

Tableau 7 Indicateurs relatifs au secteur de la construction (en taux de variation annuel)

	2002	2003	T2-03	T3-03	T4-03	T1-04	T2-04
Chiffre d'affaires - Total	5,5	13,1	3,3	17,7	14,5		
Nombre d'heures-ouvriers prestées	2,9	0,5	-4,5	-6,0	4,4		
Production par jour ouvrable - Total	3,6	-0,2	-6,3	-5,9	3,3		
Production par jour ouvrable - Bâtiment	3,0	-4,1	-12,7	-11,1	-2,2		
Production par jour ouvrable - Génie civil	4,2	3,9	-0,7	0,2	9,9		
Permis de bâtir ¹⁰	1,7	17,5	-6,8	30,8	5,7	9,8	
Crédits au logement ¹¹	21,1	18,9	11,5	27,7	23,0	23,6	
Taux hypothécaires ¹²	4,4	3,8	3,9	3,8	3,5	3,4	3,4

Source: STATEC, BCL

L'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue, en partie, une actualisation d'un encadré intitulé «L'évolution de prix de l'immobilier résidentiel et des loyers d'habitation» publié dans le rapport annuel 2002 de la BCL. Cette mise à jour se justifie par le fait que les chiffres relatifs aux ventes des biens immobiliers des années 2001 et 2002 sont devenues disponibles et que les données relatives aux années 1991 à 2000, déjà commentés dans l'encadré mentionné ci-dessus, ont été révisées.

Le graphique 21 retrace la hausse des prix de l'immobilier résidentiel (également dénommés ci-après «prix des logements») au Luxembourg à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC qui utilise des données provenant de l'Administration de l'enregistrement et des domaines. Il s'agit d'un indice chaîne calculé selon la méthode de Laspeyres. Cet indice ne prend en compte que très partiellement le fait que l'immobilier résidentiel est constitué de biens très hétérogènes.

L'indice de la BCL permet de conclure que la progression des prix nominaux de l'immobilier résidentiel s'est accélérée après 1995 pour s'établir à quelque 17 % en 2000, pour reculer ensuite à 4,6 % en 2001, au moment du ralentissement économique, et à 8,0 % en 2002.

A noter cependant que les séries utilisées pour calculer l'indice ont plusieurs limites, à savoir, des imprécisions au niveau des définitions et le nombre limité des transactions. Ce dernier problème implique que des ventes individuelles peuvent fausser les résultats et pourraient expliquer les révisions importantes des données historiques. En effet, la plus récente révision des données a eu pour conséquence, entre autres, que le taux de progression de l'indice des prix de l'immobilier résidentiel a été révisé à concurrence de 7,8 points de pourcentage pour l'année 2000.

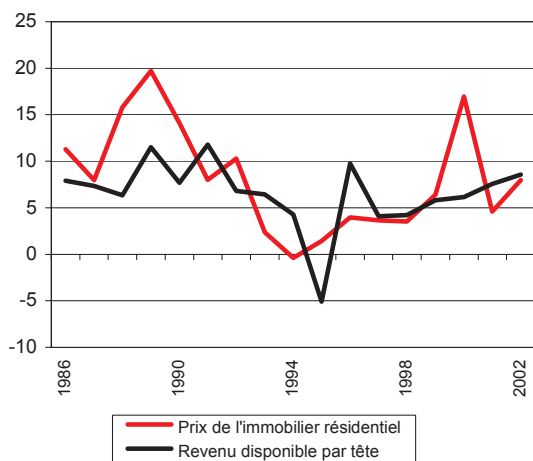
¹⁰ Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles).

¹¹ Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs).

¹² Rupture de série à partir du début de 2003.

