



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Session ordinaire 2018-2019

FC/CE

P.V. LOG 06

Commission du Logement

Procès-verbal de la réunion du 27 juin 2019

Ordre du jour :

1. Approbation des projets de procès-verbal des réunions du 28 février et 4 avril 2019
2. Analyse du marché de l'immobilier en 2018 et les perspectives pour 2019 suite à la demande du groupe parlementaire CSV du 3 juin 2019

*

Présents : Mme Diane Adehm remplaçant Mme Françoise Hetto-Gaasch, M. André Bauler, M. François Benoy, M. Frank Colabianchi, M. Yves Cruchten, M. Emile Eicher, M. Franz Fayot, M. Paul Galles remplaçant M. Félix Eischen, M. Max Hahn, M. Henri Kox, M. Marc Lies, Mme Octavie Modert remplaçant M. Serge Wilmes, M. Roberto Traversini, M. David Wagner

M. Marc Goergen, observateur délégué
M. Gilles Roth, observateur

Mme Sam Tanson, Ministre du Logement

Mme Tania Fernandes, du Ministère du Logement
M. Julien Licheron, de l'*Institute of Socio-Economic Research* (LISER)
M. Mike Mathias, du Ministère du Logement

Mme Francine Cocard, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Félix Eischen, Mme Françoise Hetto-Gaasch, M. Roy Reding, M. Serge Wilmes

*

Présidence : M. Henri Kox, Président de la Commission

*

1. **Approbation des projets de procès-verbal des réunions du 28 février et 4 avril 2019**

Les deux projets de procès-verbal sont approuvés sans modification.

2. Analyse du marché de l'immobilier en 2018 et les perspectives pour 2019 suite à la demande du groupe parlementaire CSV du 3 juin 2019

M. Marc Lies (CSV) explique brièvement la raison qui a amené son groupe parlementaire à présenter la demande. La hausse des prix se confirme sur le marché de l'immobilier. Le LISER, le Statec et la Banque centrale du Luxembourg se sont penchés sur le phénomène et sur l'existence éventuelle d'une bulle immobilière.

Le groupe CSV souhaiterait entendre les experts des trois organismes, ainsi que Mme la Ministre en leur avis concernant l'évolution du marché de l'immobilier en 2018 et ses tendances en 2019.

M. le Président informe que la Conférence des Présidents a donné son avis favorable. Les invitations seront envoyées suite à la présente réunion qui permet d'entendre déjà les experts du LISER.

Mme la Ministre s'inquiète face à la hausse perpétuelle et très rapide des prix. Un groupe de travail a été constitué. Il se réunira de manière plus régulière pour analyser la situation. Il se compose d'experts de la Banque centrale du Luxembourg, de la CSSF, du Statec, du LISER et du Ministère des Finances. Il s'est en effet avéré que les experts et chercheurs appliquent des méthodes d'analyse différentes.

L'expert du LISER expose les derniers résultats des analyses effectuées.

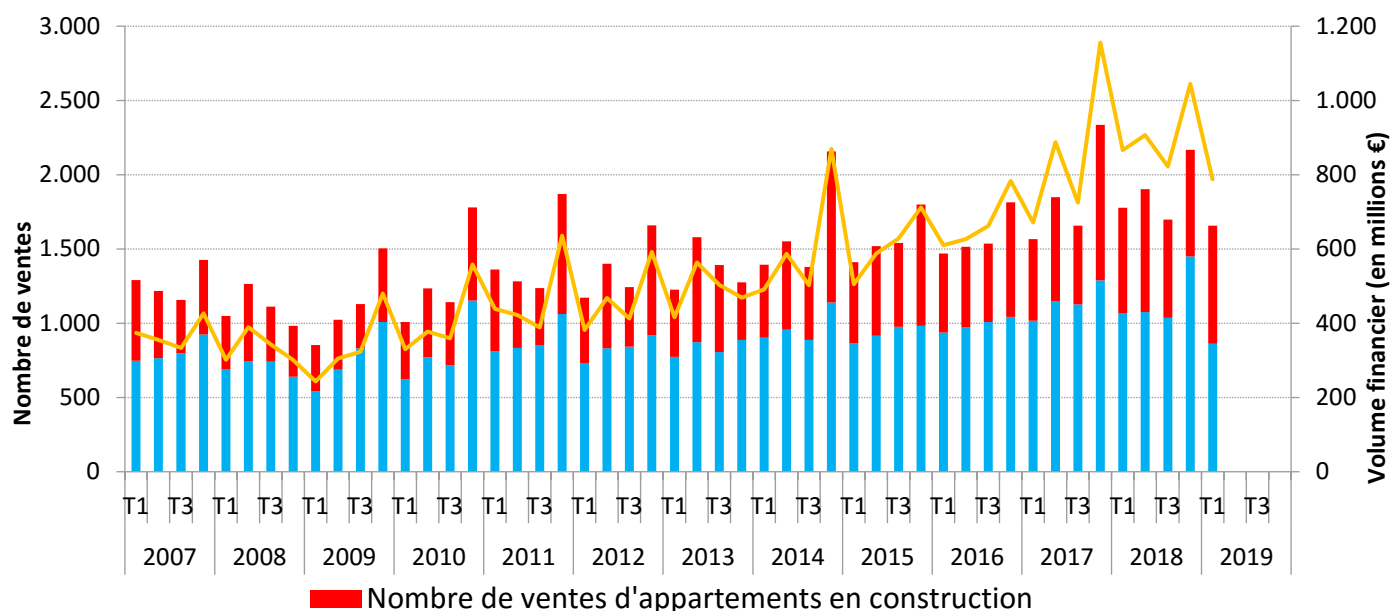
Evolutions récentes des prix de vente et des loyers dans l'immobilier luxembourgeois

