

Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg sur longue période (1975-2022)

26.09.2023

1. Quatre grands épisodes de hausse de prix depuis 1975

Le présent document vise à dresser un bilan des évolutions des prix des logements depuis que nous disposons de statistiques fiables pour le Grand-Duché de Luxembourg, c'est-à-dire depuis 1975. Il s'agit notamment de mieux comprendre les spécificités de la hausse des prix relevée depuis 2010 en comparaison d'autres épisodes de forte hausse des prix des logements observés les trente-cinq années précédentes.

Pour retracer les évolutions des prix des logements au cours du temps, nous avons choisi de combiner deux sources de données :

- D'une part, les données produites par la Banque des Règlements Internationaux (*Bank for International Settlements – BIS*) sur la période 1975-2008. Il s'agit de données annuelles provenant des actes notariés et de sources fiscales, produites initialement par le STATEC et la Banque Centrale de Luxembourg ;
- D'autre part, les statistiques des prix de vente produites par l'Observatoire de l'Habitat et le STATEC sur la période 2009-2022. Il s'agit de statistiques trimestrielles (qui sont ici annualisées) issues des actes notariés portant sur des appartements et des maisons. La statistique de référence est produite par le STATEC à partir d'un indice hédonique des prix de vente de l'ensemble des biens immobiliers (appartements existants, appartements en construction et maisons anciennes).

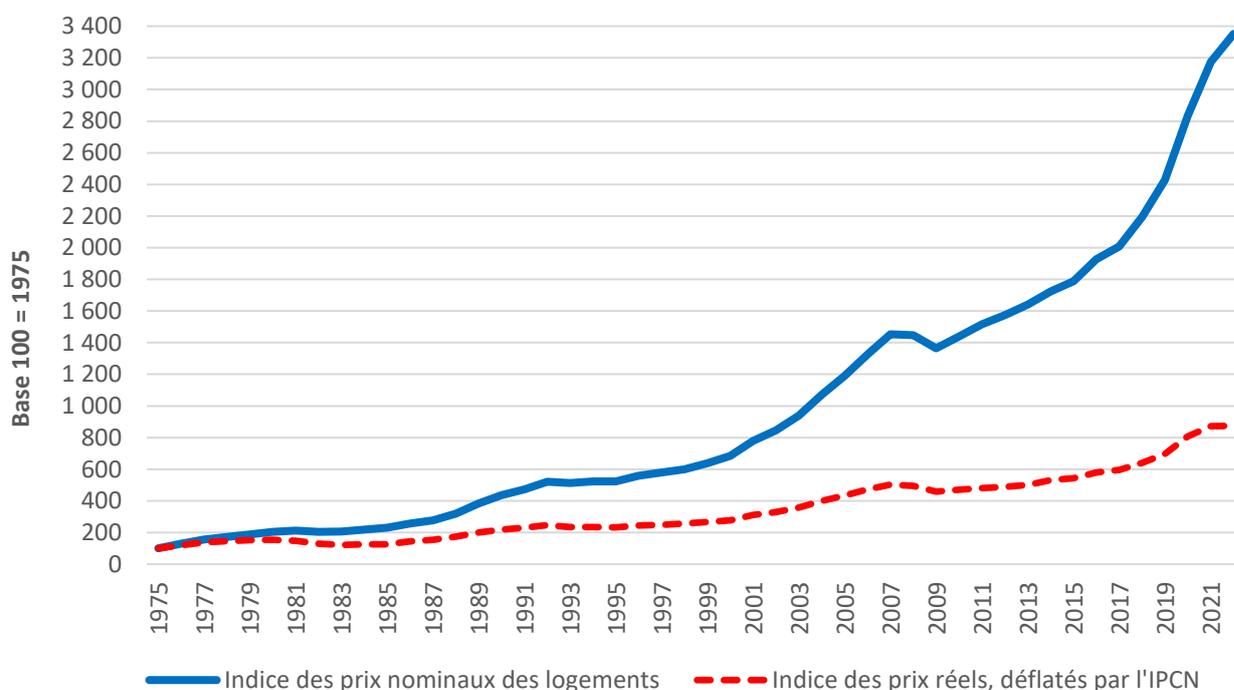
Ces deux sources statistiques sont consolidées sur la période 1975-2022, puis déflatées par l'Indice des Prix à la Consommation National (IPCN), indice de référence produit par le STATEC et utilisé notamment pour le déclenchement des tranches indiciaires. Des simulations ont également été effectuées en utilisant l'indice des prix de la construction produit par le STATEC en lieu et place de l'IPCN pour la déflation de notre indice des prix de l'immobilier résidentiel. Les résultats et conclusions principales se sont que marginalement impactés. C'est pourquoi nous nous concentrons ici sur la série de prix réels obtenue en déflatant par l'IPCN.



