

L'évolution du marché immobilier suisse et le rôle de l'État

Une bulle immobilière menace-t-elle la Suisse? La situation sur le marché de l'immobilier peut fortement affecter la stabilité de l'économie dans son ensemble. Il vaut donc la peine de se pencher en détail sur les mécanismes de formation des prix et les rôles impartis à l'État dans ce secteur. Si l'on veut que l'économie demeure stable à long terme, ce dernier doit éviter les incitations favorisant un endettement continu des ménages qui aurait pour effet de déstabiliser le système financier.



Si la surchauffe est pour l'heure un phénomène tout au plus local, le risque de propagation à l'ensemble de la Suisse ne doit pas être négligé. En illustration: le lac Léman.

Photo: Keystone

La dynamique du marché immobilier

En Suisse, les prix de l'immobilier n'ont toujours pas retrouvé le niveau qu'ils avaient atteint à la fin des années quatre-vingt, soit juste avant que n'éclate la bulle spéculative qui s'était formée à l'époque. Pourtant, le marché n'a cessé de se développer ces dernières années. Les prix ont certes augmenté, mais la dynamique est restée nettement moins forte en Suisse qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni, pays dans lesquels, il est vrai, d'importantes corrections se sont produites dans l'intervalle, en raison de la crise immobilière américaine et de la crise financière globale qui s'en est suivie (voir *graphique 1*).

En revanche, le volume des créances hypothécaires détenues par les banques suisses a connu une croissance supérieure à celle de l'économie en général au cours des trois dernières décennies (voir *graphique 2*). Rapporté au PIB, l'endettement hypothécaire atteint un niveau élevé en Suisse par rapport à des pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne ou la France.

Ces dernières années, les prix ont fortement augmenté, principalement dans quelques zones «chaudes», telles que l'Arc léma-

nique et certaines régions touristiques. La croissance des prix de l'immobilier y a été plus rapide que celle du revenu disponible et d'autres indicateurs importants (voir *graphique 3*)¹. Même dans le monde bancaire, certains parlent aujourd'hui d'un marché présentant des signes de surchauffe dans certaines régions.

Ce constat n'est pas nouveau en soi. Depuis un certain temps déjà, la Banque nationale suisse (BNS) en fait mention dans son rapport sur la stabilité financière. L'an dernier, se fondant sur une analyse détaillée, elle avait averti que les premiers indices d'une accumulation de risques étaient perceptibles². Si la surchauffe est pour l'heure un phénomène tout au plus local, le risque de propagation à l'ensemble de la Suisse ne doit pas être négligé. Les crises immobilières ont un fort impact sur l'économie. Elles peuvent déboucher sur des pertes d'emploi et peser sur la croissance. De plus, la grave crise immobilière que la Suisse a connue au début des années nonante a montré que l'assainissement des banques – et en particulier d'instituts profitant d'une garantie d'État – peut coûter très cher aux pouvoirs publics et au contribuable (voir *encadré 1*).



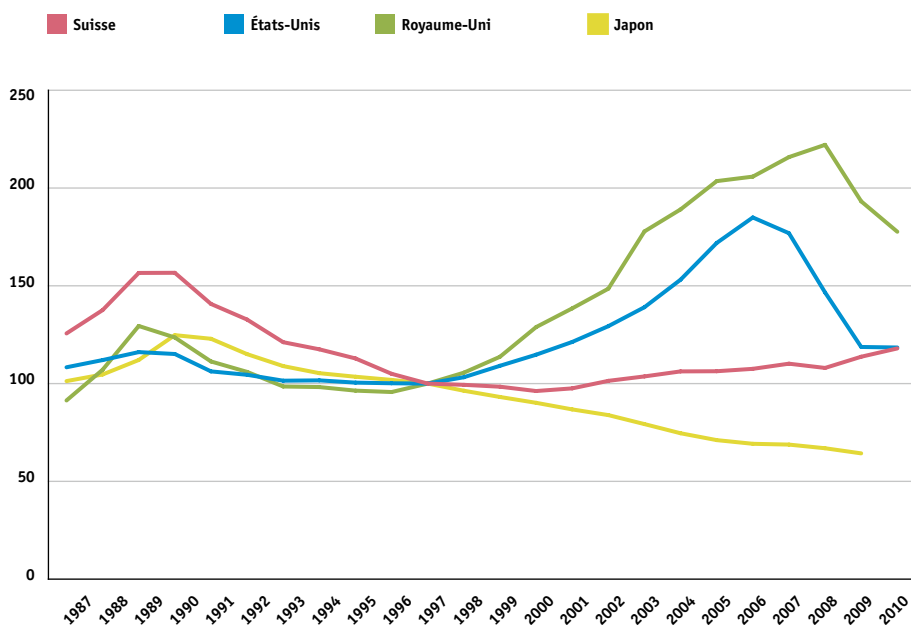
Ines Barnetta
Économiste, Politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales, Département fédéral des finances DFF