1. Grandes tendances sur le marché de l'immobilier luxembourgeois

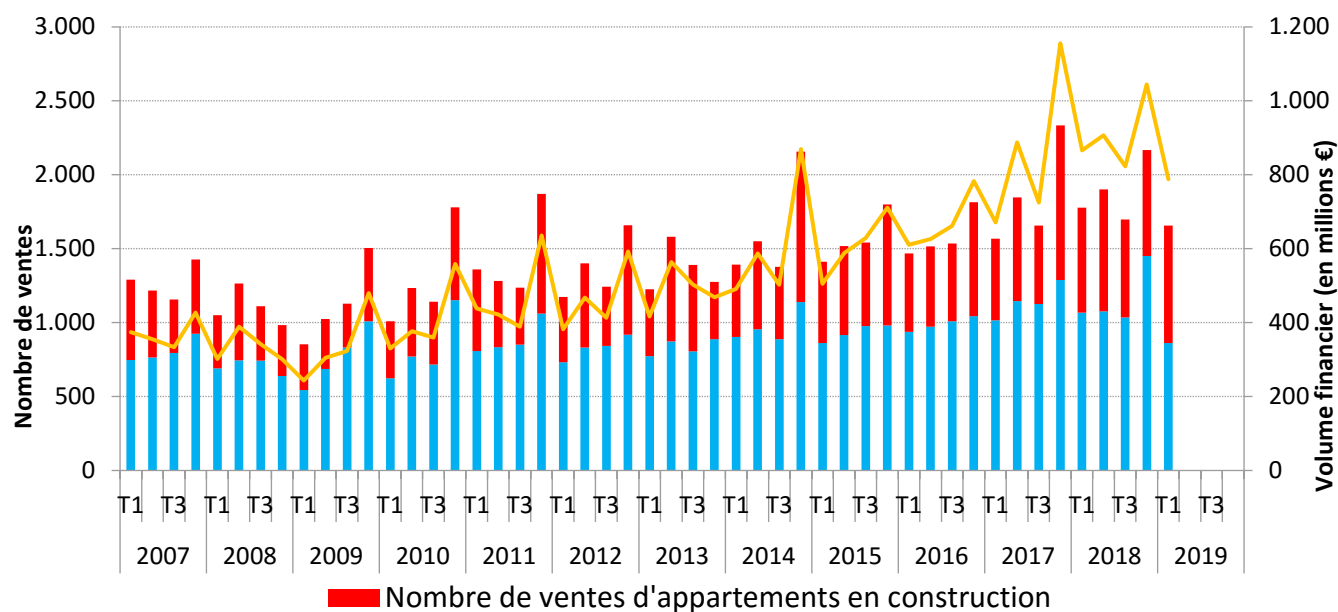
- Le nombre de transactions immobilières relevées dans le fichier de la Publicité Foncière a atteint des niveaux très élevés au 4^e trimestre 2018 (et dans une moindre mesure en fin d'année 2017).
- Ceci suggère que la mesure fiscale concernant l'imposition des plus-values immobilières a stimulé l'activité sur le marché immobilier et surtout du foncier (puisque c'est le nombre de ventes de terrains à bâtir qui a connu la plus forte augmentation).
- Il est toutefois difficile d'évaluer avec précision la contribution de ce stimulus fiscal, puisque l'activité sur les marchés immobiliers est soumise à des variations saisonnières importantes, dans un contexte de hausse tendancielle du volume de ventes.

