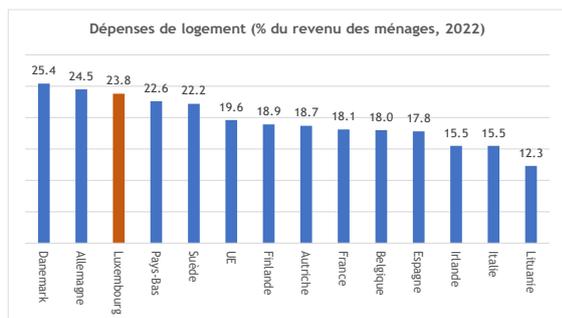


## (Où) Les prix immobiliers sont-ils trop élevés au Luxembourg ?

La chose semble entendue : les prix immobiliers au Luxembourg sont impayables et tellement déconnectés par rapport au pouvoir d'achat des ménages appartenant à la « classe moyenne »<sup>1</sup> que ceux-ci seraient de plus en plus nombreux à devoir se résoudre à habiter de l'autre côté de la frontière. Cette publication éclaire la question de la cherté des prix immobiliers en allant au-delà des méthodes d'évaluation (*price to income*, *price to rent*) généralement utilisées et livre une image relativement préoccupante de la profondeur des difficultés d'accès à la propriété dans certaines communes du pays !

### Au travers de l'hypothétique bulle

Les prix du m<sup>2</sup> font l'objet de discussions passionnées qui trouvent une justification dans l'importance des dépenses de logement sur les conditions de vie des ménages<sup>2</sup> et sur l'attractivité du Grand-Duché.



Source : Eurostat

Parce que les évolutions du marché immobilier ne sont pas neutres pour la stabilité financière<sup>3</sup> et qu'elles déterminent (grandement) la valorisation des patrimoines<sup>4</sup>, la progression de 135% entre 2010 et 2022 des prix du m<sup>2</sup> dans le pays oblige par ailleurs à se demander si les niveaux qu'ils ont atteints ne constituent pas la manifestation d'une « bulle », de moins en moins robuste, appelée à (progressivement) se dégonfler<sup>5</sup> et si la correction observée sur le marché immobilier luxembourgeois dans le sillage de l'envolée des taux d'intérêt n'en serait pas les prémices.

### Évolution des prix immobiliers au sein de l'UE

Pays/Période	2010 - 2022	2023 g.a.
LUX	135%	-9%
AUT	122%	-2,6%
ALL	94%	-8,4%
SWE	88%	-5,3%
NL	67%	-1,9%
IRL	55%	3,1%
DNK	51%	-3,6%
UE	50%	-0,3%
BEL	46%	2,5%
FR	32%	-0,4%
FIN	19%	-5,6%

Source : Eurostat

Des (indications de) réponses à ces questions sont offertes dans de nombreuses publications

<sup>1</sup> Sont considérés appartenir à la classe moyenne luxembourgeoise les individus dont le niveau de vie, après impôts et prestations sociales, est compris, sur la base des chiffres de 2022, entre 34.000 et 97.000 euros.

<sup>2</sup> Voir à ce sujet : Statec (2019), Le logement amplificateur des inégalités au Luxembourg.

<sup>3</sup> N.B. D'après le FMI « sur les près de 50 crises bancaires systémiques enregistrées durant ces dernières décennies, plus de deux tiers ont été précédées par une montée en flèche puis un effondrement des prix immobiliers ».

<sup>4</sup> Voir à ce sujet : Thomas Y. Mathä, Ana Montes-Viñas, Giuseppe Pulina et Michael Ziegelmeier (2023), The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey.

<sup>5</sup> Il est ainsi notable que - dans le cadre des stress test européens - l'Autorité bancaire européenne a retenu pour les banques luxembourgeoises le scénario d'un recul des prix immobiliers de 33% contre un recul de 21% en moyenne pour les banques de l'UE ; voir à ce sujet : <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>

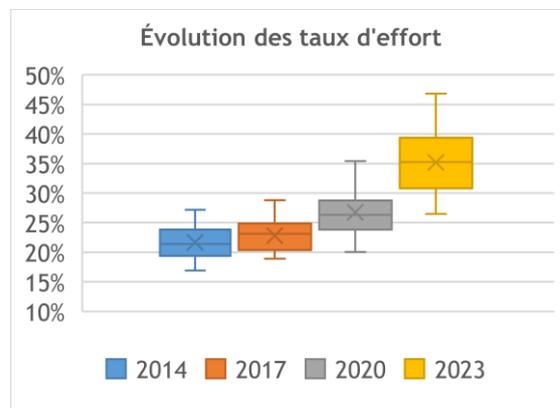


particulièrement contraignantes pour le développement de la propriété-occupante des (notamment jeunes) ménages.

