
Taux d'intérêts historiquement bas: défis pour la stabilité financière

Robert Bichsel
Directeur, Système Bancaire
BNS

Journée d'économie politique, Iconomix, Lausanne, 20 novembre 2015

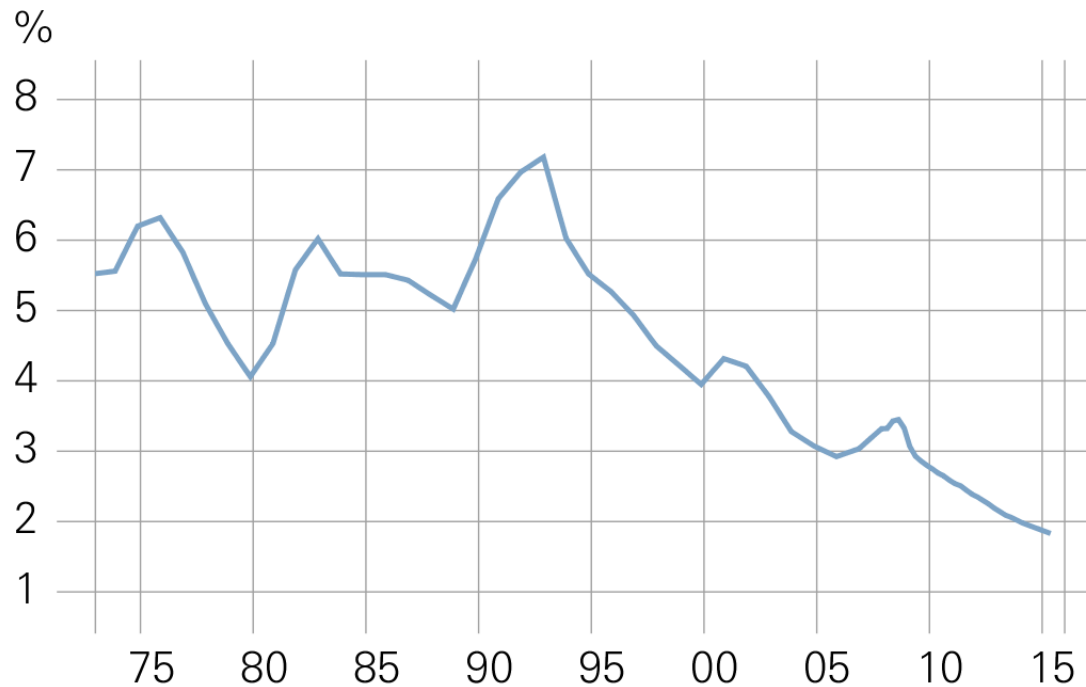
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Taux d'intérêts historiquement bas

TAUX HYPOTHÉCAIRE MOYEN

Hypothèques domestiques, moyenne pondérée



Source: BNS.

Taux d'intérêts bas: implications potentielles

1. Ménages

- a. Incitation à l'endettement
- b. Exposition au risque de taux d'intérêts

2. Banques

- a. Pressions sur la profitabilité (*zero lower bound*).
- b. Incitation à une prise de risque accrue (crédits, investissements, hedging)

3. Autorités

- a. Hausse des risques pour la stabilité financière
- b. Interventions

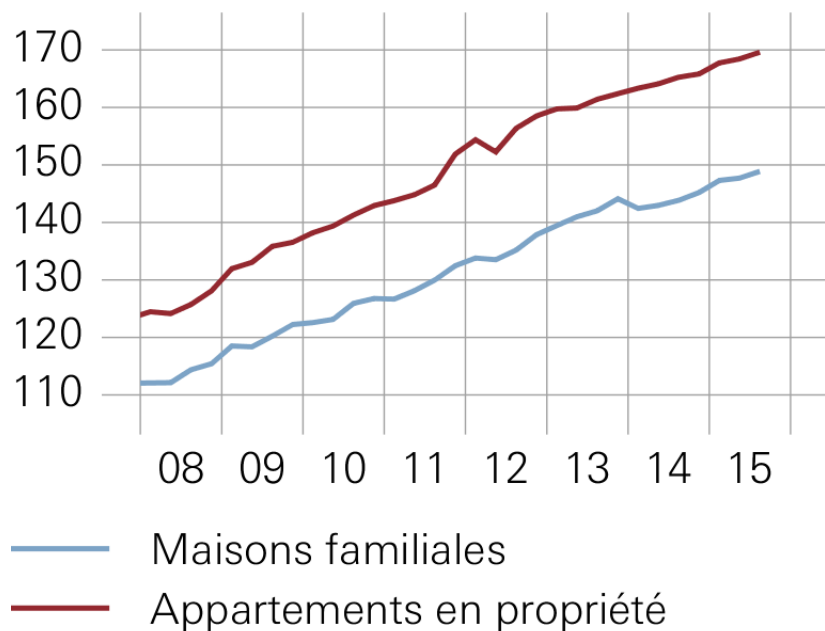
Hausse des risques pour la stabilité financière: de quoi s'agit-il?

- Un système financier est stable lorsque les acteurs du **système financier** sont en mesure **d'exercer leurs fonctions** et de **résister aux chocs**.
- La stabilité financière constitue une importante condition du développement de l'économie et de la mise en œuvre de la politique monétaire.
- En vertu de la loi sur la Banque nationale, la BNS a pour mandat de contribuer à la stabilité du système financier.

