

Bulle ou pas bulle ?

1. Qu'est-ce qu'une bulle immobilière?

- Une bulle immobilière est caractérisée par une hausse rapide de la valeur des biens immobiliers.
- Elle caractérise un écart important et persistant avec de nombreux fondamentaux économiques comme les salaires.

2. Comment se forme une bulle?

Quelles causes peuvent expliquer le déséquilibre entre l'offre et la demande responsable initialement de la formation d'une bulle ?

a. Causes conjoncturelles

- Différentes causes conjoncturelles sont suggérées par les économistes et par exemple, les fluctuations de taux d'intérêts.
- La formation des bulles et krachs immobiliers seraient inversement corrélés au taux d'intérêt.
- En effet, des taux très bas abaissent les mensualités et permettent à de nombreux ménages de s'endetter mais aussi d'acheter à un prix trop élevé.

b. Causes réglementaires

- Des causes réglementaires sont également avancées pour expliquer les déséquilibres.
- Par exemple, les choix en matière de politique d'urbanisation peuvent être critiques notamment vis-à-vis de l'espace foncier qui est une ressource non renouvelable et des politiques restrictives des permis de construire.
- Un contrôle des loyers trop strict sur le marché du logement est un argument souvent avancé pour expliquer un déséquilibre d'offre ou un mauvais état du marché locatif.

3. Comment détermine-t-on si il y a une bulle?

- De manière à essayer d'identifier les bulles économiques avant leur explosion, les économistes ont développé un certain nombre d'indicateurs financiers ou économiques qui peuvent être utilisés de manière à estimer si le bien immobilier n'est pas surévalué.
- En comparant les niveaux actuels de ces indices par rapport aux valeurs passées qui se sont montrées insoutenables sur le long terme (et qui ont abouti ou ont été accompagnées par un krach), il est possible d'estimer d'une manière rationnelle si les valeurs des biens immobiliers dans une région précise correspondent à leur valeur intrinsèque.
- Généralement, les indicateurs décrivent deux aspects intimement liés de la bulle immobilière: une partie est liée à la valeur du bien et l'autre à la dette financière ou l'effet de levier.
- Les indices liés à la valeur permettent d'indiquer la cherté des biens immobiliers par rapport à ce que les acheteurs peuvent payer tandis que ceux basés sur la dette mesurent l'évolution du niveau d'endettement des ménages à la suite de l'achat (il permet également de mesurer l'exposition accumulée par les banques par la production du crédit).

4. comment se passe la fin d'une bulle

- Le marché reviendra inmanquablement, sur le long terme, à sa valeur d'équilibre.
- Le dégonflement de la bulle peut être lent (ce qui est le cas des marchés immobiliers en général, en raison de la faible liquidité du marché),

- Le dégonflement peut aussi être rapide : la correction des prix prend alors la forme d'un krach immobilier.
- Dans le cas d'un krach, de nombreux propriétaires passent en negative equity (le montant du capital restant dû de l'emprunt bancaire contracté est supérieur à la valeur du bien immobilier).
- Comme pour les différents types de bulles spéculatives, l'existence d'une bulle immobilière n'est connue de manière certaine qu'a posteriori, après son éclatement.

5. l'exemple de la bulle suisse en 1990

- Les banques centrales avaient adopté une politique monétaire expansive après le krach boursier de 1987.
- Les prix de l'immobilier s'étaient appréciés massivement dans la foulée, tandis que le taux d'inflation avait pris l'ascenseur du fait de l'abondance de liquidités.
- La BNS a dû relever ses taux directeurs, ce qui a entraîné une correction sur le marché immobilier.
- Cela dit, la crise immobilière du début des années nonante provient aussi du fait que les banques ont assoupli leur politique de prêt en raison de la concurrence très vive qui régnait entre elles.
- Au moment de la crise, plusieurs banques régionales se sont trouvées en difficulté en raison des crédits douteux accumulés dans leurs bilans.
- Au final, c'est quasi exactement le même scénario que lors de la crise des subprimes aux États-Unis en 2008-2009.
- Selon la Commission fédérale des banques, le volume des crédits accordés en Suisse et qui ont dû être amortis entre 1991 et 1996 atteint près de 42 milliards de francs. Rapporté à la taille de notre pays, cette somme est d'une ampleur comparable à la valeur anéantie aux États-Unis du fait de la crise des «subprimes» depuis 2008.

