



Commission du Logement

Procès-verbal de la réunion du 18 février 2013

Ordre du jour :

1. Approbation du projet de procès-verbal de la réunion du 5 novembre 2012
2. Désignation d'un nouveau vice-président
3. Présentation des analyses de l'Observatoire de l'Habitat concernant l'existence éventuelle d'une bulle immobilière au Luxembourg suivie d'un échange de vues
4. 6529 Débat d'orientation sur le rapport d'activité de la Médiateur (2011-2012)
- Elaboration d'une prise de position
5. 6280 Proposition de loi modifiant la loi du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation (Auteur: M. Ben Fayot)
- Examen de l'avis du Conseil d'Etat et de la prise de position du Gouvernement

*

Présents : Mme Sylvie Andrich-Duval, M. André Bauler, M. Eugène Berger, Mme Claudia Dall'Agnol, M. Félix Eischen, M. Jacques-Yves Henckes, M. Henri Kox, M. Marc Lies, M. Paul-Henri Meyers, M. Ben Scheuer, M. Roland Schreiner

M. Ben Fayot, auteur de la proposition de loi 6280

M. Marco Schank, Ministre du Logement

M. Romain Alff, M. Jérôme Krier, du Ministère du Logement

M. Julien Licheron, du Centre de recherche public CEPS/INSTEAD

M. Timon Oesch, de l'Administration parlementaire

*

Présidence : M. Marc Lies, Président de la Commission

*

1. **Approbation du projet de procès-verbal de la réunion du 5 novembre 2012**

Le projet de procès-verbal susmentionné est approuvé.

2. Désignation d'un nouveau vice-président

La proposition du groupe politique LSAP de désigner Monsieur Ben Scheuer comme vice-président est approuvée. Il reprend cette fonction de Madame Vera Spautz, remplacée dans la présente commission par Monsieur Roland Schreiner.

3. Présentation des analyses de l'Observatoire de l'Habitat concernant l'existence éventuelle d'une bulle immobilière au Luxembourg suivie d'un échange de vues

Monsieur le Président rappelle que la Commission du Logement a, lors de sa réunion du 15 février 2012, mandaté l'Observatoire de l'Habitat à analyser le marché de l'immobilier sur l'existence éventuelle d'une bulle immobilière et accorde la parole au représentant de l'Observatoire.

Pour cet exposé, il est renvoyé aux fiches d'une présentation *PowerPoint* jointe en annexe au présent procès-verbal.

L'étude présentée, en se limitant aux données de la période entre 1974 et 2011, ne saurait pas détecter si cette période dans son ensemble se caractérise ou non par l'existence d'une seule grande bulle immobilière. Cette hypothèse semble toutefois invraisemblable, compte tenu de la profonde reconversion et des importants changements économiques que le Luxembourg a connu durant cette période.

En résumé, le modèle d'équilibre employé permet de conclure qu'actuellement le marché immobilier du Luxembourg ne se caractérise pas par l'existence d'une bulle immobilière. Durant la période analysée (1974 – 2011), seulement deux phases d'une faible surévaluation ont pu être constatées (1986 à 1992 et 2004 à 2008) avec un écart maximal de 14% par rapport à la valeur d'équilibre.

Comparée aux pays voisins, qui ont également connus entre 2004 et 2007 une phase de surévaluation de leurs marchés immobiliers, la dernière phase de surévaluation au Luxembourg a été nettement moins prononcée. Le seul pays de l'Union européenne auquel le cas du Luxembourg peut être rapproché est celui de l'Allemagne.

Les prix au marché immobilier du Luxembourg sont plus ou moins en ligne avec les valeurs d'équilibre de long terme de ce marché avec son offre relativement limitée et une demande tirée vers le haut en raison de la croissance économique et démographique du Luxembourg et, à ce stade, un taux d'intérêt très bas.

Le problème qui se pose actuellement sur ce marché est plutôt celui de l'insuffisance d'une offre de logement financièrement abordable pour une large frange de la population qui a du mal à accéder à la propriété immobilière.

Débat :

Les questions et interventions des parlementaires permettent de préciser les points qui suivent :

- **Dissociation de l'évolution du prix des terrains de celle des immeubles.** Il est précisé que l'établissement d'une telle série statistique tant soit peu sérieuse, permettant de distinguer entre l'évolution du prix des terrains et celui des bâtiments, n'est possible qu'à partir de l'année 2007, c'est-à-dire depuis l'introduction de la publicité foncière. Cette courte période ne permet toutefois pas de tirer des enseignements fiables d'une telle analyse. Pour la période antérieure à 2007, il faudrait baser une telle étude sur des données fournies par l'Administration des Contributions directes.

A part cette difficulté liée au manque de données, semblable également dans d'autres pays européens, il existe une raison méthodologique à ne pas intégrer une variable « prix des terrains » dans le présent modèle. Le prix du foncier fait partie intégrante du prix de vente des immeubles et le prix des terrains est déterminé par les mêmes fondamentaux économiques. Distinguer un facteur « terrain » reviendrait à étudier la même chose par la même chose, approche non scientifique.