Hausse des risques pour la stabilité financière: dynamique sur le marché hypothécaire et immobilier

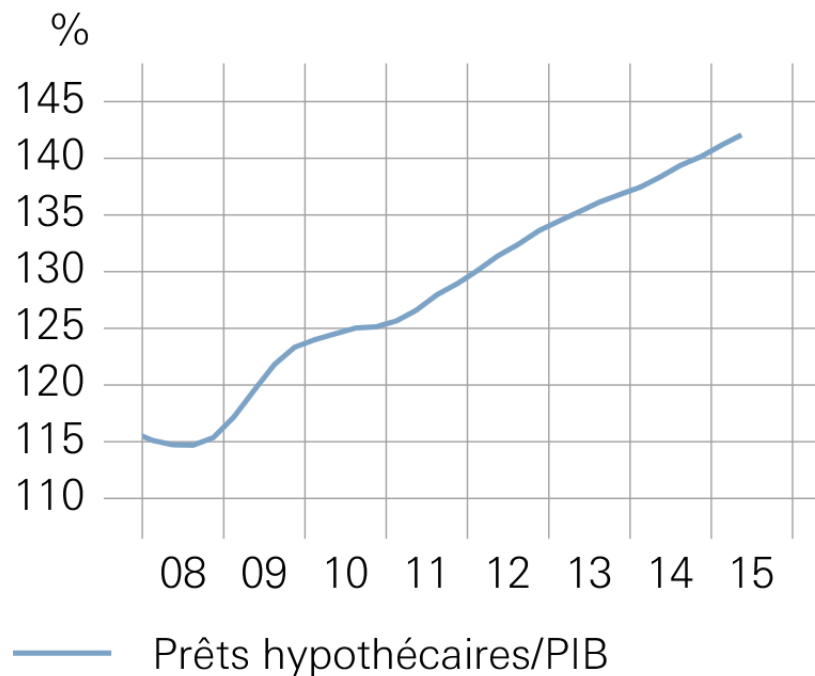
PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN SUISSE

Prix de l'offre en termes réels, T1 2000 = 100



Sources: OFS et Wüest & Partner.

RATIO DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES PAR RAPPORT AU PIB

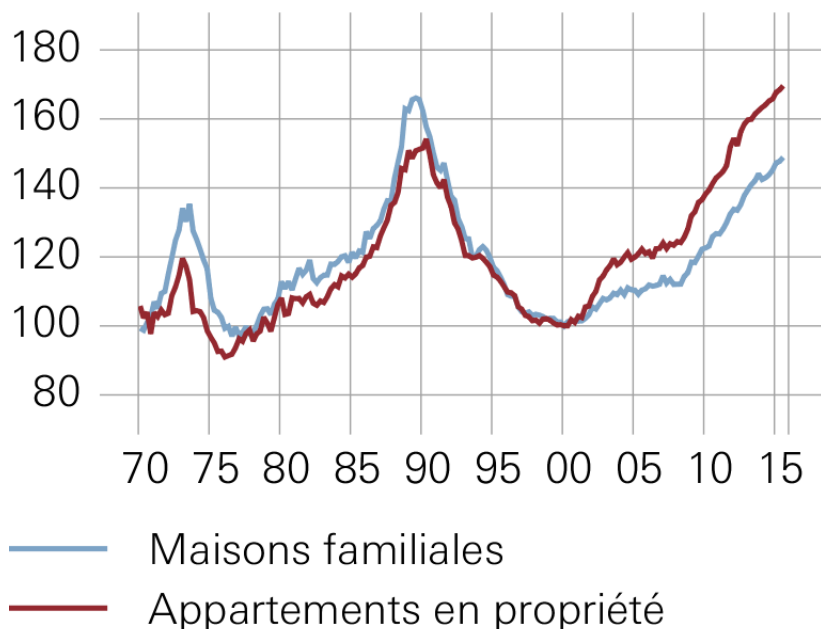


Sources: BNS, OFS et SECO.

Hausse des risques pour la stabilité financière: risque accru de correction sur le marché immobilier

PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN SUISSE

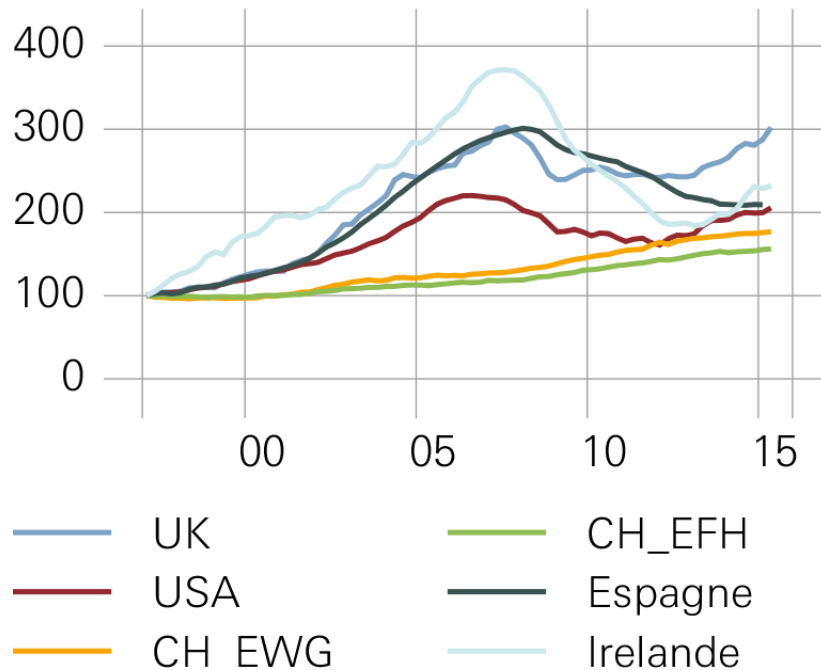
Prix de l'offre en termes réels, T1 2000 = 100



Sources: OFS et Wüest & Partner.

PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

En termes réels, T1 1997 = 100



Sources: BNS, OCDE et Datastream.

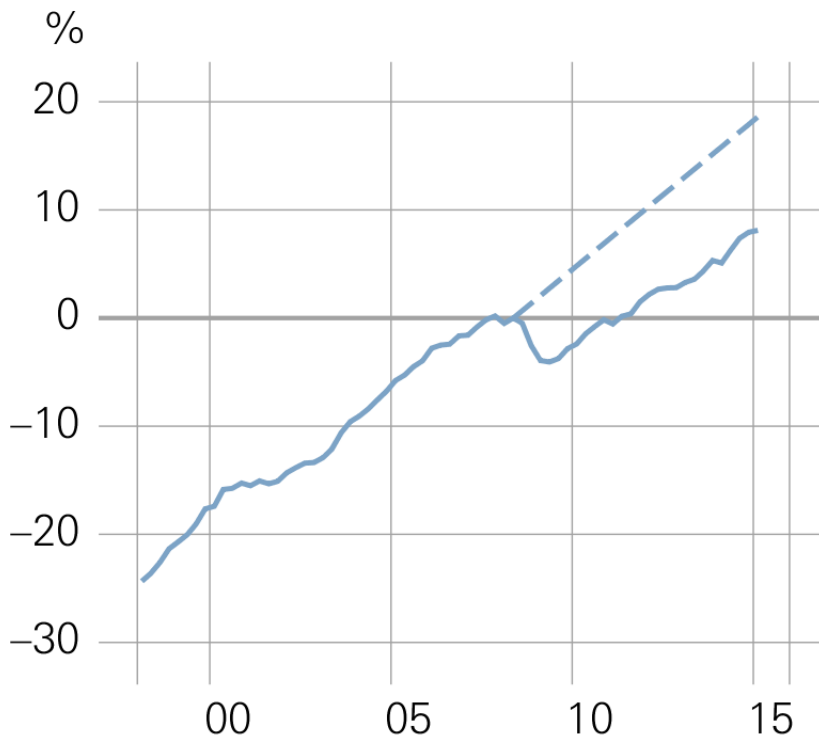
Risques pour la stabilité financière liés au marché hypothécaire et immobilier: coût élevé

Fond Monétaire International:

- ‘of the nearly 50 systemic banking crises in recent decades, more than two thirds were preceded by boom-bust patterns in house prices.’
- ‘The cost of resolving housing crises can be very high – in the case of Ireland, for instance, government bailouts of banks from the housing collapse ate up 40 percent of the country’s GDP.’

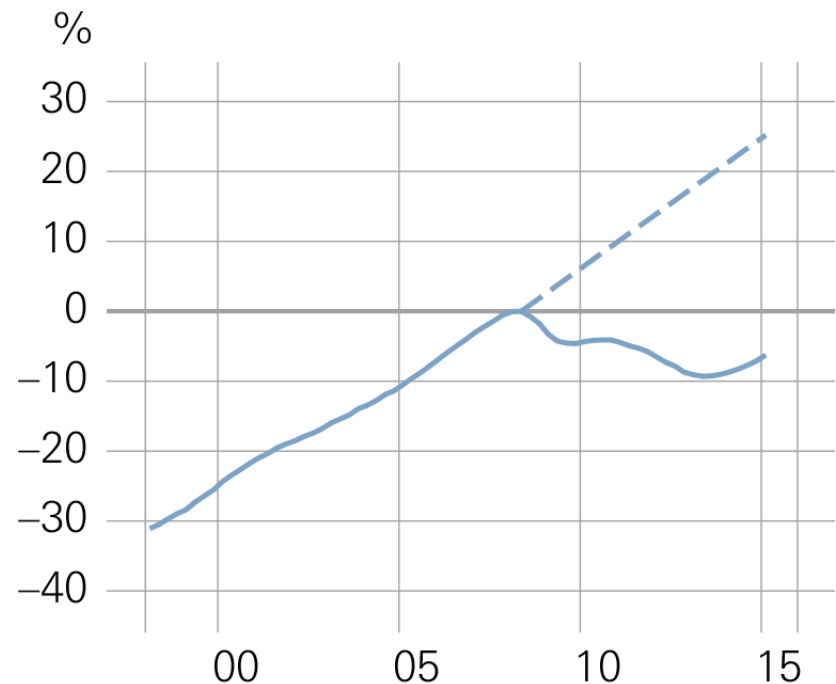
Risques pour la stabilité financière liés au marché hypothécaire et immobilier: coût élevé

CROISSANCE DU PIB AUX USA



Source: BNS.

CROISSANCE DU PIB EN ESPAGNE



Source: BNS.

