



Commission du Logement

Procès-verbal de la réunion du 28 mars 2017

Ordre du jour :

1. Entrevue avec M. le Ministre du Logement concernant l'évolution de la situation sur le marché de l'immobilier (suite à la demande du groupe CSV du 1^{er} décembre 2016)
2. 7109 Débat d'orientation sur le rapport d'activité de l'Ombudsman 2016
- Rapporteure: Madame Martine Hansen
- Prise de position de la Commission du Logement
3. Divers

*

Présents : M. Marcel Oberweis remplaçant Mme Sylvie Andrich-Duval, M. Frank Arndt, Mme Taina Bofferding, M. Yves Cruchten, M. Lex Delles, M. Félix Eischen, M. Max Hahn, M. Claude Lamberty, M. Marc Lies, M. Paul-Henri Meyers, M. Marco Schank, M. Roberto Traversini, M. David Wagner

M. Tim Karius, du Ministère du Logement
M. Julien Licheron, du LISER (Luxembourg Institute of Socio-Economic Research)

Mme Francine Cocard, de l'Administration parlementaire

Excusée: Mme Sylvie Andrich-Duval

*

Présidence: M. Max Hahn, Président de la Commission

*

1. **Entrevue avec M. le Ministre du Logement concernant l'évolution de la situation sur le marché de l'immobilier (suite à la demande du groupe CSV du 1^{er} décembre 2016)**

Il est rappelé que le groupe parlementaire CSV avait demandé de mettre à l'ordre du jour de la Commission du Logement le rapport du Comité européen du risque systémique (CERS) sur le marché de l'immobilier résidentiel. Le CERS est chargé de la surveillance du système

financier dans l'Union européenne. Son rapport concerne le marché de l'immobilier résidentiel. Le CERS a constaté que dans huit pays de l'Union européenne, dont le Luxembourg, le marché de l'immobilier résidentiel serait confronté à un risque à moyen terme, soit d'une surévaluation des biens, soit d'un endettement excessif des ménages. Cela constituerait un risque systémique pour la stabilité financière de l'Union européenne qui nécessiterait une attention réglementaire, selon le CERS.

Le groupe parlementaire CSV s'était montré d'accord que le point sur l'évolution des prix respectivement sur la présence éventuelle d'une bulle spéculative sur le marché immobilier luxembourgeois soit fait au cours d'une réunion avec le Ministre du Logement et des experts. Le Luxembourg Institute of Socio-Economic Research (LISER) avait, en effet, également publié des études en la matière.

Sur base du **document joint en annexe**, M. Licheron analyse l'évolution des prix (des ventes et des loyers) de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.

1. Comment ont évolué les prix de vente des logements sur la dernière décennie?

1.1. Evolution des prix des logements

La hausse annuelle moyenne de l'**indice des prix des logements** (anciens et neufs) est égale à **4,1%** entre le 1^{er} trimestre 2008 et le 3^e trimestre 2016 (hausse cumulée de 41,9%). Pour les appartements existants, cette hausse se chiffre à 3,6% sur la même période (2008, T1^{er} – 2016, T3).

Les prix des appartements en construction ont augmenté de 4,4% (2008, T1^{er} – 2016, T3) et ceux des maisons existantes de 4,7% au cours des quatre dernières années (2012, T4 – 2016, T3).

Sur les 12 mois (entre le 3^e trimestre 2015 et le 3^e trimestre 2016), l'**indice des prix des logements a augmenté de 5,6%** (pour les appartements existants: +6,5%; pour les appartements en construction: +3,5%; pour les maisons existantes: +7,0%).

L'augmentation de l'indice des prix des logements observée en 2015-2016 est légèrement supérieure à celle relevée en moyenne depuis 2010.

Concernant l'indice des prix des logements (anciens et neufs), l'augmentation observée était de:

- 4,5% en moyenne annuelle, entre le 1^{er} trimestre 2010 et le 4^e trimestre 2014; et de
- 5,3% en moyenne annuelle entre le 1^{er} trimestre 2015 et le 3^e trimestre 2016.

Cette augmentation des prix en 2015-2016 est tirée en partie par la hausse des prix des appartements en construction en 2015, notamment

- une conséquence de la hausse du taux de TVA, en particulier pour les investisseurs locatifs; ainsi qu'
- un effet temporaire, qui a impacté les prix des appartements en construction surtout sur les 3 premiers trimestres de l'année 2016.

1.2. Evolution des loyers des logements

La hausse annuelle moyenne de l'indicateur des loyers annoncés des appartements (données issues des annonces immobilières) était de 3,0% entre le 1^{er} trimestre 2008 et le 3^e trimestre 2016 (soit une hausse totale de 29,2%). Sur les 12 derniers mois (entre le 3^e

trimestre 2015 et le 3^e trimestre 2016) une hausse de 4,9% pour l'indicateur des loyers annoncés des appartements a été observée.

(Source: Ministère du Logement – Observatoire de l'Habitat, données issues des annonces immobilières)

2. Comment se positionne le Luxembourg par rapport aux autres pays européens?

La hausse des prix de l'immobilier résidentiel s'avère très supérieure à la moyenne européenne, et surtout beaucoup plus régulière.

M. Licheron met en garde devant une comparaison, au vu de la spécificité du marché, de l'immobilier luxembourgeois par rapport aux marchés étrangers. Par rapport aux prix dans les pays voisins, on note des similitudes dans les augmentations enregistrées dans les grandes villes au cours des dernières années.

3. Les évolutions de prix récentes sont-elles exceptionnelles au regard des évolutions observées depuis 1974? (Éléments de réponse par rapport aux constats du rapport européen)

3.1. Une perspective de long terme sur les prix des logements au Luxembourg:

Depuis 1974, les prix des logements ont augmenté en moyenne annuelle de:

- 6,9% en valeur nominale entre 1974 et 2016 (soit une multiplication par 16,7 environ);
- 3,7% en valeur réelle entre 1974 et 2016 (soit une multiplication par 3,8 environ).

(Source: Banque des Règlements Internationaux (BRI), à partir de données issues de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, traitées par la Banque Centrale du Luxembourg et le STATEC.

N.B.: La série en valeur réelle est obtenue par déflation de l'indice des prix des logements en utilisant l'Indice des Prix à la Consommation National (IPCN) du STATEC.)

3.2. Les épisodes de hausse des prix des logements au Luxembourg:

Plusieurs épisodes d'une hausse forte et régulière des prix des logements ont pu être observés depuis 1974:

- dans les années 1980:

entre 1984 et 1992, hausse des prix réels des logements de 7,4% en moyenne annuelle;

- dans les années 1990 / 2000:

entre 1998 et 2007, hausse des prix réels des logements de 6,9% en moyenne annuelle;

- dans les années 2010:

depuis 2010 jusqu'en 2016, hausse des prix réels des logements de 3,2% en moyenne annuelle.

Les hausses des prix se sont distinguées par une certaine régularité.

4. Quels facteurs peuvent expliquer la hausse des prix?

4.1. Les facteurs de la hausse des prix sont notamment:

une demande en logements en hausse constante, soutenue par:

- la croissance démographique;
- la croissance économique;
- des taux d'intérêt historiquement bas et des conditions de crédit favorables;

une offre de logements qui ne suit pas cette demande:

- un nombre de logements construits qui n'a pas augmenté en tendance depuis 2000;
- une difficulté à mobiliser du foncier pour de futures constructions.

Des facteurs supplémentaires qui expliquent la hausse des prix sont:

- l'amélioration des performances énergétiques des nouvelles constructions; ainsi que

- la hausse de la TVA au 1^{er} janvier 2015 pour les biens en construction.

M. Licheron analyse ensuite les facteurs influençant les prix de l'immobilier:

Facteur Demande n°1 – Croissance démographique:

Le Luxembourg a connu et connaît un taux de croissance démographique exceptionnel à l'échelle européenne:

- une population totale qui est passée de 461.200 à 576.200 individus entre 2005 et 2016 (+24,9% au total); ainsi qu'
- une croissance de la population tirée avant tout par le solde migratoire (80% environ de la croissance de la population), mais également par le solde naturel (20% de la croissance démographique).

Facteur Demande n°2 – Croissance économique:

une forte corrélation entre la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) et la croissance des prix des logements.

Facteur Demande n°3 – Taux d'intérêt historiquement bas:

- un taux variable sur les nouveaux contrats égal à 1,70% et un taux fixe égal à 1,69% en moyenne en 2016;
- une part croissante des crédits immobiliers portant sur des taux fixes.

Selon les projections des besoins en logements réalisées par François Peltier du STATEC en 2011, il faudrait environ 130.000 nouveaux logements entre 2010 et 2030, soit une moyenne de près de 6.500 nouveaux logements par an.

Ces projections étaient basées sur un taux de croissance de la population de 1,1% environ par an entre 2010 et 2030 (alors que le taux de croissance observé depuis 2010 dépasse 2%).

Facteur Offre n°1 – Un nombre de logements construits qui n'a pas augmenté en tendance:

- environ 2.600 logements achevés en moyenne par an entre 2000 et 2014;
- environ 1/3 de maisons unifamiliales et 2/3 d'appartements; ainsi qu'
- un nombre de logements achevés qui augmente régulièrement depuis 2012, et des perspectives positives au regard des statistiques sur les autorisations de bâtir.

Facteur Offre n°2 – Des difficultés à mobiliser du foncier pour de futures constructions:

En 2013, l'Observatoire de l'Habitat a estimé le potentiel foncier destiné à l'habitat à 2.719 hectares. Il s'agit de terrains théoriquement disponibles (indépendamment de la volonté des propriétaires à les mettre en construction ou à les vendre) situés dans des zones d'habitation ou mixtes des PAG des communes.

