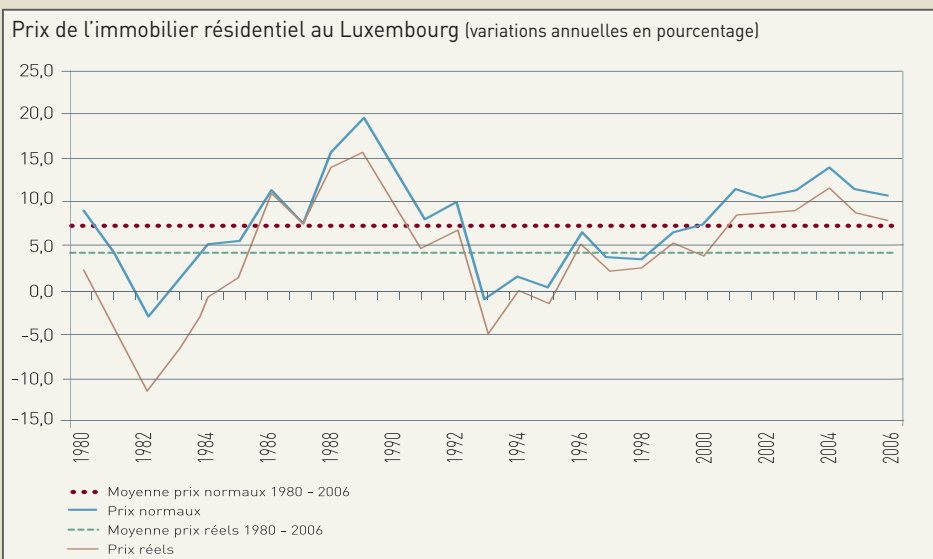


EVOLUTION DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL AU LUXEMBOURG

L'inflation des prix de l'immobilier résidentiel¹⁹ est demeurée à un niveau élevé en 2006, bien que se modérant par rapport aux deux années précédentes. En effet, les taux de progression des prix nominaux (réels²⁰) de l'immobilier résidentiel se sont établis à 10,9% (8,0%) en 2006, contre 11,5% (8,8%) en 2005 et 14,2% (11,7%) en 2004.

Le taux de progression réel pour 2006 calculé par la BCL contraste nettement avec le rythme moyen annuel établi sur base des indicateurs de «prix proposés à la vente» publiés par l'Observatoire de l'Habitat²¹. Pour 2006, ces indicateurs de l'Observatoire dépeignent en effet un accroissement annuel bien plus modique des prix réels des appartements et des maisons avec des taux de respectivement 3,4% et 5,4%.

Les divergences observées au niveau des évolutions décrites par les chiffres de l'Observatoire et ceux de la BCL, semblent être liées aux différences de méthodologies dans le calcul de ces indicateurs. La BCL utilise les prix de vente officiels publiés par le STATEC, contrairement à l'Observatoire qui se base sur les annonces immobilières qui recensent donc les prix «proposés à la vente» et non pas les prix effectifs des transactions.



Sources: Eurostat, calculs BCL

Le graphique ci-contre montre que les taux de progression nominaux et réels des prix de l'immobilier observés depuis 2001 se situent nettement au-dessus de leurs moyennes historiques calculées sur la période 1980-2006 qui ne sont que de 7,2% et de 4,1% respectivement en termes nominaux et réels. Néanmoins, le rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel a été encore plus élevé à la fin des années quatre-vingt.

En ce qui concerne la période la plus récente et qui n'est pas couverte par l'indice de la BCL,

l'indicateur de l'Observatoire de l'Habitat, qui est basé sur les annonces immobilières, fait état d'une modération du rythme de croissance des prix en 2007 et début 2008 (cf. tableau ci-dessous).

Indicateurs des prix proposés à la vente dans les annonces immobilières déflatés par l'IPCN (en taux de variation annuel)

	2006Q1	2006Q2	2006Q3	2006Q4	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008 Q2
Appartements	3,9	3,6	3,1	3,3	2,1	0,5	2,1	1,3	1,2	-1,9
Maisons	5,0	7,1	3,9	5,5	1,3	-1,0	-0,1	-1,1	-2,7	-4,0

Source: Observatoire de l'Habitat

19 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 officielles relatives aux ventes publiées par le STATEC.