Des intervenants tiennent cependant à souligner que tout porte à croire que le prix des bâtiments ou de la construction immobilière au Luxembourg n'évolue qu'en fonction de l'inflation, tandis que la majeure partie de l'envol du prix de l'immobilier est due au renchérissement des terrains disponibles. Ces intervenants jugent utile pour les décideurs politiques de pouvoir disposer d'une étude sur ce phénomène, même si cette variable n'est pas d'un intérêt direct pour ce qui est de la question de l'existence ou non d'une bulle immobilière au Luxembourg.

- **Base des données.** L'analyse des prix s'est basée sur un fichier construit par la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et la Banque des Règlements internationaux (BIS - *Bank for International Settlements*) qui, à son tour, se base sur le fichier des mutations immobilières constitué par l'Administration des Contributions directes pour une fin toute autre (taxation foncière) que celle d'une étude statistique du marché immobilier. Le mérite de ce fichier administratif est qu'il existe depuis longue date. Compte tenu de cette longue période, il est admis que les erreurs de mesure se compensent dans le temps. En plus, ces données ont été employées sur une base annuelle. Un fichier plus approprié et plus fiable, celui de la publicité foncière sur base des actes notariés, n'existe par contre que depuis l'année 2007.
- **Création de logements à prix abordables.** Même si le constat d'une évolution des prix immobiliers en phase avec les fondamentaux de l'économie luxembourgeoise est rassurant, la nécessité d'agir dans le secteur des logements à bon marché reste entière, selon Monsieur le Ministre du Logement. L'orateur tient à rappeler qu'au sein de l'Europe la situation du Luxembourg est exceptionnelle avec une croissance, depuis des années, de sa population de 2% par an en moyenne.

Cette situation explique une série de mesures projetées comme la « subvention loyer »¹ et l'activité accrue de l'Etat et des communes en tant que promoteur public. Monsieur le Ministre tient à remercier les communes qui sont conscientes de leur rôle dans ce domaine et renvoie aux réalisations dans le cadre du « pacte logement ». Sur ce plan, toutefois, des efforts supplémentaires sont à réaliser et seront favorisés par la nouvelle procédure concernant les plans d'occupation des sols (POS) prévue dans le projet de loi n°6124 portant modification de la législation sur l'aménagement du territoire et sur l'aménagement communal et le développement urbain, dont-il espère qu'il saura être porté au vote de la Chambre des Députés peu avant ou après les vacances de pâques. Une fois adoptée, cette loi permettra d'accélérer la procédure d'adoption des plans directeurs sectoriels en gestation dont notamment celui du « logement ». La nouvelle procédure du POS, possible d'être accomplie endéans six mois, permettra de créer des logements abordables dans une bien plus grande ampleur.

¹ Projet de loi n°6542 déposé le 12 février 2013

La nécessité d'agir davantage dans le secteur des logements sociaux est appuyée et soulignée par plusieurs intervenants. Il est rappelé que des analyses du marché simplistes se limitant à établir des moyennes statistiques risquent d'occulter certaines réalités, comme le fait que la grande majorité d'une population puisse quand même se situer en-dessous de la moyenne.

- **Taux d'effort.** Monsieur le Ministre donne à considérer que dans les comparaisons entre pays européens à ce sujet, un ménage au Luxembourg ne dépense que 4,2% de son revenu net disponible pour son logement. En Allemagne ce rapport est quatre fois plus élevé. Cette valeur avantageuse résulte du fait qu'au Luxembourg quelque 70% de la population est propriétaire de son habitat. Dans ce contexte, l'accession à la propriété est difficile pour les couches de la population à bas ou à moyen revenu. Le coût élevé du logement au Luxembourg s'explique également par cette particularité luxembourgeoise de vivre et vouloir vivre sur de grandes surfaces. L'orateur donne à considérer qu'un logement de qualité ne se définit pas en termes de surface habitable par mètre carré. Un changement de mentalité sur ce plan est nécessaire et souhaitable. Compte tenu de l'augmentation de la population, une façon de construire plus compacte et partant un changement du mode de vie luxembourgeois habituel s'impose.
- **Risques et facteurs sous-estimés.** Un député met en garde de vouloir considérer comme une loi naturelle que le prix de l'immobilier au Luxembourg ne pourrait connaître qu'une seule direction, vers le haut. Une récession prolongée, voire un changement structurel frappant un secteur important de l'économie luxembourgeoise, pourrait bel et bien marquer l'arrêt de la tendance actuelle ou amorcer son revirement. Le même intervenant s'interroge sur l'impact de facteurs politiques externes sur le marché immobilier luxembourgeois, comme la fuite actuelle de Français fortunés devant la pression fiscale croissante dans leur pays.

L'intervenant donne à considérer que l'analyse présentée ne porte que sur le passé (1974 – 2011) et reste donc muette sur la situation actuelle, voire sur une éventuelle bulle ou phase spéculative qui commence à se former.

