

# 7.1

## Un retournement de tendance dans l'immobilier qui vient impacter l'activité de la construction

Le marché immobilier, sous tension depuis des années au Luxembourg (largement en raison d'une offre insuffisante), a été fortement affecté par des éléments conjoncturels en 2022 et un retournement s'opère. En effet, la hausse conséquente des taux d'intérêt pèse sur la demande, ce qui pousse les prix immobiliers à la baisse. Ces évolutions récentes risquent d'affecter la construction en retour, où les signaux négatifs tendent à se multiplier sur les derniers trimestres.

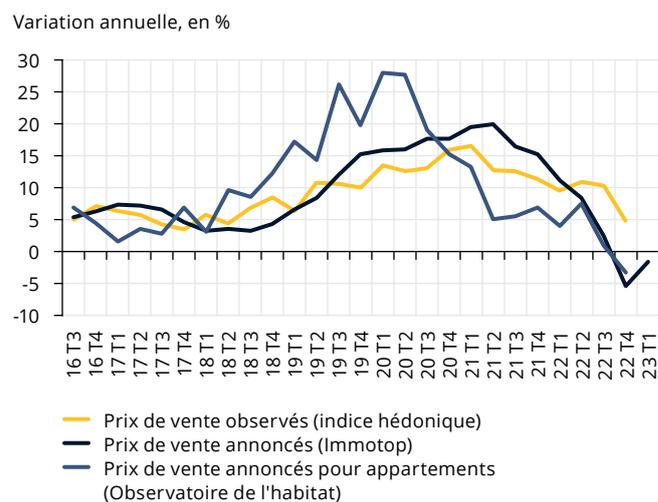
Au cours de l'année 2022, face à des éléments comme la guerre en Ukraine, une inflation élevée et la subséquente hausse des taux d'intérêt, la situation économique s'est dégradée. Une inquiétude croissante émerge en particulier des secteurs de l'immobilier et de la construction, où les indicateurs conjoncturels montrent des mouvements significatifs et négatifs ces derniers trimestres. Cette étude vise à mettre en évidence les tendances les plus récentes relevées pour ces indicateurs au Luxembourg et à les mettre en perspective par rapport aux tendances historiques ainsi que par rapport aux évolutions observées dans les autres pays européens. Une première partie se focalise sur le marché de l'immobilier et une deuxième partie revoit les développements récents dans la construction et tente d'éclairer les perspectives à court terme.

### Recul des prix immobiliers après une période de forte croissance

L'indice hédonique des prix des logements au Luxembourg (qui mesure l'évolution des prix immobiliers en tenant compte des caractéristiques des biens vendus) affiche un fort ralentissement sur la fin de 2022. Les prix de vente des logements étaient déjà entrés dans une phase de ralentissement depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2021, mais cette tendance se renforce considérablement sur la fin de 2022, avec une croissance annuelle de seulement 5.6% au 4<sup>e</sup> trimestre (après encore +11% en T3).

Ainsi, au 4<sup>e</sup> trimestre, l'indice des prix baisse en variation trimestrielle, et cette diminution de 1.4% constitue le premier recul des prix des logements depuis la fin de 2015. Il est assez probable que ce mouvement se prolonge en 2023, considérant notamment la trajectoire des prix relevés dans les annonces immobilières, qui sont déjà disponibles pour le début de 2023 (cf. graphique A).

**Graphique A**  
Évolution des prix immobiliers observés et annoncés



Sources: STATEC, Observatoire de l'habitat, Immotop

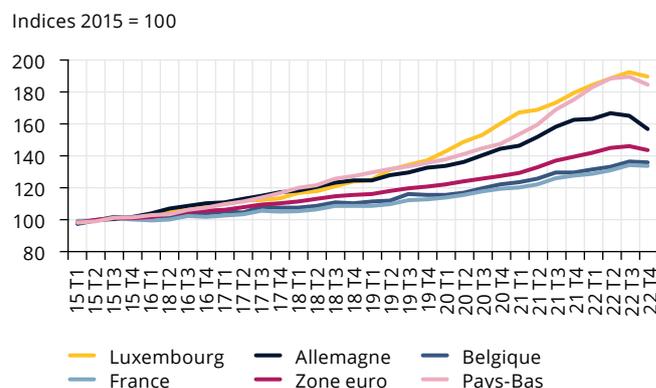
Il faut noter que la croissance des prix immobiliers sur les années récentes était historiquement élevée. En effet, les prix des logements ont commencé à accélérer fortement en 2018 environ, avec une croissance annuelle moyenne de 11% entre 2018-2022, contre 5% entre 2010-2017<sup>1</sup>. Une étude du STATEC<sup>2</sup> analysant les évolutions des prix immobiliers jusqu'en 2020 concluait à une certaine surévaluation en 2020, et une décélération à venir pour retrouver des niveaux de croissance en ligne avec les fondamentaux. L'amplitude du ralentissement actuel est pourtant surtout dû à des éléments conjoncturels, comme notamment la hausse des taux d'intérêt. La dernière fois que les prix des logements ont diminué en variation annuelle, c'était en 2009 suite à la crise financière. À cette époque, la chute des prix immobiliers (entre le point haut et le point bas) avait été de l'ordre de 3%.

## Un retournement de tendance également perceptible à l'échelle européenne

L'évolution actuelle des prix des logements n'est pas spécifique au Luxembourg, presque tous les pays de la zone euro connaissant un ralentissement en 2022. Certains pays affichaient déjà des baisses des prix en variation annuelle en T4 2022, notamment l'Allemagne (-3.6%) et les pays nordiques (Finlande, Danemark, Suède). En Allemagne, le pic du niveau de prix était atteint au 2<sup>e</sup> trimestre 2022, avec des baisses trimestrielles depuis (-1% en T3 et -5% en T4), alors que, comme au Luxembourg, les prix immobiliers en Belgique et en France n'ont commencé à diminuer qu'au dernier trimestre de 2022 (de -0.4% et -0.5% respectivement). Au cours de 2022, l'ampleur du ralentissement au Luxembourg est plus importante qu'en Belgique et qu'en France, similaire à la moyenne des pays de la zone euro, mais moins brutale qu'en Allemagne ou au Pays-Bas (cf. graphique B). La nature généralisée de ce revirement des prix immobiliers en zone euro s'explique par des causes communes qui sont à l'œuvre partout en Europe, notamment la hausse des taux hypothécaires.

Par ailleurs, le freinage des prix de vente se constate pour l'ensemble des différents types de biens. Au Luxembourg, en glissement annuel, l'indice des prix des appartements anciens ne progresse plus que de 4.4% en T4 2022 (contre encore +13.3% en T4 2021) et les prix des maisons existantes augmentent de 3.8% sur la même période, contre encore 12.7% un an auparavant<sup>3</sup>. Concernant les appartements neufs, la tendance est moins claire, ce qui est surtout dû à des changements dans les contrats. Ainsi, s'il était usuel d'avoir une clause d'indexation sur les prix à la construction, cette dernière semble avoir récemment été abandonnée afin de donner plus de visibilité aux acheteurs, étant donné les récentes flambées des prix des prestations de la construction<sup>4</sup>. En conséquence, le prix de vente initial est plus élevé, ce qui est reflété dans la hausse annuelle très forte des prix du neuf (+18.3% en T3 2022). Cependant, les résultats du 4<sup>e</sup> trimestre 2022 indiquent aussi une tendance à la baisse sur le segment du neuf (cf. graphique C). Le ralentissement des prix des appartements neufs en T4 est beaucoup plus prononcé pour les biens achetés à des fins d'investissements que pour ceux destinés à être occupés par le propriétaire. Cela pourrait être le résultat d'un pouvoir de négociation plus élevé des investisseurs, potentiellement en lien avec des motifs d'achat différents et une meilleure connaissance du marché.