Mais environ 92% de cette superficie totale appartient à des propriétaires privés (dont 76% à des personnes physiques et 16% à des personnes morales). Les acteurs publics ne possèdent que 8% de la surface totale (soit 213 hectares).

Le problème majeur n'est donc pas tant un manque de terrains disponibles, mais plutôt une difficulté à mobiliser les terrains identifiés comme disponibles pour l'habitat dans les PAG des communes.

4.2. Les prix des logements sont-ils surévalués au Luxembourg ?

Qu'est-ce qu'une phase de surévaluation des prix des logements?

Il s'agit de prix des logements anormalement élevés en comparaison de leur valeur d'équilibre, qui est le résultat de la confrontation «normale» de l'offre et de la demande ainsi que celui de comportements spéculatifs qui conduisent à une déconnexion entre les prix des logements et les fondamentaux de l'économie.

La majorité des études récentes suggèrent que les prix des logements sont globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie: DiFilippo(2015), Banque Centrale du Luxembourg (2016); Commission Européenne (2016); Fonds Monétaire International (2016); OCDE(2015).

5. Quelles sont les conséquences de la hausse des prix au niveau macroéconomique?

5.1. La nécessité d'une réflexion sur le niveau des prix des logements

La plupart des rapports récents (BCL, BCE, FMI, OCDE, notamment) montrent que la hausse des prix des logements au Luxembourg s'explique assez nettement par la forte demande en logements et par une relative inertie de l'offre.

Dès lors, la plupart de ces études concluent en rejetant l'hypothèse d'une forte surévaluation des prix des logements (définie comme une hausse des prix déconnectée des fondamentaux de l'économie).

Le risque se porte plutôt sur le niveau des prix des logements, qui est tel aujourd'hui au Luxembourg qu'il exclut une partie des ménages de l'accès à la propriété.

5.2. La nécessité d'une surveillance particulière du marché du crédit

Plusieurs rapports récents ont mis en évidence l'existence de vulnérabilités sur le marché du crédit luxembourgeois, notamment ceux du European Systemic Risk Board (ESRB) (2016) et du Fonds Monétaire International (2017).

Selon le rapport du ESRB de 2016, Plusieurs points de vulnérabilité existent:

- une proportion assez importante des crédits hypothécaires (25% du stock et 40% des nouveaux contrats en 2015) qui ont un ratio LTV (Loan-To-Value) supérieur à 80%, même si le ratio LTV moyen est plutôt faible au Luxembourg; ainsi qu'
- une proportion importante de ménages qui ont un taux d'endettement élevé: 27% du stock et 42% des nouveaux contrats ont un ratio DSTI (DebtService-To-Income) supérieur à 40%.

Selon le rapport du ESRB de 2016, des risques associés à ces vulnérabilités sur le marché du crédit sont:

- le risque d'une hausse des taux d'intérêt sur le niveau d'endettement des ménages (le ratio DSTI étant déjà élevé pour de nombreux ménages); ainsi que
- le risque d'un retournement du marché sur la valeur des emprunts hypothécaires détenus par les banques (le ratio LTV étant supérieur à 80% pour de nombreux contrats).

Selon le rapport du ESRB de 2016, les risques sont encore relativement sous contrôle à cause de la hausse très nette de la part des contrats à taux fixes, qui limite les risques liés à une hausse des taux sur l'endettement des ménages, et car les banques sont bien capitalisées et ont une exposition directe plutôt limitée au marché de l'immobilier résidentiel.

6. Conclusion

6.1. Une hausse des prix assez forte et régulière depuis 2010 peut être observée :

- hausse de l'indice des prix des logements du STATEC d'environ 4,4% en moyenne annuelle entre le 1^{er} trimestre 2010 et le 3^e trimestre 2016;

- légère accélération de cette augmentation des prix des logements depuis 2015: +5,3% en moyenne annuelle entre le 1^{er} trimestre 2015 et le 3^e trimestre 2016, en partie sous l'effet de la hausse de la TVA sur les nouvelles constructions;
- hausse des prix assez forte et surtout très régulière, en comparaison des évolutions observées dans la plupart des pays européens depuis 2010;
- hausse des prix qui est toute fois moindre (même en valeur réelle) par rapport aux très fortes augmentations des prix des logements observées sur les périodes 1984-1992 et 1998-2007.

6.2. Cette hausse des prix s'explique avant tout par les fondamentaux de l'économie:

- Le résultat d'un décalage entre besoins en logements (estimés à environ 6.500 nouveaux logements nécessaires par an entre 2010 et 2030 par le STATEC, avec des hypothèses très inférieures aux niveaux de taux de croissance démographique observés) et production de logements (environ 2.600 logements achevés par an depuis 2000 selon les chiffres du STATEC).
- La demande en logements est avant tout portée par la très forte croissance démographique (+2,2% en moyenne annuelle depuis 2010), alimentée par la croissance économique, et également par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt.
- L'offre en logements est contrainte par la difficulté à mobiliser des terrains à bâtir, puisque le potentiel foncier disponible pour l'habitat (estimé à environ 2.700 hectares en 2013) est très majoritairement détenu par des propriétaires privés.
- Il faut souligner, toutefois, que le nombre annuel de logements achevés a fortement augmenté entre 2011 et 2014 (+55%) et que les perspectives sont plutôt bonnes au regard des autorisations de bâtir.

6.3. Les risques portent d'abord sur le marché du crédit:

La plupart des rapports récents suggèrent qu'il n'existe pas de surévaluation forte sur le marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. La hausse des prix des logements s'explique avant tout par les fondamentaux de l'économie.

En revanche, le niveau des prix est tel aujourd'hui qu'une partie des ménages est exclue de l'accession à la propriété, du fait d'un manque de logements abordables.

Sur le marché du crédit, il existe une proportion importante de crédits hypothécaires qui présentent un ratio LTV (Loan-To-Value) supérieur à 80%, ce qui pourrait impliquer une exposition des banques en cas de retournement du marché.

Surtout, l'endettement des ménages accédant à la propriété est une source de préoccupation au Luxembourg, avec une proportion importante de ménages qui consacrent plus de 40% de leur revenu disponible au service de la dette. Une remontée des taux d'intérêt pourrait alors constituer un risque pour ces ménages, même si le volume de prêts contractés à taux fixes a fortement augmenté depuis 5 ans.

Echange de vues

Le représentant du groupe parlementaire CSV se montre satisfait des données fournies. L'orateur rappelle qu'au cours de la réunion du 7 février 2013, il avait été question d'analyses à réaliser ensemble avec des scientifiques allemands. Qu'en est-il? M. Licheron informe que le LISER collabore avec le DIW Berlin (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.). Une première étude sur le marché berlinois a été publiée en

2014¹. Une deuxième, portant sur le marché immobilier luxembourgeois, devrait être publiée dans les prochains mois.

Au vu de la proportion importante de ménages qui ont un taux d'endettement élevé, 27% des crédits hypothécaires sont contractés avec un taux d'endettement supérieur à 40%, alors que 42% des nouveaux contrats (émis en 2015) ont un ratio d'endettement supérieur à 40%.

Aujourd'hui, environ 60% (en volume) des emprunts sont contractés avec un taux fixe et 40% des emprunts sont contractés avec des taux variables.

Le représentant de déi Lénk constate qu'il y a eu une légère chute dans la vente des appartements (en construction) en 2013/2014. M. Licheron estime qu'il s'agit d'une volatilité difficile à expliquer, tout en sachant que certains grands projets de résidence influencent les chiffres.

M. Licheron confirme que les prix des logements ont augmenté plus vite que le pouvoir d'achat. Le phénomène touche deux populations: d'un côté, les ménages luxembourgeois en général, d'autre côté, les nouveaux accédants à la propriété.

Il n'y a pas moyen de savoir si les terrains sont détenus par des personnes physiques ou des personnes morales. Les fichiers ne permettent pas de faire cette différenciation, pour des raisons de confidentialité. Il est donc difficile de dire quelles personnes font preuve d'un comportement spéculatif. Il ne semble pas qu'on connaisse au Luxembourg un phénomène de hausse des loyers qui soit uniquement guidé par la recherche d'un gain économique.

Concernant l'exode de ménages au-delà des frontières; il y a eu quelque 1.500 actifs en 2007. Ce chiffre est passé à 2.000 en 2008 et depuis resté stable (2000 personnes par an). Comme il ne s'agit en l'occurrence que de chiffres officiels, il se peut que certains ménages aient gardé une adresse au Luxembourg tout en habitant dans une région limitrophe.

Un député membre du groupe parlementaire CSV se montre sidéré par le fait que des propriétaires de terrains et de logements restent «assis sur leur bien», alors que des milliers de familles sont à la recherche d'une maison ou d'un appartement. M. le Ministre répond que les chiffres devraient être connus depuis longtemps, vu qu'il s'agit de l'actualisation des chiffres collectés en permanence.

Le Luxembourg dispose-t-il de suffisamment d'entreprises et de main-d'œuvre pour réaliser tous les projets immobiliers en planification? M. le Ministre répond que les représentants des entrepreneurs confirment disposer de suffisamment de ressources.

Peut-on chiffrer l'influence de la TVA sur les prix des logements? M. Licheron répond que l'effet n'a pas encore été mis en évidence, mais qu'il s'agit d'une piste à creuser. Il estime que la différence entre les prix du construit et les prix des nouvelles constructions s'explique par le renforcement des exigences en matière climatique.

Pourquoi est-ce que la réalisation de logements des dernières années n'a pas eu d'impact sur les prix? M. Licheron croit que le taux de croissance démographique est tel que les besoins en logements augmentent continuellement.

