

## Chapitre 1

# Politiques visant à maîtriser le cycle du marché du logement

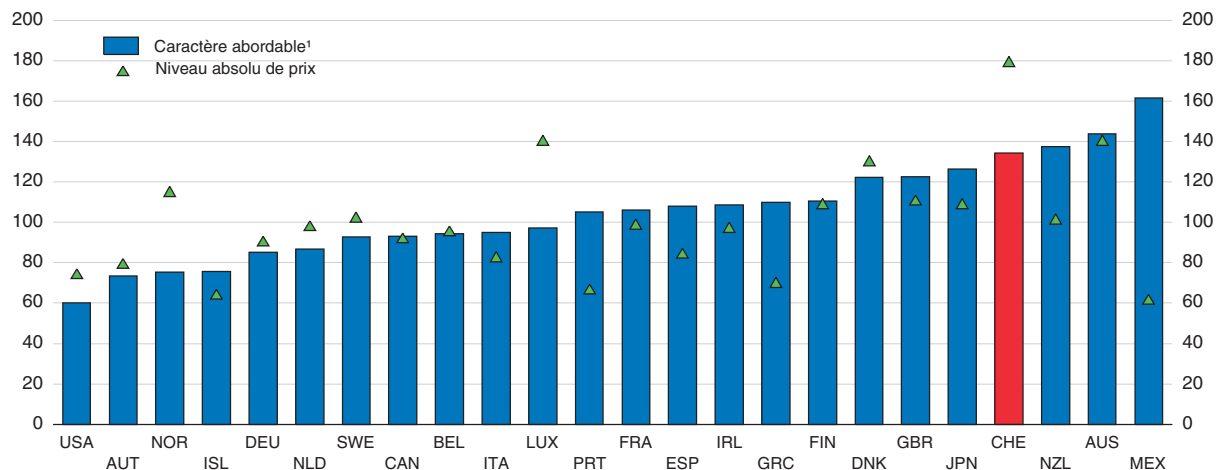
Depuis 2000, les prix de l'immobilier en Suisse ont connu une croissance rapide. Selon certains indices, les prix des appartements ont presque doublé entre 2000 et 2014, ceux des maisons individuelles augmentant d'environ 60 %. Les hausses de prix ont varié sensiblement d'un canton à un autre. Le nombre de transactions dans le secteur s'est maintenu à un niveau élevé, la croissance du volume de prêts hypothécaires excédant largement celle du revenu disponible. Résultat, à 120 %, le ratio dette hypothécaire résidentielle-PIB de la Suisse est le plus élevé de la zone OCDE, et ce, malgré un taux d'accessibilité à la propriété d'environ seulement 40 %, un des plus faibles de la zone. L'exposition du secteur bancaire au marché des prêts hypothécaires est la sixième plus élevée de la zone OCDE, les prêts hypothécaires représentant plus de 80 % de l'ensemble des concours bancaires au plan national, hors marché interbancaire. Cela dit, les prix élevés des logements sont soutenus par des taux d'intérêt très bas, une croissance démographique portée par l'immigration et une baisse de la taille des ménages, alors que la demande est tirée par la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires et par les investisseurs institutionnels. La réglementation restrictive des plans d'aménagement locaux a également modéré les réactions du côté de l'offre. Ces facteurs expliquent la faiblesse des rendements locatifs, qui restent toutefois élevés par rapport à ceux d'autres actifs, ainsi que le niveau très modeste des taux d'inoccupation. Ces trois dernières années, les banques et les autorités ont adopté différentes mesures en vue de consolider les engagements des banques et de soulager les tensions sur le marché. Parmi ces mesures, on peut citer l'instauration, pour les emprunteurs, d'un apport personnel de 10 % minimum de la valeur des biens, qu'il n'est pas possible de se procurer en procédant à un nantissement ou en retirant de manière anticipée des actifs du deuxième pilier du régime de retraite, et l'amortissement obligatoire des prêts. Un matelas de fonds propres contracyclique mis en place au début de 2013 oblige les banques à détenir des fonds propres de base supplémentaires déterminés en fonction de leurs positions hypothécaires pondérées des risques et garanties par des biens résidentiels en Suisse. En janvier 2014, le matelas de fonds propres contracyclique a été porté de 1 % à 2 %. Malgré ces mesures, les prix des logements demeurent élevés, tout comme le risque pesant ainsi sur le secteur bancaire.

## Introduction

Au cours de la dernière décennie, les prix de l'immobilier en Suisse ont augmenté beaucoup plus rapidement que les revenus des ménages et les taux d'inoccupation des logements locatifs sont demeurés très bas. Par suite notamment d'un afflux d'immigrants et du faible coût de l'endettement, la demande de logements a connu une forte croissance. Il s'ensuit que, bien que ni la qualité ni la disponibilité de logements ne constituent des problèmes graves en Suisse, les citoyens de ce pays affectent une part élevée de leur revenu disponible au logement. De fait, le logement coûte cher en Suisse, non seulement en valeur absolue, mais aussi par rapport au revenu par habitant, dont le niveau est relativement haut (graphique 1.1). Comme le signalait l'Étude de 2009, cette situation s'explique notamment par le coût élevé de la construction, si bien que la réaction du côté de l'offre a été insuffisante. À cela sont venus s'ajouter d'autres facteurs, comme le manque de terrains disponibles et une réglementation rigoureuse de la construction.

Graphique 1.1. **Accessibilité financière et coût absolu du logement dans certains pays de l'OCDE, 2011**

Moyenne de l'échantillon = 100



1. Déterminé en utilisant les prix PPA des charges liées au logement (logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles) divisés par le RNB par habitant (PPA, en dollars internationaux constants de 2011).

Source : Base de données des parités de pouvoir d'achat de l'OCDE ; et Base de données des indicateurs de développement mondial de la Banque mondiale.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292904>

L'endettement des ménages est important, surtout à cause des prêts hypothécaires. La contrepartie de cet endettement est que les engagements des banques suisses vis-à-vis du marché du logement sont très élevés, et qu'une baisse importante des prix immobiliers risquerait de mettre les prêteurs en difficulté, ce qui aurait des conséquences graves pour l'ensemble de l'économie. Les autorités suisses ont adopté, avec un certain succès, des mesures en vue de gérer et de réduire autant que possible ce risque. Bien qu'une vigilance

constante s'impose à court terme, certaines mesures à plus long terme pourraient également réduire le danger d'un retour des cycles immobiliers de grande amplitude observés en Suisse au cours des 50 dernières années.

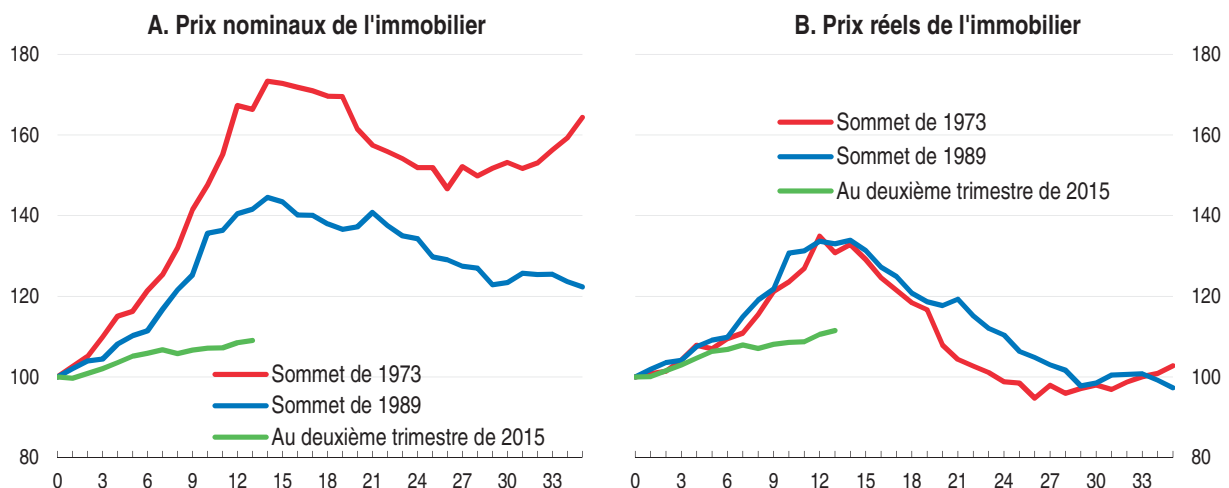
Le présent chapitre porte sur l'évolution récente du marché du logement suisse. On y trouvera tout d'abord une analyse des facteurs qui influent sur ce marché, dont ceux qui sous-tendent l'offre et la demande. Du côté de la demande, les facteurs les plus importants sont la faiblesse des taux d'intérêt et la forte croissance démographique, ainsi que la taille plus petite des ménages, attribuable notamment à un important afflux migratoire. Le chapitre propose aussi une explication du faible taux d'accessibilité à la propriété, ainsi qu'une analyse de certains aspects de l'offre, et notamment de l'importance des rigidités entourant l'accès à des terrains à bâtir pour la construction de logements, particulièrement dans les zones à forte demande, comme source du déséquilibre entre l'offre et la demande. Le chapitre conclut en proposant des recommandations visant à réduire l'amplitude du cycle du logement suisse.

## L'évolution du marché du logement suisse

Depuis le début des années 70 (graphique 1.2), on a relevé trois cycles du marché du logement suisse, lesquels ont généralement suivi le cycle de l'activité économique générale : le premier a atteint son sommet en 1973, le second en 1989 et le troisième correspond à la période actuelle. L'amplitude des deux premiers booms a été comparable, tout comme l'a été leur durée (celle-ci correspondant à une hausse soutenue de l'IPC ajusté de plus de 5 % par année), mais le boom actuel, bien que de moindre amplitude, est d'une durée plus longue. Les trois cycles ont été caractérisés par des évolutions régionales hétérogènes. Les hausses enregistrées dans les régions métropolitaines ont été importantes, mais l'aspect le plus remarquable du cycle actuel est que les hausses de prix du logement à Genève ont été supérieures à celles du reste du pays. De fait, dans le canton de Genève, le prix des appartements a plus que triplé depuis 2000, alors que la croissance moyenne dans l'ensemble de la Suisse a été à peine supérieure à la moitié de celle de


Graphique 1.2. **Prix de l'immobilier en Suisse au cours des cycles récents**

Indice, 14 trimestres avant le sommet = 100<sup>1</sup>



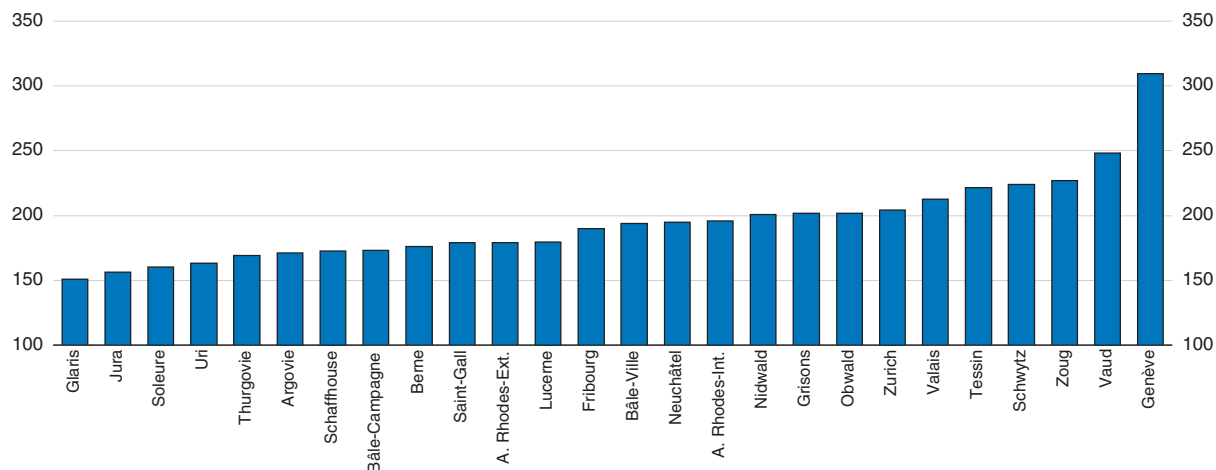
1. La série du cycle le plus récent n'a pas encore atteint son sommet, de sorte que le graphique indique les 14 derniers trimestres.

Source : Base de données des prix de l'immobilier de l'OCDE.


StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292916>

Genève (graphique 1.3). Dans le nord-ouest et dans certains cantons du centre du pays, la hausse des prix des maisons a été beaucoup plus modeste que celle des appartements puisqu'elle n'a atteint qu'environ 50 % depuis 2000.

Graphique 1.3. **Prix de l'immobilier, par canton**  
Appartements, augmentation des indices de prix, année 2000 = 100



Source : Fahrländer Partner.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292926>

Le boom immobilier des années 80 a eu lieu dans un contexte caractérisé par la croissance économique très rapide de la deuxième moitié de la décennie et par la mise en place du deuxième pilier obligatoire du régime de pensions de retraite suisse. La très forte expansion économique a attiré un grand nombre de travailleurs étrangers, notamment de la Yougoslavie, ce qui a provoqué une hausse sensible de la demande de logements. En outre, la hausse des revenus et la faiblesse relative des taux d'intérêt ont rendu les prix des logements plus abordables. Pour répondre à la demande croissante de logements, la construction a connu une expansion rapide, mais l'offre est néanmoins demeurée inférieure à la demande, surtout dans les grandes zones urbaines. Les taux d'inoccupation sont demeurés proches de zéro, d'où une hausse des loyers. L'expansion des zones urbaines a également témoigné de la pénurie de logements. À mesure que le deuxième pilier du régime des pensions progressait vers la maturité, les capitaux s'y sont concentrés, à la recherche de rendements. Par suite des pertes résultant de l'effondrement boursier de 1987, les caisses de retraite, tout comme les investisseurs individuels, ont orienté de plus en plus de capitaux vers des projets immobiliers, ce qui semblait être un bon moyen de se protéger contre la hausse du taux d'inflation. Les prix des immeubles de placement ont énormément augmenté par suite de la spéculation à court terme.

Plusieurs facteurs sont intervenus dans le déclenchement de la crise immobilière des années 90. Premièrement, vers 1990, une récession soudaine et prononcée, combinée à des taux d'intérêt et d'inflation élevés, a provoqué une baisse sensible de la demande pour tous les types de biens immobiliers. Deuxièmement, comme la plupart des prêts hypothécaires étaient assortis d'un taux d'intérêt variable, le taux d'inflation élevé et le taux d'intérêt nominal de 8.5 % ont réduit la demande. Troisièmement, à la fin des années 80, la forte demande et l'augmentation des loyers du marché ont provoqué une hausse sensible de l'activité dans les domaines de l'aménagement local et de la

construction. Lors du renversement soudain de la conjoncture économique en 1990-91, plusieurs projets étaient encore en chantier et n'ont été achevés qu'après l'effondrement de la demande, d'où une hausse des taux d'inoccupation et une baisse des prix et des loyers du marché. Les marchés dans la région du Lac Léman ont atteint leur sommet en 1990 et ceux des régions germanophones en 1991-92 (Fahrländer Partner, 2008).

L'éclatement de la bulle immobilière des années 90 a provoqué une crise des banques de crédit hypothécaire, surtout des petites banques régionales. Les pertes attribuables aux intérêts impayés par des emprunteurs insolvables n'ont pas causé de grand préjudice. Beaucoup plus important a été l'actif net négatif afférent aux prêts hypothécaires occasionné par la baisse de la valeur marchande des logements : entre 1991 et 1996, les prix des appartements ont chuté d'environ 35 % et, dans les cantons de Berne et de Genève, d'environ 20 %. Les entreprises qui possèdent des biens immobiliers locatifs (les sociétés non financières comme les fonds immobiliers et les sociétés immobilières) ont été durement frappées. Pendant les cinq années précédant la crise, l'encours des prêts hypothécaires consentis aux sociétés non financières a augmenté à un taux annuel composé d'environ 12 %, l'encours des prêts hypothécaires consentis aux ménages augmentant en moyenne de 10 %. Au cours de la période 1990-96, la Commission fédérale des banques (CFB) suisses a estimé que le total des pertes imputables à des défauts de paiement s'élevait à 42 milliards CHF (environ 10 % du PIB). Ces pertes étaient imputables dans une mesure limitée à la radiation de créances d'intérêts et de principal afférents à des biens immobiliers privés, mais la plus grande part était imputable à des défauts de remboursement des prêts hypothécaires afférents à des immeubles de placement, surtout dans le secteur commercial. Les petites banques régionales ont été assez durement éprouvées. On estime que 100 des 200 banques régionales n'ont pas survécu à la crise ou ont perdu leur indépendance (BRI, 2004). On trouvera de plus amples renseignements à ce sujet dans l'encadré 1.3 ci-dessous.

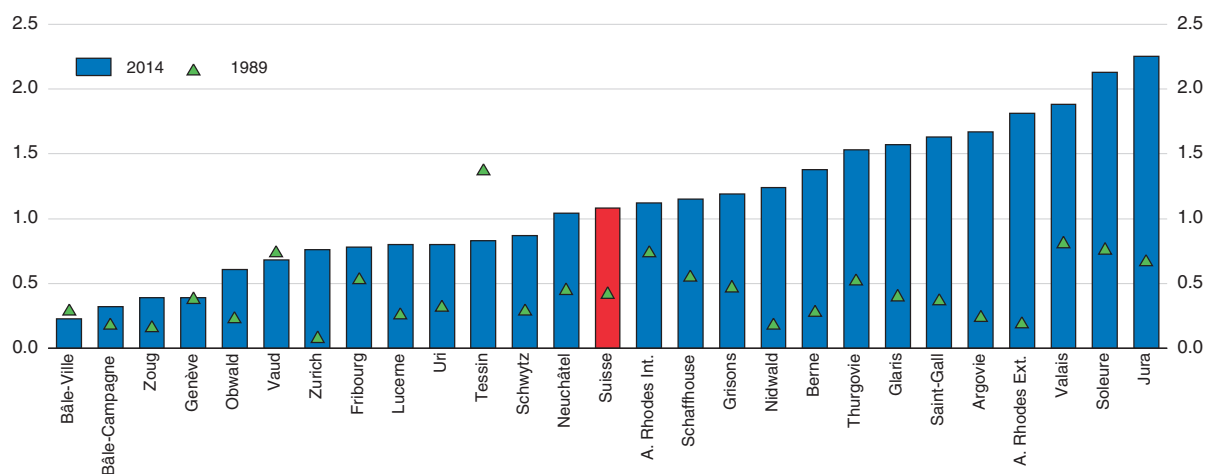
Pendant la première décennie du nouveau millénaire, une reprise a été observée sur le marché du logement. Une croissance économique supérieure à la moyenne, des taux d'intérêt bas, une plus grande libéralisation des règles en matière de migration et la capacité de financer l'achat de logement via l'épargne retraite ont entraîné une expansion très rapide – mais à partir d'un bas niveau. Malgré une hausse dans le secteur de la construction de logements en copropriété et de maisons individuelles et l'expansion des zones urbaines, la forte demande a provoqué des augmentations rapides de prix, prix dont la hausse n'a connu aucun répit depuis maintenant environ 15 ans.