### Évaluation des disparités régionales d'accès à la propriété

La méthode retenue (cf. Encadré 1) consiste à déterminer, sur 4 périodes (2014, 2017, 2020, 2023) et pour un ensemble de 35 communes qui abritent environ 75% de la population résidente, l'indice communal d'accessibilité à la propriété à partir des taux d'effort<sup>13</sup> d'un individu - fictif - gagnant le salaire moyen de sa commune de résidence et voulant y faire l'acquisition d'un logement (ancien).

à Esch sur Alzette et à Rumelange - ressortent comme étant relativement importants en comparaison au taux d'effort moyen (35%) dans l'ensemble des communes considérées.



Sources : STATEC, Observatoire de l'habitat, BCE, calculs de l'auteur

#### Encadré 1 : Données et hypothèses retenues

Salaires mensuels par commune renseignés par le STATEC ;

Prix du m<sup>2</sup> renseignés par l'Observatoire de l'habitat ;

Taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts hypothécaires (au Luxembourg) renseignés par la BCE ;

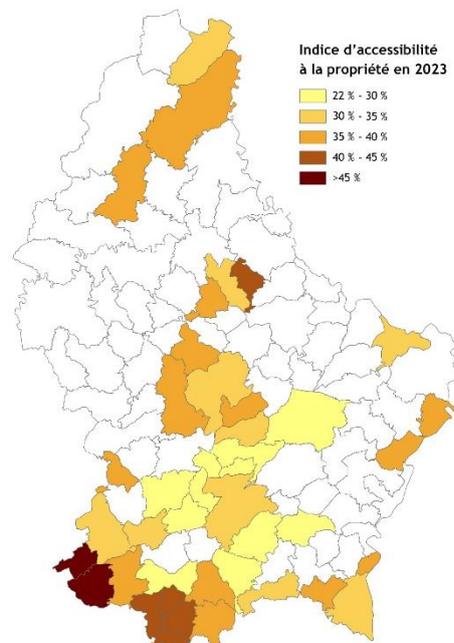
Taille de l'appartement : 60 m<sup>2</sup> ;

Durée d'emprunt : 25 ans ;

Apport de fonds propres : 10%.

Les résultats ainsi obtenus offrent une indication sur les communes où les prix semblent relativement éloignés du pouvoir d'achat immobilier de leurs résidents et font ressortir :

1. Une plus grande dispersion des taux d'effort entre les différentes communes en fin de période (écart-type de 6% en 2023 contre 3% en 2014) ;
2. Que la situation serait actuellement particulièrement « tendue » dans des communes, réputées en situation socio-économique défavorable<sup>14</sup>, où les taux d'effort - 47% à Differdange, 46% à Pétange, 44% à Schifflange, 41%



Sources : STATEC, Observatoire de l'habitat, BCE, calculs de l'auteur<sup>15</sup>

### Notes pour plus tard : Limites, enseignements et perspectives

1. L'indice d'accessibilité à la propriété approximé par le taux d'effort de l'individu gagnant le salaire moyen permet - « grossièrement » - de conclure que les 7.100 euros/m<sup>2</sup> à Differdange s'avèrent en moyenne

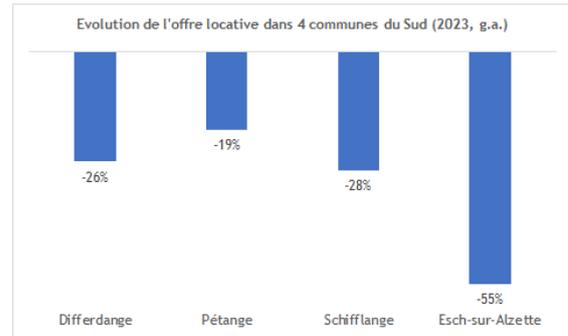
<sup>13</sup> Le taux d'effort correspond à la part du salaire brut à consacrer aux versements pour rembourser le crédit hypothécaire.