6. l'exemple de la crise des subprimes

- La Réserve fédérale des États-Unis (la « Fed ») a progressivement relevé son taux directeur de 1 % à 5,25 % entre 2004 et 2006;
- Les prix de l'immobilier ont commencé à chuter dans plusieurs régions des États-Unis à partir de 2006. Le marché immobilier américain a perdu aux alentours de 20 % durant les 18 derniers mois précédant la crise.
- Par conséquent, les emprunteurs se retrouvèrent confrontés à une hausse rapide de leurs mensualités, et les plus fragiles furent incapables de faire face à leurs remboursements.
- Dans un contexte de hausse du marché de l'immobilier, ou lorsqu'il est limité à des cas isolés, le défaut de paiement est couvert par les créanciers : grâce à une politique de gestion du risque, les organismes sont censés pouvoir supporter le délai nécessaire au recouvrement de créances des débiteurs en saisissant les biens portés en garantie lors de l'emprunt et en les revendant.
- Mais dans un contexte de baisse du marché de l'immobilier, l'organisme créancier peut se retrouver en situation difficile, surtout s'il s'agit d'un défaut de paiement en masse.
- Or, en 2007, le taux de non-remboursement sur ces crédits s'est élevé aux alentours de 15 %.
- Avec la baisse du marché immobilier américain, la valeur des habitations est devenue inférieure à celle du crédit qu'elles devaient garantir.

- Ainsi, les établissements de crédit, censés pouvoir récupérer leurs mises en vendant les habitations hypothéquées, se retrouvèrent sans moyen rapide de redresser leur bilan, puisque vendre ces biens ne suffisait plus à couvrir leurs pertes.
- L'afflux de mises en vente des biens saisis a même aggravé le déséquilibre du marché immobilier où les prix se sont effondrés.
- C'est le cercle vicieux.

7. Premiers enseignements à tirer: les 4 conditions de formation d'une bulle

- 1) du relâchement des conditions d'octroi des crédits
- 2) de longues périodes de croissance des prix immobiliers
- 3) augmentation du prix sans rapport avec d'autres fondamentaux, comme l'augmentation des salaires (ce qui est un indice de spéculation, une constante dans les bulles)
- 4) d'une forte augmentation de l'offre par rapport à celle de la demande (sinon, simple hausse des prix, la demande étant forte, la bulle ne peut pas éclater)

8. Où en est-on aujourd'hui? 1) du relâchement des conditions d'octroi des crédits : Les taux hypothécaires

- Les prix tendent aussi à s'apprécier lorsque les opérations immobilières deviennent plus faciles à financer: la diminution des charges financières conduit à une croissance de la demande plus rapide que celle de l'offre.
- Explication: pourquoi ces taux sont-ils si bas? A cause de la crise de l'économie européenne.
- Des taux bas ont comme conséquence qu'il est moins onéreux de s'acheter un logement. Donc nouvelle pression sur le marché. 1) de la part des privés, 2) de la part des institutionnels (entre autre parce que les autres actifs proposent moins de rendement en cas de taux bas)
- Comme le conclut la BNS, les conditions de crédit actuelles permettent de financer des opérations immobilières à bon compte du fait du bas niveau persistant des taux d'intérêt. De plus, les débiteurs hypothécaires ont la possibilité de se protéger à moindres frais contre les fluctuations de taux sur plusieurs années en optant pour une hypothèque à taux fixe.

9. Où en est-on aujourd'hui? 2) de longues périodes de croissance des prix immobiliers : Le prix de l'immobilier ne cesse d'augmenter

- les prix sont en hausse
- Mais, selon la BNS, en Suisse, les prix de l'immobilier n'ont toujours pas retrouvé le niveau qu'ils avaient atteint à la fin des années quatre-vingt, soit juste avant que n'éclate la bulle spéculative qui s'était formée à l'époque.
- Surtout, il ne semble pas y avoir de spéculation: la hausse des prix s'explique par des critères démographiques et l'augmentation du revenu disponible des ménages.
- Les fondamentaux de la demande de logements sont connus: Nombre de ménages (un ménage moyen = 2,3 personnes): +1 ménage \approx +1 logement

10. Où en est-on aujourd'hui? 3) augmentation du prix sans rapport avec d'autres fondamentaux, comme l'augmentation des salaires : les Suisses de plus en plus riches

- Les Suisses sont de plus en plus riches
- Revenu disponible augmente plus rapidement que les prix à la consommation

- Plus de moyens à disposition pour son logement
- Sur le long terme, les prix de l'immobilier augmentent en parallèle avec la hausse des salaires.