Dès 2005, les prix dans certaines régions avaient dépassé les sommets observés à la fin des années 80 et l'on évoquait déjà une « surchauffe » du marché du logement en Suisse (Neff et Rauh, 2005 ; NZZ, 2005 ; Fahrländer, 2007). Depuis 2008, la Banque nationale suisse (BNS) et d'autres observateurs n'ont eu de cesse de mettre en garde contre les risques de surchauffe des marchés immobiliers. Plusieurs règlements de l'Autorité suisse de surveillance des marchés financiers (FINMA) et du Conseil fédéral, l'« autoréglementation » des sociétés de crédit hypothécaire et l'évolution macroéconomique ont jugulé les hausses des prix du logement dans certaines régions et les ont sensiblement ralenties dans la plupart des autres, ce qui pourrait présager d'un atterrissage en douceur de l'économie. Toutefois, on observe des signes précoces d'une nouvelle escalade des prix dans certains marchés et secteurs. En raison des rendements réels élevés du secteur immobilier par rapport à ceux d'autres catégories d'actifs, les prix des immeubles de placement pourraient encore s'accroître.


Pourtant, selon la plupart des indices, l'évolution récente du présent cycle du logement n'a pas été aussi vigoureuse que celle du boom des années 80 et les taux d'inoccupation des logements au cours du présent cycle n'ont jamais atteint les creux observés à la fin du cycle des années 80. En 1989, le taux national moyen d'inoccupation était de 0,4 %, alors qu'il s'est maintenu près de 1 % ces dernières années (graphique 1.4), valeur considérée par certains observateurs comme proche du niveau d'équilibre (Thalmann, 2012). Dans certains cantons en 1989, le taux d'inoccupation était effectivement nul. En outre, comme on le signale ci-dessous, la croissance du crédit hypothécaire par rapport au revenu disponible réel par habitant a été sensiblement moins forte au cours du présent cycle. Par ailleurs, le ratio prix-revenu, notamment dans le cas des appartements occupés par leurs propriétaires, a atteint des niveaux que l'on n'avait pas observés depuis 1989, et la croissance démographique, portée par l'immigration, a été plus forte au cours du cycle actuel. Et, bien entendu, les taux d'intérêt ont été beaucoup plus bas.

Graphique 1.4. **Taux d'inoccupation dans différents cantons**

En pourcentage du parc de logements



Source : Office fédéral du logement.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292931>

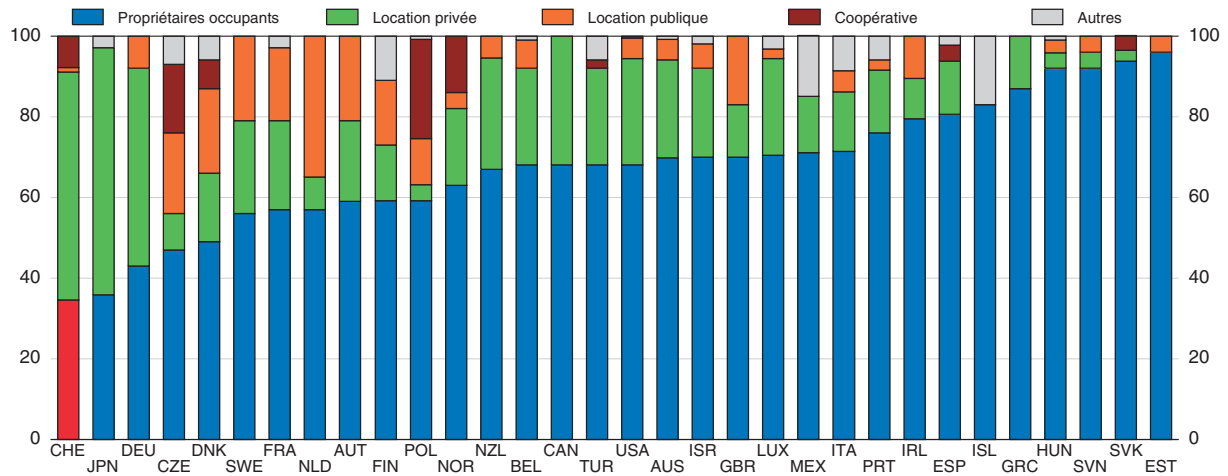
## La structure du marché du logement suisse

Un tiers de la population suisse est concentrée dans les cinq plus grandes agglomérations du pays : Zurich (1.1 million), Genève (0.5 million), Bâle (0.5 million), Berne (0.3 million) et Lausanne (0.3 million). Un deuxième tiers habite dans les autres zones urbaines et le troisième dans les régions rurales. Une forte croissance démographique et l'amélioration des infrastructures ont eu pour effet d'accélérer l'étalement urbain. Seulement 7 % du territoire est affecté aux établissements et aux zones urbaines, le reste étant constitué de forêts, de boisés, de terres agricoles et de zones agricoles alpines (68 %), de lacs et de cours d'eau (4 %) et de terres improductives (21 %). Avec une population d'environ 8.3 millions d'habitants, la densité est de quelque 200 habitants par kilomètre carré. Comme une bonne partie du territoire ne peut être ou n'est pas utilisée pour la construction de logements, la densité réelle de population est cependant beaucoup plus élevée que la densité moyenne (Bourassa et al., 2010).


Le taux d'accession à la propriété est très faible (voir ci-dessous) et environ 60 % des ménages suisses louent un appartement ou une maison individuelle (graphique 1.5).

Graphique 1.5. **Propriétaires occupants et locataires dans différents pays**

En pourcentage du parc de logements, 2009



Source : Andrews D. et al. (2011), « Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries », Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 836, Éditions de l'OCDE.

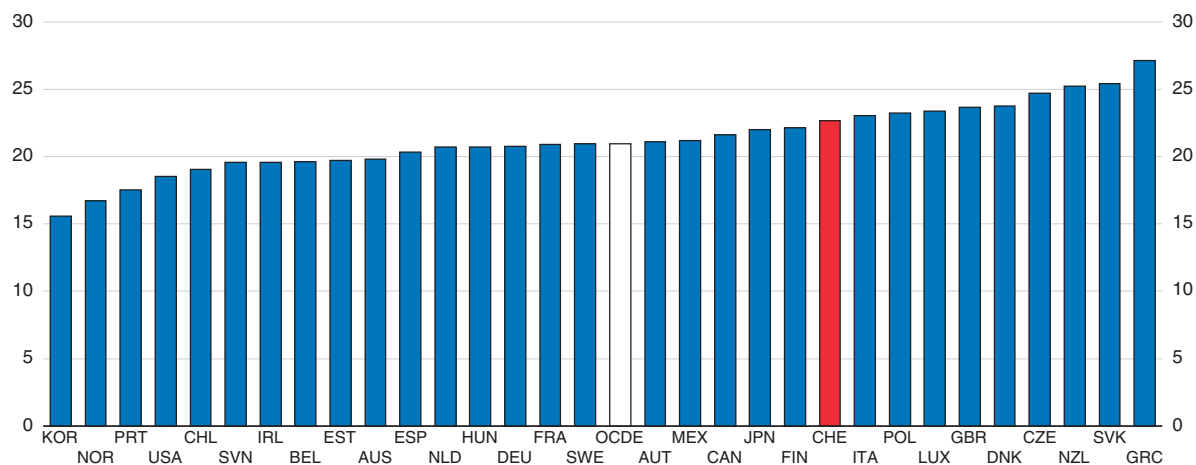
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292943>

Un nombre peu important mais non négligeable de gens vivent dans des coopératives de logement. Celles-ci se trouvent généralement dans les zones urbaines, Zurich en détenant une concentration particulièrement forte (voir ci-dessous). Selon les données les plus récentes, environ 62 % des appartements locatifs appartiennent à des investisseurs privés, 28 % à des investisseurs institutionnels comme les caisses de retraite, les compagnies d'assurance, les fonds immobiliers et les sociétés immobilières, et environ 10 % aux administrations publiques ou à des coopératives sans but lucratif. Parmi les investisseurs institutionnels, les caisses de retraite représentent le plus important groupe de propriétaires, la part du parc suisse de logements locatifs qu'elles détiennent atteignant presque 10 %. Une autre donnée remarquable est que près de 12 % des logements sont des résidences secondaires.

En 2013, environ 66 700 transactions immobilières d'une valeur totale d'environ 56.8 milliards CHF ont été enregistrées (Fahrländer Partner, 2014). Ce taux de transaction, qui correspond à environ 3.4 % du parc de logements, est faible puisque les propriétaires occupants demeurent généralement longtemps dans leur logement ou, s'ils le quittent, le louent (Andrews et al., 2011). De manière plus générale, la mobilité résidentielle en Suisse est proche de la moyenne, quelque 16 % des ménages changeant de résidence sur une période de deux ans. Ce pourcentage est égal à celui de la France, mais inférieur à celui des pays nordiques.

En raison des prix élevés et, par conséquent, des loyers relativement élevés, les ménages suisses affectent environ 23 % de leur revenu brut au logement, ce qui est supérieur à la moyenne de la zone OCDE, mais égal au Danemark et au Luxembourg et supérieur à la France, à l'Allemagne et à l'Autriche (graphique 1.6). Selon l'Enquête EU-SILC publiée par Eurostat, en 2013 près de 38 % de la population suisse dans le quintile de revenu le plus bas faisait partie de ménages affectant plus de 40 % de leur revenu disponible au logement. Ce pourcentage est supérieur à ceux de la Belgique, de la France et de l'Autriche, mais inférieur à ceux de l'Allemagne et des Pays-Bas. De fait, le « taux de surendettement immobilier » (le pourcentage de la population faisant partie de ménages


Graphique 1.6. **Dépenses de logement dans les pays de l'OCDE**  
 Pourcentage du revenu brut disponible des ménages<sup>1</sup>, 2012 ou dernière année disponible



Note : Les dépenses de logement comprennent les loyers réels et présumés, les dépenses d'entretien et les réparations, l'approvisionnement en eau, l'électricité, le gaz et les autres combustibles, les meubles, les accessoires d'ameublement et l'équipement ménager, les biens et services pour l'entretien habituel du logement. Les données se rapportent à 2012, sauf celles du Japon, de la Nouvelle-Zélande et de la Suisse, qui se rapportent à 2011, et celles du Canada, qui se rapportent à 2010.

1. Avant toute déduction pour dépréciation, mais déduction faite des taxes et transferts, ainsi que des transferts sociaux en nature, comme l'éducation et les soins de santé.

Source : Calculs de l'OCDE reposant sur l'indicateur du vivre mieux de l'OCDE (OECD Better Life Index) de 2014, ainsi que sur la Base de données des Comptes nationaux de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292951>

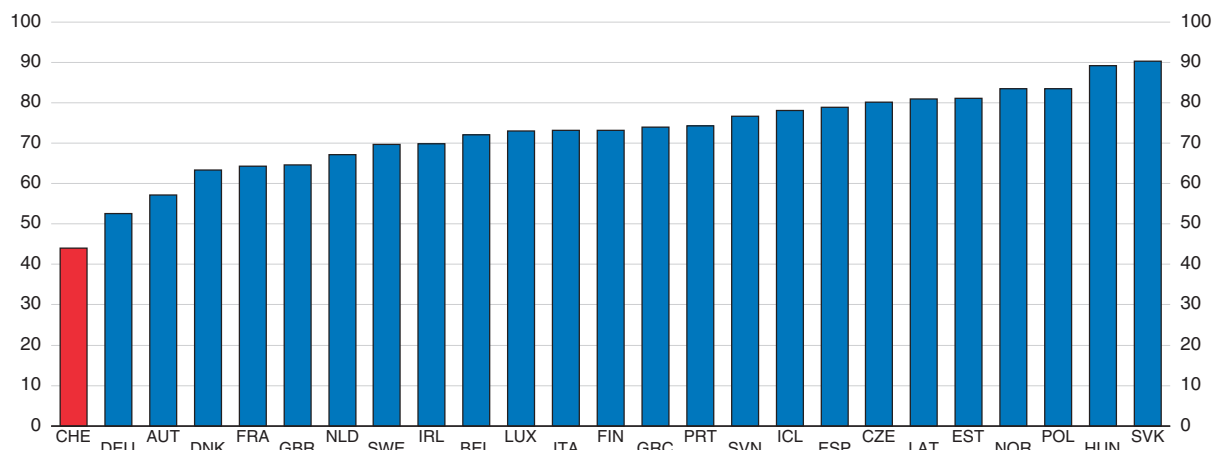
dont le coût de logement représente plus de 40 % du revenu disponible) pour les personnes à faible revenu en Suisse est sensiblement supérieur à la moyenne des pays européens (OCDE, 2011). Les coûts élevés du logement sont en partie dus aux loyers relativement chers en Suisse, les deuxièmes plus élevés après le Japon selon certaines études (Andrews et al., 2011). Dans plusieurs pays de l'OCDE, la part des dépenses affectée au logement tend à augmenter ces dernières années, la déréglementation financière et la baisse des taux d'intérêt rendant l'endettement plus facile et moins cher, ce qui accroît les taux d'accessibilité à la propriété et, du même coup, les dépenses de logement. En outre, les prix ont également augmenté, tout comme les loyers : d'où une hausse des pressions sur les dépenses de logement. Cela dit, l'augmentation de la part des dépenses affectées au logement en Suisse a été modeste, sans doute à cause de la réglementation des loyers et des taux encore faibles d'accessibilité à la propriété.

### **Un taux d'accessibilité à la propriété faible, mais en hausse**

À environ 44 % (2013 : part de la population vivant dans un logement dont elle est propriétaire), le taux des propriétaires occupants en Suisse est faible et il est de loin le plus bas d'Europe et, vraisemblablement, de la zone OCDE (graphique 1.7). La Constitution fédérale encourage les citoyens à devenir propriétaire de leur logement (section 8, article 108). À cette fin, on a mis en place en 1995 un dispositif permettant aux résidents d'utiliser leur épargne retraite des deuxième et troisième piliers pour financer l'apport sur l'achat d'un logement. Le régime de pensions peut aussi être utilisé pour financer des rénovations. Selon certaines études, un certain nombre de facteurs seraient à l'origine de la faiblesse des taux d'accession à la propriété. Bourassa et Hoesli (2006) observent que les prix élevés des logements – par rapport aux loyers, ainsi qu'aux revenus et au patrimoine




Graphique 1.7. **L'accès à la propriété dans certains pays européens, 2014<sup>1</sup>**  
 Pourcentage de personnes vivant dans des appartements privés



1. Ou dernière année pour laquelle des données sont disponibles (2013 pour la Suisse).

Source : Eurostat, Statistiques de l'UE sur le revenu et les conditions de vie (répartition de la population selon l'accès à la propriété).

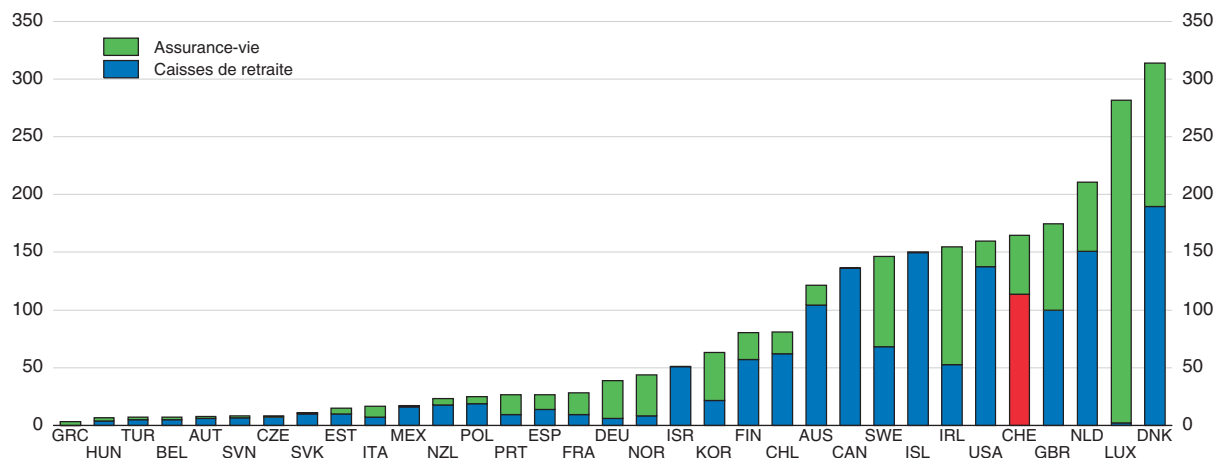
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292960>

des ménages – ne sont pas la cause la plus importante. En Suisse, les taux d'accèsion à la propriété diffèrent considérablement d'une région à une autre. L'ampleur de l'urbanisation est un facteur déterminant de ces différences, Genève et Bâle (14 % et 17 %, respectivement) ayant les taux les plus bas au pays, et le Jura et le Valais les plus élevés (58 % et 56 %, respectivement). Toutefois, dans ce cas l'urbanisation pourrait être un indice de l'accessibilité relative à la propriété. Une autre caractéristique particulière des propriétaires occupants suisses est que l'âge moyen auquel les gens accèdent à la propriété se situe entre 35 et 40 ans ; il s'agit là d'un âge élevé par rapport à la norme internationale et il est conforme à l'hypothèse concernant l'accessibilité à la propriété. Andrews et Caldera Sánchez (2011) concluent que, bien que la structure de l'âge et d'autres facteurs étrangers à l'âge expliquent une partie de la hausse du taux d'accèsion à la propriété en Suisse au cours de la période 1995-2005, une partie importante demeure inexplicée.

Dans plusieurs pays, le fait d'être propriétaire de son logement est généralement une forme d'épargne vieillesse qui vient s'ajouter à l'épargne retraite et à l'assurance-vie. Toutefois, en Suisse, les dispositions actuelles concernant l'imposition de l'épargne placée dans les caisses de retraite et les compagnies d'assurance-vie sont très avantageuses, ce qui explique peut-être aussi la faiblesse des taux d'accessibilité à la propriété. Les cotisations de retraite liées au revenu ne sont obligatoires que depuis 1985 et les Suisses ont accumulé des actifs via les caisses de retraite qui, au regard d'autres pays, sont considérables (113 % du PIB en 2013). Les actifs des compagnies d'assurance-vie (51 % du PIB en 2013) sont également élevés. Pour tout dire, le total des actifs des caisses de retraite et des compagnies d'assurance-vie (164 % du PIB) est un des plus élevés de la zone OCDE (graphique 1.8). Ces données laissent croire que ces incitations contribuent à l'accumulation de cette forme d'épargne à long terme, et ce, aux dépens de l'accès à la propriété (Carey et al., 1999).