Le représentant de l'Observatoire de l'Habitat concède qu'il serait utile de disposer d'un modèle d'analyse permettant de détecter au préalable la formation d'une bulle immobilière. Ainsi, il collabore actuellement avec des collègues scientifiques allemands afin de développer un tel instrument d'analyse pour le Luxembourg. Ce modèle constituera le prolongement du modèle dont il vient de présenter les résultats et devrait permettre d'énoncer, sur un horizon de deux ans, en fonction de certaines hypothèses d'évolution économique et démographique, la probabilité d'une bulle immobilière qui risque d'éclater dans les deux à trois ans.

- **Demande potentielle.** Des intervenants s'interrogent sur la demande immobilière potentielle au Luxembourg émanant, soit de jeunes résidents qui, faute de moyens financiers, vivent encore sous le toit parental, soit de frontaliers qui souhaiteraient s'installer plus proche de leur lieu de travail. Le représentant de l'Observatoire de l'Habitat rappelle que l'étude présentée est une étude macro-économique et le prix est la résultante de l'offre et de la demande sur un marché déterminé. Déterminer la demande implicite est un exercice compliqué et pas forcément instructif. Monsieur le Ministre renvoie à une étude réalisée par le Centre de recherche public CEPS/INSTEAD concernant les mouvements migratoires transfrontaliers durant la période de 2005 à 2008.

4. 6529 Débat d'orientation sur le rapport d'activité de la Médiateur (2011-2012)

- Elaboration d'une prise de position

En raison de l'heure avancée, ce point est reporté à la prochaine réunion.

5. 6280 Proposition de loi modifiant la loi du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation (Auteur: M. Ben Fayot)

L'auteur de la proposition de loi est invité à rappeler l'intention de son texte. Celui-ci, exemples à l'appui, illustre une tendance à la désaffectation d'immeubles d'habitation au profit de locaux de bureaux, qui, depuis des années, transforme progressivement les villes du pays. Son initiative vise à freiner le dépeuplement des quartiers centraux des villes.

A cette fin, deux modifications de l'article 27 de la loi modifiée du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation sont proposées.

- Examen de l'avis du Conseil d'Etat et de la prise de position du Gouvernement

L'auteur de la proposition de loi signale que le Conseil d'Etat partage l'objectif de sa proposition, mais considère « que la loi sur le bail à usage d'habitation n'est pas la place adéquate pour résoudre ce problème » et recommande de préciser la législation relative à l'aménagement communal et au développement urbain à ce sujet.

L'orateur résume la prise de position écrite du Gouvernement qui partage également la préoccupation dont témoigne sa proposition de loi et « se prononce en faveur d'une modification légale prochaine des deux législations susmentionnées, et surtout de celle relative au bail à usage d'habitation ».

L'orateur remarque que cette prise de position appelle toutefois trois questions : Qu'advient-il, suivant la solution proposée en alternative par l'exécutif, des dispositions regroupées dans l'article 27 de la loi modifiée du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation ?

Cet article de la loi modifiée précitée est, en effet, bien plus précis que l'article 37 de la loi modifiée du 19 juillet 2004 concernant l'aménagement communal tel qu'il a été introduit en 2011, où le « changement du mode d'affectation » ne figure que dans une énumération sous la rubrique de « Autorisations de construire ». Est-ce que le Gouvernement entend préciser la loi modifiée du 19 juillet 2004 sur ce point ?

Vouloir maintenir une exception pour les services publics à l'autorisation du bourgmestre est-ce vraiment justifiable ?

Débat :

De manière générale, les intervenants saluent l'initiative prise par l'auteur de la proposition de loi.

Des députés-maires ajoutent que la problématique exposée est loin de ne concerner que les plus grandes villes du pays, Luxembourg et Esch-sur-Alzette, mais qu'elle touche également des villes de moindre taille et notamment les communes de la périphérie de la Ville de Luxembourg. Ces derniers temps, une bonne part des demandes de changement d'affectation d'immeubles résidentiels visaient leur transformation en crèches.

Un membre de la commission tient à souligner qu'il considère l'exception légale au profit de l'Etat en ce qui concerne l'autorisation à quérir du bourgmestre pour un changement d'affectation comme contraire au principe constitutionnel de l'égalité devant la loi.

Les raisons avancées par le Gouvernement pour justifier cet avantage pourraient être invoquées au même titre par des entreprises et des professions libérales. Ces secteurs sont confrontés à la même pénurie d'immeubles à usage professionnel, commercial ou artisanal dans des communes autres que Luxembourg ou Esch-sur-Alzette.

L'Etat devrait, au contraire, montrer l'exemple et demander une autorisation en bonne et due forme auprès des autorités communales. L'intervenant signale que cette disposition date d'une époque où le contrôle de la constitutionnalité des dispositions légales n'existait point. La Cour constitutionnelle n'a été créée qu'en 1997.

L'intervenant donne à considérer que le changement d'affectation peut également jouer dans le sens inverse.

