

# Rue de la Banque

N° 55 ■ Janvier 2018

## Le rôle de l'immobilier dans les inégalités de patrimoine en zone euro : les enseignements de l'enquête *Household Finance and Consumption*

Bertrand GARBINTI  
Banque de France et CREST

Frédérique SAVIGNAC  
Banque de France

Cette lettre présente le résultat de travaux de recherche menés à la Banque de France. Les idées exposées dans ce document reflètent l'opinion personnelle de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.

À partir de l'enquête de l'Eurosysteme sur la consommation, le patrimoine et les revenus des ménages (Household Finance and Consumption Survey), nous analysons le rôle de l'immobilier dans les inégalités de patrimoine au sein de la zone euro. Le niveau d'inégalité décroît avec le taux de propriétaires. De plus, dans les pays les plus inégalitaires, les prix de l'immobilier des propriétaires les plus riches sont les plus élevés. Les évolutions des inégalités de patrimoine observées dans les pays de la zone euro entre 2010 et 2014 proviennent essentiellement de la diminution de la valeur nette du patrimoine immobilier (due à la fois à une baisse des prix et une hausse de l'endettement), avec des effets différenciés selon les pays et les groupes de richesse.

Face au constat de la montée des inégalités, plusieurs économistes se sont interrogés sur le rôle que peuvent jouer les variations des prix des actifs (cf. Adam et Tzamourani, 2016 ; Adam et Zhu, 2016). Celles-ci sont en effet susceptibles d'affecter l'évolution des inégalités du fait de l'hétérogénéité de la composition des patrimoines des ménages.

Ce *Rue de la Banque* s'appuie sur l'enquête de l'Eurosysteme *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS) <sup>1</sup> pour présenter une analyse originale <sup>2</sup> du rôle qu'a joué l'immobilier sur les inégalités et leur évolution entre 2010 et 2014 dans les pays de la zone euro. Dans un premier temps, nous analysons et documentons deux faits saillants principaux :

- l'immobilier occupe une place prépondérante dans le patrimoine des ménages de la zone euro mais de fortes disparités existent entre pays ;
- depuis 2010, si les inégalités de patrimoine se sont légèrement accrues dans l'ensemble de la zone (cf. HFCN, 2016), les dynamiques diffèrent entre pays.

Dans un second temps, nous détaillons le lien entre l'évolution des inégalités et du prix des actifs immobiliers.

### Source et méthode

L'enquête HFCS est une source d'information unique sur la composition et la distribution des patrimoines des ménages dans les pays de l'Eurosysteme. Elle fournit des informations harmonisées, collectées auprès des ménages, et permet notamment de mesurer les inégalités de patrimoine. Elle renseigne également sur les revenus, la consommation et les caractéristiques socio-démographiques des ménages. Nous mobilisons ici les deux vagues actuellement disponibles.

<sup>1</sup> Information détaillée sur l'enquête et ses résultats sur : [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher\\_hfcn.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_hfcn.en.html). Les données relatives à la France sont issues de l'enquête Patrimoine (Insee) dans le cadre d'un partenariat entre la Banque de France et l'Insee.

<sup>2</sup> Les auteurs remercient chaleureusement Sylvie Tarrieu pour l'excellence de ses travaux d'assistance de recherche.

La première couvre essentiellement l'année 2010, la deuxième 2013-2014.

Nous analysons le rôle de l'immobilier sur le niveau et l'évolution des inégalités. Celles-ci sont mesurées par la part du patrimoine net<sup>3</sup> détenue par différents groupes de richesse. La population de chaque pays est découpée selon le partage suivant, standard dans la littérature<sup>4</sup> :

- B50 (pour « *bottom 50* ») regroupe les 50 % des ménages les moins riches en termes de patrimoine net ;
- M40 ou M45 (pour « *middle 40 ou middle 45* ») regroupent les 40 % ou 45 % des ménages qui se situent au-dessus de B50 ;
- Top 10 ou Top 5 regroupent les 10 % (ou les 5 %) des ménages les plus riches.

## La place prépondérante de l'immobilier dans le patrimoine des ménages

Les pays étudiés se caractérisent par des taux de propriétaires très différents (de 44 % en Allemagne à 83 % en Espagne). Pour tous les pays le taux de ménages propriétaires de leur résidence principale s'accroît avec les groupes de richesse et dépasse 90 % au sein des ménages les plus riches (Top 5, cf. tableau).