Y a-t-il des chiffres sur le nombre des actifs dans les domaines de l'immobilier ou de la construction permettant de décrire le marché? M. Licheron ne croit pas qu'il existe des statistiques sur cette question.

¹ *Stark steigende Immobilienpreise in Deutschland – aber keine gesamtwirtschaftlich riskante Spekulationsblase*, Konstantin Kholodilin, Claus Michelsen und Dirk Ulbricht - DIW Wochenbericht Nr. 47.2014.

Un représentant du groupe parlementaire DP note que la hausse des prix a été considérable entre 1990 et 2000. M. Licheron estime que la hausse des revenus a influencé les prix des logements.

Combien de logements sont concernés par un retard de construction par rapport aux besoins constatés? M. le Ministre répond qu'il y a un retard «historique» qui s'ajoute aux besoins actuels et qu'il ne faudrait pas polémiser, mais plutôt réagir au plus vite pour notamment faire face aux besoins de logements à prix abordables. Ce problème serait connu depuis longtemps.

Il y a eu une surévaluation des prix au cours de la période 2006-2008. L'équilibre s'est rétabli à partir de 2009.

Un représentant du groupe CSV regrette que les chiffres ne fassent pas la distinction entre propriétaires et locataires. La proportion de locataires et de propriétaires n'a pas varié: 67% des personnes sont des accédants à la propriété ou des propriétaires, alors que quelque 23% louent.

Y a-t-il des chiffres comparant les situations à Berlin et à Luxembourg? M. Licheron répond que sur le marché berlinois, le ratio locataires-propriétaires est à environ 50%-50%. Pour une analyse plus approfondie, il faudrait réexaminer les chiffres récoltés.

2. 7109 Débat d'orientation sur le rapport d'activité de l'Ombudsman 2016

Par courrier du 2 mars 2017 relatif au débat d'orientation sur le rapport d'activité de l'Ombudsman 2016, la Commission du Logement a été invitée à communiquer une prise de position au sujet du rapport d'activité et des recommandations éventuelles la concernant à la Commission des Pétitions.

Les membres de la Commission du Logement prennent connaissance dudit rapport d'activité. Ils constatent, avec satisfaction, qu'une décision administrative a pu être revue suite à la présentation d'un document attestant qu'un regroupement familial était en cours.

L'avis sera transmis au Président de la Chambre avec prière de le continuer à la Commission des Pétitions.

3. Divers

Aucun sujet n'a été abordé sous ce point.

Luxembourg, le 8 mai 2017

La secrétaire,
Francine Cocard

Le Président,
Max Hahn

Annexes:

- présentation du Ministère du Logement / Observatoire de l'Habitat: «Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg»



Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg

Commission Parlementaire du
Logement, le 28 Mars 2017



Plan de la présentation :

1. Comment ont évolué les **prix de vente des logements** sur la dernière décennie ?
2. Comment se positionne le Luxembourg **par rapport aux autres pays européens** ?
3. Les évolutions de prix récentes sont-elles exceptionnelles au regard des **évolutions observées depuis 1974** ?
4. Quels facteurs peuvent **expliquer la hausse des prix** ?
5. Quelles **conséquences** de la hausse des prix **au niveau macroéconomique** ?
6. Conclusion



Section 1

Comment ont évolué les prix de vente
des logements sur la dernière décennie?



1.1. Evolution des prix de vente des logements

Hausse annuelle moyenne de l'**indice des prix des logements** (anciens et neufs)
= **+4,1%** entre le 1^{er} trim. 2008 et le 3^e trim. 2016 (hausse cumulée de 41,9%)

- Appartements existants : +3,6% (2008T1 – 2016T3)
- Appartements en construction : +4,4% (2008T1 – 2016T3)
- Maisons existantes : +4,7% (2012T4 – 2016T3)

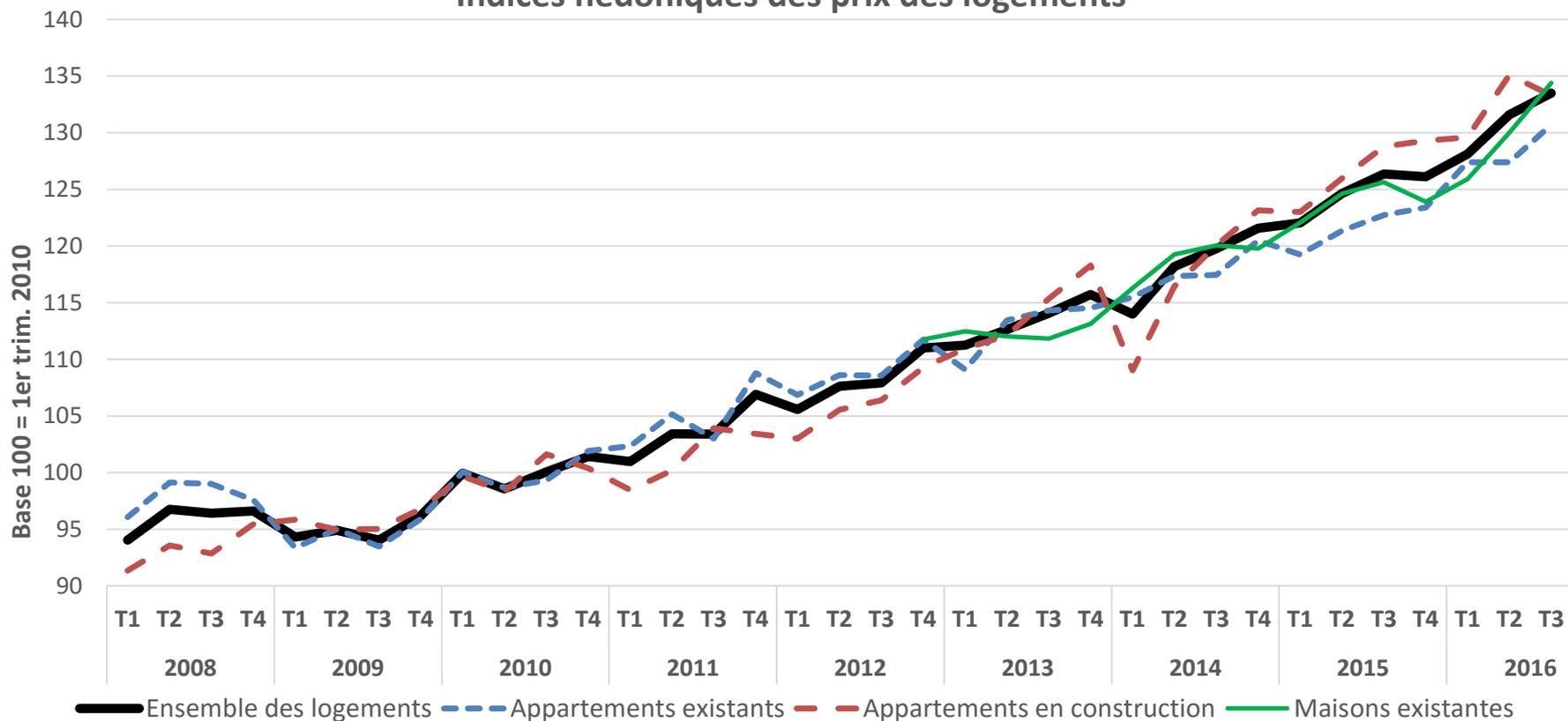
Sur les 12 derniers mois (entre le 3^e trim. 2015 et le 3^e trim. 2016) :

- **Indice des prix des logements** : **+5,6%**
- Appartements existants : +6,5%
- Appartements en construction : +3,5%
- Maisons existantes : +7,0%

Source = STATEC, données issues de la Publicité Foncière (actes notariés)



Indices hédoniques des prix des logements



Source : Publicité Foncière, calculs STATEC (2008-2016)

en collaboration avec le





L'augmentation de l'indice des prix des logements observée en 2015-2016 est légèrement supérieure à celle relevée en moyenne depuis 2010.

Pour l'indice des prix des logements (anciens et neufs) :