Graphique 1.8. **Actifs des caisses de retraite et des compagnies d'assurance-vie dans les pays de l'OCDE, 2013**

En pourcentage du PIB



Source : Statistiques de l'OCDE en matière d'assurance ; Statistiques de l'OCDE en matière de pensions de retraite ; et Base de données des comptes nationaux annuels de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933292975>

## Les moteurs de l'évolution du marché du logement

Il est difficile de déterminer si les hausses de prix observées sur le marché du logement suisse ces 15 dernières années sont durables : les indicateurs sont contrastés. Pourtant, les réactions des pouvoirs publics dépendent en grande partie d'un jugement à ce sujet. Certains facteurs semblent indiquer qu'une part de la hausse des prix est attribuable à plusieurs paramètres, dont une économie en pleine croissance, une augmentation de la population (attribuable notamment à une plus forte immigration), la demande des investisseurs, des prix plus abordables à court terme par suite de la faiblesse des taux d'intérêt et de l'accès plus facile au financement hypothécaire. Il se peut que ces facteurs soient à l'origine d'une forte demande et de faibles taux d'inoccupation des logements locatifs. Parallèlement, certaines contraintes nuisent à la capacité de réactivité de l'offre, notamment l'absence de terrains à bâtir résultant des règles d'occupation des sols, les normes rigoureuses en matière de construction, les effets de verrouillage liés à l'imposition des plus-values et la faiblesse des rendements locatifs nominaux découlant des prix élevés et de la réglementation des loyers.

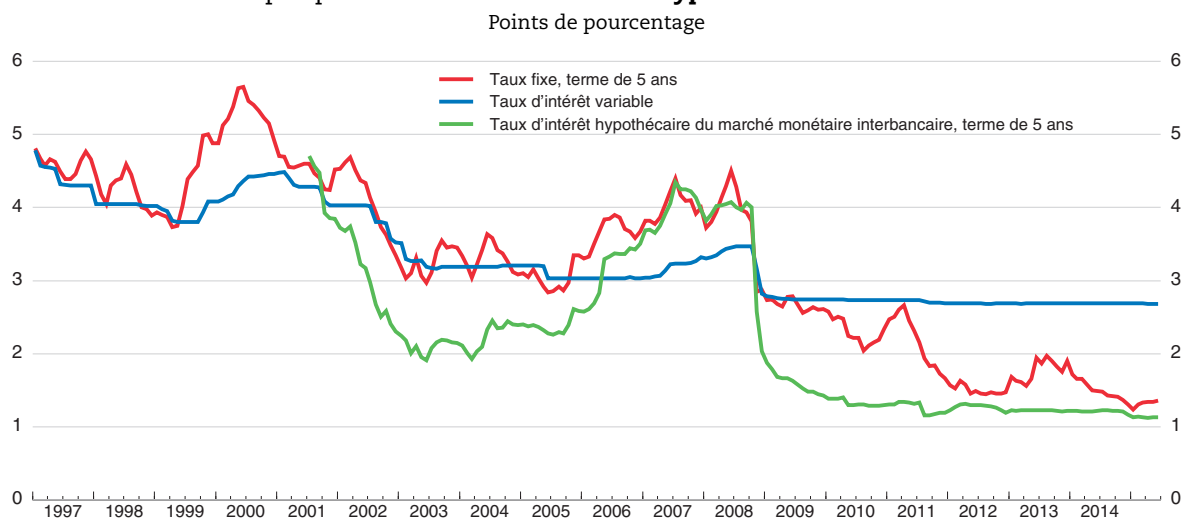
Mis à part la demande fondamentale et les déterminants de l'offre, il se peut aussi que les faibles rendements des autres catégories d'actifs suscitent une « quête de rendement », surtout chez les investisseurs institutionnels (caisses de retraite). L'effet net de tous ces facteurs est difficile à déterminer, mais il s'agit d'une évaluation essentielle du point de vue de l'adoption d'une politique macroprudentielle – l'objectif étant d'assurer la protection d'un secteur bancaire qui risque de prendre des engagements excessifs et celle de ménages qui risquent de se surendetter – compte tenu de l'effet que l'éclatement d'une bulle aurait sur l'économie et, plus généralement, sur le bien-être de la société.

### Taux d'intérêt hypothécaires et accessibilité financière au logement en propriété

Les taux d'intérêt influencent directement le marché des logements en propriété et le marché des immeubles de placement via le coût des emprunts, qui peut être plus ou moins abordable. En outre, dans plusieurs pays, des taux d'intérêt hypothécaires historiquement

bas sur une période prolongée ont déjà été associés à des phénomènes de bulle immobilière (Hott et Jokipii, 2012). Comme dans presque tous les pays de l'OCDE, les taux d'intérêt hypothécaires suisses sont en baisse depuis le milieu de 2008 et se situent à l'heure actuelle à des niveaux exceptionnellement bas (graphique 1.9). Le taux d'intérêt moyen des nouveaux prêts hypothécaires était de 6.2 % en 1993, de 3.4 % en 2003 et de moins de 2 % en 2013. De plus, on sait que les taux d'intérêt suisses ont été longtemps et constamment inférieurs à ceux de presque tous les autres pays de l'OCDE (la seule exception notable étant le Japon). Ces dernières années, les taux d'intérêt ont été particulièrement bas, la banque centrale cherchant à prévenir une appréciation du franc suisse.

Graphique 1.9. **Les taux d'intérêt hypothécaires en Suisse**



Source : Banque nationale suisse.

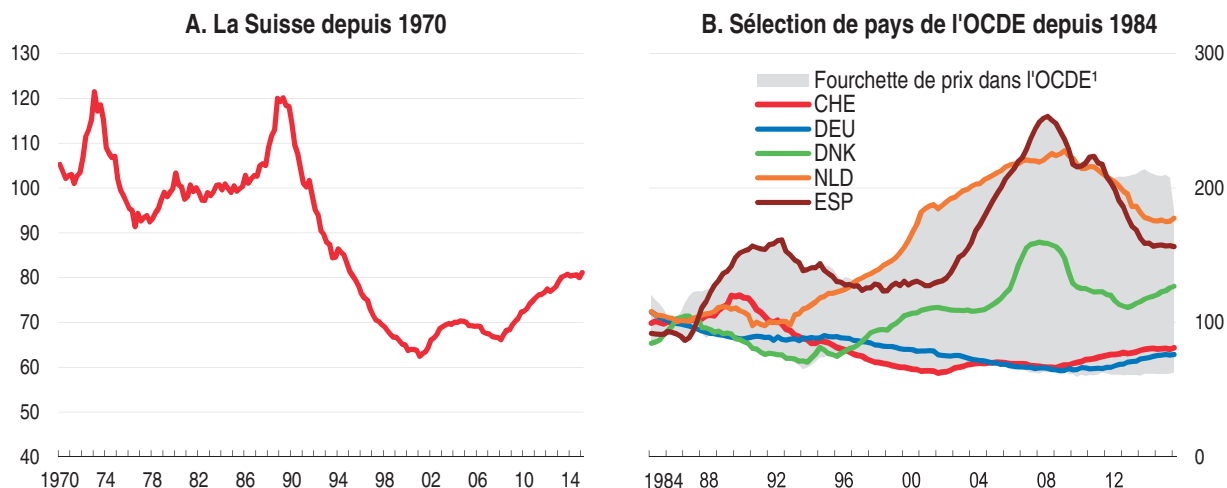
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933292987>

Un indice approximatif de l'accessibilité financière au logement en propriété est le ratio prix-revenu, qui rapporte simplement le prix moyen du logement rajusté selon la qualité au revenu disponible. Il ne tient pas compte de l'accroissement de la population, ni du coût réel des emprunts, de la fiscalité et des dépenses d'entretien. Selon cet indice, l'accessibilité financière au logement en propriété est assez élevée par rapport au passé malgré la hausse du ratio prix-revenu que l'on observe depuis le début des années 2000 (graphique 1.10, partie A). En outre, contrairement à la plupart des autres pays de l'OCDE, le ratio prix-revenu suisse est demeuré relativement bas et stable par rapport à celui du milieu des années 80 (partie B). Toutefois, si l'on tient compte de l'augmentation de la population, l'accessibilité est inférieure à sa moyenne historique.

L'accessibilité financière au logement en propriété serait mieux mesurée si l'on tenait compte des variations du coût des emprunts et de l'entretien des biens immobiliers, en plus de celles du prix du logement proprement dit. L'indice d'accessibilité financière au logement de Crédit Suisse (HAI), établi pour les appartements en copropriété et les maisons individuelles, indique le poids du logement dans les budgets des propriétaires occupants (graphique 1.11, partie A). En raison de la faiblesse des taux hypothécaires et de la croissance constante des revenus des ménages, le coût du logement, exprimé en pourcentage des budgets des ménages des dernières années, a diminué, et ce, même s'il demeure élevé par rapport à la zone OCDE. Une analyse fondée sur des données de

Graphique 1.10. **Ratios prix du logement-revenu**

Indice, 1985 = 100

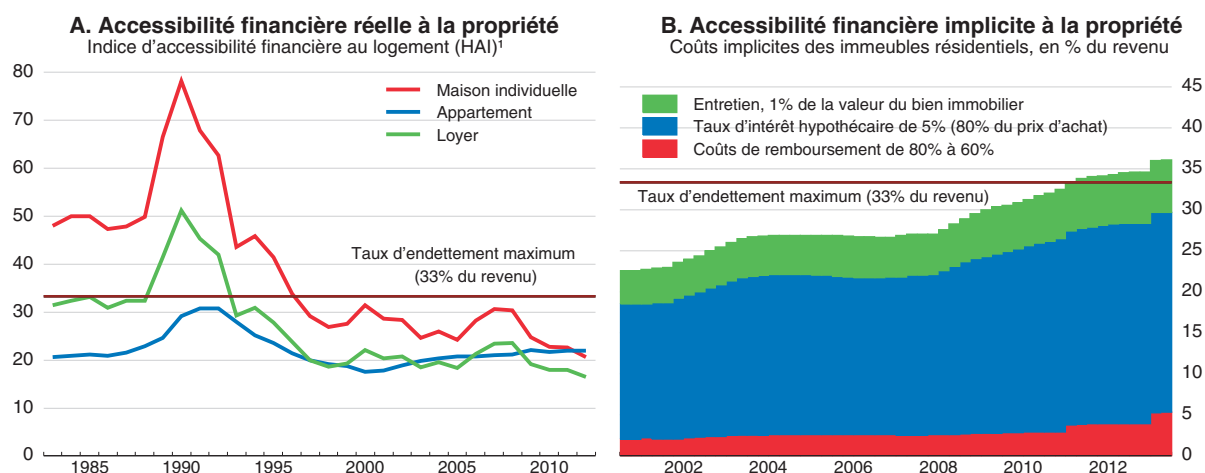


1. Tous les pays de l'OCDE sauf le Chili, l'Islande, Israël, le Mexique, la Pologne et la Turquie, pour lesquels nous ne disposons pas de données.

Source : Base de données des prix du logement de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933292998>

Graphique 1.11. **Accessibilité financière au logement en propriété et coûts**



1. L'indice d'accessibilité financière au logement (Housing Affordability Index, ou HAI) de Crédit Suisse indique le poids du coût du logement dans le budget des ménages, par type de logement.

Source : Crédit Suisse.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933293006>

recensement et de micro-recensement indique que, ces dernières années notamment, les ménages suisses des classes moyenne et inférieure ont vu leurs taux d'accessibilité à la propriété augmenter (Fahrländer Partner et Sotomo, 2014). Cette évolution a également été soutenue par la faculté d'utiliser l'épargne retraite obligatoire pour financer l'apport de 20 % qui doit être versé à l'achat d'un logement effectué grâce à un financement hypothécaire.

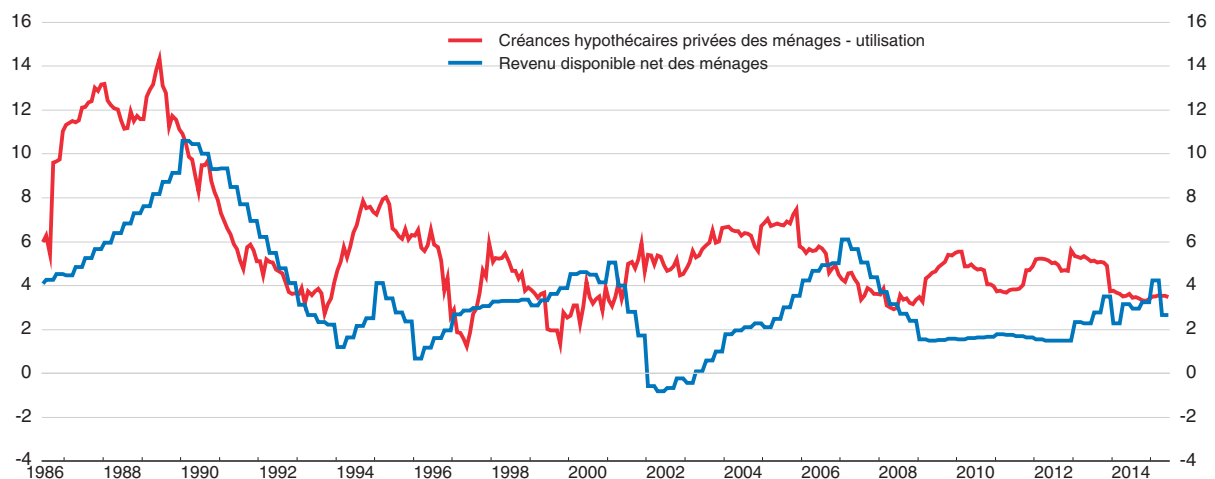
Pour déterminer l'admissibilité à des prêts hypothécaires, les banques suisses utilisent une « règle d'or » selon laquelle les coûts du crédit hypothécaire et les frais de fonctionnement ne doivent pas excéder un tiers du revenu du ménage. Pour établir ce ratio en vue de déterminer l'admissibilité à un emprunt, plutôt que d'utiliser le taux d'intérêt

hypothécaire en vigueur, les banques suisses utilisent un taux d'intérêt de 5 %, auquel s'ajoutent un 1 % supplémentaire au titre de l'amortissement et un autre 1 % de la valeur du bien immobilier au titre de l'entretien. Dans les circonstances actuelles, cette méthode assure une importante marge de sécurité et, par suite de la baisse constante des taux d'intérêt de marché depuis la crise financière mondiale, un écart sensible est apparu entre l'accessibilité financière mesurée selon le taux d'intérêt du marché et celle mesurée selon le taux hypothétique de 5 %. Comme l'indique Crédit Suisse, l'accessibilité financière fondée sur des moyennes implicites à long terme (ratio prêt-valeur du bien de 80 %, crédit hypothécaire à taux d'intérêt fixe sur cinq ans) a baissé sensiblement depuis l'année 2000 (graphique 1.11, partie B) et à l'heure actuelle le coût estimé d'accession à la propriété est supérieur à ce qu'autorise la règle d'or d'un tiers (Crédit Suisse, 2015). Il s'ensuit qu'une proportion importante des ménages suisses ne peut se permettre d'accéder à la propriété.


### Disponibilité du crédit hypothécaire

En plus de la baisse du coût de l'endettement résultant de la baisse des taux d'intérêt, l'élargissement de l'accès au crédit hypothécaire et les possibilités plus grandes de financer les apports semblent également avoir soutenu la demande de logements. Sauf pour l'intervalle de deux ans entre 2006 et 2008, la croissance du crédit hypothécaire a été sensiblement supérieure à l'augmentation du revenu disponible des ménages au cours des quinze dernières années (graphique 1.12).

Graphique 1.12. **Encours des prêts hypothécaires et revenu disponible des ménages**  
Pourcentage de variation en glissement annuel



Source : Banque nationale suisse ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 97 (et mises à jour) ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293014>

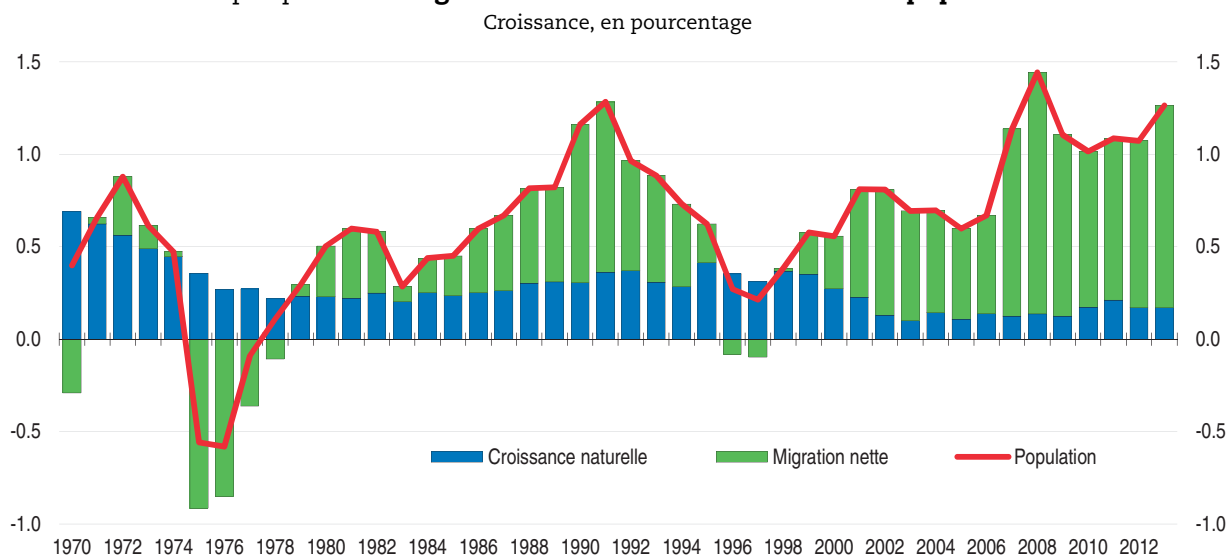
La faculté d'accéder aux caisses de retraite pour financer l'apport qui doit être versé à l'achat d'un logement est une modification importante qui a stimulé l'activité du marché du logement. Sous réserve de certaines conditions, il est possible de recouvrer ou de mettre en gage de l'épargne retraite en vue d'acheter un logement. Il en va ainsi depuis 1990 pour les pensions de retraite de troisième pilier, et depuis 1995 pour les pensions de retraite de deuxième pilier ; ces initiatives s'inscrivent dans l'effort de promotion politique de l'accès à la propriété dont il est question à l'article 108 de la Constitution fédérale. Selon l'UBS, 35 000 à 40 000 personnes se prévalent chaque année de fonds du deuxième pilier pour

acheter un logement ou pour financer des rénovations (UBS, 2014). L'UBS estime qu'au moins 10 % des transactions portant aujourd'hui sur l'acquisition d'une maison individuelle sont au moins partiellement financées via le deuxième pilier. Toutefois, par suite de l'accroissement des risques immobiliers, les autorités ont entériné en 2012 une mesure d'« autorégulation » du secteur bancaire imposant l'instauration, pour les emprunteurs, d'un apport personnel de 10 % au minimum de la valeur des biens, qu'il n'est pas possible de se procurer en procédant à un nantissement ou en retirant de manière anticipée des actifs du deuxième pilier du régime de retraite. L'obligation d'apport minimal réduit indirectement l'utilisation d'actif du deuxième pilier du régime de retraite. En outre, il y a eu récemment des discussions politiques concernant la suppression du recours au deuxième pilier, laquelle s'appliquerait tout d'abord à certains groupes d'épargnants, mais finirait par s'appliquer à tous. Il s'agit d'une mesure que les autorités devraient utiliser uniquement comme solution de dernier recours.

