

# La Suisse, championne du monde des hypothèques

Personne au monde n'a autant de crédits immobiliers que les Suisses. Risque systémique pour les uns, cette situation peut également être vue comme une marque de qualité de la société helvétique. *Stefan Fahrlander*

**Abrégé** En comparaison internationale, le taux de propriété est très faible en Suisse, alors que l'endettement des ménages est l'un des plus élevés – surtout par hypothèques. D'une manière générale, il est frappant de constater que pratiquement tous les propriétaires immobiliers contractent une hypothèque dans les pays riches, alors que ce n'est pas le cas dans les pays à faible revenu. Une analyse approfondie de la situation permet d'expliquer ce qui semble à première vue contre-intuitif. Différentes raisons, notamment historiques, expliquent cette logique hypothécaire. En fin de compte, le premier rang mondial de la Suisse en matière de dette hypothécaire semble plutôt être une marque de qualité.

La Suisse est un pays de locataires, bien que l'encouragement de l'accession à la propriété figure dans sa Constitution<sup>1</sup>. Seuls 40 % environ des biens immobiliers appartiennent à ceux qui l'occupent, et ils sont généralement grevés d'une hypothèque. Le reste du parc de logements est en location. Ce taux de propriété est très faible en comparaison internationale. Seul le Japon se situe au même niveau<sup>2</sup>. Ce taux est nettement plus élevé en Allemagne (53 %) et en Autriche (57 %), quoique toujours faible en comparaison internationale. De très nombreux pays affichent un taux de propriété du logement de 75 % et plus. Dans l'ancien bloc de l'Est, il dépasse parfois 90 %, notamment en raison de la privatisation qui a accompagné le changement de système dans les années 1990. La richesse nationale avait alors été distribuée au peuple, ce qui a permis à de nombreux citoyens de devenir propriétaires.

Dans les pays à faible revenu, le taux de propriété du logement tend à être plus élevé que dans les pays riches. Parallèlement, le degré d'urbanisation est faible et la population majoritairement rurale. Si, du point de vue historique, le droit successoral<sup>3</sup> peut lui aussi influencer la répartition des biens-fonds entre les ménages et donc le taux d'accession à la propriété, les

différences sont plutôt liées à l'industrialisation et à l'urbanisation : la propriété du logement prédomine à la campagne, la location en ville.

Cependant, l'argument du logement locatif en ville ne voit pas assez loin, car le loyer est en fin de compte un privilège des personnes comparativement riches. Un bien n'est loué que si le propriétaire peut compter sur un locataire payant le loyer. En d'autres termes, le niveau de salaire (en particulier dans les classes inférieures) et le système judiciaire décident si des logements locatifs sont créés ou si les classes inférieures doivent trouver d'autres solutions. En Suisse, cela semble avoir été et être toujours le cas, ce qui pourrait expliquer pourquoi l'instrument de la propriété par étages n'a vu le jour que relativement tard.

## La Suisse a la dette hypothécaire la plus élevée

Malgré le faible taux de propriété du logement, la dette hypothécaire suisse est la plus élevée du monde (voir *illustration*, p. 15). Pour quelles raisons ?

Les prix élevés de l'immobilier servent souvent d'argument. Mais selon une enquête d'UBS, ils se situent dans le milieu du classement mondial en ce qui concerne les grandes villes suisses étudiées<sup>4</sup>. Seuls les grands centres de pays développés – tous également des îlots de cherté – ont toutefois été pris en compte. Cela ne reflète pas la réalité, car seule une fraction de la population habite de telles métropoles dans la plupart des pays du globe. La grande majorité vit dans des agglomérations, des petits et moyens centres ou à la campagne dans les pays moins urbanisés.

D'autres raisons permettent encore de douter que les prix élevés de l'immobilier en Suisse

1 Cst. art. 108.

2 Voir OCDE (2015) et NHAB (2020).

3 Le plus âgé ou le plus jeune hérite de la propriété foncière dans de nombreuses régions. Ailleurs, le partage matériel prévaut.

4 Voir UBS (2019). Les prix de l'immobilier ont été normalisés par rapport aux salaires d'ouvriers qualifiés.

sont la raison première du fort endettement hypothécaire. Celui-ci se mesure en effet au produit intérieur brut (PIB) ; dès lors, l'argument voulant que la vaste population rurale des pays pauvres pèse sur l'endettement global à cause des constructions de faible qualité largement menées par les futurs habitants ne tient pas. Dans ces pays également, la plus grande partie du PIB est générée (ou à tout le moins déclarée) dans les zones urbaines.

### La valeur locative, une incitation à l'endettement ?

Selon certains auteurs<sup>5</sup>, le système fiscal contribuerait lui aussi au fort endettement hypothécaire des Suisses, car il créerait des incitations qui l'encouragent. Ainsi, la valeur locative d'une habitation à usage personnel doit être déclarée comme revenu en nature imposable. Cela se défend du point de vue de la systémique fiscale, car le propriétaire est – dans des conditions par

ailleurs égales – mieux placé que le locataire, d'autant plus s'il peut également déduire ses coûts immobiliers et de financement. Des voix critiques arguent que si les valeurs locatives et les valeurs fiscales sont « trop faibles » pour des raisons liées à l'encouragement à la propriété du logement, elles incitent les propriétaires à s'endetter davantage.