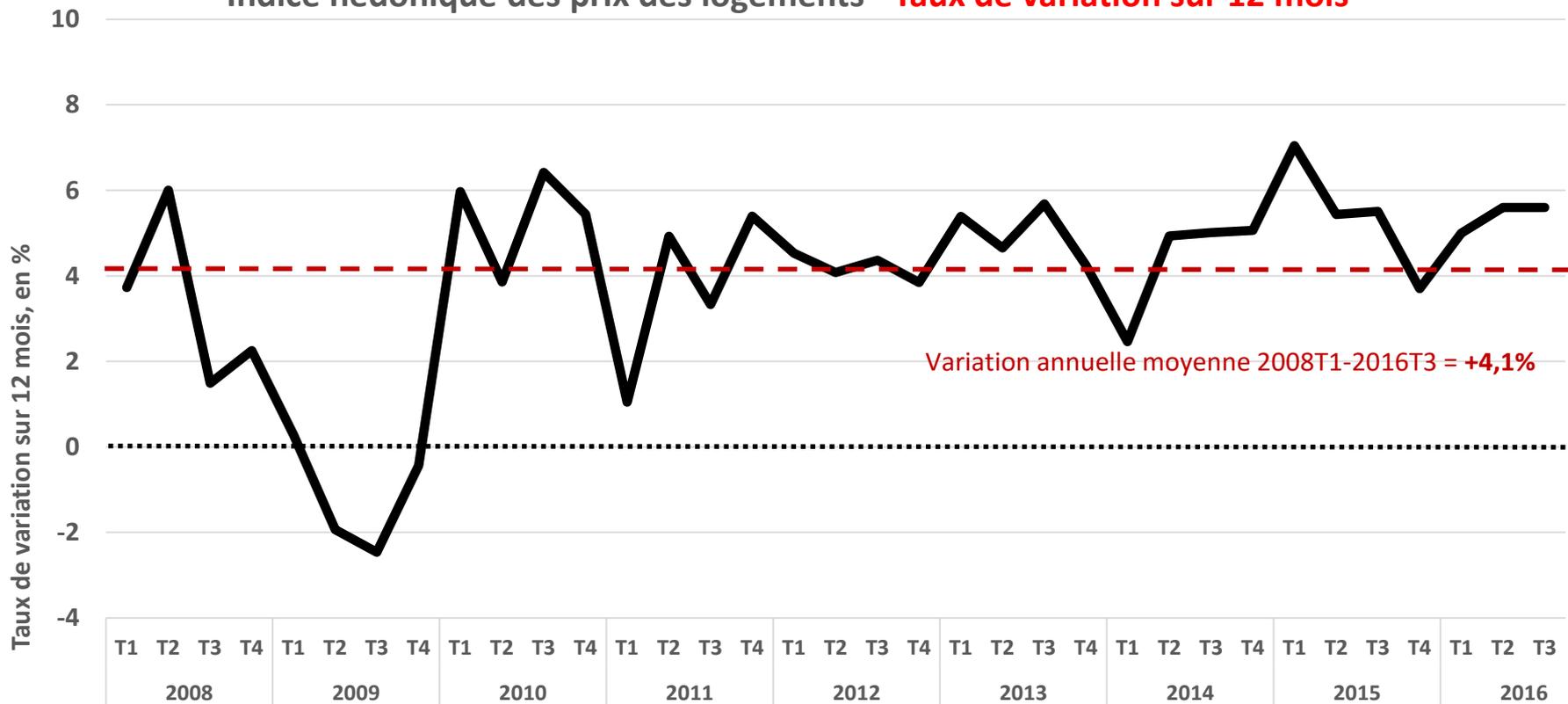
- **+4,5%** en moyenne annuelle, **entre le 1^{er} trim. 2010 et le 4^e trim. 2014**
- **+5,3%** en moyenne annuelle **entre le 1^{er} trim. 2015 et le 3^e trim. 2016**

Cette augmentation des prix en 2015-2016 est tirée en partie par la hausse des prix des appartements en construction (VEFA) en 2015 :

- Une conséquence de la hausse du taux de TVA, en particulier pour les investisseurs locatifs
- Un effet temporaire, qui a impacté les prix des appartements en construction surtout sur les 3 premiers trimestres de l'année 2016.



Indice hédonique des prix des logements - Taux de variation sur 12 mois



Source : Publicité Foncière, calculs STATEC (2008-2016)

en collaboration avec le





1.2. Evolution des loyers des logements

Hausse annuelle moyenne de l'**indicateur des loyers annoncés des appartements** (données issues des annonces immobilières) =

- **+3,0%** entre le 1^{er} trim. 2008 et le 3^e trim. 2016 (soit une hausse totale de 29,2%)

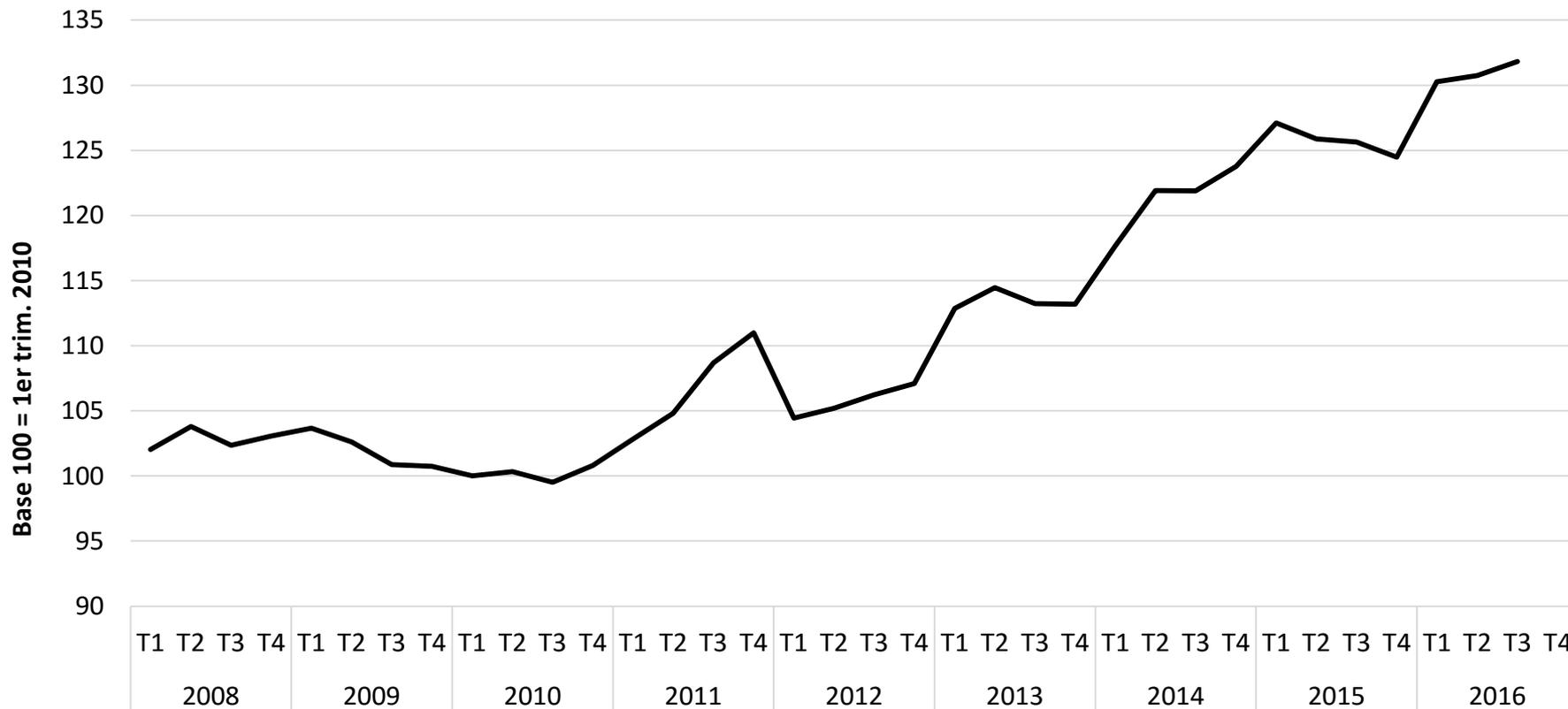
Sur les 12 derniers mois (entre le 3^e trim. 2015 et le 3^e trim. 2016) :

- **+4,9%** pour l'**indicateur des loyers annoncés des appartements**

Source = Ministère du Logement – Observatoire de l'Habitat, données issues des annonces immobilières



Indicateur des loyers annoncés des appartements



Source : Ministère du Logement - Observatoire de l'Habitat (Base prix annoncés 2008-2016)

en collaboration avec le





Section 2

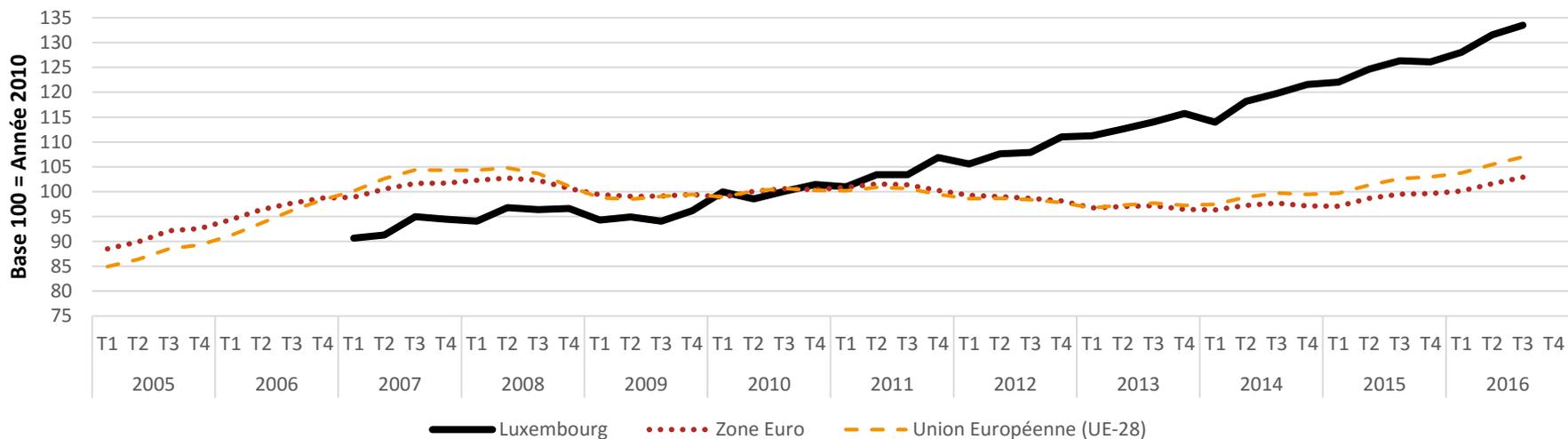
Comment se positionne le Luxembourg
par rapport aux autres pays européens ?



