



Embargo jusqu'au
31 août 2021, 18 h 15

Marchés hypothécaire et immobilier: les développements actuels recèlent des risques pour la stabilité financière

Université de Lucerne

Fritz Zurbrügg

Vice-président de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Lucerne, le 31 août 2021

© Banque nationale suisse, Zurich, 2021 (exposé donné en allemand)

* L'intervenant remercie Jacqueline Thomet pour sa précieuse contribution à la rédaction de cet exposé. Ses remerciements s'adressent également à Toni Beutler, Robert Bichsel, Maja Ganarin, Martin Straub ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

«*Les prix de la propriété du logement atteignent de nouveaux sommets*», «*Les taux hypothécaires en Suisse ont encore baissé*»¹ – ces titres parus dans la presse helvétique ces derniers mois illustrent combien les discussions relatives à l'évolution des marchés hypothécaire et immobilier sont animées. Il ne fait aucun doute qu'une forte dynamique caractérise ces marchés. On le constate depuis ces dernières années en Suisse et, plus récemment, dans de nombreux autres pays industrialisés. Par exemple, les prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage en Suisse ont augmenté en moyenne de plus de 80% au cours des quinze dernières années. On observe une croissance similaire de l'encours des prêts hypothécaires des banques suisses (transparent 1). En même temps, les prêts hypothécaires n'ont jamais été aussi avantageux en raison du contexte de taux bas qui prévaut.

La Banque nationale suisse (BNS) accorde une grande attention à ces développements dans le cadre de son mandat en matière de stabilité financière. En effet, les marchés hypothécaire et immobilier jouent un rôle central pour le secteur bancaire et revêtent donc aussi une importance majeure pour la stabilité du secteur financier dans son ensemble. Selon notre appréciation, la forte croissance de ces marchés durant ces dernières années a été accompagnée par l'émergence d'une vulnérabilité et, partant, d'un accroissement des risques pour la stabilité financière.

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je présenterai en détail la perspective axée sur les risques que la BNS adopte dans l'observation des marchés hypothécaire et immobilier en Suisse. Je vous montrerai d'abord dans quelle mesure notre point de vue s'explique par notre mandat et comment nous accomplissons notre mission dans ce domaine. Puis je vous exposerai notre appréciation des développements observés récemment. Je souhaite à cette occasion faire ressortir pourquoi, durant les dix dernières années, la BNS a attiré à plusieurs reprises l'attention sur la vulnérabilité des marchés hypothécaire et immobilier et participé aux mesures visant à atténuer les risques qui en découlent.

Pourquoi la BNS s'intéresse-t-elle aux marchés hypothécaire et immobilier?

Comme je viens de le mentionner, l'intérêt que la BNS porte aux marchés hypothécaire et immobilier est étroitement lié à l'une des tâches qui lui incombe, à savoir contribuer à la stabilité du système financier.

Un système financier est stable lorsque ses acteurs, notamment les banques et les infrastructures des marchés financiers, sont en mesure de remplir leurs fonctions centrales et

¹ Sources: Blick (6.7.2021); Finanz und Wirtschaft (21.7.2021).

de résister aux dysfonctionnements auxquels ils peuvent être exposés. Ces fonctions centrales comprennent notamment l'octroi de prêts et les opérations de paiement.

Nos tâches ont depuis toujours exigé un intérêt et une responsabilité partagés pour un système financier stable². J'illustrerai mon propos en attirant votre attention sur deux points de convergence. Premièrement, un système financier stable est une condition nécessaire à l'accomplissement de notre tâche principale, la conduite de la politique monétaire. En effet, les turbulences financières se répercutent sur l'économie réelle et constituent un danger pour la stabilité des prix. De plus, nous dépendons du bon fonctionnement des banques et des infrastructures des marchés financiers pour la mise en œuvre des opérations de politique monétaire. Deuxièmement, nous jouons un rôle important en période d'instabilité financière en raison de notre fonction de prêteur ultime (*lender of last resort*). Nous fournissons à ce titre des liquidités aux établissements financiers qui sont en difficulté. De telles aides d'urgence comportent souvent de grands risques pour nous-mêmes et pour l'économie dans son ensemble. Ces points de convergence mettent en lumière qu'il est dans notre intérêt d'identifier le plus tôt possible les risques pour la stabilité financière et de les endiguer par des mesures préventives.

Lors de la révision de la loi sur la Banque nationale (LBN) en 2003, le mandat de la BNS en matière de stabilité financière a été formulé explicitement et concrétisé. Conformément à l'art. 5 LBN, la BNS doit assurer la stabilité des prix et, dans le cadre de ce mandat, également contribuer à la stabilité du système financier. En choisissant la formulation «contribuer» à la stabilité financière, le législateur a indiqué que la stabilité financière est subordonnée aux buts poursuivis par la politique monétaire et qu'il revient également à d'autres institutions de la promouvoir.

En Suisse en effet, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et le Conseil fédéral contribuent eux aussi à la stabilité financière. Alors que la FINMA assume la surveillance des établissements financiers individuels, la BNS suit les développements dans le secteur bancaire sous l'angle du système global, c'est-à-dire dans une perspective macroprudentielle. Enfin, le Conseil fédéral est responsable des prescriptions réglementaires, notamment concernant le montant des fonds propres ou des réserves de liquidités que les banques doivent détenir.

Le rôle et les instruments de la BNS dans le domaine macroprudentiel ont considérablement évolué au cours des quinze dernières années, parallèlement aux développements observés sur le plan international. La crise financière mondiale a douloureusement montré qu'il nous faut mieux identifier et comprendre les risques affectant le système dans son ensemble et contrer plus efficacement l'accumulation des risques au moyen d'instruments appropriés. Ces risques systémiques peuvent être d'ordre structurel ou de nature cyclique. La première catégorie comprend la problématique du *too big to fail*, à savoir le fait qu'un établissement financier en

² Concernant la Suisse, voir Birchler U.W., «L'intérêt croissant de la Banque nationale pour la stabilité systémique», dans: *Banque nationale suisse 1907-2007*.

détresse puisse à lui seul mettre le système financier tout entier dans une situation critique. Les risques systémiques d'ordre cyclique, quant à eux, apparaissent lorsque divers acteurs financiers amplifient à l'excès par un comportement similaire les mouvements à la hausse ou à la baisse sur les marchés financiers, menaçant par là même la stabilité financière.