L'immobilier (tous biens confondus) représente une part importante des patrimoines des ménages propriétaires, de l'ordre de 81 %<sup>5</sup> de leur richesse nette en moyenne pour les pays étudiés. Ce pourcentage est de l'ordre de 62 % si on se limite à la valeur de la résidence principale. Au sein des 4 grands pays, pour les ménages propriétaires, la part de la résidence principale varie de 55 % en Allemagne à 68 % en Italie. Dans tous les pays, la part de la résidence principale décroît avec le niveau de richesse des ménages, reflétant la plus grande diversification du patrimoine des ménages aisés. Elle est supérieure à 100 % pour les ménages modestes (B50), du fait de leur niveau d'endettement.

## Le niveau d'inégalité d'un pays diminue avec le taux de propriétaires des ménages moins riches

Le niveau d'inégalité de patrimoine dans un pays est négativement corrélé à son taux de propriétaires (cf. graphique 1) : l'immobilier peut jouer un rôle

## Immobilier et endettement des ménages

		Zone euro <sup>a)</sup>	DE	ES	FR	IT
Taux de propriétaires (%)	B50	31,5	10,0	70,1	22,4	39,5
	M45	88,5	77,1	96,1	89,1	96,8
	Top5	94,3	92,1	96,6	91,8	98,7
	<b>Total</b>	<b>60,3</b>	<b>44,3</b>	<b>83,1</b>	<b>55,8</b>	<b>68,2</b>
Taux de ménages endettés (%)	B50	41,4	45,9	52,4	40,9	22,6
	M45	42,8	44,0	46,4	52,5	19,7
	Top5	44,1	47,4	45,0	57,2	20,7
	<b>Total</b>	<b>42,2</b>	<b>45,1</b>	<b>49,3</b>	<b>46,9</b>	<b>21,2</b>
Part de la résidence principale dans la richesse nette des ménages propriétaires (%)	B50	296,9	467,4	127,7	191,5	105,2
	M45	72,8	72,8	63,9	70,9	74,5
	Top5	32,8	34,3	26,6	25,9	43,8
	<b>Total</b>	<b>61,9</b>	<b>55,3</b>	<b>58,5</b>	<b>57,7</b>	<b>67,7</b>
Ratio de dettes sur total actif (%)	B50	63,0	81,9	51,4	52,6	44,4
	M45	19,7	24,7	15,8	19,3	12,7
	Top5	8,4	8,2	8,4	8,0	8,4
	<b>Total</b>	<b>21,4</b>	<b>21,5</b>	<b>21,0</b>	<b>19,4</b>	<b>17,8</b>

a) Zone euro : moyenne pondérée par la taille des pays.

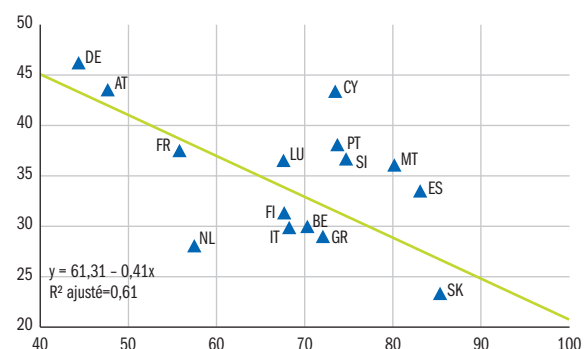
Liste des pays considérés : AT : Autriche, BE : Belgique, CY : Chypre, DE : Allemagne, ES : Espagne, FI : Finlande, FR : France, GR : Grèce, IT : Italie, LU : Luxembourg, MT : Malte, NL : Pays-Bas, PT : Portugal, SK : Slovaquie, SI : Slovénie.

Note : Le taux de propriétaires est le pourcentage de ménages propriétaires de leur résidence principale. Il repose sur la définition harmonisée de l'enquête HFCS et exclut les usufruitiers. La part de la résidence principale dans la richesse nette est calculée pour les propriétaires. Elle est supérieure à 100 % quand les ménages sont endettés et que leur richesse nette est inférieure à valeur de leur logement. Le ratio de dettes sur actifs est calculé pour les ménages endettés.

Source : HFCS vague 2, calculs des auteurs.

## G1 Taux de propriétaires et niveau d'inégalité

(en abscisse : taux de propriétaires ; en ordonnée : part du patrimoine net détenue par le Top 5 %)



Liste des pays considérés : voir tableau.

Source : HFCS vague 2, calculs des auteurs.