**Graphique B**  
Prix de vente des logements dans différents pays européens



Source: Eurostat

1 La progression annuelle moyenne est de 6.5% depuis l'introduction de l'indice hédonique en 2007.

2 "Vers une progression moins forte des prix du logement", étude 7.2 dans la NDC 2021-1.

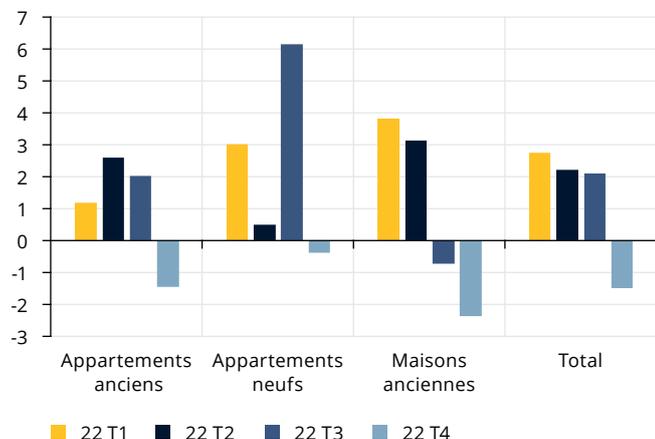
3 En variation trimestrielle, les différents sous-indices affichent tous des baisses en T4 2022 (cf. graphique C).

4 Cf. Rapport d'analyse n° 4 de l'Observatoire de l'habitat (<https://logement.public.lu/fr/publications/observatoire/rapport-analyse-4.html>)

## Graphique C

### Évolution des indices de prix hédoniques au Luxembourg

Variation trimestrielle, en %



Source: STATEC

## Repli marqué des ventes de logements

Le nombre de transactions de logements connaît une évolution beaucoup plus prononcée que celle des prix au Luxembourg, avec une baisse de presque 30% sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre 2022. Les actes de vente reculent pour tous les types de logements: maisons (-25.4% sur un an en T4 2022), appartements existants (-17.8%) et appartements neufs (-48.3%). Cet affaissement des ventes d'appartements neufs est le plus fort jamais enregistré (sur base des données trimestrielles disponibles depuis 2007). Il semble également qu'un certain nombre d'appartements neufs aient été vendus après leur finalisation, et qu'ils étaient en conséquence comptés parmi les appartements existants, ce qui aurait amplifié la baisse de transactions de biens neufs<sup>5</sup>. Malgré cette possibilité, le nombre de ventes, qu'il s'agisse de l'ancien ou du neuf, est historiquement faible, même si les minimums observés lors de la crise financière de 2008-2009 ne sont pas encore atteints (cf. graphique D)<sup>6</sup>.

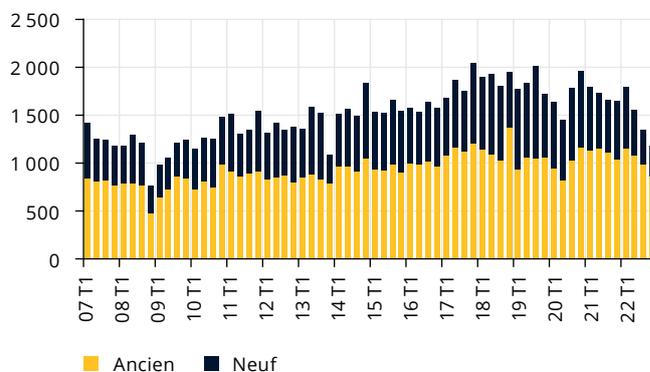
La baisse des transactions a commencé avant celle des prix. Ceci pourrait suggérer qu'initialement les vendeurs sont réticents à abaisser leurs prix, mais que les diminutions continues des ventes les ont contraints à le faire pour pouvoir réaliser des transactions. Similairement, pendant la crise financière, les transactions avaient commencé à reculer avant les prix immobiliers.

5 Cf. Logement en chiffres n° 13 (<https://statistiques.public.lu/fr/publications/series/logement-chiffres/2023/logement-01-23.html>)

6 Cependant, la population s'est entretemps considérablement accrue (environ 493 500 résidents au début de 2009, contre 645 400 en 2022).

## Graphique D

### Nombre de transactions d'appartements au Luxembourg

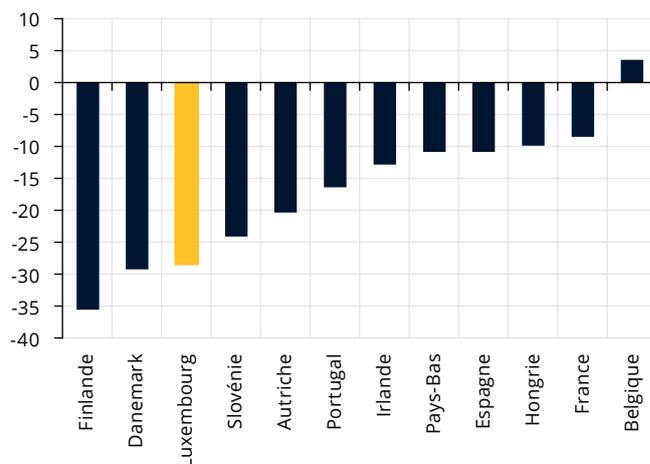


Source: STATEC (données désaisonnalisées)

## Graphique E

### Nombre de transactions de logements au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 en UE

Variation annuelle, en %



Source: Eurostat

Comme au Luxembourg, une chute du nombre de transactions immobilières peut être observée dans d'autres pays européens<sup>7</sup>. Pour la majorité d'entre eux, les transactions sont en baisse en variation annuelle déjà depuis au moins le 2<sup>e</sup> trimestre 2022. En T4, le Luxembourg figure parmi les pays avec les plus fortes baisses des transactions de logements (cf. graphique E).

7 L'indice des transactions de logements publié par Eurostat n'est disponible que pour 12 pays de l'UE en 2022.

Pour se loger, l'alternative à l'achat est la location. L'Observatoire de l'habitat publie des indicateurs de loyers qui se basent sur les annonces immobilières publiées<sup>8</sup>. Depuis la mi-2022, les loyers annoncés accélèrent, mais sans que leur progression soit sans précédent historique. Pourtant, au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, la croissance annuelle des loyers dépasse celle des prix de vente, contrairement à ce que l'on pouvait constater au cours des dernières années. Même si la série des loyers annoncés est assez volatile, la tendance récente (depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2022) montre une hausse qui s'accroît. Ceci pourrait être la conséquence d'un report de la demande de l'achat (devenu inabordable pour certains) vers la location, ce qui augmenterait la tension sur le marché locatif.

## Premières répercussions sur les activités immobilières

Ces évolutions sur le marché des logements pèsent directement sur les activités immobilières, qui ne constituent toutefois qu'une part relativement petite de l'économie totale. Ainsi, la sous-branche des "activités immobilières pour compte de tiers", qui contient notamment les agences immobilières, ne représente qu'environ 0.5% de la valeur ajoutée brute (VAB) en volume de l'économie, et toute la branche des activités immobilières représente environ 1% de l'emploi total.