1.1. Comment a évolué l'activité sur le marché de l'immobilier au cours des dernières années ?

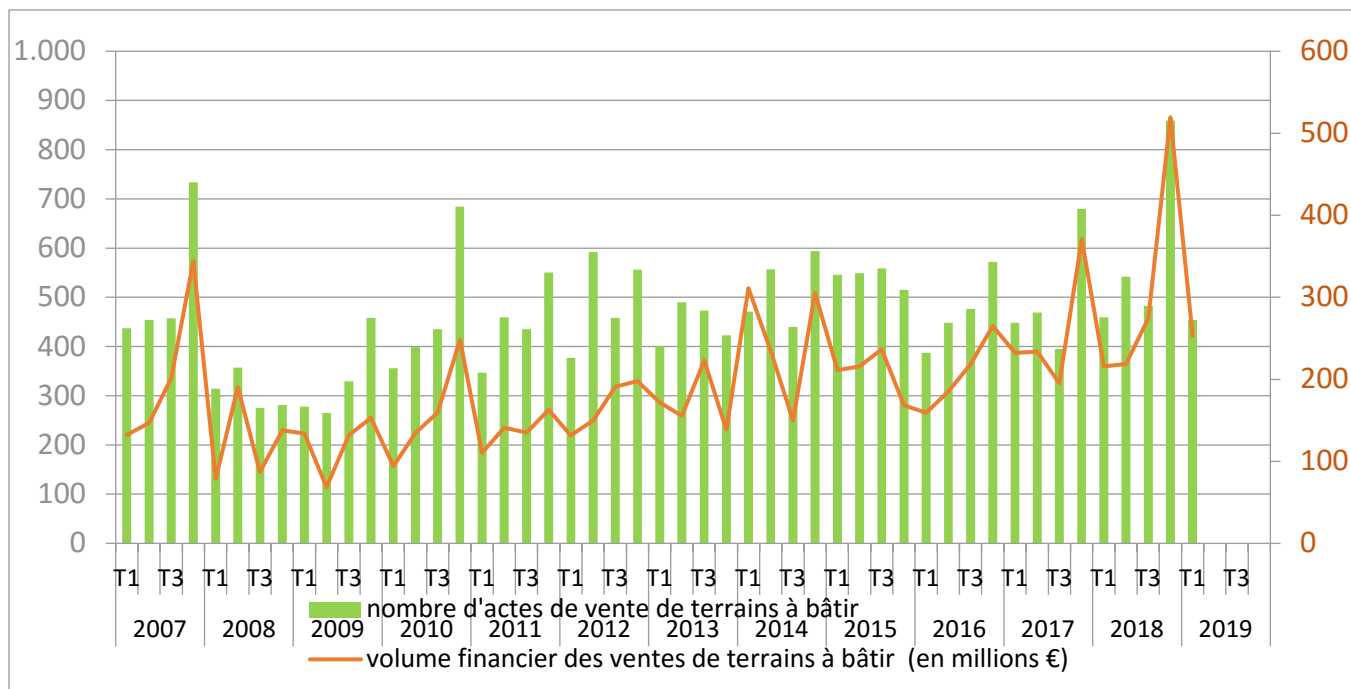
Nombre de ventes d'**appartements** et volumes financiers correspondant à ces ventes (statistiques issues des actes notariés)



Nombre de ventes de **maisons** et volumes financiers correspondant à ces ventes
(statistiques issues des actes notariés)



Nombre de ventes de **terrains à bâtir** et volumes financiers correspondant à ces ventes
(statistiques issues des actes notariés)



1.2. Comment ont évolué les prix de vente des logements au cours des dernières années ?

Hausse annuelle moyenne de l'**indice des prix des logements** (anciens + neufs)
= **+5,0%** entre le 1^{er} trim. 2010 et le 1^{er} trim. 2019 (hausse cumulée de 56,0%)

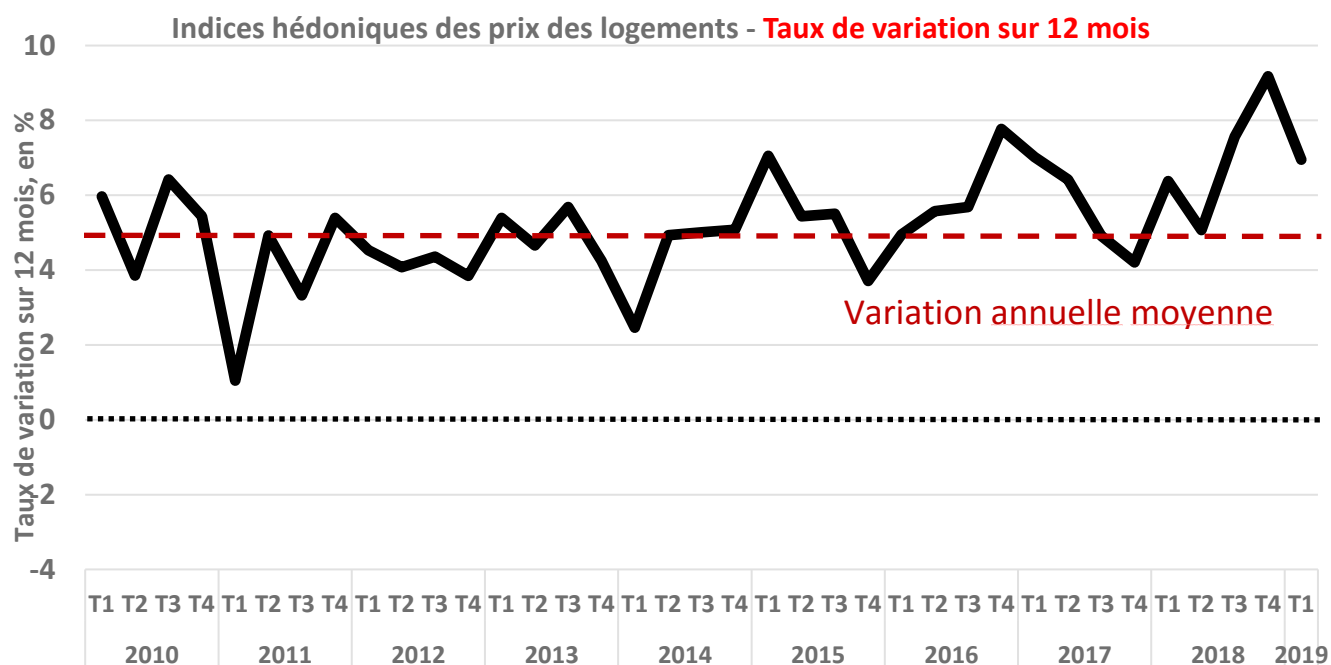
- Appartements existants : +5,0% (2010T1 – 2019T1)
- Appartements en construction : +4,9% (2010T1 – 2019T1)
- Maisons existantes : +5,4% (2012T4 – 2019T1)

