

# i News

*Pour augmenter la transparence du marché immobilier*

## Bulle immobilière : fiction ou réalité ?

Le message de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les dangers des excès de financements immobiliers des banquiers ainsi que l'emportement de certains à évoquer l'émergence d'une hypothétique bulle immobilière en Suisse romande ont réveillé de vieilles peurs.

Par principe, on ne peut parler de bulle avant qu'elle n'ait réellement explosé, autrement dit, quand les prix chutent vertigineusement suite à l'effondrement d'une demande devenue spéculative. A ce stade, en Suisse romande, il est avant tout question de particularités conjoncturelles suivantes.

### **Augmentation des prix n'est pas synonyme de bulle immobilière**

Le parallèle avec la situation du début des années 90 se fait souvent, à tort. Aujourd'hui, les paradigmes sont fondamentalement différents. Certes, le marché Romand est tendu depuis plusieurs années et l'évolution des prix sur l'arc lémanique est très forte en comparaison avec les autres régions du pays. Mais cette augmentation des prix est-elle véritablement excessive? Non, car on est loin de l'effondrement de la demande qui est une des conditions de l'explosion d'une bulle immobilière. Au contraire, la forte croissance économique régionale s'est traduite par une augmentation soutenue de la population sur l'arc lémanique. La production de logements n'ayant pu suivre, cette demande insatisfaite a débordé sur les régions périphériques. La ville de Bulle, mais aussi le Chablais valaisan et vaudois ont absorbé celle-ci et connaissent ainsi depuis plusieurs années un accroissement de population nettement supérieur à celui de leurs emplois.

Cette dynamique d'accroissement de la population dans ces régions - donc de la demande - ne semble pas s'apaiser, car l'insuffisance de terrains disponibles va limiter encore la construction. De plus, même si une inversion de cette tendance avait lieu, il faudrait plusieurs années pour atteindre un taux de vacance d'équilibre de 1,5%, lui-même encore très en deçà de taux cantonal supérieur à 2,5% enregistré au plus fort de la crise des années 90. La hausse des prix de l'immobilier est donc issue d'un déséquilibre toujours croissant entre l'offre et la demande et non pas d'une spéculation effrénée. Elle est, par ailleurs, soutenue par le fort pouvoir économique des nouveaux arrivants. Cet argument atteste bel et bien que nous ne sommes pas en présence d'une bulle immobilière.

### **L'antidote : l'analyse de la capacité à faire face aux charges**

Un autre élément majeur doit être considéré lorsqu'on imagine l'apparition d'une bulle spéculative : la prise en compte de la capacité à faire face aux charges. Du côté acquéreurs, l'arbitrage des ménages entre la localisation du logement et son coût fait souvent passer leurs désirs au second plan. De l'autre, tant le bailleur que le banquier utilisent systématiquement ce critère de contrôle basé sur la capacité financière.

#### SOMMAIRE

[Augmentation des prix](#)

[Capacité à faire face aux charges](#)

[Risques systémiques](#)

[Objets risqués](#)

Il s'agit d'un grand changement par rapport aux années 80, décennie où le banquier était plutôt un «prêteur sur gage» qui considérait avant tout la valeur du bien. Désormais, il existe un plafond structurel maximal pour le poids du logement dans le «panier de la ménagère». Cela limite l'augmentation des prix mais aussi des risques.

### **Quels pourraient être les risques sur le marché immobilier romand ?**

Quelle cascade d'évènements serait susceptible d'entraîner une baisse des prix de l'immobilier lémanique ? Une production surabondante, d'une part ou un très net ralentissement de l'économie entraînant une hausse massive du chômage et, consécutivement, une baisse des revenus, d'autre part. Mais la crise économique mondiale a révélé que la capacité d'innovation de la Suisse et la structure de son tissu économique lui confèrent une bonne capacité de résistance. Aucun indice ne fait craindre un tel changement à court ou moyen terme.

La hausse des prix de l'immobilier est peut-être importante actuellement, mais elle n'est ainsi pas pour autant synonyme d'une bulle immobilière, surtout pour ce qui à trait aux habitations individuelles. Par ailleurs, lors de la crise des années 90, très peu de logements individuels furent cédés en «vente forcée». Cela s'explique par les ajustements qu'opèrent les ménages pour réduire en priorité l'allocation de leurs revenus aux biens moins fondamentaux tels que les voyages ou les véhicules avant de voir leur logement mis en péril.

Aucun risque non plus à signaler au regard de l'importance ponctuelle de l'offre de logements à Yverdon, Bulle, Aigle et Monthey ces dernières années, qui n'a pas eu pour effet de «détendre» le marché. Le grand nombre de biens arrivés simultanément sur le marché

répond simplement à la demande insatisfaite globalement, sur l'arc lémanique. D'où l'intérêt de considérer un marché dans son contexte plus large et pas de manière strictement locale. La ville de Bulle, par exemple, qui a connu une croissance annuelle comprise entre 500 et 1000 habitants ces dernières années, pourrait voir ce chiffre grimper encore si l'offre proposée augmentait. La nouvelle population consomme la totalité des logements disponibles sans que le taux de vacance ne s'élève. Le potentiel d'absorption de cette ville est manifestement élevé.

### **L'immobilier de rendement à risque ?**

Reste une catégorie d'investissement immobilier qui peut malgré tout présenter des risques : l'immobilier de rendement. Les investisseurs se précipitent sur les biens du fait de la faiblesse de l'offre en la matière, en négligeant d'en quantifier les risques et en acceptant des taux de rendement très bas, qui plus est en travaillant avec des prêts à court terme. Une hausse du prix de l'argent aurait un impact lourd, d'autant que la référence des baux est désormais basée sur un taux hypothécaire lissé. La non révision du droit du bail ne fait que renforcer ce risque car il reste l'aberration d'un produit qui continuera à évoluer plus lentement que tous les autres produits de consommation (voir scénario dans notre dernière publication). L'investissement dans l'immobilier de rendement devient ainsi clairement un placement avec un risque accru. En conséquence, la suppression du modèle de calcul du rendement admissible devient encore plus indispensable. Et la référence aux prix du marché devient d'autant plus nécessaire. Ce dossier ne doit donc pas être enterré car le statut quo cause un tort important aux propriétaires.