

Le marché immobilier résidentiel en Wallonie (1995-2015)

LIONEL ARTIGE
ALEXANDRE REGINSTER

Résumé

Le marché immobilier en Wallonie, en Belgique, et dans bien d'autres pays développés a connu une dynamique exceptionnelle au cours des vingt dernières années. Une des conséquences, peu réjouissante pour les primo-accédants, fut l'augmentation sans précédent des prix immobiliers au cours de cette période. La crise financière, déclenchée par le retournement des prix immobiliers aux Etats-Unis au milieu des années 2000, a mis un coup d'arrêt à cette tendance en Wallonie et dans le reste de la Belgique mais n'a pas provoqué (encore ?) son retournement.

La présente étude a pour objectif d'analyser et d'expliquer la dynamique du marché immobilier wallon depuis vingt ans. Parmi les hypothèses que l'on rencontre dans les rapports officiels ou dans la littérature scientifique, seule celle portant sur l'accès au crédit immobilier nous semble cohérente avec les données observées sur ce marché en Wallonie ou en Belgique. Que l'accession à la propriété de son logement soit un objectif louable en soi ne peut occulter le fait que l'offre du marché immobilier, en l'état actuel de la technologie dans le secteur de la construction, demeure insuffisamment réactive à la demande. Dès lors, soutenir la demande de biens immobiliers plus que de raison a toutes les chances de se traduire par une inflation des cours immobiliers. Au cours des vingt dernières années, la conjonction de la forte baisse des taux d'intérêt à long terme et de l'assouplissement des critères d'accès au crédit immobilier a stimulé la demande à des niveaux bien supérieurs aux capacités de production du secteur de la construction qui demeure encore très artisanal.

Malgré la flambée des prix, la dynamique du marché immobilier a néanmoins profité au secteur de la construction, particulièrement en Wallonie. La forte croissance des constructions nouvelles et des rénovations a permis au secteur d'embaucher massivement. Mais depuis 2012 et les conséquences de la crise financière, le secteur de la construction perd des emplois salariés à un rythme inquiétant même si le nombre d'indépendants continue de croître aussi rapidement qu'avant la crise. Les années d'exubérance semblent néanmoins derrière nous. Les entreprises du secteur de la construction doivent à présent faire face au nombre élevé de concurrents que les années fastes ont suscité et à une demande bien plus contenue par le resserrement de l'accès au crédit. Ces nouvelles contraintes ont incité les entreprises à chercher des marges de manœuvres concurrentielles dont la plus controversée est l'utilisation de travailleurs détachés de l'Union européenne. Avec l'Allemagne et la France, la Belgique est le pays le plus touché par ce phénomène de substitution de la main d'œuvre domestique par la main d'œuvre étrangère temporaire sur son propre sol. C'est le sujet politique, économique et social le plus brûlant pour le secteur de la construction en Wallonie comme dans le reste de la Belgique. Compte tenu des écarts de coûts du travail entre la Belgique et les pays d'Europe de l'Est, c'est l'existence même d'un secteur domestique de la construction qui est en jeu.

Remerciements

La présente étude économique consacrée au marché immobilier wallon fait partie du projet de recherche collective Opticost (Optimalisation technico-économique des coûts de la construction) financée par la Direction générale opérationnelle Economie, Emploi et Recherche du Service Public de Wallonie. Les participants à ce projet de recherche sont le laboratoire *Développement Durable* du Centre Scientifique et Technique de la Construction (CSTC), le centre *Architecture et Climat* de l'Université catholique de Louvain et HEC-Université de Liège.

Au cours du travail de préparation et de rédaction de cette étude, nous avons pu bénéficier des connaissances et de l'expérience de nombreuses personnes du monde académique, de l'administration et du secteur des entreprises de la construction.

Nous tenons à remercier, en premier lieu, Maria Huerdo Fernandez du CSTC, coordonnatrice scientifique du projet Opticost, pour la direction efficace et le niveau d'exigence qui a prévalu tout au long du projet. Nous remercions aussi les équipes du CSTC et de l'Université catholique de Louvain qui ont participé à cette recherche collective.

Nous souhaitons également remercier les représentants des entreprises et des sociétés de logements collectifs pour leur présence et leur contribution au sein du Comité de pilotage du projet.

Les données sur le nombre d'entreprises dans le secteur de la construction ont été fournies par l'ONSS. Que Frédérique Coenen de l'ONSS soit remerciée pour nous les avoir transmises en un temps record !

Nous voudrions remercier vivement Salim Chamcham (Confédération Construction Wallonne), Bernard Vanbrabant (Faculté de droit, Université de Liège), Leif van Neuss (HEC, Université de Liège) et Christian Van Nieuwenhove (architecte-expert, Bruxelles) pour leurs commentaires et suggestions qui ont permis d'amender utilement la version définitive de cette étude.

Enfin, un tout grand merci à Marine Maréchal pour son assistance à la recherche et à la mise en page du document final.

Table des matières

| | |
|---|----|
| Résumé..... | 2 |
| Remerciements..... | 3 |
| Introduction..... | 8 |
| 1 Le marché immobilier : un marché dépendant des marchés financiers..... | 10 |
| 1.1 Le bien immobilier : un service de logement et un bien d'investissement..... | 10 |
| 1.2 Les marchés de l'immobilier résidentiel..... | 11 |
| 2 Les prix immobiliers en Wallonie entre 1995 et 2015 : une hausse exubérante..... | 15 |
| 2.1 Les prix immobiliers en Belgique sur la longue période..... | 15 |
| 2.2 Les prix immobiliers en Wallonie entre 1995 et 2015 : une accession à la propriété de plus en plus onéreuse..... | 18 |
| 3 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : ses singularités..... | 20 |
| 3.1 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : reflet de son niveau de densité de population | 20 |
| 3.2 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : un parc vieillissant..... | 22 |
| 3.3 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 couvre-t-il les besoins en logements ?..... | 25 |
| 4 Le parc immobilier résidentiel wallon entre 1995 et 2015 : une dynamique exceptionnelle ?..... | 27 |
| 4.1 Une croissance historique du nombre de logements mis sur le marché entre 1995 et 2015 . | 27 |
| 4.2 Composition de la demande de logements entre 1995 et 2015 : une optimisation de la ressource foncière ?..... | 31 |
| 4.2.1 Le parc immobilier résidentiel wallon : la forte dynamique du marché des appartements entre 1995 et 2015..... | 33 |
| 4.2.2 De plus en plus d'immeubles à appartements avec moins de logements..... | 34 |
| 4.2.3 Des immeubles à appartements de faible hauteur..... | 35 |
| 4.2.4 Toujours plus de maisons à 4 façades..... | 35 |
| 5 Le secteur de la construction a-t-il profité de l'exubérance des prix immobiliers au cours de la période 1995-2015 ?..... | 37 |
| 5.1 Le secteur de la construction en Wallonie : un poids économique important..... | 37 |
| 5.2 Le secteur de la construction a connu deux décennies prospères en Wallonie et en Belgique entre 1995 et 2015..... | 40 |

| | | |
|-----|--|----|
| 5.3 | L'impact paradoxal de la crise financière sur le secteur de la construction en Wallonie et en Belgique | 43 |
| 6 | L'exubérance des prix immobiliers entre 1995 et 2015 : à qui la faute ?..... | 48 |
| 6.1 | Une trop forte pression démographique ?..... | 48 |
| 6.2 | Des rendements irrésistibles de l'actif immobilier ? | 49 |
| 6.3 | L'offre immobilière du secteur de la construction trop inélastique ?..... | 51 |
| 6.4 | Une offre de crédit immobilier trop laxiste ? | 51 |
| | Conclusion..... | 57 |
| | Références bibliographiques | 60 |
| | Annexe | 62 |

Liste des Figures

| | |
|---|----|
| FIGURE 1 – LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL | 14 |
| FIGURE 2 – CYCLES DES PRIX IMMOBILIERS EN TERMES RÉELS EN BELGIQUE ENTRE 1975 ET 2015..... | 16 |
| FIGURE 3 – INDICE RÉEL TRIMESTRIEL DES PRIX IMMOBILIERS ENTRE 1975 ET 2015 EN BELGIQUE, FRANCE, ALLEMAGNE ET PAYS-BAS | 17 |
| FIGURE 4 – INDICE DES PRIX DES LOGEMENTS – INFLATION – EN BELGIQUE | 18 |
| FIGURE 5 – ÉVOLUTION DU NOMBRE DE BÂTIMENTS DE TYPE « MAISON » (R1-R3) ET « BUILDING ET IMMEUBLE À APPARTEMENTS » (R4) EN POURCENTAGE SELON LEUR PÉRIODE DE CONSTRUCTION EN BELGIQUE (1995- 2015) | 24 |
| FIGURE 6 – VARIATION NETTE DU STOCK DE LOGEMENTS EN MOYENNE PAR AN (1962-2015)..... | 28 |
| FIGURE 7 – TAUX DE CROISSANCE ANNUEL MOYEN DE LA POPULATION PAR PÉRIODE EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS | 28 |
| FIGURE 8 - OCCUPATION DU SOL PAR RÉGION (BELGIQUE, 1982 ET 2015)..... | 32 |
| FIGURE 9 - ÉVOLUTION DU NOMBRE DE BÂTIMENTS EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS, 1995-2015 | 34 |
| FIGURE 10 - RÉPARTITION DES MAISONS SELON LEUR TYPE (R1, R2 ET R3) PAR RÉGION EN BELGIQUE (2015)..... | 36 |
| FIGURE 11 – ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ENTREPRISES DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION ENTRE 2004 ET 2015 PAR RÉGION EN BELGIQUE..... | 39 |
| FIGURE 12 – ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FAILLITES DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION ENTRE 2004 ET 2015 PAR RÉGION EN BELGIQUE..... | 39 |
| FIGURE 13 - VALEUR AJOUTÉE BRUTE DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN BELGIQUE, FRANCE, ALLEMAGNE ET PAYS-BAS | 40 |
| FIGURE 14 – EMPLOI DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN BELGIQUE | 41 |
| FIGURE 15 – EMPLOI DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN BELGIQUE, FRANCE, ALL. ET PAYS-BAS | 41 |
| FIGURE 16 - ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS ENTRE 2000 ET 2013 | 42 |
| FIGURE 17 - ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS ENTRE 2000 ET 2013..... | 43 |
| FIGURE 18 – ÉVOLUTION DE LA PRODUCTIVITÉ HORAIRE DU TRAVAIL À PRIX CONSTANTS DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION ENTRE 1999 ET 2014 EN BELGIQUE, FRANCE, ALLEMAGNE ET PAYS-BAS | 44 |
| FIGURE 19 – ÉVOLUTION DE LA PRODUCTIVITÉ HORAIRE DU TRAVAIL À PRIX CONSTANTS DANS DIFFÉRENTS SECTEURS D'ACTIVITÉ EN BELGIQUE ENTRE 1999 ET 2014 | 45 |
| FIGURE 20 – INDICE DES PRIX IMMOBILIERS SUR LOYERS EN BELGIQUE ENTRE 1991 ET 2013 | 50 |
| FIGURE 21 – TAUX D'INTÉRÊT NOMINAUX À 10 ANS EN BELGIQUE (1955-2014) | 53 |
| FIGURE 22 – MODÈLE D'ÉQUILIBRE DU MARCHÉ IMMOBILIER | 56 |
| FIGURE 23 – ÉQUILIBRE DU MARCHÉ IMMOBILIER APRÈS UNE HAUSSE DES CRÉDITS IMMOBILIERS | 56 |

Liste des Tableaux

| | |
|--|----|
| TABLEAU 1 – PRIX MOYEN EN EUROS D’UNE MAISON (2,3 ET 4 FAÇADES), D’UN APPARTEMENT ET DU M2 DE TERRAIN EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS EN 2014 | 18 |
| TABLEAU 2 – RATIO ENTRE LES PRIX IMMOBILIERS ET LE REVENU MOYEN DISPONIBLE ANNUEL DES MÉNAGES EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS EN 1996 ET 2010 | 19 |
| TABLEAU 3 - PARC IMMOBILIER EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS EN 2015 | 21 |
| TABLEAU 4 - PARC IMMOBILIER RÉGIONAL EN % DU PARC IMMOBILIER BELGE EN 2015 | 21 |
| TABLEAU 5 - SUPERFICIE, POPULATION ET DENSITÉ DE POPULATION, PAR RÉGION (BELGIQUE, 2015)..... | 22 |
| TABLEAU 6 - RÉPARTITION DES LOGEMENTS PAR TYPE EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS EN 2015..... | 22 |
| TABLEAU 7 - RÉPARTITION DES LOGEMENTS PAR TYPE EN % DU NOMBRE TOTAL BELGE DE LOGEMENTS (2015) .. | 22 |
| TABLEAU 8 – NOMBRE DE LOGEMENTS POUR 100 MÉNAGES EN 2015..... | 25 |
| TABLEAU 9 – NOMBRE ADDITIONNEL DE MÉNAGES EN MOYENNE ET PAR AN EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS | 29 |
| TABLEAU 10 – VARIATION NETTE DU STOCK DE LOGEMENTS POUR 100 NOUVEAUX MÉNAGES (1971- 2015)..... | 29 |
| TABLEAU 11 – NOMBRE ANNUEL MOYEN DE NOUVEAUX LOGEMENTS MIS SUR LE MARCHÉ EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS..... | 30 |
| TABLEAU 12 – NOMBRE ANNUEL MOYEN DE TRANSACTIONS IMMOBILIÈRES (VENTES DE MAISONS, APPARTEMENTS ET VILLAS/MAISONS DE CAMPAGNE) EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS | 30 |
| TABLEAU 13 – NOMBRE ANNUEL MOYEN DE TRANSACTIONS IMMOBILIÈRES (VENTES DE TERRAINS À BÂTIR) EN BELGIQUE ET DANS SES RÉGIONS | 31 |
| TABLEAU 14 – NOMBRE MOYEN DE LOGEMENTS PAR IMMEUBLES À APPARTEMENTS PAR RÉGION EN 1995 ET EN 2015..... | 34 |
| TABLEAU 15 – PARTS (%) DES DIFFÉRENTES HAUTEURS D’IMMEUBLES PAR RÉGION EN 1995 ET EN 2015..... | 35 |
| TABLEAU 16 – PARTS (%) DU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION DANS LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE (VAB) ET L’EMPLOI DE L’ENSEMBLE DE L’ÉCONOMIE ET DU SECTEUR DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (SNF) EN 2014 EN BELGIQUE ET SES RÉGIONS..... | 38 |
| TABLEAU 17 – ENCOURS DES CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES EN POURCENTAGE DU PIB DANS PLUSIEURS PAYS EUROPÉENS (1995, 2002, 2008, 2014)..... | 53 |
| TABLEAU 18 – ENCOURS DES CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES EN POURCENTAGE DU REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES DANS PLUSIEURS PAYS EUROPÉENS (2003, 2008, 2014) | 53 |

Introduction

La crise financière de 2007-2008 a brutalement mis à nu la logique délétère de la dérégulation des marchés financiers entamée près de trois décennies plus tôt dans les pays développés. C'est le marché immobilier, un marché peu liquide d'actifs réels, qui, déstabilisé par le raz-de-marée de liquidités disponibles pour financer les achats à crédit, déstabilisera à son tour le système financier au point de le faire imploser. Que la crise financière ait d'abord pris le nom de crise des "*subprimes*", du nom de ces crédits hypothécaires consentis à des ménages américains à faibles revenus, n'est pas anecdotique. L'étroite interdépendance entre le marché immobilier et le marché du crédit immobilier établit une connexion à risque entre le marché immobilier et le système financier. L'histoire récente montre que cette connexion a été dangereusement négligée par les banques, les autorités de régulation et les pouvoirs publics. Du côté du marché immobilier, les caractéristiques fondamentales n'ont pas été bouleversées durant les trois dernières décennies. Les techniques de construction ont certes évolué mais pas au point de rendre l'offre de logements plus élastique à court terme. L'urbanisation et l'augmentation du nombre de ménages ont bien sûr alimenté une hausse de la demande non-spéculative en milieu urbain et péri-urbain mais cette tendance était déjà à l'œuvre depuis longtemps. En revanche, durant la même période, le marché du crédit immobilier a connu des changements majeurs sous l'effet de la dérégulation financière instaurée par les pouvoirs publics. L'intensification de la concurrence parmi les institutions financières ainsi que l'apparition de la titrisation des crédits hypothécaires a accru l'allocation de l'épargne vers le marché immobilier. Ceci, combiné à l'abondance de liquidités sur les marchés financiers occidentaux, a permis une baisse sans précédent des taux d'intérêts hypothécaires. Dans le même temps, les banques, dans bon nombre de pays occidentaux, ont pu assouplir les conditions d'accès aux crédits immobiliers permettant à la demande de prêts immobiliers de répondre à l'offre d'épargne abondante et d'accroître l'effet de levier pour la demande immobilière spéculative¹. Cette dynamique du marché du crédit immobilier aurait pu être vertueuse si le marché immobilier avait été plus liquide. Mais l'offre de logements est restée peu élastique en raison des contraintes technologiques, foncières et administratives. Par conséquent, les prix immobiliers ont réagi par des hausses vigoureuses. Entre 1995 et 2006, les prix immobiliers ajustés pour l'inflation ont augmenté de 70% en Belgique et aux Etats-Unis, ont plus que doublé en France, en Espagne et aux Pays-Bas, ont

¹ La *National Association of Realtors* estimait en 2004 que près de 25% des biens immobiliers résidentiels aux Etats-Unis étaient achetés pour un motif d'investissement (Baker 2009).

augmenté de 150% au Royaume-Uni et ont quasiment quadruplé en Irlande.² Les niveaux atteints par les prix étaient tels qu'ils étaient de moins en moins compatibles avec la solvabilité des emprunteurs. Compte tenu de la taille du marché du crédit immobilier et le nombre d'institutions financières exposées aux risques de ce marché, l'éclatement de la bulle immobilière aux Etats-Unis³ a fait rapidement peser un risque sur l'ensemble du système financier américain, et par voie de contagion, sur le système financier européen.

Le marché immobilier en Wallonie n'a pas échappé à la lame de fond de la dérégulation financière qu'ont connu tous les pays occidentaux, bien qu'à des degrés divers. Malgré une urbanisation moins forte qu'en Flandre et, *a fortiori*, qu'en région bruxelloise, le marché immobilier wallon a connu les mêmes tendances que le reste de la Belgique. Ces tendances apparaissent un peu moins marquées en raison sans doute de caractéristiques propres à son marché. Mais, que l'on observe le passé et le présent de ce marché ou que l'on s'interroge sur son avenir, il semble bien que le principal déterminant de la dynamique du marché *immobilier*, en Wallonie comme ailleurs, demeure la dynamique du marché du *crédit immobilier*.⁴

L'objectif de la présente étude est de proposer, à partir de statistiques descriptives, une analyse approfondie du marché immobilier en Wallonie entre 1995 et 2015 et d'examiner de manière critique les hypothèses possibles susceptibles d'expliquer l'exceptionnelle dynamique de ce marché au cours de ces vingt années. Le point de départ de cette étude est l'observation de la formidable inflation des cours immobiliers au cours de cette période. Qu'est-ce qui peut expliquer cette très forte tendance ? Après avoir passé en revue le rôle possible des changements de la demande et de l'offre du marché immobilier sur les prix immobiliers, notre étude conclut que le marché du crédit immobilier est probablement le principal responsable de l'exubérance du marché immobilier au cours de ces vingt dernières années.

² Durant la même période, les taux de croissance ont été négatifs en Allemagne (-16%), en Corée du Sud (-11%), au Japon (-32%) et en Suisse (-4%). Les taux de croissance ont été calculés à partir de la base de données de la *Federal Reserve Bank* de Dallas (<http://www.dallasfed.org/institute/houseprice/>) et, pour les Etats-Unis, à partir de la base de données de Robert Shiller (<http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>).

³ Les prix immobiliers ont chuté de 33% entre 2006 et 2012 aux Etats-Unis.

⁴ Albrecht & Hoofstat (2011) considèrent plutôt que la pression démographique est la cause principale de la dynamique du marché immobilier en Belgique.

1 Le marché immobilier : un marché dépendant des marchés financiers

1.1 Le bien immobilier : un service de logement et un bien d'investissement

L'immobilier recouvre toutes les constructions avec des fondations sur un terrain (Cornuel 2013). Il s'agit d'un bien physique comprenant indissociablement la construction et le terrain sur lequel elle repose. Par définition, c'est un bien immobile ou qui peut être mobile dans certains cas mais très difficilement. C'est donc un bien localisé mais également non délocalisable. Une usine peut être délocalisée mais pas le bâtiment qui l'abrite à moins de le démolir et de le reconstruire ailleurs. A ce bien immobilier est associé un droit de propriété, enregistré auprès d'un notaire, qui peut être cédé, légué ou vendu. Enfin, la liberté de construire est régulée. On ne peut construire partout et ce que l'on veut. La construction d'un bien immobilier doit obéir à des réglementations cadastrales et urbanistiques. La construction, et dans certains cas la rénovation, requièrent la signature d'un architecte.

On distingue le bien immobilier *résidentiel* du bien immobilier *non résidentiel*. Comme leurs noms l'indiquent, le bien immobilier résidentiel est réservé à l'usage domestique alors que le bien immobilier non-résidentiel est destiné aux activités professionnelles et à tous les autres usages non-domestiques. Les deux usages sont également soumis à des réglementations cadastrales et urbanistiques. Par exemple, le changement d'affectation entre les deux usages nécessite l'obtention d'un permis d'urbanisme auprès d'une administration communale. Dans cette étude, nous nous limiterons à l'analyse économique de l'immobilier résidentiel qui comprend les maisons et les appartements.

Le bien immobilier, qu'on le possède ou qu'on le loue, fournit un service de première nécessité : le service de logement. On peut se passer de beaucoup de biens matériels et de services mais pas de logement. Le logement est, depuis 1994, un droit fondamental inscrit dans la Constitution belge (Article 23) mais qui, en principe, ne peut-être opposable devant un tribunal.⁵ Si le logement n'est pas un droit garanti par la société, alors chaque adulte doit trouver un logement par ses propres moyens de la même manière qu'il doit trouver par lui-même un travail et de quoi se nourrir. Bien qu'il existe des politiques publiques d'aide au logement, se loger relève

⁵ Le droit au logement n'est pas un droit effectif. Il oblige les pouvoirs publics à une obligation de moyens mais pas à une obligation de résultat (Bernard et Hubeau 2013).

d'abord d'une responsabilité individuelle qui implique un grand nombre de décisions économiques.