Il y a presque trois ans, j'ai présenté ici même, à l'Université de Lucerne, un exposé dans lequel j'ai abordé la problématique structurelle du *too big to fail* et les mesures prises pour la limiter³. En me concentrant aujourd'hui sur les marchés hypothécaire et immobilier, je souhaite approfondir la dimension cyclique des risques systémiques.

L'expérience montre en effet que les risques systémiques de nature cyclique trouvent souvent leur origine dans les marchés hypothécaire et immobilier. Ainsi, il est arrivé à plusieurs reprises que des turbulences apparues sur ces marchés après des périodes de croissance excessive des prix et du crédit déclenchent des réactions en chaîne affectant le système bancaire, les finances publiques et l'économie dans son ensemble. L'histoire montre également que les crises émanant des marchés hypothécaire et immobilier sont particulièrement coûteuses pour l'économie et que, notamment, les récessions qui en résultent sont généralement longues et profondes⁴.

L'épisode que la Suisse a connu au début des années 1990 en est un exemple. Une phase prolongée de hausse des prix immobiliers fut suivie d'une augmentation des taux hypothécaires et d'une chute des prix, lesquelles déclenchèrent à l'époque une crise bancaire, qui déboucha sur une récession et une longue période de stagnation économique. La crise financière mondiale de 2008 a aussi été liée de manière déterminante au recul des prix sur les marchés immobiliers, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et en Irlande. Des critères d'octroi des prêts laxistes dans la période qui a précédé la crise ont constitué un facteur important dans ce processus.

Mais comment expliquer ce lien néfaste entre les marchés hypothécaire et immobilier, le système bancaire et la stabilité financière?

Tout d'abord, il convient de noter que ces marchés représentent une grande concentration de risques, notamment pour les banques et les ménages. En effet, les créances hypothécaires constituent le principal poste à l'actif du bilan des banques dans notre pays. Elles représentent environ 30% du total des actifs du système bancaire, et même 70% si l'on considère uniquement les banques axées sur le marché intérieur, qui sont principalement actives dans le segment du crédit en Suisse. Dans le même temps, l'immobilier résidentiel est l'élément majeur du patrimoine des ménages suisses pris dans leur ensemble, et les prêts hypothécaires,

³ Voir Zurbrügg F., «Le système bancaire suisse dix ans après la tempête: quelle est sa capacité de résistance?», exposé à l'Université de Lucerne, 6 septembre 2018.

⁴ Voir Jordà, O., M. Schularick, et A.M. Taylor (2015), «Leveraged bubbles», dans *Journal of Monetary Economics*, vol. 76 (S), pages 1 à 20.

leur principal poste d'endettement. Environ 45% des actifs des ménages sont investis dans l'immobilier, tandis que les prêts hypothécaires représentent même 95% de leur dette⁵.

Ces chiffres font déjà apparaître un autre élément important, à savoir que le marché immobilier est fortement financé à crédit, 95% environ des prêts hypothécaires provenant des banques. Il existe donc généralement des liens étroits entre les marchés hypothécaire et immobilier et le secteur bancaire.

Dernier élément important, les marchés immobiliers sont historiquement soumis à des cycles longs et marqués. Ces cycles peuvent s'étendre sur des années, voire des décennies. Lorsque les phases de hausse durent de nombreuses années, on observe généralement une sous-estimation des risques et donc une prise de risque excessive de la part des ménages, des entreprises, des investisseurs et des banques. Dans une phase de baisse par contre, des effets d'amplification peuvent survenir entre la chute des prix et les défauts de paiement des emprunteurs. Il peut s'ensuivre de graves dysfonctionnements dans le système bancaire et, au final, des coûts économiques élevés.

Comment accomplissons-nous nos tâches?

Mesdames et Messieurs, au vu du fort potentiel dommageable des crises hypothécaires et immobilières, la question se pose de savoir comment limiter les risques systémiques émanant de ces marchés.

D'un point de vue macroprudentiel, notre tâche comporte trois volets principaux: identifier les risques à un stade précoce, limiter leur accumulation et renforcer la résilience des banques. Je vais expliquer plus en détail ces trois volets. Je commencerai par le suivi des risques que nous opérons, puis j'aborderai les instruments macroprudentiels dont nous disposons.

Le suivi des risques

Dans le cadre de l'identification précoce des risques, nous nous intéressons à la vulnérabilité des marchés hypothécaire et immobilier et à ses conséquences possibles pour le secteur bancaire. Cette vulnérabilité se manifeste principalement par des prix immobiliers excessifs et un octroi de prêts hypothécaires qui n'est pas viable. Ces deux aspects accroissent la sensibilité aux corrections sous forme de baisses brutales des prix et de brusque augmentation des défauts de paiement des emprunteurs.

Pour évaluer ces risques, nous nous appuyons sur un large éventail de données et de méthodes, lequel reflète la forte incertitude liée à la mesure de ces risques, les différents indicateurs utilisés présentant chacun d'autres points forts et d'autres faiblesses. Plus l'évolution des indicateurs est uniforme, plus les conclusions sont claires.

⁵ Voir le dossier «Le patrimoine des ménages domiciliés en Suisse: concepts et comparaison internationale de l'évolution», disponible sur le portail de données de la BNS: https://data.snb.ch/fr/topics/texts#!/doc/focus_20210429 (consulté le 30 août 2021).

Nous recourons notamment à des indicateurs au niveau agrégé qui se sont imposés dans la littérature spécialisée sous le nom d'indicateurs d'alerte avancés pour les crises financières⁶. Ces derniers mesurent la vulnérabilité en se fondant sur l'écart des prix et de l'encours des prêts par rapport aux fondamentaux et aux tendances de long terme. Il s'agit par exemple du ratio prêt/revenu ou de l'écart entre le ratio encours des prêts hypothécaires/produit intérieur brut (PIB) et sa tendance de long terme (*credit-to-GDP gap*). L'expérience des crises précédentes a montré qu'une forte hausse de ces indicateurs signale une probabilité accrue de crise.