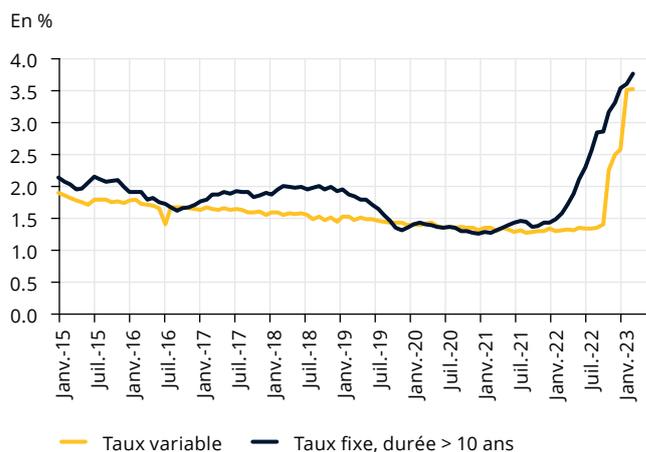
La VAB en volume des activités immobilières pour compte de tiers connaît un ralentissement depuis le début de 2022 et affiche une baisse en variation annuelle en T4 2022<sup>9</sup>, sans pour autant atteindre des diminutions aussi fortes qu'en 2020 lors de la pandémie ou en 2011 avec la crise de la dette en zone euro. Concernant l'emploi dans les activités immobilières, dont environ un tiers sont des indépendants, un ralentissement est observé en fin d'année 2022, avec une croissance pourtant encore relativement élevée (4.2% sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre, contre 3.3% pour l'ensemble de l'économie). Les premières données de 2023 pour l'emploi salarié de la branche pointent vers un ralentissement beaucoup plus marqué, avec une réduction considérable de l'emploi dans les agences immobilières. Le nombre de faillites (ainsi que les pertes d'emploi correspondantes) dans la branche en 2022 et en T1 2023 ne diffèrent cependant pas particulièrement des années précédentes.

## Une demande plus faible à l'origine des évolutions sur le marché immobilier

La pression baissière sur les prix et les transactions de logements résulte largement d'une demande plus faible. Elle est principalement affectée par une forte hausse des taux d'intérêt hypothécaires, qui rend les prêts immobiliers plus onéreux et réduit le montant pouvant être emprunté. Par ailleurs, les conditions d'octroi de crédits se sont durcies, et, ensemble, ces évolutions réduisent la capacité d'emprunt des ménages pour un logement.

En parallèle, la hausse des taux d'intérêt favorise le rendement de certains placements alternatifs, de sorte que ces derniers gagnent en attractivité par rapport à l'investissement dans la pierre. De plus, l'année dernière était marquée par une incertitude élevée suite à la crise énergétique et l'inflation élevée, ce qui a lourdement pesé sur la confiance des consommateurs. Ces éléments, avec au centre la hausse des taux d'intérêt, ont mené à une moindre demande des ménages pour le logement. Par ailleurs, comme le resserrement monétaire n'est pas censé durer (une baisse des taux est anticipée à partir du 2<sup>e</sup> trimestre 2024<sup>10</sup>) et que les perspectives des prix immobiliers sont à la baisse, certains acquéreurs potentiels pourraient préférer reporter l'achat d'un bien, ce qui réduit davantage la demande à court terme.

**Graphique F**  
Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux crédits immobiliers au Luxembourg



Source: BCL

<sup>8</sup> Les loyers annoncés concernent uniquement les nouveaux baux et reflètent donc mieux les dernières tendances que l'évolution de l'ensemble des loyers.

<sup>9</sup> La VAB en valeur affiche aussi un recul en T4 2022, après un ralentissement sur les trimestres précédents.

<sup>10</sup> Selon les prévisions d'Oxford Economics d'avril 2023.

## La hausse des taux et des conditions plus sévères rendent l'accès au crédit plus difficile...

Après des années avec des taux hypothécaires très faibles et un accès relativement facile au crédit, les taux d'intérêt connaissent une remontée abrupte en 2022. Les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits immobiliers à taux fixe ont commencé à augmenter dès le début de 2022, alors que les taux variables n'ont commencé à grimper qu'à partir de l'été, suite à la hausse des taux directeurs orchestrée par la Banque centrale européenne afin de contrer l'inflation élevée. Ainsi, au Luxembourg, les taux variables et fixes moyens sont, en février 2023, de plus de 2 points de % plus élevés qu'un an auparavant. Cette hausse très rapide et prononcée des taux d'intérêt hypothécaire s'observe dans toute la zone euro, avec quand même des magnitudes différentes, et notamment une augmentation moins prononcée des taux hypothécaires en France<sup>11</sup>.

En plus des taux d'intérêt plus élevés, les banques ont durci leurs conditions d'octroi des crédits à l'habitat<sup>12</sup>. Après des années de relâchement, les banques avaient commencé à resserrer leurs conditions de crédit lors de la crise sanitaire. Cette tendance s'est poursuivie en 2022 et s'est généralisée: au 1<sup>er</sup> trimestre 2023, toutes les banques enquêtées au Luxembourg indiquent avoir durci leurs conditions dans les 3 mois précédents<sup>13</sup> (au 2<sup>e</sup> trimestre 2023, le pourcentage net redescend à 50, indiquant pourtant toujours un resserrement supplémentaire des conditions). La plupart des banques justifie ce durcissement par une perception de risques plus élevés, notamment concernant la situation économique générale, les perspectives sur le marché immobilier et la solvabilité des ménages emprunteurs.

11 La hausse des taux d'intérêt hypothécaires en France est limitée par l'existence d'un taux maximum légal que les banques peuvent pratiquer, le taux d'usure. Ce taux est normalement ajusté chaque trimestre, mais à partir de février 2023, et pour une demi-année, l'ajustement se fera mensuellement.

12 Les conditions d'octroi de crédits incluent des critères comme le rapport prêt-valeur ou la marge sur les prêts plus risqués.

13 L'enquête sur la distribution du crédit bancaire est menée auprès d'un échantillon représentatif de sept banques de la place financière au Luxembourg.

## ... ce qui réduit le volume des crédits immobiliers accordés

La forte remontée des taux et les conditions d'octroi plus strictes ont des conséquences immédiates sur les crédits immobiliers demandés et obtenus par les ménages. En effet, dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey), un solde croissant de banques au Luxembourg rapporte une baisse des demandes de crédit à l'habitat. Si une tendance négative était déjà observable depuis la mi-2021, le solde<sup>14</sup> s'est nettement dégradé depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2022 et, dans la première moitié de 2023, c'est l'intégralité des banques enquêtées qui indique une diminution des demandes de crédit immobilier sur les 3 mois précédents. On observe une tendance similaire dans les pays voisins du Grand-Duché, mais qui a débuté plus tardivement.