David S. Gerber
Responsable de la politique à l'égard des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales, Département fédéral des finances DFF

Graphique 1

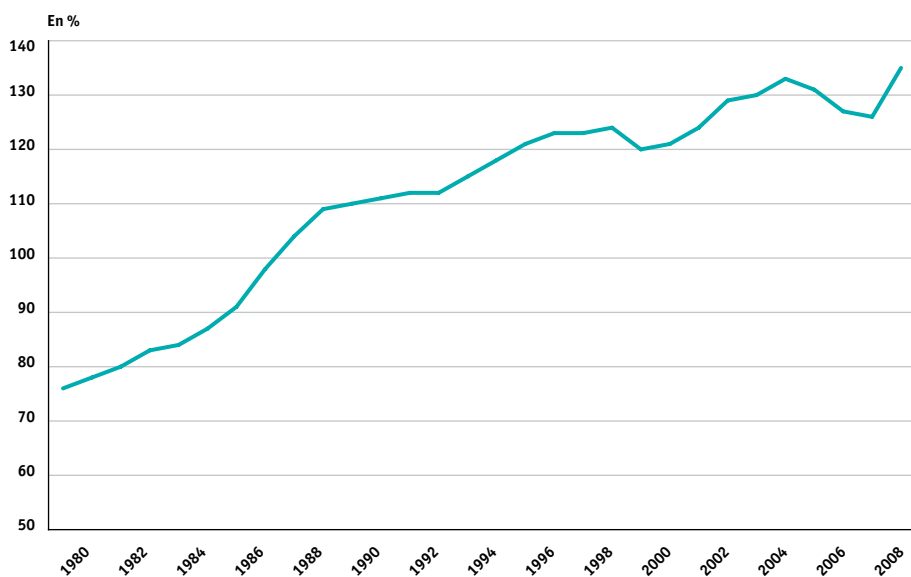
Prix de l'immobilier résidentiel

Remarque: en termes réels (1^{er} trimestre 1997=100).

Source: BNS / La Vie économique

Graphique 2

Créances hypothécaires détenues par les banques en % du PIB



Source: SECO, BNS / La Vie économique

La formation des prix sur le marché immobilier

L'offre, la demande et donc la formation des prix sur le marché immobilier dépendent de différents facteurs. L'une des variables les plus importantes est l'évolution de la population. En Suisse, les mouvements migratoires jouent un grand rôle. Ils expliquent, par exemple, qu'en 2010, la population ait augmenté de 0,9% en Suisse, soit à un rythme supérieur à la moyenne. L'afflux de migrants répondant aux besoins du marché du travail a stimulé, ces dernières années, la demande immobilière, en particulier dans les segments de prix moyens à élevés. Les besoins en espace habitable augmentent aussi sous l'effet d'un éventuel regroupement familial³. Au cours des dernières décennies, on observe une augmentation de la surface habitable par personne⁴ et de la demande de logements. Ce phénomène résulte de la réduction de la taille des ménages parallèle à l'essor des valeurs individualistes, mais aussi de l'augmentation du niveau de prospérité. Dans le secteur de l'immobilier commercial, le climat conjoncturel joue un rôle plus important que dans celui de l'immobilier résidentiel.