Le Graphique 1 retrace les évolutions de l'indice des prix de l'immobilier ainsi produit, en termes nominaux et réels (c'est-à-dire après déflation par l'IPCN). Au total, les prix de l'immobilier résidentiel ont été multipliés par 33,5 entre 1975 et 2022, et cette très forte augmentation provient de la multiplication de deux éléments : d'une part, **les prix réels de l'immobilier (déflatés par l'IPCN) ont été multipliés par 8,7 entre 1975 et 2022**, et d'autre part, l'IPCN a également été multiplié par 3,8 entre 1975 et 2002.

Ceci correspond à un taux de croissance annuel moyen de 7,8% pour l'indice des prix nominaux des logements. Ce taux de croissance peut être décomposé d'un côté en 4,7% pour l'indice des prix réels de l'immobilier et de l'autre en 2,9% pour l'indice des prix à la consommation (IPCN).

Graphique 1 – Indice des prix de l'immobilier résidentiel sur longue période (1975-2022)



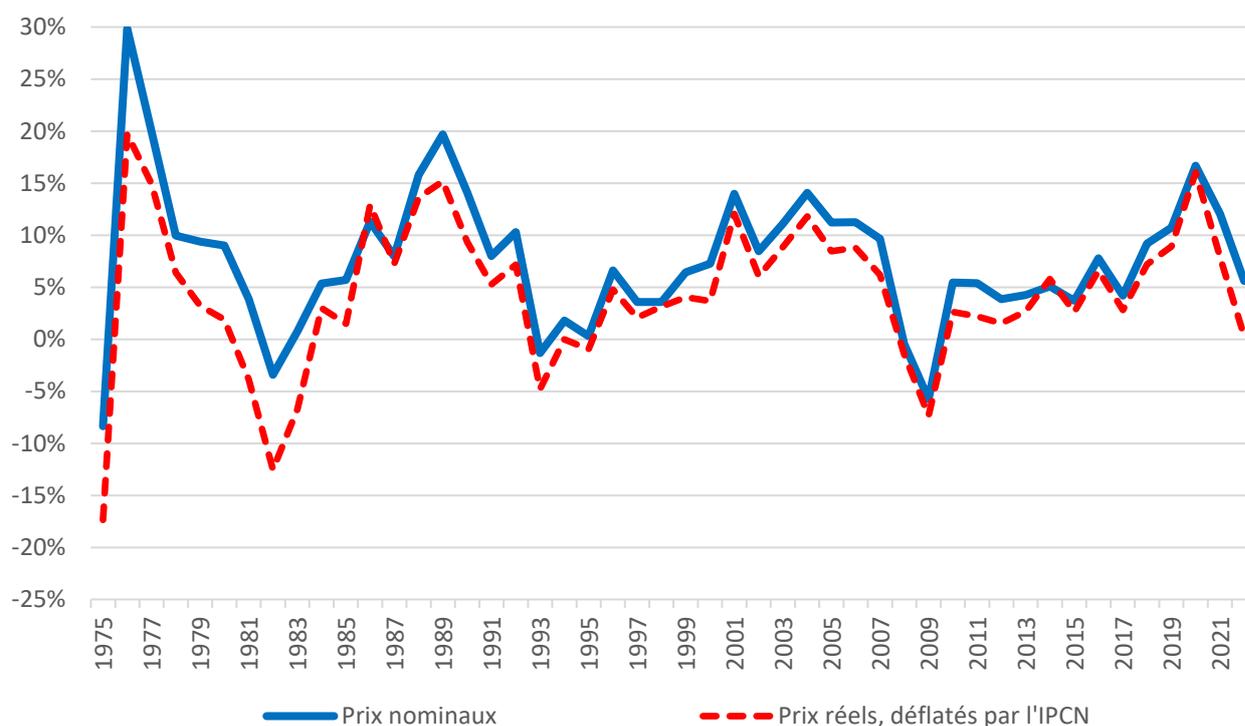
Sources : Banque des Règlements Internationaux (BIS) de 1975 à 2008 ; STATEC de 2009 à 2022 ; STATEC pour l'IPCN ; calculs Observatoire de l'Habitat.