2.1. Par rapport à la moyenne européenne

- Une hausse des prix de l'immobilier résidentiel très supérieure à la moyenne européenne, et surtout beaucoup plus régulière

Evolutions comparées des prix de l'immobilier résidentiel



Source : EUROSTAT (2005-2016)

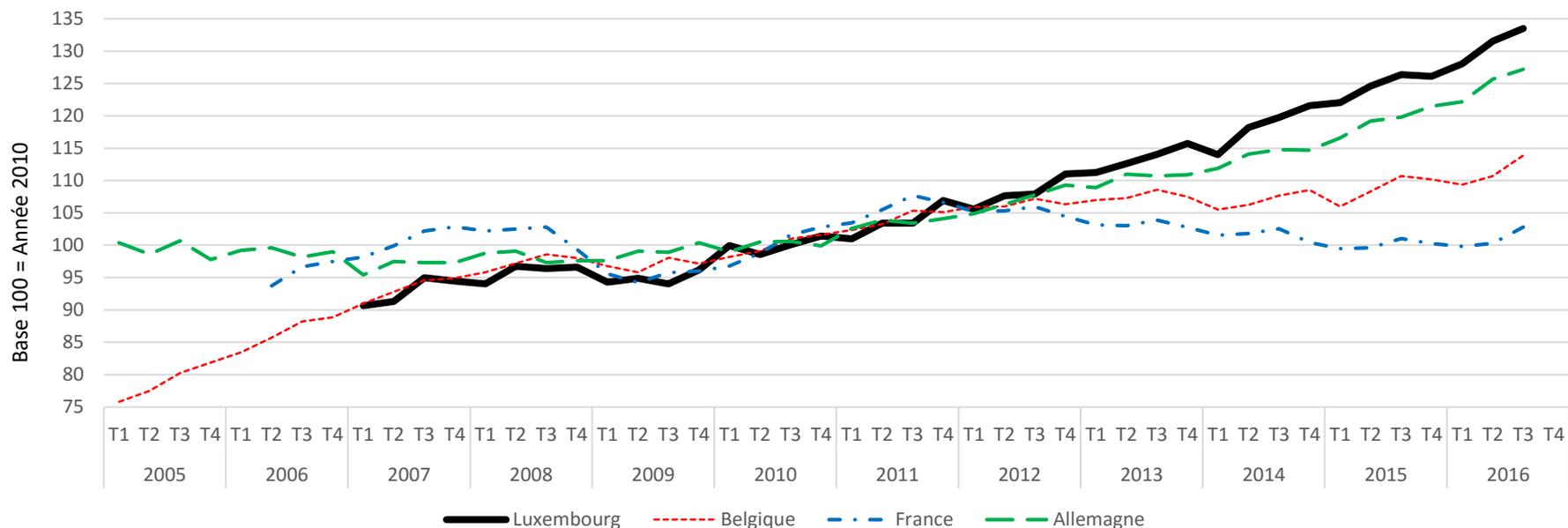
en collaboration avec le





2.2. Par rapport aux pays voisins

Evolutions comparées des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg
et dans les pays voisins

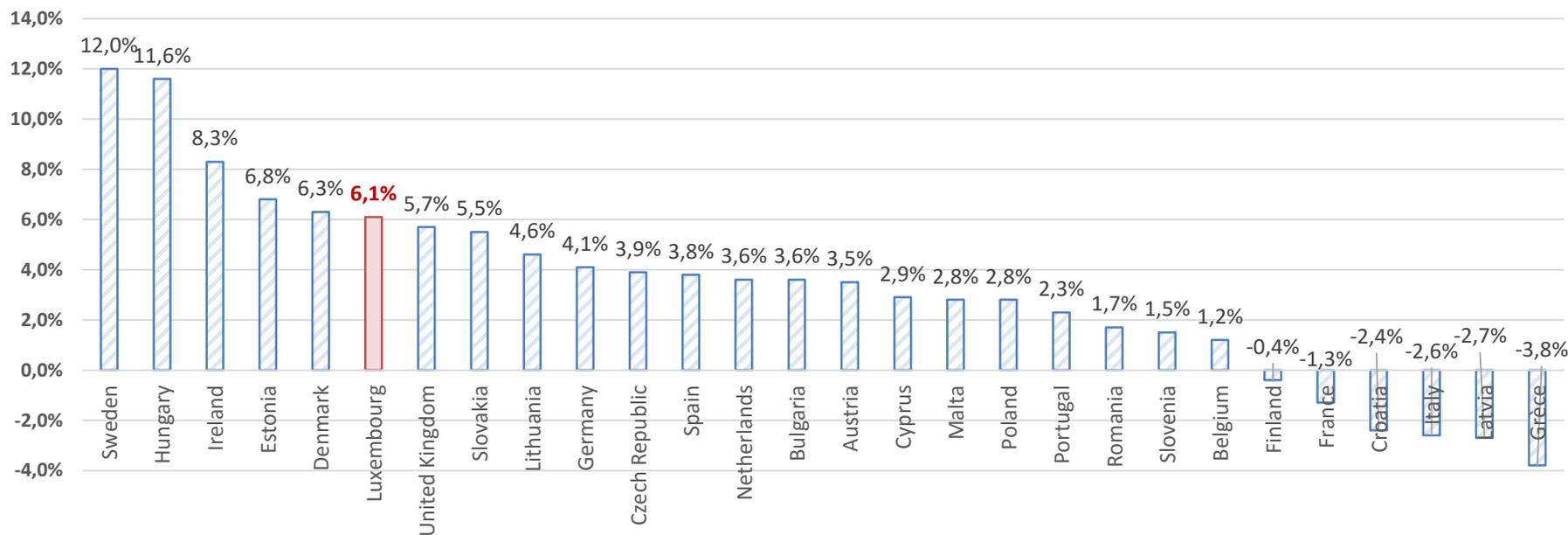


Source : EUROSTAT (2005-2016)



2.3. Pour l'année 2015

Taux de variation des prix réels des logements en 2015, selon le *Macroeconomic Imbalances Procedure (MIP) Scoreboard* de la Commission Européenne



Source : Banque Centrale Européenne, *Statistical Data Warehouse* (2015)

Note : Les prix des logements sont déflatés en utilisant les indices des prix à la consommation

en collaboration avec le



Section 3

Les évolutions de prix récentes sont-elles exceptionnelles au regard des évolutions observées depuis 1974 ?



3.1. Une perspective de long terme sur les prix des logements au Luxembourg :

Depuis 1974, les prix des logements ont augmenté en moyenne annuelle de :

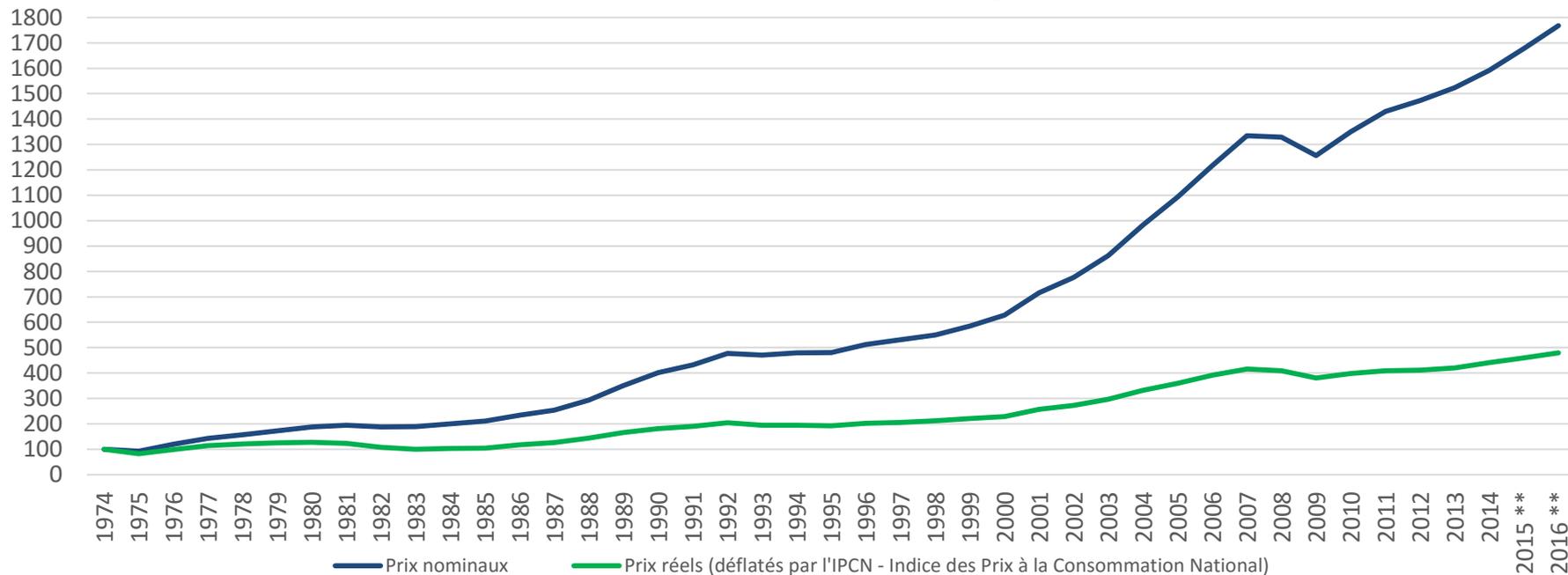
- **+6,9% en valeur nominale** entre 1974 et 2016 (soit une multiplication par 16,7 environ) ;
- **+3,7% en valeur réelle** entre 1974 et 2016 (soit une multiplication par 3,8 environ) ;

Source = Banque des Règlements Internationaux (BRI), à partir de données issues de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, traitées par la Banque Centrale du Luxembourg et le STATEC.

Note : la série en valeur réelle est obtenue par déflation de l'indice des prix des logements en utilisant l'Indice des Prix à la Consommation National (IPCN) du STATEC.



