

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

	2005	2006	2007-5mois	T4-06	T1-07	T2-07
Chiffre d'affaires – Total	3,1	5,4	15,1	7,5	23,7	–
Production par jour ouvrable – Total	-0,5	2,2	6,0	3,6	11,2	–
Production par jour ouvrable – Bâtiment	1,3	2,1	3,3	2,9	7,7	–
Production par jour ouvrable – Génie civil	-7,5	2,8	17,9	7,4	28,4	–
Permis de bâtir ¹³	21,3	-5,9	–	-13,5	-6,5	–
Crédits au logement ¹⁴	16,6	11,2	–	17,1	-4,4	–
Taux hypothécaires	3,5	4,1	–	4,5	4,6	4,6

Sources: STATEC, BCL

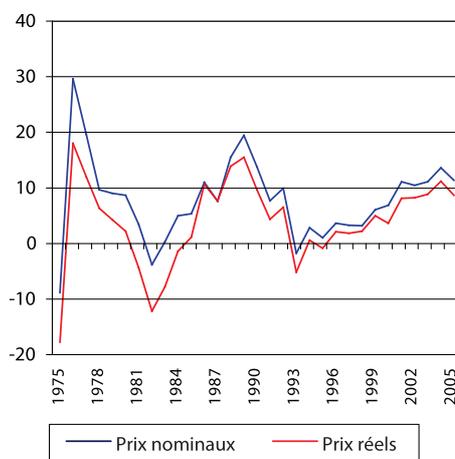
Evolution des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue essentiellement une mise à jour de contributions parues antérieurement dans des publications de la BCL¹⁵. En particulier, les données relatives à l'année 2005, déjà présentées dans le Rapport Annuel de la BCL, ont pu être traitées plus en détail dans le présent encadré.

Le graphique ci-dessous illustre que l'inflation des prix de l'immobilier résidentiel¹⁶ est restée élevée en 2005, bien qu'en recul par rapport à l'année précédente. En effet, le taux de progression des prix nominaux (réels¹⁷) de l'immobilier résidentiel a atteint 11,7% (9,0%) en 2005, contre 14,0% (11,5%) en 2004. Comme le montre le graphique ci-dessous, les taux de croissance des prix de l'immobilier résidentiel enregistrés au cours des dernières années, quoique soutenus, ne semblent pas inhabituels. En effet, le rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel a été plus élevé au milieu des années soixante-dix et à la fin des années quatre-vingt. Toutefois, le rythme progression nominal (réel) ne s'est établi qu'à 8,3% (4,7%) en moyenne annuelle depuis 1975.

Graphique 1

Prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (variations annuelles en pourcentage)



Sources: Statec, calculs BCL

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

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

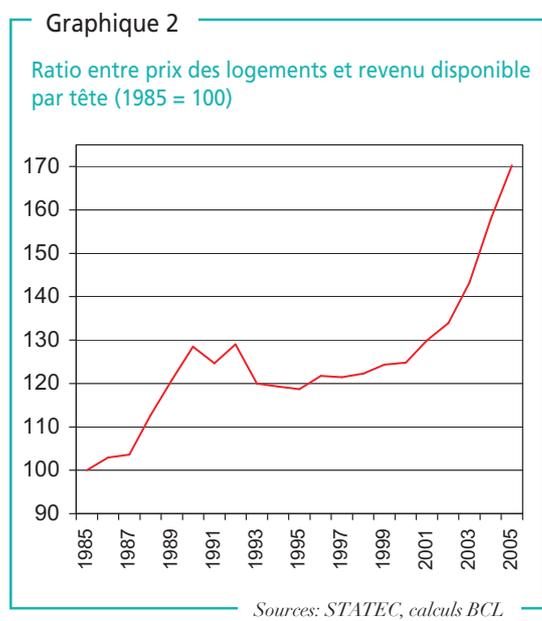
15 Cf. par exemple l'encadré intitulé «Immobilier résidentiel au Luxembourg» du Bulletin 2006/02 de la BCL.

16 L'inflation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg est mesurée ici à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC.

17 L'indice des prix à la consommation national a été utilisé.

Pour la période qui n'est pas couverte par l'indicateur de la BCL, l'indicateur calculé par l'Observatoire de l'Habitat¹⁸ suggère que les prix (déflatés) proposés à la vente de l'immobilier résidentiel ont continué de s'inscrire sur une tendance ascendante en 2006, bien qu'à un rythme plus lent (environ 5,4% pour les maisons et 3,4% pour les appartements en moyenne annuelle). Pour le premier trimestre 2007, cet indicateur fait état d'une décélération supplémentaire du taux de progression annuel tant pour les maisons (+1,3%) que pour les appartements (2,1%). A noter cependant que l'indicateur en question recense les prix proposés à la vente et non pas les prix effectifs des transactions.