Les prix tendent aussi à s'apprécier lorsque les opérations immobilières deviennent plus faciles à financer: la diminution des charges financières ou l'élargissement des options de financement conduisent à une croissance de la demande plus rapide que celle de l'offre. Les conditions de crédit actuelles permettent de financer des opérations immobilières à bon compte du fait du bas niveau persistant des taux d'intérêt. De plus, les débiteurs hypothécaires ont la possibilité de se protéger à moindres frais contre les fluctuations de taux sur plusieurs années en optant pour une hypothèque à taux fixe. Près des trois quarts des hypothèques actuellement en cours sont assorties d'un taux d'intérêt fixe⁵. Les conditions attrayantes dont profitent les clients s'expliquent aussi par l'intensité de la concurrence qui règne entre les fournisseurs de prêts hypothécaires – banques, assurances et caisses de pension. Par ailleurs, la propension au risque et donc le volume des transactions tendent à augmenter lorsque les marges fondent.

L'investissement dans la pierre a gagné en attrait, spécialement auprès des investisseurs institutionnels, car la valeur et les perspectives de rendement d'autres classes d'actifs tendent à stagner. Par ailleurs, en tant qu'actif corporel, l'immobilier offre une bonne protection contre l'inflation. Le potentiel des placements immobiliers semble particulièrement important dans les pays où la population vieillit comme c'est le

1 Le principal indicateur de l'existence de risques pour la stabilité du système provient, toutefois, de l'examen des situations individuelles en termes de revenu et de fortune.

2 Banque nationale suisse (BNS), *Rapport sur la stabilité financière 2010*, p. 27.

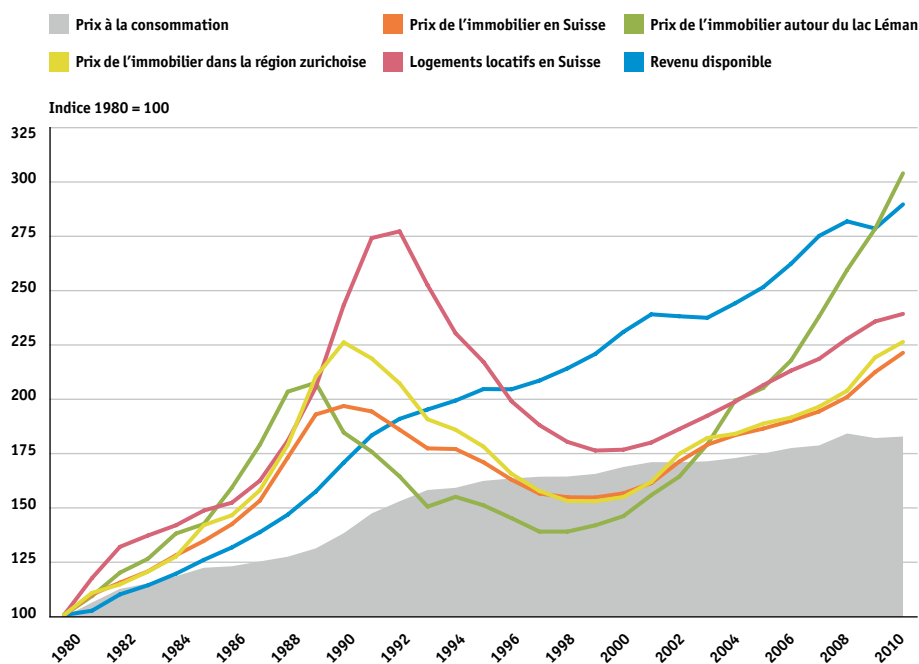
3 Crédit Suisse, *Swiss Issues Immobilier, Marché immobilier, Faits et tendances*, p. 7.

4 La surface habitable se montait à 26,7 m² par personne en 1970 et à 42,2 m² en 2001; Barbara Schultz et Fabian Dosch, *Trends der Siedlungsflächenentwicklung und ihre Steuerung in der Schweiz und Deutschland*, disp 160 01/2005.

5 Banque nationale suisse (BNS), *Les banques suisses*, 2009, p. A38.

Graphique 3

Évolution du prix de l'immobilier, 1980-2010



Remarque: prix de l'immobilier par rapport au loyer et au revenu disponible.