### Démographie

La population qui réside en permanence en Suisse a augmenté de 13 % depuis 2000, soit d'environ 900 000 personnes (graphique 1.13). La croissance démographique annuelle de plus de 1 % que l'on observe depuis quelques années est une des plus élevées de la zone OCDE. Des 900 000 nouveaux habitants, 700 000 proviennent de l'immigration, soit presque 80 % du total. La croissance démographique attribuable à l'immigration a été particulièrement forte depuis l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2002 de l'Accord sur la libre circulation des personnes conclu avec l'Union européenne. Il ne fait aucun doute que la hausse rapide qui en a résulté dans la formation des ménages a accru la demande de logements en Suisse au cours des quinze dernières années.

Graphique 1.13. **Migration et croissance naturelle de la population**



Source : Base de données de l'OCDE sur les statistiques de population et statistiques vitales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293024>

Alors que, dans les années 80 et 90, le système des contingents suisse était conçu en vue d'admettre des travailleurs saisonniers peu qualifiés, la politique de migration plus récente privilégiant la liberté de mouvement avec les pays de l'UE et de l'AELE, ainsi que les

contingents d'immigrants hautement qualifiés et des mesures supplémentaires pour les expatriés, s'est révélée beaucoup mieux adaptée aux besoins de l'économie. Par suite du grand succès ayant couronné les efforts visant à attirer des entreprises étrangères, des revenus relativement élevés et de la qualité de vie en général, le nombre d'immigrants qualifiés qui se sont établis en Suisse a augmenté. Dans l'ensemble, les qualifications des immigrants récents sont plus ou moins comparables à celles de la population locale puisque les immigrants à revenu élevé sont généralement accompagnés d'immigrants peu qualifiés qui assurent la prestation de tous les services supplémentaires nécessaires (Zürcher Kantonalbank, 2010). À vrai dire, la Suisse est un des rares pays de l'OCDE où les proportions d'immigrants qualifiés et peu qualifiés paraissent à leur juste valeur (OCDE, 2013), encore que les immigrants soient devenus plus qualifiés ces dernières années, surtout à cause de la libre circulation entre la Suisse d'une part et l'UE et l'AELE d'autre part (Liebig et al., 2012). De plus, la tendance vers des ménages de plus petite taille a contribué à l'accroissement de la demande de logements en Suisse. De fait, la taille moyenne des ménages d'immigrants qui s'établissent en Suisse n'est que marginalement supérieure à celle des ménages de Suisses de naissance (OCDE, 2015) : d'où une consolidation de la taille déjà petite des ménages suisses qui, à 2.2 personnes, est une des plus petites en Europe et sensiblement inférieure à la moyenne de l'OCDE, celle-ci étant actuellement de 2.7, après avoir atteint 3.4 en 1960.

Étant donné le chômage élevé de certains pays avoisinants et la croissance économique relativement forte de la Suisse (voir ci-dessous), l'immigration nette est censée demeurer élevée au cours des prochaines années, bien que l'acceptation de l'initiative contre l'immigration massive de février 2014 puisse avoir un effet perturbateur à compter de 2017, année où elle doit être mise en vigueur. Il se pourrait même qu'on la mette en vigueur plus tôt à cause des effets d'incertitude (encadré 1.1).

#### Encadré 1.1. **Modifications apportées à la politique d'immigration suisse**

Le 9 février 2014, l'électorat suisse a voté à 50.3 % en faveur d'une initiative contre l'« immigration massive » mais, en novembre de la même année, la population s'est clairement opposée à une réglementation plus restrictive de l'immigration. Le Parlement suisse a jusqu'en février 2017 pour élaborer les nouvelles règles en matière d'immigration et les pouvoirs publics devront établir des contingents pour diverses catégories d'immigrants, dont les travailleurs frontaliers. Comme l'immigration non européenne fait déjà l'objet de contingents, la nouvelle réglementation s'appliquera notamment aux immigrants provenant de l'UE et de l'AELE. Ce changement de politique exigera peut-être une révision de l'accord conclu avec l'Union européenne sur la libre circulation des personnes. En février 2015, le Conseil fédéral suisse a adopté un avant-projet des modifications devant être apportées à la loi pertinente et entériné un mandat de négociation avec l'Union européenne. Selon cet avant-projet, des contingents devraient être fixés annuellement concernant les nouveaux immigrants, sans toutefois que les changements de statut d'immigrant ne soient touchés. Le projet de loi exige que les contingents soient déterminés après consultation des cantons et d'une nouvelle commission de l'immigration.

#### **Croissance du revenu des ménages**

Au cours de la dernière décennie, la Suisse a connu une forte croissance économique, qui a coïncidé avec un marché du logement en plein essor. Au cours de la décennie se



terminant en 2013, la Suisse a enregistré le septième taux le plus élevé de croissance réelle du PIB de la zone OCDE. Cette croissance a soutenu un marché du travail vigoureux et une hausse des revenus des ménages. Toutefois, pour ce qui est de la croissance du revenu disponible réel par habitant, la Suisse est tombée au treizième rang. Comme l'indique l'Étude précédente, la croissance rapide de la population au cours de cette période s'est traduite par une solide croissance du PIB, mais les gains de productivité ont été plus faibles.

### **La quête de rendement**

Les rendements des obligations d'État de la Suisse ont enregistré une baisse spectaculaire, ce qui a placé les investisseurs dans une position délicate. Par exemple, comme les caisses de retraite doivent garantir un certain rendement minimum (correspondant actuellement à 1.75 %) de l'épargne retraite obligatoire du deuxième pilier, elles éprouvent des difficultés à remplir cet objectif puisque le rendement sur l'actif « sans risque », l'obligation de la Confédération suisse à 10 ans, est actuellement de 0.1 %. Parallèlement, le régime des pensions de retraite recueille chaque année 50 milliards CHF en épargne nouvelle et ces fonds doivent faire l'objet de placements (OFAS, 2014). Comme plusieurs autres investisseurs institutionnels, les caisses de retraite se sont tournées vers l'immobilier pour obtenir des rendements acceptables. Le rendement brut actuel des immeubles locatifs est de l'ordre de 3 à 4 %, ce qui demeure attrayant par rapport à d'autres catégories d'actifs (*globalpropertyguide.com*). Par conséquent, la demande d'immeubles de placement, et surtout d'immeubles d'appartements, a sensiblement augmenté ces dernières années, non seulement de la part d'investisseurs institutionnels, mais aussi de particuliers. Et comme la demande a fait grimper les prix, les rendements bruts nominaux ont chuté à des niveaux sans précédent. Les banques, les compagnies d'assurance et les caisses de retraite se heurtent à un dilemme de portefeuille : soit elles placent leurs fonds dans l'immobilier, provoquant ainsi une diminution des rendements sur leurs portefeuilles immobiliers existants, soit elles se tournent vers le marché boursier caractérisé par une plus forte volatilité à court terme.

### **La demande des non-résidents**

Depuis l'irruption de la crise financière mondiale de 2008, suivie de la crise de la zone euro amorcée en 2011, la Suisse est de plus en plus considérée comme un havre financier. Toutefois, rien n'autorise à conclure à un afflux soudain de fonds étrangers dans le marché de l'immobilier résidentiel au cours de cette période. En outre, des restrictions visant les achats par des non-résidents d'immeubles résidentiels, dont les immeubles locatifs, sont en place depuis longtemps, ce qui a réduit les placements de valeur refuge dans ce secteur (encadré 1.2). Cela dit, les immigrants de l'UE et de l'AEFE, ainsi que les autres immigrants

#### **Encadré 1.2. Réglementation visant les étrangers sur le marché immobilier suisse (« Lex Koller »)**

La réglementation suisse des placements immobiliers effectués par des « personnes à l'étranger » remonte aux années 50. L'achat d'immeubles commerciaux a été libéralisé en 1997, mais les achats d'immeubles résidentiels continuent d'être régis par les règles dites « Lex Koller ». Selon ces règles, les « personnes à l'étranger » ne peuvent acheter une résidence que dans certaines régions du pays, surtout les régions touristiques alpines, et sous réserve d'un certain contingent annuel. De plus, les dimensions du bien immobilier doivent généralement se limiter à un espace de logement « net » n'excédant pas 200 m<sup>2</sup>, la taille



### Encadré 1.2. Réglementation visant les étrangers sur le marché immobilier suisse (« Lex Koller ») (suite)

totale de la propriété n'excédant pas 1 000 m<sup>2</sup>. Les biens immobiliers (comme les habitations, les maisons individuelles, les appartements urbains, les logements, etc.) dans les régions « non touristiques » sont assujettis à une procédure d'approbation très stricte et, en pratique, l'approbation est rarement accordée à des non-résidents. De plus, un tiers seulement de la superficie brute de chaque bien immobilier peut être vendu à des étrangers, sous réserve d'une valeur marchande minimale de l'ordre de 700 000 CHF. Cela dit, les règles varient d'un canton à un autre et même d'une municipalité à une autre au sein d'un même canton. Toutefois, les immigrants provenant de l'UE et de l'AEFE et les autres immigrants ayant un droit de résidence permanente ne sont pas considérés comme des « personnes à l'étranger » aux fins de cette réglementation et leur nombre s'est considérablement accru depuis 2002. Depuis 2005, les non-résidents peuvent investir dans l'immobilier suisse en achetant des actions de sociétés cotées en bourse. Aujourd'hui, certaines entreprises de construction sous contrôle étranger sont considérées comme des « personnes à l'étranger » et éprouvent des difficultés lorsqu'elles veulent investir dans l'exploitation de terrains si plus de 10 % de la superficie constructible convient à l'immobilier.

En 2005, les autorités suisses ont amorcé une procédure en vue d'abroger les règles « Lex Koller », mais après l'irruption de la crise financière mondiale le Parlement a refusé de les abroger (les derniers bulletins de vote ont été déposés au Parlement le 26 novembre 2014). On discute également à l'heure actuelle de tentatives en vue d'imposer une nouvelle réglementation du secteur de l'immobilier commercial. En 2012, le peuple suisse a voté en faveur de l'adoption d'un nouvel article dans la constitution qui aurait pour effet de limiter le contingent de résidences secondaires à l'échelon communal à 20 % du parc de logements. La nouvelle loi correspondante a été approuvée par le Parlement, mais n'est pas encore entrée en vigueur. Dans le futur, elle limitera davantage l'achat de résidences secondaires par les étrangers puisque la part des résidences secondaires dans plusieurs régions touristiques est déjà égale ou supérieure à 20 %.

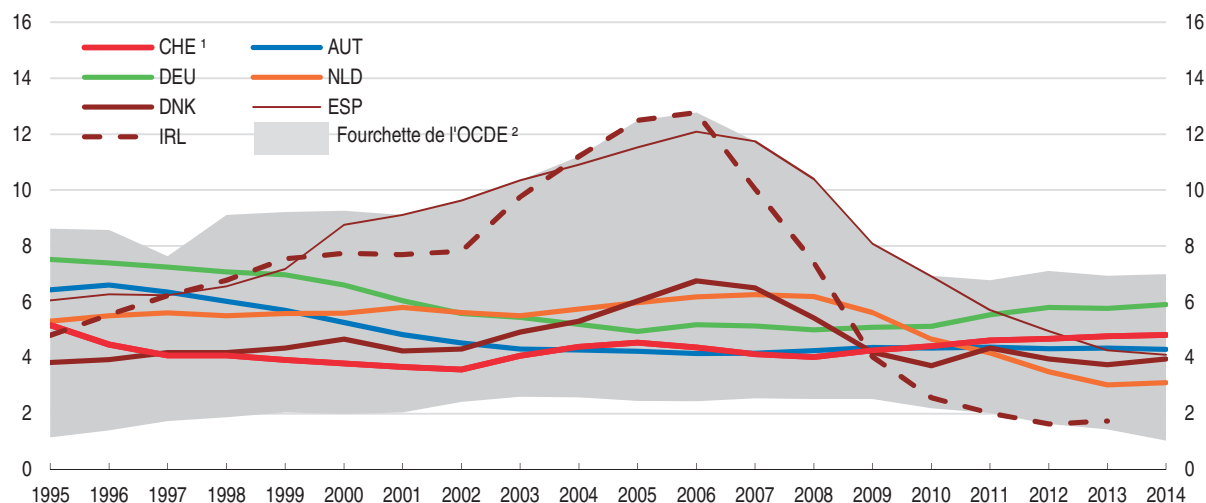
détenant un droit de résidence permanente, ne sont pas considérés comme des « personnes à l'étranger » aux fins de ces restrictions et, comme mentionné ci-dessus, leur nombre a augmenté considérablement depuis 2002.

## Offre

En Suisse comme dans d'autres pays de l'OCDE, l'investissement dans l'immobilier résidentiel est généralement fonction de la croissance démographique, que celle-ci soit attribuable à une croissance naturelle ou à l'immigration nette. Toutefois, contrairement à leur habitude, les investisseurs ont ignoré le dernier bond de croissance démographique, ce qui a eu pour conséquence que le ratio placements immobiliers-PIB est demeuré très bas depuis le début des années 2000 (graphique 1.14). On peut observer le même phénomène dans certains pays de l'OCDE, dont l'Australie, le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède. La part de l'investissement immobilier dans le PIB nominal est restée stable, à quelque 4 % du PIB, soit l'une des plus faibles de la zone OCDE jusqu'en 2009, date à laquelle les prix des logements se sont effondrés dans nombre de pays de l'OCDE. Le niveau d'investissement des ménages a été faible alors même que la hausse de la population a été parmi les plus rapides de tous les pays de l'OCDE et que les coûts de construction suisses comptent parmi les plus élevés aussi bien en valeur absolue que par

Graphique 1.14. **L'investissement dans l'immobilier dans une sélection de pays**

En pourcentage du PIB



1. Pour la Suisse, les données renvoient à l'investissement total dans des logements, hors terrains.

2. À l'exclusion des pays pour lesquels les données ne sont pas disponibles pour l'ensemble de la période (Mexique et Turquie).

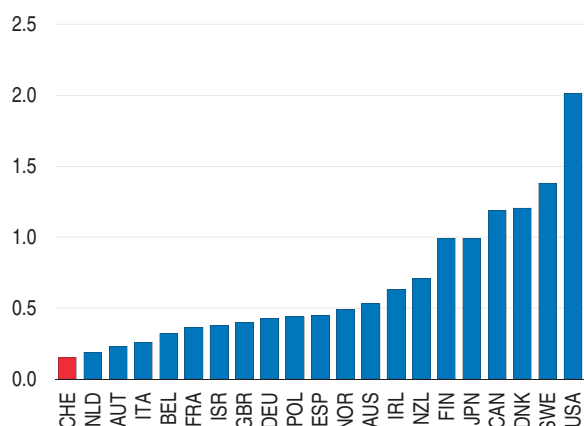
Source : Base de données des perspectives économiques de l'OCDE, n° 97 (et mises à jour) ; et estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933293031>

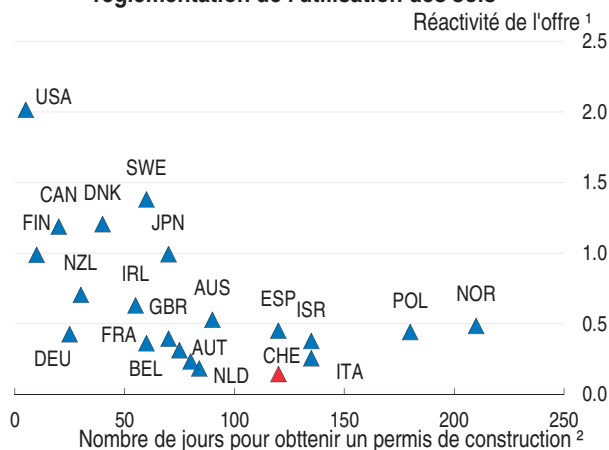
rapport au prix moyen des biens et services et au prix des autres types d'investissement dans des biens immobiliers (base de données fondées sur la PPA de l'OCDE). Cela explique peut-être en partie les augmentations rapides de l'immobilier depuis le début des années 2000. Caldera Sánchez et Johansson (2013) constatent que la réaction de l'offre aux variations de prix en Suisse est la plus faible de leur échantillon de 21 pays de l'OCDE (graphique 1.15, partie A) et semblent indiquer que ce phénomène pourrait s'expliquer

Graphique 1.15. **La réactivité de l'offre de logements dans une sélection de pays**

A. Élasticité de l'offre de nouveaux logements par rapport au prix<sup>1</sup>



B. Élasticité de l'offre par rapport au prix et réglementation de l'utilisation des sols



1. Estimation de l'élasticité à long terme de l'offre de nouveaux logements par rapport aux prix lorsque l'offre de nouveaux logements est mesurée à l'aune de l'investissement dans l'immobilier résidentiel (voir Caldera Sánchez et Johansson (2011)).

2. Le nombre de jours requis pour obtenir un permis de construction est tiré des indicateurs *Doing Business* (2009) de la Banque mondiale. Source : Caldera Sánchez, A. et Á. Johansson (2013), « The price responsiveness of housing supply in OECD countries », *Journal of Housing Economics*, vol. 22, n° 3, septembre, pp. 231-49.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933293042>

entre autres par la rigidité de la réglementation, en particulier le temps requis pour obtenir des permis de construction (partie B). S'appuyant sur un modèle du marché de l'immobilier suisse fondé sur les stocks et les flux, Steiner (2010) observe que les déséquilibres entre l'offre et la demande peuvent se maintenir sur de longues périodes au cours desquels les prix risquent parfois de sur-réagir. À son avis, cette dynamique lente est en partie due à la lenteur du processus de planification de la construction résidentielle en Suisse.

### **L'aménagement du territoire**

Étant donné la forte densité démographique de la Suisse et sa croissance démographique relativement rapide, les principaux objectifs de la réglementation de l'aménagement du territoire ont été de protéger les terres agricoles et les paysages naturels en endiguant l'étalement urbain et en encourageant la densification des zones déjà urbanisées. Pourtant, il n'y a pas de pénurie de terrains à bâtir pour répondre à la demande de logements (Fahrländer Partner, 2008). Toutefois, les zones constructibles existantes ne sont pas distribuées spatialement de manière optimale : les régions à faible demande ont généralement les réserves les plus importantes, tandis que les terrains à bâtir pour la construction de logements sont rares dans plusieurs zones urbaines. En outre, la réglementation de l'aménagement urbain donne aux voisins de terrains susceptibles d'être affectés à la construction de logements la possibilité de retarder le processus d'aménagement et de construction, ce qui nuit surtout aux grands projets de logements dans les zones densément peuplées. Par suite de l'absence de projets viables, les promoteurs immobiliers ont été refoulés vers des zones encore plus périphériques, ce qui n'a fait qu'aggraver l'étalement urbain. La Loi fédérale sur l'aménagement du territoire influe beaucoup sur l'étendue et les caractéristiques des zones constructibles et détermine donc en grande partie le côté de l'offre du marché du logement dans les zones métropolitaines. Cela dit, les données internationales indiquent que là où les administrations locales reçoivent une part importante des impôts de leurs résidents, comme c'est le cas en Suisse, en Allemagne et aux États-Unis, les autorités adoptent généralement une attitude positive à l'égard du développement et se font concurrence pour attirer les ménages (Evans et Hartwich, 2005).