11. Les logements disponibles sont rares : condition d'une bulle : 4) d'une forte augmentation de l'offre par rapport à celle de la demande : le taux de vacances

- En Suisse le taux de vacances reste très bas. Donc forte demande de logements
- Dans ces conditions, une éventuelle bulle ne peut pas éclater, car la demande reste très forte.

12. Conclusion intermédiaire

- 2 ou 3 conditions sur 4 pour avoir une bulle
- 1 - Taux bas : Feu rouge.
- 2 - Hausse constante du prix de l'immobilier depuis près de 20 ans : Feu rouge
- 3 - La croissance des prix de l'immobilier est parallèle à celle du revenu disponible. Mais attention, le découplage est possible : Feu orange
- 4 - Par contre, toujours pas assez d'offre par rapport à la demande. C'est le seul point qui dément l'existence d'une bulle. Comme le résume le CS, la demande est purement et simplement trop soutenue pour que les prix de l'immobilier s'effondrent dans les conditions actuelles. : Feu vert
- Donc, probablement pas de bulle, mais néanmoins, forte probabilité d'une bulle en formation.
- Donc, il faut faire attention, voire intervenir.
- Mais comment intervenir ?

13. comment agir pour dégonfler une bulle? Actions sur l'offre et la demande

- action sur l'offre : construire plus
- action sur l'offre : dézonage et simplification des lois sur la construction
- action sur la demande: réduire la population
- action sur la demande: crise économique et donc baisse de la richesse des suisses (par exemple suite à une hausse du chômage)
- action sur la demande : relever les taux d'intérêt
- action sur la demande : rendre le financement immobilier plus difficile. C'est la seule action possible dans un pays à l'économie libérale comme le notre

14. rendre le financement plus difficile. Les différents acteurs

- les acteurs : 1) les banques et l'ASB, 2) la Finma, 3) la BNS, 4) le Conseil fédéral.
- les codes de bonne conduite dans la pratique
- Dans la pratique, on considère que l'apport de fonds étrangers ne devrait pas dépasser 80% du financement. De même, les charges financières découlant de l'opération immobilière devraient absorber au plus un tiers du revenu disponible,

15. les leviers possible des banques et de l'ASB :

- Investies du pouvoir d'octroyer les crédits, les banques jouent un rôle essentiel sur le marché immobilier. Elles évaluent la solvabilité des personnes qui aimeraient devenir propriétaires de logement. En réaction à la crise immobilière suisse des années nonante,

l'Association suisse des banquiers a publié les Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier, qui ont valeur de règles de comportement dans la branche. Les directives définissent notamment les conditions d'octroi de crédits garantis par gage immobilier.

- Les directives plus strictes en matière d'octroi de crédits hypothécaires, édictée par l'Association suisse des banquiers (ASB) entrées en vigueur en juillet 2012 devraient se répercuter sur l'évolution des prix.

- Parmi les premiers signes: le repli de la croissance des volumes hypothécaires, les rapports de différentes banques faisant état d'une augmentation du nombre de demandes de crédit hypothécaires rejetées.

- La nouvelle autorégulation de l'ASB en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2012 prescrit pour la première fois un niveau minimal de fonds propres ainsi qu'une obligation d'amortissement.

- Niveau minimal de fonds propres: les preneurs de crédit doivent apporter au moins 10% de fonds propres qui ne proviennent pas d'un retrait anticipé ni de la mise en gage des avoirs de la caisse de pension (2^e pilier).

- Amortissement: la dette hypothécaire doit impérativement être amortie pour ne plus représenter que deux tiers de la valeur du bien après une durée maximale de 20 ans.