C'est en partie vrai : il était auparavant comparativement plus intéressant – pour les personnes fortunées – de financer le logement en propriété par une hypothèque et d'investir les fonds propres dans des placements mieux rémunérés<sup>6</sup>. L'influence de la valeur locative et des déductions de coûts et d'intérêts passifs est à cet égard pourtant faible : la différence entre les intérêts passifs et le rendement des investissements alternatifs joue un rôle plus important. À cela s'ajoute une plus-value foncière intéressante selon le lieu et la période considérée. Mais comme ces incitations fiscales ne concernent qu'une fraction des propriétaires disposant de fonds propres libres, elles

Les taux bas ont soutenu l'essor de l'accession à la propriété.



ne jouent qu'un rôle mineur. On peut en outre douter que les ménages accèdent à la propriété avant tout pour des raisons financières plutôt que pour répondre à leurs besoins et leurs rêves en matière de logement.

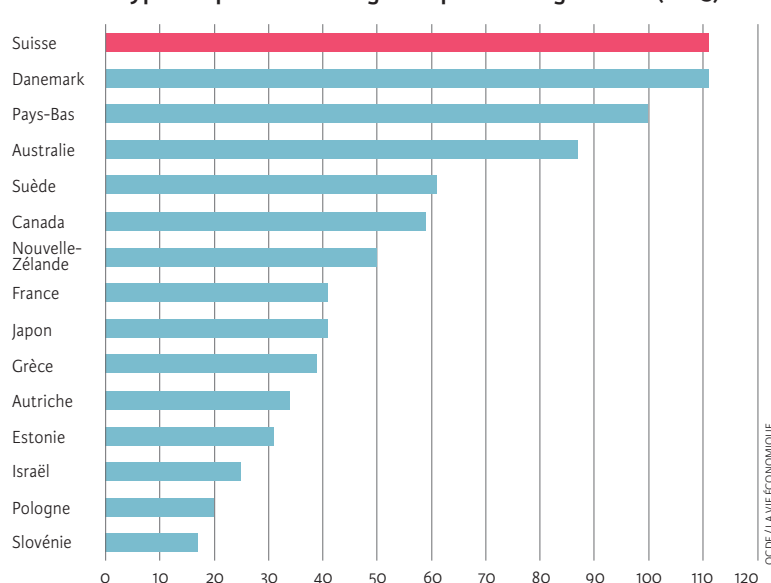
Une comparaison internationale pourrait révéler si les pays qui imposent la valeur locative ou appliquent des déductions des coûts immobiliers et de financement affichent un endettement hypothécaire systématiquement plus élevé que d'autres. Selon une étude menée par l'Administration fédérale des contributions<sup>7</sup> auprès des autorités fiscales des pays européens, seuls la Suisse, l'Espagne et les Pays-Bas imposent encore la valeur locative. Elle a été remplacée par un impôt immobilier au Danemark et existe au Luxembourg, mais est très faible. Dans les pays cités qui connaissent la valeur locative, les déductions de coûts sont toutefois plus faibles qu'en Suisse et les intérêts passifs ne peuvent pas être déduits.

Au Danemark, en Finlande, en Italie et en Autriche, qui ne connaissent pas la valeur locative, les intérêts passifs peuvent être déduits partiellement, tout comme au Luxembourg. Ils peuvent même l'être entièrement en Suède. Si l'on en croit les arguments présentés plus haut, l'incitation à s'endetter devrait donc y être encore plus forte qu'en Suisse, puisque les impôts moindres compenseraient encore davantage les intérêts. Les chiffres ne le confirment pourtant pas clairement.

## Un témoignage de confiance

Il est plus que probable que les taux hypothécaires favorisent l'endettement : si l'argent est bon marché, l'incitation à accéder à la propriété augmente, car il est plus coûteux de louer que d'acheter – du moins dans un calcul simplifié. Cependant, cela ne se confirmera sans doute pas sur la durée, tout comme la hausse des prix de l'immobilier ne continuera pas indéfiniment. Il n'empêche que les crédits sont aujourd'hui avantageux et que les taux fixes à long terme offrent une prévisibilité financière. Mais ça n'explique pas pourquoi les dettes hypothécaires sont plus élevées en Suisse, car les taux sont actuellement bas partout et l'incitation existe donc également dans d'autres pays.