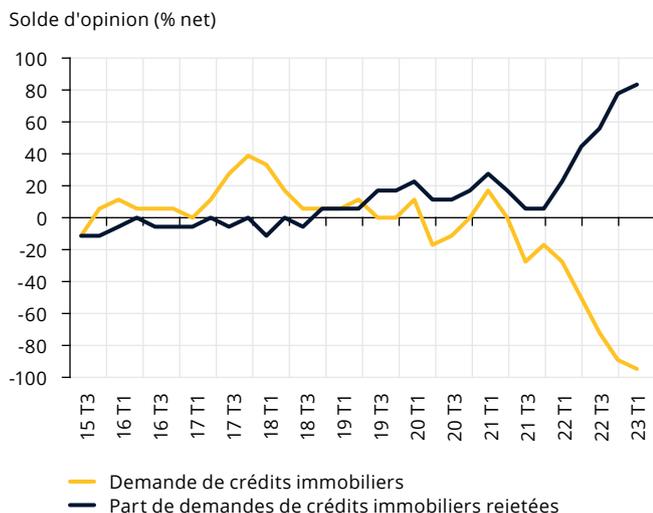
En plus de cette moindre demande, la part des demandes de crédits rejetées est en hausse (cf. graphique G). Cette fois-ci, le mouvement est bien plus marqué au Luxembourg que dans les économies frontalières.

Au Luxembourg, ces éléments se reflètent largement sur l'évolution du volume de nouveaux crédits immobiliers consentis au secteur résidentiel. Ce dernier chute fortement sur les deux derniers trimestres de 2022, avec une diminution d'environ 40% en variation annuelle en T4 2022, soit la plus forte baisse jamais enregistrée, dépassant les -30% observés en T4 2008 lors de la crise financière. Pour les dernières années, la hausse du volume de crédits se produisait sur fond de prix immobiliers aussi en forte hausse. La baisse du volume de crédits sur la fin de 2022 relève par contre surtout d'un recul du nombre de crédits et aussi du montant moyen par crédit.

En zone euro comme au Luxembourg, les encours (stocks) de crédits immobiliers continuent à progresser en variation annuelle au début de 2023, mais un ralentissement est clairement observable. En février 2023, les encours ont une progression comparable au Luxembourg et en zone euro (environ +3.5% sur un an), mais comme le Luxembourg connaissait des taux de croissance relativement plus forts auparavant, le ralentissement y apparaît plus prononcé. Aussi dans les pays voisins, la croissance des encours de crédits immobiliers ralentit moins rapidement qu'au Luxembourg.

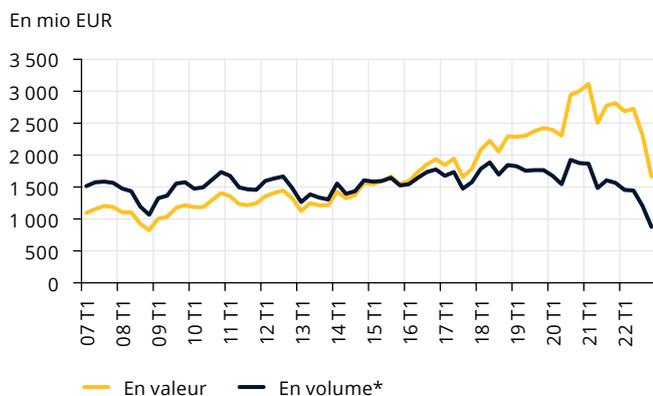
14 Les résultats de cette enquête sont exprimés en solde d'opinion, c'est-à-dire la différence entre la part de banques indiquant une hausse et la part indiquant une baisse.

**Graphique G**  
Évolution des soldes d'opinions sur les emprunts demandés et refusés au Luxembourg



Sources: BCE, STATEC (moyennes mobiles centrées sur 3 trimestres)

**Graphique H**  
Nouveaux crédits immobiliers consentis au secteur résidentiel au Luxembourg



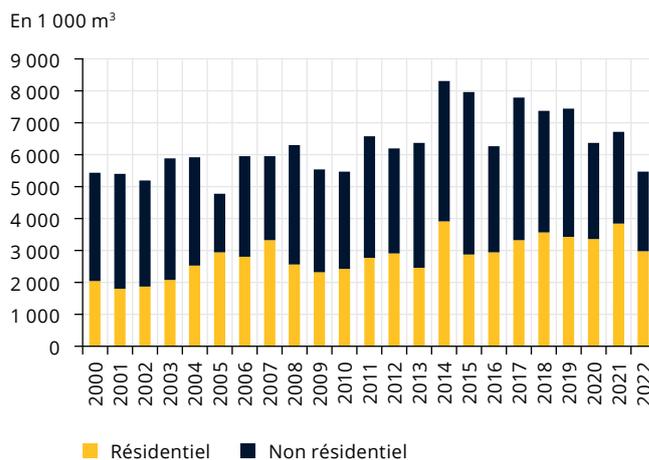
Sources: BCL, STATEC (données désaisonnalisées)  
\* Déflatés par l'indice des prix de vente des logements

## Baisse importante des autorisations de bâtir

Le contexte actuel est aussi marqué par un recul conséquent des autorisations de bâtir, et ce à travers toute l'Union européenne. En effet, les autorisations pour des bâtiments (mesurées en m<sup>2</sup> de surface utile) diminuent dans 17 pays de l'UE en 2022, un nombre comparable avec ceux relevés lors de la crise Covid (2020, 19 pays), de la crise de l'euro (2012, 22 pays) ou de la crise financière (2008-2009, respectivement 22 et 27 pays). De plus, la majorité des pays affiche un fort recul, supérieur à 10% en variation annuelle au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, avec des baisses particulièrement prononcées dans les pays nordiques (Suède, Danemark, Finlande, de l'ordre de 30%), mais aussi au Luxembourg (-25%, soit bien davantage que la moyenne européenne de -11%).

Les autorisations de bâtir, pour le résidentiel et le non résidentiel (chaque catégorie représente en moyenne 50% du volume autorisé total (en m<sup>3</sup>)), présentent généralement une évolution assez volatile au Luxembourg. Les autorisations de bâtir ont fortement chuté au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, mais se sont stabilisées par la suite et remontent à nouveau en fin d'année. Malgré cette amélioration récente, les autorisations de bâtir au Luxembourg ont atteint en 2022 leur niveau le plus faible depuis 2010 (cf. graphique I).

**Graphique I**  
Autorisations de bâtir au Luxembourg



Source: STATEC

## Risque de transmission à la construction

La baisse des autorisations de bâtir et des transactions de logements neufs, qui ne sont donc pas encore achevés au moment de la vente (vente en l'état futur d'achèvement – VEFA) mais constituent des constructions futures, risque d'impacter la branche de la construction. Si les activités immobilières sont affectées plus immédiatement, l'impact sur la construction, qui a un poids plus important dans l'économie<sup>15</sup>, ne va probablement se faire sentir qu'avec un certain délai. Statistiquement, la corrélation maximale entre les autorisations de bâtir et l'investissement résidentiel est obtenue avec un décalage d'environ un an. En conséquence, les baisses observées en 2022, notamment des autorisations de bâtir et des transactions de VEFA, sont susceptibles d'affecter le secteur de la construction plus fortement dans le courant de 2023. Une éventuelle réduction des logements achevés en 2023 risque d'affecter en retour le marché immobilier, la baisse de l'offre exerçant une pression à la hausse sur les prix.