Sur les 12 derniers mois (entre le 1^{er} trim. 2018 et le 1^{er} trim. 2019) :

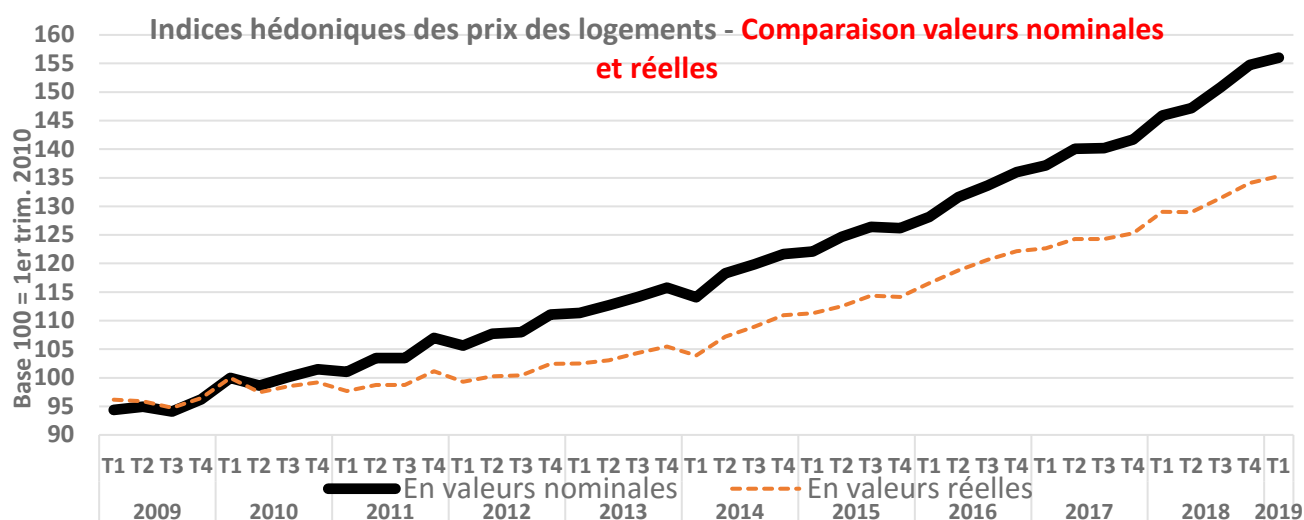
- **Indice des prix des logements : +6,9%**
- Appartements existants : +8,3%
- Appartements en construction : +2,1%
- Maisons existantes : +9,8%

On voit un effet indéniable de la mesure fiscale sur le marché financier (voir le T4 de 2018).

Le schéma suivant montre une hausse de 30 à 35% par rapport aux prix des trimestres précédents. On pourrait en voir une conséquence des nouvelles mesures fiscales, mais il est trop tôt pour tirer les conclusions définitives.