Outre les données agrégées, nous prenons également en compte les données détaillées relatives aux prêts individuels, avant tout pour évaluer si les prêts hypothécaires octroyés sont viables sur la durée. L'enquête sur les nouveaux prêts hypothécaires, abrégée Hypo_B, représente à cet égard une importante source de données⁷. Elle nous permet en effet de disposer de données complètes et anonymisées sur les prêts hypothécaires individuels nouvellement octroyés par les 27 plus grandes banques de Suisse, lesquelles couvrent quelque 90% du marché hypothécaire du pays. Ces informations vont des caractéristiques de l'emprunteur à des données détaillées sur les conditions du prêt et l'objet gagé. Ces informations nous permettent de suivre de près l'évolution des risques de crédit, en particulier ceux qui sont liés à la capacité financière de l'emprunteur et à la quotité de financement.

Enfin, nos simulations de crise sont une contribution essentielle à notre suivi des risques. Nous y recourons pour estimer les pertes que les banques pourraient subir dans différents scénarios de crise. Le potentiel de pertes ressortant de nos projections est ensuite mis en regard de la capitalisation des différentes banques, ce qui permet d'évaluer dans quelle mesure la vulnérabilité constatée sur les marchés hypothécaire et immobilier est importante pour la stabilité financière et d'identifier une éventuelle nécessité d'agir.

Bien sûr, nous développons en permanence notre suivi des risques. Par exemple, nous revoyons régulièrement la gamme des indicateurs que nous utilisons et nos simulations de crise, en tenant compte des nouveaux résultats de la recherche ainsi que des expériences d'autres pays. En ce qui concerne l'état des données en Suisse, des progrès importants ont été réalisés ces dernières années, notamment au moyen de l'enquête Hypo_B susmentionnée, qui porte sur les prêts hypothécaires nouvellement octroyés. Par contre, des données correspondantes pour les prêts hypothécaires en cours ne sont toujours pas disponibles dans notre pays.

Permettez-moi ici de lancer un appel aux chercheuses et chercheurs parmi vous: depuis cette année, les données de l'enquête Hypo_B sont également accessibles au public sous forme

⁶ Voir Aldasoro, I., C. Borio et M. Drehmann (2018): «Early warning indicators of banking crises: expanding the family», Rapport trimestriel de la BRI, mars 2018. Pour la Suisse, voir aussi Jokipii, T., R. Nyffeler et S. Riederer (2020): «Exploring BIS credit-to-GDP gap critiques: the Swiss case», SNB Working Papers, 19/2020.

⁷ Voir <https://emi.snb.ch/fr/emi/HYPO> (consulté le 30 août 2021).

agrégée. Nous souhaitons par là même également contribuer à de nouvelles recherches dans le domaine de la stabilité financière et attendons avec impatience les résultats.

Instruments macroprudentiels

Voilà qui m'amène à parler des leviers dont nous disposons pour contrer des développements potentiellement dommageables sur les marchés hypothécaire et immobilier et renforcer la résilience du système bancaire.

Quelles sont les possibilités dont dispose la Banque nationale? Nos instruments macroprudentiels comprennent concrètement la communication, la participation aux travaux de réglementation nationaux et internationaux et le droit de demander au Conseil fédéral d'activer, d'adapter ou de désactiver le volant anticyclique de fonds propres.

La communication revêt une importance particulière lorsque les acteurs du marché tendent à sous-estimer les risques systémiques et à prendre des risques excessifs, et que nous voulons contrer cette tendance. En effet, les risques systémiques sont souvent difficiles à évaluer du point de vue d'un seul acteur du marché. Une perspective globale est nécessaire pour identifier les développements non viables, et c'est justement une telle perspective que nous adoptons en tant que banque centrale. C'est pourquoi notre *Rapport sur la stabilité financière*, qui est l'élément central de notre communication macroprudentielle, joue un rôle majeur à cet égard. Nous y présentons notre évaluation annuelle détaillée de la stabilité du secteur bancaire suisse dans son ensemble et commentons également les projets de réglementation en cours.

Aussi importante que soit la communication, elle ne peut pas à elle seule prévenir les risques qui menacent la stabilité. Un cadre réglementaire est également requis à cet effet. La BNS collabore avec plusieurs instances en vue de définir ce cadre, tant au niveau de la Suisse que sur le plan international.

Au niveau national, la BNS collabore avec la Confédération et la FINMA afin de mettre en place des conditions réglementaires appropriées. L'accent est mis sur la réglementation des fonds propres et des liquidités des banques par le biais de lois et ordonnances de la Confédération et de la FINMA. Par ailleurs, l'autorégulation des banques revêt aussi une grande importance en Suisse. En effet, les prescriptions légales sont complétées par des règles et directives de l'Association suisse des banquiers, que la FINMA peut également reconnaître comme norme minimale⁸. Cet instrument a été utilisé à différentes reprises ces dernières années pour influencer sur les marchés hypothécaire et immobilier.

Sur le plan international, la BNS participe à plusieurs comités et groupes de travail, tels que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Les recommandations et accords issus de ces instances ont à leur tour une influence majeure sur la législation de notre pays. Le volant anticyclique de fonds propres en est un exemple concret. Conçu au niveau international, il a été introduit en Suisse en 2012 dans le cadre d'une ordonnance du Conseil fédéral.

⁸ Voir <https://finma.ch/fr/documentation/autoregulation/> (consulté le 30 août 2021).