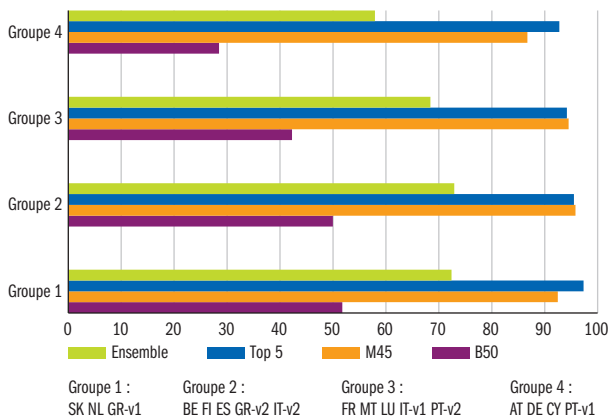
3 Le patrimoine net ou richesse nette est mesurée comme la somme des actifs détenus par les ménages (immobiliers, financiers, biens durables) diminuée de la valeur de leur endettement.

4 Cf. Saez et Zucman, 2016 ; Garbinti et al., 2017.

5 Cette part est la somme des biens immobiliers sur la somme des patrimoines nets des ménages, en tenant compte des pondérations individuelles et de la taille des pays.

## G2 Taux de propriétaires par groupe de richesse et niveau d'inégalité

(en abscisse : taux de propriétaire en % ; en ordonnée : groupes de pays par niveau croissant d'inégalité, en part de la richesse du Top 5)



Note : Groupes de pays constitués selon la part de richesse nette du Top 5 dans chaque vague (cf. note de bas de page 8). V1 (resp. V2) précise le classement du pays selon la vague (1 ou 2) si besoin.

Source : HFCS vagues 1 et 2, calculs des auteurs.

« égalisateur »<sup>6</sup>. Ce rôle est toutefois ambigu car selon le taux de propriétaires, une hausse de prix de l'immobilier peut conduire à une baisse des inégalités, tout en rendant plus difficile l'accès à la propriété (voir par exemple Bonnet et al., 2017).

Pour mettre en évidence le rôle de l'immobilier détenu par les moins aisés, nous utilisons les deux vagues de l'enquête HFCS et regroupons les pays selon leur niveau d'inégalité<sup>7</sup>. Nous définissons quatre groupes de pays selon la part de richesse détenue dans chaque pays par le Top 5 %<sup>8</sup>. Le groupe 1 est le plus égalitaire et le groupe 4 le moins<sup>9</sup>. Nous comparons les taux de propriétaires entre ces groupes de pays (cf. graphique 2).

Le taux moyen de propriétaires est de 72 % dans les pays les plus égalitaires (Slovaquie, Pays-Bas, Grèce). Il diminue à 58 % dans les pays plus inégalitaires (Autriche, Allemagne, Chypre, Portugal). Cette différence s'explique principalement par le taux de propriétaires parmi les 50 % des ménages les moins riches. En effet, plus de la moitié des ménages du B50 sont propriétaires de leur résidence principale dans les pays les plus égalitaires alors qu'ils sont moins de 30 % dans les pays plus inégalitaires. Il n'y a en revanche pas de différence marquée pour les groupes de population plus riches (M45 et Top 5 où le taux de propriétaires dépasse 92 %<sup>10</sup>). C'est bien la détention immobilière des 50 % de ménages les plus pauvres qui paraît expliquer le niveau d'inégalité d'un pays.

## Le niveau d'inégalité d'un pays reflète aussi des prix de l'immobilier plus élevés pour les biens des propriétaires les plus riches

Au-delà du nombre de propriétaires, un autre facteur est déterminant : le prix des biens immobiliers auxquels un ménage peut accéder. En effet, si le prix des biens immobiliers achetés diffère selon le niveau de richesse des ménages, cela peut expliquer des inégalités fortes entre ménages propriétaires au sein d'un même pays. Pour confirmer ce point, et afin de comparer l'hétérogénéité des biens immobiliers entre pays, nous utilisons un indicateur simple du prix auquel fait face chaque groupe de richesse d'un même pays.

Pour calculer cet indicateur, nous divisons la moyenne des valeurs de la résidence principale des propriétaires au sein de chaque groupe de richesse (B50, M45 et Top 5) par la valeur moyenne de la résidence principale de l'ensemble des propriétaires du pays (cf. graphique 3).

Les pays caractérisés par le plus faible niveau d'inégalité qui sont ceux où le taux de propriétaires est le plus élevé (cf. *supra*), sont aussi ceux où la valeur moyenne de la résidence principale est la plus basse (145 000 euros).