Source: UBS / La Vie économique

Encadré 1

La crise immobilière en Suisse

Les banques centrales avaient adopté une politique monétaire expansive après le krach boursier de 1987. En Suisse, un nouveau système de paiement électronique avait aussi été introduit et les prescriptions concernant les fonds propres des banques avaient été révisées (normes Bâle I). Les prix de l'immobilier s'étaient appréciés massivement dans la foulée, tandis que le taux d'inflation avait pris l'ascenseur du fait de l'abondance de liquidités. La BNS a dû relever ses taux directeurs, ce qui a entraîné une correction sur le marché immobilier. Cela dit, la crise immobilière du début des années nonante provient aussi du fait que les banques ont assoupli leur politique de prêt en raison de la concurrence très vive qui régnait entre elles. Au moment de la crise, plusieurs banques régionales se sont trouvées en difficulté en raison des crédits douteux accumulés dans leurs bilans. Suren-dettée, la Caisse d'épargne et de prêts de Thoune a même dû fermer, ce qui a eu un retentissement bien au-delà des frontières. La crise avait aussi creusé un trou de près de 3 milliards de francs au bilan de la Banque cantonale de Berne. Les crédits en souffrance ont dû être transférés dans une société de défaillance, ce qui a massivement alourdi la dette du canton de Berne. Selon la Commission fédérale des banques, le volume des crédits accordés en Suisse et qui ont dû être amortis entre 1991 et 1996 atteint près de 42 milliards de francs. Rapporté à la taille de notre pays, cette somme est d'une ampleur comparable à la valeur anéantie aux États-Unis du fait de la crise des «subprimes» depuis 2008^a.

a Credit Suisse, *Swiss Issues Immobilier, Marché immobilier, Faits et tendances*, Credit Suisse Economic Research, 2010

cas en Suisse. Des études montrent que ce type d'actifs jouit surtout d'une grande popularité auprès des institutions de prévoyance dont les assurés sont âgés. Les placements immobiliers assurent sous forme de loyers des revenus réguliers et stables dont ces institutions se servent pour payer les rentes en cours⁶. En 2009, près de 16% des placements directs et collectifs des caisses de pension concernaient l'immobilier, ce qui représentait 95 milliards de francs. Ce montant a progressé de 12 milliards depuis 2006, soit de plus de 14%⁷.

Les prix du terrain à bâtir jouent un rôle également. En Suisse, la densité de la population est supérieure à la moyenne européenne: on y compte 191,2 habitants par km² contre 116 dans l'UE⁸. Les formules destinées à densifier l'habitat sont appelées à y gagner encore en importance pour des considérations liées à la protection du paysage et à l'aménagement du territoire. Terrains à bâtir et logements se font relativement rares sur le marché dans les régions confrontées à une forte demande. Les prix de l'immobilier s'apprécient surtout dans les zones dynamiques économiquement du fait de la rareté du terrain disponible. Le taux de logements vacants, l'indicateur qui reflète sans doute le mieux l'état de l'offre, varie fortement d'une région à l'autre. Globalement, 0,94% des logements étaient vacants en Suisse début juin 2010, soit 6% de plus qu'une année auparavant. Le taux de logements vacants a, toutefois, reculé

à Zurich ou au Tessin durant la même période: il atteignait un niveau proche de zéro début juin 2010⁹.

Le rôle de l'État

Le prix élevé d'un bien peut simplement en refléter la rareté. Il n'y a donc pas lieu en soi de s'inquiéter lorsque les prix augmentent fortement sur un marché. Dans le secteur immobilier, les hausses de prix (ceux des loyers p. ex.) stimulent l'offre et incitent à construire davantage, ce qui a de nouveau un effet modérateur sur les prix. En revanche, une hausse rapide des taux d'intérêt peut déboucher sur des situations critiques. C'est le cas lorsqu'une correction des prix de l'immobilier se produit et qu'un nombre important de débiteurs hypothécaires se trouvent confrontés à des difficultés de paiement. Les problèmes risquent alors de se propager aux banques voire au système financier tout entier, et même de requérir une intervention coûteuse de l'État dans le pire des scénarios. Il est donc important de bien comprendre les activités publiques ayant un impact sur le marché immobilier et les incitations qu'elles créent.