## Le ressenti des entreprises se dégrade, mais après avoir côtoyé des records historiques

Selon les enquêtes de conjoncture dans la construction, les entreprises du secteur sont de plus en plus nombreuses à évoquer des problèmes de demande. Ainsi, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2023, environ 25% des entreprises mentionnent une demande insuffisante comme facteur limitant leur activité, un pourcentage en hausse depuis le début de 2022. Cependant, si l'insuffisance de demande est actuellement plus présente que sur les années récentes, cette proportion de 25% est très proche de la moyenne historique relevée sur la période 2000-2022. Les dernières données d'avril 2023 indiquent une dégradation supplémentaire de la situation (30%). Le pourcentage d'entreprises souffrant d'une demande insuffisante au Luxembourg dépasse ainsi celui de la France (c'était généralement l'inverse ces dernières années) et l'écart avec les autres pays du Benelux grandit (la part d'entreprises limitées par une demande insuffisante y demeure inférieure à 10%).

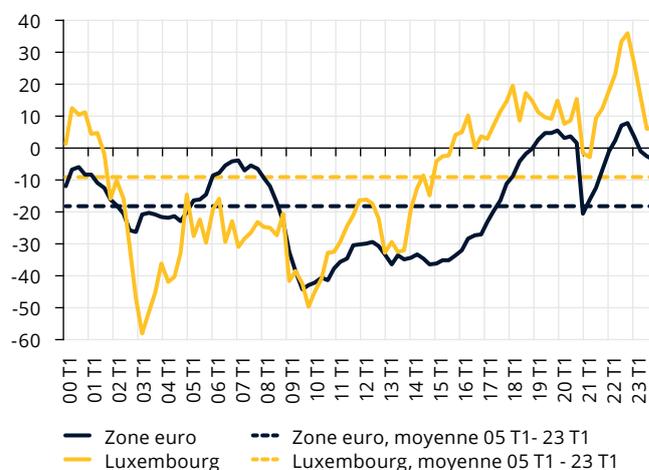
Concernant plus directement leur activité future, les entreprises de la construction jugent que la situation de leur carnet de commandes se dégrade (cf. graphique J).

Après la baisse au fil de 2022, et une stagnation en début d'année 2023, le solde d'opinion recule davantage en avril (à -6.9), mais il reste encore légèrement supérieur à la moyenne de long terme. Le ralentissement considérable en 2022 doit par ailleurs être mis en perspective par rapport au pic en T1 2022, qui représente un maximum historique et en conséquence un certain retour vers des niveaux plus bas était à prévoir après l'optimisme post-Covid.

### Graphique J

#### État du carnet de commandes dans la construction

Solde d'opinion (% net)



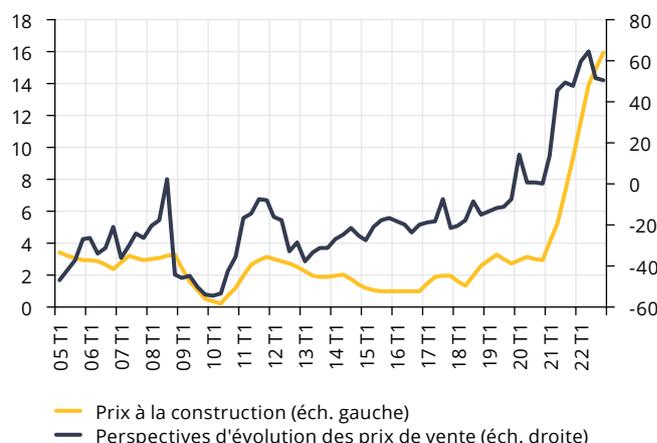
Source: Commission européenne

### Graphique K

#### Évolution observée et perspectives d'évolution des prix dans la construction au Luxembourg

Variation annuelle, en %

Solde d'opinion (% net)



Source: STATEC

<sup>15</sup> La construction représente environ 10% de l'emploi total et 5% de la valeur ajoutée brute en volume au Luxembourg.

## Pression aussi du côté des coûts

La construction n'est cependant pas seulement confrontée à une baisse de la demande, mais aussi à un fort renchérissement des coûts. Les hausses des prix des matériaux de construction et des prix de l'énergie se sont transmises aux prix des prestations de la construction, qui ont commencé à accélérer en 2021 et encore bien davantage en 2022, suite à la guerre en Ukraine. De plus, la progression du coût salarial moyen (+4.6% dans cette branche en 2022), suite aux tranches indiciaires d'octobre 2021 et d'avril 2022, a aussi poussé à la hausse les prix de vente de la branche. L'augmentation des prix à la construction au Luxembourg est d'environ 16% sur un an en T4 2022, ce qui représente la plus forte progression depuis 1975. Dans les autres pays de la zone euro, une tendance similaire est observable. La hausse des prix à la construction au Luxembourg se situe entre celles relevées en Allemagne et en Belgique, et considérablement au-dessus de celle de la France (+9%).

Au début de 2023, les coûts de certains matériaux de base, par exemple du ciment, continuent de croître alors que d'autres, comme le bois, tendent à reculer. Pour les prix à la construction, qui sont influencés par les coûts des matériaux, une certaine décélération semble pourtant en vue. En effet, le pourcentage net d'entreprises qui prévoient d'augmenter leur prix de vente au cours des 3 prochains mois recule, et cet indicateur tend à précéder celui des prix observés (cf. graphique K). Par ailleurs, dans la plupart des pays pour lesquels des données sur le début de 2023 sont déjà disponibles, les prix à la construction ralentissent (p.ex. en Allemagne, +15% sur un an en T1 2023 après +17% en T4 2022). Étant donné la récente tendance commune des prix à travers la zone euro, et les perspectives des prix de vente au Luxembourg, on peut s'attendre à un freinage des prix des prestations de construction en 2023, sans pour autant revenir immédiatement aux taux de croissance d'avant 2021.

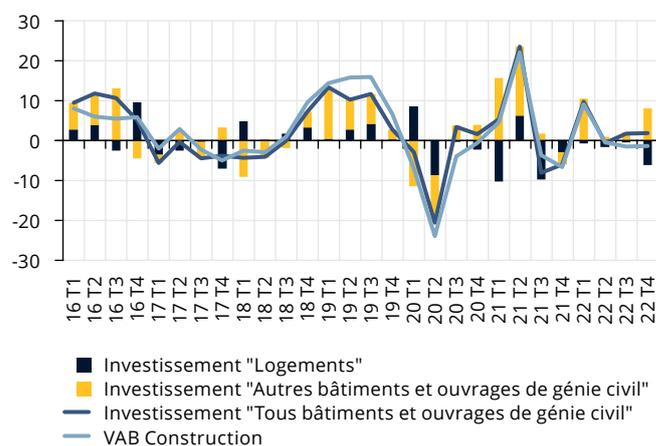
La hausse historiquement élevée des prix des prestations de construction influence aussi les tendances sur le marché immobilier. Ainsi, les contrats sur les logements vendus avant leur achèvement contenaient une clause d'indexation sur les prix à la construction (qui affichaient une croissance moyenne de 2.6% par an entre 2000 et 2021). Mais suite aux hausses à deux chiffres en 2022, au lieu de cette clause d'indexation, les hausses anticipées des prix à la construction ont déjà été inclus dans le prix de vente, afin de donner plus de visibilité à l'acquéreur, ce qui a provoqué une hausse conséquente des prix des appartements neufs en T3 2022. Au-delà de la spécification des contrats, l'accroissement des prix des prestations de construction exerce une pression à la hausse sur les prix des logements neufs.