Le bien immobilier est aussi, pour son propriétaire, un bien d'investissement. C'est même l'actif le plus courant et souvent le plus important du portefeuille d'actifs des ménages. En Belgique, selon les données du SPF Economie, plus de 7 ménages sur 10 sont propriétaires de leur logement en 2015. Cet engouement pour la propriété immobilière ne s'explique pas seulement par un trait culturel. Dans la mesure où les pensions ne sont pas indexées sur les loyers des lieux de résidence choisis par les pensionnés, la location immobilière fait peser un risque sur le pouvoir d'achat des pensionnés qui peut alors restreindre la liberté de choisir son lieu de résidence. La propriété immobilière permet donc de s'assurer contre ce risque.⁶ Elle est enfin le bien par excellence que l'on souhaite léguer à sa descendance.

Etant donné le prix d'achat d'un logement, l'acquisition d'un bien immobilier se fait généralement à crédit, surtout pour les primo-accédants. Le recours au crédit immobilier crée ainsi une connexion entre le marché immobilier et les marchés financiers. Selon le niveau des taux d'intérêt à long terme et les conditions d'accès au crédit, l'accession à la propriété immobilière sera plus ou moins aisée selon les périodes. Cette plus ou moins grande facilité d'accès au crédit est un des déterminants fondamentaux de la demande d'achat de logements et du niveau des prix.

1.2 Les marchés de l'immobilier résidentiel

A chacun des deux types de biens immobiliers résidentiels (maisons et appartements) correspond une demande particulière créant ainsi un marché pour chacun des deux types. Il est évident que les deux marchés ne sont pas indépendants l'un de l'autre et que la demande pour les maisons peut se reporter sur celle des appartements si le prix des maisons devient inabordable pour une partie croissante de la population. De plus, comme les biens sont immobiles, la localisation est un déterminant essentiel du prix du bien immobilier, créant ainsi

⁶ La taxation des loyers « imputés » ou « fictifs », c'est-à-dire les loyers (prix de marché) que devraient payer les propriétaires s'ils étaient locataires (et non propriétaires) de leur propre logement, affaiblirait mais ne remettrait pas en cause la dimension assurantielle de la propriété immobilière. Parmi les pays de l'OCDE, seuls l'Islande, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Slovénie et la Suisse taxent les loyers imputés. Ce n'est pas (encore !) le cas en Belgique. Néanmoins, l'OCDE recommande à ses membres d'instaurer cette taxation afin de renoncer à favoriser le capital immobilier au détriment du capital productif et de rétablir plus d'équité entre les propriétaires et les locataires (Andrews *et al.* 2011).

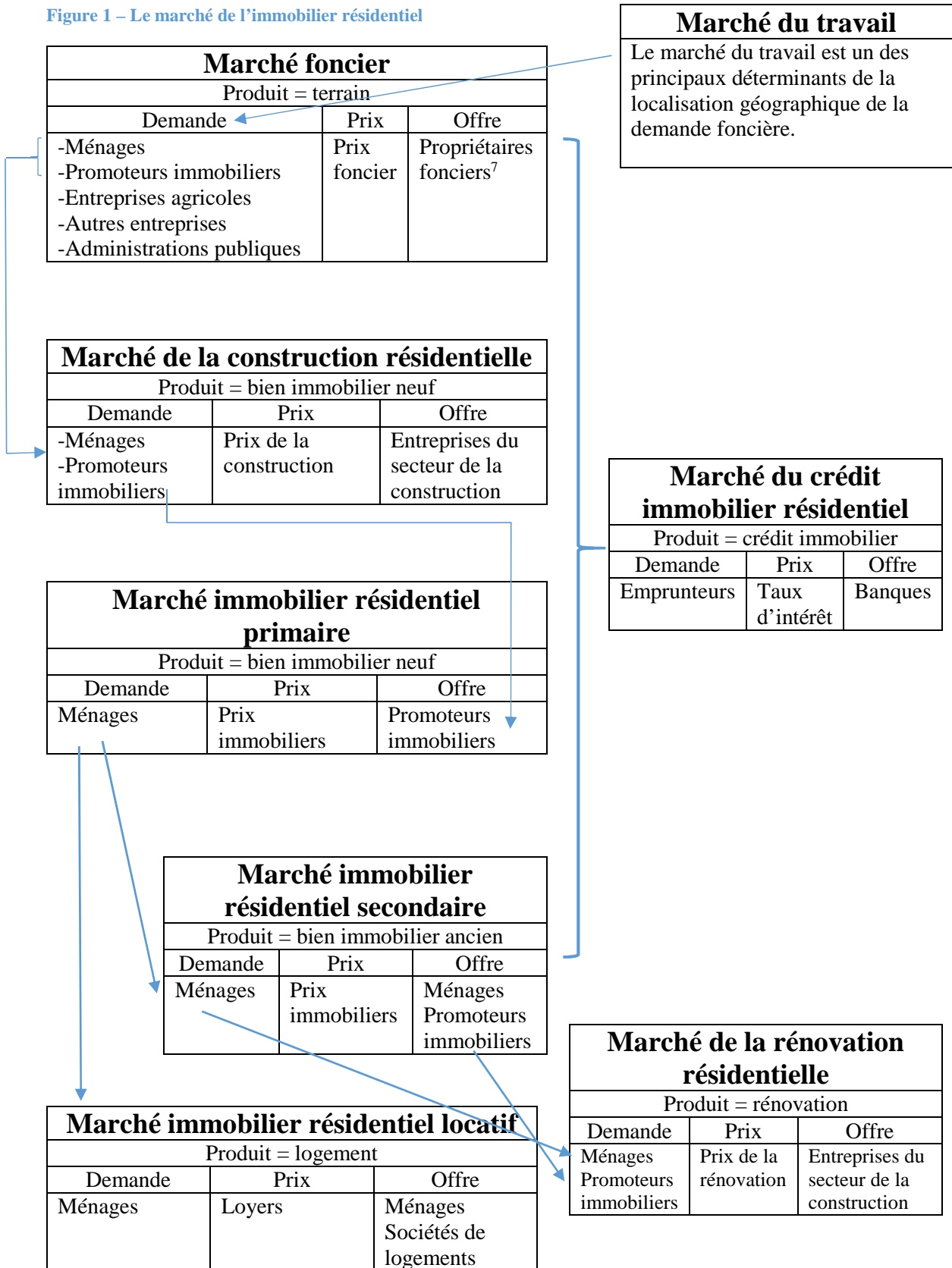
autant de marchés particuliers que de zones d'habitat. Même au sein de centres urbains, les prix peuvent varier sensiblement d'un quartier à l'autre.

Cela dit, l'étude du marché immobilier résidentiel ne peut se limiter à l'offre et à la demande de biens immobiliers. En effet, les prix immobiliers, s'ils sont *in fine* le résultat de l'offre et la demande, dépendent, à la fois pour leur niveau et leurs variations dans le temps, de cinq autres marchés : le marché du travail, le marché foncier, le marché de la construction, le marché de la rénovation, le marché locatif et le marché du crédit immobilier.

Le marché du *travail* est l'un des principaux déterminants de la localisation de la demande de logements. Au-delà des préférences de chacun pour un lieu de résidence particulier, la population active trouve confortable d'habiter à une distance raisonnable de son lieu de travail. Les pensionnés bénéficient *a priori* d'une plus grande liberté de choix géographique mais courent le risque de s'isoler des services à la personne dont chacun a besoin en vieillissant. La géographie de la demande de travail va donc influencer le marché *foncier* sur lequel on échange des terrains. Ce marché, dont la particularité est d'avoir une offre de terrains constructibles limitée et rigide, a un impact considérable sur le niveau et les variations des prix immobiliers puisque ces derniers incluent les prix fonciers. Du côté de la demande de ce marché, on trouve bien entendu les ménages et les promoteurs immobiliers souhaitant construire de l'immobilier résidentiel. Mais la demande foncière comprend également les entreprises agricoles, qui ont besoin de terres pour l'agriculture, et d'autres entreprises et administrations publiques, qui achètent des terrains pour y construire des bâtiments non résidentiels. Le marché de la *construction* résidentielle fait intervenir les entreprises de construction. Selon les prix des matières premières, le type de technologies en vigueur et la productivité du travail dans le secteur, le coût de la construction détermine la quantité et la qualité de l'offre immobilière résidentielle sur le marché du logement neuf ou ancien. Le marché de la *rénovation* résidentielle concerne également les entreprises de construction qui redonnent de la valeur aux logements anciens en les rénovant ou en les mettant aux normes. Plus le parc immobilier est vieillissant, plus ce marché est important. Même si la dépréciation des biens immobiliers est lente, le changement des normes a tendance à l'accélérer. Le degré de dépréciation et le coût moyen de la rénovation déterminent, pour une bonne part, la valeur des logements anciens et donc l'intensité concurrentielle de l'ancien à l'égard du neuf. Le marché *locatif* résidentiel, qui met en relation des propriétaires et les locataires, influence le volume d'achats immobiliers puisque la location est la seule alternative possible à la propriété immobilière. Enfin, le marché du *crédit immobilier* résidentiel a un impact sur la demande en biens immobiliers puisque le prêt

immobilier est souvent la condition *sine qua non* de l'accès à la propriété immobilière. La Figure 1 reprend l'ensemble de ces marchés et leurs liens. Ce schéma de l'interdépendance des marchés liés aux biens immobiliers résidentiels illustre la complexité économique de ce secteur et les contraintes physiques, démographiques et financières à l'œuvre dans la détermination de l'offre, de la demande et du niveau des prix immobiliers.

Figure 1 – Le marché de l’immobilier résidentiel



⁷ Les propriétaires fonciers peuvent être des ménages, des entreprises agricoles, d’autres types d’entreprises (y compris des promoteurs immobiliers) ainsi que des administrations publiques.

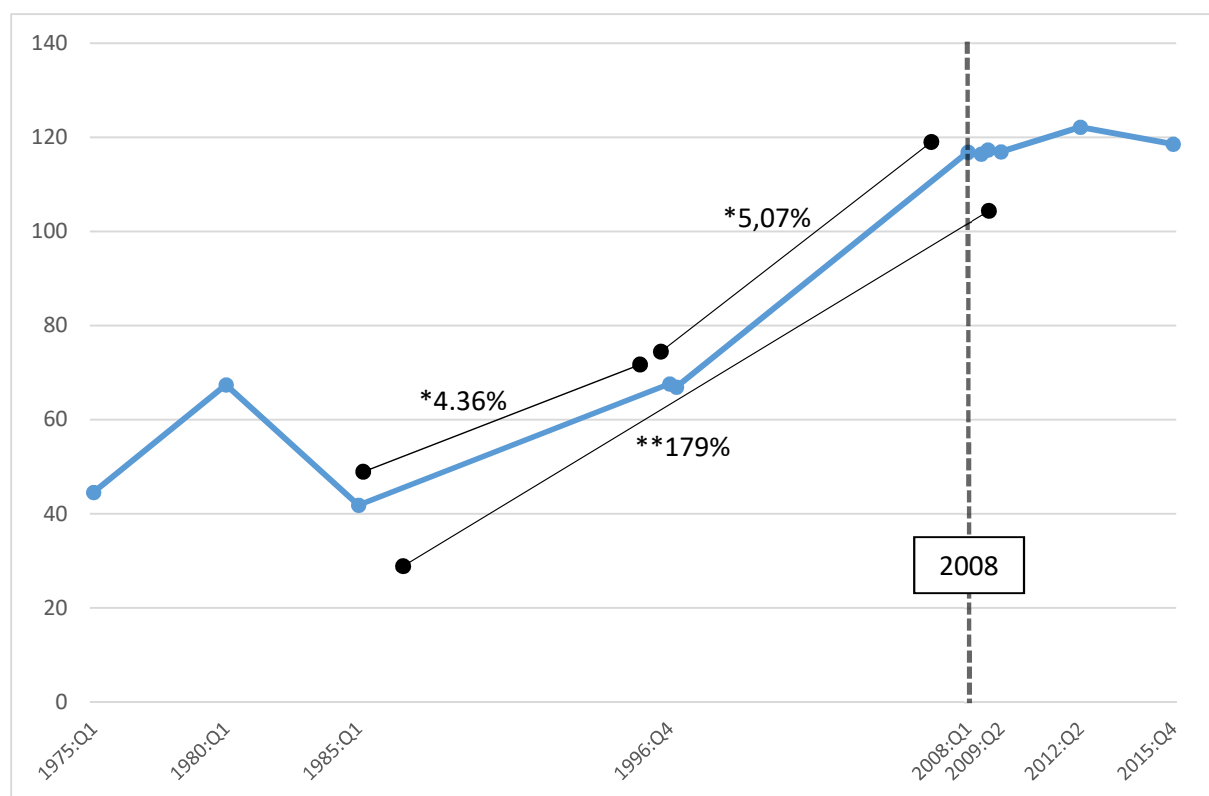
2 Les prix immobiliers en Wallonie entre 1995 et 2015 : une hausse exubérante

Hormis quelques exceptions (Allemagne, Corée du Sud, Japon et Suisse), la plupart des pays développés, dont la Belgique, ont connu une hausse exceptionnelle des prix immobiliers depuis une vingtaine d'années. L'exubérance du marché immobilier n'a pas été partout de même ampleur. Dans cette partie, nous proposons de mesurer cette hausse pour la Belgique, de la comparer avec celle des pays voisins et de situer son ampleur dans la longue période. Ensuite, nous nous intéressons au niveau et à la hausse des prix immobiliers en Wallonie afin d'en mesurer les conséquences sur l'accessibilité à la propriété immobilière.

2.1 Les prix immobiliers en Belgique sur la longue période

Les prix immobiliers en Belgique ont connu une très forte hausse entre 1996 et 2008 jusqu'au coup d'arrêt imposé par la crise financière (Figure 2). En tenant compte de l'inflation, les prix immobiliers ont cru à un rythme de 5% en moyenne par an au cours de cette période. Mais cette hausse rapide suivait déjà une augmentation continue des prix entre 1985 et 1996. La hausse des prix immobiliers en Belgique ne s'est quasiment pas interrompue entre 1985 et 2008 portant leur niveau à l'aube de la crise financière à près de 180% au-dessus de celui de 1985. Depuis 2008, les prix immobiliers semblent avoir atteint un plateau. Cette situation contraste avec celle des pays voisins (Figure 3). Les marchés français et néerlandais ont vu la tendance des prix immobiliers se retourner depuis la crise alors que le marché allemand, totalement atypique, connaît un regain des prix.

Figure 2 – Cycles des prix immobiliers en termes réels en Belgique entre 1975 et 2015 (Indice 100 = 2005) - Données : Federal Reserve Bank of Dallas



*Taux de croissance annuel moyen des prix immobiliers

**Taux de croissance des prix immobiliers entre 1985-2008

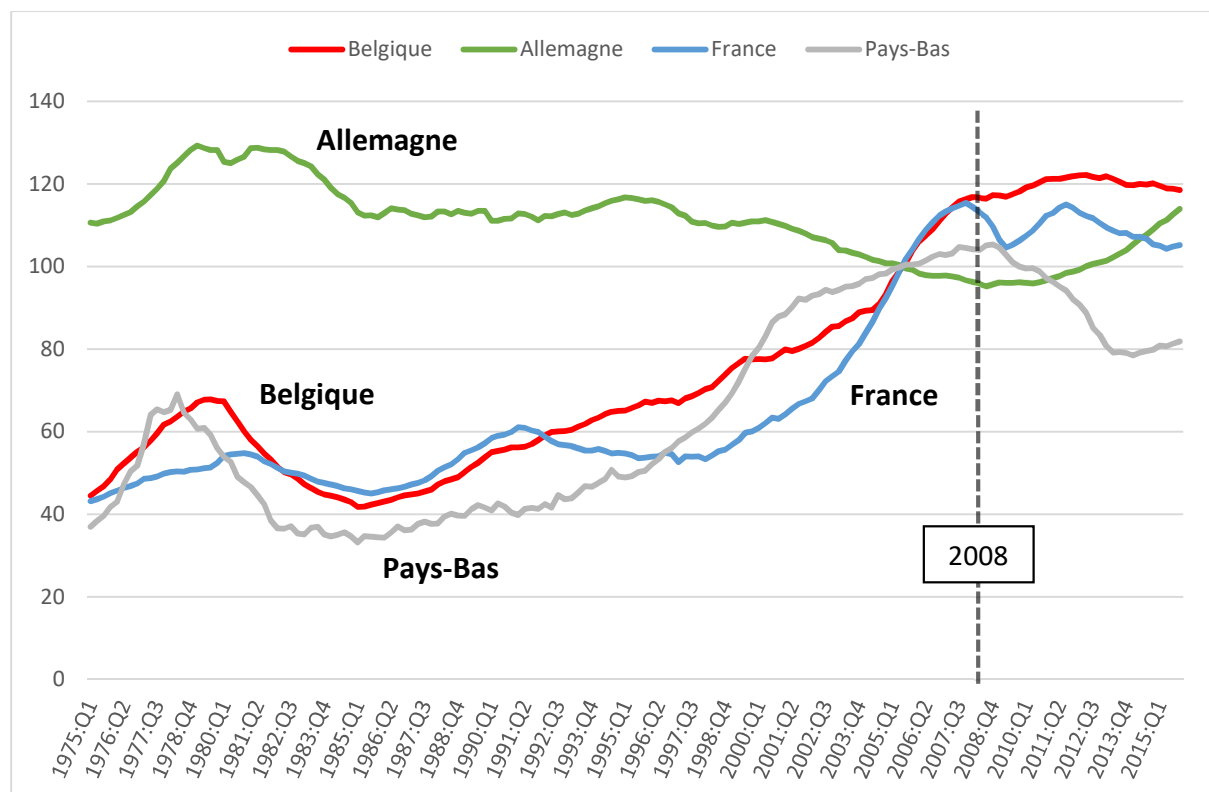
Note : la série des indices réels des prix immobiliers est obtenue en déflatant la série nominale par le déflateur de dépenses de consommation des ménages.

Sur la longue période, les prix immobiliers belges ont connu une dynamique relativement similaire à celles des prix immobiliers français et néerlandais. Néanmoins, on observe que le marché belge a été moins cyclique que celui de ses deux voisins. La longue hausse des prix immobiliers pendant plus de vingt ans a été quasi linéaire. Depuis 2005, année de base de l'indice sur la Figure 3, on observe que c'est en Belgique que les prix ont augmenté le plus. Dans les trois pays voisins, les prix semblent être repartis à la hausse depuis quelques trimestres alors que le marché belge semble encore hésitant. Les prix belges vont-ils repartir à la hausse ou enfin connaître une véritable baisse ? L'indice des prix des logements⁸ établi par le SPF

⁸ L'indice des prix des logements est la mesure de l'inflation des prix des propriétés privées en Belgique ayant fait l'objet d'une transaction immobilière (voir « indice des prix des logements » sur le site internet du SPF Economie). Cet indice (hédonique) tient compte de la « qualité » des logements, c'est-à-dire leur localisation et un certain nombre de caractéristiques (année de construction, surface utile, nombre de pièces, nombre d'étages, présence d'un garage, prix des habitations avoisinantes). C'est donc une mesure plus précise de l'inflation des prix immobiliers que les indicateurs traditionnels qui sont des moyennes des prix de ventes immobilières. Cependant, cet indice n'est disponible en Belgique que depuis 2005.

Economie indique que les prix sont repartis à la hausse depuis le premier trimestre 2015 et que cette hausse s'est poursuivie en 2016, avec toutefois des fluctuations, (Figure 4) sans doute soutenue par la faiblesse des taux d'intérêt hypothécaires.⁹ Au troisième trimestre de l'année 2016, l'indice des prix des logements était 3% au-dessus de son niveau de 2010.

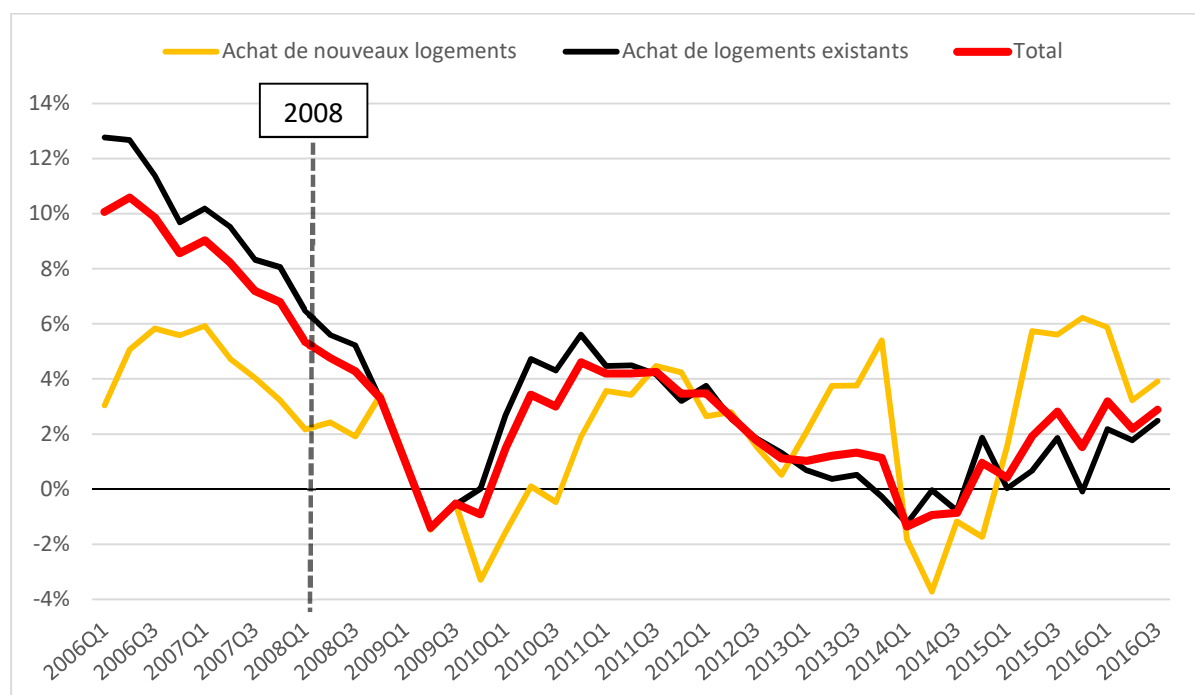
Figure 3 – Indice réel trimestriel des prix immobiliers entre 1975 et 2015 (Indice 100 = 2005) en Belgique, France, Allemagne et Pays-Bas - Données : Federal Reserve Bank of Dallas



Note : la série des indices réels des prix immobiliers est obtenue en déflatant la série nominale par le déflateur de dépenses de consommation des ménages.

⁹ Même si les prix immobiliers sont cycliques, tous les mouvements à la hausse des prix ne sont pas nécessairement suivis par des mouvements à la baisse. Il est, de plus, difficile d'identifier les hausses qui seront systématiquement suivies par des baisses de prix (voir l'article de Burnside *et al.* (2011) à ce sujet).

