

## Thème spécial

### Le marché immobilier suisse : rétrospective et perspectives

Dans certains pays, les prix de l'immobilier sont déjà à la baisse depuis mi-2022. Sur le marché immobilier suisse également, le risque de correction des prix a continué d'augmenter avec la hausse des taux d'intérêt. Des corrections brutales sur les marchés immobiliers peuvent avoir un impact important sur le budget des ménages ainsi que sur les bilans des banques et donc affecter la conjoncture. Le secteur de la construction, par ailleurs, joue un rôle particulièrement important dans l'économie suisse : environ 8,1 % de la totalité des entreprises sont implantées dans le secteur de la construction et environ 5 % du produit intérieur brut (PIB) lui sont directement imputables. En 2021, cela représentait une valeur ajoutée d'environ 35 milliards de francs. Le secteur emploie un peu plus de 7,7 % de l'ensemble des travailleurs. De plus, de nombreux autres secteurs, tels que la gestion immobilière ou le notariat, sont indirectement tributaires de celui de la construction.

#### Rétrospective

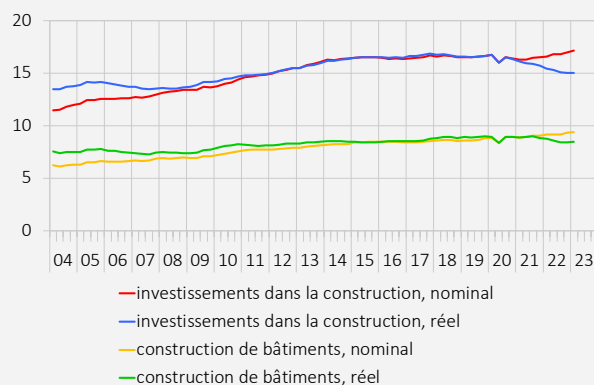
Les investissements dans la construction en Suisse, en termes nominaux, ont connu une croissance accélérée au cours des deux dernières années, alors qu'ils stagnaient – généralement à un niveau élevé – dans les années précédant la crise du coronavirus (graphique 49). Mais il s'agit avant tout d'un phénomène de prix : corrigés de l'effet prix, les investissements dans la construction sont en baisse depuis 2020. Plus récemment, ils se sont stabilisés au niveau de 2012. Quant à la production dans le secteur de la construction, elle présente un bilan similaire : elle s'est récemment stabilisée au niveau de 2014.<sup>18</sup>

Plusieurs raisons expliquent cette situation. Suite à la nouvelle loi sur l'aménagement du territoire de 2013 et à la densification croissante, les maisons individuelles sont devenues de moins en moins attrayantes et abordables. En conséquence, on a eu tendance à construire davantage de maisons à plusieurs logements – plus économes en espace que les maisons individuelles – qui, dans le contexte des taux d'intérêt bas, sont devenues des placements intéressants pour les fonds de pension, entre autres. Il en a résulté une forte production de logements, ce qui a entraîné une augmentation du nombre

de logements vacants et une baisse des loyers proposés. Cependant, les prix des terrains à bâtir ont augmenté, rendant ces immeubles de rendement moins attractifs. En conséquence, l'activité de construction de logements a également diminué : les investissements dans la construction de logements, en termes réels, étaient déjà en baisse en 2018.

#### graphique 49 : Investissements dans la construction et construction de bâtiments

valeurs désaisonnalisées, en mia de francs



source : SECO

Cette évolution se reflète bien dans les permis de construire pour les nouvelles constructions de logements. Les permis pour les maisons familiales individuelles étaient en baisse jusqu'en 2019 (graphique 50). L'activité de planification pour les maisons à plusieurs logements a également eu tendance à diminuer à partir de 2016. Parallèlement, le nombre de permis délivrés pour des immeubles de bureaux a également eu tendance à diminuer. Cette baisse a toutefois été compensée par une augmentation de l'activité de construction dans les autres bâtiments commerciaux. Étant donné que la planification de projets et, en fin de compte, la construction de biens immobiliers demandent toujours du temps, la réduction de l'activité de planification ne s'est manifestée qu'avec un certain retard dans l'activité d'investissement effective.