Le droit fédéral établit les principes de l'aménagement territorial suisse, mais la législation de mise en œuvre relève des cantons, et les règles d'occupation et d'utilisation des sols des administrations municipales. La plupart des cantons ont entériné un accord d'harmonisation concernant une partie de la réglementation de la construction. De plus, le droit fédéral a récemment été révisé en vue de s'attaquer à l'étalement urbain, surtout au moyen de mesures permettant de supprimer les zones de développement excessivement grandes, et aussi en vue de stimuler un développement urbain plus densifié (ARE, 2014a). À cette fin, les cantons doivent adopter de nouveaux outils pour gérer leurs zones d'habitat. En décembre 2014, le Conseil fédéral a proposé un autre ensemble de modifications en vue d'assurer la protection des terres agricoles et la coordination des infrastructures de transport et d'énergie avec l'aménagement des espaces. Il a également proposé des initiatives d'aménagement des espaces transfrontaliers (ARE, 2014b). Ces deux ensembles de propositions sont conformes à la tendance à confier les compétences en matière d'aménagement aux autorités cantonales plutôt que municipales. La législation révisée contient des dispositions plus détaillées et plus précises concernant les attributions des cantons en matière d'aménagement du territoire.

Le principal instrument de planification du territoire est un plan municipal contraignant d'utilisation des sols, qui est révisé tous les quinze ans. Déterminer qu'une zone sera un pôle

d'habitat oblige une administration municipale à construire des infrastructures et, s'il y a détermination qu'une zone ne sera plus résidentielle, à indemniser les détenteurs des terrains. De plus, les administrations municipales ne peuvent pas acheter un terrain avant d'en faire un pôle d'habitat parce que seuls les producteurs agricoles sont autorisés à vendre ou à acheter des terres agricoles (à quelques rares exceptions près). Certaines administrations municipales élaborent aussi des plans d'aménagement municipal qui s'appliquent à l'ensemble de leur territoire et qui ont pour objet d'établir le cadre principal pour le développement urbain futur.

Le droit fédéral révisé encourage fortement la densification, surtout dans les régions où l'accessibilité au transport public est supérieure à la moyenne. Plusieurs villes ont adopté des mesures de densification, notamment les villes de Genève et de Zurich. En outre, on a mis en place ces dernières années des instruments destinés à permettre aux investisseurs privés et aux pouvoirs publics de se concerter en vue d'accroître la densité des zones et structures existantes (développement interne). Par exemple, en février 2015, l'administration du canton de Zurich a rendu publics des plans visant à accroître de 20 % et plus la densité de certaines zones entourant cette même ville. On pourrait accroître l'offre de terrains à bâtir pour la construction résidentielle dans les zones à forte demande en imposant les terrains qui ont été réaffectés à la construction de logements, mais sont demeurés inexploités pendant, par exemple, plus de cinq ans.

En fin de compte, c'est au propriétaire qu'il appartient de déterminer s'il veut exploiter le terrain et à quel moment il le fera. C'est lorsqu'un immeuble se rapproche de la fin de sa durée de vie qu'il y a généralement densification puisque, du point de vue du propriétaire, il est économiquement avantageux d'aménager le plus de superficie habitable possible. Lorsqu'un immeuble est encore en bon état, il est beaucoup plus difficile d'obtenir une plus forte densité, soit parce que le propriétaire ne souhaite pas démolir et reconstruire, soit parce que l'état structurel de l'immeuble empêche la construction d'un étage supplémentaire. De plus, le propriétaire ignore souvent qu'il pourrait accroître la densité de son immeuble. Il conviendrait de réévaluer les possibilités de développement interne et de mettre en place un programme d'audit de biens immobiliers individuels susceptibles de faire l'objet d'une plus grande densification, étant entendu que les renseignements ainsi obtenus seraient transmis aux propriétaires concernés.

Chacun des 26 cantons suisses possède ses propres lois et codes de construction. Les obstacles qui en découlent du point de vue de la réduction des coûts de construction sont analysés dans l'Étude de 2009. L'hétérogénéité des codes et des normes de construction réduit les possibilités de concurrence, les coûts d'harmonisation des entreprises exerçant des activités dans plusieurs cantons étant plus élevés. Les différences inter-cantoniales en matière de droit du travail freinent également la concurrence dans l'industrie de la construction en empêchant les entreprises de tirer profit des économies d'échelle (OCDE, 2009).

### **Normes environnementales**

En général, les coûts économiques de la réglementation environnementale sont relativement peu élevés en Suisse, ce qui témoigne des contraintes administratives relativement faibles afférentes aux permis et aux licences (Koźluk, 2014). Toutefois, l'incidence environnementale du secteur du logement n'est pas négligeable. Comme plus d'un tiers de la consommation énergétique suisse est utilisée pour le chauffage des immeubles et de l'eau, le secteur offre d'immenses possibilités d'économie d'énergie. La

Suisse a adopté la norme MINERGIE pour les immeubles nouveaux et rénovés à faible consommation d'énergie. Cette norme jouit de l'appui de la Confédération et des cantons. Construire un immeuble conformément aux normes MINERGIE coûte environ 10 % plus cher, mais les coûts énergétiques d'une structure ayant la certification de MINERGIE peuvent être jusqu'à 60 % inférieurs à ceux d'un immeuble classique. En avril 2015, 15 000 maisons individuelles et 9 300 appartements avaient la certification MINERGIE, dont des habitations nouvellement construites et rénovées ([www.minergie.ch/liste-des-batiments.html](http://www.minergie.ch/liste-des-batiments.html)).

La plupart des cantons offrent des incitations financières prenant la forme de subventions destinées aux immeubles nouveaux ou rénovés MINERGIE. Le Programme de rénovation d'immeubles mis en place en 2010 par les autorités fédérales et servant de relais au Programme de la Fondation Centime Climatique joue un rôle important à cette fin. Ce programme s'est vu attribuer des crédits annuels de quelque 300 millions CHF pour une période de 10 ans et financera les travaux visant à assurer une meilleure isolation des maisons ou appartements construits avant 2000, en plus de subventionner la construction d'immeubles à haute efficacité énergétique. Toutefois, Salvi et Syz (2011) observent que, en Suisse, les subventions ne semblent pas susciter une activité supplémentaire dans le domaine du logement écologique lorsqu'il est tenu compte d'autres facteurs. Ils conjecturent que, comme la valeur médiane de la subvention représente à peine un dixième des coûts de construction supplémentaires afférents à la certification MINERGIE, les subventions sont insuffisantes pour encourager la construction de nouveaux immeubles certifiés.

Bien que les dépenses de maintien de la valeur (maintenance et entretien) de biens locatifs soient généralement déductibles du revenu imposable du propriétaire, les dépenses créatrices de valeur qui autorisent le propriétaire d'un immeuble locatif à hausser les loyers ne sont pas déductibles. Il y a cependant une exception concernant les rénovations créatrices de valeur qui sont énergiquement efficaces : les dépenses occasionnées par ces rénovations sont déductibles et autorisent le propriétaire à hausser ses loyers. Le propriétaire peut répercuter de 50 à 70 % des frais de rénovation sur ses locataires. L'opération est parfois désavantageuse pour ces derniers puisque, malgré les économies qu'ils sont susceptibles de réaliser grâce à la baisse de leurs charges de chauffage et d'eau chaude, l'augmentation du loyer excède fréquemment leurs économies (Wehrmüller, 2014).

## La fiscalité de l'immobilier

La fiscalité de l'immobilier est un outil important de l'action publique. En Suisse, les propriétaires occupants sont assujettis à un impôt du patrimoine s'appliquant à leurs actifs immobiliers, ainsi qu'à un impôt sur les loyers imputés, de laquelle peuvent être déduits les intérêts hypothécaires et d'autres charges. Aux échelons cantonal et municipal, un impôt sur les plus-values s'applique au produit de la vente d'un bien privé ou d'entreprise, le barème des taux étant généralement progressif et l'impôt diminuant en fonction du nombre d'années où il a été détenu. Dans la plupart des cantons, les plus-values réalisées dans certaines circonstances lors de la vente d'un bien immobilier sont également assujetties à une surtaxe spéciale si la durée de détention est particulièrement brève.

### **L'imposition des services de logements occupés par leur propriétaire, du patrimoine immobilier et des transactions immobilières**

La Suisse est un des rares pays de l'OCDE où les ménages privés vivant dans leur propre logement sont imposés sur un loyer imputé. Les frais de maintenance et d'assurance, ainsi

que les intérêts hypothécaires, en sont déductibles et, si le propriétaire n'utilise pas toutes les pièces, une réduction supplémentaire de la valeur locative imputée est autorisée dans certains cantons. Conformément au verdict de la Cour fédérale, la valeur locative imputée au niveau cantonal ne doit pas être inférieure à 60 % du loyer de marché. Bien entendu, il en est résulté une sous-évaluation de la valeur locative qui, selon certaines estimations, serait de 30 à 40 % dans les cantons les plus peuplés (Bourassa et Hoesli, 2010). En outre, et de manière générale, l'évaluation des biens utilisés pour déterminer la valeur locative ne fait que rarement l'objet d'une mise à jour, de sorte que le rapport entre les impôts perçus et les prix immobiliers sont faibles. De fait, on a constaté que les impôts fonciers ont généralement pour effet de réduire la volatilité des prix immobiliers, bien que l'effet soit modeste (Blöchlinger et al., 2015).

Mise à part l'imposition des valeurs locatives imputées, les biens immobiliers sont également assujettis à un impôt sur le patrimoine. Les cantons prélèvent des impôts annuels sur le patrimoine et les taux varient d'un canton à un autre. Les particuliers paient des impôts sur les actifs d'entreprises privées et sur l'immobilier situé en Suisse. Les actifs sont censés être évalués aux prix du marché, mais plusieurs cantons utilisent une évaluation officielle qui est généralement inférieure à la valeur marchande et qui n'est que rarement révisée. Les dettes personnelles, les prêts hypothécaires, les prêts bancaires et les découverts sont déductibles. Certains cantons permettent aussi des déductions et des indemnités personnelles. Les taux d'imposition du patrimoine varient d'un canton et d'une municipalité à l'autre, et vont de 0.1 à 0.96 % pour un actif net imposable de 10 millions CHF (pour un couple marié sans enfant). Près de la moitié des cantons prélève également un impôt annuel sur les biens immobiliers ou sur les terres. Les taux s'échelonnent généralement entre 0.02 % et 0.3 % et les dettes ne sont pas déductibles.

Un impôt sur les mutations de biens immobiliers et un impôt sur les plus-values réalisées s'appliquent au produit de la vente de biens immobiliers. Aux échelons des cantons et des communes, les plus-values sur les biens immobiliers privés sont assujetties à des impôts spéciaux sur les plus-values (IPV). Toutefois, sous réserve de différentes conditions, l'impôt est reporté si le produit de la vente est réinvesti dans un autre bien immobilier utilisé comme résidence principale en Suisse. En général, on peut se prévaloir d'une déduction calibrée selon la période de détention, ce qui signifie que l'impôt prélevé est relativement faible si le bien a fait l'objet d'une détention à long terme. À Genève, par exemple, le taux est de 50 % si le bien est vendu dans les deux années suivant son achat, mais de 2 % si le bien a été détenu plus de 25 ans. Là où le bien n'a été détenu que pour une brève période, on prélève généralement une surtaxe supplémentaire dite de spéculation. Les définitions de détention à court terme et à long terme varient d'un canton à un autre. À l'échelon fédéral, les plus-values réalisées sur les biens immobiliers et autres actifs privés sont exonérées de l'impôt sur le revenu, à moins que la personne soit réputée avoir détenu le bien immobilier en qualité d'actif d'entreprise (par exemple, lorsque la personne est un courtier immobilier ou si elle effectue un placement dans un consortium de construction). Les plus-values réalisées sur des actifs d'entreprise sont incluses dans les bénéfices et sont assujetties au régime de l'impôt général sur les bénéfices, qui est constitué de l'impôt sur le revenu s'appliquant aux particuliers et des impôts sur les bénéfices s'appliquant aux entités juridiques. Par conséquent, l'impôt fédéral est prélevé en vertu du régime d'imposition général et non en vertu d'un IPV distinct.

La plupart des cantons prélèvent un impôt sur les mutations foncières fondé sur le prix d'achat lors d'un transfert en pleine propriété. Si le prix ne peut être déterminé ou

semble arbitraire ou anormalement bas, la valeur marchande est décisive. Les taux varient d'un canton à un autre et se situent à l'intérieur d'une fourchette de 0.5 % à 3.5 %. Cet impôt est généralement acquitté par l'acheteur, mais il est partagé entre l'acheteur et le vendeur dans certains cantons.

### ***Effets de verrouillage causés par l'imposition des plus-values***

Dans la mesure où le secteur immobilier est concerné, le plus important désavantage d'un impôt sur les plus-values réalisées est son effet de « verrouillage ». À cause des effets de verrouillage sur les propriétaires existants, l'imposition (à court terme) des plus-values peut nuire à la poursuite de l'objectif de stabilisation des prix du logement, surtout parce qu'elle prévient une réallocation optimale des biens immobiliers fondée sur les préférences changeantes des propriétaires et des acheteurs potentiels. De plus, analysant le rendement relatif des cantons suisses en comparant les taux de croissance économique tendancielle dans les cantons qui prélèvent un IPV et dans ceux qui n'en prélèvent pas, Kugler et Lenz (2001) ont constaté que ces derniers bénéficiaient d'un gain de revenu moyen à court terme de 2.2 %, et d'un gain de revenu moyen à long terme de 3.1 %, par rapport aux premiers. En outre, une réduction du taux de l'IPV a des effets en termes de distribution : les ménages à revenu élevé sont considérablement plus susceptibles de détenir des actifs pouvant produire des plus-values que les ménages plus pauvres. De surcroît, les ménages riches détiennent la plupart des actifs, réalisent la plupart des plus-values et, en Suisse, acquittent la plus grande part de leurs impôts sur les plus-values à des taux préférentiels. Une baisse de l'IPV serait surtout avantageuse pour les contribuables à revenu élevé, qui sont susceptibles de tirer le plus grand profit de toute baisse d'impôt. Aregger et al. (2013) concluent que les impôts sur la valeur des transactions et sur les plus-values immobilières ne sont pas des outils appropriés pour une politique macroprudentielle. Enfin, une réduction des taux de l'IPV pourrait accroître les recettes fiscales en augmentant considérablement les réalisations. Bien que les effets des variations du taux de l'IPV continuent de faire l'objet de débats et de recherches, la plupart des données internationales semblent indiquer qu'une réduction du taux de l'IPV se traduit par une baisse des recettes, même à court terme.

### ***La réforme de la fiscalité des logements occupés par leur propriétaire***

L'objectif de la neutralité fiscale implique un traitement égal de la consommation des services de logement et des autres biens, ainsi que du revenu de l'immobilier et du revenu provenant d'autres actifs (Eerola et Määttänen, 2013). De ce point de vue, le fait de ne pas imposer les valeurs locatives tout en imposant les revenus locatifs constitue une source de distorsion dans la plupart des pays de l'OCDE. Gervais (2002) et Nakajima (2010) montrent que cette omission a une incidence négative importante sur le niveau de bien-être. L'un des objectifs du régime suisse d'imposition des biens immobiliers est d'assurer la neutralité fiscale en traitant les propriétaires occupants de la même manière que le couple formé par le propriétaire et le locataire. Cela présuppose l'imposition intégrale des valeurs locatives, déduction faite des charges. La deuxième source d'inefficacité pourrait être le traitement fiscal différencié des biens immobiliers, des biens de consommation et des autres actifs. Il s'agit d'un problème important puisque les biens immobiliers représentent une part substantielle du stock de capital dans la plupart des pays.

Dans la pratique, le système suisse repose sur un arbitrage entre deux objectifs inscrits dans la constitution, la neutralité fiscale d'une part et la promotion de l'accession à la

propriété d'autre part. Pour ce faire, les valeurs locatives imputées sont imposées à des taux inférieurs à ceux du marché (encore que l'écart par rapport aux taux de marché n'est pas aussi grand que dans certains autres pays où les valeurs locatives sont imposées). En conséquence, l'imposition des valeurs locatives en Suisse ne génère pas de recettes fiscales nettes. De fait, une étude passée (Peters, 2009) a montré que la valeur cumulée des comptes de logement est déficitaire, de sorte que l'abrogation de l'imposition des valeurs locatives (et de la déductibilité des paiements d'intérêt et des dépenses d'entretien) entraînerait en réalité une augmentation des recettes fiscales ; cela étant, une étude plus récente montre qu'une telle suppression aurait un effet neutre sur les recettes, en particulier dans le contexte actuel de faiblesse des taux d'intérêt (Morger, 2014). Un autre problème réside dans le fait que le système incite les propriétaires occupants à maintenir d'importants prêts hypothécaires non amortis et à placer leur épargne dans des fonds de retraite du troisième pilier ou dans d'autres actifs bénéficiant d'un traitement fiscal privilégié (en particulier des actifs permettant de dégager des plus-values exonérées). Ce mécanisme incite à s'endetter lourdement en brut et génère une charge fiscalement déductible, mais aucune recette supplémentaire. Des modifications récentes de la réglementation exigeant que les prêts hypothécaires soient partiellement amortis ont jusqu'à un certain point réglé le problème (voir ci-dessous). L'autre source importante de gonflement des dépenses réside dans la déductibilité, à titre de dépenses de maintenance, des investissements visant à protéger l'environnement et à réaliser des économies d'énergie. Pour résoudre ce problème, il suffirait de ne pas admettre la déductibilité des dépenses excédant l'impôt exigible au titre de la valeur locative du revenu non locatif. Une autre solution consisterait à contrôler les charges de maintenance en permettant une charge fixe correspondant à un pourcentage de la valeur de l'immeuble d'être déduite et à traiter les dépenses supplémentaires comme des dépenses d'investissement devant être amorties au fil du temps. Une solution semblable a été adoptée par les Pays-Bas en 1971 bien que, même là, les comptes de logement des propriétaires occupants demeurent déficitaires, la valeur cumulée des déficits atteignant environ 2 % du PIB ; mais cela est sans doute lié à un allègement généreux de l'endettement hypothécaire plutôt qu'au traitement des charges déductibles (Vandevyvere et Zenthöfer, 2011).

Bien que l'on puisse envisager une suppression graduelle de l'imposition des valeurs locatives et de la déductibilité des charges afférentes, dont les intérêts hypothécaires, une évaluation soignée doit également prendre en compte les incitations liées à d'autres instruments d'épargne. Une solution pragmatique consisterait à plafonner les dépenses déductibles pour éviter que celles-ci n'excèdent l'impôt sur les loyers imputés. Comme première étape, il conviendrait de limiter la déductibilité des intérêts hypothécaires pour les logements occupés par leurs propriétaires et les résidences secondaires (sauf dans les cas où ils sont loués). De toute manière, il conviendrait de définir plus rigoureusement les charges déductibles, notamment le montant des intérêts déductibles, d'évaluer plus fréquemment les biens immobiliers et de faire en sorte que le revenu locatif corresponde davantage à la valeur de marché. Et, enfin, les déductions nettes au titre du logement devraient être mieux circonscrites de manière à ne pas s'appliquer au revenu non locatif.