Toutefois, le graphique 1 est difficile à interpréter, le rendu visuel « écrase » les variations en début de période et semble accentuer les variations en fin de période. En réalité, nous observons un doublement des prix nominaux des logements sur une période de seulement cinq années entre 1975 et 1980. Ensuite, les prix nominaux des logements ont doublé sur la période 1985-1991, puis sur la période 2000-2007, et enfin sur la période 2013-2022. Le Graphique 2 reproduit les mêmes indices en



variation annuelle, permettant de mieux juger de la volatilité des taux de croissance annuels et donc de mieux identifier les cycles sur le marché de l'immobilier résidentiel

Graphique 2 – Taux de variation annuel des indices des prix de l'immobilier résidentiel (1975-2022)



Sources : Banque des Règlements Internationaux (BIS) de 1975 à 2008 ; STATEC de 2009 à 2022 ; STATEC pour l'IPCN ; calculs Observatoire de l'Habitat.

Le graphique 2 illustre bien la dynamique du marché immobilier au Grand-Duché de Luxembourg au cours des 45 dernières années. Il permet ainsi de distinguer quatre épisodes de forte hausse des prix des logements qui se sont succédés depuis 1975, suivis systématiquement d'une phase de ralentissement *et/ou* de baisse des prix. Le marché immobilier résidentiel a été soumis à plusieurs épisodes de surchauffe, avec des taux de croissance à deux chiffres, puis des corrections assez brutales.

Ceci permet aussi de montrer que l'épisode de forte hausse des prix des logements observé entre 2010 et 2022 n'est pas un épisode isolé, mais que des hausses similaires se sont produites dans un passé relativement récent, contribuant au niveau actuel des prix des logements relevé au Luxembourg, très élevé en comparaison internationale.

Nous pouvons ainsi passer en revue ces quatre épisodes.