Indice des prix de l'immobilier résidentiel sur longue période (1974-2016)

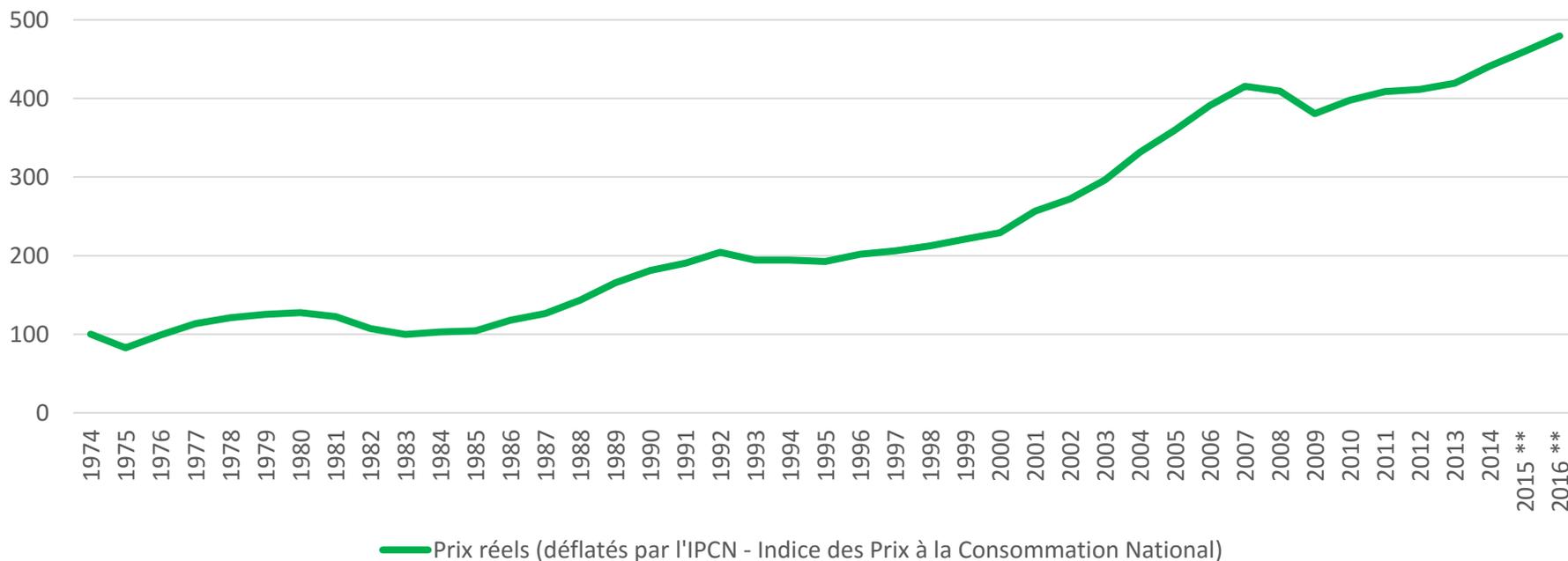


Source : Banque des Règlements Internationaux (BRI),
à partir de données originales du STATEC et de la Banque Centrale du Luxembourg

** = données provisoires, obtenues en utilisant l'indice des prix des logements (anciens et neufs) du STATEC



Indice des prix réels de l'immobilier sur longue période (1974-2016)



Source : Banque des Règlements Internationaux (BRI),
à partir de données originales du STATEC et de la Banque Centrale du Luxembourg

** = données provisoires, obtenues en utilisant l'indice des prix des logements (anciens et neufs) du STATEC



3.2. Les épisodes de hausse des prix des logements au Luxembourg :

Plusieurs épisodes de hausse forte et régulière des prix des logements depuis 1974:

- **Dans les années 1980 :**

Entre 1984 et 1992, hausse des prix réels des logements de **+7,4% en moyenne annuelle**

- **Dans les années 1990/2000 :**

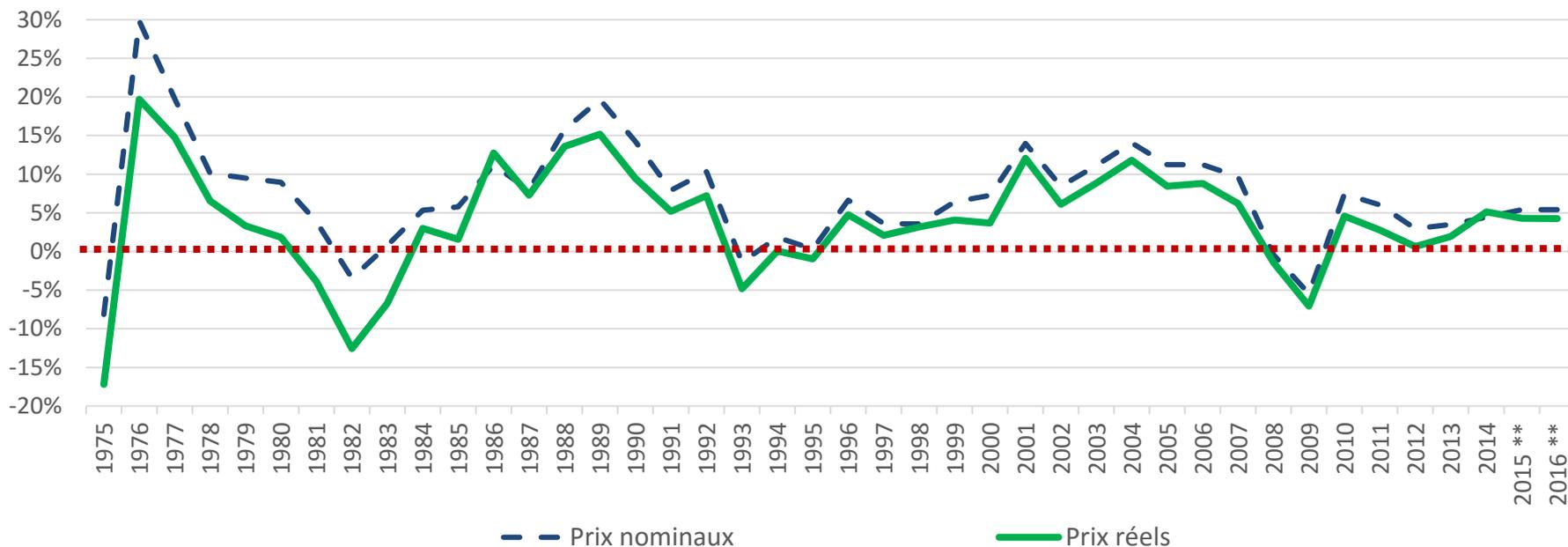
Entre 1998 et 2007, hausse des prix réels des logements de **+6,9% en moyenne annuelle**

- **Dans les années 2010 :**

Depuis 2010 jusqu'en 2016, hausse des prix réels des logements de **+3,2% en moyenne annuelle**



Taux de variation annuel de l'indice des prix réels de l'immobilier sur longue période (1975-2016)



Source : Banque des Règlements Internationaux (BRI),
à partir de données originales du STATEC et de la Banque Centrale du Luxembourg

** = données provisoires, obtenues en utilisant l'indice des prix des logements (anciens et neufs) du STATEC



Section 4

Quels facteurs peuvent expliquer la hausse des prix ?



4.1. Les facteurs de la hausse des prix :

Une **demande en logements en hausse constante**, soutenue par :

- La croissance démographique ;
- La croissance économique ;
- Des taux d'intérêt historiquement bas et des conditions de crédit favorables.

Une **offre de logements qui ne suit pas cette demande** :

- Un nombre de logements construits qui n'a pas augmenté en tendance depuis 2000 ;
- Une difficulté à mobiliser du foncier pour de futures constructions.

Des **facteurs supplémentaires** qui expliquent la hausse des prix :

- L'amélioration des performances énergétiques des nouvelles constructions ;
- La hausse de la TVA au 1^{er} janvier 2015 pour les biens en construction.



Facteur Demande n°1 – Croissance démographique :

Un taux de croissance démographique exceptionnel à l'échelle européenne :

- Une population totale qui est passée de 461 200 à 576 200 individus entre 2005 et 2016 (+24,9% au total)
- Une croissance de la population tirée avant tout par le solde migratoire (80% environ de la croissance de la population), mais également par le solde naturel (20% de la croissance démographique)

Au 1 ^{er} janvier	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Population (milliers)	461,2	469,1	476,2	483,8	493,5	502,1	512,4	524,9	537,0	549,7	563,0	576,2
Variation annuelle	+1,4%	+1,7%	+1,5%	+1,6%	+2,0%	+1,7%	+2,1%	+2,4%	+2,3%	+2,4%	+2,4%	+2,3%