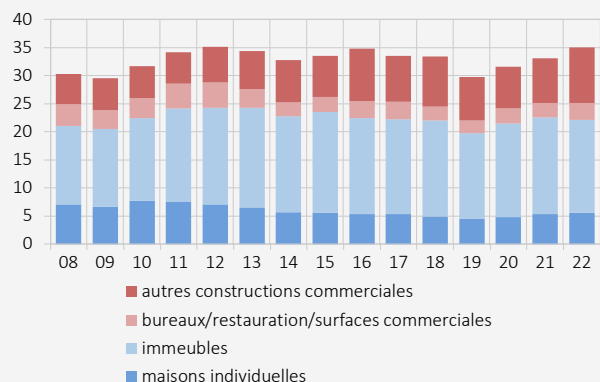
Un certain renversement de tendance apparaît au début de la pandémie de coronavirus : avec l'augmentation du

<sup>18</sup> Les investissements dans la construction ne sont pas équivalents à la valeur ajoutée dans le secteur de la construction. Outre l'activité principale de construction proprement dite, à savoir le bâtiment et le génie civil, ainsi que certains travaux d'aménagement, les investissements dans la construction comprennent notamment les travaux préparatoires effectués par les ingénieurs, les architectes et les notaires.

travail à domicile, la demande de logements et de logements en propriété s'est renforcée. Cela se reflète dans les permis de construire relatifs à l'immobilier résidentiel qui, pour la première fois en 2020, sont légèrement orientés à la hausse. On observe également une certaine hausse des permis de construire pour les immeubles de bureaux. Dans ce segment, l'évolution tient toutefois essentiellement à quelques vastes projets, sans lesquels les permis de construire pour les bureaux n'auraient probablement pas connu un renversement de tendance.

### graphique 50 : Permis de construire pour de nouvelles constructions

en mia de francs

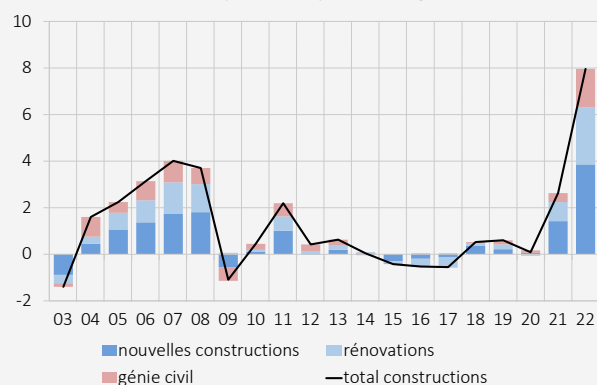


source : Wüest Partner

Ces dernières années, la demande croissante de logements n'a été que partiellement satisfaite. L'activité de construction a été grevée, entre autres, par une forte pénurie de main-d'œuvre qualifiée ainsi que par des problèmes d'approvisionnement qui ont entraîné des retards dans les projets de construction, mais aussi des hausses de coûts significatives pour de nombreux biens intermédiaires. Les hausses de prix ont été particulièrement marquées, notamment pour les éléments de construction métalliques et en acier, les revêtements de montage et de plafond et les matériaux d'isolation, mais aussi pour les fenêtres, le chauffage et les installations de protection solaire. Les difficultés croissantes de recrutement, associées à une augmentation de l'utilisation des capacités, ont probablement elles aussi contribué à la hausse des prix dans la construction après la crise du coronavirus. Les prix du ciment ont en outre nettement augmenté l'an dernier en raison de la hausse des prix de l'énergie. Dans l'ensemble, l'indice des prix de construction a augmenté de 8% en 2022 par rapport à l'année précédente, sous l'impulsion notamment des hausses de prix des nouvelles constructions et des rénovations (graphique 51).<sup>19</sup> Il s'agit de la plus forte hausse depuis les années 1980.