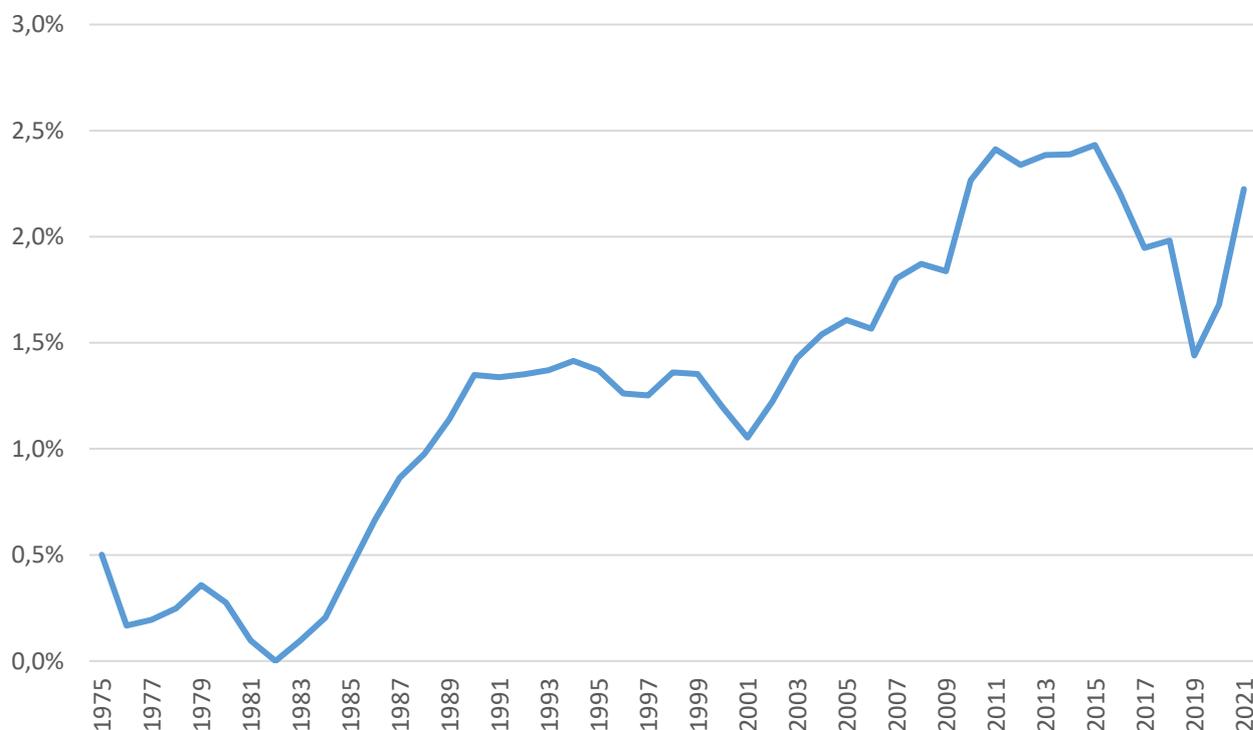


2. Premier épisode : 1975-1982

Le premier épisode de hausse des prix s'est amorcé en 1976 et s'est poursuivi jusqu'en 1978, avant le second choc pétrolier et une baisse très nette des prix réels de l'immobilier résidentiel entre 1979 et 1984. Il faut noter la grande amplitude des mouvements de prix sur cette période, avec par exemple une hausse des prix réels de l'immobilier résidentiel de 19,7% entre 1975 et 1976, et un peu plus tard une baisse des prix réels de 12,5% entre 1981 et 1982.

Ces évolutions des prix des logements sont comparables à celles observées sur la même période dans les pays voisins, marquée par l'inflation consécutive aux deux chocs pétroliers. Cette période correspond également à une mutation économique du Luxembourg, affecté par le déclin de l'industrie sidérurgique et l'expansion progressive de la place financière. **La croissance démographique est relativement faible pendant cette période** (+0,4% en moyenne par an sur la période 1975-1982) comme l'indique le graphique 3, mais elle est essentiellement tirée par le canton de Luxembourg et la zone Capellen-Mersch. Les taux d'intérêt restent élevés sur cette période, dans un contexte très inflationniste.

Graphique 3 – Taux de croissance annuel de la population résidente au Luxembourg



Sources : STATEC (1974-2022).



3. Deuxième épisode : 1982-1993

Le deuxième épisode de hausse des prix est relevé dans la deuxième moitié des années 1980 et le début des années 1990 (particulièrement entre 1986 et 1992). Il est interrompu par une forte décélération des prix de l'immobilier en 1993, liée à la crise économique internationale du début des années 1990.

Il faut noter ici que cet épisode de hausse des prix est beaucoup plus long que le précédent : la hausse des prix réels des logements a été supérieure à +5% par an chaque année entre 1986 et 1992.

Cet épisode de hausse des prix des logements s'inscrit dans un contexte de forte croissance économique au Luxembourg entre 1986 et 1992. Cette croissance économique se traduit aussi en croissance démographique (cf. graphique 3) : **le taux de croissance de la population augmente continuellement, de +0,1% en 1982 jusqu'à +1,4% en 1993** en comparaison de l'année précédente. Sur cette période, la population croît moins fortement dans le canton de Luxembourg, la croissance se déplaçant au sein du pays, avec une grosse poussée dans le canton d'Esch-sur-Alzette.

Les taux hypothécaires minimaux baissent fortement entre 1982 et 1987 à mesure que les pressions inflationnistes s'estompent, puis les taux hypothécaires minimaux se stabilisent entre 6,50% et 8,25% entre 1985 et 1993 (source : Banque Centrale du Luxembourg).

4. Troisième épisode : 1993-2009

Le troisième épisode de hausse des prix des logements est observé dans les années 2000, jusqu'à la crise financière de 2008-2009. Il s'agit d'un épisode de hausse des prix encore plus long que le précédent, puisque la hausse annuelle des prix réels des logements a systématiquement dépassé 6% chaque année entre 2001 et 2007 inclus. Cette hausse des prix a été interrompue par la crise financière dite des « subprimes » de 2008-2009.

L'épisode de hausse des prix relevé entre **2001 et 2007 correspond à une période de forte croissance démographique pour le Luxembourg** : la population résidente au Luxembourg est ainsi passée de 436 300 individus en 2000 à 486 650 en 2008, soit un taux de croissance démographique proche de +1,4% par an sur cette période (cf. graphique 3). Cette croissance démographique est toutefois beaucoup plus homogène géographiquement que précédemment, et touche la quasi-totalité du pays.

Les taux d'intérêt réels restent relativement stables, dans un contexte d'inflation limitée (moins de 2,5% en moyenne), au cours de cette période 1993-2007 marquée par la création de la zone euro en 1999.

