logement en chiffres, avril 2021 disponible sous <https://statistiques.public.lu/fr/publications/series/logement-chiffres/2021/logement-10.html>.

Pour les incidences potentielles sur la mesure de l'inflation dans la zone euro et aussi les défis statistiques pratiques, voir BCE (2022) *Owner-occupied housing and inflation measurement*, Bulletin économique N° 1.

il comprend aussi un élément d'investissement, le prix du terrain du logement. Dans le calcul de l'indice de prix des logements des propriétaires-occupants, l'objectif de travaux statistiques serait de mieux isoler la composante de consommation de la composante d'investissement, la première étant la plus pertinente pour la politique monétaire. Ceci est un défi statistique majeur. Dans ce cas, l'évolution de l'indice de prix des logements des propriétaires-occupants serait plutôt conditionnée par l'évolution des prix à la construction et non pas par les prix immobiliers.

En ce qui concerne l'approche par les « loyers imputés », le STATEC n'a pas encore publié de simulations. La pondération de la nouvelle composante serait la plus élevée de l'IPCH/N et l'évolution de son indice des prix serait conditionnée par l'indice des loyers actuellement utilisé dans l'IPCH/N. En moyenne, le taux d'inflation des loyers d'habitation (les loyers des maisons et appartements) a été de 1,4 % sur les années 2010-2020 et donc inférieur au taux d'inflation global (1,6 % pour l'IPCN et l'IPCH). De ce fait, le taux d'inflation d'un IPCH/N élargi aurait également été en moyenne (légèrement) moins élevé que le taux d'inflation de l'IPCH/N global actuel.

1.2 LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME

1.2.1 La zone euro

Après le fort rebond observé en 2021 (+5,2 %) qui permettait à la zone euro de dépasser son niveau atteint avant la pandémie, la croissance du PIB en volume devrait décélérer nettement en 2022. Selon les projections des services de la BCE de septembre 2022, l'évolution du PIB réel s'établirait autour de 3,1 %, ce qui est plus élevé qu'anticipé lors de l'exercice de projection de juin 2022, mais pas suffisant pour rejoindre la trajectoire projetée pour l'activité avant la pandémie.

Tableau 7 :

Projections des services de la BCE de septembre 2022 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de juin 2022 (en p.p.)

	PROJECTIONS DES SERVICES DE LA BCE DE SEPTEMBRE 2022			RÉVISIONS DEPUIS JUIN 2022		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB réel - Scénario de base	3,1	0,9	1,9	0,3	-1,2	-0,2
PIB réel - Scénario défavorable	2,8	-0,9	1,9			
IPCH - Scénario de base	8,1	5,5	2,3	1,3	2	0,2
IPCH - Scénario défavorable	8,4	6,9	2,7			
Emploi	2	0,2	0,2	0,1	-0,3	-0,2
Taux de chômage	6,7	6,9	7	-0,1	0,1	0,3
Solde budgétaire (en % du PIB)	-3,8	-2,9	-2,7	0	-0,3	-0,3

Source : BCE

Selon les projections des services de la BCE de septembre 2022, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2023 s'établirait à 0,9 % (voir tableau 7). Par rapport à l'exercice précédent (juin 2022), cette projection de croissance a été revue à la baisse de 1,2 p.p. Ce scénario est basé sur l'hypothèse que les perturbations liées à l'approvisionnement en gaz naturel, conjuguées à la flambée des prix du gaz et de l'électricité devraient conduire à une stagnation de l'économie de la zone euro au second semestre 2022 et au premier trimestre de l'année prochaine avant que l'activité ne puisse rebondir par la suite. Dans un scénario plus défavorable, basée sur l'hypothèse de perturbations plus graves des approvisionnements énergétiques et qui entraîneraient des réductions de production plus importantes que celles prévues dans le scénario de base, la BCE s'attend à ce que le PIB réel se contracte de 0,9 % en