Figure 4 – Indice des prix des logements (2010 = 100) – inflation – en Belgique - Source : SPF Economie



2.2 Les prix immobiliers en Wallonie entre 1995 et 2015 : une accession à la propriété de plus en plus onéreuse

Le marché immobilier wallon n'a pas échappé à la hausse des prix observée au niveau national. Néanmoins, c'est en Wallonie que les biens immobiliers demeurent les plus abordables en Belgique (Tableau 1). Que ce soit une maison à 2, 3 ou 4 façades, ou bien un appartement, les prix immobiliers wallons sont en moyenne 30% moins élevés que la moyenne belge en 2014. Une maison à 2 ou 3 façades y est, en moyenne, plus de 40% moins chère qu'en Flandre. Le marché foncier n'explique pas toute cette différence, loin de là. Le mètre carré de terrain à bâtir y est en moyenne plus de 2,3 fois moins cher qu'au niveau national et plus de 3,5 fois moins qu'en Flandre.

Tableau 1 – Prix moyen en euros d'une maison (2,3 et 4 façades), d'un appartement et du m2 de terrain en Belgique et dans ses régions en 2014 - Source : SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Villa (4 façades) | 333 736 € | 262 793 € | 355 394 € | 952 257 € |
| Maison (2 ou 3 façades) | 199 868 € | 149 808 € | 213 558 € | 365 204 € |
| Appartement | 209 516 € | 165 058 € | 214 465 € | 224 843 € |
| Terrain à bâtir (m2) | 117 € | 51 € | 179 € | 619 € |

Tableau 2 – Ratio entre les prix immobiliers et le revenu moyen disponible annuel des ménages en Belgique et dans ses régions en 1996 et 2010 - Source : SPF Economie ; calculs : auteurs

| | Belgique | | Wallonie | | Flandre | | Bruxelles | |
|--------------------------------|----------|-------|----------|-------|---------|-------|-----------|-------|
| | 1996 | 2010 | 1996 | 2010 | 1996 | 2010 | 1996 | 2010 |
| Villa (4 façades) | 7,40 | 7,89 | 6,51 | 6,64 | 7,47 | 8,12 | 12,66 | 23,87 |
| Maison (2 ou 3 façades) | 2,27 | 4,47 | 2,04 | 3,62 | 2,37 | 4,56 | 3,75 | 8,95 |
| Appartement | 2,51 | 4,69 | 2,21 | 3,86 | 2,59 | 4,64 | 2,66 | 5,37 |
| Terrain à bâtir (m2) | 0,10% | 0,25% | 0,06% | 0,12% | 0,12% | 0,37% | 0,71% | 0,99% |

Malgré des prix immobiliers sensiblement plus abordables, le marché immobilier wallon ne se distingue pas du reste de la Belgique au niveau de la variation des prix au cours des vingt dernières années. L'accession à la propriété immobilière a connu un renchérissement considérable pour les maisons à 2 et 3 façades ainsi que pour les appartements. Ce renchérissement est presque aussi important qu'en Flandre. C'est ce qu'indique le Tableau 2 qui mesure l'accessibilité à la propriété immobilière en divisant le prix moyen d'un bien immobilier par le revenu moyen disponible des ménages. Cet indicateur a connu une très forte hausse entre 1996 et 2010 partout en Belgique pour les appartements et, encore plus, pour les maisons à 2 et 3 façades, mais est resté très stable pour les maisons à 4 façades. Par exemple, là où l'équivalent de (un peu plus de) deux années de revenu moyen était nécessaire à un ménage wallon en 1996 pour s'offrir un appartement ou une maison 2 ou 3 façades, la même transaction représente entre 3,5 et 4 années de revenus en 2010. En ce qui concerne les maisons 4 façades, le ratio a peu évolué sur la même période en Wallonie, avoisinant les 6,5 années de revenus moyen. Sans doute que le niveau des prix ainsi qu'un plus grand éloignement des centres urbains ont freiné la hausse des prix des maisons à 4 façades partout en Belgique à l'exception, bien sûr, de Bruxelles où ce type de maison, à l'offre rare, relève de l'immobilier de luxe. Sur la même période, il faut noter l'importante hausse du prix d'un appartement à Bruxelles, exprimé en années de revenu moyen disponible d'un ménage. Il fallait consacrer l'équivalent de 2,66 années de revenu moyen en 1996 à l'acquisition d'un appartement à Bruxelles. Ce ratio s'élevait à 5,37 années en 2010.

3 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : ses singularités

3.1 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : reflet de son niveau de densité de population

Selon les données cadastrales¹⁰, la Wallonie comptait en 2015 plus d'1,6 million de *bâtiments* sur son territoire dont plus de 1,27 million de maisons, plus de 31 000 immeubles à appartements (comprenant plusieurs logements) et plus de 330 000 biens non résidentiels. Le Tableau 3 montre que près de 78% des bâtiments qui se trouvent sur le territoire wallon sont des maisons¹¹. On peut observer que la part des immeubles à appartements représentait près de 2% de l'ensemble des bâtiments en Wallonie contre plus de 4% en Flandre. On retrouve bien sûr cette différence lorsque l'on examine la distribution des bâtiments sur le territoire belge (Tableau 4). En effet, la Wallonie compte 18,3% des immeubles à appartements du territoire belge contre 18,4% pour Bruxelles et plus de 63% pour la Flandre. Cette faiblesse relative du nombre d'immeubles à appartements en Wallonie s'explique par la différence de densité de population entre la Wallonie d'une part et la Flandre et Bruxelles d'autre part (Tableau 5). Les immeubles à appartements sont localisés dans les zones plus densément peuplées. Selon l'enquête socio-économique de Van Hecke *et al.* (2009), basée sur les données du recensement de 2001, la Wallonie compte plus de 70% des noyaux d'habitat¹² belges de moins de 1000 habitants alors que la Flandre compte près des 2/3 des noyaux de 1000 à 10 000 habitants et plus des 3/4 des noyaux de 10 000 à 50 000 habitants.

L'examen statistique des *logements* fait encore davantage ressortir le rôle de la densité dans les différences de type d'habitat entre les régions. Le Tableau 6 montre que 8 logements sur 10 sont des maisons en Wallonie, ce qui est nettement supérieur aux autres régions. C'est pour les appartements que les différences régionales sont les plus marquées. En effet, alors qu'à peine 1/7 des logements wallons sont des appartements, ces derniers représentent près d'un logement sur quatre en Flandre et plus d'un sur deux à Bruxelles. Le Tableau 7 confirme la faible présence relative des appartements sur le territoire wallon par rapport aux autres régions. En comparant les chiffres du Tableau 4 à ceux du Tableau 7, il apparaît que les immeubles à appartements

¹⁰ Les données cadastrales sont disponibles sur le site internet du SPF Economie : http://statbel.fgov.be/fr/statistiques/chiffres/economie/construction_industrie/parc/

¹¹ Maisons de type fermé (2 façades), semi-fermé (3 façades) ou ouverte (4 façades).

¹² Un noyau d'habitat correspond à un habitat groupé délimité par un bâti continu par opposition à un habitat dispersé. L'enquête socio-économique de Van Hecke *et al.* (2009) établit l'existence de 3680 noyaux d'habitat en Belgique, dont 2269 en Wallonie, 1410 en Flandre et Bruxelles constituant un unique noyau. Les noyaux d'habitat sont donc plus nombreux et moins densément peuplés en Wallonie qu'en Flandre.

comptent approximativement un nombre équivalent de logements dans les trois régions. Notons tout de même qu'en Flandre, ils contiennent un peu moins de logements que ceux localisés en Wallonie alors qu'ils en contiennent un peu plus à Bruxelles. Enfin, on peut observer à partir des Tableaux 7 et 5 que la répartition des logements (tous types confondus) entre la Wallonie, la Flandre et Bruxelles (respectivement 31,2%, 58,2% et 10,6%) est très proche de la répartition de la population belge entre les trois régions (respectivement 32% ; 57% et 11%). Comme le nombre de logements dépend du nombre de ménages, on peut en conclure que la composition moyenne des ménages varie très peu entre les trois régions. En d'autres termes, l'urbanisation n'est manifestement pas un déterminant des comportements démographiques en Belgique. En revanche, l'urbanisation explique très largement la place des immeubles à appartements dans le parc immobilier résidentiel. Comme le montrent les Tableaux 5 et 3, plus un territoire est urbanisé, plus il est densément peuplé et plus les immeubles à appartements y sont nombreux. La Wallonie est la moins densément peuplée des trois régions de la Belgique. C'est la raison pour laquelle la part des immeubles à appartements y est la plus faible.

Tableau 3 - Parc immobilier en Belgique et dans ses régions en 2015 (%) - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|---|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| Maisons | 78,5 | 77,8 | 79,8 | 66,2 |
| Buildings & Immeubles à appartements | 4,0 | 1,9 | 4,4 | 17,3 |
| Autres** | 17,5 | 20,3 | 15,8 | 16,5 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 |

** Maisons de commerce et autres bâtiments

Tableau 4 - Parc immobilier régional en % du parc immobilier belge en 2015 (%) - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|---|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| Maisons | 100 | 36,4 | 60,0 | 3,7 |
| Buildings & Immeubles à appartements | 100 | 18,3 | 63,3 | 18,4 |
| Autres** | 100 | 42,4 | 53,5 | 4,2 |
| Bâtiments (tous types) | 100 | 36,7 | 59,0 | 4,4 |

** Maisons de commerce et autres bâtiments

Tableau 5 - Superficie, population et densité de population, par région (Belgique, 2015) - Source : SPF Economie

| | Superficie totale | | Population ¹³ | | Densité de population |
|-------------------------------------|-------------------|-------------|--------------------------|-------------|---------------------------|
| | km ² | % | Habitants | % | Habitants/km ² |
| Région wallonne | 16 844 | 55% | 3 602 216 | 32% | 212 |
| Région flamande | 13 522 | 44% | 6 477 804 | 57% | 479 |
| Région de Bruxelles-Capitale | 161 | 1% | 1 187 890 | 11% | 7 378 |
| Belgique | 30 528 | 100% | 11 267 910 | 100% | 369 |

Tableau 6 - Répartition des logements par type en Belgique et dans ses régions en 2015 (%) - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--|----------|----------|---------|-----------|
| Logements de type « maison » | 69,8 | 80,4 | 69,9 | 38,0 |
| Logements de type « appartement » | 24,4 | 14,0 | 24,5 | 54,1 |
| Autres | 5,8 | 5,6 | 5,6 | 7,9 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 |

Tableau 7 - Répartition des logements par type en % du nombre total belge de logements en 2015 - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--|----------|----------|---------|-----------|
| Logements de type « maison » | 100 | 36,0 | 58,2 | 5,8 |
| Logements de type « appartement » | 100 | 18,0 | 58,5 | 23,5 |
| Autres | 100 | 29,8 | 55,9 | 14,3 |
| Logements (tous types) | 100 | 31,2 | 58,2 | 10,6 |

3.2 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 : un parc vieillissant

Les données cadastrales permettent de connaître l'ancienneté du parc immobilier résidentiel wallon. La Figure 5 présente l'évolution de la part des biens immobiliers selon leur date de construction pour les trois régions belges. Nous avons distingué trois périodes : avant 1946, entre 1946 et 1970 et après 1970. La période 1946-1970 peut être considérée comme la période au cours de laquelle la conjoncture économique fut la plus faste et la croissance démographique élevée. La période postérieure à 1970 est celle du ralentissement conjoint de la croissance

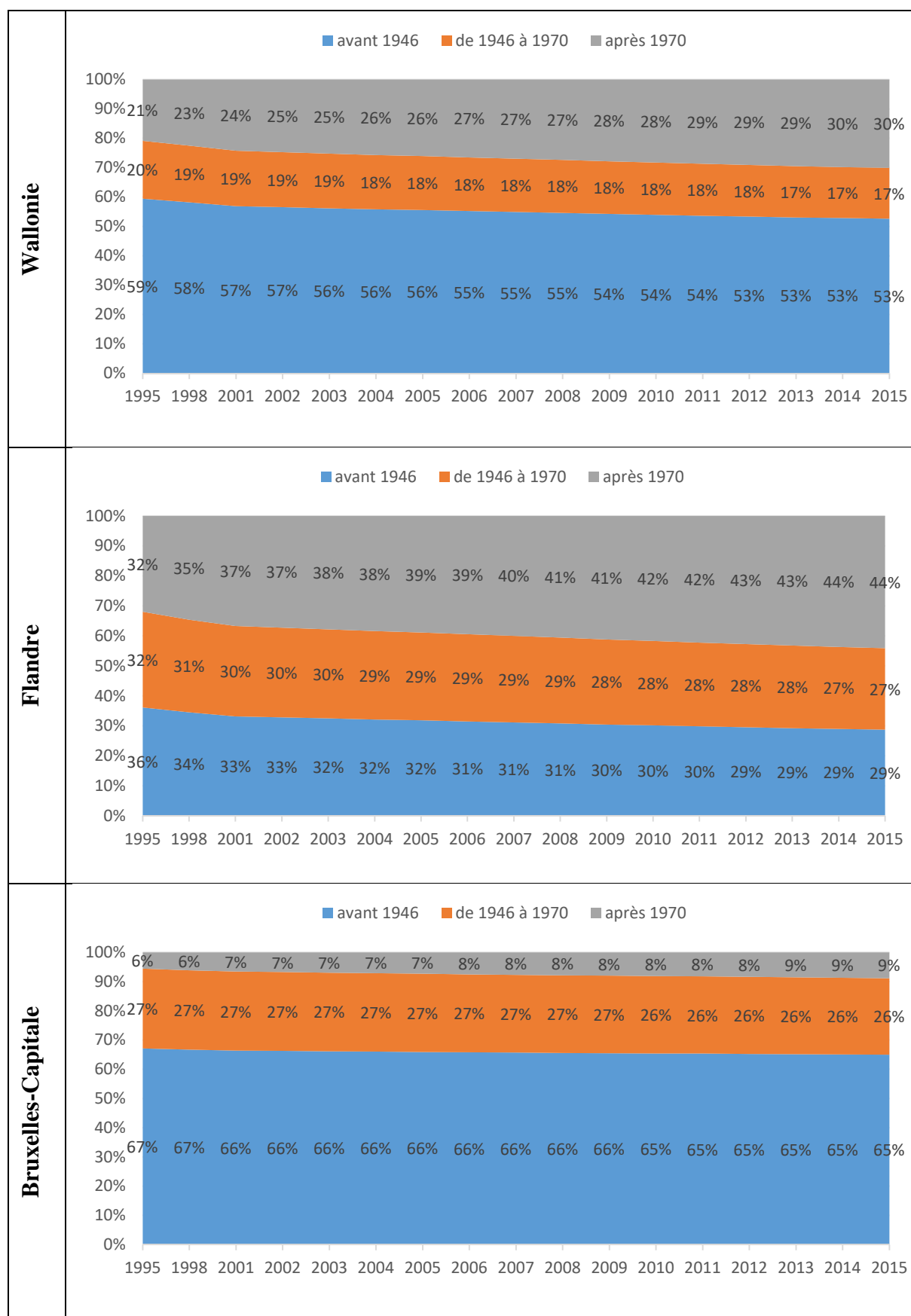
¹³ Population par lieu de résidence au 1^{er} janvier 2016.

économique et de la croissance démographique. L'examen des trois graphes montre que le parc immobilier le plus ancien est, sans surprise, celui de Bruxelles. Il s'agit à la fois d'un patrimoine immobilier historique et peu évolutif puisque l'espace destiné à la construction est saturé. Si l'on compare la Wallonie et la Flandre, on observe que le parc immobilier wallon est sensiblement plus ancien. En 2015, plus de 50% des bâtiments wallons ont été construits avant 1946 contre seulement 29% en Flandre. La part des constructions résidentielles postérieures à 1970 s'élève à 44% en Flandre contre seulement 30% en Wallonie. Cette grande différence d'âge moyen entre les deux parcs immobiliers s'explique par les histoires démographique et économique des deux régions. La Wallonie a connu l'industrialisation avant la Flandre au XIX^{ème} siècle. Le décollage industriel wallon s'est alors accompagné d'une croissance démographique plus forte qu'en Flandre (Debuisson *et al.* 2000). La construction immobilière a donc suivi la croissance de la population et des revenus au sud du pays. A la fin du XIX^{ème} siècle, cette dynamique économique et démographique se déplace vers la Flandre. La croissance démographique ralentit en Wallonie et s'accélère en Flandre. La construction immobilière a bien entendu suivi ce déplacement géographique du centre de gravité de la prospérité économique et de la croissance démographique du pays. Depuis les années 1970, on n'observe plus de différences démographiques entre les deux régions alors que les inégalités de développement économique se sont accrues au détriment de la Wallonie jusque dans les années 1990. Depuis 1995, les taux de croissance économique ont fini par converger entre les deux régions. Au cours de la période 1995-2015, on observe que les taux de croissance du nombre net¹⁴ de bâtiments résidentiels construits ont été également très proches entre les deux régions (15% en Wallonie contre 16% en Flandre).¹⁵ Il est à noter que cette période se caractérise par un net ralentissement du nombre de constructions résidentielles dans les trois régions par rapport à la période 1946-1995. Les « baby-boomers » ont alors quitté le marché immobilier remplacés par des générations moins nombreuses qui, par ailleurs, achètent davantage leur logement dans des immeubles à appartement que leurs parents. Dans la partie 3, nous verrons que cette diminution du nombre de constructions résidentielles s'est en fait accompagnée d'une hausse de la construction de logements depuis vingt ans. C'est donc le type d'habitat qui a sensiblement évolué au cours de cette période.

¹⁴ Il s'agit du nombre de bâtiments construits moins les bâtiments démolis.

¹⁵ Les taux de croissance sont calculés à partir des données du SPF Economie.

Figure 5 – Evolution du nombre de bâtiments de type « maison » (R1-R3) et « Building et immeuble à appartements » (R4) en pourcentage selon leur période de construction en Belgique (1995-2015) – Source : SPF Economie



La plus grande ancienneté relative du parc immobilier wallon (et plus encore celui de Bruxelles) n'est pas neutre du point de vue économique. Même si les biens immobiliers sont des biens durables à dépréciation lente, plus le bien est ancien, plus il nécessite une remise en état mais surtout une mise aux normes en vigueur. Par conséquent, indépendamment de la qualité du bâti en Wallonie avant 1970, la plus grande ancienneté relative du parc immobilier wallon laisse supposer un marché important pour la transformation et la rénovation afin de mettre aux normes d'aujourd'hui un parc de bâtiments vieillissant.

3.3 Le parc immobilier résidentiel wallon en 2015 couvre-t-il les besoins en logements ?

La couverture des besoins en logements est difficile à mesurer car les situations sont variées : il y a bien sûr des ménages n'ayant pas de logement qui souhaitent en avoir un ; des ménages qui ont un logement mais sont mal logés ; ou encore des ménages qui ont un logement confortable mais qui ne les satisfait pas du point de vue géographique comme, par exemple, un logement trop éloigné du lieu de travail. Tous ces besoins s'expriment par une demande latente ou effective. La variété des besoins et la nécessité d'y répondre de manière très localisée rend les indicateurs agrégés de couverture des besoins en logements insatisfaisants. Néanmoins, nous présentons, à titre indicatif, un indicateur agrégé mesurant le nombre de logements pour 100 ménages¹⁶ pour la Wallonie, la Belgique et ses deux autres régions (Tableau 8).

Tableau 8 – Nombre de logements pour 100 ménages en 2015 - Source: SPF Economie ; calculs des indicateurs : auteurs

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|-------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 2001 | 110% | 105% | 111% | 108% |
| 2011 | 109% | 105% | 112% | 102% |
| 2015 | 110% | 107% | 113% | 104% |

L'indicateur dépasse les 100% dans tous les cas dans la mesure où des ménages possèdent plus d'un logement. En Wallonie, cet indicateur s'élève à 107% en 2015 contre 113% en Flandre où l'on trouve davantage de résidences secondaires qui ne sont pas proposées à la location résidentielle. L'intérêt du Tableau 8 est de souligner la grande stabilité de cet indicateur entre

¹⁶ Le SPF Economie définit un ménage « comme l'ensemble des personnes occupant habituellement un même logement et vivant en commun. Le ménage est constitué, soit par une personne vivant habituellement seule, soit par deux ou plusieurs personnes qui sont unies ou non par des liens de parenté ».

2001 et 2015 alors que le nombre des ménages, selon les données des différents recensements de la population disponibles sur le site internet du SPF Economie, s'est accru de 11% en Wallonie comme en Flandre et de 15% à Bruxelles sur la même période. C'est d'ailleurs dans la capitale que l'indicateur de couverture est en baisse depuis 2001 signalant la difficulté du marché du logement à répondre à la forte croissance de la demande.

4 Le parc immobilier résidentiel wallon entre 1995 et 2015 : une dynamique exceptionnelle ?

Comme nous l'avons mentionné à plusieurs reprises, les prix immobiliers ont connu une très forte croissance en Wallonie comme ailleurs en Belgique entre 1995 et 2015. Quels ont été les effets de cette hausse sur les comportements d'achat de biens immobiliers au cours de cette période ? Afin de répondre à cette question, nous allons, dans un premier temps, examiner le volume de la demande pour voir si la hausse des prix a freiné le nombre des achats immobiliers tout au long des vingt dernières années ? Pour cela, nous proposons de comparer la dynamique du parc immobilier résidentiel wallon entre 1995 et 2015 avec celle des périodes précédentes. Dans un second temps, nous nous intéressons aux effets potentiels de la hausse des prix sur la composition de cette demande. En d'autres termes, nous cherchons à savoir si la hausse des prix a permis d'optimiser la ressource foncière au cours de cette période en proposant plus de logements nouveaux pour une même surface au sol.

4.1 Une croissance historique du nombre de logements mis sur le marché entre 1995 et 2015

Le parc immobilier résidentiel wallon a connu une période de forte croissance entre 1995 et 2015. La question essentielle est de savoir si cette croissance a été exceptionnelle au regard des périodes antérieures. Pour répondre à cette question, nous avons, à partir des données cadastrales du SPF Economie, reconstitué des séries temporelles du nombre de mises sur le marché de nouveaux logements entre 1962 et 2015.¹⁷ Outre la période récente de 1996 à 2015, nous avons distingué trois autres périodes correspondant aux différents recensements de la population et des logements réalisées par les autorités belges : 1962-1970, 1971-1981 et 1982-1995. On peut observer sur la Figure 6 que le nombre annuel moyen de logements mis sur le marché lors de la période la plus récente a atteint un plus haut historique en Wallonie mais aussi en Flandre et à Bruxelles. Par conséquent, les vingt dernières années ont été le témoin d'une croissance exceptionnelle des prix immobiliers doublée d'une croissance exceptionnelle des achats de logement. En d'autres termes, la hausse des prix n'a pas du tout freiné la demande

¹⁷ La méthode que nous avons utilisée pour reconstituer ces séries temporelles est expliquée dans l'Annexe 1.

d'acquisitions de logement. C'est plutôt la demande exceptionnelle de logements qui a provoqué cette hausse historique des prix immobiliers au cours de cette période.