Source : STATEC (2005-2016)

en collaboration avec le

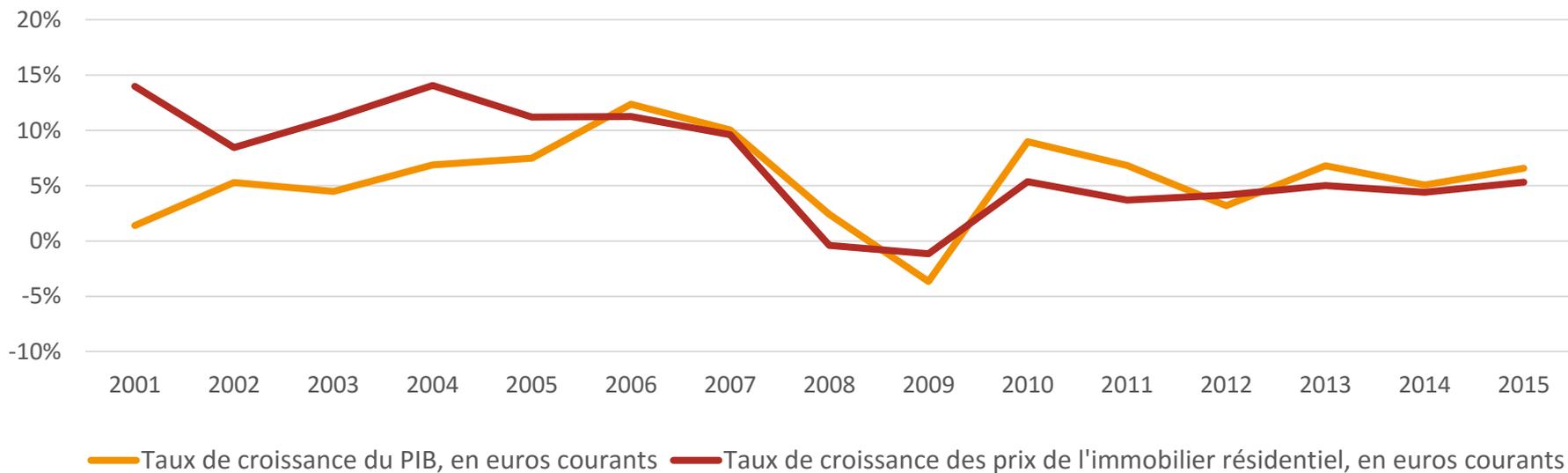




Facteur Demande n°2 – Croissance économique :

Une forte corrélation entre la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) et la croissance des prix des logements

Taux de croissance du PIB et évolutions des prix de l'immobilier résidentiel



Source : STATEC (2000-2015) & Banque des Règlements Internationaux (2000-2015)

en collaboration avec le

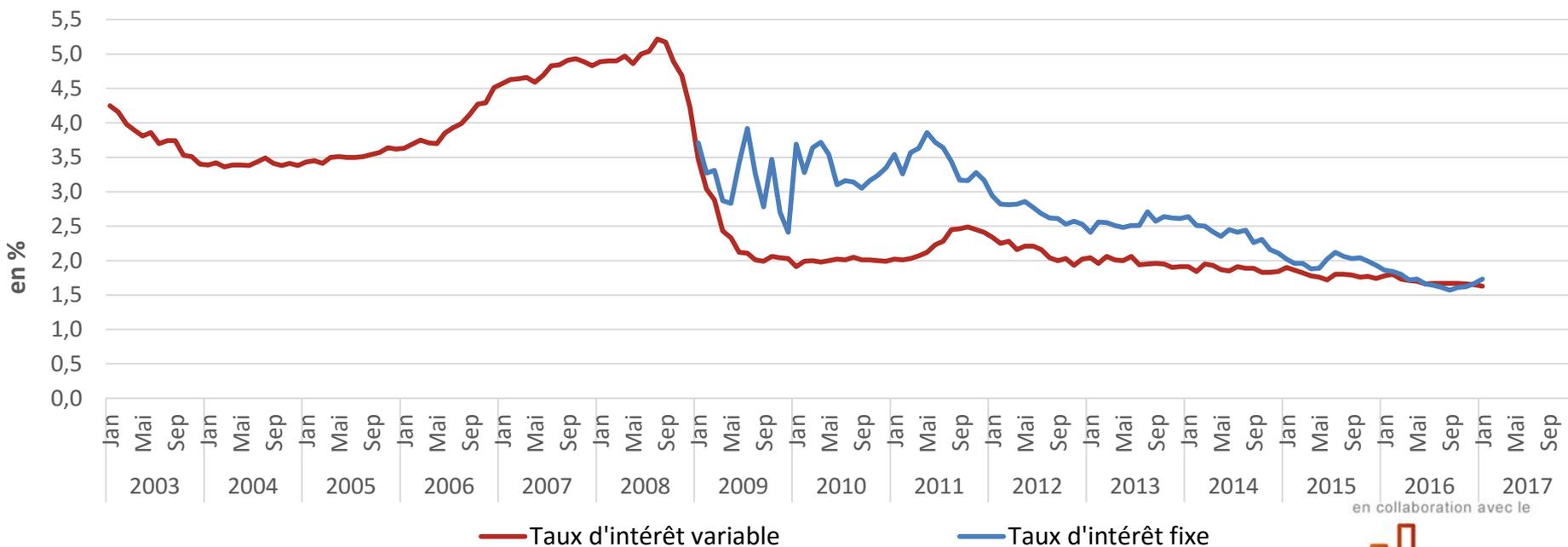




Facteur Demande n°3 – Taux d'intérêt historiquement bas :

- Un taux variable sur les nouveaux contrats égal à 1,70% et un taux fixe égal à 1,69% en moyenne en 2016
- Une part croissante des crédits immobiliers portant sur des taux fixes

Taux d'intérêt sur les nouveaux contrats (en %)



en collaboration avec le





BILAN sur la demande et les besoins en logements :

Cf. projections des besoins en logements réalisées par François Peltier du STATEC en 2011.

Il faudrait environ 130 000 nouveaux logements entre 2010 et 2030, soit une moyenne de près de **6 500 nouveaux logements par an.**

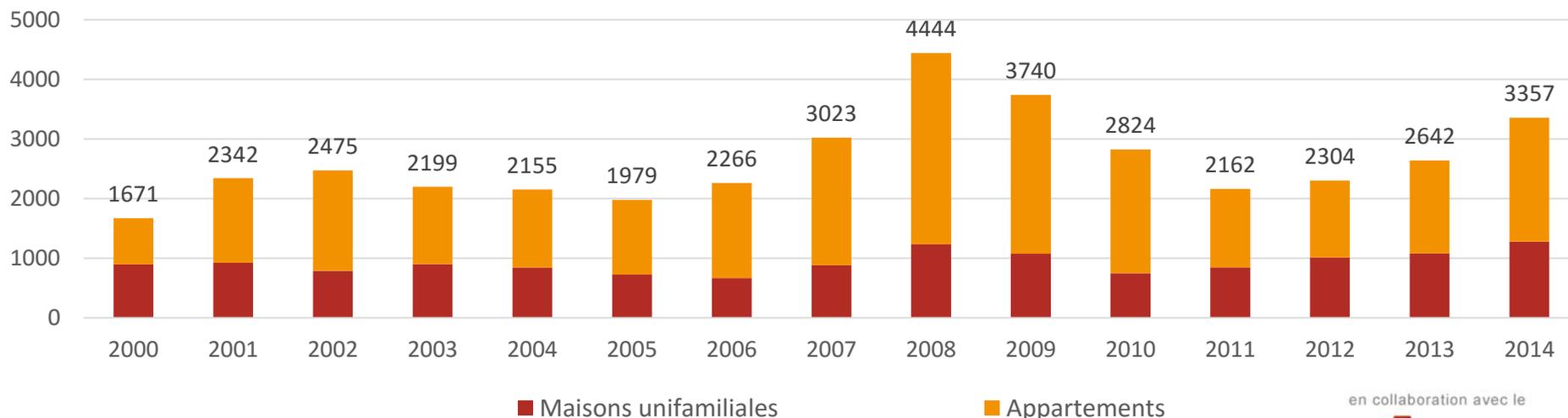
→ Ces projections étaient basées sur un taux de croissance de la population de 1,1% environ par an entre 2010 et 2030 (alors que le taux de croissance observé depuis 2010 dépasse 2%)



Facteur Offre n°1 – Un nombre de logements construits qui n'a pas augmenté en tendance :

- Environ **2 600 logements achevés** en moyenne par an entre 2000 et 2014
- Environ 1/3 de maisons unifamiliales et 2/3 d'appartements
- Un nombre de logements achevés qui augmente régulièrement depuis 2012, et des **perspectives positives** au regard des statistiques sur les autorisations de bâtir

Nombre de logements achevés





Facteur Offre n°2 – Des difficultés à mobiliser du foncier pour de futures constructions :

- En 2013, l'Observatoire de l'Habitat a estimé le potentiel foncier destiné à l'habitat à **2719 hectares**. Il s'agit de terrains théoriquement disponibles (indépendamment de la volonté des propriétaires à les mettre en construction ou à les vendre) situés dans des zones d'habitation ou mixtes des PAG des communes
- Mais environ 92% de cette superficie totale appartient à des propriétaires privés (76% de personnes physiques et 16% de personnes morales). Les acteurs publics ne possèdent que 8% de la surface totale (soit 213 hectares).
- Le problème majeur n'est donc pas tant un manque de terrains disponibles, mais plutôt une **difficulté à mobiliser les terrains identifiés comme disponibles pour l'habitat dans les PAG des communes**.