Risques pour la stabilité financière liés au marché hypothécaire et immobilier: canaux de transmission

1. Matérialisation des risques liés à l'endettement excessif par rapport à la capacité financière des emprunteurs
2. Matérialisation des risques liés à une quotité de financement (*Loan to Value*) excessive
3. Effets revenu/richeesse sur la consommation et l'activité économique
4. Crises bancaires

Canal 1: Matérialisation des risques liés à l'endettement excessif par rapport à la capacité financière des emprunteurs

- Maison: 1'000'000 Frs – hypothèque 800'000 Frs
 - Taux d'intérêt: 2%
 - Charge financière mensuelle: 1'333 Frs
 - Charge supportable pour un revenu de 4'000 Frs
 - Taux d'intérêts: 5% (moyenne historique)
 - Charge financière mensuelle: 3'333 Frs
 - Charge insupportable pour un revenu de 4'000 Frs

Canal 2: Matérialisation des risques liés à une quotité de financement excessive (baisse des prix immobiliers)

- Quotité de financement (taux de financement externe) de 90% pour une maison à 1'000'000 Frs
- Baisse des prix immobiliers de 20% à 800'000 Frs
- Hypothèque: 900'000 Frs -> le crédit n'est plus couvert
- Appel de marge de 100'000 Frs pour rétablir la couverture

Canal 3: Effets revenu/richeesse sur la consommation et l'activité économique

STRUCTURE DES ACTIFS DES MÉNAGES

En %, fin 2013



- Numéraire et dépôts **17,9**
- Titres de créance **2,6**
- Actions **6,8**
- Parts de placements collectifs de capitaux **4,9**
- Produits structurés **0,6**
- Droits sur les assurances et les caisses de pensions **23,3**
- Immobilier **44,0**

Source: BNS.

Canal 4: Crises bancaires et risque de *grounding* de l'économie



Mesures de réduction des risques et conséquences de crises bancaire et immobilières

1. Banques

Règles/discipline internes et autoréglementation de l'industrie -> limite la prise de risque dans l'octroi de crédits

2. Autorités

Exigences réglementaires – notamment activation du coussin de fonds propres anticyclique -> limite les conséquences d'un choc

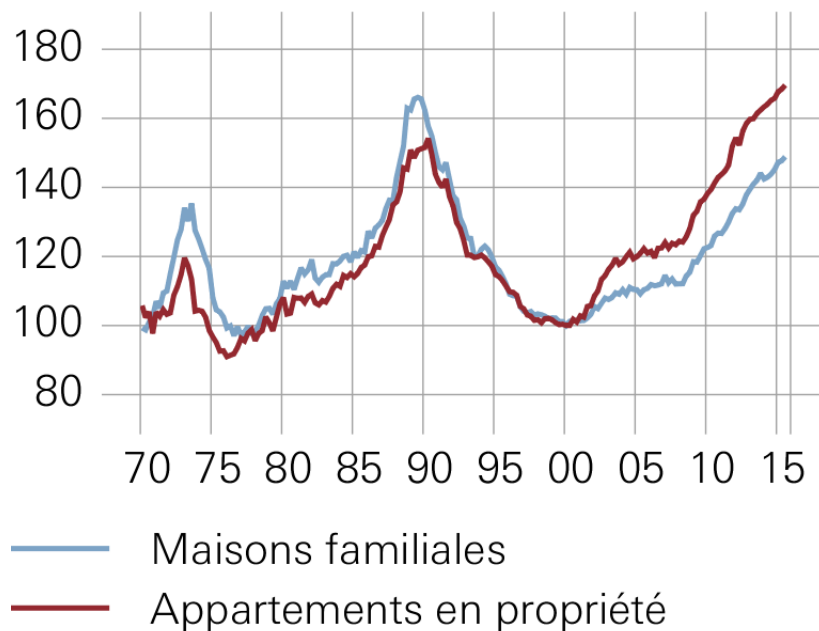
3. Ménages

Education financière / 'culture historique' (évolution passées des taux d'intérêts et prix immobiliers –'règles d'or' en matière d'endettement)

Ménages: prise en compte de l'éventualité de chocs substantiels (éducation financière)

PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN SUISSE

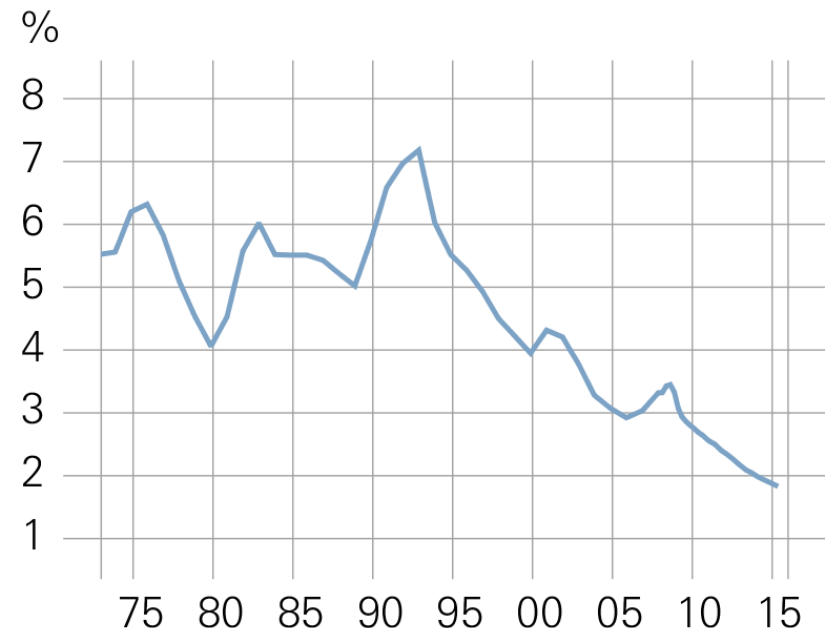
Prix de l'offre en termes réels, T1 2000 = 100



Sources: OFS et Wüest & Partner.