Le volant anticyclique de fonds propres constitue aussi un instrument clé pour contrer les excès sur les marchés hypothécaire et immobilier. S'il est activé, les banques doivent, en plus des exigences applicables, détenir temporairement davantage de fonds propres en fonction de la vulnérabilité qui existe. Le volant anticyclique a ainsi pour but de renforcer la capacité de résistance du secteur bancaire face aux risques d'une croissance excessive du crédit. Il vise également à contrecarrer une croissance non viable du crédit. Tel qu'il a été appliqué jusqu'ici en Suisse, le volant de fonds propres a porté sur les prêts hypothécaires destinés à financer de l'immobilier résidentiel. Autrement dit, plus une banque détient dans son bilan de créances hypothécaires destinées à financer de l'immobilier résidentiel, plus elle doit détenir de fonds propres supplémentaires.

Nous examinons régulièrement si le montant du volant de fonds propres est approprié. Lorsque nous estimons qu'il est nécessaire d'adapter celui-ci, nous déposons une demande en ce sens auprès du Conseil fédéral, après avoir consulté la FINMA.

Mesdames et Messieurs, la communication permanente, les ajustements ciblés du cadre réglementaire ainsi que le recours au volant anticyclique de fonds propres ont, ces dernières années, montré leur efficacité. J'y reviendrai ultérieurement. Les mesures que prennent les autorités s'avèrent donc essentielles pour faire face aux risques cycliques, et nous devons continuer à revoir constamment les instruments dont nous disposons et à les adapter en fonction des risques observés⁹.

Je tiens cependant à souligner ici que si les possibilités d'utilisation des instruments macroprudentiels et leurs effets sont importants, ils restent néanmoins limités. Les mesures des autorités ne sauraient donc se substituer à la responsabilité des différents acteurs du marché, qui doivent au final maîtriser leurs risques.

Evaluation actuelle de la situation

Ce dernier thème me conduit à aborder notre évaluation actuelle de la situation en Suisse. De façon générale, nous considérons que les marchés hypothécaire et immobilier sont actuellement très vulnérables.

Je vais développer ce point tout d'abord pour le marché hypothécaire, puis pour le marché immobilier. A cette fin, je vais me concentrer sur le segment de l'immobilier résidentiel, qui, selon nous, présente actuellement les risques les plus marqués.

⁹ Voir à ce propos les Recommandations du Fonds monétaire international dans le cadre de son examen complet du système financier suisse en 2019: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/06/26/Switzerland-Financial-Sector-Assessment-Program-47045> (consulté le 30 août 2021).

Forte croissance et augmentation du risque de capacité financière dans l'octroi de prêts hypothécaires

Divers indicateurs du marché hypothécaire montrent que l'encours des prêts hypothécaires s'est accru plus fortement, au cours des dernières années, que les facteurs fondamentaux ne permettent de l'expliquer.

Par exemple, l'endettement hypothécaire global de l'économie, qui est calculé en fonction du ratio prêts hypothécaires/PIB, a considérablement augmenté depuis 2009 (transparent 2). Cette augmentation a été particulièrement marquée en 2020 en raison du net recul du PIB dû à la crise du coronavirus. Le ratio prêts hypothécaires/PIB devrait de nouveau connaître un certain repli du fait de la reprise économique. Toutefois, les niveaux enregistrés en Suisse, qui se situent autour de 150%, sont dans l'ensemble très élevés non seulement en comparaison internationale, mais aussi en comparaison historique.

Ces dernières années, la BNS s'est cependant moins focalisée sur la croissance des prêts hypothécaires que sur leur qualité. Elle s'est concentrée en priorité sur le risque de capacité financière, autrement dit sur le risque que l'emprunteur ne puisse pas supporter, à long terme, les coûts du prêt hypothécaire.

Il est d'usage, dans la pratique bancaire, d'évaluer le risque de capacité financière d'un prêt hypothécaire de la manière suivante: la viabilité financière est considérée comme adéquate lorsque les frais induits, autrement dit la charge d'intérêt ainsi que les frais d'amortissement et d'entretien, ne représentent pas plus d'un tiers du revenu brut de l'emprunteur dans le segment des logements occupés par leur propriétaire. Dans le segment des immeubles locatifs résidentiels, les frais induits ne doivent pas être supérieurs aux revenus provenant des loyers. Le terme d'immeubles locatifs résidentiels comprend également les appartements en propriété par étage et les maisons individuelles en location.

Le transparent 3 montre la part de nouveaux prêts hypothécaires qui ne remplissent pas cette norme usuelle, c'est-à-dire qui présentent un ratio prêt/revenu trop élevé, avec différents taux d'intérêt théoriques. Les données recueillies montrent que le risque de capacité financière a augmenté dans tous les segments depuis 2014 et qu'il se situe actuellement à des niveaux records. Au cours des dernières années, le risque de capacité financière s'est nettement accru notamment dans le segment des immeubles locatifs résidentiels. Entre 20% et 30% des nouveaux prêts hypothécaires octroyés ne sont pas considérés comme viables dans le segment des immeubles locatifs résidentiels avec des taux d'intérêt de 3%. Cette part peut même atteindre 40% en cas d'augmentation du taux d'intérêt à 4%. Dans le segment des logements occupés par leur propriétaire, ces parts s'élèvent respectivement à environ 20% et 30%.

Ces chiffres relatifs au risque de capacité financière ne signifient pas qu'en cas de hausse des taux d'intérêt, une telle proportion d'emprunteurs feraient effectivement défaut. En effet, seul le revenu est par exemple pris en considération dans cette perspective, mais pas la situation patrimoniale des emprunteurs. De plus, ces chiffres se rapportent uniquement aux nouveaux prêts hypothécaires octroyés, et non à ceux qui ont été accordés antérieurement. Dans l'ensemble, les chiffres mettent toutefois en évidence que l'endettement des emprunteurs a

fortement augmenté ces dernières années par rapport aux revenus dont ils disposent. La vulnérabilité des emprunteurs en cas de hausse des taux s'est, de ce fait, elle aussi sensiblement accrue au cours des dernières années.

Surévaluations dans l'immobilier résidentiel

J'en viens à présent au marché de l'immobilier résidentiel. De nombreux indicateurs témoignent d'une surévaluation, l'évolution des prix au cours des années précédentes ayant été plus marquée que les facteurs fondamentaux ne permettent de l'expliquer. Cette surévaluation est perceptible dans tous les segments de l'immobilier, à savoir les maisons individuelles, les appartements en propriété par étage et les immeubles locatifs résidentiels.