Un député précise qu'il ne s'agit pas seulement de l'Etat dont des services occupent des immeubles à l'origine résidentiels, mais également des communes. L'intervenant cite des exemples de la Ville de Luxembourg. Les autorités publiques devraient montrer l'exemple. Néanmoins, les modifications légales à venir ne devraient pas exclure une certaine flexibilité. Ainsi, la transformation de logements en espaces professionnels peut s'avérer utile, si ces logements ne sont plus que difficilement à louer ou à vendre à leur fin initiale, lorsqu'ils ne rencontrent plus les exigences portées à un logement sain et tranquille. L'orateur donne des exemples de détérioration de la qualité de vie dans des appartements rez-de-chaussée situés le long de routes ayant connu un accroissement progressif massif de la circulation.

Compte tenu de la prise de position du Gouvernement quant au fond positive, plusieurs intervenants remarquent qu'il est désormais à l'exécutif de s'attaquer au problème exposé et de proposer dans un délai raisonnable un dispositif qui satisfait aux exigences juridiques du Conseil d'Etat.

Monsieur le Ministre rappelle que dans sa prise de position, le Gouvernement s'est prononcé en faveur d'une modification prochaine, non seulement de la loi modifiée du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation, mais également de la loi modifiée du 19 juillet 2004 concernant l'aménagement communal et le développement urbain. Il s'agit surtout d'aligner l'article 27 de la modifiée du 21 septembre 2006 avec la loi concernant l'aménagement communal et le développement urbain et avec la loi communale, mais la problématique exposée ne se laisse pas résoudre par une seule modification au niveau de la législation spéciale sur le bail à loyer.

Concernant l'exception légale en faveur de l'Etat, Monsieur le Ministre rappelle qu'il est pratiquement impossible d'installer des services publics dans des communes rurales sans avoir recours à des immeubles initialement résidentiels. Dans les communes urbaines, ce problème ne se pose plus. Ainsi, il peut s'imaginer de modifier la législation également sur ce point.

Monsieur le Ministre propose de revenir en commission avec un projet de texte répondant aux préoccupations à l'origine de la proposition de loi sous objet.

Le représentant du groupe *déi gréng* tient à ajouter que de manière générale, d'un point de vue d'aménagement urbain, une mixité équilibrée entre « vivre » et « travailler » est souhaitable, de sorte qu'il salue l'annonce de Monsieur le Ministre de vouloir clarifier le cadre légal dans le sens de l'auteur de la proposition de loi. Il recommande d'asseoir la réponse légale à présenter sur un examen en profondeur de la problématique exposée, de sorte

qu'elle apporte une solution d'ensemble. Une autre lacune dans le système actuel serait ainsi celle du contrôle à exercer par l'administration communale et surtout celle d'un régime répressif efficace lors de changements non demandés ou non autorisés de l'affectation d'immeubles, soit en espaces professionnels, soit en logements d'une qualité parfois exécrable.

Monsieur le Président renvoie au projet de loi n°6330 relative à l'identification des personnes physiques, au registre national des personnes physiques, à la carte d'identité, aux registres communaux des personnes physiques et portant modification de (...) qui devrait permettre de doter les communes du cadre légal nécessaire permettant de répondre aux déficiences évoquées en matière de contrôle et de sanctions en matière de politique de logement. Les services communaux devraient être mis en mesure d'exercer, en coopération avec la Police grand-ducale des contrôles sur le terrain en ce qui concerne, non seulement l'affectation réelle des immeubles, mais également en ce qui concerne la salubrité et la sécurité de certains immeubles. L'orateur rappelle brièvement la problématique concernant les « chambres à café ».

L'auteur de la proposition de loi remercie l'assistance de l'écho positif qu'elle accorde à sa proposition de loi. Il précise qu'il est également d'avis qu'un contrôle efficace de l'affectation effective des immeubles est nécessaire, puisque dans la pratique, malgré l'ampleur du phénomène, les autorités communales ont été saisies de peu de demandes de changement d'affectation. Aujourd'hui, compte tenu de la progression massive qu'a connu l'offre sur le marché de l'immobilier professionnel ces dernières années, il n'existe plus aucune raison de tolérer les pratiques qu'il vient de décrire.

L'orateur se dit prêt à accorder au Gouvernement un délai « de trois à quatre mois » pour élaborer un projet de texte.

Conclusion:

La Commission du Logement se rallie à la position de l'auteur de la proposition et s'attend à être saisie d'un texte gouvernemental réglant la problématique dans le sens discuté.

* * *

La prochaine réunion est fixée au mardi 26 février 2013 à 14 heures.

Luxembourg, le 15 avril 2013

Le Secrétaire,
Timon Oesch

Le Président,
Marc Lies

Annexe :

Présentation Powerpoint « Une bulle immobilière au Luxembourg ? / Prix de l'immobilier résidentiel et fondamentaux économiques (1974-2011) », 22pp.

UNE BULLE IMMOBILIÈRE AU LUXEMBOURG ?

--

PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL ET FONDAMENTAUX ÉCONOMIQUES
(1974-2011)

JULIEN LICHERON

Commission Parlementaire du Logement
Lundi 18 Février 2013

PLAN DE LA PRÉSENTATION

1. Définition d'une bulle immobilière
2. Données utilisées et statistiques descriptives
3. Méthodologie économétrique
4. Principaux résultats
5. Conclusion

1. DÉFINITION D'UNE BULLE IMMOBILIÈRE



1.1. DÉFINITION D'UNE BULLE SUR LES PRIX DES ACTIFS

Définition d'une bulle par C. Kindleberger :

« A sharp rise in price of an asset or a range of assets in a continuous process, with the initial rise generating expectations of future rises and attracting new buyers – generally speculators interested in profits from trading in the asset rather than its use or earning capacity.