## La construction bénéficie encore de facteurs favorables dans le domaine non résidentiel

Au Luxembourg, la valeur ajoutée brute (VAB) de la construction et l'investissement dans tous les bâtiments et ouvrages de génie civil évoluent très similairement (cf. graphique L). Dans ce dernier, l'investissement résidentiel ne représente environ qu'un tiers du total. Par conséquent, il est aussi important de considérer l'évolution de l'investissement dans des projets de construction non résidentielle.

**Graphique L**  
Évolution de la VAB de la construction et de l'investissement dans ce domaine

Variation annuelle en % (lignes) et contributions à la variation annuelle (barres)



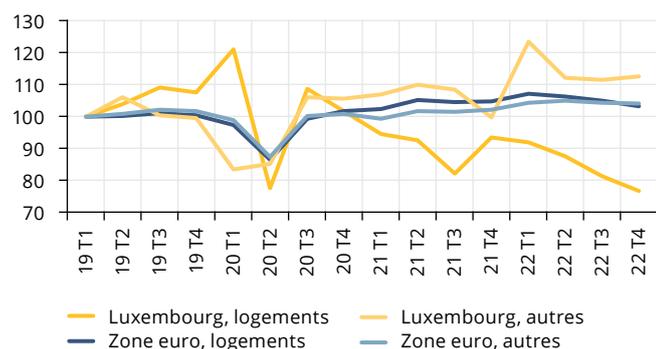
Source: STATEC (données en volume)

L'investissement dans des ouvrages de construction non résidentiels (rubrique "Autres bâtiments et ouvrages de génie civil" dans le graphique L) est demeuré bien orienté en 2022, contrairement à l'investissement résidentiel. Déjà depuis la fin de 2020, les deux types d'investissement divergent, avec le non résidentiel supportant l'investissement total face au résidentiel en baisse. L'année en cours s'annonce défavorable au vu des évolutions des autorisations de bâtir des deux catégories, et l'on peut supposer que la hausse des coûts de financement se fera sentir aussi du côté de l'immobilier non résidentiel.

En même temps, des projets non résidentiels d'envergure déjà entamés vont être achevés, avec notamment beaucoup de nouveaux espaces de bureaux prévus pour 2023<sup>16</sup>, ce qui devrait limiter l'impact des conditions de financement plus difficiles (du moins sur 2023).

### Graphique M Investissement en volume relatif à la construction au Luxembourg et en zone euro

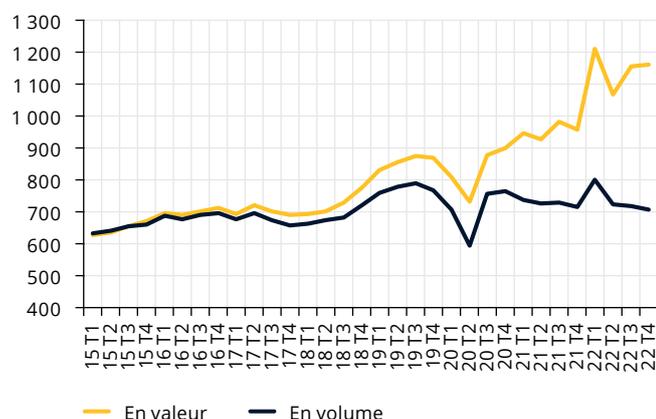
Indices 2019 T1 = 100



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

### Graphique N Valeur ajoutée brute de la construction

En mio EUR



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

## Repli de l'activité dans la construction

L'activité dans la construction est en recul, avec une baisse de la valeur ajoutée brute (VAB) en volume de 1.3% sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022. Ceci constitue une réduction plus faible que pour l'économie totale (-1.9%), dont la construction représente environ 5%. Mais contrairement à l'économie totale, la VAB de la construction a déjà diminué sur les trimestres précédents, et à part un pic important en T1 2022, elle tend à la baisse depuis la fin de 2020 (cf. graphique N).

En zone euro, où la construction représente aussi environ 5% de la VAB totale, une baisse de 1.2% sur un an est observée en T4<sup>17</sup>. Parmi les pays voisins, la Belgique affiche le meilleur résultat avec une progression de la VAB en volume sur la fin de l'année (+2.4% en T4). La France connaît des baisses similaires au Luxembourg (-1.4%), alors que l'Allemagne fait partie des pays de la zone euro avec les plus mauvais résultats (-6.2%).

Parmi les sous-branches de la construction, la construction de bâtiments (qui constitue environ 40% de la VAB de la branche au Luxembourg) est la seule à connaître des baisses sur la fin de 2022 (-4.3% en T4). La VAB du génie civil (10% de la VAB de la construction) et celle des travaux de construction spécialisés (50%) progressent encore (de +1.1% et +0.5% respectivement en T4). La construction de bâtiments est en effet susceptible de sentir en premier un recul de l'activité, comme le suggère la baisse des autorisations de bâtir et la baisse des transactions immobilières particulièrement prononcée pour le neuf. Les travaux spécialisés, par contre, devraient être affectés avec décalage, comme ils contiennent majoritairement des activités de parachèvement et d'installations techniques, qui se font après la construction initiale d'un bâtiment. En même temps, cette sous-branche est probablement moins dépendante des nouvelles constructions (elle réalise aussi des travaux de rénovation, p.ex. en vue d'améliorer l'efficacité énergétique) et, par le passé, elle a mieux résisté que la construction de bâtiments, par exemple après la crise financière.

<sup>16</sup> Selon des rapports d'entreprises actives dans l'immobilier commercial (p.ex. [https://issuu.com/cushwake\\_be/docs/luxembourg\\_q4\\_2022\\_office\\_marketbeat?fr=sYtg5ODU0NDY1MDc](https://issuu.com/cushwake_be/docs/luxembourg_q4_2022_office_marketbeat?fr=sYtg5ODU0NDY1MDc) ou <https://www.cbre.lu/-/media/cbre/countryluxembourg/documents/luxembourg-real-estate-market-outlook-2023.pdf>)

<sup>17</sup> Même si l'évolution en T4 est similaire au Luxembourg, la zone euro demeure sur une tendance croissante lors des trimestres précédents.

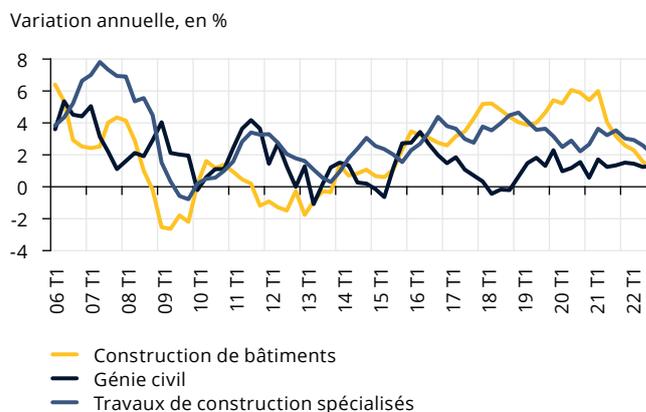
En valeur (à prix courants), la VAB de la construction augmente fortement en T4 2022 (+21% en variation annuelle), et contrairement à l'économie totale, dont la VAB en valeur ne progresse plus que de 2% en T4 2022, il n'y a pas de ralentissement par rapport aux trimestres précédents. Pourtant, cette hausse de la VAB en valeur de la construction provient uniquement d'un effet prix.