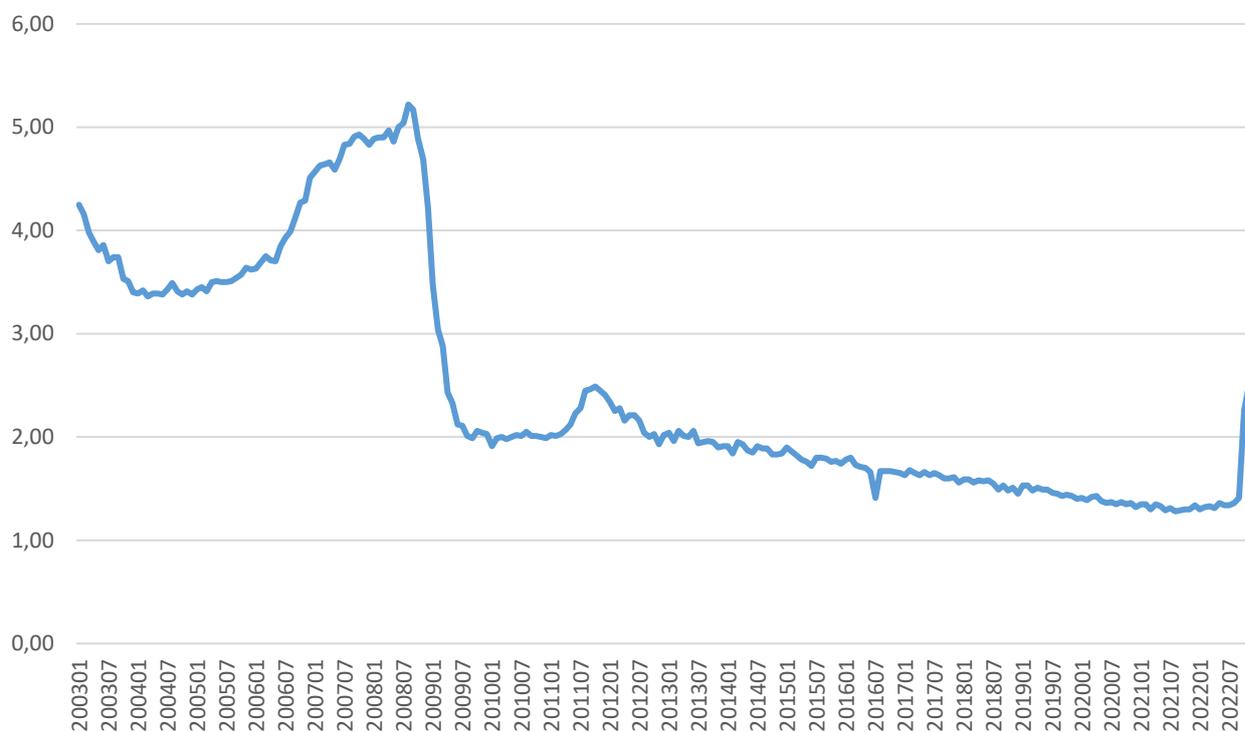


5. Quatrième épisode : 2009-2022

Le quatrième épisode de hausse des prix correspond à celui observé entre 2010 et 2022. Il doit toutefois être décomposé en deux périodes : entre 2010 et 2017, le taux de croissance réel des prix des logements (après déflation par l'IPCN) était proche de 3,4% par an, ce qui est inférieur à la croissance annuelle moyenne observée sur la période complète 1975-2022. Ensuite, entre 2018 et 2022, nous avons observé une nette accélération de la croissance des prix. Cette poussée inflationniste a culminé en 2020, avec une augmentation des prix réels des logements de +16% comparativement à l'année 2019. Depuis le début de l'année 2021, nous observons un ralentissement progressif du taux de croissance des prix de l'immobilier résidentiel, puis une baisse des prix des logements depuis le début de l'année 2023.

