

Comment la BNS influence-t-elle l'octroi de prêts hypothécaires?

L'évolution des marchés

hypothécaire et immobilier est d'une importance centrale pour la stabilité de l'économie et celle du système financier. La Banque nationale suisse (BNS) influe sur ces marchés, d'abord par le biais de son taux de référence, puis au moyen d'instruments macro-prudentiels, comme le volant anticyclique de fonds propres. Ce dernier a été activé par le Conseil fédéral au début de l'année, sur proposition de la BNS, pour endiguer les risques existant sur les marchés hypothécaire et immobilier.



La Banque nationale suisse est à la fois un acteur important et un observateur attentif du marché hypothécaire.

Photo: Keystone

La crise immobilière de la fin des années quatre-vingt reste gravée dans la mémoire collective suisse. Son souvenir a été ravivé par les récents développements observés notamment en Irlande, en Espagne et aux États-Unis. Dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt exceptionnellement bas à l'échelle internationale et par des marchés hypothécaire et immobilier suisses dont le dynamisme ne se dément pas depuis plusieurs années, on est en droit de se demander si notre pays ne risque pas une nouvelle crise immobilière.

La BNS est à la fois un acteur important et un observateur attentif du marché hypothécaire. Elle est d'abord un acteur, car la politique des taux qu'elle met en œuvre pour remplir son mandat¹ influe sur l'évolution du marché du crédit, sans toutefois que cela constitue l'objectif final de la politique monétaire. De même, la banque nationale est officiellement habilitée à proposer l'activation, l'adaptation ou la désactivation du volant anticyclique de fonds propres; elle peut ainsi accroître la résilience du système bancaire vis-à-vis des risques que l'évolution des marchés hypothécaire et immobilier fait peser sur la stabilité financière. La BNS est éga-

lement un observateur attentif, car cette évolution revêt une grande importance pour la dynamique de la demande et des prix ainsi que pour la stabilité du système financier.

Croissance des crédits et gestion des taux d'intérêt

Si la BNS n'accorde elle-même de prêts ni aux particuliers ni aux entreprises, elle détient le monopole d'émission de francs suisses et agit ainsi directement sur la croissance des crédits. Pour comprendre de quelle manière elle exerce son influence sur les conditions d'octroi de crédits, il convient de relever les trois éléments suivants:

1. La BNS émet des francs suisses, autrement dit la *monnaie centrale*. Celle-ci comprend, d'une part, les pièces et les billets de banque à l'usage du public pour les paiements en espèces et, d'autre part, les dépôts détenus par les banques commerciales sur leurs comptes de virement auprès de la BNS et destinés aux paiements interbancaires.
2. Lorsqu'une banque commerciale octroie un prêt, elle crédite le *montant convenu sur le compte de dépôt de l'emprunteur*.



Jean-Pierre Danthine
Vice-président de la direction générale, Banque nationale suisse (BNS), Berne

Encadré 1

Remerciements

L'auteur remercie Romain Baeriswyl et Till Ebner pour leur précieuse contribution à la rédaction du présent article.

Elle crée ainsi un dépôt bancaire, puisque le montant octroyé n'est pas compensé par une réduction des autres dépôts de la clientèle. Ainsi, le volume total des dépôts bancaires augmente avec l'octroi de crédits.

3. Les banques commerciales ont l'obligation légale de détenir, en monnaie centrale, un *pourcentage minimal de leurs engagements à court terme en francs suisses*². Il en découle que la capacité d'octroyer des prêts – que ce soit pour une banque commerciale en particulier ou le système bancaire dans son ensemble – est limitée par la quantité de monnaie centrale.

Le contrôle exercé par la BNS sur la quantité de monnaie centrale lui permet donc d'influer sur la croissance des crédits bancaires. Notons, cependant, que l'objectif opérationnel de la BNS n'est pas la quantité de monnaie centrale, mais la gestion de son taux de référence, le Libor à trois mois en francs. Celui-ci reflète les conditions auxquelles les banques sont disposées à se consentir les unes aux autres des prêts non gagés pour une telle durée. La BNS définit une marge de fluctuation pour le Libor à trois mois. Lorsqu'elle vise un abaissement du taux, elle augmente la quantité de monnaie centrale, ce qui permet aux banques commerciales d'accroître leur offre de crédits. La baisse des taux d'intérêt sur le marché monétaire se répercute à l'ensemble des taux d'intérêt, réduisant ainsi le coût du crédit et stimulant la demande de prêts (hypothécaires y compris) qui émane des particuliers et des entreprises.