Les rémunérations des salariés, en plus des consommations intermédiaires (qui entrent dans le calcul de la VAB) ont certes fortement augmenté en 2022. Pourtant, la production en valeur a progressé encore davantage, il semble donc que le secteur ait été en mesure de (plus que) transmettre les hausses du côté de leurs intrants aux clients. Ainsi, l'excédent brut d'exploitation (EBE)<sup>18</sup> de la construction augmente très fortement au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022 (+76% sur un an, et +50% sur l'ensemble de 2022). Ainsi, le taux de marge dans la construction ressort comme historiquement élevé en 2022 (proche de 38%, contre 28% en moyenne observés depuis 1995). Il faut cependant préciser que ce constat repose sur des données qui sont encore partiellement estimées et qui sont susceptibles de faire l'objet de révisions ultérieures.

## Ralentissement de l'emploi dans la construction

La construction est l'une des branches les plus importantes en termes d'emploi au Luxembourg, représentant un peu plus de 10% de l'emploi total (soit un poids bien plus élevé que pour la VAB). Les évolutions récentes de l'emploi salarié dans cette branche témoignent d'un niveau d'activité moins favorable. Ainsi, depuis le début de 2022, un ralentissement est observé, avec une croissance des effectifs passant de +3.5% sur un an en T4 2021 à +1.1% en T1 2023<sup>19</sup>. Les données désaisonnalisées confirment ce constat de ralentissement au fil des derniers trimestres et indiquent même une très légère baisse sur les premiers mois de 2023 (le précédent recul notable des effectifs avait eu lieu lors de la crise financière de 2009, avec 3 trimestres consécutifs de repli).

### Graphique O Évolution de l'emploi dans la construction



Source: STATEC (données ajustées d'un reclassement en 2018)

C'est dans le domaine de la construction de bâtiments<sup>20</sup> et, à une moindre échelle, dans les travaux spécialisés que le freinage des effectifs est le plus marqué (cf. graphique O), en cohérence avec les tendances relevées sur les indicateurs d'activité.

Comme au Luxembourg, l'emploi de la construction ralentit à l'échelle de la zone euro. Il marque encore une progression de 1.9% sur un an au dernier trimestre de 2022 (identique au résultat luxembourgeois), mais il tend en fait à stagner depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2022. Les tendances divergent cependant nettement entre les différents États membres, avec des créations d'emploi encore dynamiques sur la deuxième partie de l'année aux Pays-Bas (et dans une bien moindre mesure en Belgique), mais des baisses d'effectifs dans plusieurs pays, dont l'Italie et l'Espagne.

18 L'excédent brut d'exploitation est la différence entre la production et les consommations intermédiaires, la masse salariale et les autres impôts sur la production (diminués des autres subventions sur la production).

19 Selon les derniers chiffres mensuels.

20 Au sein de la construction, les grandes sous-branches suivantes peuvent être distinguées: construction de bâtiments (environ 30% de l'emploi dans la construction), génie civil (10%) et travaux de construction spécialisés (60%).

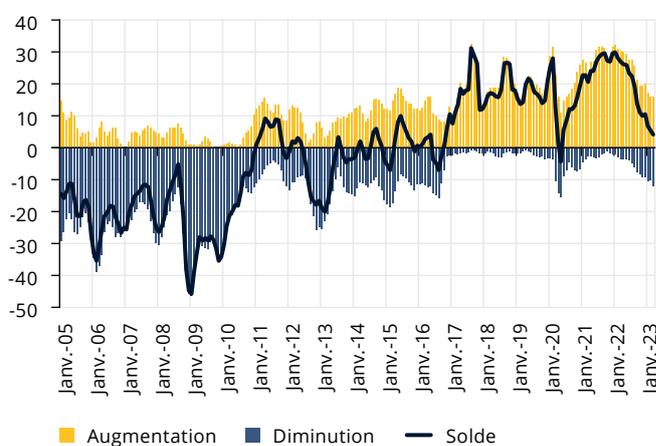
## Moins d'embauches comme facteur principal du ralentissement de l'emploi

Le moindre dynamisme de l'emploi dans la construction paraît surtout venir d'un freinage des recrutements. Ainsi, en 2022, les recrutements ralentissent plus que les fins de contrat (ils baissent de 2.8% sur un an au 4<sup>e</sup> trimestre). Une tendance similaire ressort des perspectives d'emploi des entreprises (sur les 3 prochains mois, issues des enquêtes de conjoncture), qui se dégradent nettement depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2022. Cette détérioration est plus largement due à une part plus faible d'entreprises prévoyant d'embaucher qu'à la hausse d'entreprises anticipant une réduction de leur effectif (cf. graphique P).

De manière liée, le nombre de nouvelles offres d'emploi dans la construction déclarées auprès de l'ADEM a diminué en 2022<sup>21</sup>, en particulier sur la fin de l'année. Cette moindre demande de travail intervient en ligne avec la tendance baissière des indicateurs d'activité, mais reflète aussi probablement des perspectives dégradées dans un contexte d'incertitude élevée (la part des entreprises estimant que leur développement est difficile ou assez difficile à prévoir atteint son niveau le plus élevé en mars 2023). Pourtant, le stock d'offres d'emploi dans la construction demeure à un niveau élevé comparé aux années précédentes. Ceci témoigne de difficultés de recrutement persistantes dans le secteur, avec encore plus de 60% des entreprises indiquant un manque de main-d'œuvre comme facteur limitant leur activité<sup>22</sup> en avril 2023. On peut ainsi supposer que les entreprises, face au défi de trouver des profils adéquats sur le marché du travail, ont – au moins temporairement – préféré ne pas abaisser leurs effectifs de manière proportionnelle à la réduction de l'activité.

**Graphique P**  
Perspectives d'emploi dans la construction au Luxembourg

% et % net (pour le solde)



Source: STATEC (enquête de conjoncture dans la construction, données lissées sur trois mois)

Le travail intérimaire, par contre, peut s'ajuster plus rapidement, et la construction est la branche qui recourt le plus au travail intérimaire (36% de toutes les heures de travail intérimaire en 2021). En 2022, le nombre d'heures intérimaires travaillées dans la construction s'est nettement dégradé au fil de l'année, avec une variation annuelle de -3.6% en T3 2022, après -2.9% en T2 et +5.1% dans un bon 1<sup>er</sup> trimestre (les données du T4 2022 ne sont pas encore disponibles). La baisse dans la construction en T3 est légèrement supérieure à celle de tous les intérimaires (-3%), mais paraît encore modérée comparée aux chutes relevées dans l'industrie (-15.1%) ou dans les services aux entreprises (-16.8%).<sup>23</sup>

Par ailleurs, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2023, le nombre de faillites d'entreprises de la construction s'élève à 58, soit le plus élevé jamais enregistré depuis 1995. Les pertes d'emploi associées à ces faillites sont relativement élevées (326 sur la même période), mais elles ont déjà été plus nombreuses par le passé. Le nombre de chômeurs issus de la construction et inscrits à l'ADEM reprend une trajectoire légèrement haussière au 1<sup>er</sup> trimestre 2023, après une longue période de baisse.

21 Il est possible que les offres d'emploi dans la construction ne soient pas toutes déclarées auprès de l'ADEM.

22 Ce pourcentage a commencé à reculer depuis le maximum atteint au 3<sup>e</sup> trimestre 2022. Malgré cela, le pourcentage d'entreprises déplorant un manque de main-d'œuvre reste à un niveau très élevé, aussi bien historiquement qu'en comparaison européenne (p.ex. plus du double du pourcentage en zone euro).