Figure 6 – Variation nette du stock de logements en moyenne par an (1962-2015) – Source : SPF Economie et auteurs (constructions des séries temporelles 1962-1995)

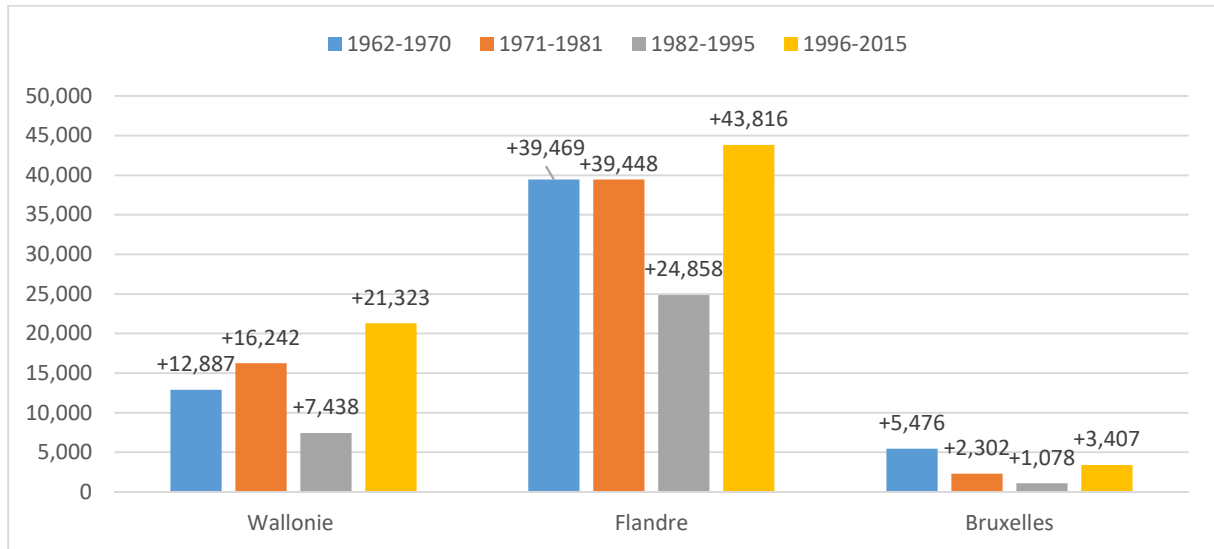
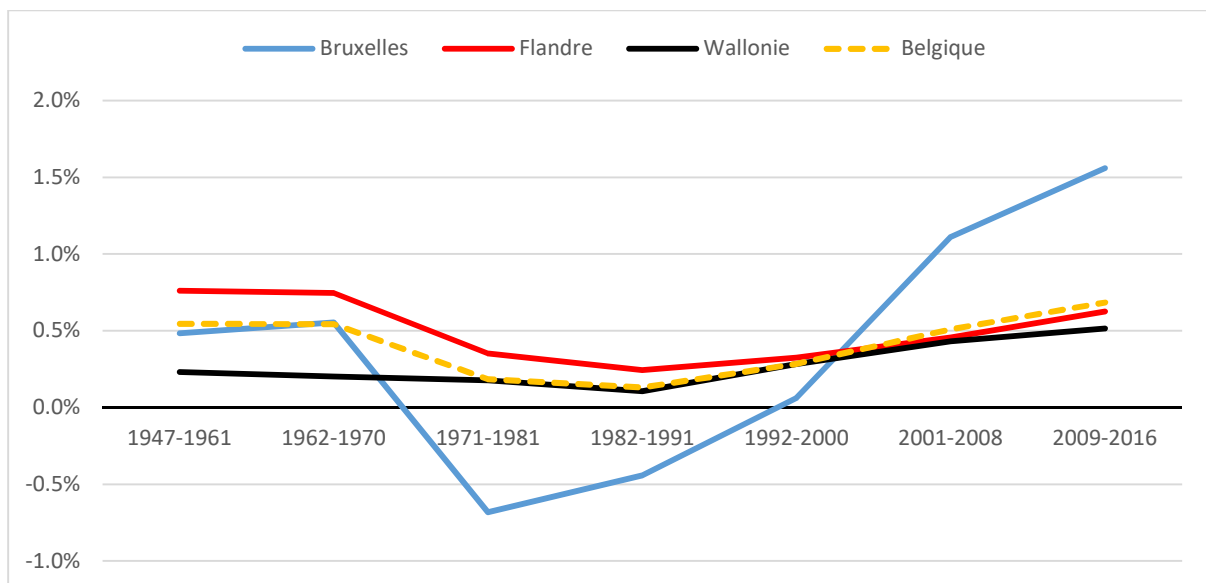


Figure 7 – Taux de croissance annuel moyen de la population par période en Belgique et dans ses régions – Source : SPF Economie



Comment dès lors expliquer cette croissance historique du parc immobilier résidentiel ? On peut tout d'abord évoquer les déterminants structurels que sont la croissance de la population et celle des ménages. A partir des années 70, les pays développés connaissent un très fort ralentissement de la croissance de leur population. C'est la fin du *baby boom*. La Belgique n'échappe pas à cette évolution (Figure 7). Entre 1970 et 1990 c'est même le *baby bust*. Les

taux de croissance annuels moyens commencent à remonter légèrement dans les années 90 en Wallonie et en Flandre et beaucoup plus fortement à Bruxelles. C'est seulement dans les années 2000 que la croissance démographique retrouve les niveaux d'avant 1970. Par conséquent, ce regain démographique est trop tardif pour expliquer la montée en puissance de la demande de logements observée depuis les années 90. Cependant, si la population a cru beaucoup moins vite depuis le début des années 70, le nombre de ménages a lui connu une forte croissance en raison de la baisse continue de la taille des ménages (Deboosere *et al.* 2009). C'est bien évidemment le nombre de ménages qu'il convient de prendre en compte pour la demande de logement. Or, on peut observer dans le Tableau 9 que le nombre moyen de ménages qui s'ajoute chaque année est demeuré très stable depuis le début des années 70. Il connaît même une baisse depuis le début des années 2010, sans doute en raison d'une stabilisation de la taille des ménages. En tous les cas, on n'observe pas en Wallonie comme dans les autres régions une croissance du nombre de ménages au-dessus de la moyenne historique au cours de la période 1995-2015. De plus, la croissance du stock de logements au cours de cette période excède la croissance du nombre de ménages sauf pour Bruxelles (Tableau 10). Il nous paraît donc peu vraisemblable que les dynamiques démographiques soient la cause principale de l'exceptionnelle croissance du parc immobilier résidentiel observée entre 1995 et 2015, que ce soit en Wallonie, en Flandre ou à Bruxelles.

Tableau 9 – Nombre additionnel de ménages en moyenne et par an en Belgique et dans ses régions - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 1970-1981 | 34.017 | 9.346 | 24.209 | 462 |
| 1982-1991 | 34.538 | 10.357 | 23.545 | 637 |
| 1992-2001 | 34.428 | 10.883 | 25.269 | 1.275 |
| 2002-2011 | 40.722 | 12.082 | 19.726 | 5.914 |
| 2012-2015 | 29.681 | 7.181 | 19.786 | 2.715 |

Tableau 10 – Variation nette du stock de logements pour 100 nouveaux ménages (1971- 2015) - Source: SPF Economie et auteurs (construction des séries temporelles 1962-1995)

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 1971-1981 | 172% | 174% | 163% | 498% |
| 1982-2001 | 109% | 88% | 109% | 149% |
| 2002-2015 | 116% | 131% | 130% | 74% |

Vérifions alors une autre hypothèse possible : la demande d'actifs immobiliers suivrait-elle la tendance des marchés financiers ? Si tel était le cas, les achats immobiliers devraient connaître une forte croissance de 1995 à 2007 et s'interrompre avec la crise financière de 2008. Est-ce que cette crise financière occidentale, qui touche la Belgique à la fin de l'année 2008, constitue un point de rupture dans la tendance observée. Le Tableau 11 montre que tel n'est pas le cas en Wallonie ni en Flandre. On observe même une hausse significative des mises sur le marché de nouveaux logements en Wallonie après la crise financière. En revanche, on constate un point de rupture brutal en 2008 pour la dynamique des nouveaux logements à Bruxelles.

Tableau 11 – Nombre annuel moyen de nouveaux logements mis sur le marché en Belgique et dans ses régions - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--------------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 1995-2007 | 41.546 | 12.521 | 24.507 | 4.518 |
| 2008-2015 | 46.052 | 15.393 | 28.181 | 2.478 |
| Taux de variation | + 11% | + 23% | + 15% | - 45% |

Selon les données cadastrales, le nombre de nouveaux logements à Bruxelles passe de plus de 8000 en 2007 à près de 2000 en 2008. Il faut attendre l'année 2014 pour retrouver le niveau observé en moyenne avant la crise. Cela dit, en dépit de cette forte diminution du nombre de nouveaux logements, le marché immobilier bruxellois n'a pas du tout été atone durant l'après-crise. Le Tableau 12 montre que le nombre annuel moyen des transactions immobilières (logements neufs et anciens) après la crise financière est en hausse de 9% par rapport à la période précédant la crise. Le marché secondaire (logements anciens) a donc plus que compensé la forte diminution du marché primaire (logements neufs). C'est la tendance inverse que l'on peut observer en Wallonie. Le nombre annuel moyen de transactions immobilières n'a pas beaucoup varié à la suite de la crise, le marché primaire ayant pris des parts de marché au marché secondaire. En Flandre, la dynamique a été un peu plus forte sur le marché secondaire que sur le marché primaire après 2008.

Tableau 12 – Nombre annuel moyen de transactions immobilières (ventes de maisons, appartements et villas/maisons de campagne) en Belgique et dans ses régions - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--------------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 1995-2007 | 108.706 | 34.009 | 63.276 | 11.421 |
| 2008-2015 | 124.612 | 34.935 | 77.234 | 12.443 |
| Taux de variation | + 15% | + 3% | + 22% | + 9% |

Toutefois, il ne faudrait surtout pas en conclure que la crise financière n'a pas eu d'impact négatif sur le marché primaire en Wallonie et ailleurs en Belgique. Il suffit de lire le Tableau 13 pour s'en convaincre. Le nombre de terrains à bâtir ayant fait l'objet d'une transaction est en chute libre depuis la crise dans les trois régions et, en particulier, à Bruxelles. Comme il s'écoule un certain nombre d'années entre l'acquisition d'un terrain à bâtir et la mise sur le marché d'un logement neuf, on peut en conclure que le marché primaire sera sensiblement déprimé dans les prochaines années dans l'ensemble de la Belgique. Si les taux d'intérêt hypothécaires se maintiennent au niveau faible actuel, le marché secondaire prendra probablement les parts de marché du marché primaire.

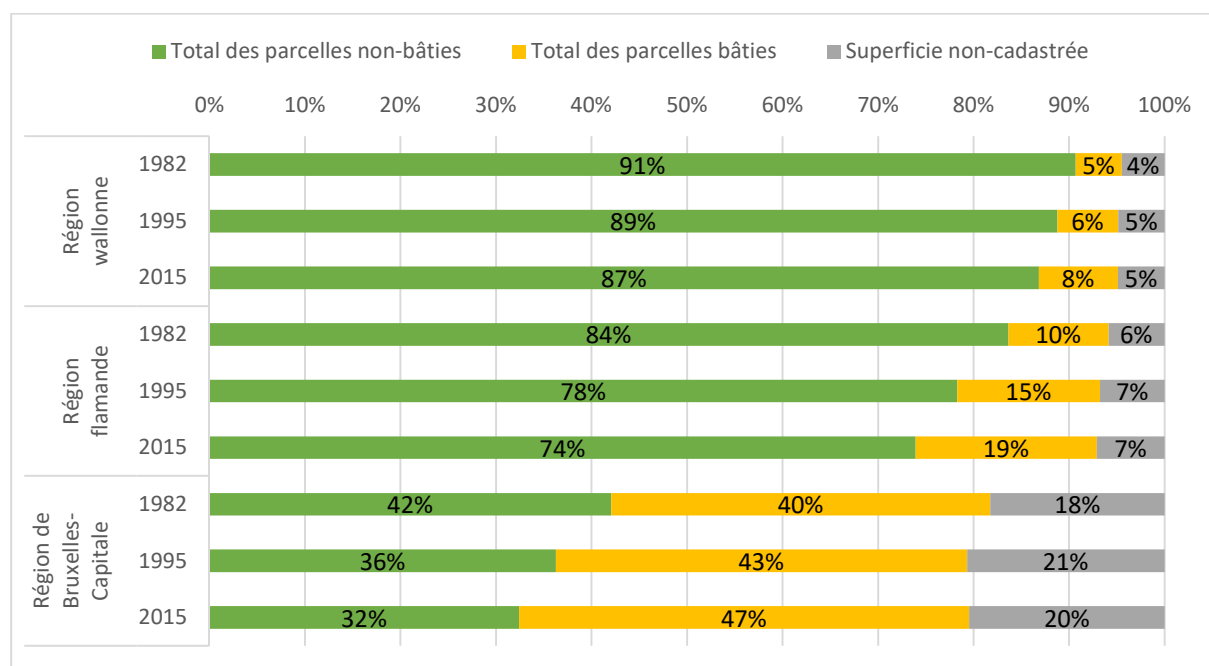
Tableau 13 – Nombre annuel moyen de transactions immobilières (ventes de terrains à bâtir) en Belgique et dans ses régions - Source: SPF Economie

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|--------------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 1995-2007 | 26.933 | 9.827 | 16.593 | 513 |
| 2008-2015 | 17.876 | 6.554 | 11.100 | 223 |
| Taux de variation | - 34% | - 33% | - 33% | - 56% |

4.2 Composition de la demande de logements entre 1995 et 2015 : une optimisation de la ressource foncière ?

Si la hausse des prix immobiliers n'a pas freiné la frénésie d'achat de biens immobiliers, a-t-elle eu un effet sur la composition de la demande ? En d'autres termes, est-ce que les mécanismes de marché ont été suffisamment puissants pour répondre à la demande de logements tout en économisant la ressource foncière ?

Figure 8 - Occupation du sol par région (Belgique, 1982 et 2015) - Source : SPF Economie



Nb : « Superficie non-cadastrée » : voies publiques, places, grands cours d'eau, ...

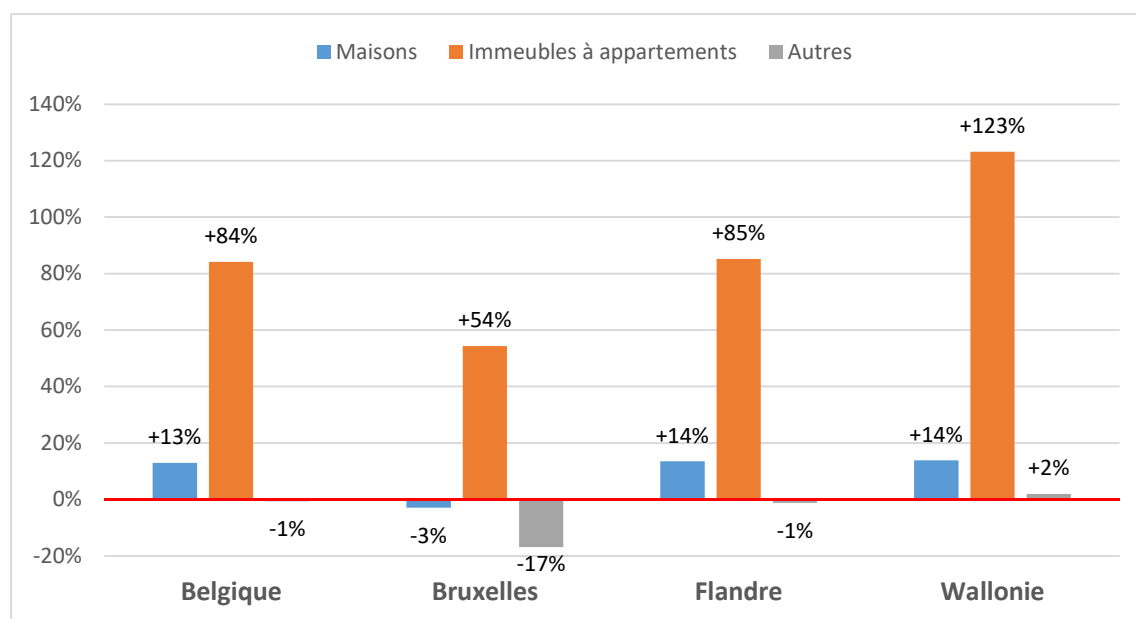
On peut tout d'abord observer que c'est là où la ressource foncière est la plus rare que l'on a le plus construit (Figure 8). La part des parcelles bâties en Flandre et à Bruxelles a augmenté bien plus fortement qu'en Wallonie au cours des trois dernières décennies. Il est intéressant de noter cependant que le rythme de l'utilisation de nouvelles ressources foncières dans ces deux régions a beaucoup ralenti entre la période 1982-1995 et la période 1995-2015. Sans doute que la hausse des prix fonciers en est la cause. Concernant les bâtiments, les données du SPF Economie montrent que le stock de bâtiments résidentiels (maisons + immeubles à appartements) a augmenté de 15% en Wallonie sur la période 1995-2015 contre 16% en Flandre et 5% à Bruxelles. Sur la même période, le stock de logements a crû de 22% en Wallonie contre 24% en Flandre et 16% à Bruxelles. La comparaison de ces deux séries de chiffres montre que l'on a construit plus de logements par unité spatiale là où la ressource foncière est la plus rare, c'est-à-dire, à Bruxelles, puis en Flandre et enfin en Wallonie. Nul doute que le niveau et la hausse des prix de la ressource foncière au cours des vingt dernières années ont permis une optimisation de celle-ci y compris en Wallonie, qui bénéficie pourtant d'une moins grande concurrence sur le marché foncier. Examinons à présent en détails l'utilisation de cette ressource foncière.

4.2.1 Le parc immobilier résidentiel wallon : la forte dynamique du marché des appartements entre 1995 et 2015

Entre 1995 et 2015, le nombre de *bâtiments* de type « maison » a augmenté de 14% à la fois en Wallonie et en Flandre et a légèrement diminué à Bruxelles (Figure 9). Dans les trois régions, ce sont les immeubles à appartements qui ont connu le taux de croissance le plus fort. C'est particulièrement le cas en Wallonie où leur nombre a plus que doublé entre 1995 et 2015. A Bruxelles, malgré la pénurie foncière, on observe une augmentation de 54% du nombre d'immeubles à appartements entre 1995 et 2015. Cette augmentation s'explique par la construction et la conversion de maisons à plusieurs étages en immeubles à appartements.

La croissance rapide du nombre d'immeubles à appartements est la conséquence logique de la pénurie foncière et de la continuation de l'urbanisation sur l'ensemble du territoire belge. Il faut toutefois nuancer la portée de ces taux de croissance tant le stock initial des immeubles à appartements est relativement faible. La part de ce type de bâtiments dans l'ensemble des biens immobiliers demeure limitée surtout en Wallonie et en Flandre. Cette part est passée de 1 à 2% en Wallonie, de 3 à 4% en Flandre et de 11 à 17% à Bruxelles entre 1995 et 2015. Ceci tend à laisser penser qu'il reste des marges de manœuvre non-négligeables, y compris à Bruxelles, pour faire face à ce double défi que sont la pénurie foncière et l'augmentation continue de la population. Cependant, ces marges de manœuvre se heurtent à un bâti existant qu'il n'est pas possible ou aisé de convertir en immeubles à appartements. La croissance de ce type de bâtiments se fait donc essentiellement sur des parcelles non bâties, ce qui contribue à rendre l'offre de logements peu élastique.

Figure 9 - Evolution du nombre de bâtiments en Belgique et dans ses régions, 1995-2015 (base 100 = 1995) - Source: SPF Economie



4.2.2 De plus en plus d'immeubles à appartements avec moins de logements

Comme mentionné plus haut, sur la période 1995-2015, le nombre de logements a augmenté plus fortement que le nombre de bâtiments résidentiels au cours de la période 1995-2015. Cela s'explique par la croissance des immeubles à appartements nettement plus soutenue que celle des maisons comme on vient de l'évoquer dans la section précédente. Néanmoins, si l'on focalise notre attention sur les données des immeubles à appartements, on observe que les nouvelles constructions des immeubles à appartements sur les vingt dernières années comprennent moins de logements qu'auparavant. Comme le montre le Tableau 14, le nombre moyen de logements par immeubles à appartements a diminué dans toutes les régions au cours de la période 1995-2015. Il semblerait que la pénurie foncière n'ait pas totalement abouti à une optimisation extrême de l'espace par un habitat très concentré dans des grands ensembles. La tendance de ces vingt dernières est plutôt une voie médiane entre la maison individuelle et les grands ensembles : un habitat en copropriété mais à taille humaine.

Tableau 14 – Nombre moyen de logements par immeubles à appartements par région en 1995 et en 2015 - Source: SPF Economie

| Belgique | | Wallonie | | Flandre | | Bruxelles | |
|----------|------|----------|------|---------|------|-----------|------|
| 1995 | 2015 | 1995 | 2015 | 1995 | 2015 | 1995 | 2015 |
| 7,91 | 7,08 | 8,59 | 6,98 | 7 | 6,54 | 10,04 | 9,04 |

4.2.3 Des immeubles à appartements de faible hauteur

La tendance décroissante du nombre moyen de logements par immeubles à appartements observée sur les vingt dernières années est confirmée par les statistiques sur la hauteur des bâtiments qui ont été construits au cours de cette période. Le Tableau 15 met en évidence la part croissante des immeubles de 2 ou 3 niveaux en Flandre et en Wallonie alors que la part des immeubles de plus de 5 niveaux a baissé dans toutes les régions y compris à Bruxelles. Ces tendances sur la période 1995-2015 confirment une offre de construction d'immeubles à appartements à taille humaine dans lesquels le nombre de logements demeure raisonnable.