<sup>14</sup> Voir à ce sujet : STATEC (2017), Indice socio-économique par commune

<sup>15</sup> N.B. Le graphique, se rapportant à l'année 2023, comporte des données pour un ensemble de 42 communes.

être moins abordables pour le Differdangeois que les 8.830 euros/m<sup>2</sup> à Mamer pour le Mamerois. Cette conclusion mérite toutefois d'être nuancée :

- Les salaires moyens utilisés sont sensibles aux valeurs extrêmes et n'offrent dès lors pas nécessairement une vision parfaite du pouvoir d'achat immobilier des résidents de chaque commune puisque les hauts salaires, inégalement répartis entre les différentes communes, tendent à tirer la moyenne vers le haut<sup>16</sup> ;
  - Les taux d'effort calculés ne prennent en compte ni les aides individuelles au logement (fonction des revenus des ménages), ni les aides à l'acquisition sociale (allocation communale pour l'acquisition de logements, mise en vente de logements publics) qui peuvent varier entre les différentes communes ;
2. Il est notable que le rendement locatif instantané (loyer demandé/prix enregistré) est en moyenne plus élevé dans les communes à « accessibilité à la propriété » réduite. Une explication possible de ce résultat, qui mériterait d'être approfondi<sup>17</sup>, est que la demande locative est plus forte dans ces communes compte tenu de l'incapacité croissante de ceux qui y résident à devenir propriétaires-occupants<sup>18</sup> <sup>19</sup> ; il ressort par ailleurs que l'offre locative, approximée par les annonces relevées par l'Observatoire de l'habitat, a reculé en 2023 dans plusieurs communes à accessibilité à la propriété réduite.



Source : Observatoire de l'habitat

3. Certains propriétaires (récents) qui habitent dans les communes où les prix immobiliers seraient relativement déconnectés des salaires de leurs résidents et qui sont endettés à taux variables pourraient être confrontés à un niveau important de stress financier (baisse de la valeur vénale de leur logement, imposante dette hypothécaire et hausse des remboursements d'emprunt) en cas d'alignement entre le pouvoir d'achat immobilier des résidents gagnant le salaire moyen et la valeur des biens en vente via d'importantes corrections des prix immobiliers ; à cet égard, une connaissance fine de la localisation des ménages endettés à taux variables pourrait utilement éclairer la conduite de la politique - financière et macroprudentielle - du logement<sup>20</sup> ;
4. Traditionnellement, de nombreux propriétaires-occupants ont adopté au Luxembourg une stratégie d'acquisitions successives (i.e. achat d'un studio revendu avec bénéfices servant de fonds propres à l'achat d'un appartement plus grand et ainsi de suite jusqu'à devenir dans certains cas propriétaires-occupants et investisseurs locatifs). Un recul prononcé des prix immobiliers, qui plus est avec d'importantes disparités géographiques, est de nature à enrayer

<sup>16</sup> Cela est particulièrement vrai dans les communes (où vivent des personnes très) fortunées.

<sup>17</sup> Voir à ce sujet : Mădălina Mezaros, Antoine Paccoud (2022), Accelerating housing inequality: property investors and the changing structure of property ownership in Luxembourg.

<sup>18</sup> Il sera à ce titre instructif de constater l'évolution du « propriété » dans les différentes communes entre 2011 et 2021 ; pour mémoire, le recensement de 2011 indiquait que la part de propriétaires était plus élevée dans la région sud (76%) que dans la capitale (52%) et que dans la périphérie de la Ville de Luxembourg (73%).

<sup>19</sup> Il est par ailleurs possible que l'apparente « déconnexion » dans certaines communes entre le pouvoir d'achat immobilier et le niveau de prix des logements ait été, sur la période récente, le fait d'investissements locatifs tendant à y pousser les prix vers le haut.

<sup>20</sup> Une régionalisation de la politique macroprudentielle afin de corriger des vulnérabilités locales est dès lors une alternative qui pourrait avoir sa pertinence ; voir à ce sujet : Marco Lo Duca, Sergio Nicoletti-Altamari (2019), Financial Stability and Housing Markets in Large Cities : What Role for Macroprudential Policy ?

cette mécanique de mobilité résidentielle ascendante ; aussi, les effets de richesse négatifs induits en pareille situation sont de nature à avoir des impacts significatifs sur la consommation des ménages<sup>21</sup>.