### graphique 51 : Contributions des secteurs à la croissance des prix de construction

variation sur un an, en points de pourcentage



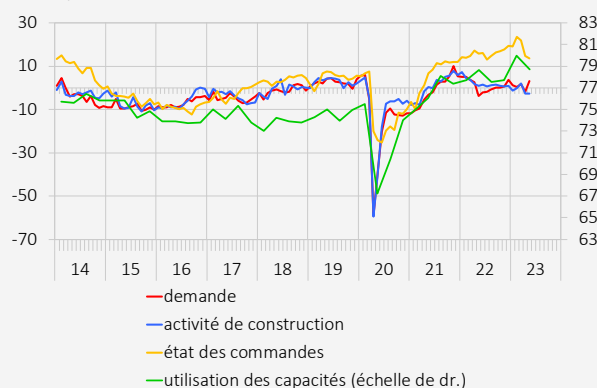
source : OFS

### Situation actuelle et perspectives

Malgré ces facteurs négatifs, la confiance dans le secteur de la construction est restée très bonne jusqu'à récemment. Bien que le climat des affaires se soit quelque peu dégradé ces derniers temps, il restait en mai 2023 aussi positif qu'en 2014, tout comme le niveau des carnets de commandes (graphique 52), qui reste particulièrement avantageux dans le second œuvre tandis qu'il a été évalué légèrement en dessous de la moyenne, en mai, dans le bâtiment et le génie civil. Dans ce contexte, il convient de noter que seule une partie des activités du second œuvre est comptabilisée au titre des investissements dans la construction.

### graphique 52 : Construction, indicateurs de confiance

soldes désaisonnalisés ; demande, activité de construction : prévision pour les trois prochains mois ; utilisation des capacités de production en %



source : KOF

Il est cependant peu probable que la bonne tenue des carnets de commande entraîne une hausse significative de l'activité de construction à court terme, car les capacités des entreprises de construction sont déjà fortement exploitées, au point d'avoir atteint des niveaux histo-

<sup>19</sup> <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix/prix-construction/indice-prix-construction.html>.

riques en début d'année. Compte tenu de la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée, il est peu probable que les capacités soient augmentées à court terme. Par conséquent, les enquêtes indiquent une stagnation de l'activité de construction dans les mois à venir (graphique 52).

Un point positif est que la charge liée aux difficultés d'approvisionnement a récemment diminué de manière significative.<sup>20</sup> Par conséquent, en avril, peu d'entreprises prévoient encore d'augmenter leurs prix dans les mois à venir. Dans le secteur du bâtiment, les entreprises prévoient désormais des baisses de prix. Le second œuvre est le seul secteur où la plupart des entreprises continuent de prévoir une hausse ou une stagnation des prix de vente dans les mois à venir. Dans l'ensemble, l'augmentation des prix de la construction devrait donc être légèrement plus faible au cours des prochains trimestres. Du côté de la demande, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires devrait avoir un effet dissuasif si les prix restent élevés : l'immobilier résidentiel est devenu inabordable pour une plus large partie de la population qu'auparavant. Cela s'explique par le récent ralentissement de la demande dans le secteur de la construction.

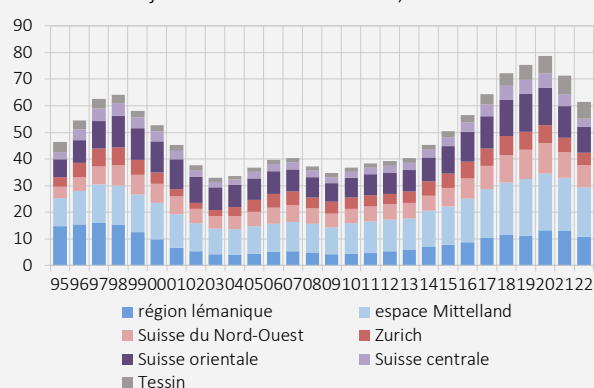
Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme sont toutefois bons. La population a continué d'augmenter l'année dernière et pourrait continuer de croître dans les années à venir.<sup>21</sup> Dans le contexte d'une faible construction de bâtiments à usage d'habitation au cours des deux dernières années, les logements vacants se sont considérablement raréfiés (graphique 53). La baisse en 2022 a été la plus forte jamais enregistrée depuis les années 1980. Le taux de logements vacants est particulièrement bas dans le canton de Zurich et en Suisse centrale. En revanche, dans d'autres régions, il reste assez élevé en comparaison historique.