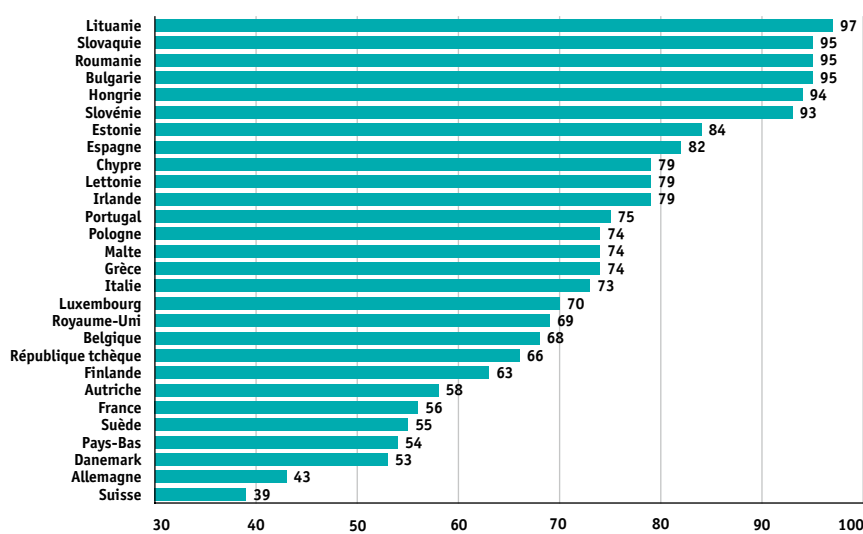
Surveillance et régulation des prêts hypothécaires

Investies du pouvoir d'octroyer les crédits, les banques jouent un rôle essentiel sur le marché immobilier. Elles évaluent la solvabilité des personnes qui aimeraient devenir propriétaires de logement. En réaction à la crise immobilière suisse des années nonante, l'Association suisse des banquiers a publié les *Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier*, qui ont valeur de règles de comportement dans la branche. Les organes de révision institués par la législation bancaire contrôlent leur application. Les directives définissent notamment les conditions d'octroi de crédits garantis par gage immobilier. Trois facteurs principaux peuvent conduire à une défaillance en la matière: le risque de crédit, le risque d'insuffisance de gage et le risque opérationnel. C'est la raison pour laquelle les banques doivent décider de l'octroi ou non d'un crédit en se basant sur la solvabilité du débiteur, en évaluant le gage immobilier conformément au marché et en respectant leurs directives internes¹⁰.

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) contrôle l'évolution des engagements hypothécaires de chacune des banques actives en Suisse dans le cadre de son processus de surveillance, tandis que la BNS suit l'évolution de la situation à l'échelle du pays. Le régulateur n'émet pas de prescriptions d'ordre quantitatif pour le financement de la

Graphique 4

Taux de logements en propriété en Suisse et dans les pays de l'UE, 2008



Source: OFL / La Vie économique

propriété du logement, mais, dans la pratique, on considère que l'apport de fonds étrangers ne devrait pas dépasser 80% du financement. De même, les charges financières découlant de l'opération immobilière devraient absorber au plus un tiers du revenu disponible, et ce même quand les taux d'intérêt observables à long terme se situent à un niveau nettement plus élevé qu'à l'heure actuelle.

Encouragement de la construction de logements

L'art. 108 Cst. prévoit que la Confédération encourage la construction de logements et l'acquisition d'appartements et de maisons familiales. Ces activités incluent notamment l'acquisition et l'équipement de terrains en vue de la construction de logements ou l'abaissement des coûts de construction et de logement. La Confédération est tenue de prendre spécialement en considération les intérêts des familles et des personnes âgées, handicapées ou dans le besoin.

L'État fixe aussi les conditions cadres dans le domaine immobilier par le biais, par exemple, du droit du bail ou de mesures d'aménagement du territoire. Il dispose de nombreux instruments en ce domaine. Par exemple, l'Office fédéral du logement (OFL) met en œuvre la politique du logement de la Confédération. Font notamment partie de ses tâches, l'acquisition de logements destinés à des groupes défavorisés et la construction de logements gérés par des coopératives d'habitation. De plus, l'OFL publie le taux hypothécaire de référence applicable aux contrats de bail, lequel est déterminant pour les adaptations de loyers.