Son ampleur ne peut cependant être estimée qu'avec une grande incertitude. Le transparent 4 le montre en partant de l'exemple du segment des appartements en propriété par étage (PPE). Il présente deux indicateurs simples de valorisation ainsi que les résultats de deux modèles. Les deux indicateurs, d'une part, le ratio prix/loyer (courbe bleu clair) et, d'autre part, le ratio prix/PIB (courbe orange), montrent une surévaluation d'environ 30%. Un modèle économétrique (courbe rouge), qui explique le niveau des prix actuels à partir de l'évolution du PIB, du parc immobilier et des taux d'intérêt, indique une surévaluation d'environ 20%¹⁰. Le modèle du coût d'usage (*user cost model*), représenté par des symboles bleu foncé, présente pour finir une large fourchette de valorisations sur la base d'hypothèses relatives à l'évolution à venir des taux d'intérêt et des loyers¹¹. Supposons, par exemple, que les taux hypothécaires réels reviennent à long terme à leur moyenne historique de 2,6%, il en résulterait une surévaluation d'environ 30%. Si nous tablons par contre, à long terme, sur un taux hypothécaire réel de 1%, la surévaluation baissera aux alentours de 5%.

Une vulnérabilité marquée qui comporte des risques pour la stabilité financière...

En résumé, nous voyons actuellement des signes indiquant clairement que l'octroi de prêts hypothécaires n'est pas viable et qu'il existe un risque accru de correction des prix. J'aimerais vous expliquer ci-après, à l'aide d'un exemple de hausse inattendue et rapide des taux d'intérêt, pourquoi cette vulnérabilité peut présenter des risques pour la stabilité financière. Un tel scénario pourrait conduire en même temps à une matérialisation du risque de capacité financière et entraîner des dévaluations dues à des corrections de prix, deux risques qui peuvent également se renforcer mutuellement.

Parlons tout d'abord des risques de capacité financière: comme vous pouvez le voir sur le transparent 4, ces risques ont progressé au cours des dernières années et se situent actuellement à un niveau élevé. Cela signifie qu'une part plus importante d'emprunteurs

¹⁰ Voir Cuestas, J.C., M. Kukk et N. Levenko (2021), «Misalignments in house prices and economic growth in Europe», miméo, ainsi que Muellbauer, J. (2018), «Housing, debt and the economy: a tale of two countries», miméo. La BCE utilise un modèle similaire; voir à ce sujet BCE, *Financial Stability Review*, novembre 2015 et mai 2021.

¹¹ Voir par exemple Poterba, J. M. (1984), «Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach». Dans l'hypothèse de base du modèle du coût d'usage, on anticipe à long terme un taux hypothécaire réel se situant à sa moyenne historique de 2,6%. Dans les hypothèses de taux d'intérêt faible ou très faible, le taux hypothécaire réel escompté s'élève respectivement à 1,5% et à 1%.

seraient aujourd'hui susceptibles de rencontrer des difficultés de paiement à la suite d'une hausse des taux d'intérêt qu'il y a quelques années, ce qui aurait également un impact sur les portefeuilles de créances des banques.

En parallèle, une hausse brusque des taux d'intérêt pourrait provoquer des corrections de prix de grande ampleur sur le marché immobilier. Une grande partie des prêts hypothécaires des portefeuilles des banques affichent une quotité de financement comprise entre 60% et 80%. Cette quotité de financement garantit normalement à une banque qu'elle ne subira aucune perte en cas de défaillance d'un emprunteur, car la valeur de l'objet immobilier constitue un gage suffisant pour le prêt hypothécaire. Si le marché immobilier suisse subissait une correction de prix marquée sur un large front, la marge de sécurité s'en trouverait toutefois réduite. Déjà, dans le cas d'un recul moyen des prix de 20% à 30%, il faut s'attendre à ce qu'une part substantielle des prêts hypothécaires ne disposent plus d'une couverture suffisante en cas de défaillance. En pareil cas, les banques subiraient donc des pertes.

Ces canaux montrent que le système bancaire est actuellement fortement exposé à la vulnérabilité des marchés hypothécaire et immobilier et qu'il pourrait subir des pertes considérables si les taux d'intérêt augmentaient de manière brusque.

... mais une résilience appropriée dans l'ensemble grâce aux volants de fonds propres

L'impact du scénario de crise décrivant une hausse rapide et brusque des taux d'intérêt est également quantifié dans le cadre de nos simulations de crise. En effet, nous sommes avant tout intéressés à savoir si les banques disposent de suffisamment de fonds propres pour faire face à la vulnérabilité évoquée et si elles sont en mesure de maintenir leurs fonctions économiques clés, telles que l'octroi de prêts.

Nos simulations de crise confirment l'importance de cette vulnérabilité pour la stabilité du système bancaire. Les banques subiraient en effet des pertes substantielles si les taux d'intérêt subissaient une hausse forte et brutale et si les prix de l'immobilier chutaient dans le même temps. Des risques de capacité financière se matérialiseraient. En d'autres termes, de nombreux emprunteurs ne seraient plus en mesure de payer leurs intérêts hypothécaires. Par ailleurs, du fait du recul des prix de l'immobilier, de nombreux prêts hypothécaires ne seraient plus suffisamment couverts par la valeur du bien immobilier. Dans un tel scénario, les ratios de fonds propres d'un grand nombre de banques passeraient en dessous des exigences particulières fixées par l'OFR concernant le volant de sécurité, voire, dans certains cas, en dessous des exigences minimales réglementaires.

En même temps, les stress tests soulignent l'importance du volant de fonds propres que détiennent actuellement les banques. Ce volant comprend également des fonds propres constitués de manière facultative en plus des exigences réglementaires. Avec ce volant, la plupart des banques seraient, d'après nos estimations, en mesure d'absorber d'éventuelles pertes sur les crédits. Autrement dit, nous jugeons que la résilience de la majorité des établissements bancaires est actuellement appropriée.