<sup>6</sup> Nous retenons la part du patrimoine net détenue par les 5 % de ménages les plus riches comme principal indicateur d'inégalité. Les résultats obtenus sont comparables à ceux obtenus avec d'autres indicateurs (Gini, Top 10, Theil). À partir de la première vague du HFCS, Kaas et al. (2015) obtiennent des résultats similaires (à partir du Gini). Pour des raisons statistiques d'échantillonnage, les enquêtes HFCS sont susceptibles de sous-estimer la richesse détenue par les ménages les plus riches. Cela conduit à une sous-évaluation des niveaux d'inégalité, plus ou moins forte selon les techniques de sondage employées dans chaque pays. Les résultats présentés ici peuvent donc être considérés comme une « borne basse » des inégalités.

<sup>7</sup> La taille de l'échantillon de la Slovaquie étant trop limitée pour la vague 1, nous l'excluons de l'analyse des évolutions.

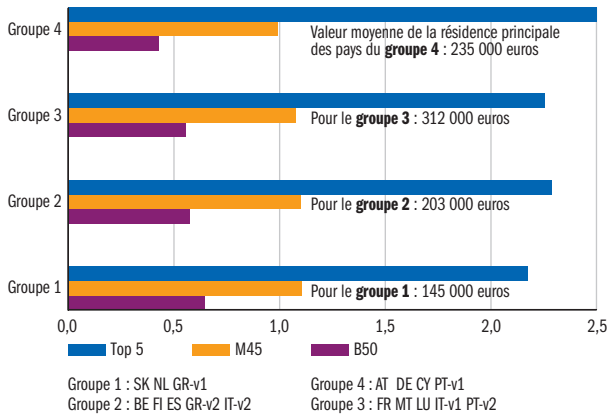
<sup>8</sup> Plus précisément, nous regroupons les pays en 4 groupes de même taille (quartiles) selon leur niveau d'inégalité mesuré par la part du Top 5 %. Le groupe 1 correspond ainsi aux pays où cette part est la plus faible (pays les moins inégalitaires) et il représente ¼ de la totalité des pays. Le groupe 4 correspond au quart des pays où cette part est la plus élevée (pays les plus inégalitaires).

<sup>9</sup> La composition des groupes de pays est peu sensible à l'indicateur d'inégalité retenu (Top 5, Top 10, coefficient de Gini). Les seules différences concernent les Pays-Bas (groupe 4 avec le Gini et groupe 1 avec le Top 5) et dans une moindre mesure Malte (groupes 1 et 2 suivant les vagues avec le Gini et groupe 3 avec le Top 5). Cette analyse est robuste quand on considère les groupes M40 et Top 10 à la place de M45 et Top 5.

<sup>10</sup> À la légère exception du groupe 4 où le taux de ménages propriétaires de leur résidence principale parmi les ménages du M45 est inférieur (88 %).

### G3 Prix relatif de la résidence principale (rapportée au prix moyen) par groupe de richesse et niveau d'inégalité

(en abscisse : rapport entre la valeur moyenne de la résidence principale du groupe de richesse et sa valeur moyenne dans l'ensemble de la population du pays ; en ordonnée : groupe de pays par niveau croissant d'inégalité)



Note : Le prix relatif de la résidence principale est la moyenne de la valeur de la résidence principale dans un groupe de richesse (au sein d'un pays) rapportée à la valeur moyenne de la résidence principale de tous les propriétaires du pays. Groupes de pays constitués selon la part de richesse nette du Top 5 dans chaque vague (cf. note de bas de page 8). V1 (resp. V2) précise le classement du pays selon la vague (1 ou 2) si besoin. Source : HFCS vagues 1 et 2, calculs des auteurs.

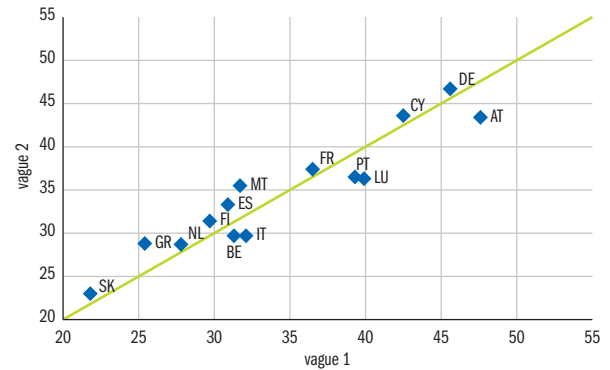
Les pays les plus inégalitaires (groupe 4) sont ceux qui se caractérisent par le plus grand écart entre les valeurs moyennes des résidences principales entre groupes de richesse. La valeur de la résidence principale des ménages propriétaires les moins riches (B50) y est plus de deux fois moins élevée que la moyenne (ratio de 0,43) tandis que celle des ménages les plus riches (Top 5) en représente plus du double (ratio de 2,5), reflétant probablement des différences de marché du crédit, de localisation et de taille, ainsi que de politiques du logement.