Beaucoup de communes et spécialement les grandes villes prennent des mesures pour

que les personnes à bas revenu puissent se loger à bon compte. Elles peuvent soutenir le logement coopératif ou mettre à disposition du terrain à bâtir bon marché. Un autre instrument d'encouragement public est la possibilité, instaurée en 1995, d'accéder à la propriété du logement en recourant aux fonds de la prévoyance professionnelle (II^e pilier). Les fonds de la prévoyance individuelle liée (pilier IIIa) peuvent aussi être utilisés pour acquérir une maison à usage propre ou un appartement. De plus, le Parlement délibère actuellement de deux initiatives demandant que l'épargne-logement soit encouragée à l'échelon national.

Malgré ces mesures, le taux de logements en propriété¹¹ est relativement bas en Suisse en comparaison internationale (voir *graphique 4*). À peine 40% des logements occupés de manière durable le sont par leur propriétaire. Ce taux a constamment augmenté depuis les années septante mais demeure le plus bas d'Europe¹². L'introduction tardive de la propriété par étage en Suisse (1965) est l'une des raisons avancées pour expliquer ce phénomène. Les habitudes de mobilité ou les conditions relativement bonnes du marché de la location en Suisse jouent un rôle également. Enfin, le rapport entre les coûts d'acquisition du logement et le revenu moyen des ménages est plus défavorable en Suisse qu'à l'étranger¹³. Ce facteur explique aussi la nette progression du taux de logements en propriété observée dans les années nonante: durant cette période, les prix des logements à usage personnel avaient baissé sensiblement par rapport au revenu national¹⁴.

Incitations fiscales

La propriété du logement est actuellement soumise à l'impôt sur la fortune et à un impôt foncier, mais le régime fiscal de certains cantons prévoit aussi l'imposition de ce que l'on appelle la *valeur locative*. Ce revenu perçu comme «fictif» est imposable à plein. En contrepartie, certaines charges d'exploitation telles que les frais d'entretien engagés pour préserver la valeur de l'investissement sont déductibles, de même que les mesures énergétiques créant une plus-value et les intérêts passifs. La déductibilité des intérêts hypothécaires incite donc les propriétaires à ne pas amortir ou à amortir de façon réduite ou indirecte leurs biens immobiliers. Or un niveau d'endettement élevé a pour effet de pousser les prix à la hausse, spécialement en période où les taux d'intérêt sont bas. De plus, les ménages se trouvent exposés inutilement à des risques exogènes, tels qu'une hausse importante des taux d'intérêt. Ce facteur peut conduire à déstabiliser les marchés financiers comme l'a montré la dernière crise immobili-

6 Gerber David S. et Weber René, «Demography and investment behavior of pension funds: evidence for Switzerland», *Journal of Pension Economics and Finance*, novembre 2007

7 Office fédéral de la statistique, statistique des caisses de pensions 2008 + résultats provisoires 2009

8 Eurostat. Internet: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, dans «Recherche», taper le code «tps000003».

9 Office fédéral de la statistique OFS, *Légère hausse du taux de logements vacants*, communiqué de presse du 4 octobre 2010.

10 SwissBanking, *Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier*, 1^{er} décembre 2003.

11 Proportion de logements occupés par leur propriétaire par rapport à l'ensemble des logements occupés de manière durable.

12 OFL, www.bwo.admin.ch, rubriques «Documentation», «Faits et chiffres», «Statistiques», «Logements en propriété».

13 OFL, *Combien de ménages suisses sont-ils propriétaires de leur logement et pourquoi ne sont-ils pas plus nombreux?*, juin 2005.

14 UBS, *UBS real estate focus*, Research Suisse, janvier 2011. Résumé en français sous le titre *Le marché immobilier en Suisse*.

lière en Suisse. Des études montrent aussi qu'elle peut favoriser la formation de bulles spéculatives sur le marché immobilier¹⁵. Ces raisons expliquent pourquoi le système combinant valeur locative et déduction des intérêts passifs est controversé. S'y ajoute que sa gestion administrative est lourde, sa mise en œuvre coûteuse et qu'il a des effets indésirables en termes de politique sociale.

Déposée le 23 janvier 2009, l'initiative populaire «Sécurité du logement à la retraite»¹⁶ prévoit d'accorder aux rentiers un droit d'option irrévocable à la non-imposition de la valeur locative. Le Conseil fédéral rejette le texte. Il repousse une exonération facultative de l'imposition de la valeur locative réservée aux retraités et propose un contre-projet indirect¹⁷.