Tableau 15 – Parts (%) des différentes hauteurs d'immeubles par région en 1995 et en 2015 – Source : SPF Economie

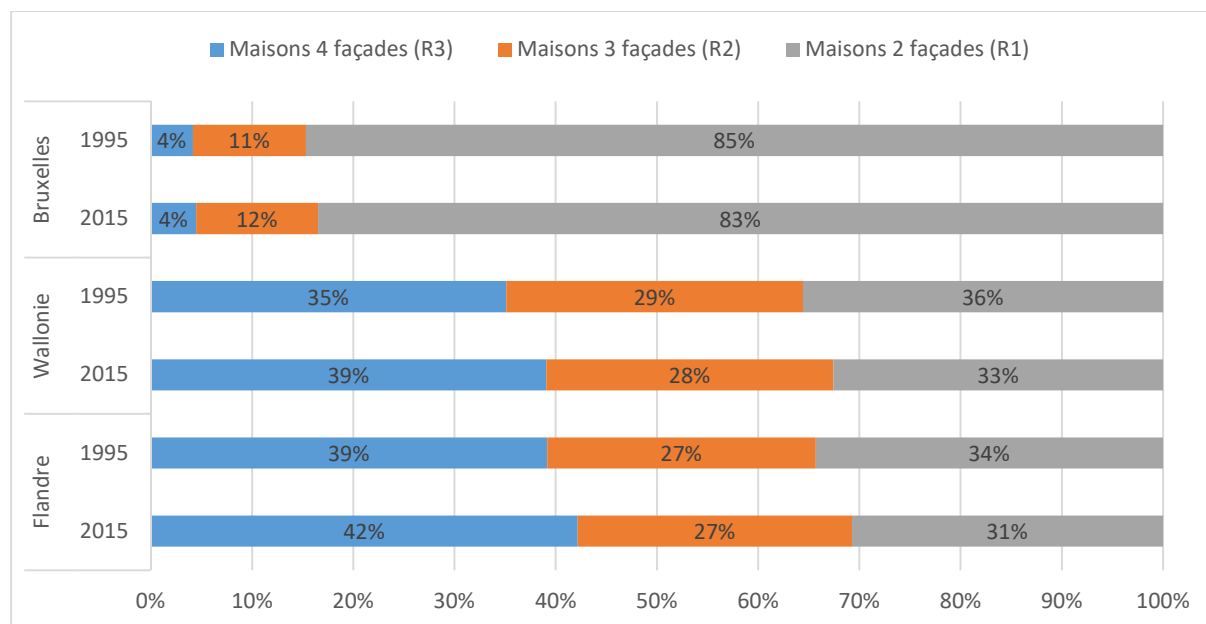
| | Wallonie | | Flandre | | Bruxelles | |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1995 | 2015 | 1995 | 2015 | 1995 | 2015 |
| 1 niveau | 0,1% | 0,8% | 0,1% | 0,7% | 0,1% | 0,3% |
| 2 ou 3 niveaux | 60% | 66% | 62% | 63% | 28% | 26% |
| 4 ou 5 niveaux | 23% | 23% | 25% | 25% | 48% | 54% |
| plus de 5 niveaux | 16% | 10% | 13% | 11% | 24% | 20% |

4.2.4 Toujours plus de maisons à 4 façades

La part des maisons à 4 façades parmi le total des maisons a augmenté en Wallonie tout comme en Flandre entre 1995 et 2015 (Figure 10). Si on suppose qu'une maison à 4 façades est bâtie sur un terrain qui, en moyenne, est plus grand que ceux sur lesquels sont bâties les maisons à 3 ou 2 façades, alors la rareté foncière et la pression sur les prix qui en résulte n'a pas infléchi la tendance à la construction des maisons les plus gourmandes en ressource foncière. Force est de reconnaître que la maison à 4 façades demeure l'idéal de la propriété immobilière en Wallonie comme dans le reste de la Belgique. Mais, avec la pression démographique et la pénurie foncière, ce bien immobilier devient de plus en plus un bien de luxe qui ne reste accessible qu'à des ménages parmi les plus aisés surtout dans les zones péri-urbaines. Les données du SPF Economie ne permettent pas de savoir si la surface moyenne des terrains adjacents aux maisons à 4 façades a diminué au cours des vingt dernières années. Si tel était le cas, ce serait un élément qui montrerait que le marché des maisons à 4 façades aurait réagi à la pénurie foncière malgré la hausse du pouvoir d'achat de ces ménages les plus aisés. La croissance relativement plus faible de la construction des maisons à 3 ou 2 façades peut s'expliquer par la forte hausse de la

construction des appartements. Il est probable qu'une bonne partie de la clientèle des maisons à 3 ou 2 façades est celle qui peut basculer vers celle des appartements en fonction de la dynamique des prix entre les deux types d'habitat. La demande de maisons à 4 façades est probablement moins sensible au prix relatif entre ce type de maison et le type « appartement ».

Figure 10 - Répartition des maisons selon leur type (R1, R2 et R3) par région en Belgique (2015) - Source : SPF Economie



L'examen des données cadastrales du SPF Economie montre que la croissance du nombre de logements observée en Wallonie entre 1995 et 2015 s'est accompagnée d'une moindre utilisation de la ressource foncière disponible qu'auparavant. L'optimisation de la ressource foncière a cependant été moins marquée qu'en Flandre et à Bruxelles où la ressource foncière y est plus rare. Malgré les variations du pouvoir d'achat des ménages¹⁸, les trois régions affichent les mêmes tendances au niveau de leur parc immobilier. Les nouveaux logements sont de plus en plus des appartements dans des immeubles à faible hauteur. Néanmoins, la maison à 4 façades résiste bien en Wallonie comme en Flandre malgré son coût relatif. Ce type de bien garde manifestement la préférence dans le cœur des ménages belges ce qui lui assure une bonne valeur marchande sur les marchés primaire et secondaire.

¹⁸ Selon les données du Bureau fédéral du Plan, le revenu disponible en volume par ménage belge a augmenté de plus de 5% entre 1995 et 2009 mais a baissé de plus de 4,5% entre 2009 et 2015.

5 Le secteur de la construction a-t-il profité de l'exubérance des prix immobiliers au cours de la période 1995-2015 ?

Le secteur de la construction en Wallonie et dans les autres régions de Belgique est caractérisé, comme partout dans le monde, par un grand nombre de petites entreprises se faisant concurrence essentiellement à l'échelle locale. C'est particulièrement vrai pour la construction résidentielle. Ceci est le résultat de la technologie utilisée par le secteur. En effet, la construction est un des rares secteurs à avoir résisté jusqu'ici à l'industrialisation à grande échelle. A la différence du secteur automobile, par exemple, les demandes particulières des consommateurs en matière d'esthétique, de fonctionnalité et de confort n'ont pas permis au secteur de la construction d'utiliser les ressources technologiques existantes pour fabriquer ou rénover des maisons ou des appartements en gros volumes pour engranger des économies d'échelle ou de gamme. Aujourd'hui encore, même si l'architecture des bâtiments résidentiels a tendance à s'uniformiser, les techniques de construction échappent pour leur plus grande part à l'industrialisation. Par conséquent, le secteur est très intensif en main-d'œuvre et peu flexible pour diminuer les coûts de production.

Selon la nomenclature NACE 2008 utilisée par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN), le secteur de la *construction* (secteur F) englobe trois sous-secteurs : la *construction de bâtiments et promotion immobilière* (secteur 41), le *génie civil* (secteur 42) et les *travaux de construction spécialisés* (secteur 43). Les données disponibles de l'ICN sur le site de la Banque Nationale de Belgique (NBB.Stat) sont agrégées au niveau du secteur F. C'est à partir de ces données ainsi que celles d'Eurostat que nous analysons, dans cette partie, les performances de ce secteur au cours des vingt dernières années.

5.1 Le secteur de la construction en Wallonie : un poids économique important

Le secteur de la construction en 2014 représente 6% de la valeur ajoutée brute de l'ensemble de l'économie wallonne et plus de 10% de la valeur ajoutée brute des sociétés non financières de la région. Des chiffres proches de ceux de la Flandre (Tableau 16).

Tableau 16 – Parts (%) du secteur de la construction dans la valeur ajoutée brute (VAB) et l’emploi de l’ensemble de l’économie et du secteur des sociétés non financières (SNF) en 2014 – Source : ICN

| | Belgique | Wallonie | Flandre | Bruxelles |
|---|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| VAB construction/VAB totale | 5,70% | 6,00% | 6,50% | 2,70% |
| VAB construction/VAB des SNF | 9,30% | 10,60% | 9,70% | 5,60% |
| Emploi construction/Emploi total | 5,90% | 6,80% | 6,30% | 3,00% |
| Emploi construction/Emploi des SNF | 10,10% | 12,30% | 10,10% | 6,10% |

A titre de comparaison, le secteur industriel contribue à la production totale en 2014 à hauteur de 17,5% en Wallonie et de 19,4% en Flandre. Le secteur de la construction a donc un poids économique important en Wallonie comme en Flandre. Son importance se vérifie également au niveau de l’emploi. En 2014, la construction représentait près de 7% de l’emploi total et plus de 12% de l’emploi des sociétés non financières en Wallonie (Tableau 16). Plus de 76% de ces travailleurs étaient des salariés, les 24% restants étant des travailleurs indépendants. La plupart de ces salariés travaillent dans des petites entreprises. Le secteur est en effet peu concentré. En 2015, selon les données de l’ONSS, environ 85% des entreprises du secteur ont moins de 10 salariés en Wallonie comme en Flandre et à Bruxelles. Le nombre d’entreprises n’a cessé d’augmenter jusqu’en 2011 pour atteindre près de 10 000 entreprises en Wallonie et près de 30 000 en Belgique (Figure 11). Depuis 2011, ce nombre est sur une tendance décroissante dans les trois régions sans que la concentration du secteur soit sensiblement modifiée. Toutefois, le nombre de défaillances d’entreprises, en forte augmentation dès le début de la crise financière (Figure 12), est plus important dans la catégorie des très petites entreprises. Mais c’est aussi dans cette catégorie que les créations d’entreprises sont les plus fréquentes.

Figure 11 – Evolution du nombre d’entreprises dans le secteur de la construction entre 2004 et 2015 par région en Belgique - Source : ONSS

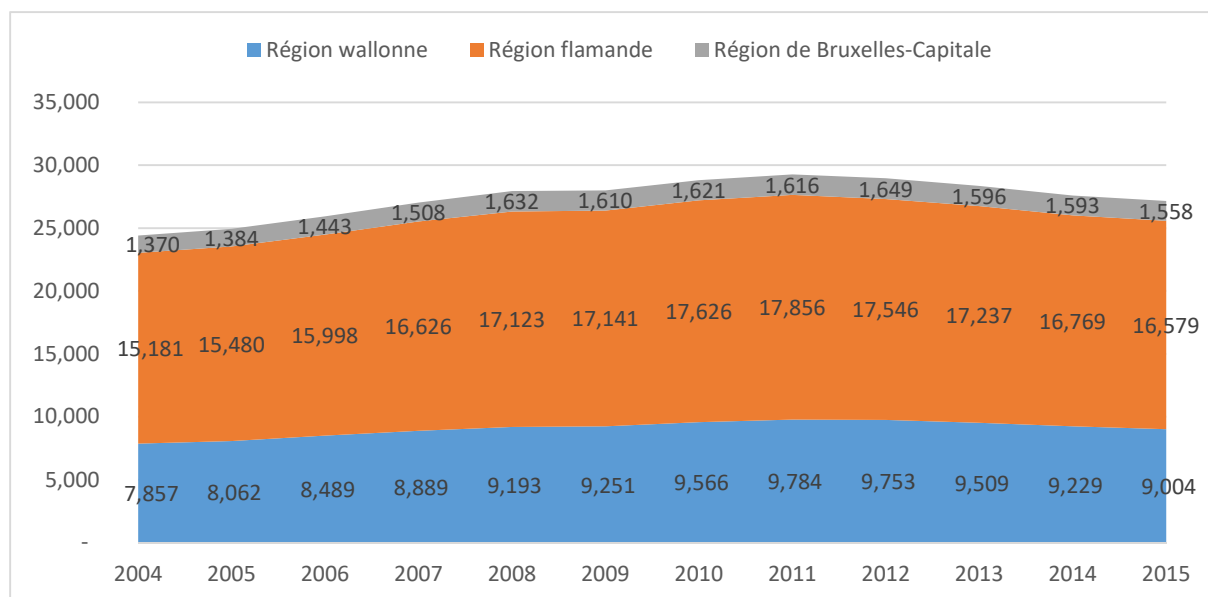
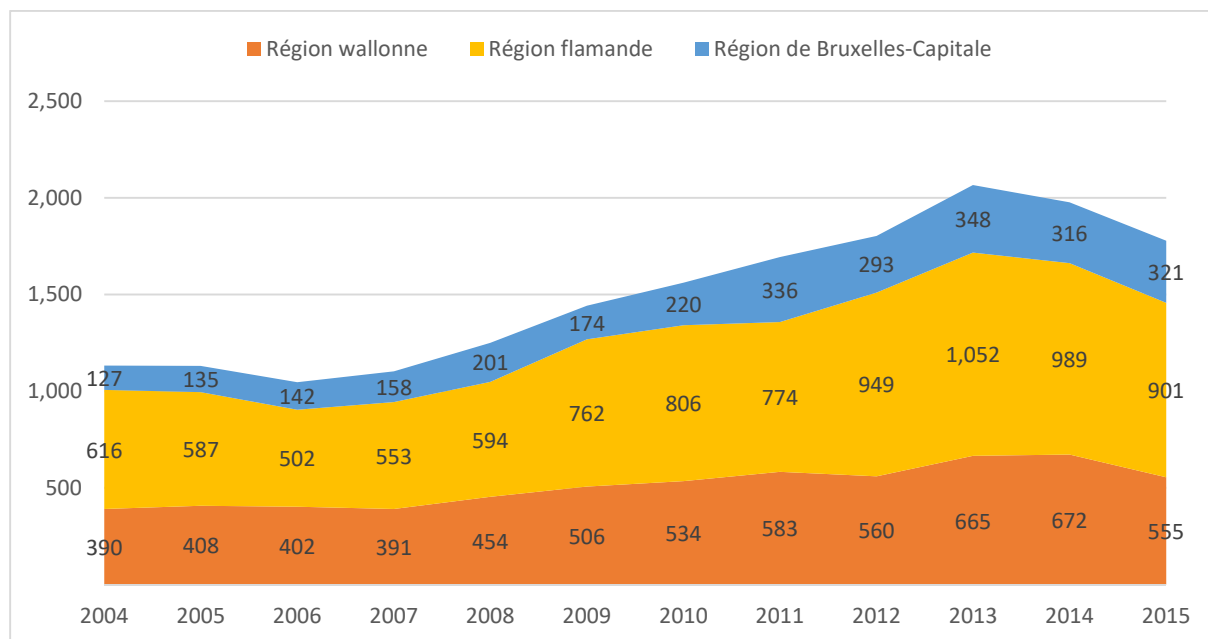


Figure 12 – Evolution du nombre de faillites dans le secteur de la construction entre 2004 et 2015 par région en Belgique - Source : SPF Economie



5.2 Le secteur de la construction a connu deux décennies prospères en Wallonie et en Belgique entre 1995 et 2015

La période 1995-2015 est une période très favorable au secteur de la construction en Belgique. La production en volume a augmenté de près de 43% entre 1995 et 2010 et, de manière plus modérée, de plus de 10% entre 2010 et 2015 (Figure 13). Cette performance est bien meilleure que chez ses proches voisins. Au niveau de l'emploi salarié, le secteur a embauché près de 30 000 personnes supplémentaires entre 1995 et 2011 (Figure 14). En revanche, depuis 2011, l'emploi salarié est en très forte baisse. On observe cependant, depuis le début de la crise financière, une forte augmentation du nombre d'indépendants sans que cela soit suffisant pour compenser les pertes d'emplois salariés. Par rapport aux pays voisins, la Belgique a connu une très belle embellie de l'emploi dans le secteur même si sa performance a été moins bonne qu'en France (Figure 15). Néanmoins, le retournement de la situation de l'emploi dans le secteur est intervenu plus tard dans les années de crise en Belgique qu'aux Pays-Bas et en France. Le cas de l'Allemagne est atypique puisque le secteur a connu une baisse sensible de son volume de production entre 1995 et 2007 en raison d'un marché immobilier récessif où les prix ont diminué de 16% (selon les données la *Federal Reserve Bank* de Dallas).

Figure 13 - Valeur ajoutée brute dans le secteur de la construction (volumes chaînés, 2010 = 100) en Belgique, France, Allemagne et Pays-Bas - Source : Eurostat

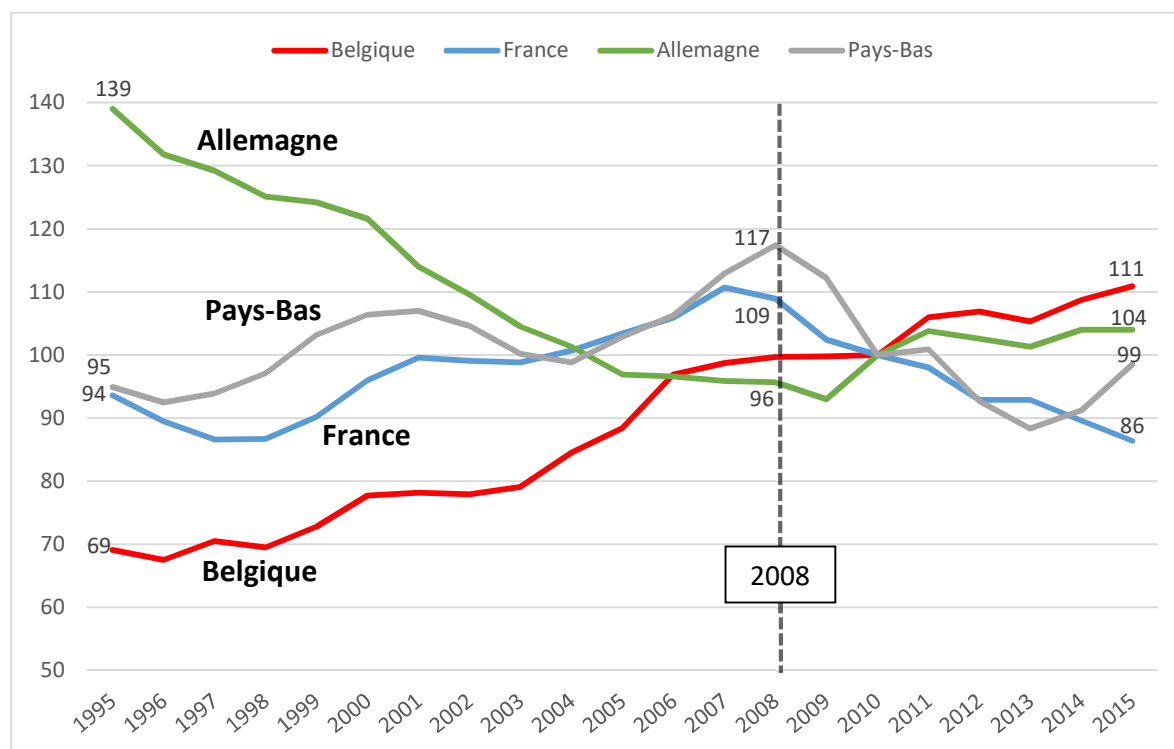


Figure 14 – Emploi dans le secteur de la construction en Belgique (milliers de personnes) - Source : ICN

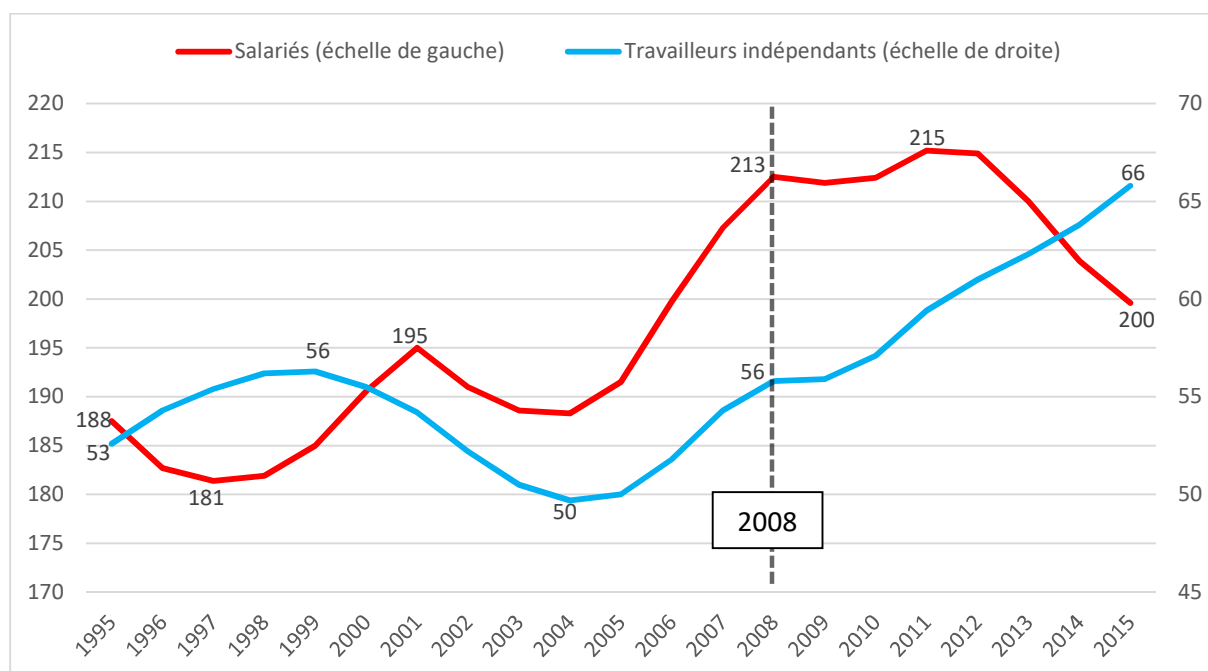
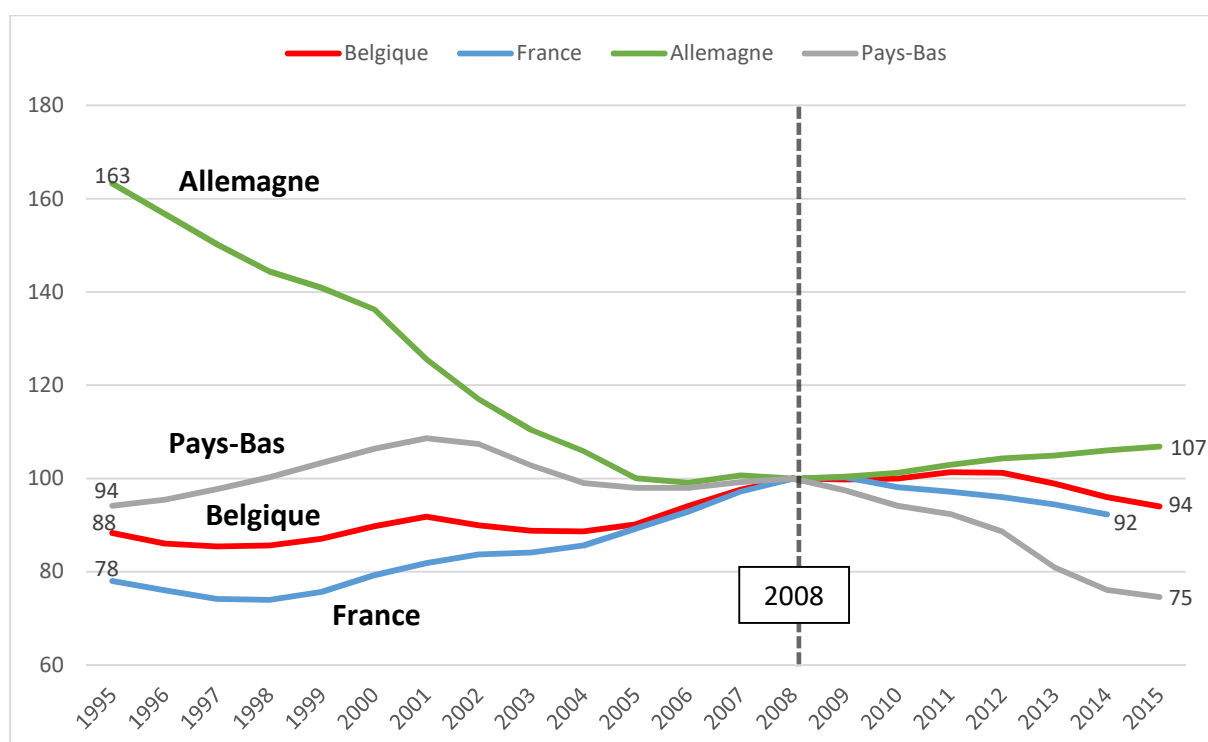