En conséquence, après des années de baisse, les loyers proposés pour l'immobilier résidentiel augmentent à nouveau depuis le 1<sup>er</sup> trimestre 2022.<sup>22</sup> Les logements vacants devraient, pour l'instant, continuer de se raré-

fier, en particulier dans les grands centres et leurs agglomérations, favorisant ainsi la hausse des loyers au cours des prochains trimestres. Les loyers augmenteront par ailleurs en raison de la récente hausse du taux d'intérêt de référence.<sup>23</sup> La hausse des loyers devrait alors, dans les années à venir, redonner un peu plus d'attrait aux immeubles de rendement en tant qu'objet d'investissement.<sup>24</sup> Cependant, les taux d'intérêt des placements alternatifs tels que les emprunts fédéraux ont également augmenté l'année dernière, de sorte que l'activité de construction de logements devrait également être soutenue avec un certain retard et une nouvelle hausse des rendements.

### graphique 53 : Logements vacants par région

données au 1<sup>er</sup> juin de l'année concernée, en milliers



source : OFS

### Risque de crise immobilière

Tant les prix de l'offre que les prix des transactions pour l'immobilier résidentiel ont augmenté très fortement au cours des dernières années. Selon la Banque nationale suisse, le niveau d'évaluation des logements en propriété est de 10 à 35 % supérieur à celui qui saurait justifier des facteurs fondamentaux tels que le ratio prix d'achat/PIB, la quantité de logements, les taux d'intérêt réels ou le PIB par habitant. De manière générale, un tel déséquilibre augmente le risque d'une correction des prix sur le marché de l'immobilier.<sup>25</sup> L'indice UBS Real Estate Bubble indique également une nette surévaluation du marché suisse de l'immobilier résidentiel (graphique 54).<sup>26</sup> Néanmoins, l'indice reste inférieur aux niveaux

<sup>20</sup> <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2023/05/enquetes-conjoncturelles.html>.

<sup>21</sup> Scénarios de l'évolution de la population : <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/evolution-future.html>.

<sup>22</sup> Prix de l'immobilier et loyers selon la BNS : <https://data.snb.ch/fr/topics/uvo/cube/plimoinchq>.

<sup>23</sup> Si le taux de référence passe de 1,25 à 1,5 % au cours de l'année, le bailleur peut augmenter le loyer de 3 %, mais uniquement pour les baux basés sur le taux de référence de 1,25 %.

<sup>24</sup> L'année dernière déjà, les rendements nets initiaux des biens immobiliers avaient légèrement augmenté, mais les biens négociés étaient de plus en plus souvent de moindre qualité que ceux de l'année précédente en termes d'état, de niveau de finition et de localisation. Cela explique probablement une partie de la hausse.

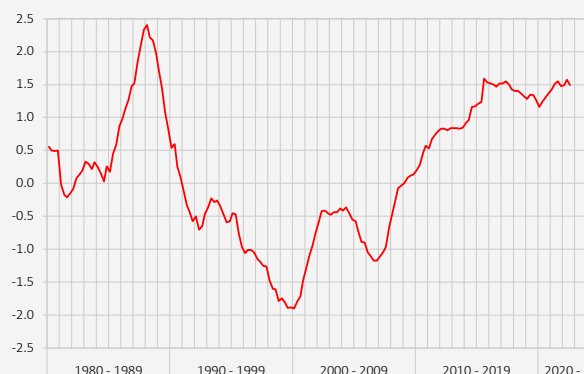
<sup>25</sup> [https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep\\_2022/source/stabrep\\_2022.de.pdf](https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep_2022/source/stabrep_2022.de.pdf) ou <https://www.finma.ch/fr/documentation/dossier/dossier-hypothekemarkt/%C3%A9volution-du-march%C3%A9-immobilier-2021/>.