**Volume d'hypothèques des ménages en pourcentage du PIB (2013)**



Les taux bas et la croissance économique largement positive des vingt dernières années ont soutenu l'essor de l'accession à la propriété et un nouvel accroissement des dettes hypothécaires. Il en découle presque inévitablement que la solvabilité moyenne des nouveaux propriétaires est plus faible qu'avant. En Suisse, chaque habitant ou presque peut accéder au financement par l'emprunt auprès d'une banque ou d'un autre établissement de crédit. Différents moyens de régulation (ou d'autorégulation)<sup>8</sup> ont ainsi été introduits pour freiner la croissance, dont des exigences plus strictes en matière de fonds propres et l'obligation d'amortir. Si une insolvabilité survient néanmoins, le bien immobilier n'est « que » le gage ; l'emprunteur reste responsable. Cela diffère par exemple des États-Unis, où un débiteur hypothécaire défaillant peut se libérer de la dette hypothécaire en envoyant les clés de la maison au créancier (« jingle mail ») et n'est alors plus poursuivi.

Ce qui nous semble normal ne l'est pas partout : dans de nombreux pays plus pauvres, faire appel à un emprunt auprès d'une banque est un privilège de riches, tandis que les moins bien lotis doivent recourir à d'autres sources. Nombreux sont les pays où l'on voit des constructions inachevées, les travaux s'effectuant selon l'argent disponible. Tandis qu'une partie de la population – à condition de ne pas

<sup>5</sup> Voir Bischoff et al. (2016) ou Busch et al. (2016).

<sup>6</sup> Voir Fahrlander (2001).

<sup>7</sup> AFC (2015).

<sup>8</sup> Voir notamment Matter et al. (2019).

travailler dans le secteur informel et de pouvoir attester d'un revenu – pourrait accéder à des prêts hypothécaires avec des primes de risque élevées, l'autre doit s'en remettre à l'environnement personnel et notamment à la famille. Comme les statistiques ne reflètent que le secteur formel du crédit, la comparaison entre pays risque là encore de livrer un tableau tronqué. Vu sous cet angle, l'endettement hypothécaire élevé en Suisse – mesuré dans le secteur formel – a aussi quelque chose de positif : il témoigne de la confiance envers les débiteurs et l'État de droit.

## Pas à l'abri de tout danger

La question d'une surchauffe des marchés immobiliers était déjà débattue en 2005. Différentes mesures ont depuis lors été prises (voir plus haut) pour freiner la croissance incontrôlée des nouvelles dettes hypothécaires. L'intention n'a alors jamais été de contrôler les marchés, mais d'assurer la stabilité du système financier. À chaque fois, le facteur déterminant était moins le niveau général de l'endettement global que son taux de croissance disproportionné et le niveau des prix de l'immobilier.

Il n'y a donc pas d'explication claire et simple du niveau des dettes hypothécaires en Suisse, depuis longtemps élevé en valeur absolue en comparaison internationale. L'analyse présentée dans cet article a révélé que cet endettement à nul autre pareil n'est pas nécessairement une mauvaise chose, mais plutôt une marque de qualité. Les différentes mesures de régulation et les appels à la prudence montrent cependant qu'il faut surveiller son évolution et, si nécessaire, freiner sa croissance. Les bailleurs de fonds, notamment, y contribueront, car ils ne peuvent a priori pas compter sur le fait qu'il n'y ait aucune perte sur les hypothèques dans le secteur de la propriété du logement en cas de crise<sup>9</sup>, comme cela avait été le cas dans les années 1990.

<sup>9</sup> Voir à ce sujet Fahrländer et Matter (2011).



**Stefan Fahrländer**

Directeur général de Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), Zurich

## Bibliographie

AFC – Administration fédérale des contributions (2015). *L'imposition de la valeur locative. État de la législation: 1er janvier 2015*. Berne.  
BNS – Banque nationale suisse (2015). *Patrimoine des ménages en 2014*. Zurich.  
Bischoff S. et al. (2016). *Incitations du système fiscal à l'endettement privé et mesures possibles pour les réduire. Rapport du groupe de travail (AFC, OFL, AFF, Seco, SFI, BNS)*. Berne.

Busch C., Lorenz S. et Morger M. (2016). « Un système fiscal qui incite à l'endettement ». *La Vie économique*, 11/2016, Berne.  
Fahrländer S. (2001). « Performance von Wohneigentum ». Dans : Wüest & Partner (éd.), *Immo-Monitoring 2002 – Tome 1: Wohnungsmarkt*, chapitre 6. Zurich.  
Fahrländer S. et Matter D. (2011). *Zyklen im Schweizer Immobilienmarkt: Eine Untersuchung der HEV-Immobilienumfragen 1981–2010*. HEV Schweiz, Zurich.

Matter D. et al. (2019). *Immobilien-Almanach Schweiz 2020*. Fahrländer Partner, Zurich.  
NHAB – National association of home builders (2020). « A cross-country comparison of homeownership rates ». *Eye on housing*.  
OCDE – Organisation de coopération et de développement économiques (2015). *Études économiques de l'OCDE: Suisse 2015*. Paris.  
UBS (2019). *UBS Global real estate bubble index 2019*.