The rise is usually followed by a reversal of expectations and a sharp decline in price often resulting in financial crisis. »

Kindleberger, C. P. (1987), "Bubbles", in *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (eds.), MacMillan, London.

Définition plus « opérationnelle » :

Une déviation du prix d'un actif par rapport à une valeur d'équilibre qui dépend des **fondamentaux** de l'économie (jouant sur l'offre et la demande de cet actif).

Il peut s'agir de tout type d'actif financier (action, devise, etc.).

Cf. Smith & Smith (2006).

1.2. APPLICATION AU CAS DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

Importance d'analyser l'existence d'une bulle dans le cas du marché immobilier résidentiel :

- Le logement est un bien dual : l'acquisition d'un logement est à la fois un investissement financier (un actif) et un bien durable
- Rôle crucial du marché immobilier résidentiel dans le cycle économique : deux des trois dernières récessions américaines ont été précédées d'une baisse des prix réels des logements, et l'investissement résidentiel a baissé avant la plupart des récessions depuis 1970. Cf. Grossmann-Wirth, Rivaux et Sorbe (2010).

Comment interpréter la hausse des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg ?

- Est-elle le résultat d'un fonctionnement « normal » du marché, en présence d'une offre limitée et d'une demande forte en logements ?...
- ... ou provient-elle de comportements spéculatifs qui conduisent à une déconnexion entre les prix de l'immobilier et les « fondamentaux » de l'économie (du fait des anticipations des acteurs) ?

1.3. PRIX DE L'IMMOBILIER ET FONDAMENTAUX DE L'ÉCONOMIE

Comment définir les « fondamentaux de l'économie » qui jouent sur la valeur d'équilibre des prix des logements :

Certains « fondamentaux » agissent sur la demande de logements :

- taux de croissance des revenus des ménages ;
- taux de croissance démographique ;
- niveau des taux d'intérêt ;
- conditions de crédit, etc.

D'autres « fondamentaux » concernent l'offre de logements :

- évolution du stock de logements ;
- évolution des coûts de la construction, etc.

Cf. Himmelberg, Mayer & Sinai (2005) ; Hott & Monnin (2008).

2. DONNÉES UTILISÉES ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES



2.1. PRIX DES LOGEMENTS

Données de prix de l'immobilier :

Indices de prix de l'immobilier résidentiel (tous types de logement) diffusés par la Banque des Règlements Internationaux (BRI)

= séries calculées par la Banque Centrale du Luxembourg (BCL) à partir de fichiers fournis par le STATEC et l'Administration des Contributions Directes.

→ Données annuelles disponibles depuis 1974 et jusqu'en 2010.

Données complétées et prolongées par 1 source de données complémentaires : Indice des prix enregistrés des appartements (anciens et neufs)