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

21 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 national, 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.

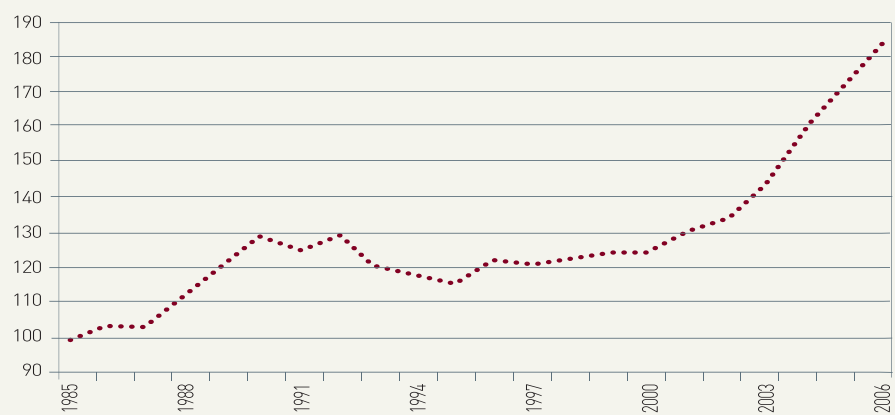
Depuis 2001, le taux de variation annuel des prix de l'immobilier résidentiel a continuellement dépassé la progression annuelle du revenu nominal disponible par tête²². Ainsi, après une période de relative stabilité au cours des années 1990, le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et le revenu nominal disponible des ménages a fortement augmenté depuis 2001, suggérant que la capacité d'achat des ménages a diminué sur cette période (cf. graphique ci-dessous).

Selon une récente publication de l'Observatoire, le «taux d'effort», défini comme le ratio entre le coût du logement (remboursement d'un emprunt) et le revenu disponible d'un ménage, a augmenté de seulement 4,2 points pour les «nouveaux accédants²³» entre 1996 et 2006. En 2006, les «nouveaux accédants» auraient dépensé 26,4% de leur revenu disponible pour le remboursement d'un emprunt hypothécaire, contre 22,2% en 1996. Toujours selon l'Observatoire, la progression relativement limitée du «taux d'effort» dans le contexte de la flambée des prix observée au cours de la dernière décennie s'expliquerait par un changement dans le comportement des «nouveaux accédants». Les ménages substitueraient de plus en plus les appartements aux maisons et achèteraient des logements plus petits.

L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers permet d'évaluer l'attraction relative du marché de la location par rapport à l'achat. Il peut aussi être considéré comme un indicateur approximatif du rendement d'un investissement immobilier et donc de la valorisation du marché de l'immobilier. Ce ratio s'est fortement accru depuis 2000 (cf. graphique ci-contre).

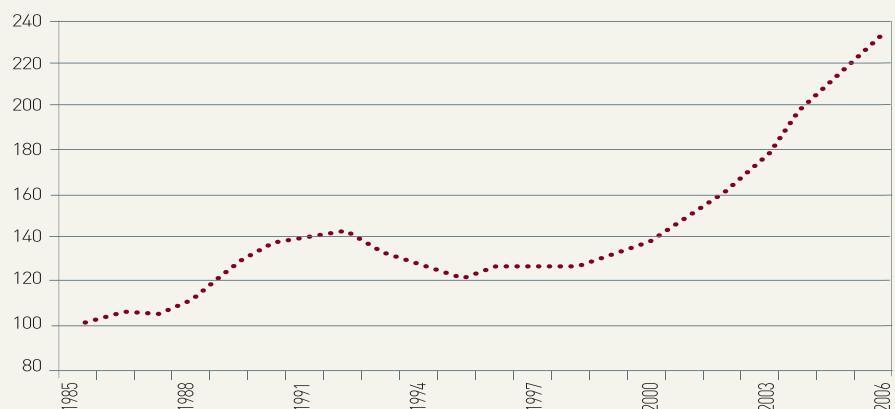
La hausse du ratio prix du logement/loyer au cours de la période récente est liée essentiellement à une forte augmentation des prix de l'immobilier, tandis que les loyers n'ont pas affiché de progression remarquable. Les loyers ont progressé de 2,5% en rythme annuel moyen sur la période 2000-2006. Par contre, les prix nominaux de l'immobilier résidentiel se sont inscrits en fort accroissement sur la même période, soit 11,1% en moyenne.