TAUX HYPOTHÉCAIRE MOYEN

Hypothèques domestiques, moyenne pondérée

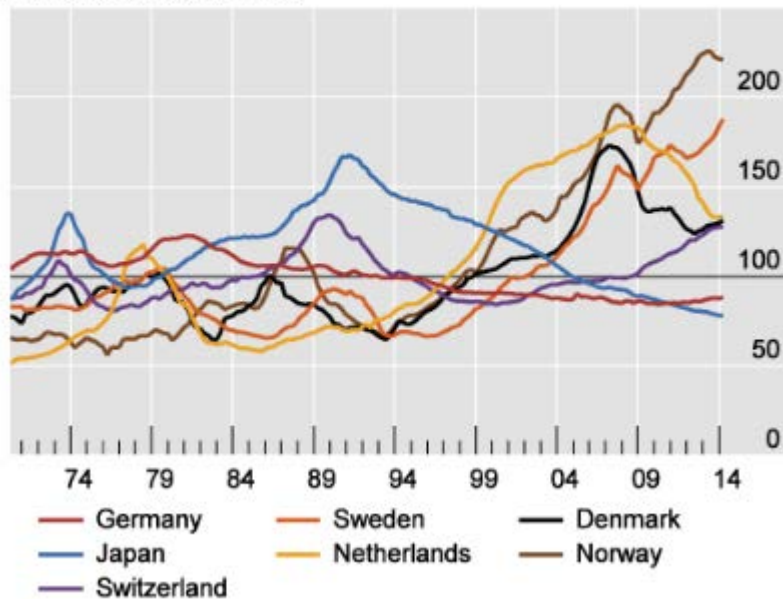


Source: BNS.

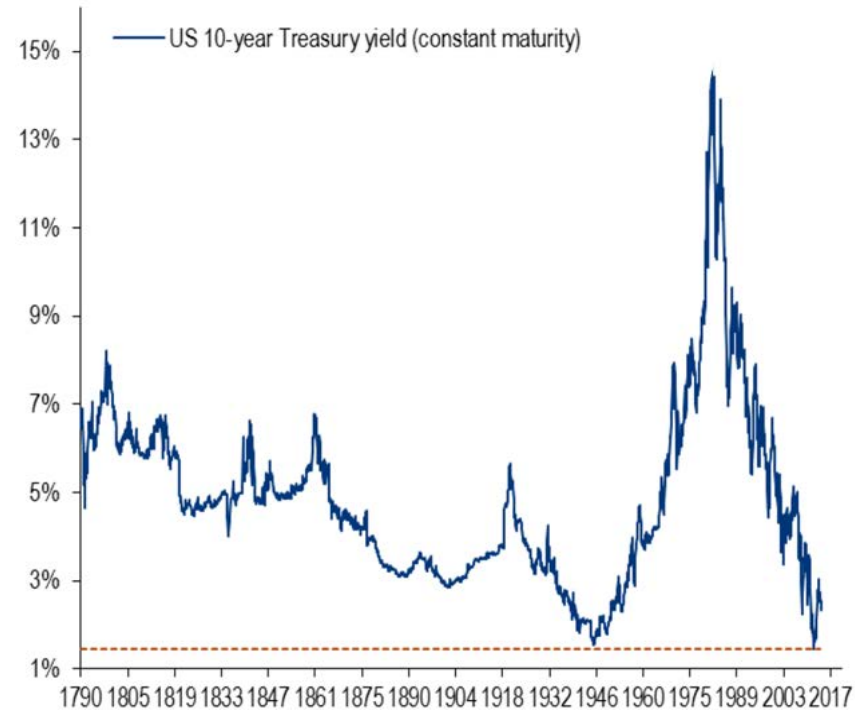
Ménages: prise en compte de l'éventualité de chocs substantiels (éducation financière)

Graph 1

Advanced economies



Source: Bank of International Settlement, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1409h.htm