Graphique 21

Hausse des prix de l'immobilier résidentiel et croissance du revenu disponible nominal (taux annuels)



Source: STATEC, calculs BCL

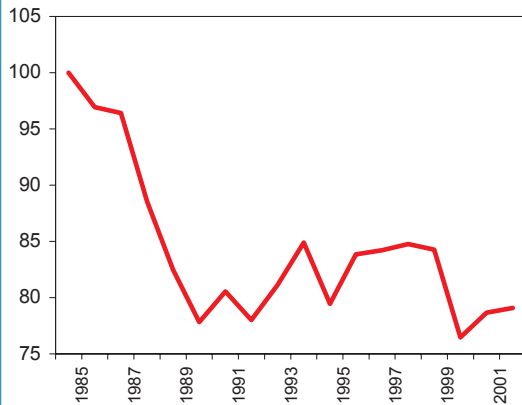
Le graphique ci-dessus présente les taux de croissance du revenu disponible par tête¹ et ceux des prix de l'immobilier résidentiel. Ces deux séries sont caractérisées par une corrélation significative (+0,48), bien que le rythme des prix de l'immobilier soit 1,6 fois plus volatil. Le revenu disponible par tête ne suffit donc pas à lui seul pour expliquer la dynamique des prix des logements.

Une autre façon d'analyser l'importance du revenu disponible est de construire des mesures de l'accessibilité au logement. Le graphique suivant fournit une mesure rudimentaire de l'accessibilité au logement mesurée par le ratio entre le revenu disponible nominal par tête et les prix des logements. Selon cette mesure, l'accessibilité au logement a reculé entre 1985 et 1990 pour rester relativement stable par la suite. La chute de l'accessibilité en 2000 est liée à la hausse spectaculaire des prix des logements au cours de l'année en question (+17%). Ce constat suggère que depuis 1990 la hausse prononcée des prix des logements pourrait être liée à la force des fondamentaux, en l'occurrence la hausse globale des revenus disponibles (sachant que la hausse globale du revenu disponible dans l'économie excède largement la croissance du revenu disponible par tête, du fait que la croissance importante de l'emploi domestique et de la population totale), plutôt qu'à la formation d'une bulle spéculative.

¹ Pour les besoins du présent encadré, nous avons retenu comme indicateur approximatif du revenu disponible nominal la rémunération des salariés (nette des cotisations sociales et impôts directs) en retranchant la part des frontaliers et en ajoutant les transferts publics aux ménages. Ensuite, la population totale a été utilisée pour calculer le revenu disponible par tête.

Graphique 22

Accessibilité au logement (ratio entre revenu disponible et prix des logements)

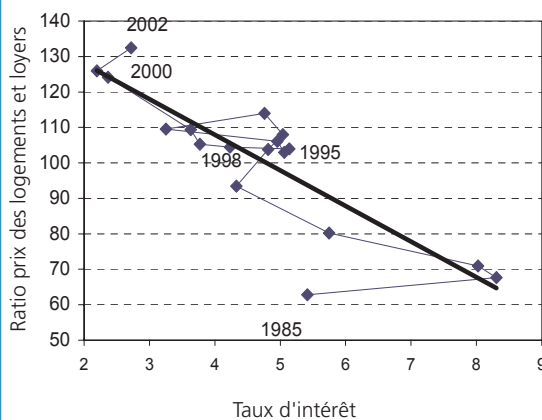


Source: STATEC, calculs BCL

Une façon d'appréhender les perspectives d'évolution des prix des logements est d'examiner s'ils s'écartent de leur «valeur fondamentale», entendue ici sous forme de la valeur actuelle des loyers (imputés) futurs. Sous l'hypothèse que les loyers augmentent à un rythme constant et que le taux d'actualisation est une fonction linéaire d'un taux représentatif «sans risque», on peut calculer une valeur fondamentale du ratio entre prix des logements et loyers. Celle-ci est représentée par la ligne droite au graphique suivant. Le graphique en question permet de conclure que le ratio entre prix des logements et loyers ne s'est pas écarté de cette valeur fondamentale depuis la deuxième moitié des années 1990, sauf pour l'année 2002. Cette analyse suggère qu'un retour à l'équilibre de long terme aurait exigé une hausse contenue des prix de l'immobilier résidentiel en 2003.

Graphique 23

Ratio entre prix des logements et loyers et taux d'intérêt réel à long terme des obligations d'Etat



Source: Statec, Eurostat, calculs BCL