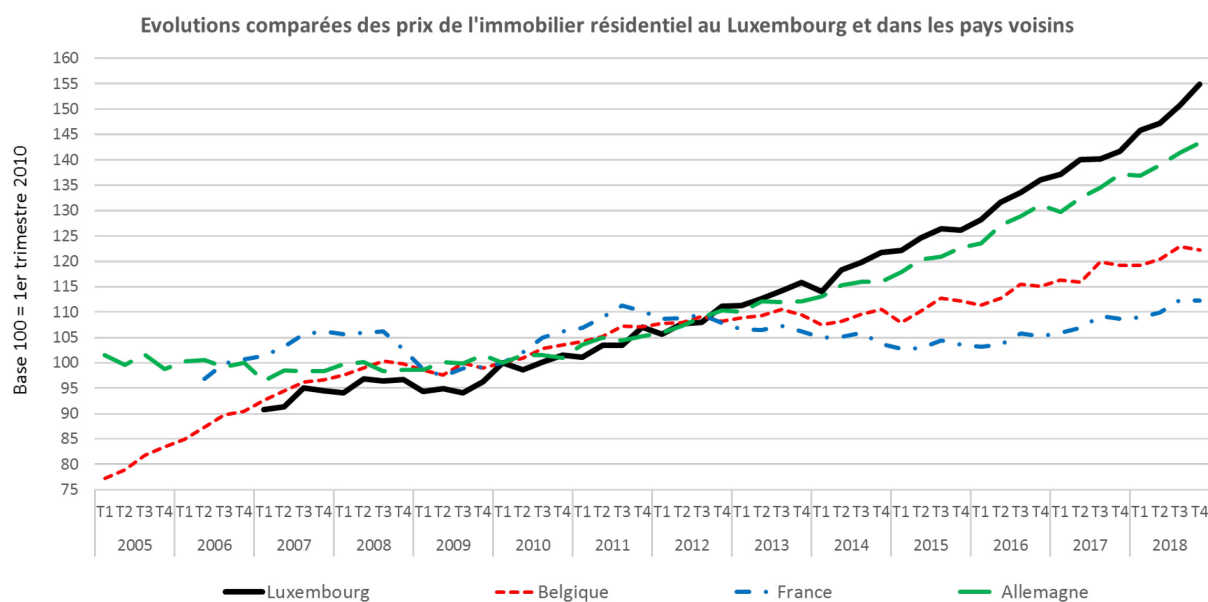
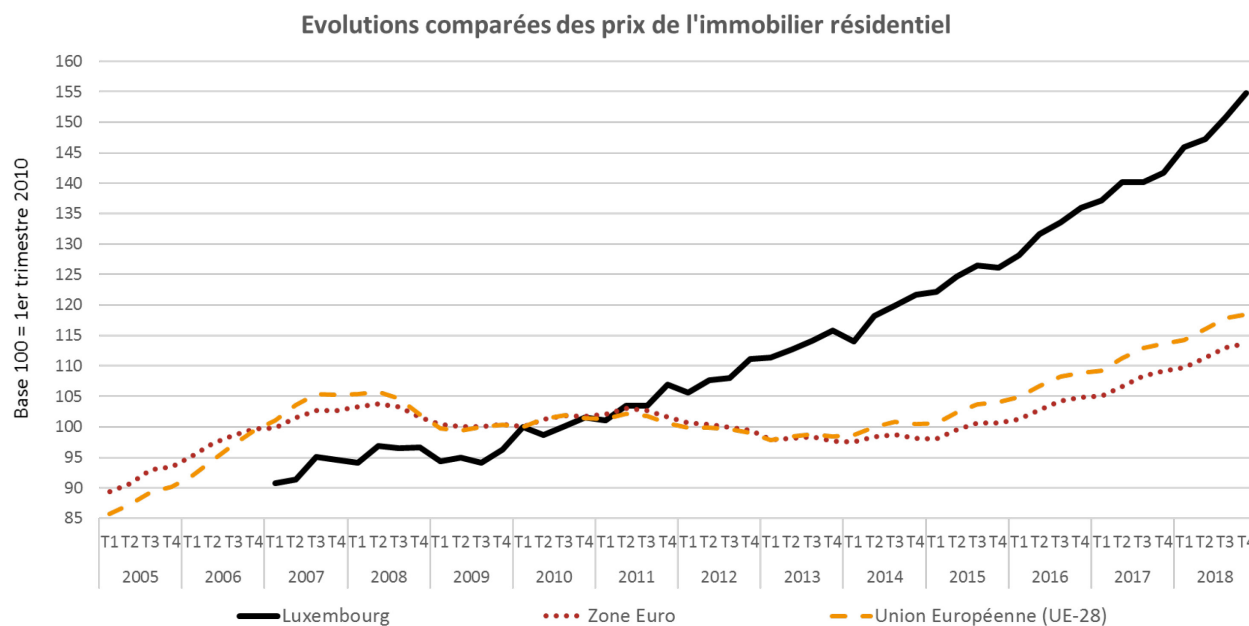
La tendance à la hausse se confirme au niveau des valeurs nominales et réelles. La saisonnalité s'exprime au 4^e trimestre 2018.



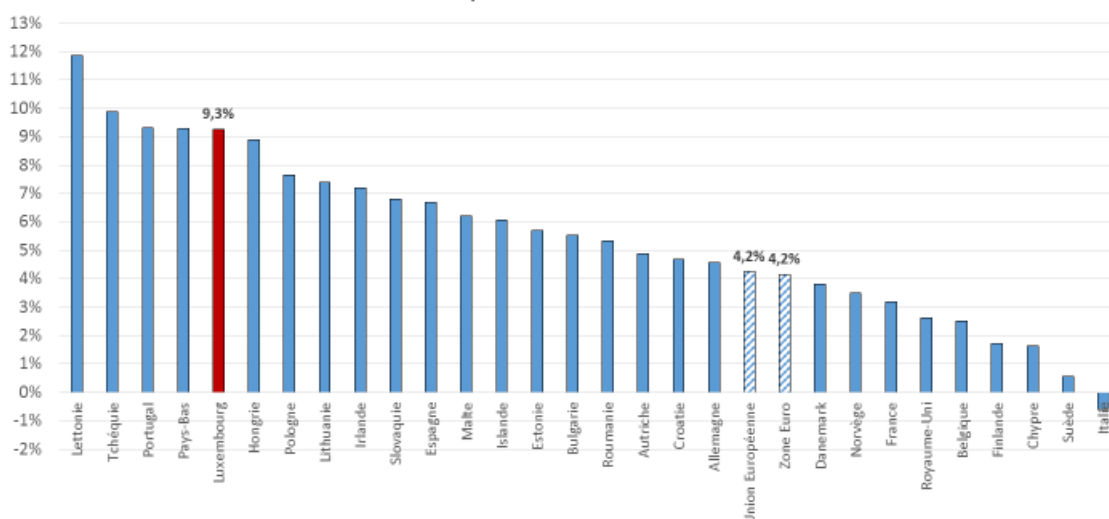
Bilan :