5. Les résidents accordant une grande importance à l'achat et à la possession de leur propre logement, si la situation actuelle (i.e. nombre de transactions inférieur de 50% par rapport à la moyenne de long terme, incapacité des nouveaux ménages à devenir propriétaires-occupants, moindre mobilité résidentielle ascendante, etc.) devait rester longtemps figée, l'aspect essentiel du pacte social luxembourgeois qu'est la « moyennisation<sup>22</sup> » de la société rendue possible par l'appartenance d'un nombre important de ménages à la démocratie de propriétaires (cf. Annexe) serait menacé<sup>23</sup>.

Michel-Edouard Ruben

[Michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu](mailto:Michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu)

---

<sup>21</sup> Voir à ce sujet : Serhan Cevik, Sadhna Naik (2023), *Feeling Rich, Feeling Poor: Housing Wealth Effects and Consumption in Europe*.

<sup>22</sup> Voir à ce sujet : Gérard Trausch (2020), *Pensée sociale-démocrate suédoise et société luxembourgeoise*.

<sup>23</sup> Voir à ce sujet : Michel - Edouard Ruben (2024), *De la « démocratie de propriétaires » et du devenir locatif du Grand-Duché*.

## Annexe : De la démocratie de propriétaires

A l'instar du « rêve américain » qui consiste en la (croyance dans la) possibilité pour tout résident des USA de connaître le succès et la prospérité par le travail acharné et la foi dans les possibilités offertes par l'Amérique, il existe un « rêve luxembourgeois » qui consiste en la promesse d'y devenir propriétaire après quelques années de résidence et d'ainsi rejoindre, pleinement, les rangs de sa « classe moyenne ».

Ce « rêve luxembourgeois » structure la politique financière du logement. Ainsi, plus de 800 millions d'euros de dépenses budgétaires et fiscales ont été consacrés en 2022 pour aider les ménages à devenir propriétaires-occupants.

### Aides aux propriétaires occupants (2022, MIO€)

Bëllegen Akt	205
TVA logement	283
Aides en capital <sup>24</sup>	4,5
Bonification d'intérêt	8
Subvention d'intérêt	12
Déductibilité des intérêts	89
Déductibilité des cotisations d'épargne-logement	36
Exemption de la plus-value de cession	197

Source : MinFin

Il est un fait indiscutable qu'au cours des décennies de nombreux ménages ont pu accéder au « rêve luxembourgeois » comme en témoigne la démocratisation du « propriétéariat » parmi les résidents (le taux de propriétaires est passé 56% à 70% entre 1971 et 2021, actuellement 50% des ménages en situation de risque de pauvreté sont propriétaires et près de 60% des étrangers vivant au Luxembourg sont propriétaires contre 40% en moyenne pour les résidents étrangers dans les autres pays de l'UE).

Mais dans le contexte actuel de coût important du crédit et de décorrélation entre les prix immobiliers et le pouvoir d'achat des ménages, une forte polarisation entre *insiders* (déjà propriétaires) et *outsiders* (non encore propriétaires) tend à s'installer et le risque est grandissant que faire l'acquisition d'un logement au Luxembourg ne soit à l'avenir

possible que pour ceux qui y sont déjà propriétaires.

Cette inquiétante situation, de nature à exclure de la démocratie de propriétaires une fraction croissante des ménages (jeunes, immigrés récents, familles monoparentales, etc.), porte en elle des germes de tensions intergénérationnelles, de croissance des inégalités patrimoniales, d'instabilité politique, de ségrégation spatiale et constitue par ailleurs une menace de taille pour le tissu productif luxembourgeois qui risque de devoir composer avec des prétentions salariales sans cesse croissantes de la part d'actifs résidents conscients que, contrairement aux remboursements d'emprunts hypothécaires, les loyers qu'ils versent à des bailleurs ne sont pas des dépenses d'investissement rémunérées par des plus-value latentes.

<sup>24</sup> Primes de construction, d'acquisition, d'épargne et d'amélioration.