<sup>26</sup> Outre le rapport entre les prix des logements à usage personnel et les loyers annuels, d'autres indicateurs sont pris en compte, tels que la comparaison entre les prix des logements à usage personnel et les revenus des ménages, les prix des logements à usage personnel mesurés par rapport aux prix à la consommation, les demandes de crédit pour le « buy-to-let » (achats à des fins de location), le volume des hypothèques par rapport aux revenus des ménages et l'activité de construction mesurée sur la base du PIB : v. <https://www.ubs.com/ch/fr/private/mortgages/real-estate.html>.

atteints lors de la bulle immobilière de la fin des années 1980.

#### graphique 54 : UBS Real Estate Bubble Index

valeur moyenne = 0, standardisée



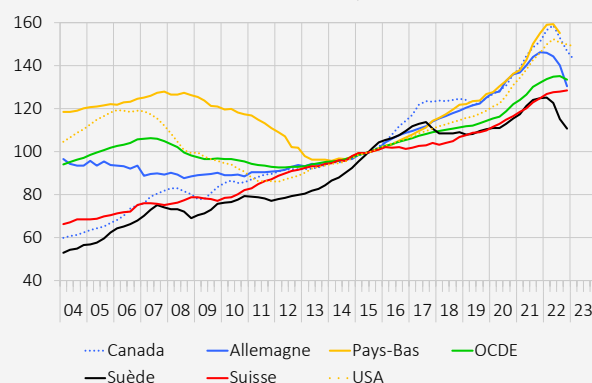
source : UBS

Le risque de correction des prix a continué à augmenter compte tenu des récentes hausses des taux d'intérêt. C'est dans le segment des immeubles de rendement qu'il est le plus élevé : c'est sur ce marché que les valorisations sont les plus éloignées des moyennes historiques. En outre, l'attrait de ce segment de marché diminue lorsque les taux d'intérêt augmentent car, d'une part, le financement par l'emprunt est d'autant moins intéressant qu'ils sont élevés et, d'autre part, les rendements plus élevés des obligations à taux fixe augmentent le coût d'opportunité.

En comparaison internationale, la hausse des prix sur le marché immobilier en Suisse, ces dernières années, s'est maintenue plus ou moins dans la moyenne, selon les chiffres de l'OCDE (graphique 55). Dans des pays comme les États-Unis, le Canada ou les Pays-Bas, la hausse fut beaucoup plus prononcée, suivie de baisses significatives en 2022 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire. Dans le cas des États-Unis, la hausse des taux a été très rapide. Mais la Suisse connaît également de premières baisses de prix : au 1<sup>er</sup> trimestre 2023, les prix nominaux des logements en propriété ont fléchi.<sup>27</sup> La rapidité avec laquelle les changements de politique monétaire affectent les prix de l'immobilier dépend aussi du niveau d'endettement des ménages et de la proportion d'hypothèques à court terme. Un faible endettement et une part élevée d'hypothèques à taux fixes à long terme ont un effet stabilisateur sur les prix de l'immobilier, c'est-à-dire que les risques augmentent avec l'endettement des ménages et la proportion d'hypothèques à court terme.<sup>28</sup>

#### graphique 55 : Prix de l'immobilier au niveau international

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100

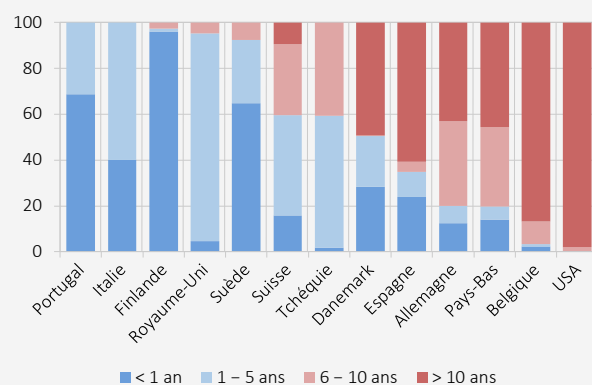


source : OCDE

En matière d'endettement des ménages, la Suisse occupe l'une des premières places au niveau international. Cela tient au fait que, contrairement à l'étranger, les dettes hypothécaires ne sont souvent pas entièrement amorties en Suisse. De nombreux propriétaires utilisent cette possibilité, notamment pour des raisons fiscales. En revanche, la Suisse se situe plutôt dans la moyenne internationale en ce qui concerne la durée de fixation des intérêts (graphique 56).