Effets macroéconomiques de la croissance des crédits

Les effets macroéconomiques de la croissance des crédits bancaires sont multiples, puisqu'ils s'exercent sur la demande globale, sur les prix ainsi que sur la stabilité.

La croissance des crédits stimule d'abord la demande globale puisque la banque commerciale crée le dépôt bancaire de l'emprunteur. Celui-ci se trouve ainsi en mesure de régler ses transactions par virement à partir de son nouveau dépôt sans qu'aucun autre agent économique n'ait à restreindre sa propre détention de monnaie ni ses dépenses.

En soutenant la demande globale, la croissance des crédits exerce une pression à la hausse sur les prix. Ces derniers ne sont, cependant, pas tous affectés simultanément. Si les banques octroient principalement des prêts hypothécaires, les avoirs des dépôts créés seront d'abord dépensés sur le marché

immobilier, stimulant ainsi la demande et donc le prix des immeubles.

Une forte croissance des crédits peut, toutefois, être une source d'instabilité pour le système financier et l'économie. Ce constat vaut notamment lorsque la progression du volume des crédits va de pair avec une forte croissance des prix de l'immobilier. Une telle situation accroît le risque de défauts de paiement et de corrections des prix si un choc néfaste survient, par exemple en cas de forte hausse des taux d'intérêt. Un emprunteur ayant bénéficié de taux bas pour contracter un prêt hypothécaire peut se retrouver face à des difficultés financières lorsqu'il doit le renouveler à des taux plus élevés ou s'il a emprunté à un taux variable. Sa situation financière se précarise d'autant plus que son immeuble – qui sert de gage – tend précisément à perdre de la valeur lorsque les taux montent. Il peut s'ensuivre une spirale baissière (chute des prix de l'immobilier, créances irrécouvrables et détérioration des bilans bancaires) qui risque de dégénérer en crise économique et de conduire éventuellement à une phase de déflation.

Les instruments macroprudentiels, un moyen de prévenir les risques

De telles interactions ont joué un rôle majeur pendant la crise financière. Cette dernière a clairement montré qu'une stabilité des prix obtenue par la seule gestion du taux de référence ne suffit pas à assurer la stabilité financière. C'est pourquoi il est concevable que le taux d'intérêt nécessaire à la stabilité des prix entraîne une croissance des crédits non soutenable à terme. Ainsi, de forts déséquilibres se sont développés sur les marchés hypothécaire et immobilier aux États-Unis, alors que le niveau d'inflation est resté bas. Il se peut donc que, dans certaines situations, le taux d'intérêt ne soit pas suffisant pour à la fois garantir la stabilité des prix et empêcher que le volume des crédits n'enfle excessivement. C'est un exemple de la règle bien connue de *Tinbergen*, selon laquelle le nombre d'instruments doit être égal au nombre d'objectifs fixés par la politique économique, afin que chacun d'eux puisse être atteint de manière durable.

Dans ce contexte, la crise financière a favorisé, à l'échelle internationale, une réflexion sur l'élaboration de nouveaux instruments visant à renforcer la stabilité du système financier et à agir sur les développements non soutenables à terme des marchés hypothécaire et immobilier. Il s'agit en l'occurrence de ce qu'on appelle les instruments macroprudentiels. Leur finalité est de réduire directement les risques systémiques, mais

1 Le mandat légal de la BNS (art. 99 de la Constitution et art. 5 de la loi sur la Banque nationale) consiste notamment à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Dans ce cadre, elle doit notamment contribuer à la stabilité financière.