L'augmentation des prix des logements entre 2010 et 2022 peut s'expliquer par la conjonction de différents facteurs : tout d'abord, une croissance économique soutenue, elle-même liée à la croissance démographique (la population résidente ayant augmenté en moyenne de **2,1% par an entre 2010 et 2022**, selon les chiffres du STATEC). Cette croissance démographique (cf. graphique 3), à nouveau relativement homogène géographiquement, a généré des besoins importants en logements. La hausse des prix a aussi pu être alimentée par la forte baisse des taux d'intérêt en 2008/2009, puis leur maintien à des niveaux historiquement bas jusqu'en milieu d'année 2022, comme l'illustre le graphique 4. Enfin, les besoins en logements se sont heurtés à des contraintes sur l'offre, directement en lien avec l'accès limité au foncier disponible. Toutefois, ce décalage entre une demande en logements très soutenue et une offre plus contrainte n'est pas nécessairement spécifique à la période récente : nous avons vu que la croissance démographique a porté la hausse des prix des logements au cours des périodes précédentes, et les contraintes sur l'offre ne sont pas nouvelles.

Il est toutefois plus difficile d'expliquer la forte accélération de la croissance des prix des logements entre 2018 et 2022, les fondamentaux économiques n'ayant pas connu de grands changements par rapport aux années précédentes. Nous pouvons toutefois avancer plusieurs hypothèses, dont la combinaison a pu amplifier la demande en logements : tout d'abord, un fort appétit des investisseurs « traditionnels » (actifs depuis longtemps au Luxembourg) pour le marché immobilier résidentiel, en l'absence de rendements élevés sur les placements alternatifs et d'incertitudes sur le marché du bureau après 2020. Ensuite, le marché immobilier résidentiel est de plus en plus animé par des investisseurs institutionnels. Enfin, quelques phénomènes plus isolés (comme le Brexit) ont pu générer des besoins supplémentaires, qui se chiffrent peut-être à quelques centaines de logements, ce qui a toutefois un effet important sur un marché restreint et déjà contraint comme celui du Grand-duché de Luxembourg.

**Graphique 4 – Taux d'intérêt variable sur les nouveaux contrats de crédit immobilier aux particuliers**

Sources : Banque Centrale du Luxembourg (2003-2022).

Conclusion

Un regard sur les évolutions des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg depuis 1975 met en évidence l'existence de cycles sur le marché du logement, avec toutefois des amplitudes et des durées qui diffèrent, comme le synthétise le tableau 1. Ceci montre que l'épisode de forte hausse des prix observé entre 2010 et 2021 n'est pas un épisode isolé : des hausses similaires se sont produites à trois reprises depuis 1975, contribuant au niveau actuel des prix des logements.

**Tableau 1 – Synthèse des principaux épisodes sur le marché de l'immobilier résidentiel**

| | Episode 1 1975-1982 | Episode 2 1982-1993 | Episode 3 1993-2009 | Episode 4 2009-2022 |
|--|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Durée de la période de hausse des prix | 7 années (1975-1981) | 8 années (1985-1992) | 8 années (2000-2007) | 13 années (2010-2022) |
| Hausse cumulée des prix réels des logements | +47,9% (1975-1981) | +95,5% (1985-1992) | +81,3% (2000-2007) | +85,9% (2010-2022) |
| Evolution cumulée de la population | +1,8% (1975-1981) | +7,0% (1985-1992) | +10,0% (2000-2007) | +28,9% (2010-2022) |
| Niveau des taux d'intérêt¹ | Taux hypothécaires élevés | 6,50% à 8,25% (1985-1993) | 3,40% à 5,00% (2003-2007) | 1,30% à 2,50% (2010-2022) |

Sources : Banque des Règlements Internationaux (BIS) pour les prix des logements de 1975 à 2008 ; STATEC pour les prix des logements de 2009 à 2022, pour la population et pour l'Indice des Prix à la Consommation (IPCN) utilisé pour calculer les prix réels ; Banque Centrale du Luxembourg pour les taux d'intérêt; calculs Observatoire de l'Habitat.

Le dynamisme économique et démographique du Luxembourg génère de forts besoins structurels en logements. Face à ces besoins, l'offre de logements s'est avérée relativement peu élastique, avec un nombre de logements produits par année qui n'a par exemple que peu augmenté depuis l'année 2000. En même temps, et jusqu'à très récemment, les gouvernements successifs ont largement soutenu la demande pour des logements, en premier lieu surtout pour les acquéreurs occupants, puis à partir du début des années 1990 également pour les investisseurs. C'est ce décalage entre offre et demande de logements qui a été l'artisan majeur des hausses de prix observées depuis 1975.

¹ La définition du taux d'intérêt change au cours du temps : il s'agit des taux hypothécaires minimaux sur l'encours de crédit jusqu'en 2002, puis des taux variables sur les nouveaux crédits immobiliers à destination des ménages à partir de 2003.