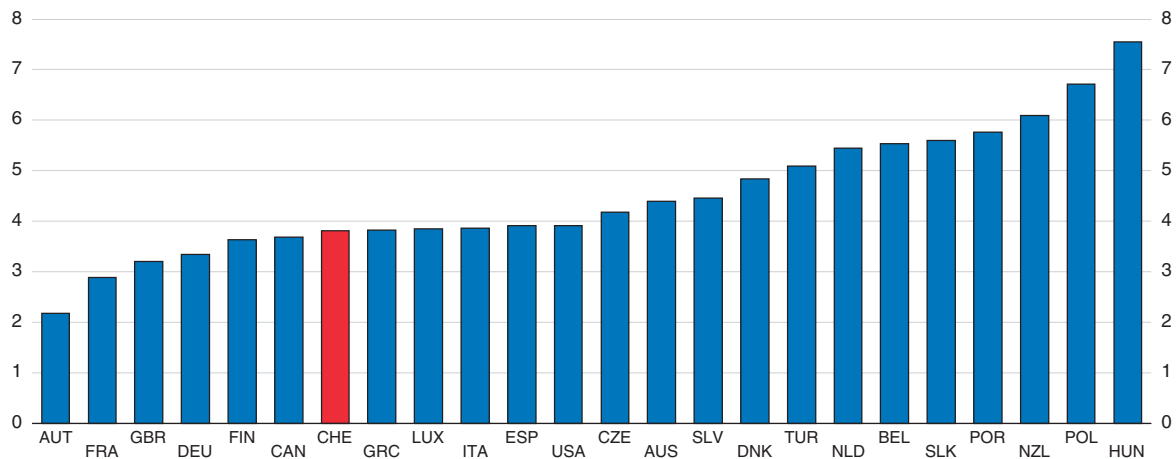
### **Loi sur les baux d'habitation et faibles rendements locatifs**

Les rendements locatifs ne sont pas un des facteurs qui interviennent dans la décision d'investir dans le logement locatif. En Suisse, des rendements locatifs nominaux aussi bas que 3 % dans certaines villes (Wüest and Partner, 2013) et de l'ordre de 4 % pour l'ensemble du pays (graphique 1.16) ne peuvent s'expliquer que par une surévaluation des prix du




Graphique 1.16. **Rendements locatifs dans les principales villes d'une sélection de pays de l'OCDE<sup>1</sup>, milieu de 2014**

En pourcentage du prix du marché



1. Le revenu locatif annuel brut pour des appartements de 120 mètres carrés situés dans le centre-ville des principales villes, exprimés en pourcentage du prix d'achat du logement avant impôts, frais de maintenance et autres frais.

Source : GlobalPropertyGuide.com.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293056>

logement ou par la réglementation des loyers. En Suisse, la protection des locataires contre les loyers excessifs est un droit constitutionnel. Seuls les appartements qui sont mis en vente pour la première fois échappent au contrôle des loyers et, par conséquent, soumis aux lois du marché. En principe, la relation entre le propriétaire et le locataire est déterminée en vertu d'un contrat et le loyer peut être fixé librement par les parties. Ce premier locataire peut cependant contester le loyer, qui fera alors l'objet d'un examen pour déterminer s'il comporte des dispositions inéquitables.

Dès que le premier bail a été signé, la loi sur les baux d'habitation s'applique et le loyer peut être rajusté pour l'inflation, le taux d'intérêt de référence et d'autres coûts. En dépit de la baisse du taux d'intérêt de référence, les loyers s'appliquant aux locataires établis ont été plus ou moins stables ces dernières années. Plusieurs tentatives ont été faites en vue de séparer les loyers des taux d'intérêt, mais elles ont échoué pour des raisons politiques. Lorsque le contrat prend fin, le propriétaire peut augmenter le loyer du prochain locataire jusqu'au niveau du marché local, ce qui peut encore faire l'objet d'une contestation. Il appartient au propriétaire de démontrer qu'il respecte la loi. Un des paramètres considérés est le loyer s'appliquant généralement dans les résidences du voisinage. Mis à part les cas de mauvais comportement de la part du locataire, le propriétaire peut mettre fin à un contrat en vigueur, uniquement s'il a besoin de l'appartement pour lui-même ou pour ses parents immédiats, ou si l'appartement doit être entièrement rénové. Pour améliorer la transparence du marché locatif et freiner la hausse des loyers, le Conseil fédéral a récemment décidé que les propriétaires devront indiquer aux nouveaux locataires potentiels le loyer du précédent locataire. Un projet de loi a été déposé au Parlement au printemps de 2015.

Durant les périodes de forte demande d'appartements locatifs, les lois sur les baux d'habitation peuvent créer des distorsions de marché, les loyers de marché augmentant beaucoup plus rapidement que ceux stipulés dans les contrats de location en vigueur. Les locataires à long terme n'ont donc aucune incitation à déménager, et ce, même si la qualité

et les dimensions de leur appartement dépassent leurs besoins. Il est généralement beaucoup plus coûteux pour les couples âgés d’emménager dans un logement nouveau ou rénové plus petit que de demeurer dans leur grand appartement déprécié une fois que leurs enfants ont quitté le foyer. Ces effets de verrouillage augmentent temporairement les statistiques sur la consommation de superficie par habitant, réduisent la densité démographique et prolongent la durée des pénuries de logements. On pourrait régler ce problème en permettant la renégociation des loyers à la fin du contrat plutôt qu’uniquement lors d’un changement de locataire. On devrait également envisager d’appliquer des règles différenciées de fixation des loyers lorsque de grands logements sont occupés par peu de gens, étant entendu qu’une telle formule tiendrait compte de la capacité des ménages à faible revenu d’acquitter les frais de réinstallation. En outre, une déréglementation plus générale des lois sur les baux d’habitation risque de provoquer une hausse des loyers, ce qui créerait un préjudice pour les groupes à faible revenu. Pour les appuyer, il faudrait des allocations de logement ciblées ou plus de logements sociaux, ou les deux.

### **Les coopératives à but non lucratif et le logement social**

Le logement social représente une très faible proportion du parc de logements suisses, seulement 14 % du parc locatif relevant de cette catégorie. Il s’agit là d’un des pourcentages les plus faibles de la zone OCDE : il est sensiblement inférieur à celui des Pays-Bas, de l’Autriche et des pays nordiques, mais égal à celui de l’Allemagne et du Luxembourg (graphique 1.5). En Suisse, plusieurs de ces logements sont offerts par des coopératives non gouvernementales à but non lucratif qui louent leurs appartements au prix coûtant. La plupart des coopératives sont présentes dans les grandes villes, où le besoin de logements à prix abordable est le plus grand par suite des loyers élevés et des nombreux ménages pauvres (tableau 1.1). Bien que certaines coopératives soient totalement indépendantes des pouvoirs publics et imposent peu de restrictions aux locataires (concernant le revenu des ménages ou le nombre de personnes par logement), la plupart reçoivent une subvention sous une forme ou sous une autre, par exemple sous forme d’un terrain à bâtir, de baux à des prix inférieurs à ceux du marché, de concessions fiscales ou de financement à des taux d’intérêt inférieurs à ceux du marché. Ces subventions sont généralement assorties d’une obligation de louer les logements uniquement à des ménages à faible revenu. Certaines coopératives imposent une forme de redistribution à leurs locataires, les ménages à revenu relativement élevé subventionnant dans une certaine mesure les ménages à faible revenu.

Tableau 1.1. **Appartements détenus par des coopératives sans but lucratif, 2013**

	Nombre	Pourcentage du nombre total d’appartements
Suisse	157 564	3.7
Zurich	40 637	18.9
Genève	4 785	4.5
Bâle	9 517	9.9
Berne	5 298	6.9
Lausanne	5 463	7.3

Source : Office fédéral du logement.

Il y a encore quelques années, la plupart des autorités locales et régionales n’avaient pas de politiques explicites concernant le logement à prix abordable. Depuis, les électeurs de plusieurs cantons et communes ont adopté des initiatives obligeant les pouvoirs publics

à adopter une approche stratégique et à accroître l'offre de logement. Les électeurs du canton de Zurich et de la ville de Zoug, par exemple, veulent que leur administration respective établisse des zones d'aménagement où au moins une partie des nouveaux bâtiments est réservée à des logements à prix abordable. Pour pallier la pénurie de logements à prix abordable, le canton de Genève a adopté une loi obligeant les responsables des nouveaux immeubles dans une *zone de développement* à maintenir un pourcentage minimal d'appartements subventionnés ou à faire en sorte qu'une partie de l'immeuble soit détenu en permanence par les pouvoirs publics ou par une organisation à but non lucratif assurant la gestion des logements subventionnés (Crédit Suisse, 2014). Malgré cette loi, l'objectif de 2007 des autorités cantonales de Genève, qui était de 3 500 appartements subventionnés supplémentaires par année, est loin d'avoir été atteint, le nombre de logements supplémentaires n'ayant guère dépassé en moyenne 1 400 par année, dont seulement 500 sont subventionnés (République et Canton de Genève, 2015).

### Risques macroéconomiques liés au marché immobilier

À la fin de 2013, il y avait 283 banques en Suisse : deux grandes banques (Crédit Suisse et UBS), 24 banques cantonales (les plus importantes étant la Banque Cantonale Vaudoise et Zürcher Kantonalbank), 64 banques régionales et caisses d'épargne, la banque Raiffeisen (qui est constituée de 305 coopératives), 47 banques boursières, 14 autres institutions bancaires, 93 banques sous contrôle étranger, 27 filiales de banques étrangères et 11 banques privées. Ces données sont demeurées à peu près constantes au cours de la dernière décennie, sauf dans le cas des banques régionales et des caisses d'épargne, où la consolidation amorcée dans la foulée de l'éclatement de la bulle immobilière et de la crise bancaire qui a suivi (encadré 1.3) s'est poursuivie, bien qu'à un rythme beaucoup plus lent.

#### Encadré 1.3. La crise bancaire suisse des années 90

Le puissant boom immobilier des années 80 a vu l'encours des prêts hypothécaires doubler entre 1981 et 1989. Au cours de cette période, la majorité des prêts hypothécaires ne comportait pas un amortissement obligatoire, de sorte que les banques toléraient généralement des limites élevées de prêt, les quotités de financement (ratios crédit hypothécaire-valeur immobilière) de 80 à 100 % n'étant pas rares. Le ratio moyen encours des prêts hypothécaires-actif total des banques était d'environ 30 %, un sommet de 36 % ayant été atteint en 1991. La baisse subite des prix du logement amorcée en 1989 dans les régions enregistrant les plus fortes hausses de prix, combinée à un ralentissement macroéconomique général, a eu un effet préjudiciable sur les portefeuilles de prêts des banques, de sorte que certaines ont commencé à subir des pressions sur les deux versants de leur bilan. Du côté de l'actif, les emprunteurs commencèrent à éprouver des difficultés à honorer leurs obligations, surtout les petites entreprises et les ménages. La baisse des prix immobiliers et les limites élevées de prêts ont eu pour conséquence que, dans bien des cas, la caution réelle ne suffisait plus à garantir la valeur totale du crédit hypothécaire ou du prêt, de sorte que les banques ont été obligées de radier des sommes importantes de leur bilan. Du côté du passif, les banques se sont heurtées à des problèmes de plus en plus grands concernant le financement de leurs prêts hypothécaires au moyen de dépôts d'épargne, certaines d'entre elles étant obligées d'émettre des billets à moyen terme et des obligations hypothécaires, bien qu'un retrait graduel de ce type de financement ait été observé, les clients privilégiant les obligations, les actions et les fonds communs de placement.

### Encadré 1.3. La crise bancaire suisse des années 90 (suite)

De 1991 à 1996, les banques ont enregistré des pertes que l'on estime à quelque 42 milliards CHF (environ 8,5 % de l'encours des prêts ou plus de 10 % du PIB annuel). Une caractéristique clé du système bancaire suisse à l'époque était le niveau élevé de segmentation : on dénombrait 371 banques en Suisse à la fin de 2001, dont 219 étaient des banques suisses. Bien que les grandes banques aient enregistré la plus grande part des pertes totales, leurs portefeuilles bien diversifiés leur ont permis de tirer de leurs autres activités des bénéfices suffisants pour compenser ces pertes. Elles étaient suffisamment solides pour radier rapidement les créances improductives. De manière similaire, les banques Raiffeisen n'ont pas éprouvé de grandes difficultés en matière de créances improductives et sont sorties relativement indemnes de la crise. En revanche, les banques régionales et cantonales, qui privilégient les prêts à l'échelon local, ont connu les plus grandes difficultés. Les banques régionales ont subi les effets les plus graves de la crise, près de la moitié d'entre elles ayant disparu au cours de cette période. Toutefois, une seule banque a dû être mise en faillite : en octobre 1991, la Commission fédérale des banques (CFB) a fermé la Spar+Leihkasse Thun, une banque régionale de taille moyenne dotée d'un actif de 1.1 milliard de francs suisses. Toutes les autres banques régionales qui ont éprouvé des difficultés ont été absorbées par des banques plus solides. Cinq banques cantonales publiques ont obtenu des fonds publics, mais le coût budgétaire total du règlement de ces banques cantonales a été inférieur à 1 % du PIB suisse annuel.

En réponse à la crise bancaire régionale, la CFB a mis en place en 1997 un système d'alerte rapide qui lui a permis de surveiller en temps réel les importants ratios de bilan, les comptes de résultats et les mauvaises créances. La Banque nationale suisse (BNS) a créé une direction de la stabilité systémique en 2001 et commencé à coordonner la collecte de données statistiques avec la CBS. Par suite de la crise, une nouvelle loi sur l'insolvabilité bancaire a été adoptée en 2003, ce qui a facilité une liquidation et une restructuration plus efficaces des banques en difficulté et offert une meilleure protection aux petits déposants.

Source : BRI (2004), « Bank Failures in Mature Economies », Document de travail n° 13 de la Banque des règlements internationaux, avril, Bâle.

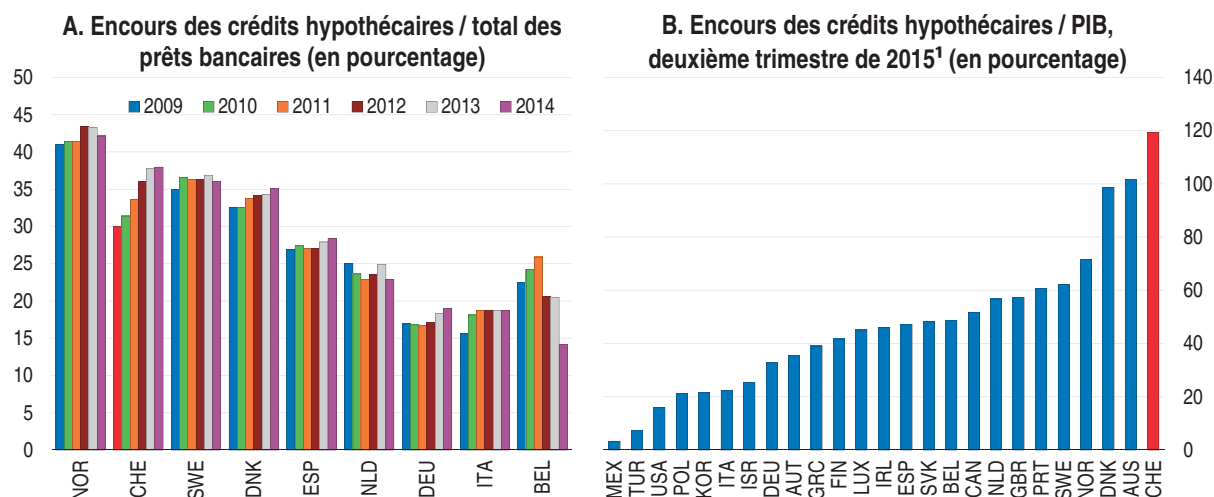
Les banques ayant des engagements dans le secteur immobilier par suite des prêts hypothécaires qu'elles ont consentis se heurtent à des risques de taux d'intérêt et de prix immobiliers. Un risque de taux d'intérêt direct résulte d'une asymétrie entre le taux d'intérêt auquel une banque emprunte et celui auquel elle prête, tandis qu'un risque de taux d'intérêt indirect tient au risque que des emprunteurs se retrouvent dans l'incapacité de faire face à leurs engagements à cause d'une hausse des taux. Il y a risque de prix immobilier lorsque la valeur du logement baisse par rapport à la valeur du prêt hypothécaire utilisé pour en financer l'achat. À l'interne, les banques gèrent ces risques au moyen de stratégies de gestion de l'actif et du passif. Mais à cause des conséquences potentiellement négatives considérables des faillites bancaires, les pouvoirs publics confient aux organismes de surveillance prudentielle la tâche de régulariser les activités des créanciers hypothécaires pour faire en sorte que ces risques soient gérés de manière appropriée.

En Suisse, la surveillance prudentielle relève à la fois de la BNS et de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le ministère fédéral des Finances joue également un rôle, notamment dans la mesure où le Conseil fédéral juge nécessaire d'intervenir. Pour faciliter ces rôles de surveillance et de réglementation conjointes, des protocoles d'entente ont été conclus entre la BNS et FINMA en 2007 (puis révisés en 2010 en

vue d'établir un comité de direction à qui incombe la responsabilité de la coopération entre les deux institutions au niveau stratégique), ainsi qu'entre la BNS, FINMA et le ministère des Finances en 2011 ; ce dernier protocole régit la collaboration entre les trois organismes, y compris l'échange de renseignements sur la stabilité financière et les questions de réglementation des marchés financiers, de même que les modalités de collaboration en cas de crise. Un projet de loi est en voie de rédaction, dont l'objectif est de consolider les échanges de renseignements entre eux.

Dans la conjoncture actuelle, où les taux d'intérêt sont à des niveaux historiquement bas et où les prix sont à des niveaux historiquement élevés, le risque du secteur bancaire est plus élevé qu'il ne l'a généralement été au cours des dernières décennies. Contrairement à la plupart des autres pays européens, les engagements des banques suisses dans l'immobilier résidentiel ont sensiblement augmenté ces cinq dernières années, le ratio encours des crédits résidentiels-total des prêts bancaires passant de 30 % en 2009 à 38 % en 2013 (graphique 1.17, partie A). Les données de la BNS indiquent que les prêts hypothécaires représentent environ 84 % de tous les prêts bancaires suisses, hors marché interbancaire. Avec un encours de prêts immobiliers résidentiels supérieur à 120 % du PIB, la Suisse est en tête des pays de l'OCDE (partie B). De fait, le risque de taux d'intérêt est devenu plus grand en Suisse ces dernières années, de plus en plus d'emprunteurs choisissant des prêts hypothécaires à taux fixe, généralement d'une durée de cinq à dix ans, et aussi parce que le taux d'intérêt des prêts hypothécaires a chuté sensiblement ces dernières années. Déjà en 2013, quelque 15 % des nouveaux prêts hypothécaires portaient intérêt à un taux inférieur à 0.5 %.

Graphique 1.17. **Ratio encours des prêts au logement-total des prêts bancaires et ratio encours des prêts au logement-PIB**



1. Ou observation la plus récente. Moyenne annuelle de 2014 pour la Suisse.

Source : FMI, Financial Soundness Indicators (FSI) ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 97 (et mises à jour) ; et calculs de l'OCDE.