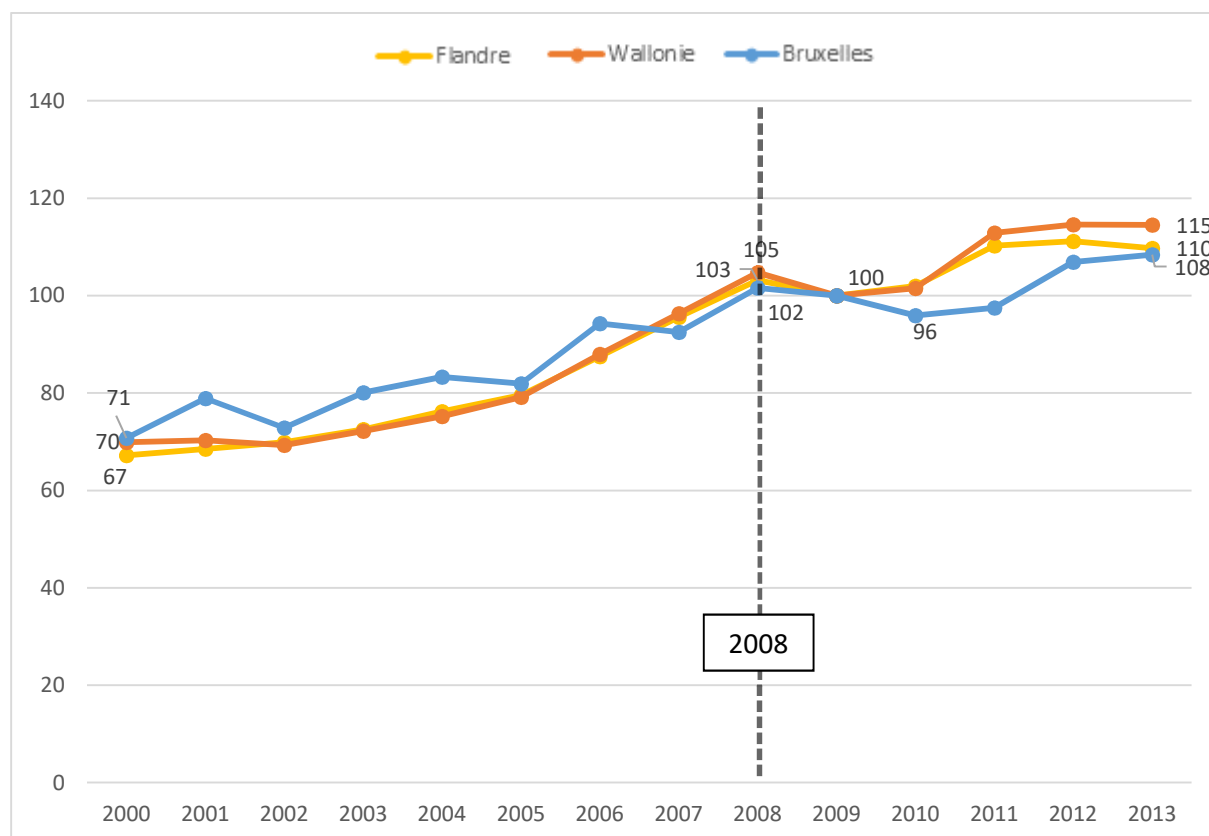
Figure 15 – Emploi dans le secteur de la construction (2008 = 100) en Belgique, France, Allemagne et Pays-Bas - Source : Eurostat



La situation du secteur de la construction en Wallonie n'est pas très différente de celle que l'on vient de décrire au niveau national. La Figure 16 montre que les taux de croissance de la valeur

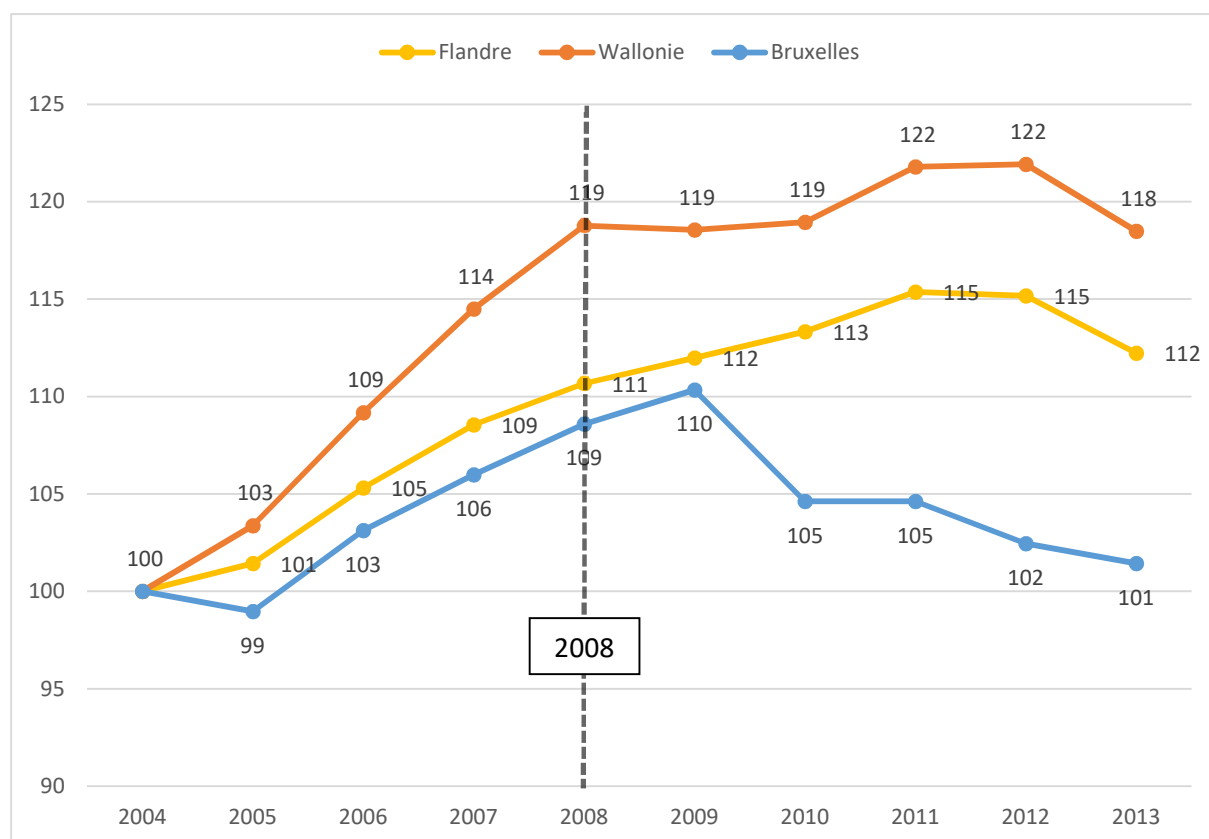
ajoutée brute sont similaires entre les trois régions.¹⁹ Le rythme de croissance a tout de même été supérieur en Wallonie. On retrouve ces bonnes performances au niveau de l'emploi (Figure 17). La croissance de l'emploi salarié a été sensiblement plus élevée en Wallonie que dans les deux autres régions. Depuis 2012, comme partout en Belgique, le secteur de la construction en Wallonie a commencé à perdre des emplois.

Figure 16 - Evolution de la valeur ajoutée brute dans le secteur de la construction en Belgique et dans ses régions entre 2000 et 2013 (Base 100 = 2009) - Source : ICN



¹⁹ Les données sur la valeur ajoutée brute de la construction dans les régions belges utilisées pour tracer les courbes de la Figure 16 sont des données nominales. L'Institut des Comptes Nationaux ne publie pas de séries temporelles en volume. Même si l'inflation des prix à la production peut varier d'une région à l'autre, on peut raisonnablement penser que les différences ne sont pas majeures entre les régions. Néanmoins, par prudence, il convient d'accorder plus d'attention aux écarts de tendances plutôt qu'aux écarts en niveaux.

Figure 17 - Evolution de l'emploi salarié dans le secteur de la construction en Belgique et dans ses régions entre 2000 et 2013 (Base 100 = 2009) - Source : ICN



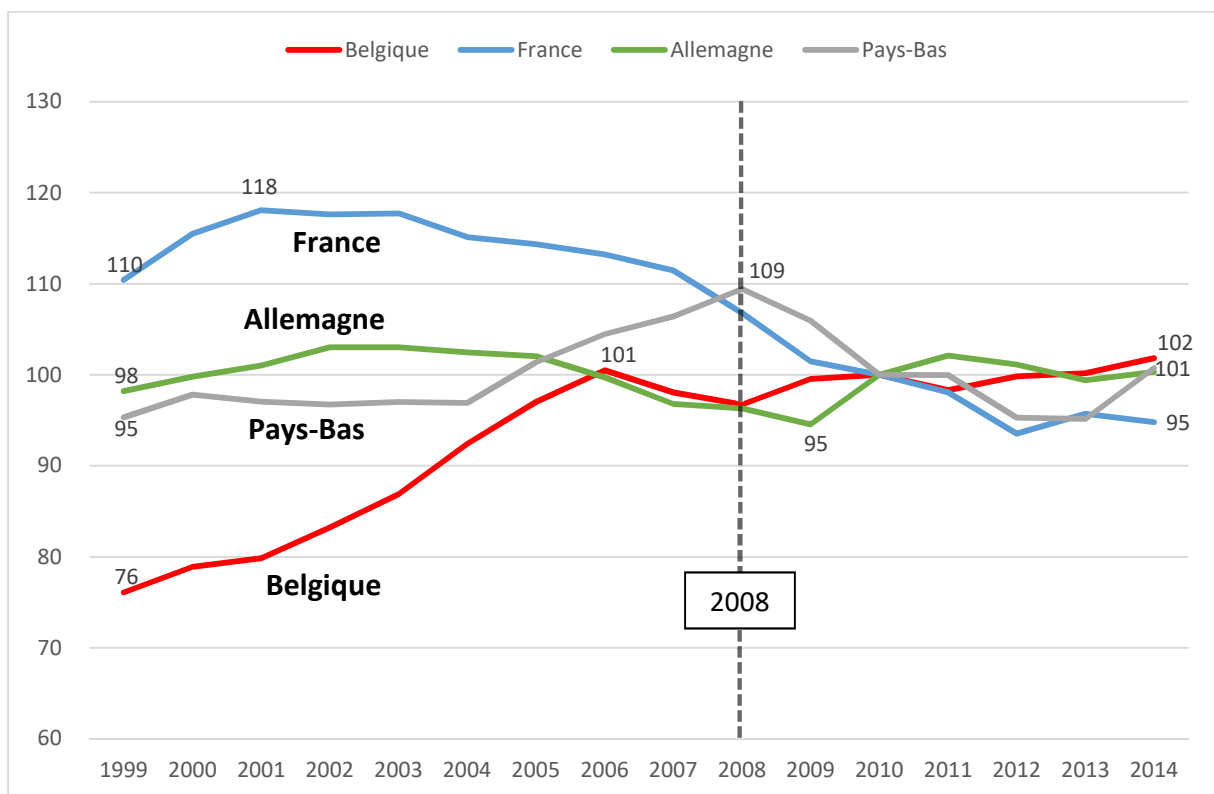
Au total, le secteur de la construction en Wallonie a profité pleinement de la hausse exubérante des prix immobiliers au cours de la période 1995-2015. La très forte demande de logements neufs et de projets de rénovation a permis au secteur de grandir rapidement et de répondre en partie à cette demande. En effet, la vive hausse des prix témoigne, malgré l'ampleur du nombre de nouveaux logements mis sur le marché, d'une insuffisance de l'offre. Dans la construction, l'offre est peu élastique en raison des contraintes foncières, administratives et technologiques. Cela est vrai aussi pour le secteur belge de la construction qui n'est pas particulièrement réactif à la demande (Caldera Sanchez and Johansson 2011).

5.3 L'impact paradoxal de la crise financière sur le secteur de la construction en Wallonie et en Belgique

La crise financière de 2008 a mis un terme (pour un temps) à la hausse exubérante des prix immobiliers en Belgique. L'impact de cette crise sur le marché immobilier et le secteur de la construction a été clairement négatif et très significatif dans un certain nombre de pays comme

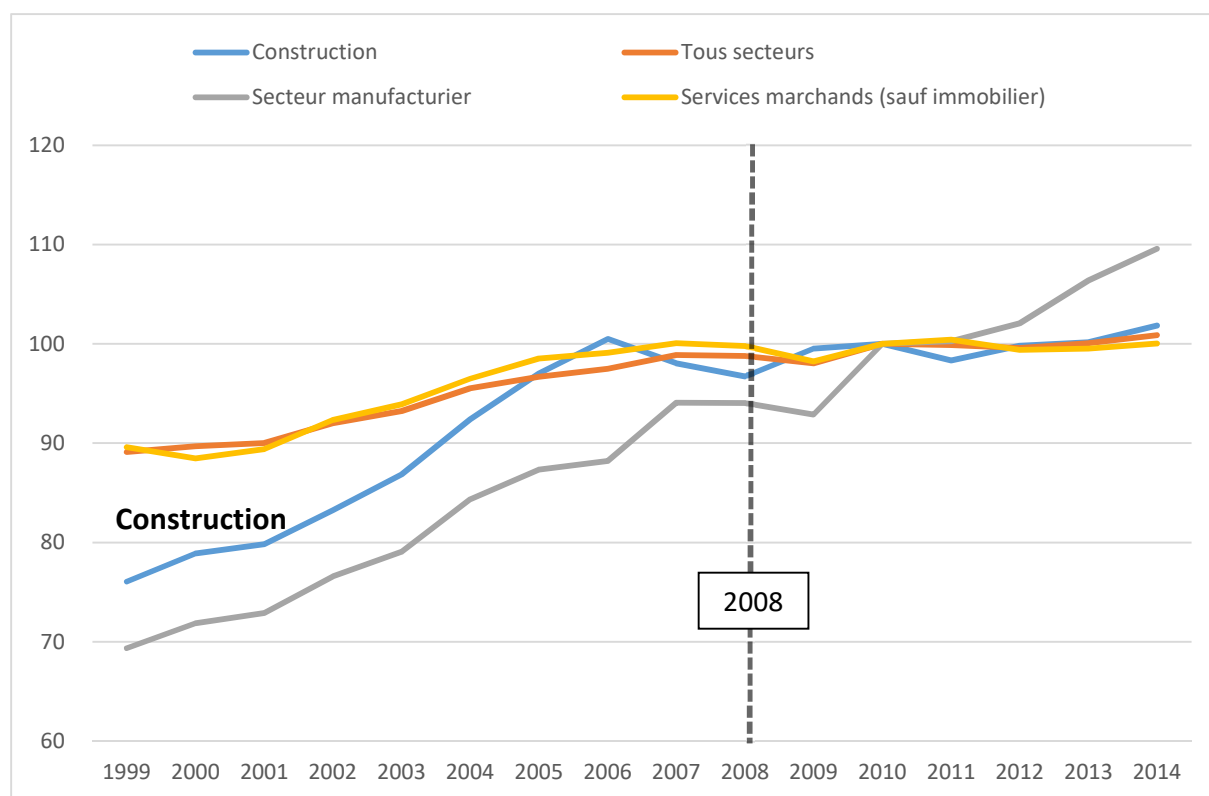
les Etats-Unis, l'Irlande, l'Espagne ou les Pays-Bas. Le cas de la Belgique est plus ambigu. Dans la partie 2 de cette étude, nous avons indiqué que les prix immobiliers ont atteint un plateau depuis la crise mais n'ont pas connu de baisse comme dans d'autres pays développés. Dans la partie 4, nous avons noté que le nombre annuel des transactions immobilières n'a pas connu de rupture de tendance. Dans cette partie, nous n'avons pas non plus décelé d'infléchissement de la production en volume ni du nombre d'entreprises dans le secteur de la construction. Les seuls retournements de tendance que nous avons observés concernent les transactions portant sur les terrains à bâtir et l'emploi salarié du secteur de la construction.

Figure 18 – Evolution de la productivité horaire du travail à prix constants dans le secteur de la construction entre 1999 et 2014 (2010 = indice 100) en Belgique, France, Allemagne et Pays-Bas - Source : OCDE



Concernant l'emploi, la baisse du nombre de salariés dans le secteur de la construction est spectaculaire depuis la crise alors même que le volume de la production augmente. La productivité aurait-elle subitement augmenté ? D'après les données de l'OCDE, il n'en est rien. Après une forte augmentation dans la première moitié des années 2000, la productivité horaire du travail dans le secteur de la construction en Belgique connaît une stagnation depuis la crise (Figure 18).

Figure 19 – Evolution de la productivité horaire du travail à prix constants dans différents secteurs d'activité en Belgique entre 1999 et 2014 (2010 = indice 100) - Source : OCDE



De plus, cette stagnation n'est pas propre au secteur de la construction (Figure 19). Seul le secteur manufacturier en Belgique voit sa productivité horaire du travail augmenter depuis la crise. L'explication de la baisse du nombre de salariés est donc ailleurs. Depuis quelques années, le secteur de la construction en Belgique emploie de plus en plus de travailleurs détachés d'autres pays de l'Union européenne. En vertu de la directive européenne de 1996 (directive 96/71/CE²⁰), des entreprises d'autres pays européens peuvent envoyer des travailleurs en Belgique pour exécuter un service temporaire (en principe d'une durée maximale de 2 ans) auprès de la demande finale ou en sous-traitance pour des entreprises belges.²¹ Ces travailleurs sont rémunérés aux conditions belges (lorsqu'il n'y a pas de fraude !) alors que le taux et l'assiette des contributions sociales patronales est celui du pays d'origine du travailleur. Il ne s'agit ni plus ni moins que de *dumping* social puisque les contributions patronales font partie

²⁰ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:01996L0071-19970210&qid=1457018038947&from=FR>

²¹ Au moment de la rédaction de cette étude, Marianne Thyssen, la commissaire européenne à l'emploi et aux affaires sociales tentait de faire adopter un projet de révision de la directive de 1996 qui obligerait les entreprises à payer un travailleur détaché aux mêmes conditions salariales qu'un travailleur local y compris pour les intérimaires. Néanmoins, à ce jour, rien n'est prévu au sujet des contributions sociales patronales.

du coût du travail. Cela crée non seulement une distorsion de concurrence à l'égard des employeurs qui n'ont pas recours aux travailleurs détachés mais également un manque à gagner pour la sécurité sociale. Selon les statistiques de l'Union européenne, le nombre de travailleurs détachés a littéralement explosé (de près de 45%) entre 2010 et 2014.²² Le secteur de la construction concentre plus de 40% de ces travailleurs détachés principalement en Allemagne, en France et en Belgique. Selon les données de l'ONSS, alors que 200 000 salariés travaillent dans le secteur de la construction belge, près de 100 000 travailleurs détachés ont accompli des missions temporaires sur les chantiers belges en 2014.²³ De Wispelaere and Pacolet (2016a) estiment que le nombre de travailleurs détachés est passé de 13,2% de l'emploi total dans la construction en Belgique en 2010 à 31,6% en 2014.²⁴ Sans réaction du gouvernement belge au niveau national ou sans modification de la directive européenne de 1996, les employeurs du secteur de la construction en Wallonie comme ailleurs en Belgique ont désormais le choix entre faire de plus en plus appel à la main d'œuvre détachée bon marché ou périr. Etant donné les écarts de coûts du travail entre la Belgique et les pays d'Europe de l'Est en particulier, la pression concurrentielle sur les entreprises belges du bâtiment est telle que le phénomène est en train de prendre une ampleur sans précédent et à une vitesse impressionnante. La question est de savoir pourquoi le phénomène prend une telle ampleur aujourd'hui alors que la directive est en vigueur depuis 1996. On peut avancer plusieurs raisons. La première, c'est l'accession de 10 pays d'Europe centrale et orientale à l'Union européenne en 2004. Beaucoup de travailleurs détachés viennent de ces pays même si les Pays-Bas sont le premier pays pourvoyeur de travailleurs détachés légaux dans le secteur de la construction en Belgique. La deuxième est le mimétisme des employeurs qui n'ont guère d'autre choix que de recourir à cette main d'œuvre parce que leurs concurrents font de même. Enfin, le marché de la construction n'est plus aussi florissant depuis la crise financière de 2008. Par conséquent, la concurrence entre les entreprises du secteur est devenue beaucoup plus rude incitant certaines à chercher des gains de compétitivité par l'embauche de travailleurs détachés accentuant ainsi la pression concurrentielle sur les autres. C'est ce que les économistes appellent une concurrence « à la

²² Voir Commission européenne (2016).

²³ Voir l'article « 100 000 salariés étrangers dans le secteur de la construction en 2014 », Le Soir, 2 mars 2015.

²⁴ Etant donné que les missions des travailleurs détachés sont temporaires, De Wispelaere and Pacolet (2016b) estiment que le chiffre de 31,6 % en 2014 peut être ramené à 12% du total de l'emploi en équivalent temps plein dans le secteur.