Depuis 2001, le rythme annuel de variation des prix de l'immobilier résidentiel a systématiquement été supérieur à la progression annuelle du revenu nominal disponible des ménages¹⁹. Ainsi, après avoir été assez stable au cours des années 1990, la mesure de la capacité d'achat des ménages, c'est-à-dire le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et le revenu nominal disponible des ménages, a fortement augmenté depuis 2001, portant celui-ci à un pic historique qui dépasse largement les points hauts observés à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Par conséquent, les variations du revenu nominal disponible des ménages pourraient n'expliquer que partiellement le récent dynamisme des prix de l'immobilier résidentiel.



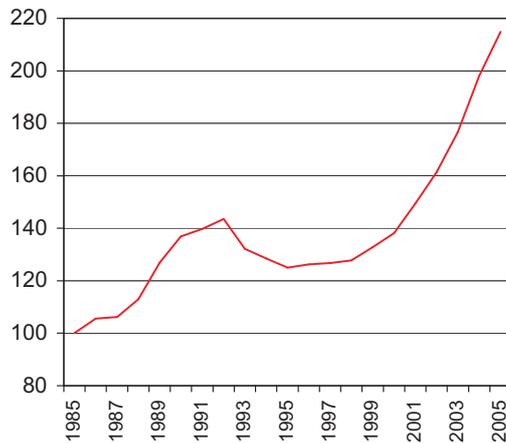
L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers permet d'évaluer l'attrait relatif du marché de la location par rapport à l'achat. Il constitue également une approximation du rendement d'un investissement immobilier. Ce ratio a fortement augmenté depuis 2000 (cf. graphique ci-dessous). Il convient de noter que la hausse du ratio prix du logement/loyer ces dernières années provient d'une forte augmentation des prix de l'immobilier, tandis que les loyers n'ont pas affiché d'accélération particulière. En effet, la croissance annuelle moyenne des loyers entre 2000 et 2005 s'est établie à environ 2,5%. Par contre, les prix nominaux de l'immobilier résidentiel ont progressé à un rythme annuel moyen de 11,1% durant cette même période. Le niveau atteint par ce ratio pourrait être considéré comme un signe d'une «surévaluation» du marché de l'immobilier résidentiel.

18 L'indicateur trimestriel des prix proposés dans les annonces immobilières est élaboré par l'Observatoire à partir d'un relevé systématique, durant la 1^{re} semaine de chaque mois, des offres diffusées dans la presse quotidienne et spécialisée et sur internet. Chaque indicateur (pour les maisons et les appartements) est le résultat de l'agrégation d'indices élémentaires calculés par strate (nombre de chambres). Les prix utilisés pour ces calculs sont déflatés mois par mois à partir de l'indice des prix de la consommation nationale, après rejet des valeurs extrêmes et des doublons. Cet indicateur ne recense pas les prix effectifs des transactions mais simplement les prix de l'offre d'un logement sur le marché immobilier.

19 En l'absence de comptes financiers pour le Luxembourg, le revenu disponible est estimé par la BCL sur base de données partielles disponibles.

Graphique 3

Ratio entre prix de l'immobilier résidentiel et loyers
(1985 = 100)



Sources: STATEC, calculs BCL

Le tableau suivant permet de comparer les taux de croissance des prix du logement dans plusieurs pays membres de l'OCDE. Les hausses des prix du logement enregistrées au Luxembourg au cours de la période 2000-2005 sont comparables à celles observées au Royaume-Uni, en Espagne, en France et en Irlande.