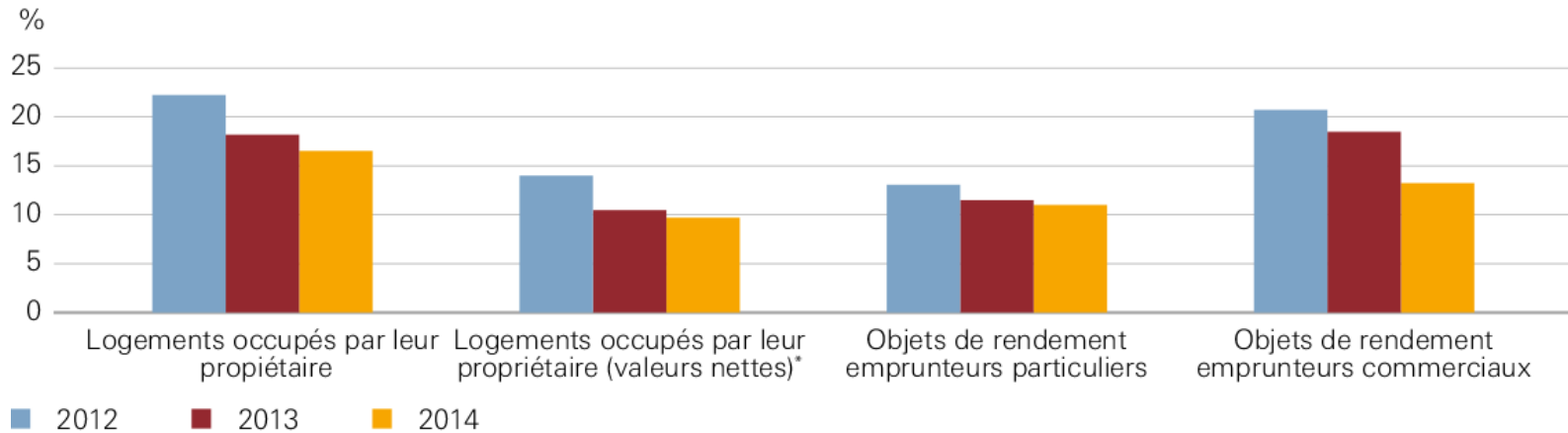


Sources: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Global Financial Data, Bloomberg

Taux d'emprunt des ménages: part substantielle de crédits ne respectant pas la 'règle d'or'

QUOTITÉ DE FINANCEMENT: NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

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



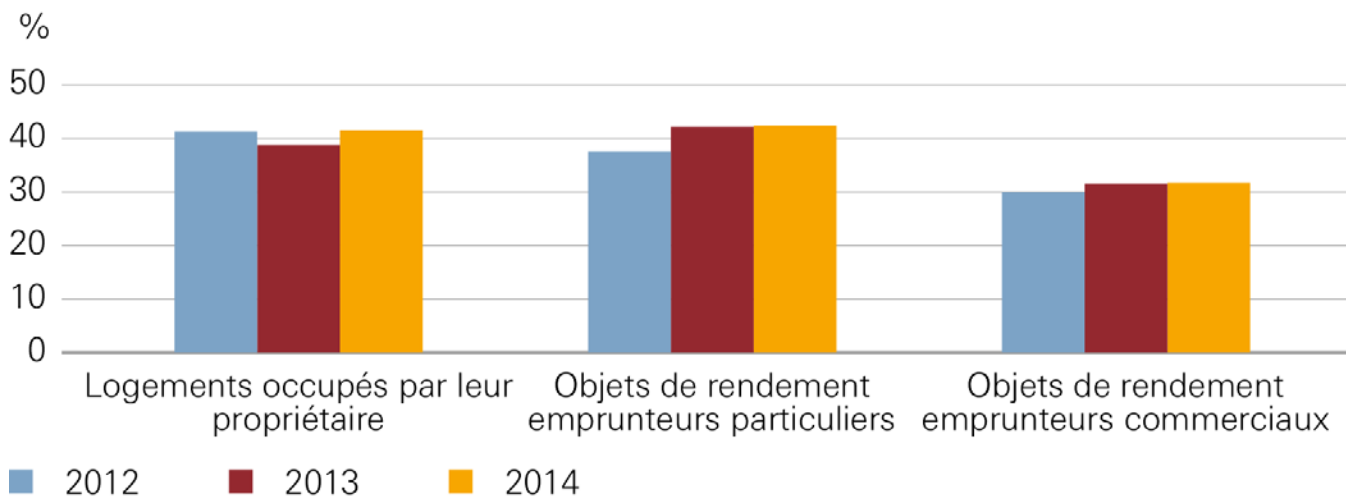
* Lorsque l'on calcule les valeurs nettes, les garanties du 2^e pilier et du pilier 3a utilisées dans le cadre de l'encouragement à la propriété du logement sont prises en compte comme garanties supplémentaires dans le calcul de la quotité de financement.

Source: BNS.

Capacité financière des ménages: part substantielle de crédits ne respectant pas la 'règle d'or'

RATIO DE CAPACITÉ FINANCIÈRE: NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Part pour laquelle les frais induits dépassent 1/3 des revenus (logements occupés par leur propriétaire) ou des loyers (objets de rendement), à un taux d'intérêt de 5%



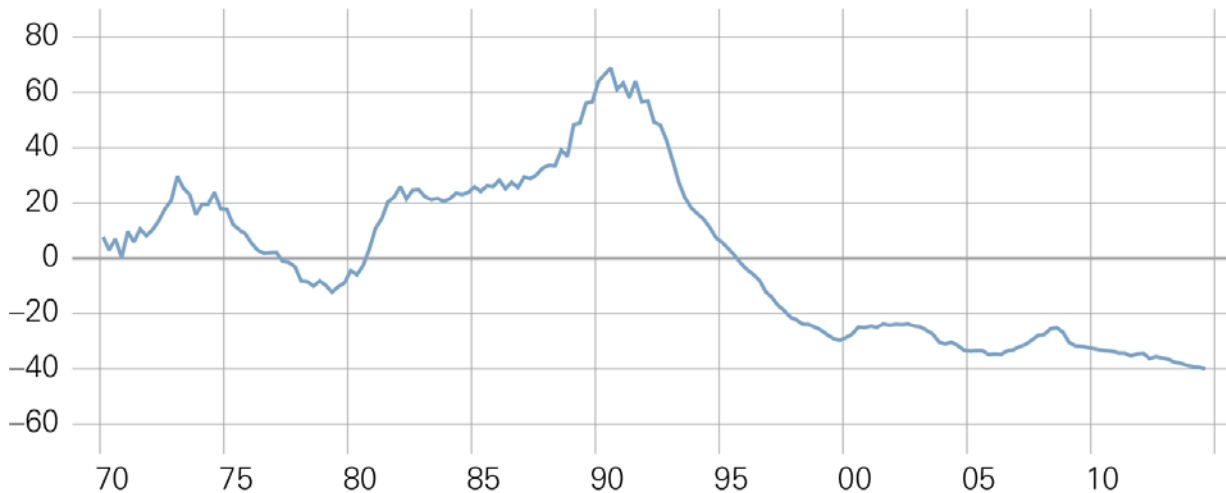
Source: BNS.