### Entre 2010 et 2014, si les inégalités de patrimoine se sont légèrement accrues dans l'ensemble de la zone, les dynamiques diffèrent entre pays

Sur la période, les inégalités de patrimoine ont légèrement augmenté pour les ménages de l'ensemble de la zone euro (cf. HFCN, 2016). Sur la base de la part de richesse nette détenue par le Top 5 %, cet accroissement des inégalités concerne 10 pays sur les 14 étudiés (cf. graphique 4)<sup>11</sup>.

### G4 Évolution entre 2010 et 2014 de la part des 5 % les plus riches

(en abscisse : part des 5 % les plus riches en vague 1 ; en ordonnée : en vague 2)



Liste des pays considérés : voir tableau. Source : HFCS vague 1 et vague 2, calculs des auteurs.

### Presque tous les groupes ont vu leur richesse nette diminuer, mais plus ou moins fortement

Un fait marquant est que les pays où les inégalités ont le plus augmenté (groupe 4)<sup>12</sup> sont ceux où la richesse moyenne a diminué beaucoup plus fortement pour les ménages modestes et la classe moyenne (respectivement -41 % pour le B50 et -22 % pour le M40) que pour les plus riches (-12 % pour le Top 5), cf. graphique 5. A contrario, les pays où les inégalités ont le plus diminué (groupe 1) sont ceux où la classe moyenne s'est enrichie alors que le reste de la population a vu sa richesse moyenne diminuer.

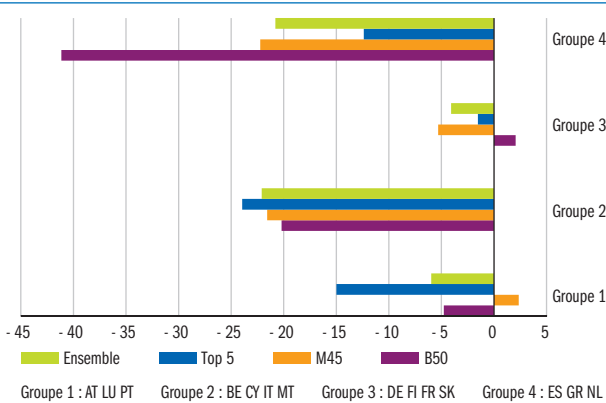
Les groupes de pays 2 et 3 ont connu une évolution modérée des inégalités mais présentent des profils différents. Au sein du groupe 2, la très faible évolution des inégalités s'explique par une diminution de la richesse nette moyenne, plus prononcée pour les ménages riches (Top 5)

<sup>11</sup> Sur la base de la part détenue par les 10 % les ménages les plus riches, le nombre de pays ayant connu un accroissement des inégalités est de 7 sur les 14 étudiés.

<sup>12</sup> Plus précisément, en procédant de même que précédemment pour les groupes de pays classés par niveau d'inégalité, nous les classons désormais en fonction de la variation des inégalités (mesurée ici aussi par la part de la richesse nette détenue par le Top 5) entre 2010 et 2014. Le groupe 4 correspond ainsi au quart des pays où les inégalités ont le plus augmenté (+10,2 %). Le groupe 1 est celui où les inégalités ont le plus baissé (-9,9 %). La composition des groupes reste quasi identique en prenant la distribution des variations de la part du Top 10. Seuls l'Italie et le Portugal échangent leur position entre le groupe 1 et le groupe 2.

## G5 Variation de la richesse nette moyenne et évolution des inégalités

(en abscisse : variation en % de la richesse nette moyenne entre les vagues 1 et 2 ; en ordonnée : groupes de pays selon l'augmentation des inégalités entre les vagues 1 et 2, en part de la richesse du Top 5)



Note : Les groupes de pays sont constitués selon la variation de la part de richesse nette détenue par le Top 5 entre les vagues 1 et 2 (euros constants) (cf. note de bas de page 12).

Source : HFCS vagues 1 et 2, calculs des auteurs.

que pour le reste de la population. Les pays du groupe 3 se caractérisent par une évolution plus limitée de la richesse de l'ensemble de la population, comparée aux autres pays<sup>13</sup>.