- Il est essentiel de poursuivre l'analyse sur l'année 2019 afin de mieux mesurer l'impact de l'expiration des mesures fiscales au 1^{er} janvier 2019.
- Une accélération de la hausse des prix des logements est mise en évidence depuis quelques trimestres (+6,9% pour l'indice hédonique agrégé entre le 1^{er} trimestre 2018 et le 1^{er} trimestre 2019).
- Le taux de variation annualisé des prix des logements est ainsi largement au-dessus de sa tendance de moyen terme (+5,0% sur la période 2010-2018) depuis le milieu de l'année 2018.
- Cette accélération est particulièrement visible sur le segment des logements anciens.
- Cette accélération se confirme si l'on s'intéresse aux évolutions des prix *réels* des logements (l'inflation sur les prix à la consommation n'ayant joué qu'un rôle mineur).

- 1.3. Comment le Luxembourg se positionne-t-il par rapport aux autres pays européens ?



L'Allemagne a également connu une forte hausse des prix de l'immobilier.

Taux de variation annualisé des prix de l'immobilier résidentiel au 4^e trimestre 2018

Source : EUROSTAT (2017-2018)

Bilan :

- Il n'est pas très pertinent de comparer les évolutions des prix au Luxembourg avec la moyenne de l'Union européenne ou celle de la zone euro (marquées par une très grande hétérogénéité des situations nationales).
- Les évolutions des prix de l'immobilier résidentiel relevées au Luxembourg en moyenne depuis 2010 sont assez proches de celles observées en Allemagne (+3,5% à +4,0% en moyenne nationale), et même très similaires à celles relevées dans les grandes aires urbaines (Berlin, Munich, etc.).
- Sur les 12 derniers mois, le Luxembourg figure en revanche parmi les pays qui ont connu les plus fortes hausses des prix des logements (avec les Pays-Bas et le Portugal, notamment).

1.4. Une perspective à long terme sur les prix des logements

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 4,8 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.

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**

- 1.5. Quels facteurs peuvent expliquer la hausse des prix ?

Il s'agit essentiellement de **facteurs structurels** qui peuvent expliquer la hausse régulière des prix depuis 2010 (pas nécessairement la hausse plus forte des prix en 2018).

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'augmente pas en tendance ;
- 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, qui a pu augmenter les prix des biens en construction ;
- 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 résidente passée de 502 100 à 613 900 individus entre 2010 et 2019 (+22,3%) ;
- 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).

Cf. Projections de la demande potentielle en logements réalisées par François Peltier du STATEC en 2019.

Il faudrait entre 81 500 et 103 800 nouveaux logements entre 2018 et 2030, soit une moyenne de **6 200 à 8 000 nouveaux logements par an**.

Facteur Demande n°2 – Croissance économique :

Une très grande corrélation entre les évolutions du PIB et des prix de l'immobilier résidentiel (mais la causalité est difficile à établir)

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

- Taux variable sur les nouveaux contrats égal à 1,54% et taux fixe égal à 1,91% en moyenne en 2018
- Part croissante des crédits immobiliers à taux fixes (environ 53% du volume des crédits en 2018)

Facteur Offre n°1 – Nombre de logements construits :

- Environ **2 890 logements achevés** en moyenne par an entre 2000 et 2016
- Environ 36% de maisons unifamiliales et 64% d'appartements

En 2018, le nombre des autorisations de construire était similaire à ceux des années précédentes.

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

- En 2016, **l’Observatoire de l’Habitat a estimé le potentiel foncier destiné à l’habitat à 2 846 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 89% de cette superficie totale appartient à des propriétaires privés (64% de personnes physiques et 16% de personnes morales). Les acteurs publics ne possèdent que 11% de la surface totale (soit 309 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**.

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

2.1. Qu’est-ce qu’une surévaluation ?

- **Définition simple d’une bulle immobilière :**
 - ✓ Des prix des logements anormalement élevés en comparaison avec leur valeur fondamentale (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 conséquence des anticipations de hausse faites par une fraction (plus ou moins grande) des acheteurs.
- Plusieurs études récentes suggéraient qu’il **n’existait pas de bulle immobilière au Luxembourg jusqu’ici** malgré la forte hausse des prix :
 - ✓ Cette hausse résulterait d’un fonctionnement « normal » du marché, en présence d’une offre limitée et d’une demande forte en logements ;
 - ✓ Les éventuels comportements spéculatifs ne semblaient pas dominer sur le marché.
- Cf. Banque centrale du Luxembourg (2016, 2019); FMI (2018); OCDE (2017)