16. les leviers possibles de la Finma

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) contrôle l'évolution des engagements hypothécaires de chacune des banques actives en Suisse dans le cadre de son processus de surveillance, tandis que la BNS suit l'évolution de la situation à l'échelle du pays.

- L'Ordonnance sur les fonds propres pour les banques est actuellement soumise à une révision totale. Les banques seront à l'avenir tenues de détenir davantage de fonds propres pour les crédits hypothécaires ne respectant pas les nouvelles normes minimales de l'ASB. Un renforcement de la couverture en fonds propres sera également exigé pour les crédits hypothécaires dépassant 80% de la valeur de nantissement.

17. les leviers possibles de la BNS

- La BNS est la banque centrale chargée par le gouvernement suisse de gérer la politique monétaire du pays. Elle veille à la stabilité du franc suisse et elle fixe les taux d'intérêt.

- La Banque nationale suisse (BNS) peut demander au Conseil fédéral d'activer le volant anticyclique de fonds propres, ce qui renchérirait encore plus l'octroi de nouvelles hypothèques.

- Le volant anticyclique de fonds propres est une mesure préventive imposant aux banques de constituer progressivement des fonds propres lorsque des déséquilibres se développent sur le marché du crédit. Il poursuit deux objectifs: premièrement, il vise à protéger le secteur bancaire des conséquences d'une croissance excessive du crédit en renforçant sa capacité d'absorber des pertes. Secondement, il augmente le coût de l'octroi de crédit, contribuant ainsi à combattre les risques de croissance excessive.

- N'a pas jugé nécessaire de le faire, fin août

- La plus forte mesure que pourrait prendre la BNS pour atténuer la demande consisterait à relever les taux d'intérêt, ce qui est très improbable, pour tous les économistes, en raison de la situation de l'économie suisse et européenne et de la force du franc..

18. les leviers possibles du Conseil fédéral

- L'État fixe aussi les conditions cadres dans le domaine immobilier par le biais, par exemple, du droit du bail ou de mesures d'aménagement du territoire.
- Un autre instrument d'encouragement public est la possibilité, instaurée en 1995, d'accéder à la propriété du logement en recourant aux fonds de la prévoyance professionnelle (IIe pilier).
- Dernier point d'influence, la fiscalité : La propriété du logement est actuellement soumise à l'impôt sur la fortune et à un impôt de ce que l'on appelle la valeur locative. En contrepartie, il existe la déductibilité des intérêts hypothécaires.
- Le Conseil fédéral est favorable à un changement général du système¹⁸: la valeur locative ne serait plus imposée, mais les intérêts passifs ne pourraient plus être déduits. Mais sa proposition a été rejetée cet été par le parlement.
- Par contre, début juin, le Conseil fédéral a approuvé la nouvelle réglementation de l'ASB concernant les fonds propres des emprunteurs immobiliers.

19. les conséquences de décisions prises ces derniers mois

- Comme attendu, les prix baissent
- le tableau de la baisse des prix ces derniers mois

20. Atterrissage en douceur ou chute brutale?

- les conclusions du CS : Tant que l'on n'observe pas une part plus importante de transactions immobilières spéculatives et que le pouvoir d'absorption du marché reste intact, les arguments permettant d'affirmer que la situation actuelle constitue une bulle spéculative font défaut. Il convient plutôt de parler d'une surévaluation induite par la demande, qu'il faut surveiller attentivement.
- Le bémol des bulles potentielles régionales, selon les estimations d'UBS.
- Dans beaucoup de régions à risque, la situation s'est encore davantage tendue au dernier semestre. Davos a ainsi enregistré, en six mois, une hausse des prix de 7,6%, Zoug de 5,1% et Zurich et Lausanne de 3,8%, ce qui est encore très élevé. A Genève, la situation s'est légèrement apaisée avec une hausse de 1,8%. Mais c'est un chiffre qui reste conséquent compte tenu du niveau élevé des prix. Selon le dernier rapport d'UBS.
- Ma prédiction: Une bulle est probablement en formation, mais une très forte demande et taux durablement bas devraient soutenir la demande et assurer un atterrissage en douceur. Un scénario dont la probabilité a augmenté avec les conditions plus drastiques imposées aux banques par les autorités politiques.