### L'évolution des inégalités reflète principalement les évolutions différenciées des prix de l'immobilier

En considérant les contributions des trois composantes du patrimoine net (immobilier, financier et « autre<sup>14</sup> ») à l'évolution de la richesse nette, il apparaît que celle-ci est essentiellement due à l'immobilier dans tous les groupes de pays<sup>15</sup>.

La valeur nette du patrimoine immobilier a baissé sous l'effet combiné de la baisse des prix de l'immobilier et de la hausse de l'endettement<sup>16</sup>. La chute de l'immobilier a touché la majorité des pays, parfois très fortement (-37 % en Grèce, -31 % à Chypre en moyenne), seules l'Allemagne (+5 %), la Finlande (+6 %) et dans une moindre mesure l'Autriche enregistrent des hausses en moyenne<sup>17</sup>. Le taux de ménages endettés (endettement immobilier et autre) a plutôt eu tendance à baisser. Cependant, rapporté à la valeur des actifs, le poids de la dette des ménages a augmenté de 11 % pour l'ensemble des pays, et jusqu'à 38 % en Italie ou 75 % à Chypre.

En revanche, le taux de propriétaires est resté relativement stable au sein de chaque pays. Malgré le niveau bas des taux d'intérêt sur la période, l'accession à la propriété d'une part, et les achats/changements de résidence principale (pour les ménages déjà propriétaires) d'autre part, ne semblent pas avoir été des phénomènes significatifs, quels que soient les groupes de richesse<sup>18</sup>.

**13** Un changement méthodologique entre les vagues 1 et 2 de l'enquête française sur la mesure des biens durables impacte les premiers déciles de la distribution de la richesse nette. Nous avons vérifié que le résultat obtenu ici est robuste à ce changement méthodologique : en excluant cette composante du patrimoine, les résultats sont similaires.

**14** Biens durables (véhicules, bijoux, œuvres d'art, etc.).

**15** À noter que les pays des groupes 3 et 4 (où les inégalités ont le plus augmenté) se distinguent des autres par une augmentation du patrimoine financier des ménages du Top 5.

**16** L'endettement immobilier constitue une part prépondérante de l'endettement des ménages de la zone euro (près de 85 %).

**17** Au sein des pays, on observe des évolutions différenciées de la valeur de la résidence principale selon les groupes de richesse qui sont susceptibles d'être liées aux caractéristiques des biens ou à leur localisation.

**18** On n'observe pas de fortes différences dans la distribution des durées de détention de la résidence principale entre les deux vagues.

## Bibliographie

### Adam (K.) et Tzamourani (T.) (2016)

« Distributional consequences of asset price inflation in the euro area », *European Economic Review*, n° 89, p. 172-192.

### Adam (K.) et Zhu (Y.) (2016)

« Price-level changes and the redistribution of nominal wealth across the euro area », *Journal of the European Economic Association*, vol. 14 (4), p. 871-906.

### Arrondel (L.), Roger (M.) et Savignac (F.) (2013)

« Patrimoine et endettement des ménages dans la zone euro : le rôle prépondérant de l'immobilier », *Bulletin de la Banque de France*, n° 192, p. 81-94. [Télécharger le document.](#)

### Bonnet (C.), Garbinti (B.) et Grobon (S.) (2017)

« Inégalités d'accès à la propriété et de richesse immobilière au sein des jeunes en France, 1973-2013 », *Document de travail*, n° 234, Ined.

### Garbinti (B.), Goupille-Lebret (J.) et Piketty (T.) (2017)

« Accounting for wealth inequality dynamics: methods, estimates and simulations for France (1800-2014) », CEPR working paper DP11848, *Document de travail*, n° 633, Banque de France. [Télécharger le document.](#)

### Household Finance and Consumption Network (2016)

« The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave », *ECB statistics paper series*, n° 18.

### Kaas (L.), Kocharkov (G.) et Preugschat (E.) (2015)

« Wealth inequality and homeownership in Europe », *Working Paper Series*, 2015-18, Department of Economics, University of Konstanz.

### Saez (E.) et Zucman (G.) (2016)

« Wealth inequality in the United States since 1913: evidence from capitalized income tax data », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 131 (2), p. 519-578.

#### Éditeur

Banque de France

#### Directeur de la publication

Olivier GARNIER

#### Directeur de la rédaction

Françoise DRUMETZ

#### Réalisation

Direction de la Communication

Janvier 2018

[www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)