#### graphique 56 : Période de fixation du taux d'intérêt des nouveaux prêts hypothécaires

année 2022, quotes-parts en %



sources : European Mortgage Federation, BNS, Federal Reserve

Un ratio élevé des prix de l'immobilier par rapport aux revenus peut compter parmi les signes d'une surévaluation du marché et d'une éventuelle bulle immobilière. Ce ratio a d'ailleurs augmenté sans discontinuer depuis 2010 au niveau international. Depuis lors, les prix de l'immobilier se sont nettement détachés du ratio normal à long terme entre les prix de l'immobilier et les revenus (graphique 57). Mesurée à cette aune, la surévaluation en Suisse est plutôt supérieure à la moyenne internationale. Toutefois, pendant la bulle immobilière de la fin des

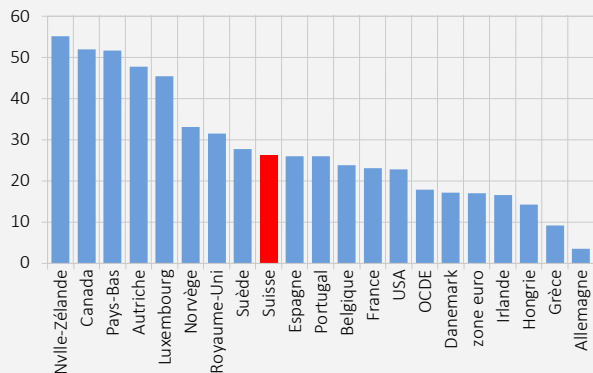
<sup>27</sup> <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix/prix-immobilier.assetdetail.24965542.html>.

<sup>28</sup> V. box 1.1 sur <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>.

années 1980, le ratio était encore plus élevé, de quelque 10 %.

**graphique 57 : Prix de l’immobilier par rapport au revenu, comparaison internationale**

écart par rapport à la moyenne depuis 1980



source : OCDE

La probabilité d’une crise immobilière prononcée en Suisse est atténuée du fait des exigences en matière de fonds propres et de capacité financière lors de l’achat d’un bien immobilier : ces exigences sont parmi les plus strictes au monde.<sup>29</sup> Certes, cela rend l’acquisition de biens immobiliers plus difficile pour une grande partie de la population ; mais en cas de baisse des prix ou de hausse des taux d’intérêt, cela réduit le risque d’impayés et de ventes d’urgence. Le volant de fonds propres contracyclique, réactivé en janvier 2022, y contribue également : les banques doivent détenir des fonds propres supplémentaires pour les prêts hypothécaires résidentiels à hauteur de 2,5 %, ce qui renforce leur résilience.<sup>30</sup> En outre, en raison de la croissance de la population et de la faiblesse de l’offre de nouveaux logements, le besoin de logements persiste. Compte tenu du niveau plutôt faible des permis de construire, il ne faut pas s’attendre à une augmentation rapide de l’offre de logements, même à court terme. Cela devrait soutenir les prix de l’immobilier. Malgré tout, une correction des prix sur le marché immobilier suisse n’est pas à exclure, en particulier dans certains segments de marché ou dans certaines régions. Mais dans l’ensemble, la probabilité d’une importante crise immobilière est faible.

Rédaction : Stefan Neuwirth

<sup>29</sup> [https://www.raiffeisen.ch/content/dam/wwwmicrosites/casa/immobilienstudien/2023/q2/fr/Immobilien%20Schweiz%20Q23%20FR\\_CHL.pdf](https://www.raiffeisen.ch/content/dam/wwwmicrosites/casa/immobilienstudien/2023/q2/fr/Immobilien%20Schweiz%20Q23%20FR_CHL.pdf)

<sup>30</sup> <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiqués/communiqués-conseil-federal.msg-id-86922.html>