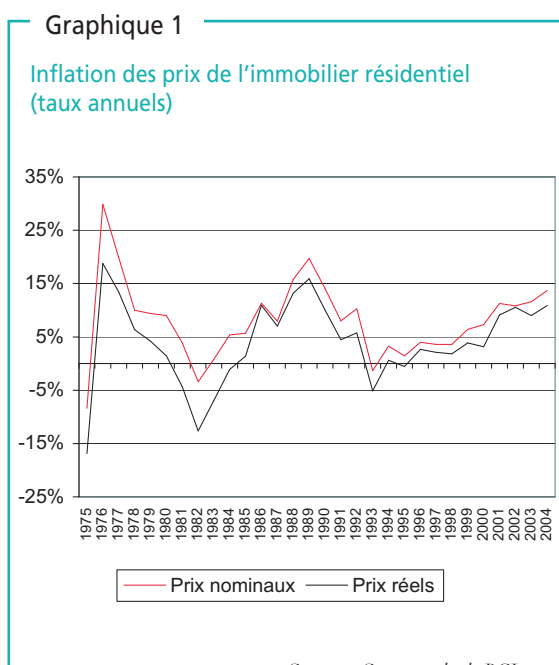


L'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue une mise à jour partielle d'une contribution intitulée «L'évolution récente des prix immobiliers au Luxembourg est-elle exceptionnelle?» parue dans le Bulletin 2006/1 de la BCL. En particulier, les données relatives à l'année 2004 ont pu être traitées plus en détail dans le présent encadré. A noter aussi que les prix de l'immobilier résidentiel relatifs aux années 1994 à 2003, déjà commentés dans l'analyse mentionnée ci-dessus, ont été légèrement révisés.

Le graphique 1 retrace l'inflation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC. Celles-ci proviennent de l'Administration de l'enregistrement et des domaines et couvrent l'ensemble des ventes de biens immobiliers au Luxembourg. L'indicateur produit par la BCL est un indice chaîne calculé selon la méthode de Laspeyres qui combine les prix moyens des ventes dans six différentes catégories d'immobilier résidentiel. A noter cependant que les séries utilisées pour calculer l'indice de la BCL ont plusieurs limites, à savoir, des imprécisions au niveau des définitions et le nombre limité des transactions dans certaines catégories. Ce dernier problème implique que des prix atypiques relatifs à certaines ventes individuelles peuvent fausser les résultats.

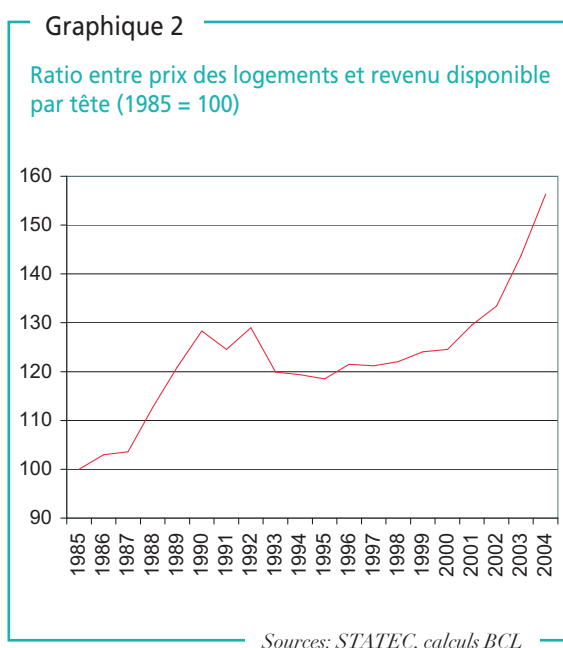
Selon l'indice de la BCL, la tendance globalement haussière des taux de progression des prix de l'immobilier résidentiel observée depuis 1994 s'est poursuivie jusqu'en 2004. En effet, le rythme de croissance des prix nominaux (réels¹¹) de l'immobilier résidentiel a atteint 13,7% (10,9%) en 2004, contre 11,6% (9,0%) en 2003 et 10,8% (10,5%) en 2002. Le graphique illustre aussi que les taux de croissance des prix nominaux et réels de l'immobilier résidentiel observés au cours des dernières années, quoique élevés, ne semblent pas exceptionnels. 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. Cependant, le rythme nominal (réel) ne s'est établi en moyenne qu'à 8% (3,7%) environ au cours des trente dernières années.



¹¹ Le déflateur de la consommation privée a été utilisé.

Pour la période qui n'est pas couverte par l'indicateur de la BCL, à savoir 2005 et les trois premiers trimestres 2006, l'indicateur calculé par l'Observatoire de l'Habitat¹² semble signaler que les prix de l'immobilier résidentiel auraient continué d'augmenter, bien qu'à un rythme plus lent.