Le Conseil fédéral est favorable à un changement général du système¹⁸: la valeur locative ne serait plus imposée, mais les intérêts passifs ne pourraient plus être déduits ou seulement à certaines conditions. Ils resteraient, toutefois, partiellement déductibles pendant une durée limitée lors de la première accession à la propriété d'un logement à usage personnel. Ce système aurait l'avantage de ne pas encourager l'endettement privé. L'objet est actuellement traité par le Parlement.

La Suisse est l'un des rares pays d'Europe occidentale à imposer la valeur locative. Certains pays, comme l'Allemagne, l'Autriche, le Danemark, la France, la Finlande, la Norvège, la Suède et le Royaume-Uni ne tiennent pas du tout compte des logements à usage personnel sur le plan fiscal: le fait d'être propriétaire de son logement ne donne naissance à aucun revenu imposable. Toutefois, les intérêts hypothécaires sont – au moins partiellement – déductibles dans ces pays, hormis en Allemagne et en France¹⁹.

Conclusion

Aucun marché n'est à l'abri d'une bulle spéculative, autrement dit d'une envolée des prix qui ne se justifie pas par des facteurs fondamentaux. Les prix reflètent en principe l'analyse que les participants au marché font de l'ensemble des informations disponibles. Il n'est généralement pas possible de détecter une bulle spéculative sur la simple base d'un niveau de prix élevé. C'est pourquoi les interventions directes dans leur mécanisme de formation et dans le jeu de l'offre et de la demande ne sont souvent que peu suivies d'effets. Elles peuvent même être contreproductives.

Si les fonds propres venaient à jouer un plus grand rôle dans le financement de la propriété du logement, le risque de crise s'en trouverait réduit à long terme. Ce point de vue est partagé par les organisations internationales. Il est essentiel que les ménages soient mieux armés pour résister à la fluctuation des prix sur le marché de l'immobilier. Une part très importante de leur fortune est investie dans ce type de biens. Ils recourent, en outre, de manière croissante aux fonds de prévoyance (professionnelle) pour les financer.

Les expériences faites à l'étranger montrent aussi combien la surveillance du respect des normes – propres à chaque pays – en matière de prêts immobiliers peut contribuer à la stabilité du système. Enfin, il est capital que les prêteurs hypothécaires gèrent durablement les risques. La politique de prêt pratiquée doit être prudente et minutieuse, surtout durant les périodes où le niveau des taux d'intérêt est bas et les marges réduites. C'est à ce prix que la Suisse s'épargnera une deuxième crise immobilière si les taux d'intérêt venaient à augmenter brusquement. ■

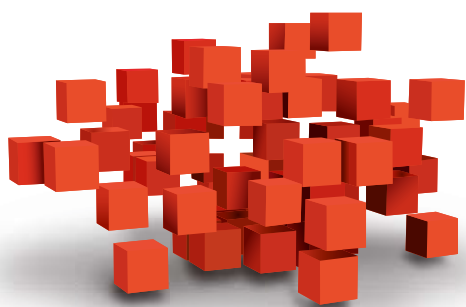
15 Par exemple FMI, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy*, Washington, 2009.

16 Déposée par la Société suisse des propriétaires fonciers (HEV Suisse) en même temps que l'initiative «Accéder à la propriété grâce à l'épargne-logement» (initiative jumelle).

17 Conseil fédéral, *Message sur l'initiative populaire «Sécurité du logement à la retraite»*, 23 juin 2010.

18 Le Conseil fédéral s'était déjà prononcé en faveur du changement de système d'imposition de la propriété du logement dans le cadre du train de mesures fiscales 2004. Le peuple l'avait rejeté alors qu'il entendait moderniser l'imposition du couple et de la famille, de la propriété du logement et du droit de timbre.

19 Conférence suisse des impôts, *Recueil informations fiscales, F. Problèmes fiscaux, L'imposition de la valeur locative*, juin 2010.



Economisez avec l'offre RailAway CFF.



SUISSE PUBLIC

Exposition suisse pour les collectivités publiques

Berne, 21–24.6.2011

Site d'exposition Berne | www.suissepublic.ch



Patronage