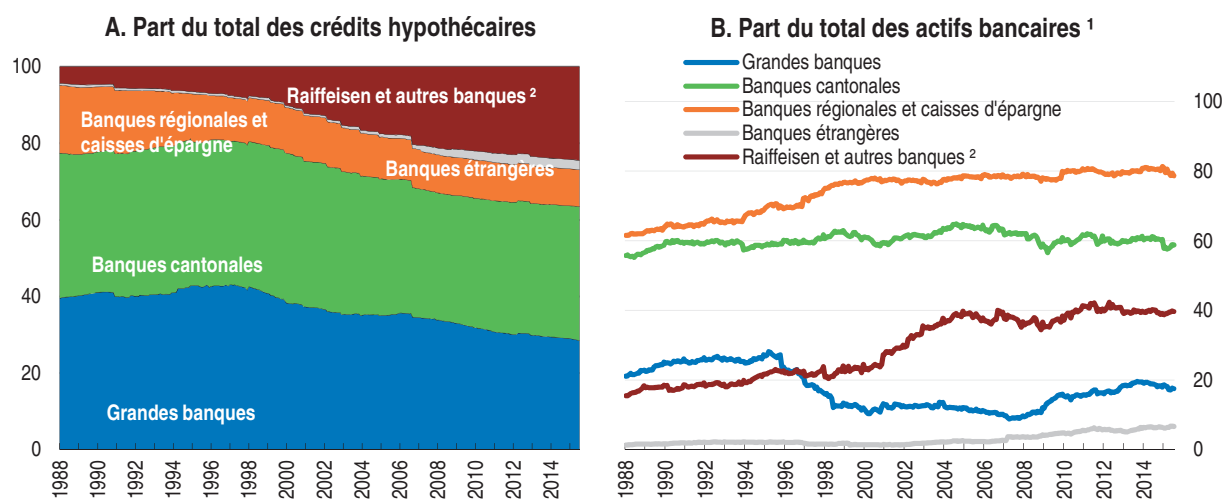
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293061>

Malgré les avertissements répétés de la BNS, les banques continuent d'accroître leurs portefeuilles hypothécaires. Dans son dernier Rapport sur la stabilité financière (BNS, 2015), la BNS affirme que l'appétence des banques pour le risque en matière de prêts hypothécaires demeure généralement élevée. Bien que la croissance des prêts hypothécaires ait ralenti en

2014 par rapport aux deux années précédentes, à 4 % par année elle demeure supérieure à celle du revenu disponible et du PIB nominal par habitant. Et le niveau historiquement élevé du risque de taux d'intérêt des portefeuilles bancaires n'a pas diminué.

En Suisse, l'ampleur des engagements dans le marché des prêts hypothécaires varie considérablement d'un type de banque à un autre. Concernant les parts de l'encours des prêts hypothécaires en Suisse, les banques cantonales étaient au début de 2015 les acteurs les plus importants, leur part de l'encours étant d'un peu plus d'un tiers et celle des deux grandes banques de l'ordre de 29 % (graphique 1.18, partie A). La part des banques régionales et des caisses d'épargne a été réduite à environ 10 % au cours des trois dernières décennies par suite de leur consolidation, celle des banques Raiffeisen et des autres banques passant de moins de 5 % en 1990 à 24 % au début de 2015 (encadré 1.4).

Graphique 1.18. Encours des prêts hypothécaires selon le type de banque



1. Prêts hypothécaires intérieurs en pourcentage du total des actifs intérieurs et étrangers.

2. À l'exclusion de PostFinance.

Source : Banque nationale suisse, *Bulletin mensuel des statistiques bancaires*, septembre 2015.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293077>

#### Encadré 1.4. Les banques Raiffeisen actives depuis 100 ans en Suisse

Le groupe Raiffeisen est une banque coopérative suisse. Après UBS et Crédit Suisse, c'est la troisième plus grande banque du pays. Raiffeisen compte 3.7 millions de clients, dont 1.8 million sont membres coopératifs (copropriétaires). Le groupe est composé de 305 banques constituées en coopératives, qui possèdent collectivement plus d'un millier de succursales dans l'ensemble de la Suisse et quelque 11 000 employés. Le groupe fait partie de l'union internationale Raiffeisen (UIR), une association de coopératives s'inspirant des idées de Friedrich Wilhelm Raiffeisen (1818-88). La première banque Raiffeisen a été fondée à Bichelsee, dans le canton de Thurgau, il y a un siècle. L'objet de l'initiative prise par un clerc local était d'alléger la condition financière pénible du monde agricole et des petits commerçants en permettant aux gens de s'entraider.

La taille du groupe a plus que doublé au cours des 14 dernières années et les prêts hypothécaires ont augmenté d'environ 120 % sur la même période (tableau 1.2). Sa part du marché des prêts hypothécaires intérieurs est passée de 12.5 % en 2002 à 16.6 % en 2014. Le succès de Raiffeisen est attribuable à plusieurs facteurs. Premièrement l'octroi de crédits



Encadré 1.4. **Les banques Raiffeisen actives depuis 100 ans en Suisse (suite)**Tableau 1.2. **Bilan et part des prêts hypothécaires du groupe Raiffeisen**

	Actifs en millions CHF	Crédits hypothécaires en millions CHF	Ratio crédits hypothécaires – actifs en pourcentage	Pourcentage du marché intérieur des crédits hypothécaires
2002	92 684	68 570	74.0	12.5
2005	108 187	83 893	77.5	13.8
2010	147 239	119 595	81.2	15.7
2013	176 575	143 659	81.4	16.3
2014	188 640	150 880	80.0	16.6

Source : Rapports annuels du Groupe Raiffeisen, différentes éditions.

se limite à des engagements à faible risque envers les membres de chaque banque. Le fait que les emprunteurs doivent être des copropriétaires à qui incombe la responsabilité de fournir des garanties supplémentaires rend les emprunts peu attrayants aux clients à risque élevé. Dans l'ordre organisationnel, on se trouve à combiner la responsabilité décentralisée des banques membres du groupe et le puissant rôle de direction du siège social de Saint-Gall. Celui-ci joue un rôle clé en surveillant les activités et en procédant à des ajustements structurels.

Ces trois dernières années, Moody's a revu à la baisse la notation du groupe Raiffeisen, celle-ci passant de Aa1 à Aa3. La révision la plus récente, effectuée en juillet 2013, a été occasionnée par : i) la croissance supérieure à la moyenne des prêts hypothécaires résidentiels du Groupe au cours des dernières années, qui a accru le risque de chocs dans un scénario de baisse sensible du marché du logement suisse ; ii) le contexte opérationnel difficile caractérisé par une compression de la marge nette d'intérêt et la faiblesse des taux d'intérêt, qui limitent les perspectives de rentabilité du groupe.

Selon les données de Raiffeisen Schweiz, la part que détient ce groupe dans le marché suisse des prêts hypothécaires est passée de 12.6 % en 2002 à 16.6 % à la fin de 2014. Les ratios prêts hypothécaires-total des actifs des différents types de banque sont demeurés relativement stables ces dix dernières années (partie B). Les banques régionales et les caisses d'épargne sont celles qui affichent les ratios les plus élevés, environ 80 % de leurs actifs étant constitués de prêts hypothécaires. Dans le cas des banques cantonales, le ratio est d'environ 60 %, dans celui des banques Raiffeisen d'environ 80 % et dans celui des autres banques de quelque 40 %. Les grandes banques ont vu la part des prêts hypothécaires dans le total de leurs actifs passer de 10 % en 2007 à près de 20 % en 2015 ; toutefois, cette augmentation est en grande partie attribuable à une consolidation des activités des deux grandes banques depuis la crise financière mondiale et les réformes dites *Too-Big-To-Fail*, qui visaient à atténuer le risque systémique posé par les grandes institutions financières suisses, y compris celui de l'aléa moral.

### **Mesures prudentielles sur le marché des prêts hypothécaires**

Pour assurer une réglementation prudentielle de ses prêteurs hypothécaires, la Suisse a adopté une approche conjuguant des directives légales émanant des autorités de surveillance et une autorégulation du secteur bancaire. On trouvera au tableau 1.3 un éventail des obligations juridiques, des lignes directrices de l'industrie bancaire et des politiques internes des banques individuelles. L'autorégulation joue un rôle très

Tableau 1.3. **Réglementation et autorégulation dans le secteur des prêts hypothécaires**

Réglementation/Politiques	Régime	Date
Les emprunteurs sont obligés de faire un apport d'au moins 10 % (à l'exclusion de l'épargne au titre du deuxième pilier) lorsqu'ils sollicitent un nouveau prêt hypothécaire.	Mesure d'autorégulation (de l'ASB) entérinée par FINMA <sup>1</sup>	Juillet 2012 (période de transition de 5 mois)
Le prêt hypothécaire doit être amorti de manière à produire une quotité de financement de deux tiers sur une période de 20 ans.	Mesure d'autorégulation (de l'ASB) entérinée par FINMA <sup>1</sup>	Juillet 2012 (période de transition de 5 mois)
Le cadre juridique pour un matelas de fonds propres anticyclique a été mis en place.	Directive légale	Juillet 2012
La BNS s'est abstenue de proposer une activation du matelas de fonds propres anticyclique pour le secteur des prêts hypothécaires.	Directive légale	Août 2012
Resserrement des exigences réglementaires de fonds propres pour les prêts à quotité de financement élevée.	Directive légale	Janvier 2013
Activation du volet anticyclique sectoriel. Fixé à 1 % au 30 septembre 2013 (annoncé en février 2013).	Directive légale	Février 2013
Matelas de fonds propres anticyclique sectoriel haussé à 2 % au 30 juin 2014 (annoncé en janvier 2014).	Directive légale	Janvier 2014
Les nouveaux prêts hypothécaires doivent être amortis de manière à produire une quotité de financement de deux tiers sur une période de 15 ans, sous réserve d'un remboursement linéaire.	Mesure d'autorégulation (de l'ASB) entérinée par FINMA <sup>1</sup>	Septembre 2014 (période de transition de 5 mois)
<b>Lignes directrices générales et qualitatives de l'Association suisse des banquiers (ASB)</b>		
Première révision des lignes directrices de l'Association suisse des banquiers sur « l'examen, l'évaluation et le règlement de prêts hypothécaires ». Les questions traitées comprennent entre autres l'accessibilité financière (méthodes de calcul d'un niveau de revenu durable), les normes d'évaluation des biens immobiliers, la quotité de financement et l'amortissement.	Mesure d'autorégulation (de l'ASB) entérinée par FINMA	Octobre 2011
Deuxième révision des lignes directrices de l'Association suisse des banquiers sur « l'examen, l'évaluation et le règlement des prêts hypothécaires ». Elle porte principalement sur les deuxièmes revenus et sur le principe du « moindre du coût ou du marché ». (Cette révision a été accompagnée d'une réduction de la période d'amortissement, qui est mise en œuvre à titre de norme minimale.)	Mesure d'autorégulation (de l'ASB) entérinée par FINMA	Septembre 2014
<b>Politiques communes internes des banques</b>		
Quotité de financement d'environ 80 %.		
Ratio intérêt-revenu (accessibilité financière fondée sur les taux d'intérêt présumés) d'environ un tiers.		
Le taux d'intérêt utilisé pour déterminer les paiements d'intérêt présumés (5 % plus 1 % pour l'amortissement et 1 % de la valeur du bien immobilier pour les frais de maintenance = environ 7 %).		

1. Ces règles équivalent à des normes minimales dans le contexte des principes d'autorégulation. En raison des lois sur la concurrence, les banques ont le droit de passer outre ces exigences si elles attribuent à l'intégralité du montant du prêt un coefficient de risque de 100 %. Ce traitement est prévu en vertu de l'Ordonnance sur les fonds propres (OFF). Par exemple, dans le cas des prêts hypothécaires résidentiels, cela se traduirait par une augmentation substantielle par rapport à une pondération moyenne du risque de 35 % à 50 % selon la quotité de financement.

Source : SBVg (2014), « Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekendarfinanzierungen », Bâle, FINMA ; BNS.

important bien que les autorités aient dû parfois intervenir ; et, à vrai dire, les mesures d'autorégulation adoptées par le secteur bancaire sont généralement entérinées par les autorités de réglementation. Ces mesures d'autorégulation ne sont pas obligatoires et, de fait, les prêts hypothécaires qui contreviennent aux lignes directrices ne sont pas rares de nos jours. Les mesures d'autorégulation ne respectant pas les normes minimales sont assez rares. Dans ce cas, le montant total des concours hypothécaires doit être pondéré en termes de risques à 100 %. Les directives légales imposées par les autorités de surveillance, dont le Conseil fédéral, la BNS et FINMA, représentent le deuxième volet de la réglementation.

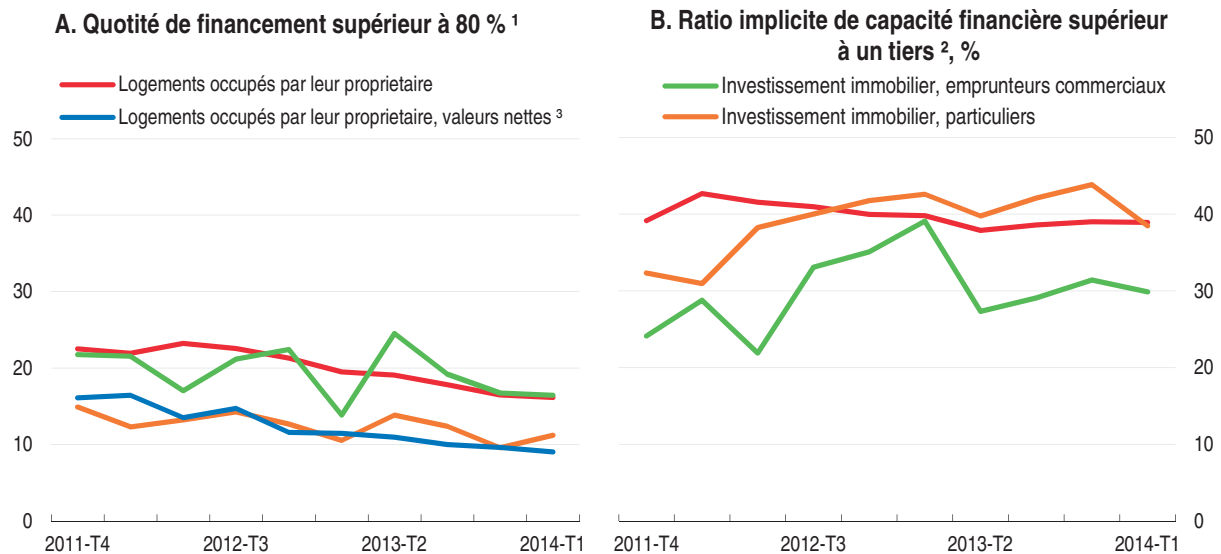
Bien que les quotités de financement maximums pour les prêts hypothécaires ne soient pas légalement contraignantes, les politiques internes des banques prévoient un plafond de 80 %. En outre, les prêts hypothécaires à quotité de financement élevée imposent au prêteur une obligation légale de maintenir des niveaux élevés de capitaux ;



cette règle a été rendue plus rigoureuse en janvier 2013. Les lignes directrices de l'Association suisse des banquiers (ASB), qui ont été entérinées par FINMA, comportent des normes d'estimation de la valeur des biens immobiliers qui sont utilisées pour déterminer la quotité de financement. Pour ce qui est des ratios d'accessibilité financière (capacité à assurer le service de la dette), les banques ont aussi adopté des politiques internes qui fixent généralement un objectif n'excédant pas un tiers. Toutefois, contrairement aux quotités de financement, il n'y a pas de règles juridiques portant sur l'accessibilité financière, mais uniquement des lignes directrices de l'ASB concernant le calcul d'un niveau de revenu durable. De plus, la méthode utilisée par les banques pour déterminer le ratio de capacité financière, qui consiste à utiliser un taux d'intérêt de 5 % (une moyenne historique à long terme), auquel on ajoute 1 % pour les coûts d'amortissement et 1 % de la valeur totale du bien pour les frais de maintenance, crée une marge de précaution importante dans l'actuelle conjoncture de taux d'intérêt hypothécaires historiquement bas.

On estime que la quotité de financement moyenne du marché du logement suisse est d'environ 45 %. Ce pourcentage peut sembler faible, mais il témoigne du fait qu'une part substantielle des ménages n'a pas de dette ou en a très peu, plusieurs d'entre eux ayant déjà remboursé la quasi-totalité de leur prêt hypothécaire. Il s'ensuit que plusieurs nouveaux propriétaires occupants ont une quotité de financement beaucoup plus élevée. La part des nouveaux prêts hypothécaires présentant une quotité de financement supérieure à 80 % a diminué ces deux dernières années, mais il n'en reste pas moins qu'un nouveau prêt hypothécaire sur six excède ce seuil, notamment lorsqu'il est tenu compte de l'état vraisemblable de « surchauffe » du marché du logement (graphique 1.19, partie A).

Graphique 1.19. **Part des nouveaux prêts hypothécaires présentant une quotité de financement et un ratio implicite service de la dette-revenu élevés**



1. Part des nouveaux prêts dont la quotité de financement est supérieure à 80 %.

2. Part de prêts nouveaux présentant des ratios crédit-revenu pour lesquels les coûts imputés dépassent un tiers du salaire brut ou des revenus de pension bruts (biens privés) ou des revenus locatifs (immobilier d'investissement), respectivement, avec un taux d'intérêt de 5 %, des coûts d'entretien de 1 % et des coûts d'amortissement de 1 %.

3. Les valeurs nettes incluent les engagements au titre des piliers 2 et 3a des fonds de pension.

Source : Rapport sur la stabilité financière 2014 de la BNS, Zurich.

Toutefois, les banques sont généralement plus optimistes concernant les risques, estimant que, même s'ils éprouvent des difficultés à rembourser les prêts hypothécaires, la plupart des emprunteurs sont en mesure de réduire leurs dépenses discrétionnaires, par exemple celles portant sur les vacances ou d'autres formes de consommation, afin d'éviter tout défaut de paiement et demeurer propriétaires occupants (voir ci-dessous). Par conséquent, une quotité de financement excessive ne constituerait qu'un problème mineur aussi longtemps que l'emprunteur peut acquitter les intérêts, d'où l'importance primordiale accordée au taux de couverture de la dette. Curieusement, pourtant, la réglementation récente et l'autorégulation se sont concentrées sur les ratios appropriés de la quotité de financement plutôt que sur le taux de couverture de la dette. Les banques sont libres d'adopter leur propre politique à cet égard. Dans son *Rapport sur la stabilité financière 2015*, la BNS (2015) a déterminé que la proportion des nouveaux prêts hypothécaires pour propriétaires occupants du secteur résidentiel dont le ratio de capacité financière excède un tiers était de 41 % en 2014 lorsqu'on applique un taux d'intérêt de 5 % et les niveaux actuels de revenu disponible comme dénominateur (graphique 1.19, partie B). On devrait envisager d'établir un cadre de régulation explicite de l'accessibilité financière en vue de l'ajouter à la panoplie des outils macroprudentiels. En outre, comme il se pourrait que les emprunteurs finançant des biens locatifs ne soient pas aussi sensibles que les ménages à certaines récentes mesures de réglementation, les prêts hypothécaires consentis à de tels emprunteurs devraient faire l'objet d'une étroite surveillance.