Source : Ministère du Logement – Observatoire de l'Habitat, 2007-2012

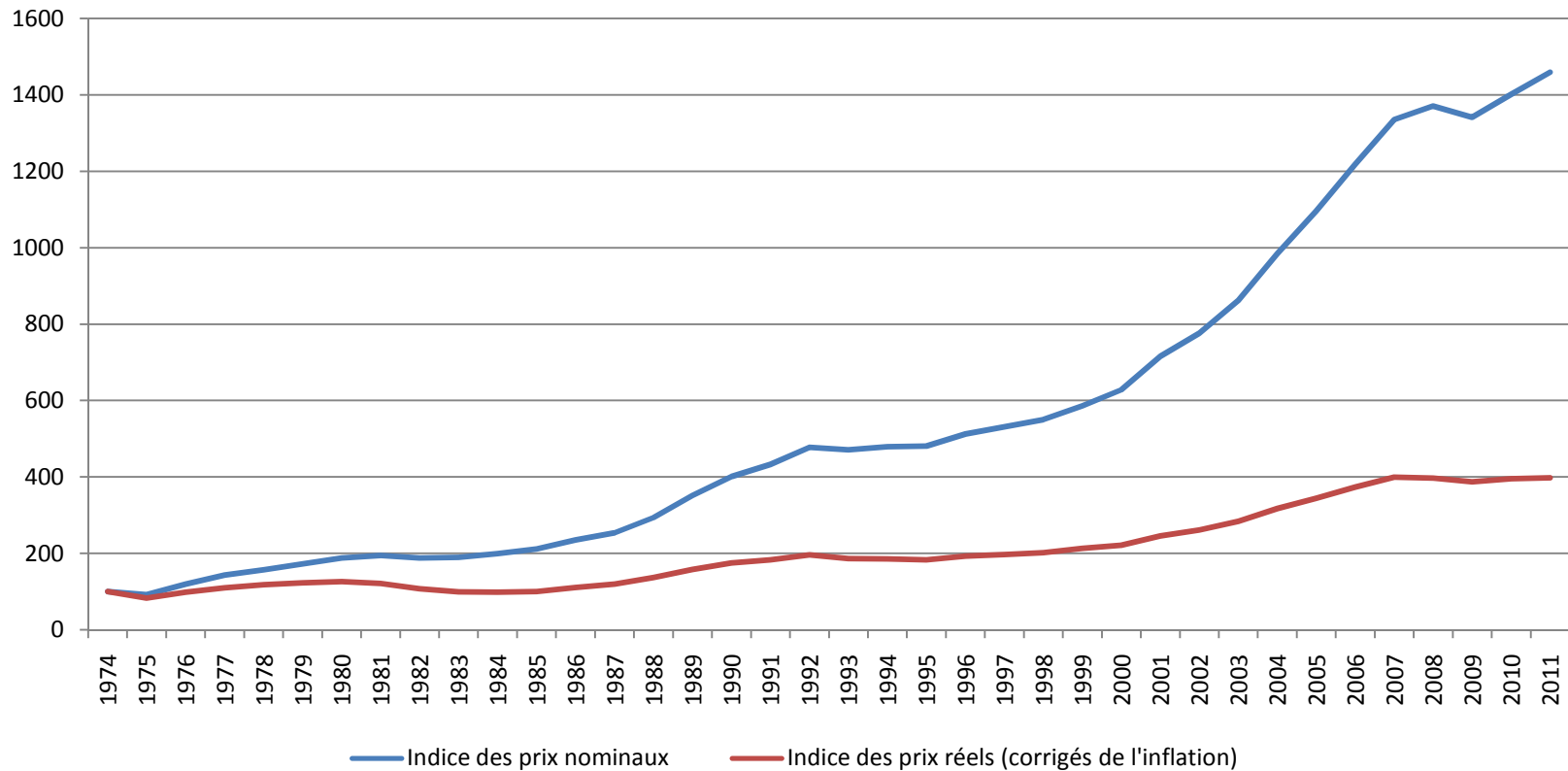
Calculs des prix réels de l'immobilier résidentiel :

Déflation à partir d'une série d'Indice des Prix à la Consommation National

(source : *OECD Main Economic Indicators*) – 1974-2012

2.1. PRIX DES LOGEMENTS

Prix nominaux et prix réels de l'immobilier résidentiel – 1974-2011



Sources : Bank for International Settlements (BIS) ; OECD Main Economic Indicators ; Ministère du Logement-Observatoire de l'Habitat ; calculs de l'auteur.

Note : base 100 en 1974

2.2. FONDAMENTAUX DE L'ÉCONOMIE

Côté Demande :

1. Revenu disponible réel par individu Source : *OECD Main Economic Indicators*
2. Taux de croissance de la population Source : *OECD Main Economic Indicators*
3. Taux des crédits hypothécaires Source : *Banque Centrale du Luxembourg*

Côté Offre:

4. Stock de logements
 Calculé à partir de la formule suivante : $S_t = (1 - \delta) * S_{t-1} + New_t$
 avec S_t le stock de logements en t, δ le taux de dépréciation du stock de logements (supposé constant) et New_t le nombre de nouveaux logements construits.
 Source : *Données des Recensements de la Population + Statistique des Bâtiments achevés du STATEC*
5. Coûts de la construction Source : *Indice du coût de la construction du STATEC*

3. MÉTHODOLOGIE ÉCONOMÉTRIQUE



3. MÉTHODOLOGIE ÉCONOMÉTRIQUE

Modèle à correction d'erreur :

1. Modélisation de l'équilibre de long terme des prix de l'immobilier à partir des fondamentaux
2. Modélisation de la dynamique de court terme et de l'existence d'une « force de rappel » en cas de déviation des prix de l'immobilier par rapport à leur valeur d'équilibre

Méthode d'estimation :

Modèle à correction d'erreur estimé en deux étapes par estimateur des Doubles Moindres Carrés (DMC), pour la période 1974-2011