23 L'évolution totale des heures intérimaires bénéficie de fortes contributions positives de l'Horeca, des transports et du commerce, qui compensent les contributions négatives des branches précitées.

## Encadré

### Quelles perspectives pour 2023?

Dans le cadre de ses prévisions macroéconomiques, le STATEC estime l'évolution des prix immobiliers pour l'année en cours et l'année suivante, donc pour 2023 et 2024. Le recul des prix de vente observé au dernier trimestre de 2022 continuerait en 2023, de sorte que les prix baisseraient de 2.3% sur l'ensemble de l'année 2023 (par rapport à 2022). Pour 2024, le STATEC prévoit à nouveau une légère croissance des prix immobiliers (+2%), qui resterait cependant en dessous de la moyenne de long terme et surtout des taux de progression très élevés de ces dernières années.

Le STATEC établit des prévisions pour la valeur ajoutée et l'emploi des secteurs agrégés des services financiers, du privé hors financier et des services non marchands. Les évolutions détaillées par branche d'activité (dont la construction) ne sont donc pas estimées. Dans ce sens, il faut préciser que la construction ne représente que 5% de la VAB de l'économie totale, et ainsi l'évolution de cette branche a une contribution limitée sur l'évolution de l'ensemble de l'activité. Par exemple, une baisse de la VAB de la construction de 5% aurait un impact négatif inférieur à 0.3 point de % sur la VAB totale.

Si l'on suppose que la VAB de la construction se stabilise à son niveau du dernier trimestre 2022 sur tous les trimestres de l'année en cours, un acquis de croissance de -4.3% est obtenu pour 2023, soit une contribution négative de 0.2 point de % à la VAB totale. Les évolutions historiques peuvent être utiles afin de dessiner un recul encore plus prononcé de la VAB pour l'année en cours. Ainsi, avec une variation trimestrielle de -0.3%, ce qui correspond environ à celle relevée en moyenne de 2007 à la fin de 2012 (années de crise financière et de crise de l'euro)<sup>24</sup>, la VAB de la construction baisserait d'environ 5% en 2023, soit toujours une contribution négative limitée.

On peut en revanche prendre une hypothèse plus extrême, avec une baisse trimestrielle moyenne de 2.5%, correspondant à celle relevée en 2009 en pleine crise financière. Supposant une telle évolution pour l'année en cours, la VAB de la construction diminuerait alors de 10% en 2023 par rapport à 2022 (-0.5 point de % sur le total). Des résultats similaires sont obtenus en utilisant des évolutions historiques de l'investissement dans la construction et la relation de celui-ci avec la VAB de la branche.

Les calculs ci-dessus restent approximatifs et exploratoires, mais, même si l'amplitude de la baisse est incertaine, il est probable que la VAB de la construction diminue sur l'ensemble de cette année. En effet, pour l'éviter, une croissance trimestrielle de la VAB de 1.75% serait nécessaire, ce qui est largement au-dessus de la moyenne historique<sup>25</sup> et semble peu réaliste vu l'évolution récente des indicateurs conjoncturels.

Dans la construction, l'emploi est considérablement moins volatil que la valeur ajoutée, et les périodes de baisse des effectifs y sont rares. En effet, l'emploi de la construction n'a diminué qu'en 2009 (sur base des données disponibles depuis 1995), alors que la VAB a connu des reculs sur plusieurs années. Par ailleurs, contrairement à la VAB, l'acquis de croissance de l'emploi de la construction pour 2023 est positif (environ +0.7%). Ainsi, une baisse de l'emploi est moins probable et serait sans doute d'une moindre ampleur que pour la VAB. En même temps, l'emploi de la construction a un poids plus important dans le total (10%), de sorte que la même baisse aurait une contribution plus négative pour l'emploi que pour la VAB. En supposant un repli des effectifs comparable à celui de la très mauvaise année 2009, la baisse de l'emploi en 2023 par rapport à 2022 serait proche de 0.5% (soit une contribution négative de 0.05 point de % sur l'emploi total).

<sup>24</sup> Une variation trimestrielle moyenne de -0.3% est également similaire à celle relevée en 2022.

<sup>25</sup> La croissance trimestrielle moyenne entre 2000 et 2022 est de 0.5%.

## Résumé

La forte hausse des taux d'intérêt hypothécaires en 2022 a réduit la capacité d'emprunt des ménages, ce qui a provoqué une diminution de la demande de logements. En conséquence, moins de transactions immobilières ont été réalisées, et les prix de vente ont commencé à baisser au 4<sup>e</sup> trimestre 2022. Ces évolutions sur le marché résidentiel risquent d'avoir un impact négatif sur la branche de la construction en 2023 et 2024. En effet, les entreprises de la branche témoignent d'une dégradation de la situation sur les derniers trimestres et une baisse de l'activité est déjà observée sur la deuxième moitié de 2022, en ligne avec un ralentissement marqué de l'emploi de la construction. L'analyse met en avant les éléments de conclusion suivants:

- Après une période de forte croissance, les prix de vente des logements ont ralenti, puis diminué du 3<sup>e</sup> au 4<sup>e</sup> trimestre 2022. Il est probable que cette tendance se poursuive en 2023.
  - Les transactions immobilières avaient déjà commencé à baisser plus tôt, avec une chute particulièrement prononcée pour les logements neufs en construction.
  - La baisse récente des ventes et des prix de vente ressort comme un phénomène généralisé à l'échelle de la zone euro, ce qui s'explique par des forces baissières communes à travers les pays et segments de biens.
  - La forte remontée des taux d'intérêt hypothécaires et un durcissement des conditions d'octroi de crédits ont réduit la capacité des ménages à acquérir un logement. Les crédits accordés chutent en conséquence, et la moindre demande pour des biens immobiliers entraîne une détente sur les prix de vente.
  - Ceci risque d'avoir des répercussions sur la construction en 2023, eu égard au recul considérable des autorisations de bâtir et des transactions de logements en construction en 2022.
  - La construction était aussi confrontée à des coûts en hausse, ce qui s'est traduit par une forte augmentation des prix des prestations de construction, qui est pourtant susceptible de ralentir en 2023.
  - Le ressenti des entreprises sur l'état de leur carnet de commandes et les perspectives d'emploi – qui sont les deux composantes de l'indicateur de confiance de la construction – se détériorent depuis le printemps 2022. Cet indicateur de confiance demeure cependant encore supérieur à sa moyenne de long-terme au début du 2<sup>e</sup> trimestre 2023.
- La valeur ajoutée en volume de la construction recule sur les derniers trimestres, mais il semble – sur base de données encore provisoires – que la hausse des coûts des entreprises a pu être largement répercutée sur les prix des prestations facturées, du moins en 2022.
  - Malgré des difficultés de recrutement encore importantes, l'emploi dans la construction est entré dans une phase de ralentissement au cours de l'année passée et tend à stagner au début de 2023.
  - Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels de l'immobilier et de la construction relevées au Luxembourg sont relativement similaires à celles observables en zone euro. Parmi les pays voisins, la Belgique résiste mieux que le Luxembourg, aussi bien dans le domaine immobilier que dans la construction. Par contre, l'Allemagne fait partie des pays européens avec les résultats les plus négatifs en 2022, en particulier concernant l'activité dans la construction.