En juin 2012, le Conseil fédéral a accepté de mettre en œuvre un ensemble de mesures destinées à réduire les risques dans le marché immobilier, dont le « matelas de fonds propres anticyclique ». Ses deux principaux objectifs consistent, premièrement, à protéger le secteur bancaire contre les conséquences d'une croissance excessive du crédit en augmentant sa capacité d'encaisser des pertes et, deuxièmement, à réduire l'attrait des prêts hypothécaires. Le matelas de fonds propres anticyclique est une composante du cadre des accords de Bâle III et doit être adopté par la plupart des pays au cours des prochaines années. Il a été adopté précocement par la Suisse par suite d'inquiétudes concernant l'émergence de risques de déséquilibres cycliques dans les marchés hypothécaires et immobiliers intérieurs. Le cadre du matelas de fonds propres anticyclique a été mis en œuvre de manière telle que l'on puisse l'appliquer sur une grande échelle ou le cibler sur des segments particuliers du marché du crédit. De plus, conformément aux accords de Bâle III, le niveau maximum du matelas de fonds propres anticyclique est fixé à 2.5 % du total des actifs intérieurs pondérés selon le risque de chaque banque. Le matelas de fonds propres anticyclique peut s'appliquer aux banques suisses et aux filiales des banques étrangères. Les modalités d'activation et d'ajustement du matelas de fonds propres anticyclique sont proposées au Conseil fédéral par la BNS après des consultations avec FINMA. Il appartient au Conseil fédéral de prendre la décision finale concernant le matelas de fonds propres anticyclique et FINMA surveille sa mise en place à l'échelon des banques individuelles.

Le matelas de fonds propres anticyclique a d'abord été activé en février 2013, le Conseil fédéral ayant accepté la recommandation de la BNS d'exiger que les banques augmentent leurs capitaux propres d'un montant égal à 1 % de leurs créances hypothécaires résidentielles au plus tard en septembre 2013. En janvier 2014, le matelas de fonds propres anticyclique a été porté à 2 %, les banques étant tenues de s'y conformer avant la fin de juin 2014. La BNS a décidé qu'il était nécessaire d'accroître le matelas de fonds propres anticyclique parce que, bien que l'activation initiale ait augmenté la

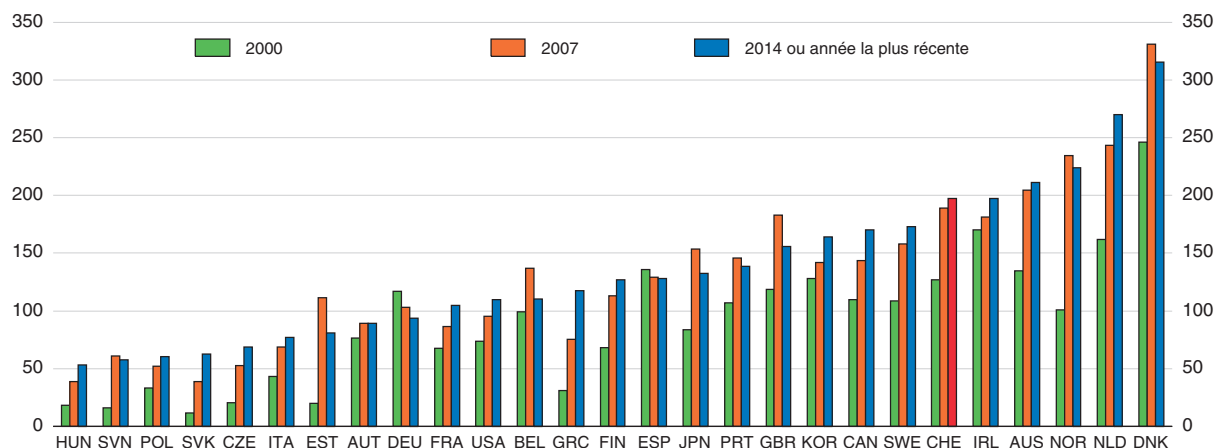
résistance des banques, l'augmentation forte et soutenue des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier résidentiel avaient eu pour conséquence que les déséquilibres continuaient de s'aggraver dans une conjoncture de taux d'intérêt bas. La BNS a conclu que ces déséquilibres représentaient un risque considérable pour le développement stable de l'économie et, par conséquent, pour la bonne santé du secteur bancaire.

### Risques du côté des ménages

En termes bruts, les ménages suisses sont les plus endettés de la zone OCDE et le sont devenus davantage au cours de la dernière décennie (graphique 1.20). En 2013, l'endettement des ménages en Suisse a atteint 200 % du revenu disponible des ménages. En outre, selon les données de la BNS, les prêts hypothécaires représentaient en 2013 plus de 92 % du total du passif financier des ménages et l'encours des prêts hypothécaires détenus par les ménages suisses entre 2000 et 2013 a augmenté de 66 %, tandis que les autres éléments du passif financier n'ont augmenté que de 5 %. Comme indiqué ci-dessus, le régime fiscal suisse incite les ménages à faire en sorte que leurs richesses aient un effet de levier. La déductibilité des paiements d'intérêt hypothécaire est régressive et encourage l'emprunt, et l'impôt sur le patrimoine ne diminue pas l'incitation à exploiter l'effet de levier puisqu'il s'applique à la richesse nette des ménages. Jordà et al. (2014) soutiennent que la gravité des récessions économiques est liée au niveau d'endettement des ménages, ce qui semble souligner l'importance d'une politique macroprudentielle axée sur les facteurs de vulnérabilité inhérents aux niveaux élevés de l'endettement des ménages.

Graphique 1.20. **Endettement des ménages dans les pays de l'OCDE**

En pourcentage du revenu disponible



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 97 (et mises à jour), et sources nationales.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933293083>

Dans l'ensemble, on peut douter de la capacité d'une bonne partie des ménages à surmonter un choc macroéconomique ou une variation importante des taux d'intérêt. Il est réconfortant de constater que, contrairement à la situation du début des années 90, la plupart des prêts hypothécaires consentis ces dix dernières années le sont à des taux d'intérêt fixes, ce que l'on considère être un moyen de protéger temporairement les emprunteurs des effets d'une hausse des taux d'intérêt. Pourtant, la structure des échéances desdits prêts hypothécaires est une source d'inquiétude, le taux d'intérêt de quelque 75 % de l'encours des prêts hypothécaires devant être révisé au cours des cinq

prochaines années, et environ 40 % de l'encours venant à échéance au cours des douze prochains mois (BNS, 2015). Une part importante du volume des prêts hypothécaires intérieurs sera donc assujettie aux variations des taux d'intérêt à court et à moyen terme. Cela dit, l'habitude qu'ont les banques d'utiliser un taux d'intérêt indicatif sensiblement plus élevé que le taux courant du marché en vue de déterminer l'admissibilité d'un ménage à un prêt hypothécaire constitue un tampon important contre les défauts de paiement des ménages. Mais, comme mentionné ci-dessus, une part élevée des prêts hypothécaires contrevient à cette mesure d'autorégulation, notamment en ce qui concerne les ratios de capacité financière. Sans doute convient-il de signaler que Brown et Guin (2013) ont conclu que si les taux d'intérêt revenaient à leur niveau à long terme de 5 % et que les prix du logement chutaient de 20 %, il n'en résulterait pas pour autant à court ou à moyen terme une hausse sensible des défaillances d'emprunteur hypothécaire. Toutefois, si cette situation devait perdurer, comme cela s'est produit en Suisse dans les années 90, il pourrait en résulter une augmentation importante des défaillances d'emprunteur hypothécaire. La BNS a également mis en garde contre cette possibilité dans son *Rapport sur la stabilité financière 2014* (BNS, 2014). Il n'en reste pas moins que des recherches récentes laissent croire que les ménages lourdement endettés sont davantage disposés à réduire leur consommation que les ménages moins endettés dans l'hypothèse d'une crise : d'où, semble-t-il, une certaine résistance en cas de risque de défaillance de la part des emprunteurs hypothécaires (Baker, 2014 ; Bunn 2014 ; Lau Andersen et al., 2014).

#### **Recommandations en vue d'atténuer les risques inhérents au marché immobilier**

- Mettre en place un dispositif permettant d'encadrer explicitement le risque d'accessibilité financière, qui pourrait être utilisé si nécessaire pour contenir les risques en termes de stabilité financière provoqués par des déséquilibres des marchés du logement et des prêts hypothécaires. Réévaluer le rôle joué par les rendements garantis que les pouvoirs publics imposent aux caisses de retraite dans le boom des prix immobiliers.
- Réviser les règles d'aménagement du territoire en vue de faciliter la densification urbaine.
- Effectuer des audits de la valeur ajoutée potentielle que recèlent les immeubles de logements existants et transmettre cette information aux propriétaires occupants.
- Harmoniser les codes cantonaux et communaux d'utilisation des sols et de construction en vue de promouvoir une plus forte concurrence et des économies d'échelle dans l'industrie de la construction.
- Modifier les lois sur les baux d'habitation en vue de réduire autant que possible les effets de verrouillage.
- Rajuster plus fréquemment l'évaluation des biens immobiliers utilisée en vue de déterminer la valeur locative pour qu'elle se rapproche davantage des prix du marché.
- Limiter la déductibilité fiscale des intérêts des prêts au logement de façon à ce que ceux-ci, ajoutés aux dépenses d'entretien, ne puissent pas dépasser le montant du loyer imputé déclaré. Recalculer plus souvent les loyers imputés de manière à ce qu'ils reflètent mieux les valeurs de marché.
- Prélever un impôt supplémentaire sur les terrains situés dans les zones à forte demande dont les règles d'occupation des sols ont été modifiées en vue de permettre la construction de logements lorsque ces terrains demeurent inexploités pendant plus de cinq ans.

### **Recommandations en vue d'atténuer les risques inhérents au marché immobilier (suite)**

- Limiter les privilèges au titre de l'impôt sur le revenu ou la déductibilité des intérêts hypothécaires pour les propriétaires-occupants de résidences principales et secondaires.
- Faire en sorte que la BNS et les autres organismes de réglementation poursuivent leur stratégie de mise en garde des ménages et des investisseurs contre les risques croissants que comportent les emprunts destinés à financer l'achat d'un bien immobilier.
- Surveiller étroitement les prêts hypothécaires aux sociétés ou aux ménages pour le secteur de l'immobilier locatif, qui n'est peut-être pas aussi sensible aux mesures réglementaires récentes que le secteur des logements occupés par leurs propriétaires.

### **Bibliographie**

- Andrews, D. et A. Caldera Sánchez (2011), « The Evolution of Homeownership Rates in Selected OECD Countries: Demographic and Public Policy Influences », *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2011/1.
- Andrews, D., A. Caldera Sánchez et Å. Johansson (2011), « Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 836, Éditions OCDE.
- ARE (2014a), « Première étape de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire (LAT) », Office fédéral du développement territorial, Ittigen, [www.are.admin.ch/themen/recht/04651/index.html?lang=fr](http://www.are.admin.ch/themen/recht/04651/index.html?lang=fr).
- ARE (2014b), « Deuxième étape de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire : lancement de la consultation », Office fédéral du développement territorial Ittigen, [www.are.admin.ch/dokumentation/00121/00224/index.html?lang=fr&msg-id=55541](http://www.are.admin.ch/dokumentation/00121/00224/index.html?lang=fr&msg-id=55541).
- Aregger, H., M. Brown et E. Rossi (2013), « Transaction Taxes, Capital Gains Taxes and House Prices », *Swiss National Bank Working Papers*, n° 2013-2.
- ASB (2014), « Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier », Association suisse des banquiers, Bâle.
- Baker, S.R. (2014), « Debt and the Consumption Response to Household Income Shocks », *SSRN Research Paper*, n° 2541142.
- BNS (2014), *Rapport sur la stabilité financière 2014*, Banque nationale suisse, Zurich.
- BNS (2015), *Rapport sur la stabilité financière 2015*, Banque nationale suisse, Zurich.
- BRI (2004), « Bank Failures in Mature Economics » *Bank for International Settlements Working Paper*, n° 13, avril, Banque des règlements internationaux, Bâle.
- BRI (2013), « Regulatory Consistency Assessment Programme: Assessment of Basel III regulations – Switzerland », Banque des règlements internationaux, Bâle.
- Blöchliger, H., B. Egert, B. Alvarez et A. Paciorek (2015), « The Stabilising Properties of Immovable Property Taxation: Evidence from OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître, Éditions OCDE.
- Bourassa, S. et M. Hoesli (2006), « Why Do the Swiss Rent? », *Swiss Finance Institute Research Paper*, n° 07-04, 27 décembre.
- Bourassa, S. et M. Hoesli (2010), « Why Do the Swiss Rent? », *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol. 40, n° 3, pp. 286-309.
- Bourassa, S., M. Hoesli et D. Scognamiglio (2010), « Housing finance, prices, and tenure in Switzerland », *MPRA Paper*, n° 45990.
- Brown, M. et B. Guin (2013), « How Risky are Residential Mortgages in Switzerland? », *University of St. Gallen Working Paper*, Swiss Institute of Banking and Finance, 6 décembre.
- Bunn, P. (2014), « Household debt and spending », *Quarterly Bulletin*, 2014 Q3, Bank of England, Londres.
- Caldera Sánchez, A. et Å. Johansson (2013), « The price responsiveness of housing supply in OECD countries », *Journal of Housing Economics*, vol. 22, n° 3, septembre, pp. 231-49.

- Carey, D., K. Gordon et P. Thalmann (1999) « Tax Reform in Switzerland », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 222, Éditions OCDE.
- Crédit Suisse (2014), « Moniteur Immobilier 2e trimestre 2014 », Zurich.
- Crédit Suisse (2015), « Marché immobilier 2015 : Structures et perspectives », Mars, Zurich.
- Eerola, E. et N. Määttänen (2013), « The Optimal Tax Treatment of Housing Capital in the Neoclassical Growth Model », *Journal of Public Economic Theory*, vol. 15, n° 6, pp. 912-38.
- Evans, A. et O. Hartwich (2005), « Bigger Better Faster More: why some countries plan better than others », *Policy Exchange*, Londres.
- Fahrländer, S. (2007), « Hedonische Immobilienbewertung: Eine empirische Untersuchung der Schweizer Märkte für Wohneigentum 1985 bis 2005 », Munich.
- Fahrländer Partner (2008), « Bauzonen Schweiz: Wie viele Bauzonen braucht die Schweiz? », Ed. Office fédéral du développement territorial ARE, Ittigen.
- Fahrländer Partner (2014), « Immobilien-Preisindizes von Fahrländer Partner: Methoden-Kurzbeschreibung », Zurich.
- Fahrländer Partner et sotomo (2014), « Segmentation of Demand in the Housing Market: Methodological Description », Zurich.
- Gervais, M. (2002), « Housing taxation and capital accumulation », *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, n° 7, pp. 1461-89.
- Hott, C. et T. Jokipii (2012), « Housing Bubbles and Interest Rates », *Working Papers*, n° 2012-07, Banque nationale suisse.
- FMI (2014), « Switzerland: Technical Note – Macprudential Institutional Arrangements and Policies », Washington, DC.
- Jordà, Ò., M. Schularick et A. Taylor (2014), « The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles », *NBER Working Papers*, n° 20501.
- Koźluk, T. (2014), « The Indicators of the Economic Burdens of Environmental Policy Design: Results from the OECD Questionnaire », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1178, Éditions OCDE.
- Kugler, P. et C. Lenz (2001), « Capital gains taxation: Evidence from Switzerland », *International Evidence on the Effects of Having No Capital Gains Taxes*, Institut Fraser, Vancouver.
- Lau Andersen, A., C. Duus et T.L. Jensen (2014), « Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data », *Danmarks Nationalbank Working Papers*, n° 2014-89, Copenhagen.
- Liebig, T., S. Kohls et K. Krause (2012), « L'intégration des immigrés et de leurs enfants sur le marché du travail en Suisse », *Documents de travail de l'OCDE : questions sociales, emploi et migrations* n° 128.
- Morger, M. (2014), « Eigenmietwertbesteuerung: Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reform-optionen », *Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV, Abteilung Grundlagen*.
- Nakajima, M. (2010), « Optimal Capital Income Taxation with Housing », *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper*, n° 10-11.
- Neff, M. et P. Rauh (2005), « Spotlight : Une bulle immobilière en Suisse ? », Ed. Credit Suisse, Zurich.
- NZZ (2005), « Keine Immobilienblase in der Schweiz: Lokal deutliche Preissteigerungen bei Eigenheimen », *Neue Zürcher Zeitung*, n° 285, 6 décembre, p. 25.
- OCDE (2009), *Études économiques de l'OCDE : Suisse 2009*, Éditions OCDE.
- OCDE (2011), *Comment va la vie ? Mesurer le bien-être 2011*, Éditions OCDE.
- OCDE (2013), *Études économiques de l'OCDE : Suisse 2013*, Éditions OCDE.
- OCDE (2014), *Indicateur du vivre mieux de l'OCDE 2014*, Éditions OCDE.
- OCDE (2015), *Indicators of Migrant Integration 2015: Settling In*, Éditions OCDE.
- OFAS (2014), « Décisions de principe en vue d'une réforme des prestations complémentaires », Office fédérale des assurances sociales, Berne.

- Peters, R. (2009), « Les déductions de l'imposition fédérale directe des personnes physiques et les possibilités de simplification : Une analyse des données fiscales du canton de Berne année 2005 », Administration fédérale des contributions AFC.
- Plank, M. (2012), « Basel III and its implication on the financial industry », ETH risk day, Zurich.
- République et Canton de Genève (2015), « Statistique du parc immobilier », Office cantonal de la statistique.
- Salvi, M. et J. Syz (2011), « What Drives Green Housing Construction? Evidence from Switzerland », *Journal of Financial Economic Policy*, vol. 3, n° 1, pp. 86-102.
- Steiner, E. (2010), « Estimating a stock-flow model of the Swiss housing market », *Swiss National Bank Working Papers*, n° 2010-8, Banque nationale suisse.
- Thalmann, P. (2012), « Housing market equilibrium (almost) without vacancies », *Urban Studies*, vol. 49, n° 8, juin.
- UBS (2014), « Einschränkung des Kapitalbezugs aus der beruflichen Vorsorge », Zurich.
- Vandevyvere, W. et A. Zenthöfer (2011), « The housing market in the Netherlands », *European Economy Economic Papers*, n° 457.
- Wehrmüller, A. (2014), « TENLAW: Tenancy Law and Housing Policy in Multi-level Europe – National Report for Switzerland », Commission européenne.
- Banque cantonale zurichoise (2010), « Immigration 2030 », Zurich.



Extrait de :  
**OECD Economic Surveys: Switzerland 2015**

Accéder à cette publication :  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-che-2015-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-che-2015-en)

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2015), « Politiques visant à maîtriser le cycle du marché du logement », dans *OECD Economic Surveys: Switzerland 2015*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-che-2015-6-fr](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-che-2015-6-fr)

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).