Bertrand » où chacun essaie de garder sa part de marché en baissant toujours plus son offre de prix jusqu'à faire disparaître la main d'œuvre locale.²⁵

La crise financière aura donc mis un terme au cycle haussier de la demande et des prix immobiliers dont le secteur de la construction a pu bénéficier. Malgré la faible élasticité²⁶ de l'offre, le secteur de la construction belge aura connu une expansion exceptionnelle permettant à beaucoup d'entreprises de se créer et d'embaucher du personnel. Cette période d'abondance où chaque entreprise trouvait son compte fait place à une lutte sans merci pour survivre pendant les années de crise. Malgré la bonne tenue du marché des transactions immobilières, la chute des ventes de terrains à bâtir suggère que le secteur va construire beaucoup moins dans les années qui viennent. De plus, le nombre exceptionnel de faillites (Figure 12, p.39) dû en partie à la croissance lente que l'Europe connaît actuellement tend à montrer que le secteur est en train d'opérer un redimensionnement à la baisse.

²⁵ Le problème posé par la directive européenne de 1996 n'est pas tant l'utilisation légale de travailleurs détachés que les abus dont elle fait le lit en raison du manque de contrôle et de coopération de la part des Etats-membres. Il faut dire que le secteur de la construction est rompu aux méthodes illégales. Le travail au noir ou l'emploi de personnes en séjour irrégulier sont monnaie courante depuis longtemps. Toutefois, avec cette directive, les dirigeants européens ont réussi le tour de force d'élargir la palette des opportunités d'évasion et fraude fiscales : travail dissimulé imposé à une main d'œuvre étrangère (mais légale) et souvent ne parlant pas la langue du pays d'accueil, recours à des sous-traitants « en cascade » ou à des entreprises « boîte aux lettres » pour mieux dissimuler les abus, ... Au final, un déluge d'effets pervers : des travailleurs étrangers corvéables à merci, concurrence déloyale entre entreprises, concurrence déloyale entre travailleurs locaux et étrangers, déclin de l'emploi salarié local, évasion et fraude fiscales. Un quasi carton plein !

²⁶ L'élasticité de l'offre est la réaction de cette offre (= construction de nouveaux logements) à une variation de prix. Si la réaction de l'offre est faible à la suite d'une variation de prix, l'offre est dite « peu élastique ».

6 L'exubérance des prix immobiliers entre 1995 et 2015 : à qui la faute ?

Comme nous l'avons déjà souligné, la demande de logement c'est à la fois une demande de service de logement et une demande d'actif. Si la première est motivée par un désir de consommation, la seconde réagit à l'évolution du rendement présent de l'actif ou/et à l'anticipation de son rendement futur. Dans bien des cas, les deux motivations ne sont pas mutuellement exclusives, ce qui rend l'identification des causes de l'évolution de la demande difficile à réaliser. A partir de statistiques descriptives, nous proposons dans cette partie d'évaluer le bienfondé de quelques hypothèses possibles permettant d'expliquer la hausse exubérante des prix immobiliers entre 1995 et 2015.

6.1 Une trop forte pression démographique ?

Dans les premières parties de cette étude, nous avons mis en évidence que, même si le taux de croissance de la population avait tendance à remonter depuis les années 90 (Figure 7, p.28), le nombre de ménages, qui est la variable démographique pertinente pour le marché du logement, augmentait bien plus rapidement que la population sous l'effet de l'évolution des mœurs. Cependant, la croissance de ce nombre de ménages a plutôt été régulière au cours des 40 dernières années même si on note une hausse plus marquée au cours de la décennie 2002-2011 en Wallonie (Tableau 9, p.29). Quant au pouvoir d'achat de ces ménages, le Tableau 2 (p.19) suggère clairement que le revenu disponible a augmenté bien moins rapidement que les prix immobiliers. Par conséquent, il nous paraît peu vraisemblable que la cause de la hausse exceptionnelle des prix immobiliers observée en Wallonie comme dans le reste de la Belgique entre 1995 et 2015 soit les besoins en logement suscités par la pression démographique ou l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages. De plus, la linéarité de la pression démographique ne cadre pas avec la cyclicité des prix immobiliers. Dès lors que la ressource foncière est constante, l'augmentation régulière du nombre de ménages sur un territoire donné devrait se traduire mécaniquement par une augmentation linéaire des prix immobiliers. Or, ce n'est pas ce que l'on observe dans les études empiriques. Que ce soit sur des périodes de 50 ans ou de plusieurs centaines d'années, la plupart des études confirme que les prix immobiliers

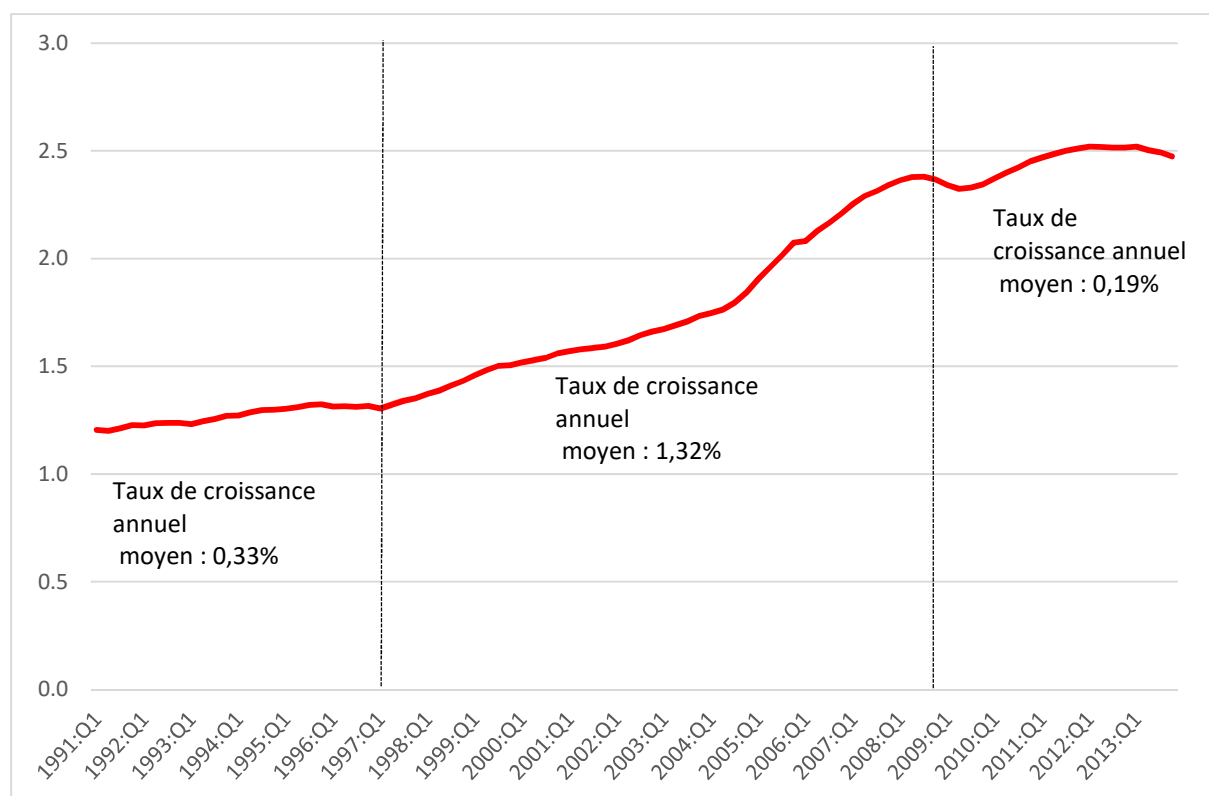
oscillent longuement autour d'une tendance horizontale ou faiblement croissante.²⁷ La longue et forte hausse des prix immobiliers de 1995 à la crise financière a pu laisser penser que le marché immobilier avait changé de nature et que les prix n'obéiraient désormais plus à une dynamique cyclique mais linéaire croissante. L'éclatement de la bulle immobilière américaine et la crise financière occidentale qui en a découlé ont brutalement mis fin à cette hypothèse.

6.2 Des rendements irrésistibles de l'actif immobilier ?

En tant qu'actif, le bien immobilier est en concurrence avec les actifs financiers comme les actions ou les obligations. Pour un grand nombre de ménages, le bien immobilier est le principal voire l'unique actif qu'ils posséderont au cours de leur vie. Même si le choix d'être propriétaire d'un tel actif n'est pas uniquement dicté par les revenus qu'il peut rapporter, l'évolution de son niveau de rendement peut influencer sa demande. La frénésie d'achats immobiliers entre 1995 et 2015, mise en évidence à la section 4 de notre étude, pourrait-elle précisément s'expliquer par les rendements attractifs de l'immobilier au cours de cette période ? Etant donné le délai et les coûts afférant à l'acquisition d'un bien immobilier, la rentabilité d'un tel actif n'a de sens que sur le moyen et le long terme. Or, la cyclicité des prix immobiliers, abordée dans le paragraphe précédent, représente un risque significatif à long terme pour le détenteur de cet actif. Si, de plus, on compare ce risque à celui des actions, dont le rendement augmente quasi linéairement avec le temps (Siegel 2014), l'attractivité de l'actif immobilier paraît peu justifiée.

²⁷ Voir Bracke (2011) pour une étude empirique à moyen terme. Pour les études à très long terme, il n'existe malheureusement que quelques pays pour lesquels on dispose de séries temporelles longues : Eicholtz (1997) pour Amsterdam, Eitrheim & Erlandsen (2004) pour les principales villes de la Norvège, Shiller (2006) pour les Etats-Unis, Friggit (2010) pour Paris, et Ambrose *et al.* (2013) pour Amsterdam.

Figure 20 – Indice des prix immobiliers sur loyers en Belgique entre 1991 et 2013 (Base 1 = 1988) - Source des données : Federal Reserve Bank of Dallas (indice des prix immobiliers) et SPF Economie (indice des loyers non-sociaux)



L'indicateur généralement utilisé pour mesurer le rendement de l'actif immobilier est le niveau du loyer correspondant. Plus le niveau du loyer augmente relativement au prix de cession de l'actif immobilier, plus le rendement est élevé et donc attractif, et plus la valeur de l'actif est sous-évaluée. La Figure 20, qui représente l'évolution du ratio entre l'indice des prix immobiliers et l'indice des loyers non sociaux en Belgique entre 1991 et 2013, montre, au contraire, que le rendement n'a cessé de diminuer au cours de la période et, donc que l'actif immobilier perd de son attractivité économique au cours du temps. Malgré cette performance déclinante, l'acheteur d'un bien immobilier en 1995 a pu, et peut encore, réaliser une très belle plus-value. En revanche, pour l'acheteur de la dernière décennie, ce n'est pas le cas. Par conséquent, il paraît peu plausible d'expliquer la forte demande de biens immobiliers sur l'ensemble de la période 1995-2015 par l'attrait que leurs rendements auraient pu susciter.²⁸

²⁸ Il convient néanmoins de nuancer cette conclusion en raison des attentes souvent peu réalistes des acheteurs de biens immobiliers. Case and Shiller (2004) ont montré qu'une écrasante majorité des acheteurs de biens immobiliers américains au début des années 2000 étaient convaincus de la poursuite à moyen terme de la hausse des prix immobiliers, et à des taux invraisemblables. Ces anticipations, peu rationnelles, et largement partagées dans un marché déjà très surévalué ont sans doute contribué à la hausse exubérante des prix immobiliers jusqu'à l'éclatement de la bulle immobilière.

6.3 L'offre immobilière du secteur de la construction trop inélastique ?

C'est le secteur de la construction qui peut modifier le stock de logements. En raison des contraintes technologiques, il n'est pas possible de répondre à la hausse de la demande sans un certain délai. De plus, le secteur de la construction est un secteur intensif en main d'œuvre où les entreprises sont de petite taille. Par conséquent, une hausse importante de la demande nécessite des embauches pour augmenter les capacités de production. Les statistiques de la section 5 de notre étude montrent que le secteur belge de la construction a relativement bien répondu à la hausse de la demande. Le nombre très élevé de logements mis sur le marché et la forte hausse de l'emploi salarié suggèrent que l'offre a pu réagir avec une certaine ampleur. Néanmoins, étant donné la faible élasticité de l'offre, caractéristique du secteur de la construction en général et, particulièrement en Belgique (Caldera Sanchez and Johansson 2011), les marges de manœuvre permettant d'augmenter les capacités de production d'un secteur encore peu industrialisé demeurent limitées. La forte hausse des prix immobiliers entre 1996 et 2008 confirme que la réponse de l'offre, bien qu'en forte hausse, n'a pas été suffisante pour empêcher cette flambée.

6.4 Une offre de crédit immobilier trop laxiste ?

Si l'offre immobilière du secteur de la construction, trop peu élastique, est, en partie, responsable de la flambée des prix immobiliers au cours des deux dernières décennies, cela n'explique en rien la hausse exceptionnelle de la demande en biens immobiliers. Après avoir écarté ci-dessus l'hypothèse de la pression démographique, il reste à examiner la responsabilité du secteur financier dans la hausse exceptionnelle de cette demande qui, face à une offre insuffisamment élastique, ne pouvait aboutir qu'à une flambée des prix.

La plupart des observateurs souligne à juste titre l'impact de la baisse historique des taux d'intérêt à long terme depuis les années 80 sur l'accessibilité à l'emprunt immobilier. En Belgique, les taux d'intérêt nominaux à 10 ans sont passés de près de 14% en 1981 à moins de 2% en 2014 (Figure 21). Même en termes réels, la baisse est majeure. Néanmoins, il nous semble que cette diminution ne suffit pas à expliquer l'exubérance du marché immobilier lors des deux dernières décennies, et ce pour deux raisons : la première est que cette diminution suit, de manière quasi symétrique une longue et forte hausse de ces mêmes taux d'intérêt. On ne voit pas dans les données de symétrie équivalente dans l'évolution de la demande immobilière et

dans celle des prix immobiliers. De plus, la baisse des taux d'intérêt à long terme a été observée partout dans le monde alors que les prix immobiliers n'ont pas flambé partout même au sein des économies développées. Selon nous, l'assouplissement des conditions de l'offre de crédit immobilier est un élément déterminant qui a attisé la demande immobilière. Dès les années 80, les marchés financiers des pays occidentaux ont connu un très profond processus de dérèglementation qui a conduit à une plus grande concurrence entre les institutions financières pour collecter des fonds mais également pour en prêter, en perdant de vue, parfois, la nécessité de bien évaluer la solvabilité des emprunteurs. La baisse des taux d'intérêt a indéniablement accru l'effet de levier des emprunteurs les plus solvables et ouvert l'accès au crédit immobilier des moins solvables. Mais cette baisse des taux a aussi diminué les profits des banques, les incitant à compenser la diminution du rendement par le volume des crédits. Sans doute que la stabilité macroéconomique de la période a aussi contribué à sous-estimer les risques potentiels et donc à faire preuve de laxisme envers la qualité des emprunteurs. La durée de remboursement des prêts a été allongée et le montant de l'apport personnel a été considérablement réduit voire éliminé. Enfin, le développement à grande échelle de la titrisation et des marchés dérivés de crédit a créé l'illusion que le secteur bancaire pouvait neutraliser le risque individuel de défaut de remboursement dans une masse de risques que l'on a supposé normalement et indépendamment distribués. Ces éléments ont été déterminants pour rendre l'offre de crédits immobiliers abondante et la proposer à des ménages de plus en plus jeunes et à la limite de la solvabilité. En Belgique, contrairement aux Etats-Unis, ce laxisme de l'offre de crédit n'a pas abouti à des saisies immobilières massives mais a accru considérablement l'endettement des ménages et causé vraisemblablement l'envolée des prix immobiliers (Tableaux 17 et 18). Dans un récent article, déterminant selon nous, Favara & Imbs (2015) profitent de l'existence d'un secteur bancaire dérégulé et non dérégulé aux Etats-Unis entre 1994 et 2005 pour identifier le rôle de l'offre de crédit immobilier dans les deux secteurs sur l'évolution des prix immobiliers. Leurs résultats montrent que l'expansion de l'offre de crédit est la cause de la hausse de la demande immobilière et non l'inverse. Dans les zones géographiques où l'offre immobilière est moins élastique, les prix immobiliers ont flambé.

Figure 21 – Taux d'intérêt nominaux à 10 ans en Belgique (1955-2014) - Source : OCDE

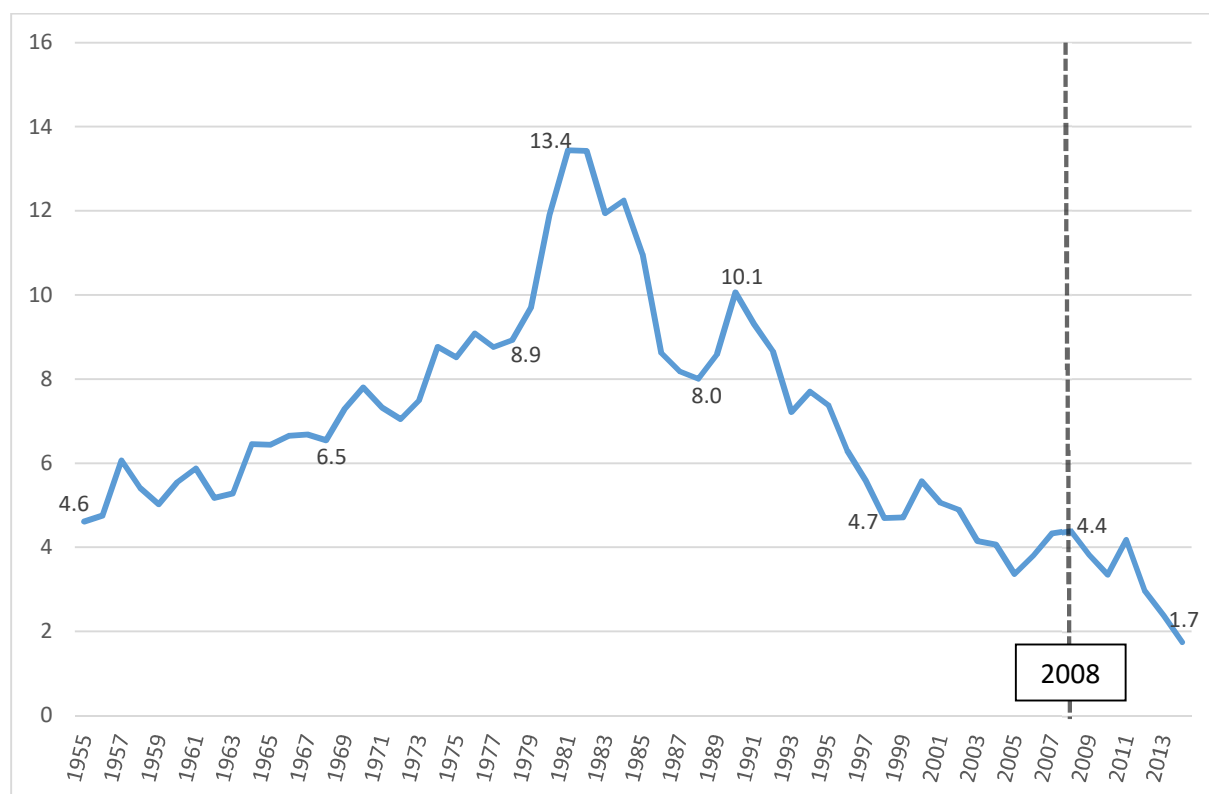


Tableau 17 – Encours des crédits hypothécaires en pourcentage du PIB – Source : Hypostat – European Mortgage Federation

| | 1995 | 2002 | 2008 | 2014 |
|-------------------|--------------|------|------|------|
| Belgique | 23,1 | 27,7 | 38,5 | 49,1 |
| France | 19,8 | 22,7 | 35,1 | 43,3 |
| Allemagne | 44,0 | 53,5 | 44,7 | 42,4 |
| Luxembourg | 25,1 | 27,7 | 42,3 | 50,7 |
| Pays-Bas | 47,9 | 80,2 | 92,6 | 95,7 |
| UK | 53,3 | 60,4 | 67,5 | 75,0 |
| Zone euro | <i>N. D.</i> | 33,2 | 45,1 | 49,6 |

Tableau 18 – Encours des crédits hypothécaires en pourcentage du revenu disponible des ménages – Source : Hypostat – European Mortgage Federation

| | 2003 | 2008 | 2014 |
|--------------------|--------------|-------|-------|
| Belgique | 47,1 | 63,9 | 83,1 |
| France | 35,9 | 54,2 | 66,4 |
| Allemagne | 76,9 | 68,9 | 66,0 |
| Luxembourg | | 108,9 | 153,0 |
| Pays-Bas | 145,5 | 191,0 | 197,3 |
| Royaume-Uni | 97,0 | 106,5 | 116,4 |
| Zone euro | <i>N. D.</i> | 67,4 | 70,7 |

En résumé, la forte baisse des taux d'intérêt combinée à l'assouplissement des conditions d'accès au crédit immobilier ainsi qu'une certaine inertie de l'offre immobilière par le secteur de la construction sont vraisemblablement responsables de la flambée exceptionnelle des prix immobiliers observée en Wallonie, en Belgique et dans d'autres pays occidentaux au cours des deux dernières décennies. La Figure 22 illustre le mécanisme que nous venons de décrire. Ce modèle schématique s'inspire de DiPasquale et Wheaton (1992). Nous avons ajouté à leur cadre théorique une dimension au marché de la construction : l'offre de crédits immobiliers. Il est intéressant de noter que ces deux auteurs n'aient pas ressenti à l'époque le besoin de l'intégrer explicitement. Ce schéma décrit les relations entre le marché locatif, le marché de la construction et le marché du crédit immobilier. Le stock de logements est mesuré en surface habitable (m²). Ce stock de logements se déprécie (lentement) à un taux δ au cours du temps et donc des démolitions ont lieu régulièrement. La construction du neuf et la reconversion de maisons ou autres bâtiments en immeubles à appartements permet de remplacer les logements démolis et d'accroître le stock de logements. Par conséquent, le stock au temps t , $S(t)$, est égal au stock de la période précédente $S(t-1)$ multiplié par le taux $(1 - \delta)$ qui est la partie non dépréciée du stock passé plus la construction de nouveaux logements en t , $N(t)$, qui inclut les logements neufs et les logements reconvertis. En partant du marché locatif où s'établit le montant du loyer moyen d'équilibre de long terme, on peut déterminer le prix immobilier moyen d'équilibre de long terme en calculant la valeur actualisée des loyers futurs. A ce prix moyen, s'équilibrent la demande de biens immobiliers et l'offre du secteur de la construction. Cette offre permet d'ajouter de nouveaux logements au stock existant aboutissant au parc immobilier $S(t)$. La Figure 22 illustre l'équilibre de long terme du marché immobilier. Supposons maintenant que l'offre de crédits augmente grâce à la baisse des taux d'intérêt et l'assouplissement des conditions d'accès au crédit (Figure 23). Cette expansion du crédit immobilier provoque une hausse de la demande immobilière. Selon l'offre, la hausse de la demande immobilière provoque une hausse du prix immobilier moyen plus ou moins forte. Plus l'offre est inélastique (c'est-à-dire plus la courbe d'offre sur la Figure 23 tend vers la verticale), plus la pression à la hausse est forte. Si le marché locatif ne varie pas, on observe une modification de la relation entre le prix immobilier et le montant du loyer (quadrant sud-est de la Figure 23). Cette modification de la relation est une détérioration du rendement de l'actif immobilier. Par conséquent, cela devrait conduire, au cours du temps, à une baisse de la demande immobilière provoquant le retour du prix immobilier moyen à son niveau d'équilibre de long terme représenté à la Figure 22. La situation actuelle du marché immobilier belge, caractérisée par une baisse des taux d'intérêt et un durcissement des conditions d'accès au crédit, est plus

incertaine. Si l'effet de la baisse des taux est plus important que l'effet du durcissement des conditions d'accès au crédit, alors la demande immobilière ainsi que les prix augmentent. C'est l'inverse si l'effet du durcissement des conditions d'accès au crédit l'emporte. Tant que les taux d'intérêt à long terme demeurent au niveau où ils sont actuellement, la probabilité que la tendance des prix immobiliers se retourne est faible. Mais, dès lors que les taux remonteront, il est à craindre que les prix immobiliers baissent. Si, en revanche, l'offre de la construction parvenait à être plus flexible sous l'effet, par exemple, d'une plus grande industrialisation, alors la sensibilité des prix des logements aux conditions du marché du crédit immobilier serait moins forte. Les pouvoirs publics, via la fiscalité, peuvent dans une certaine mesure neutraliser la variation des prix immobiliers en contrecarrant les effets de l'offre de crédit immobilier.