Tableau 1 Croissance moyenne des prix réels de l'immobilier résidentiel: comparaison internationale

Pays	1975-1980	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1995-2000	2000-2005
États Unis	1,4	1,2	1,1	-1,1	2,3	6,4
Japon	2,1	1,2	0,5	-2,9	-2,6	-4,6
Allemagne	0,0	-0,4	-0,7	0,8	-1,6	-2,8
Italie	6,4	6,6	7,1	-1,8	-0,9	6,6
Canada	6,8	6,8	6,9	-1,0	0,0	5,9
Danemark	4,0	3,8	3,4	1,8	6,7	5,5
Finlande	0,4	0,2	0,0	-10,2	7,8	3,8
Suède	1,7	2,0	2,5	-5,8	6,3	6,0
Suisse	0,0	-0,6	-1,3	-6,0	-2,7	1,5
Pays-Bas	3,4	4,0	4,9	4,6	10,8	2,6
France	2,2	2,7	3,2	-2,7	2,1	9,4
Espagne	2,5	2,4	2,5	-1,6	2,6	12,2
Royaume-Uni	4,4	4,0	3,7	-4,4	8,1	9,9
Irlande	1,2	1,0	0,7	1,0	17,6	7,8
Luxembourg	4,5	-3,3	10,1	2,9	2,7	8,4

Sources: OCDE, STATEC, calculs BCL

Pour conclure, les hausses des prix du logement affichées au Luxembourg lors de l'actuel boom ne semblent pas exceptionnelles au regard des évolutions passées. Toutefois, les niveaux records atteints par le ratio des prix des logements/revenu disponible par tête ainsi que par le ratio des prix des logements/loyers sont remarquables. Ces ratios montrent que l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi difficile au Luxembourg depuis le milieu des années quatre-vingt et que le coût relatif de l'achat par rapport à la location n'a jamais été aussi élevé.

1.3.4 Le commerce et les autres secteurs

Les différentes branches du commerce ont présenté un bilan globalement positif en 2006, ce qui est sans doute la résultante de l'embellie qui caractérise l'économie luxembourgeoise. Cependant, au début de l'année 2007, la décélération des ventes dans le commerce pointe vers un retournement de tendance. Le chiffre d'affaires aurait même baissé dans l'hôtellerie et les immatriculations de voitures neuves affichent un déclin de plus de 8% au premier semestre 2007. Pourtant les fondements macroéconomiques demeurent au beau fixe, et, il ne serait pourtant pas étonnant si l'évolution du chiffre d'affaires des différentes branches était

prochainement révisée à la hausse. En effet, dans le contexte d'une croissance de l'emploi qui demeure robuste, d'une dynamique des salaires qui s'affiche déjà au-delà des attentes et à laquelle s'ajoutera en fin d'année une hausse des salaires dans la fonction publique, le revenu salarial devrait s'accélérer en 2007. Le maintien de l'indicateur de confiance des consommateurs à un niveau comparativement élevé est également un signal favorable pour la consommation des ménages (voir point suivant). Finalement, l'hôtellerie et les restaurants devrait aussi bénéficier d'un nombre accru de visites de touristes attirés par les manifestations organisées dans le cadre de «Luxembourg et Grande-Région: Capitale Européenne de la culture 2007».

Tableau 8 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures (en taux de variation annuel)

	2005	2006	2006-T3	2006-T4	2007-T1	2007-T2
Immatriculations de voitures	0,8	4,7	-0,8	5,9	1,4	-8,7
Commerce de gros	7,4	7,2	4,2	4,0	5,3	--
Commerce de détail	2,3	4,6	3,3	-3,3	4,3	--
Hôtels et restaurants	4,7	1,7	1,4	-7,6	-2,4	--

Source: STATEC

1.3.5 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

L'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL²⁰ a fortement augmenté depuis mai 2006, pour atteindre en mai 2007 un niveau proche de son pic historique de février 2002, avant de reculer en juin pour se stabiliser ensuite en juillet et août à des valeurs toujours très supérieures à sa moyenne historique. La progression soutenue de la confiance des consommateurs observée depuis mai 2006 s'explique principalement par un net regain d'optimisme des consommateurs en ce qui concerne leurs anticipations relatives à la situation économique générale et au chômage. La contribution des deux autres composantes de l'indi-

cateur de confiance des consommateurs a également été favorable, bien que dans une moindre mesure.

Le graphique ci-dessous montre également que la sensible hausse de l'indicateur de confiance des consommateurs, observée depuis mai 2006 au Luxembourg, a permis de reconstituer le co-mouvement entre la confiance observée au Luxembourg et celle de la zone euro. L'impact des facteurs propres au Luxembourg, comme l'incertitude liée aux discussions relatives aux réformes structurelles et aux annonces de licenciements dans plusieurs grandes entreprises luxembourgeoises, qui expliquaient les tendances divergentes enregistrées entre la mi-2005 et la mi-2006, s'est estompé.

²⁰ L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs effectuée au Luxembourg s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne et bénéficie à ce titre du cofinancement de la Commission européenne.