Prudence de mise dans la situation actuelle

Mesdames et Messieurs, le fait que la dotation en fonds propres des banques soit jugée suffisante pour le moment ne veut pas dire que nous pouvons nous reposer sur nos lauriers au vu de la vulnérabilité constatée sur les marchés hypothécaire et immobilier.

Si la situation ne comporte pas plus de risques aujourd'hui, nous le devons notamment aux mesures qui ont été prises ces dernières années (transparent 5). Par exemple, le Conseil fédéral a décidé en 2012 de relever les exigences de fonds propres pour les prêts hypothécaires présentant une quotité de financement élevée, c'est-à-dire pour lesquels le montant du prêt hypothécaire est important par rapport à la valeur du bien immobilier mis en gage. De plus, l'autoréglementation des banques a été revue et renforcée en 2012, en 2014 et en 2019, amenant notamment un renforcement des exigences concernant l'amortissement des prêts hypothécaires et les fonds propres nécessaires. L'activation en 2013 du volant anticyclique de fonds propres et le relèvement de ce dernier à 2% en 2014 ont également joué un rôle déterminant. Le volant anticyclique de fonds propres a été désactivé en 2020. Cette décision a été prise dans le contexte de la crise du coronavirus afin d'accroître la marge de manœuvre des banques lors de l'octroi de prêts aux entreprises dans cette situation exceptionnelle, en dépit de la vulnérabilité présente sur les marchés hypothécaire et immobilier.

Les mesures prises entre 2012 et 2019 étaient fondamentales pour renforcer la résilience des banques et freiner l'accroissement de la vulnérabilité¹². Ces mesures n'ont cependant pas permis d'empêcher totalement l'augmentation des risques. La situation actuelle continuera donc d'exiger toute notre attention, Et ce notamment pour deux raisons:

Premièrement, l'évolution actuelle des prix de l'immobilier résidentiel montre que nous ne devons pas baisser la garde. Comme le montre notre rapport sur la stabilité financière publié en juin, la dynamique n'a pas été freinée par la pandémie de coronavirus. Au contraire, la progression des prix sur le marché immobilier résidentiel s'est même poursuivie. Il n'était pas clair au début de la crise que la pandémie n'amènerait pas de ralentissement, mais on peut y trouver des explications a posteriori. Les taux d'intérêt sont en effet restés à un bas niveau, et les mesures de soutien à l'économie ont fortement atténué les répercussions de la crise sur les revenus des ménages et des entreprises. Les données publiées depuis la publication de notre rapport en juin indiquent que la dynamique des prix reste forte.

Deuxièmement, nous devons partir du principe que l'environnement de taux d'intérêt bas prévalant à l'échelle mondiale va encore perdurer pendant un certain temps. D'une part, les facteurs structurels qui sont à l'origine de la tendance baissière enregistrée par le niveau des taux d'intérêt au cours des dernières décennies, tels que le vieillissement de la population ou le ralentissement de la productivité, continuent de se faire sentir. D'autre part, les banques

¹² Par exemple, Behncke (2020) montre que les risques liés à la quotité de financement ont diminué en raison du remaniement et du renforcement de l'autoréglementation en 2012 et de l'activation du volant anticyclique de fonds propres en 2013; voir Behncke S. (2020), «Effects of macroprudential policies on bank lending and credit risks», SNB Working Papers, 6.

centrales des pays industrialisés pratiquent une politique monétaire expansionniste, ce qui reste nécessaire pour contrer les répercussions de la crise du coronavirus. Il faut partir du principe que les taux d'intérêt vont encore rester pendant un moment à un bas niveau, ce qui incitera aussi les acteurs du marché à prendre davantage de risques.¹³ Cette situation pourrait contribuer à maintenir une dynamique de l'encours des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier résidentiel plus forte que les facteurs fondamentaux ne permettent de l'expliquer. En même temps, plus le cycle actuel se prolonge, plus le risque est grand qu'on oublie les crises passées et que les acteurs du marché négligent les risques.

Il est important dans ce contexte d'observer attentivement l'évolution des marchés hypothécaire et immobilier. La Banque nationale examine en permanence s'il convient de réactiver le volant anticyclique de fonds propres.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, me voici arrivé à la conclusion de mon exposé. Sommes-nous à la veille d'un krach immobilier? La bulle immobilière est-elle sur le point d'éclater? Si vous vous attendiez aujourd'hui à ce que je réponde à ces questions, je vais malheureusement vous décevoir. Pour prédire l'avenir, il faudrait regarder dans une boule de cristal. Or les crises sont par nature imprédictibles.

Dans l'optique qui est la nôtre, il est plus pertinent de se demander si les marchés hypothécaire et immobilier présentent une sensibilité accrue aux corrections sous forme de baisses des prix et d'augmentation des défauts de paiement des emprunteurs. Grâce à des volants de fonds propres substantiels, la plupart des banques devraient cependant être en mesure d'absorber les pertes découlant de telles corrections. Ces volants sont donc essentiels pour la stabilité financière et le resteront dans le futur.

La phase haussière que connaissent actuellement les marchés hypothécaire et immobilier étant vraisemblablement appelée à se poursuivre, les risques qui en découlent pour la stabilité financière resteront probablement à l'avant-plan. Pour contenir ces risques, il restera nécessaire de pouvoir compter sur la participation et le soutien de tous les acteurs, aussi bien du côté des autorités que de celui des prêteurs et des emprunteurs.

Je vous remercie de votre attention.

¹³ Voir à ce sujet Schelling, Schelling T. et P. Towbin (2020), «Negative interest rates, deposit funding and bank lending», SNB Working Paper, 5.