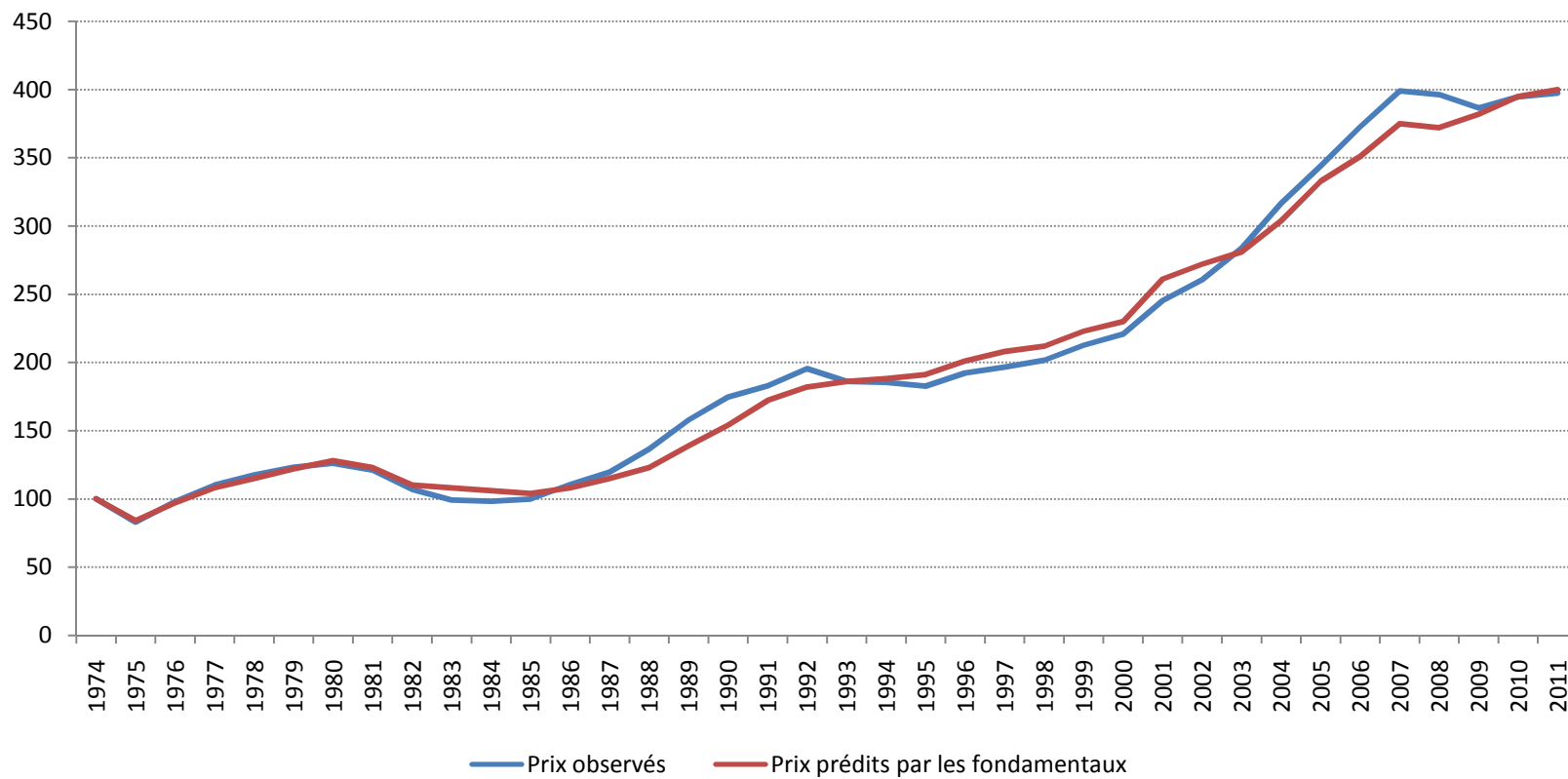
Cf. Grossmann-Wirth, Rivaux et Sorbe (2010).