2.2. Approche 1 – Approche par les ratios

- **Une approche très simple :**
 - ✓ Une analyse des évolutions d’un certain nombre d’indicateurs simples (en particulier le ratio « Prix des logements / revenus disponibles des ménages » et « Prix des logements / loyers ») ;
 - ✓ Une dérive de ces indicateurs est censée indiquer un déséquilibre sur le marché immobilier résidentiel.
- **Mais cette approche présente de grandes limites :**
 - ✓ Les évolutions du revenu disponible moyen (ou médian) de l’ensemble de la population permettent d’appréhender le caractère plus ou moins « abordable » du logement, mais ne renseigne pas sur l’équilibre du marché (les revenus disponibles qu’il faut analyser étant ceux des seuls accédants à la propriété).
 - ✓ L’analyse du ratio « Prix des logements / loyers » est sujette à interrogations : est-il préférable de s’intéresser aux loyers en cours de bail ou aux loyers de relocation ? Pour ma part, je pense qu’il est préférable de comparer des prix de vente (portant sur un flux de transactions) avec des loyers de relocation (portant aussi sur un flux, et non sur un stock de locataires).
 - ✓ Depuis 2010, les prix de vente des logements ont augmenté beaucoup plus vite que les loyers en cours de bail (source = enquête sur les loyers du STATEC),

mais à un rythme similaire aux loyers de relocation (source = loyers annoncés de l'Observatoire de l'Habitat).

Bilan :

- L'approche par les ratios ne permet pas de conclure quant à la surévaluation potentielle des prix des logements au Luxembourg sur les dernières années.
- Par définition, l'approche par les ratios est une analyse bivariable : elle compare les évolutions de deux variables. Or, la hausse des prix des logements au Luxembourg est influencée conjointement par de nombreux facteurs (identifiés dans la section précédente).
- Une approche basée sur un ou plusieurs modèle(s) est donc indispensable pour intégrer les effets simultanés de différents facteurs.

2.3. Approche 2 – Approche par des modèles

- Une illustration : les travaux présentés dans la Revue de Stabilité Financière de la Banque centrale du Luxembourg (2019) ;
- Quatre modèles économétriques sont construits et estimés pour caractériser la dynamique des prix de l'immobilier résidentiel ;
- Conclusion issue de la Revue de Stabilité Financière 2019 de la BCL (Juin 2019, p.33):
« *Au total, les quatre modèles économétriques suggèrent qu'au troisième trimestre 2018, les prix affichent une **surévaluation modérée** par rapport aux fondamentaux, lesquels sont affectés par des rigidités importantes de l'offre de logement et par un excès de la demande encouragée à la fois par un niveau de taux d'intérêt faible et par des incitations fiscales favorisant l'accès à la propriété.* » ;
- Mais les modèles développés par la BCL n'intègrent pas encore la fin d'année 2018, qui a été marquée par une forte accélération de la hausse des prix des logements.
- Actuellement en construction dans l'Observatoire de l'Habitat, en collaboration avec Thomas Valici (Fondation Idea) : un outil de type « **modèle d'alerte précoce** » :
 - ✓ qui permet de détecter en avance l'existence d'une surévaluation des prix de l'immobilier ;
 - ✓ qui soit complémentaire des modèles déjà développés par la Banque centrale du Luxembourg, dont les résultats sont publiés chaque année dans la Revue de Stabilité Financière ;
 - ✓ Cf. Dreger & Kholodilin (2013 ; 2014) ; Agnello & Schuknecht (2011) ; Bénétrix, Eichengreen & O'Rourke (2012).
- L'objectif :
 - ✓ Fournir des résultats en septembre/octobre 2019, en utilisant les données jusqu'au 2^e trimestre 2019 (puisque l'année 2018 a été assez atypique).

3. Conclusion et perspectives

- Une accélération de la hausse des prix des logements est mise en évidence depuis quelques trimestres (+6,9% pour l'indice hédonique agrégé entre le 1^{er} trimestre 2018 et le 1^{er} trimestre 2019).
- Toutefois, les modèles disponibles jusqu'ici ne permettent pas de conclure à l'existence d'une forte surévaluation des prix des logements. Des facteurs structurels (liés à la fois à la demande et à l'offre de logements) expliquent en grande partie la hausse des prix des logements depuis 2010.
- Des entretiens très informels avec des professionnels de l'immobilier, du secteur bancaire ou de la finance suggéraient également un emballement du marché de l'immobilier au cours de l'année 2019.

- Les explications avancées par les professionnels sont toutefois très diverses, même si l'hypothèse d'un afflux de liquidités (y compris au niveau mondial) fait presque consensus.
- Il est impératif d'analyser les évolutions sur le début de l'année 2019 afin de mieux mesurer l'impact de l'expiration de la mesure fiscale relative à l'imposition des plus-values immobilières.
- Des résultats intégrant le premier semestre 2019 seront présentés en septembre/octobre 2019.

Discussion

M. Marc Lies (CSV) note l'absence de données concernant le marché locatif. L'expert du LISER répond que la hausse constatée des loyers annoncés était de 10-12 %. Cette augmentation fait suite à deux années où les loyers annoncés n'ont augmenté que de 1-2%. 2018 reste donc assez spécifique pour les ventes et les locations.