Demande persistante des ménages pour des objets immobiliers malgré les prix élevés: irrationalité?

- Aux taux actuels: les prix actuels restent attractifs
- Anticipation de hausse de prix futurs (spéculation?)
- Cycle de vie – évolution des préférences

COÛTS DE LA PROPRIÉTÉ EN COMPARAISON DES COÛTS DE LOYER

Ecart par rapport à la moyenne à long terme



Sources: BNS, OFL, OFS et Wüest & Partner.

In zwei von drei Gemeinden ist Kaufen noch günstiger als Mieten¹

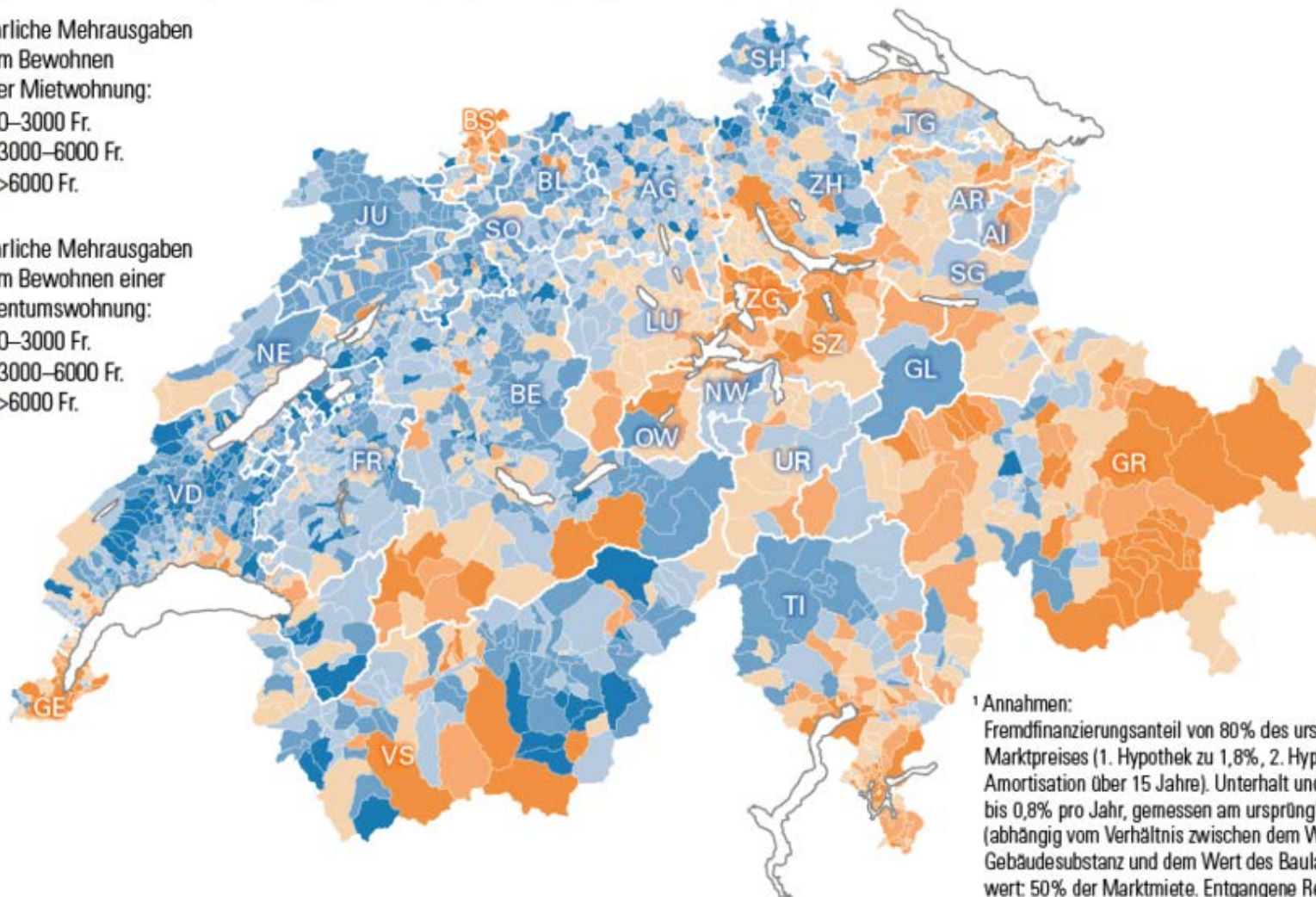
Ausgaben für eine neuwertige Wohnung mit 110 m² (Baujahr 2010) mit guter Mikrolage und gutem Ausbaustandard

Jährliche Mehrausgaben
beim Bewohnen
einer Mietwohnung:

- 0–3000 Fr.
- 3000–6000 Fr.
- >6000 Fr.