2 Ces engagements comprennent, entre autres, les dépôts de leur clientèle. Voir art. 14 de l'ordonnance de la Banque nationale. Les banques ont souvent tendance à dépasser les exigences légales afin d'honorer leurs engagements en toutes circonstances. Cela n'influe, cependant, pas sur le fonctionnement des mécanismes décrits.

surtout d'en prévenir l'apparition. De nombreux instruments sont actuellement en discussion. Dans le cadre de la réforme de la réglementation internationale des marchés financiers (Bâle III), un volant anticyclique de fonds propres a notamment été introduit. Il permet aux autorités d'imposer aux banques, à titre temporaire, d'augmenter leurs fonds propres au-delà des exigences structurelles en vigueur dans ce domaine. Son montant devrait être fixé en fonction de l'évolution du marché du crédit. Les États sont tenus de créer, d'ici à 2016, les bases légales permettant l'activation de ce volant.

L'activation du volant anticyclique de fonds propres par le Conseil fédéral

Le Conseil fédéral a déjà introduit cet instrument en Suisse en 2012 dans le cadre du train de mesures visant à réduire les risques sur les marchés hypothécaire et immobilier. Il a décidé, en février dernier, de l'activer sur proposition de la BNS pour les prêts hypothécaires finançant les objets d'habitation situés en Suisse. Cette activation a pris effet au 30 septembre. Depuis cette date, les banques doivent détenir des fonds propres supplémentaires se montant à 1% des positions correspondantes pondérées en fonction des risques.

Notre pays est ainsi l'un des premiers à faire un usage actif de cet instrument. Cela n'est pas surprenant, car la règle de *Timbergen* évoquée plus haut s'applique parfaitement à la situation actuelle de la Suisse. En effet, d'une part, dans le contexte actuel caractérisé par des taux d'intérêt bas au niveau mondial et une politique monétaire centrée sur un cours plancher vis-à-vis de l'euro, la BNS ne peut guère relever le niveau visé de son taux de référence sans courir le risque d'une appréciation du franc et d'une déflation. D'autre part, les marchés hypothécaire et immobilier en Suisse connaissent depuis plusieurs années une dynamique marquée, stimulée notamment par la faiblesse des taux d'intérêt. Cette dynamique ne s'explique qu'en partie par l'évolution des fondamentaux, tels que la croissance démographique et celle des revenus. Cette situation a engendré des déséquilibres qui risquent de corriger substantiellement les prix immobiliers et d'augmenter les cas de défaillance dans le domaine des prêts hypothécaires, par exemple en cas de hausse des taux d'intérêt. Cela pourrait avoir de graves répercussions sur la stabilité des banques et de l'économie.

Constituer, progressivement et à titre temporaire, des fonds propres supplémentaires en période de forte activité sur les marchés hypothécaire et immobilier accroît la

résilience des banques et crée ainsi un volant dont le but est d'amortir d'éventuelles pertes en cas de choc immobilier. En outre, le volant anticyclique de fonds propres devrait aider à prévenir les excès sur le marché du crédit, étant donné que cet instrument augmente les coûts relatifs de l'octroi de crédits hypothécaires et freine l'incitation des banques à prêter.

Les attentes à l'égard du volant de fonds propres doivent demeurer réalistes

L'évolution des marchés hypothécaire et immobilier est d'une importance centrale pour la stabilité de l'économie et celle du système financier. Aussi la BNS observe-t-elle ces marchés très attentivement, en particulier dans l'environnement actuel marqué par une aggravation des déséquilibres.

En temps normal, la BNS dispose, avec le taux d'intérêt, d'un instrument relativement efficace pour influencer sur le marché du crédit. Cela ne constitue toutefois pas l'objectif de la politique monétaire, qui reste axée sur la stabilité des prix. Pour remplir cette mission, la banque nationale doit maintenir actuellement les taux d'intérêt à un faible niveau, ce qui peut renforcer la dynamique du marché du crédit. Le volant anticyclique de fonds propres constitue dans ce contexte un instrument important qui permet d'accroître la résilience du système bancaire et de contrer les risques qui pourraient peser sur la stabilité financière.

Les attentes à l'égard du volant récemment activé doivent, cependant, demeurer réalistes. Il s'agit d'un instrument nouveau qui n'a encore jamais été mis en œuvre. Son utilisation comporte par conséquent des incertitudes, notamment en ce qui concerne son calibrage optimal. Rien ne garantit qu'un tel volant suffise pour protéger le système et endiguer les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier. Au vu de ces incertitudes, il pourrait s'avérer nécessaire, suivant les risques encourus, de prendre de nouvelles mesures régulatrices, en plus d'éventuels relèvements du volant. ■