Le graphique suivant fournit une mesure de l'accessibilité au logement mesurée par le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et le revenu disponible par tête¹³. Selon cette mesure, l'accessibilité au logement s'est détériorée entre 1985 et 1992 pour s'améliorer en 1993. La période 1994-2000 a été caractérisée par une relative stabilité. Finalement, l'accessibilité a subi une nouvelle détérioration marquée depuis 2001. En 2004, le ratio a atteint un pic qui dépasse largement les points hauts observés à la fin des années 1980 et au début des années 1990.



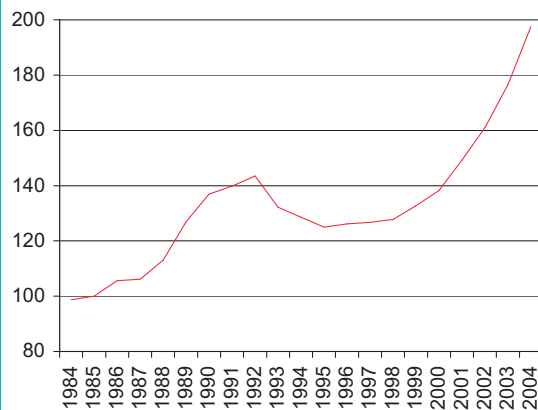
L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers permet d'évaluer l'attraction relative du marché de la location par rapport à l'achat. Il constitue également une approximation du rendement d'un investissement immobilier. Ce ratio a doublé depuis 1984 (cf. graphique 3). On distingue une première phase de hausse prononcée entre 1980 et 1992. La tendance s'est ensuite inversée entre 1993 et 1995 pour ensuite connaître une période de relative stabilité. Le ratio a fortement augmenté à nouveau depuis 1999 indiquant que la hausse des loyers a été sensiblement en retrait par rapport à celle des prix des de l'immobilier résidentiel. Il sera intéressant d'observer l'évolution de ce ratio pour les années subséquentes et en particulier à partir de 2006-2007 en raison de l'entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2006 de la «loi du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation et modifiant certaines dispositions du Code civil».

12 Cet indicateur des prix moyens des logements est élaboré par l'Observatoire à partir d'un relevé systématique, durant la première semaine de chaque mois, des annonces immobilières dans la presse quotidienne et spécialisée, ainsi que sur l'Internet. L'indicateur est calculé à partir des prix proposés après rejet des annonces incomplètes, des erreurs de saisies, des valeurs extrêmes, ainsi que des doublons. Ces prix moyens sont ensuite déflatés à partir de l'indice du coût de la vie, puis convertis sur une base 100 établie au deuxième trimestre 2003. Il ne s'agit pas des prix réels des transactions mais simplement des prix de l'offre d'un logement sur le marché immobilier.

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

Graphique 3

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



Sources: STATEC, calculs BCL

En conclusion, le rythme de progression des prix des logements observé lors de l'actuel boom immobilier ne semble pas exceptionnel par rapport au passé. Néanmoins, la situation semble remarquable au regard des niveaux atteints par le ratio des prix des logements/revenu disponible par tête ainsi que par le ratio des prix des logements/loyers. Ces ratios indiquent que l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi ardue 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 soutenu.

1.2.4 Le commerce et les autres secteurs

Les différentes branches du commerce présentent un bilan globalement positif en 2006. Au cours du premier semestre, on observe notamment une accélération des ventes dans le commerce de gros et le commerce de détail par rapport à la moyenne de 2005. L'amélioration de la situation conjoncturelle dans le commerce de détail, à savoir une progression du chiffre d'affaires qui dépasse nettement l'évolution des prix à la consommation, constitue un élément hautement positif. Cette embellie pourrait surprendre dans un contexte de confiance morose telle qu'affichée par les consommateurs dans les enquêtes de conjoncture. Mais, l'accélération des dépenses de consommation des ménages est sans doute davantage liée à la progression du revenu salarial dans le contexte de l'amélioration sur le front de

l'emploi et de la hausse des salaires. En ce qui concerne l'hôtellerie et les restaurants, ceux-ci affichent une décélération de leur niveau d'activité au premier trimestre 2006. A priori, cette évolution n'est pourtant guère défavorable. En effet, étant donné la base de comparaison relativement élevée – au cours du premier semestre 2005, le volume des affaires était affecté positivement par un élément exceptionnel, à savoir la présidence de l'Union européenne assumée par le Luxembourg – on aurait pu s'attendre à un léger recul du chiffre d'affaires. Les immatriculations de voitures témoignent pour leur part également d'un comportement de consommation robuste des ménages. Après une année de stagnation en 2005, elles progressent en moyenne de 4,0% lors des neuf premiers mois de 2006 par rapport à la même période de l'année précédente.