Figure 22 – Modèle d'équilibre du marché immobilier

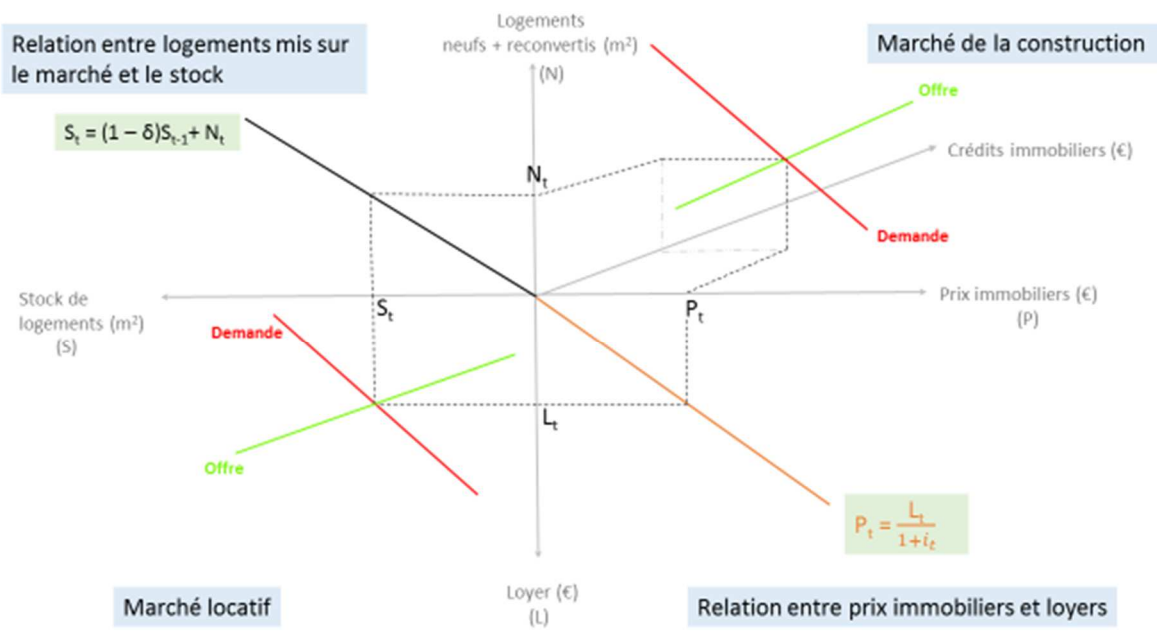
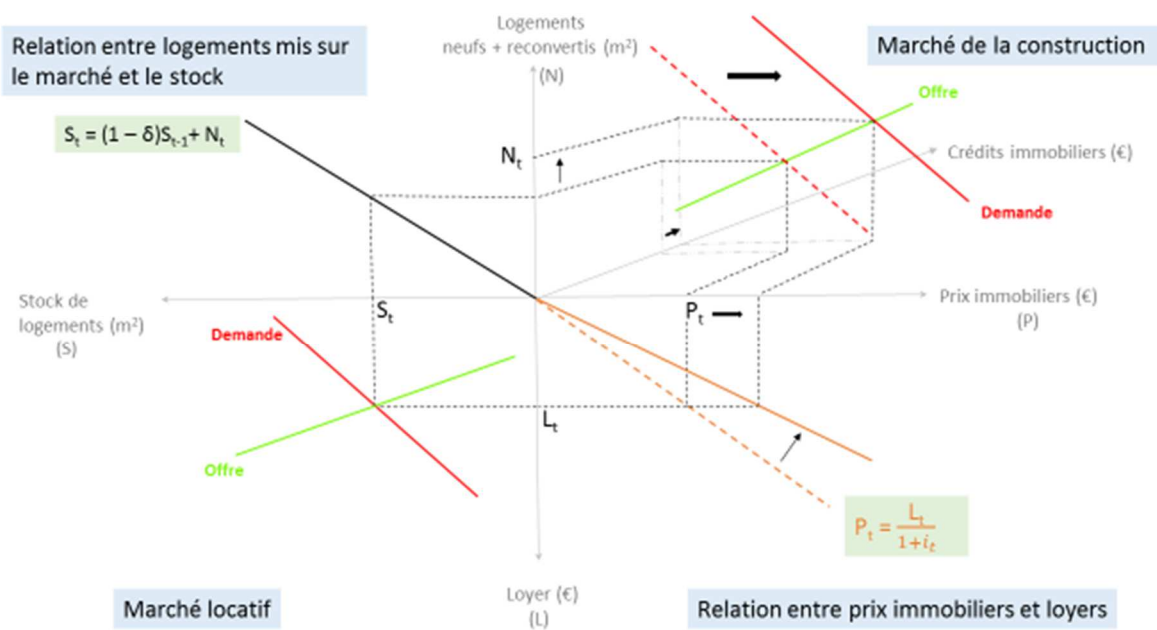


Figure 23 – Equilibre du marché immobilier après une hausse des crédits immobiliers



Conclusion

La période 1995-2015 apparaît comme une période exceptionnelle pour le marché immobilier en Wallonie, dans les deux autres régions belges ainsi que dans bon nombre de pays occidentaux. Les statistiques montrent que les prix immobiliers, le nombre de constructions et l'emploi dans le bâtiment ont connu des taux de croissance très élevés en Wallonie, bien plus élevés que lors des deux ou trois décennies antérieures. C'est une période faste pour le secteur de la construction qui aura pu profiter de ces conditions favorables pour augmenter et rénover le stock de logements et ainsi répondre aux besoins d'une population en croissance. Mais c'est aussi une période d'excès où la demande de logements a été attisée par un marché du crédit immobilier exubérant. Le résultat est la situation que nous connaissons aujourd'hui où le bien immobilier est cher et l'endettement des ménages élevé.

L'étude que nous avons menée avait pour objectif de faire un état des lieux du marché immobilier en Wallonie, « quantifier », autant que les données chiffrées nous le permettent, l'exubérance présumée de la période 1995-2015, et proposer une explication à celle-ci. Les résultats de cette étude peuvent être résumés comme suit :

1. Le parc immobilier en Wallonie est le reflet de son histoire économique et de la faible densité de population de son territoire. La grande majorité des Wallons habitent dans des maisons qui sont souvent très anciennes. C'est ce que nous enseigne la comparaison des statistiques entre la Wallonie, la Flandre et la région bruxelloise. Néanmoins, au cours des deux dernières décennies, on observe une tendance commune aux trois régions qui est la forte croissance de la construction d'appartements. C'est bien sûr le résultat de l'urbanisation des populations mais c'est aussi la conséquence d'une optimisation de la ressource foncière face à la pression démographique et la rareté foncière. Cela dit, la construction de maisons a également connu une période très faste en Wallonie comme en Flandre lors de ces vingt dernières années.
2. Le secteur de la construction wallon a pleinement profité de la frénésie d'achats immobiliers au cours des deux dernières décennies. La production et l'emploi ont connu une croissance rapide au moins jusqu'à la crise financière. Il n'y aurait pas d'ombre à ce tableau radieux si le niveau élevé des prix immobiliers n'avait pas contraint les entreprises wallonnes et belges à rechercher, une fois la crise venue, des marges de manœuvre par le recours de plus en plus massif aux salariés détachés de pays de l'Union européenne. Cette concurrence à bas coût, moins sur les salaires que sur les charges

patronales, est en train de délocaliser à grande échelle la masse salariale et fiscale du secteur sans délocaliser sa production. C'est une menace à court terme très inquiétante pour l'emploi des travailleurs belges de ce secteur.

3. La flambée des prix immobiliers observée en Wallonie comme dans le reste de la Belgique lors des vingt dernières années ne nous semble pas être le résultat de la pression démographique. D'ailleurs le caractère cyclique de l'évolution des prix immobiliers ne cadre pas avec la croissance continue mais régulière du nombre de ménages observée en Belgique. Les causes de cette flambée sont à rechercher plutôt du côté du secteur financier. La très forte diminution des taux d'intérêt à long terme depuis vingt ans, l'assouplissement des conditions d'emprunt bancaire et l'allongement de la durée des prêts immobiliers ont grandement facilité l'accès au crédit immobilier qui, dans la majorité des cas, est l'antichambre de l'accès à la propriété immobilière. En l'absence d'une offre immobilière plus élastique, le laxisme du crédit bancaire, même bien intentionné, ne peut aboutir qu'à la flambée des prix immobiliers. Un grand nombre de ménages ont pu effectivement devenir propriétaires de leur logement mais au prix d'un endettement élevé et d'un pouvoir d'achat dégradé.

L'exposé des principaux résultats de notre étude portant sur la période 1995-2015 pourrait laisser penser que la crise financière, qui frappe les pays occidentaux dont la Belgique en 2008, n'a pas eu un impact marquant sur le marché immobilier wallon. Si certains ont pu penser que la crise du secteur financier provoquerait un retournement de la tendance observée sur le marché immobilier depuis 1995, force est de constater que tel n'a pas été le cas jusqu'ici. Les ventes immobilières continuent de bien se porter et le secteur de la construction poursuit sa croissance. Toutefois, si la crise n'a pas inversé la tendance à la hausse des prix immobiliers, elle l'a stoppée brutalement même si on observe une remontée depuis quelques trimestres. Par ailleurs, le nombre de terrains à bâtir a connu une baisse de rythme très sensible en Wallonie comme dans les deux autres régions belges depuis l'éclatement de la crise, ce qui laisse présager des temps difficiles pour le marché du neuf. Ces éléments discordants ne rendent pas la tâche du prévisionniste facile. Est-ce que la crise financière ne constitue qu'un passage à vide pour le marché immobilier wallon ? Ou a-t-elle déclenché le retournement cyclique de ce marché ? Pour rester cohérent avec notre analyse de la cause de la flambée des prix immobiliers, notre réponse à cette question s'appuie sur l'analyse du marché du crédit immobilier. L'ampleur de la crise financière a obligé les banques centrales à adopter des mesures conventionnelles et non conventionnelles afin d'accroître les liquidités sur le marché monétaire. C'est le cas de la

Banque centrale européenne pour la zone euro et donc pour la Wallonie. Les taux d'intérêt à long terme ont poursuivi leur baisse historique commencée avant la crise. C'est évidemment un élément susceptible de soutenir les achats immobiliers. Cependant, les mesures prises par les gouvernements après la crise financière à destination du secteur bancaire ont obligé les banques à revoir les conditions d'octroi de crédits. Par conséquent, même si le coût du crédit immobilier est aujourd'hui très bon marché, l'accès à ce crédit est devenu beaucoup plus difficile qu'avant la crise. Ce n'est peut-être pas suffisant pour faire baisser les prix immobiliers à l'avenir mais cela devrait les empêcher de retrouver leur dynamique d'avant crise.

Dans cette situation, le secteur de la construction qui a tant grossi durant les vingt dernières années se trouve aujourd'hui pris en tenaille entre des prix immobiliers élevés et une demande qui ne répond plus aux conditions de solvabilité du secteur bancaire. Une première réaction du secteur a été l'utilisation de la main-d'œuvre détachée de pays de l'Union européenne afin de diminuer les coûts de la construction. Une autre réaction possible pourrait être l'industrialisation du secteur maintes fois évoquée et finalement jamais réalisée. Aujourd'hui, on parle des potentialités de la technologie numérique et de l'impression 3D²⁹ au service d'une plus grande automatisation des processus de construction de bâtiments afin de réduire l'utilisation de main d'œuvre et les délais de fabrication (McKinsey 2016 et 2017). Cela permettrait de diminuer les coûts de construction et d'augmenter l'élasticité de l'offre immobilière, deux conditions nécessaires à la maîtrise de l'inflation des prix immobiliers. Mais, la condition suffisante demeure la vanne du crédit immobilier. Sans un accès restrictif au crédit immobilier, la rareté foncière implique que les prix fonciers ne peuvent qu'augmenter avec la demande et poussent les prix immobiliers à la hausse. Dès lors que la demande de biens immobiliers est rationnée par le crédit bancaire, et l'offre dans la construction à la fois plus compétitive et plus élastique, les prix immobiliers devraient être beaucoup moins enclins à flamber. Ces conditions dépendent *in fine* de l'innovation technologique du secteur de la construction et de la régulation du marché du crédit immobilier. Si cette dernière est aisée et rapide à mettre en œuvre notamment par les pouvoirs publics qui peuvent la moduler selon le niveau des taux d'intérêt à long terme, l'innovation technologique dans la construction demeure un défi beaucoup plus incertain et long à relever.

²⁹ Wu *et al.* (2016) abondent dans le sens de ceux qui voient l'impression 3D comme une technologie du futur pour le secteur de la construction mais soulignent néanmoins les nombreux obstacles qu'il faudra surmonter pour une application à grande échelle de cette technologie.

Références bibliographiques

- Albrecht, J. & Hoofstat, R. V. (2011) *Pénurie d'habitat. Vers une renovation de la politique du logement*, Itinera Institute, Roularta Books.
- Ambrose, B. W., Eichholtz, P. & Lindenthal, T. (2013) "House prices and fundamentals: 355 years of evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, 45 (2-3), pp. 477-491.
- Andrews, D., Caldera Sánchez, A., & Johansson, Å. (2011) "Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 836, OECD Publishing.
- Baker, D. (2009) *Plunder and Blunder: the Rise and Fall of the Bubble Economy*. Berett-Koehler Publishers.
- Bernard, N. & Hubeau, B. (2013) *Droit au logement : vers une obligation de résultat ?*, die Keure & la Charte, Bruxelles.
- Bracke, Ph. (2011) "How Long Do Housing Cycles Last? A Duration Analysis for 19 OECD Countries", IMF Working Paper, 11/231.
- Burnside, C., Eichenbaum, M., & Rebelo, S. (2011) "Understanding Booms and Busts in Housing Markets", National Bureau of Economic Research, No. 16734.
- Caldera Sanchez, A. & Johansson, Å. (2011) "The Price Responsiveness of Housing Supply in OECD Countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 837, OECD Publishing.
- Case, K. E. & Shiller, R. J. (2004) "Is There a Bubble in the Housing Market ?", Brookings Papers on Economic Activity.
- Commission européenne (2016) « La Commission présente une réforme de la directive concernant le détachement de travailleurs - vers un marché du travail européen approfondi et plus équitable », Communiqué de presse, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-466_fr.htm
- Cornuel, D. (2013) *Economie immobilière et des politiques du logement*, de boeck, Bruxelles.
- Deboosere, P., Lesthaeghe, R., Surkyn, J., Willaert, D., Boulanger, P.-M., Lambert, A., & Lohlé-Tart, L. (2009) *Enquête socio-économique 2001. Ménages et familles*. Monographie n°4, Service Public Fédéral Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie, Bruxelles.
- Debuisson, M., Eggerickx, T., Hermia, J.-P., & Poulain, M. (2000) *L'évolution de la population, l'âge et le sexe*. Recensement Général de la Population et des Logements au 1^{er} mars 1991. Monographie n°1. Bruxelles.
- De Wispelaere, F. and Pacolet, J. (2016a) « An ad hoc statistical analysis on short term mobility – Economic value of posting of workers. The impact of intra-EU cross-border services, with special attention to the construction sector », HIVA – KU Leuven.

- De Wispelaere, F. and Pacolet, J. (2016b) « Tackling social dumping and fraud in the Belgian construction sector », European Social Policy Network Flash Report 2016/54, August.
- DiPasquale D. & Wheaton, W.C. (1992) “The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework”, *Journal of American Real Estate and Urban Economics Association*, 20 (1), pp. 181-197.
- Eichholtz, P. (1997) “A Long Run House Price Index: The Herengracht Index, 1628–1973,” *Real Estate Economics*, 25 (2), pp. 175–92.
- Eitrheim, Ø. & Erlandsen, S. K. (2004). “House price indices for Norway 1819–2003” in Eitrheim, Klovland and Qvigstad, eds., *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Occasional Paper no. 35/2004, Norges Bank, Oslo.
- Favara, G. & Imbs, J. (2015) “Credit Supply and the Price of Housing”, *American Economic Review*, 105 (3), pp. 958-992.
- Friggit, J. (2010) « Le prix des logements sur le long terme », CGEDD, mars.
- McKinsey (2016) “Imagining construction’s digital future”, Capital Projects and Infrastructure, McKinsey Productivity Sciences Center, Singapore, June.
- McKinsey (2017) “Reinventing construction: a route to higher productivity”, McKinsey Global Institute, February.
- Shiller, R. (2006) “Long-Term Perspectives on the Current Boom in Home Prices”, *Economist’s Voice*, 3 (4), pp. 1-11.
- Siegel, J. (2014) *Stocks for the Long Run*, McGraw-Hill, 5th Edition.
- Van Hecke, E., Halleux, J-M., Decroly, J-M. & Mérenne-Schoumaker, B. (2009) « Noyaux urbains et régions urbaines dans une Belgique urbanisée », *Monographie 9 : L’urbanisation. Enquête socio-économique 2001*, Service Public Fédéral Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie, Bruxelles.
- Wu, P., Wang, J. & Wang, X. (2016) “A critical review of the use of 3-D printing in the construction industry”, *Automation in Construction*, 68, pp. 21-31.

Annexe

Les statistiques cadastrales sont en accès libre sur le site du SPF Economie (http://statbel.fgov.be/fr/statistiques/chiffres/economie/construction_industrie/parc/). La période couverte au moment de la publication de notre étude va de 1995 à 2015. Pour chacune de ces années et chaque région, on trouve des données sur le nombre de bâtiments par type (maisons à 2, 3 et 4 façades, ainsi que les immeubles à appartements) et selon leur date de construction. On trouve également des données sur le nombre de logements.

Pour estimer le nombre de logements mis sur le marché entre 1995 et 2015, nous avons calculé, à partir des données de la rubrique « Nombre de bâtiments érigés après 1981 » sur le site internet du SPF Economie, la différence entre le nombre de bâtiments en 2015 et celui de 1995 pour chaque type de « maison » (2, 3 et 4 façades) et obtenu ainsi le total de logements de type « maison » entre 1995 et 2015. Pour les appartements, nous avons utilisé la rubrique « Nombre de logements » correspondant à la colonne « Immeubles à appartements ». Le nombre d'appartements a été calculé en faisant la différence entre le nombre de logements en 2015 et celui en 1995. Ce nombre comprend les nouveaux appartements des immeubles neufs et les nouveaux appartements issus de la reconversion des maisons et autres bâtiments en immeubles à appartements. En faisant la somme des logements de types « maisons » et « appartements », on obtient le nombre de logement de tous types pour la période 1995-2015. Ce nombre est le résultat de la somme des logements construits et reconvertis moins les démolitions. L'absence de données sur les logements démolis ne nous permet pas de calculer avec exactitude le nombre de logements construits. Par conséquent, le nombre obtenu sous-estime le nombre de logements construits puisque l'on ne prend en compte que le solde entre logements construits et logements démolis. Cependant, on peut considérer raisonnablement que le nombre de logements construits après 1995 et démolis entre 1995 et 2015 est négligeable.

Pour estimer le nombre de logements mis sur le marché pendant les périodes 1962-1970, 1971-1981 et 1982-1995, nous avons utilisé les données du SPF Economie de l'année 1995 correspondant aux lignes « Nombre de bâtiments érigés » entre 1962 et 1970, 1971 et 1981, et après 1981. Les nombres obtenus pour les bâtiments de type « maisons » sont une approximation du nombre de maisons construites correspondant aux trois périodes puisque les maisons construites puis démolies n'apparaissent plus dans les données. Si les démolitions représentent une part négligeable, ce qui semble être le cas, alors l'approximation est bonne. Quoiqu'il en soit, cette approximation est sans conteste une sous-estimation du nombre de

maisons construites pendant ces trois périodes. Pour estimer le nombre de logements dans les immeubles à appartements, nous utilisons la rubrique « Nombre de bâtiments » pour chaque période de construction concernée et la colonne « Immeubles à appartements ». On obtient ainsi le nombre d'immeubles à appartements pour chacune des trois périodes. Afin d'estimer le nombre de logements, on fait l'hypothèse que les immeubles à appartements, quelle que soit leur date de construction, ont le même nombre de logements en moyenne. On calcule ce nombre moyen de logements par immeuble à appartements en divisant le nombre de total de logement correspondant à la colonne « Immeubles à appartements » par le nombre total d'immeubles. Ensuite, on multiplie le nombre d'immeubles de chacune des trois périodes concernées (1962-1970, 1971-1981 et 1982-1995) par ce nombre moyen de logements pour obtenir une estimation du nombre de logements pour chacune des trois périodes. De nouveau, il s'agit bien de la variation nette du stock de logements pour chacune des trois périodes, c'est-à-dire la mise sur le marché du nombre de logements = constructions neuves + reconversions – démolitions. De nouveau, ce nombre sous-estime le nombre de logements construits puisque les logements construits qui ont été démolis disparaissent des statistiques au moment de leur démolition. Pour les périodes les plus anciennes, l'estimation du nombre de logements mis sur le marché est plus approximative car, plus le logement est ancien, plus sa probabilité d'être démolie est élevée.