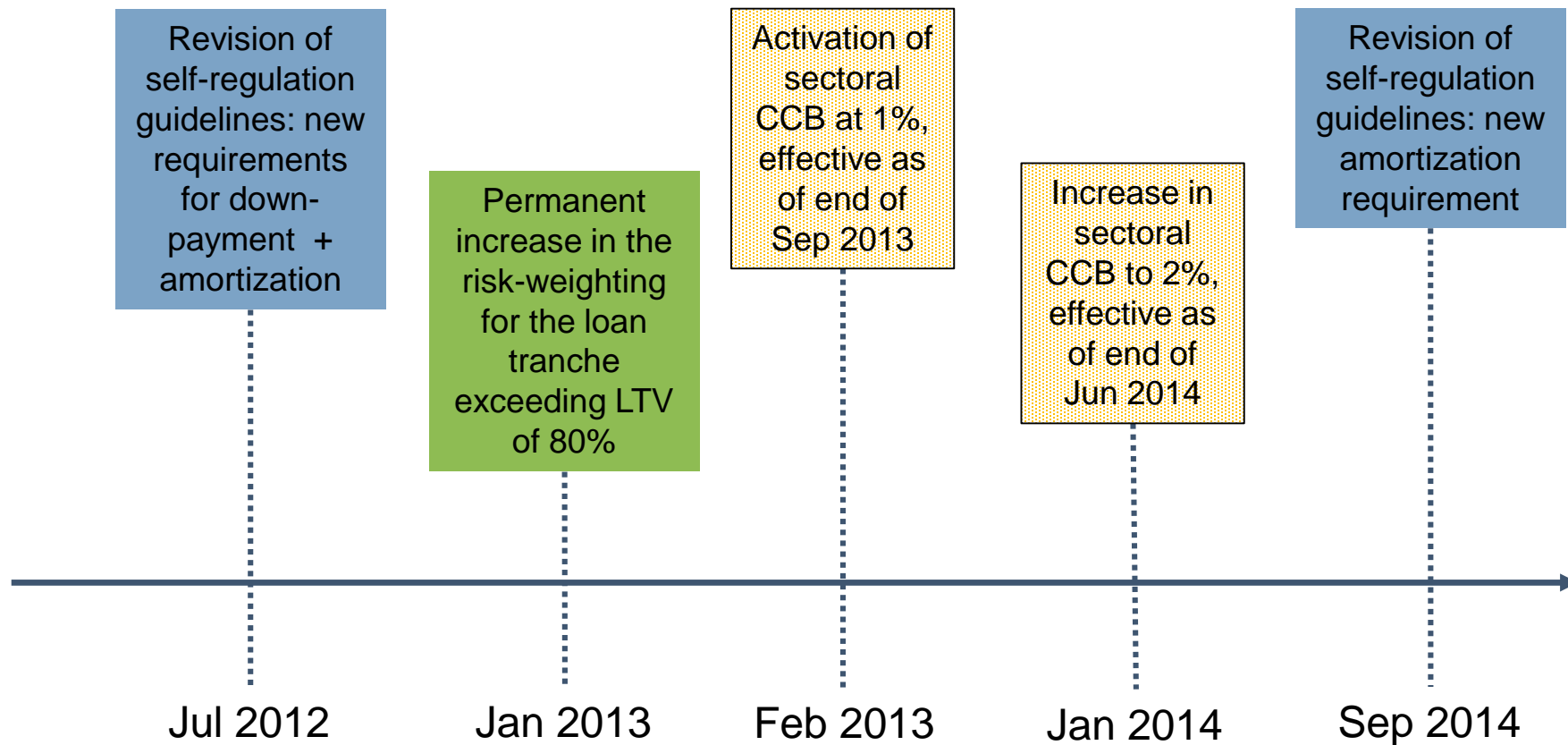
Jährliche Mehrausgaben
beim Bewohnen einer
Eigentumswohnung:

- 0–3000 Fr.
- 3000–6000 Fr.
- >6000 Fr.



¹ Annahmen:
Fremdfinanzierungsanteil von 80% des ursprünglichen
Marktpreises (1. Hypothek zu 1,8%, 2. Hypothek zu 2,5% mit
Amortisation über 15 Jahre). Unterhalt und Erneuerung 0,3%
bis 0,8% pro Jahr, gemessen am ursprünglichen Marktwert
(abhängig vom Verhältnis zwischen dem Wert der
Gebäudesubstanz und dem Wert des Baulands). Eigenmiet-
wert: 50% der Marktmiete. Entgangene Rendite der
Eigenmittel: 1% pro Jahr. Maximale Risikoprämie auf die
Schwankungen des Marktwerts der Immobilie: 1%.

Mesures réglementaires



Source: BNS.

Synthèse

- Les phases de taux d'intérêts faibles et forte croissance des prix immobiliers et des crédits vont de pair.
- Les chutes des prix de l'immobilier engendrent souvent une crise bancaire coûteuse pour l'économie.
- L'éducation financière des ménages peut contribuer à réduire ce risque (mesure préventive, autodiscipline).
 - Prise en compte de l'éventualité de chocs substantiels (taux d'intérêts; prix immobiliers)
 - Orientation à des règles simples (charge financière de long terme $< 1/3$ du revenu; financement externe $< 80\%$ de la valeur de l'objet)
- Mesures réglementaires: compléments/substituts à l'autodiscipline

Merci de votre attention

© Banque nationale suisse

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