Ratio entre prix de l'immobilier résidentiel et revenu disponible par tête (1985 = 100)



Source: STATEC, calculs BCL

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



Source: STATEC, calculs BCL

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

23 Définis comme les ménages occupant leur logement depuis moins de 5 ans.

Les niveaux atteints par le ratio entre prix des logements et revenu disponible par tête et le ratio entre prix de l'immobilier résidentiel et loyers pourraient être considérés comme indicateurs de risques accrus d'une surévaluation du marché de l'immobilier résidentiel au cours des dernières années.

Le tableau suivant permet de comparer les taux de croissance des prix du logement dans plusieurs pays membres de l'OCDE.

Croissance annuelle des prix nominaux de l'immobilier résidentiel : comparaison internationale

	1996-2000	2001-2006	2004	2005	2006	2007	2007T3	2007T4	2008T1
Luxembourg	5,5	8,8	14,2	11,5	10,9				
Zone euro	3,4	5,3	7,5	7,7	6,5	4,5		4,0	
Allemagne	-0,5	-0,9	-1,9	-2,0	0,0	0,0	5,7	5,7	
France	3,4	7,9	15,2	15,3	12,1	6,6		4,8	
Italie	1,5	5,3	9,9	7,5	6,7	5,7	5,3	4,8	3,8
Espagne	5,2	10,4	18,3	14,6	10,0	5,5	-1,8	-6,0	-8,6
Irlande	20,7	15,8	11,6	11,8	13,4	1,0	4,9		
Pays-Bas	13,6	9,2	4,3	3,9	4,6	4,2			
Royaume-Uni	9,9	10,2	11,9	5,5	6,3	10,9			
Danemark	8,9	9,4	8,9	17,6	21,6	4,3			
Suède	7,4	8,0	9,3	9,0	12,2	10,2			
Suisse	-1,8	0,6	2,4	1,1	2,5	2,1			
Canada	1,7	5,7	9,4	10,0	11,2	11,0			
Australie	5,5	8,2	6,5	1,5	7,8	11,3			
Etat-Unis	4,7	6,6	9,6	11,7	8,0	2,7	1,9	-0,3	-2,9
Japon	-2,4	-3,6	-6,1	-4,8	-3,0				

Source: OCDE, BCE, STATEC, sources nationales, calculs BCL

Après la forte expansion enregistrée au Luxembourg au cours de la dernière décennie, la décélération du rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel observée depuis 2005 devrait continuer, sans pour autant devenir négatif en termes nominaux. Cette appréciation est également corroborée par des éléments qui sont décrits dans d'autres parties du présent Bulletin, comme l'expansion future de l'offre liée à l'évolution dynamique des permis de bâtir. En outre, la hausse des taux hypothécaires devrait modérer la demande.

3.4 LE COMMERCE ET LES AUTRES SECTEURS

A l'opposé de l'industrie et de la construction, le commerce et les autres activités de services se caractérisent par un dynamisme plutôt réconfortant. Au cours du premier trimestre 2008, toutes les branches du commerce affichent un taux de progression annuel du chiffre d'affaires supérieur à la moyenne de 2007. Cette évolution n'est guère surprenante puisque la croissance de l'emploi n'a pas fléchi et que la dynamique des salaires est également restée élevée, malgré la modulation du mécanisme d'indexation automatique des salaires. Certes, le ralentissement dans la zone euro, tel qu'il se dessine pour le deuxième trimestre 2008, risque d'affecter les perspectives d'emploi dans les secteurs orientés à l'exportation.

Par contre, l'évolution du chiffre d'affaires dans les autres secteurs de services constitue plutôt une surprise positive. On aurait pu craindre que la stagnation dans l'industrie et le ralentissement dans le secteur financier, conjugué à une période de maîtrise des coûts d'exploitation, plomberait les activités dans les secteurs dépendants. En revanche, au début de l'année 2008, ces chiffres d'affaires sont en accélération, à