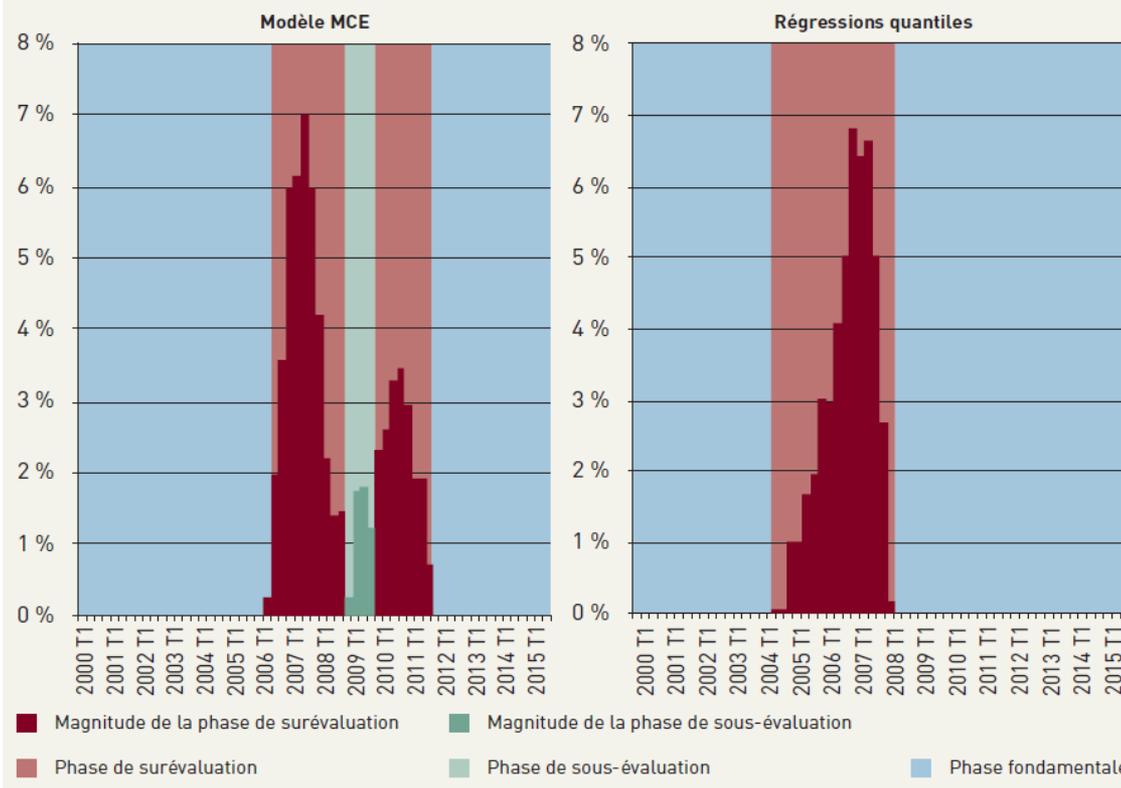
4.2. Les prix des logements sont-ils surévalués au Luxembourg ?

- Qu'est-ce qu'une phase de surévaluation des prix des logements ?
 - ✓ **Des prix des logements anormalement élevés en comparaison de leur valeur d'équilibre** (qui est le résultat de la confrontation « normale » de l'offre et de la demande) ;
 - ✓ **Le résultat de comportements spéculatifs** qui conduisent à une déconnexion entre les prix des logements et les fondamentaux de l'économie.
- La majorité des études récentes suggèrent que les prix des logements sont globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie :
 - ✓ Di Filippo (2015) ; Banque Centrale du Luxembourg (2016)
 - ✓ Commission Européenne (2016)
 - ✓ Fonds Monétaire International (2016)
 - ✓ OCDE (2015)



Une illustration – Banque Centrale du Luxembourg (2016)

Graphique 1.10
Phases de sur-/sous-évaluation des prix de l'immobilier résidentiel





Section 5

Quelles conséquences de la hausse
des prix au niveau
macroéconomique ?



5.1. La nécessité d'une réflexion sur le niveau des prix des logements

- La plupart des rapports récents (BCL, BCE, FMI, OCDE, notamment) montrent que la hausse des prix des logements au Luxembourg s'explique assez nettement par la forte demande en logements et par une relative inertie de l'offre.
- Dès lors, la plupart de ces études concluent en rejetant l'hypothèse d'une forte surévaluation des prix des logements (définie comme une hausse des prix déconnectée des fondamentaux de l'économie).
- Le risque se porte plutôt sur le niveau des prix des logements, qui est tel aujourd'hui au Luxembourg qu'il exclut une partie des ménages de l'accès à la propriété.



5.2. La nécessité d'une surveillance particulière du marché du crédit

- Plusieurs rapports récents ont mis en évidence l'existence de vulnérabilités sur le marché du crédit luxembourgeois :
 - ✓ *European Systemic Risk Board (ESRB, 2016)*
 - ✓ *Fonds Monétaire International (2017)*
- ESRB (2016) – Plusieurs points de vulnérabilité
 - ✓ Proportion assez importante des crédits hypothécaires (25% du stock et 40% des nouveaux contrats en 2015) qui ont un ratio LTV (*Loan-To-Value*) supérieur à 80%, même si le ratio LTV moyen est plutôt faible au Luxembourg
 - ✓ Proportion importante de ménages qui ont un taux d'endettement élevé : 27% du stock et 42% des nouveaux contrats ont un ratio DSTI (*Debt Service-To-Income*) supérieur à 40%



- ESRB (2016) – Des risques associés à ces vulnérabilités sur le marché du crédit :
 - ✓ Risque d'une hausse des taux d'intérêt sur le niveau d'endettement des ménages (le ratio DSTI étant déjà élevé pour de nombreux ménages)
 - ✓ Risque d'un retournement du marché sur la valeur des emprunts hypothécaires détenus par les banques (le ratio LTV étant supérieur à 80% pour de nombreux contrats)

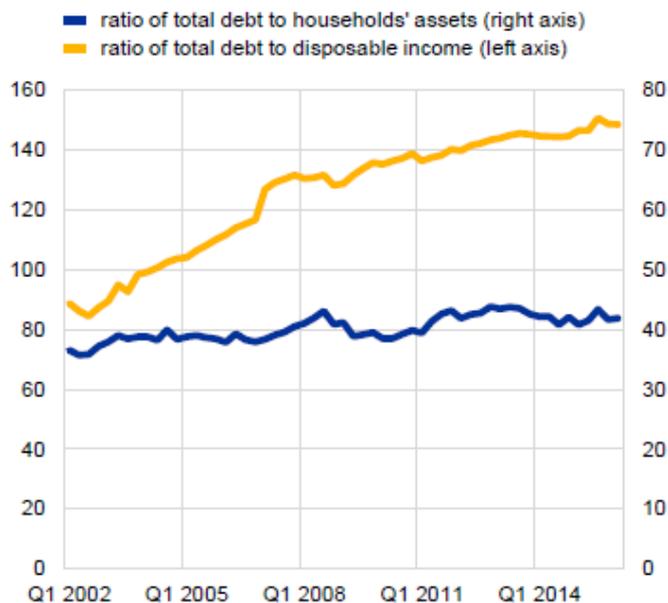
- ESRB (2016) – Des risques relativement sous contrôle :
 - ✓ La hausse très nette de la part des contrats à taux fixes limite les risques liés à une hausse des taux sur l'endettement des ménages
 - ✓ Les banques sont bien capitalisées et ont une exposition directe plutôt limitée au marché de l'immobilier résidentiel.



Une illustration – European Systemic Risk Board (2016)

Household indebtedness

(percentage)



Sources : Banque Centrale du Luxembourg, repris dans le rapport du *European Systemic Risk Board* (2016)



Section 6

Conclusion



6.1. Une hausse des prix assez forte et régulière depuis 2010

- Hausse de l'indice des prix des logements du STATEC d'environ **+4,4%** en moyenne annuelle entre le 1^{er} trim. 2010 et le 3^e trim. 2016
- Une légère accélération de cette augmentation des prix des logements depuis 2015 : **+5,3%** en moyenne annuelle entre le 1^{er} trim. 2015 et le 3^e trim. 2016, en partie sous l'effet de la hausse de la hausse de la TVA sur les nouvelles constructions
- Une hausse des prix assez forte et surtout très régulière, en comparaison des évolutions observées dans la plupart des pays européens depuis 2010
- Une hausse des prix qui est toutefois moindre (même en valeur réelle) par rapport aux très fortes augmentations des prix des logements observées sur les périodes 1984-1992 et 1998-2007



6.2. Une hausse des prix qui s'explique avant tout par les fondamentaux de l'économie

- Le résultat d'un décalage entre besoins en logements (estimés à environ 6 500 nouveaux logements nécessaires par an entre 2010 et 2030 par le STATEC, avec des hypothèses très inférieures aux niveaux de taux de croissance démographique observés) et production de logements (environ 2 600 logements achevés par an depuis 2000 selon les chiffres du STATEC)
- La demande en logements est avant tout portée par la très forte croissance démographique (+2,2% en moyenne annuelle depuis 2010), alimentée par la croissance économique, et également par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt.
- L'offre en logements est contrainte par la difficulté à mobiliser des terrains à bâtir, puisque le potentiel foncier disponible pour l'habitat (estimé à environ 2 700 hectares en 2013) est très majoritairement détenu par des propriétaires privés.
- Il faut souligner toutefois que le nombre annuel de logements achevés a fortement augmenté entre 2011 et 2014 (+55%) et que les perspectives sont plutôt bonnes au regard des autorisations de bâtir.

en collaboration avec le



6.3. Des risques qui portent d'abord sur le marché du crédit

- La plupart des rapports récents suggèrent qu'il n'existe pas de surévaluation forte sur le marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg : la **hausse** des prix des logements s'explique avant tout par les fondamentaux de l'économie.
- En revanche, le **niveau** des prix est tel aujourd'hui qu'une partie des ménages est exclue de l'accession à la propriété, du fait d'un manque de logements abordables.
- Sur le marché du crédit, il existe une proportion importante de crédits hypothécaires qui présentent un ratio LTV (*Loan-To-Value*) supérieur à 80%, ce qui pourrait impliquer une exposition des banques en cas de retournement du marché
- Surtout, l'endettement des ménages accédant à la propriété est une source de préoccupation au Luxembourg, avec une proportion important de ménages qui consacrent plus de 40% de leur revenu disponible au service de la dette. Une remontée des taux d'intérêt pourrait alors constituer un risque pour ces ménages, même si le volume de prêts contractés à taux fixes a fortement augmenté depuis 5 ans.



Merci fir Är Opmierksamkeet

observatoire-habitat@liser.lu

<http://observatoire.liser.lu>