M. Marc Lies demande si les coûts des annexes (et notamment des surfaces de parking) sont compris dans les prix indiqués. L'expert du LISER répond que les prix indiqués concernent effectivement les surfaces habitables et les surfaces annexes. Les prix des surfaces non habitables ont connu une augmentation similaire à celle des surfaces d'habitation.

Mme la Ministre ajoute que plusieurs facteurs peuvent influencer le prix et que le LISER est en train d'élaborer un schéma tenant compte de ces facteurs annexes.

Suite à une question de M. Max Hahn (DP), l'expert du LISER confirme qu'entre 2016 et 2017 le nombre d'autorisations de construire accordées a fortement augmenté. Le chiffre est cependant resté stable en 2018.

M. Yves Cruchten (LSAP) demande dans quelle mesure des projets d'envergure dans les différentes régions du pays influencent les statistiques au vu du nombre globalement restreint des réalisations immobilières dans certaines régions. L'expert du LISER explique que les études statistiques (indice des prix) tentent de faire abstraction de ces différences pour le calcul des moyennes. Par contre, si l'on observe le prix au m², il peut y avoir des fluctuations dans la mesure où le nombre de vente varie aussi.

La différence entre le nombre d'autorisations de bâtir accordées par les communes et le nombre de logements effectivement construits s'explique en partie par le fait que les statistiques ne sont établies que quand le bâtiment est achevé.

M. Cruchten souhaite connaître l'avis de l'expert sur le fait que, malgré l'augmentation du nombre de logements construits, les prix ne baissent pas. Mme la Ministre répond qu'il faut avant tout augmenter le nombre de logements abordables. La seule hausse du nombre de logements n'influencera pas les prix.

M. André Bauler (DP) fait état des récentes évolutions en Allemagne où les autorités réfléchissent à des mesures pour freiner l'augmentation des loyers en imposant des limites à leur hausse (« Mietpreisbremse »). M. le Président est d'avis que les villes et communes n'auraient jamais dû vendre les logements dont elles étaient propriétaires. Aujourd'hui, tout le monde tourne le regard vers Vienne. La capitale autrichienne mise depuis la fin de la Première Guerre mondiale sur l'habitat social.

M. Bauler relève qu'avec chaque vente d'un bien immobilier dans une rue, les prix fictifs de tous les logements montent. Il est difficile de s'imaginer une baisse des prix. L'expert du LISER confirme ceci. Après la crise de 2008, on a simplement constaté une résistance à vendre des biens existants, en attendant la reprise de la demande.

Y a-t-il un lien entre la surchauffe économique et la hausse des prix des logements ? L'expert du LISER répond que le lien est indéniable, mais que la croissance économique n'est pas le seul responsable de la hausse des prix. La commission est d'accord pour dire que cette question peut utilement être continuée aux experts du Statec quand ils seront invités en commission.

Est-ce que la hausse ne s'explique aussi par les règles en matière d'isolation thermique ? Il ne semble pas qu'il y ait eu une hausse au niveau des constructions dû aux mesures thermiques.

En analysant les taux de variations des prix entre les différents pays européens, M. David Wagner (déi Lénk) soulève l'absence de choix des personnes qui souhaitent se loger au Luxembourg. Il est difficile de trouver un logement, que ce soit en location, à acheter, en ville ou dans un milieu rural.

L'expert du LISER explique que l'accroissement des prix est beaucoup plus rapide à Luxembourg ville. A l'époque, le rapport entre les prix dans les endroits les moins chers et l'agglomération la plus chère, était de 1:1,7. Il est de 1:2,2 aujourd'hui.

L'expert ajoute qu'à l'étranger, les hausses les plus fortes ont été notées dans des pays ayant connu une situation économique favorable (Pays-Bas, Allemagne). Une comparaison avec le Portugal ou la Tchéquie ne fait cependant pas beaucoup de sens, vu l'état général de ces économies nationales.

Il est vrai qu'il y a une concentration élevée de patrimoine entre les mains de personnes privées et de personnes morales. Il n'est cependant pas possible de mixer les deux catégories de propriétaires. Les experts tentent cependant d'adapter leurs méthodes d'analyse pour affiner l'analyse de la concentration du patrimoine foncier et immobilier.

M. François Benoy (déi gréng) souhaite savoir si les experts analysent le « turn-over » des logements, donc le nombre de fois et les intervalles où un même bien a changé de mains. L'expert du LISER répond qu'une telle analyse n'est pas faisable sur base des données dont disposent le Statec et l'Observatoire de l'Habitat. Il est néanmoins possible de dire que 50% des logements en construction vendus sont achetés par des propriétaires-occupants et 50% par des investisseurs locatifs, en moyenne.

* * *

Les prochaines données pourraient être disponibles pour le 17 octobre. La commission invitera également les experts du Statec à une réunion de la Commission du Logement.

* * *

Luxembourg, le 7 septembre 2019

La Secrétaire-administratrice,
Francine Cocard

Le Président de la Commission du Logement,
Henri Kox