Marchés hypothécaire et immobilier: les développements actuels recèlent des risques pour la stabilité financière

Fritz Zurbrügg

Vice-président de la Direction générale

Banque nationale suisse

Université de Lucerne, 31 août 2021

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

BANQUE NATIONALE SUISSE

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

BANCA NAZIUNALA SVIZRA

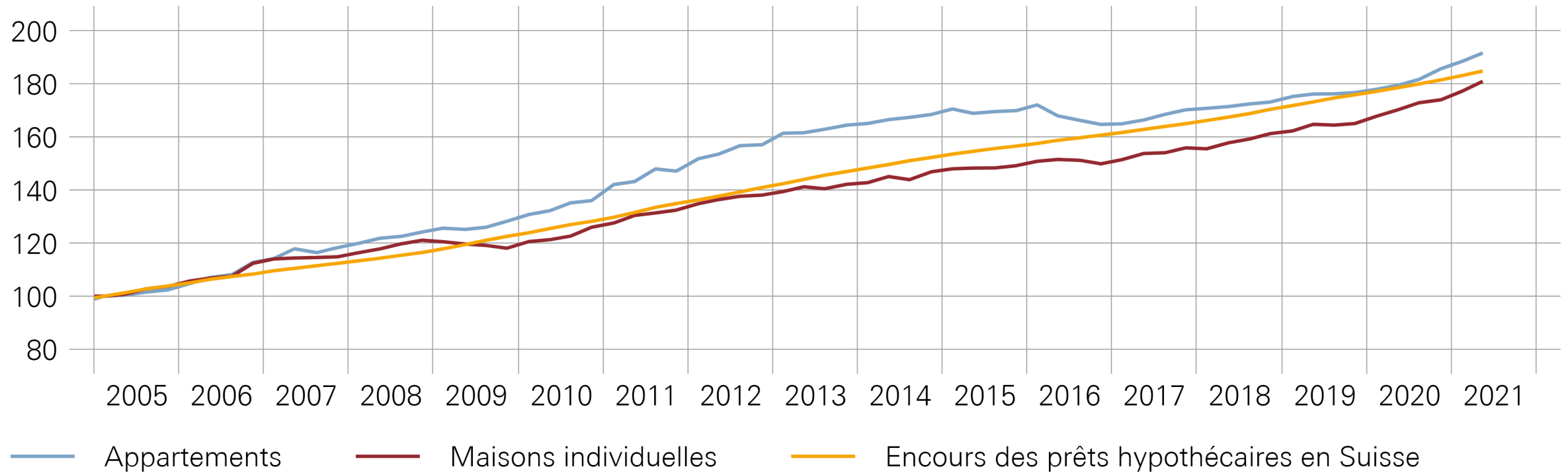
SWISS NATIONAL BANK



Transparent 1

INDICES DES PRIX IMMOBILIERS ET ENCOURS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

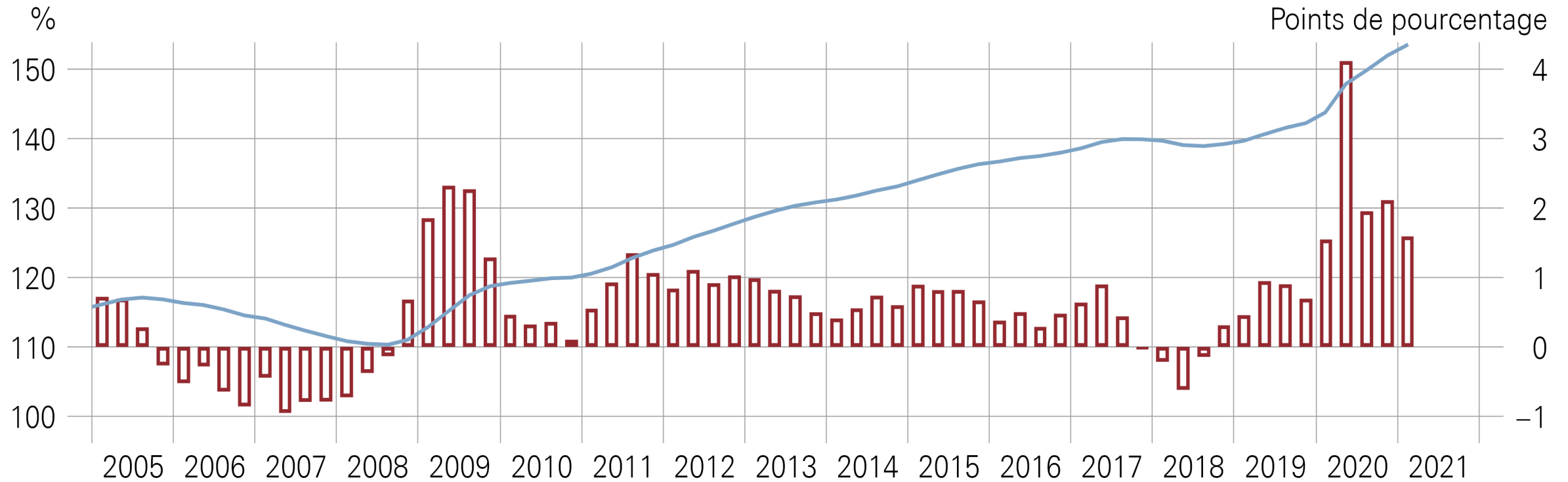
En termes nominaux, T1 2005 = 100



Sources: BNS et Wüest Partner.