4. PRINCIPAUX RÉSULTATS



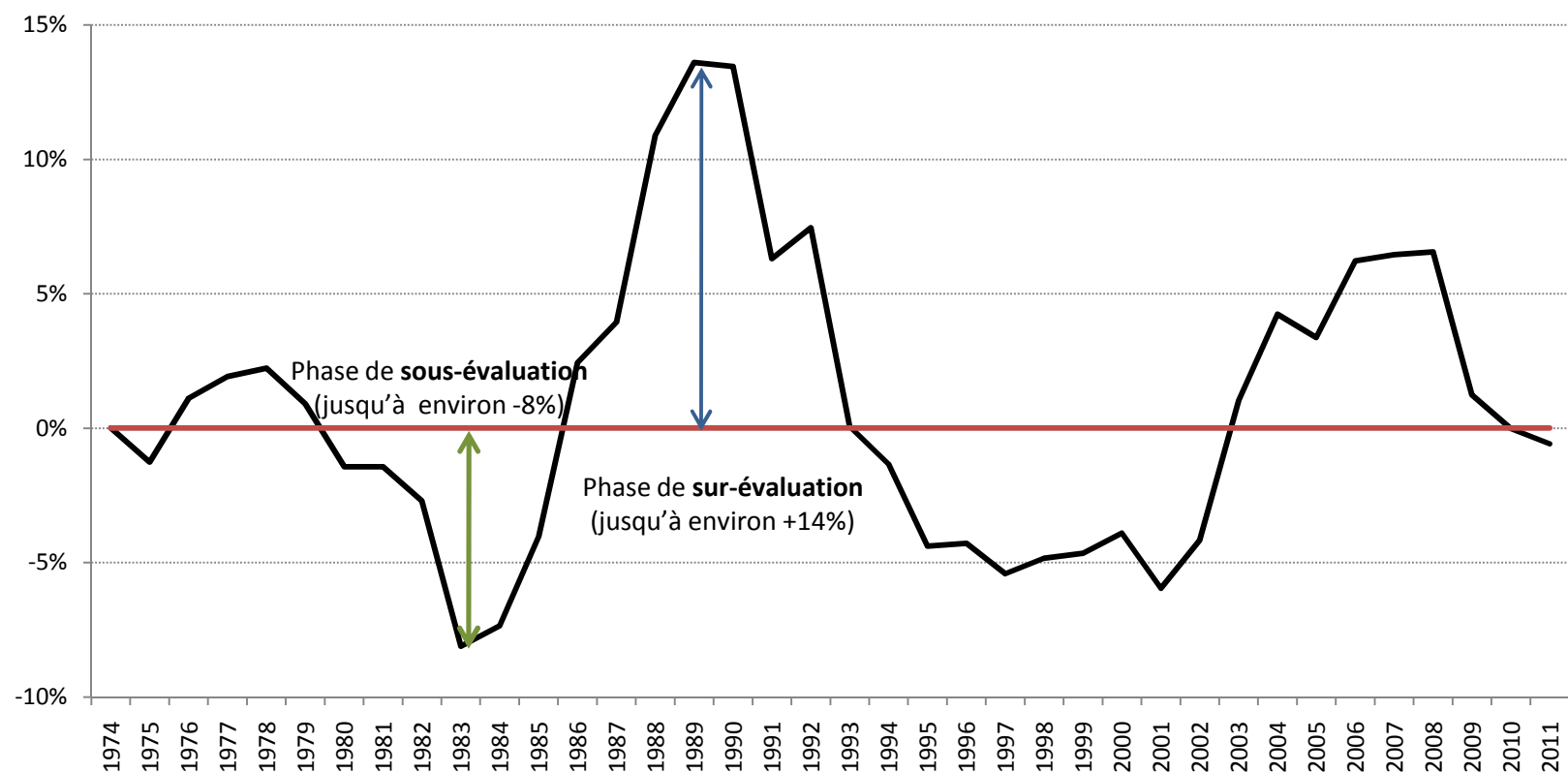
4. PRINCIPAUX RÉSULTATS

Evolution des prix observés et des prix prédits par le modèle avec fondamentaux de l'économie – 1974-2011



4. PRINCIPAUX RÉSULTATS

Déviations des prix observés par rapport aux prix issus du modèle avec fondamentaux de l'économie – 1974-2011



4. PRINCIPAUX RÉSULTATS

De faibles déviations par rapport aux prix d'équilibre théoriques issus du modèle avec fondamentaux de l'économie :

- Détection de 2 phases de surévaluation : 1986-1992 et 2004-2008...
- ... mais avec des déviations d'ampleur limitée : maximum 14% en 1989, puis environ 6% entre 2006 et 2008
- Un retour rapide aux prix d'équilibre théoriques en 2008-2009

Des résultats comparables à ceux obtenus par la Banque Centrale du Luxembourg :

- Blot (2006) ;
- Banque Centrale du Luxembourg (2011).

4. PRINCIPAUX RÉSULTATS

Différence majeure par rapport à certains pays européens:

- Phase de surévaluation très forte entre 2004 et 2007 dans de nombreux pays de l'UE (Espagne, Irlande, France, Royaume-Uni, etc.) : jusqu'à +30% !

Cf. Gerdesmeier, Lenarcic & Roffia (2012) pour la zone euro ; Stevenson (2008) pour l'Irlande.

- Les prix semblent également en ligne avec les fondamentaux en Allemagne

Cf. Dreger & Kholodilin (2012).

CONCLUSION



CONCLUSION

Pas d'éléments empiriques qui accréditent l'existence d'une bulle immobilière au Luxembourg :

- Pas de détection de comportements spéculatifs qui viendraient bouleverser le jeu de l'offre et de la demande au Luxembourg.
- Les prix de l'immobilier résidentiel élevés semblent avant tout provenir d'une forte demande de logements (du fait du dynamisme économique puis de la croissance démographique) ainsi que d'une offre limitée.

Le concept de « bulle immobilière » ne semble pas vraiment adapté au contexte luxembourgeois :

- Plutôt un problème d'« insuffisance de logements financièrement abordables » ?

MERCI POUR VOTRE ATTENTION

Julien LICHERON
CEPS/INSTEAD
julien.licheron@ceps.lu

BIBLIOGRAPHIE



BIBLIOGRAPHIE

Banque Centrale du Luxembourg (2011) : "Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg sont-ils surévalués ? », Encadré 1.1. dans le *Bulletin BCL 2011-3*, pp. 37-44.

Blot C. (2006): "Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg ?", Banque Centrale du Luxembourg, *Working Paper* n° 20 (mai 2006), 32 p.

Grossmann-Wirth V., Rivaud S. & Sorbe S. (2010) : « Comprendre la formation de la bulle immobilière américaine et son éclatement", *Economie et Statistique*, vol. 438-440, pp. 151-171.

Himmelberg C., Mayer C. & Sinai T. (2005) : "Assessing high house prices: Bubbles, fundamentals and misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, n° 4, pp. 67-92.

Hott C. & Monnin P. (2008) : "Fundamental real estate prices: An empirical estimation with international data", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol. 36, n° 4, pp. 427-450.

Smith M.H. & Smith G. (2006) : "Bubble, bubble, where's the housing bubble ?", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2006-1, pp. 1-50.