Transparent 2

RATIO PRÊTS HYPOTHÉCAIRES/PIB



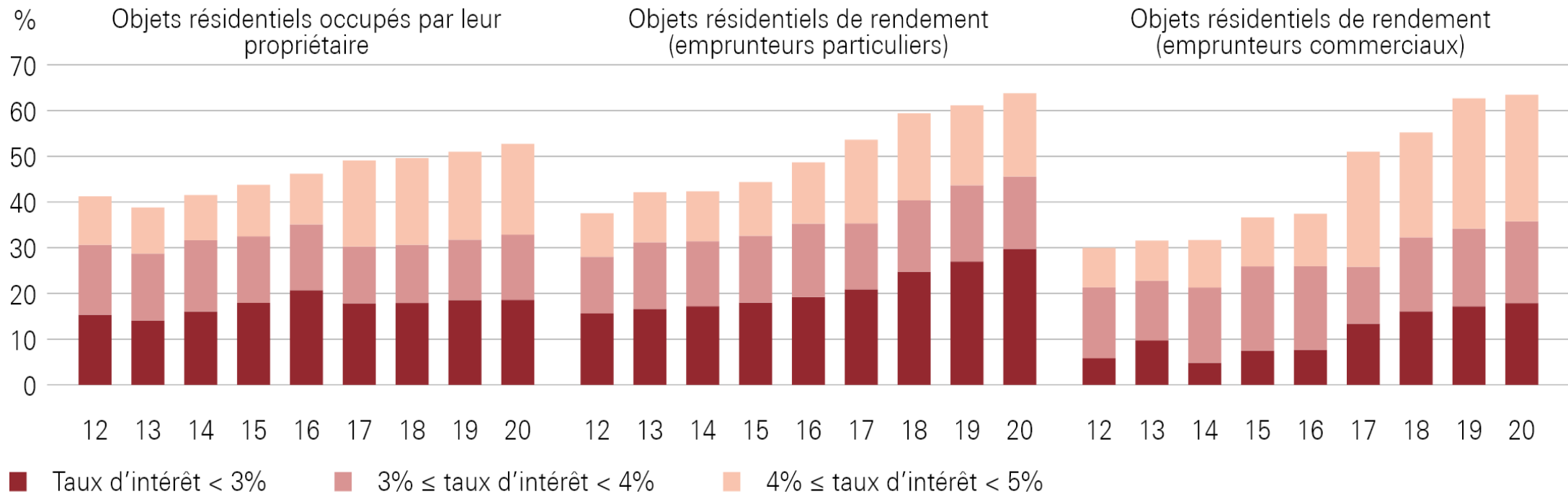
— Ratio (éch. de gauche) □ Variation du ratio par rapport au trimestre précédent (éch. de droite)

Sources: BNS, OFS et SECO.

Transparent 3

RATIO PRÊT/REVENU POUR LES NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES¹

Part des prêts pour lesquels les frais induits dépasseraient les loyers (objets de rendement) ou un tiers des revenus (objets résidentiels occupés par leur propriétaire) avec des taux d'intérêt théoriques allant jusqu'à 5%

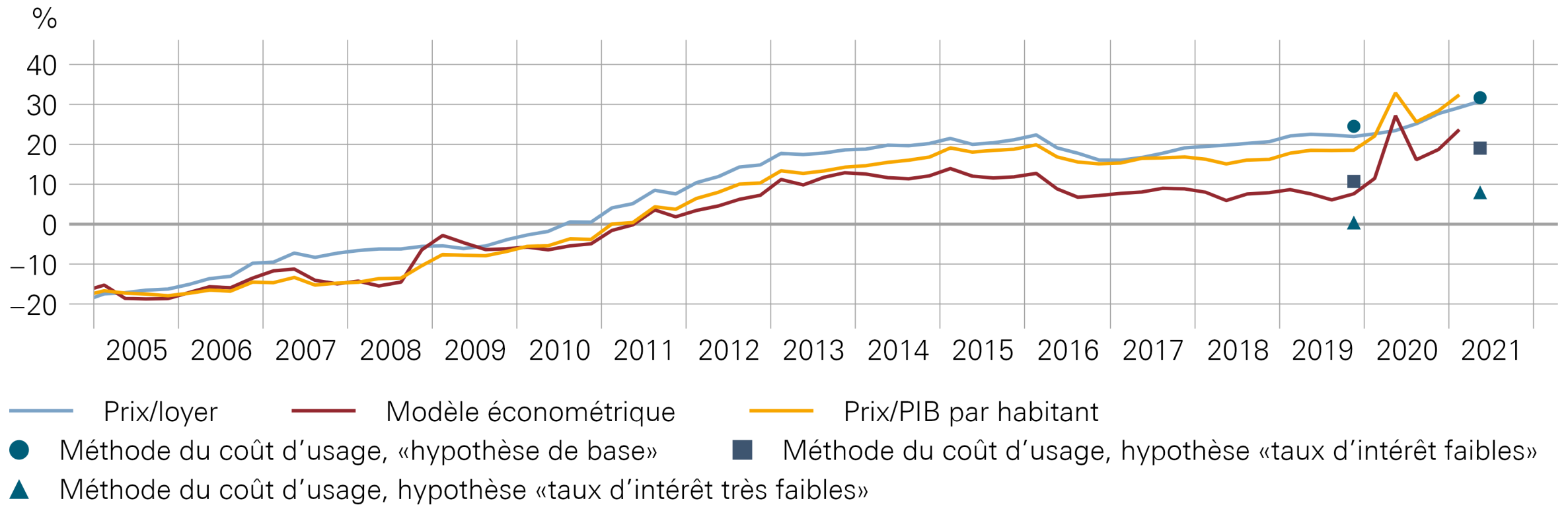


¹ Depuis 2017, données tirées de l'enquête sur les nouveaux prêts hypothécaires.

Source: BNS.

Transparent 4

APPARTEMENTS : INDICATEURS DE VALORISATION



Sources: BNS, OFS, SECO et Wüest Partner.

Transparent 5

Date de publication

Jun 2012	Autoréglementation: renforcement des exigences de fonds propres, obligation d'amortissement
Jun 2012	Renforcement des exigences de fonds propres pour les prêts hypothécaires présentant une quotité de financement élevée
Fév. 2013	Volant anticyclique sectoriel de fonds propres activé à 1%
Janv. 2014	Volant anticyclique sectoriel de fonds propres relevé à 2%
Juillet 2014	Autoréglementation: réduction de la durée d'amortissement
Août 2019	Autoréglementation pour les immeubles locatifs résidentiels: renforcement des exigences de fonds propres, réduction de la durée d'amortissement
Mars 2020	Désactivation du volant anticyclique sectoriel de fonds propres pour aider à surmonter la crise du coronavirus

■ Conseil fédéral et BNS ■ Conseil fédéral ■ Association suisse des banquiers

Source: BNS.

Merci de votre attention

© Banque nationale suisse

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK 