

SPECULATION ET INVESTISSEMENT IMMOBILIER

Entretien Professeur Philippe Thalmann, EPFL LEURE Réalisée par Isabel Concheiro

I LA SPECULATION IMMOBILIERE EN SUISSE

Dans le numéro 16_04 de la revue TRACES, nous avons abordé les excès constatés lors de la dernière bulle immobilière dans différents contextes au niveau mondial, soit l'inadéquation des projets face à la demande, une suroffre de bâtiments et de sol constructible, ainsi qu'un grand nombre de bâtiments inoccupés et inachevés, et l'instrumentalisation du logement comme valeur spéculative.

La Suisse, contexte moins sensible à la spéculation immobilière, semble être loin de ces excès. Différents facteurs y concourent et en particulier: la non libéralisation du sol, un marché protégé, la capacité limitée d'endettement des ménages, entre autres. Cependant, la Suisse est confrontée à une inadéquation entre l'offre et la demande dans le sens inversé, soit une situation de pénurie de logements, avec un taux des logements vacants extrêmement bas et une construction de nouveaux logements qui n'est guère en phase avec l'augmentation de la population.

Dans quel sens peut-on cependant parler de spéculation immobilière et foncière en Suisse?

Quelles en sont les formes principales? Quelles en sont ses conséquences sur le marché du logement?

Il convient d'abord de distinguer les différentes formes de spéculation, dont quatre principales. **La première porte sur les terrains:** un promoteur achète un terrain sans en avoir immédiatement besoin, simplement parce qu'il anticipe qu'il pourra le revendre avec un bénéfice. Un cas classique est l'achat d'un terrain agricole dans l'espoir qu'il devienne constructible. Cette forme de spéculation, pas très répandue en Suisse parce qu'il n'y pas d'énormes réserves, peut avoir pour effet de retirer des terrains du marché si elle s'accompagne de thésaurisation, c'est à dire, si le spéculateur achète le terrain et le garde en attendant qu'il prenne de la valeur. Cette forme de spéculation peut avoir un effet pervers sur la disponibilité effective de terrains dans le marché, donc de logements, et peut contribuer à accentuer la pénurie.

La deuxième forme de spéculation est celle où un promoteur construit sans être assuré d'avoir des utilisateurs, ce que j'appellerais la **construction spéculative**. C'est le type de spéculation qu'on a vu par exemple en Espagne lors de la dernière bulle immobilière dans les années 2000, où on se retrouve avec des immeubles vides parce que le but était de construire mais pas forcément de répondre à une demande. Cette forme de spéculation est très préoccupante comme principe, parce qu'elle est liée à d'énormes gaspillages, et à l'inverse de la spéculation sur les terrains, elle peut plutôt pourrir le marché, l'excès de construction conduisant à beaucoup de surfaces vacantes.

Au début des années 1990, on a vécu ce phénomène en Suisse, surtout avec des bâtiments administratifs qui sont restés vides, et des chantiers qui se sont arrêtés, mais pas de façon comparable à ce qu'on a vu dans d'autres contextes lors de la dernière bulle immobilière. Actuellement, je dirais que dans la plupart des endroits il y a au contraire encore un retard d'approvisionnement de logements, avec des taux de vacances très bas, donc le risque est faible, et ce type de spéculation ne constitue pas un grand problème. En ce moment, on peut néanmoins parler de construction spéculative plutôt dans le commercial, par exemple à Genève ou sur l'Arc Lémanique. Ce n'est pas encore l'échelle de ce qu'on a connu dans les années 1980, mais ça commence à être préoccupant. Quand on construit beaucoup de bureaux, attirant des entreprises en périphérie par exemple, ce n'est pas forcément les nouveaux bureaux qui vont rester vides, mais ceux qui se libèrent en ville, et qui seront parfois difficilement reloués, donc ça propage la vacance, mais pas forcément la vacance de l'opération initiale.

Un troisième type de spéculation qui a un impact sur le marché du logement, plus d'actualité mais fréquent dans les années 1980, est ce qu'on appelle la **spéculation à la découpe**. C'est à dire, j'achète un immeuble locatif, je constitue une propriété par étages et je vends les appartements au détail. La transformation s'accompagne alors de conversion du locatif en appartements en propriété, retirant des appartements du marché locatif, en forçant les locataires à acheter s'ils veulent rester dans l'immeuble. Cette spéculation peut être très rentable quand il y a pénurie, car on peut obtenir des prix plus élevés en vendant des appartements que l'immeuble dans sa totalité, et elle a un impact fort sur le marché, en tout cas pour les personnes concernées. C'est pour empêcher ce type de spéculation que, dans un certain nombre de cantons où ça se pratiquait, dont les cantons de Genève, Vaud et Neuchâtel, une législation particulière, la LDTR (1), a été adoptée.

La quatrième forme de spéculation est celle qui préoccupe probablement le plus les autorités en Suisse, notamment la Banque Nationale. Elle consiste à acheter un bien immobilier existant dans le but principal non pas de l'occuper, mais de le revendre avec un bénéfice. Il faut faire attention au fait que deux marchés distincts existent

en Suisse, le marché de logements en propriété, et un marché d'immeubles locatifs qui est très important et par ailleurs inexistant dans d'autres pays. Donc outre une spéculation sur les maisons individuelles et les appartements, très rare car très risquée, on peut avoir une **spéculation sur les immeubles locatifs** qui constituent vraiment un bien d'investissement, et non un bien de jouissance. Ce fut la principale forme de spéculation lors de la dernière bulle à la fin des années 1980, et c'est celle dont on se préoccupe.

Est ce que la hausse actuelle des prix de l'immobilier en Suisse (2) est en partie liée à des phénomènes spéculatifs?

L'augmentation des prix des appartements et maisons en propriété n'est pas considérée pour l'instant comme étant un phénomène spéculatif, mais plutôt comme la conséquence d'un accès trop facile au crédit lié à la diminution des taux d'intérêt. Un immeuble ressemble beaucoup à une obligation, un bien d'investissement qui permet d'obtenir régulièrement des revenus. Si on observe alors que le prix des obligations a pratiquement doublé, sans qu'on ait parlé de spéculation, et qu'on constate qu'en parallèle le prix des immeubles a augmenté de 60%, on peut en déduire que c'est lié à la baisse des taux d'intérêt, que c'est le même facteur sous-jacent. C'est essentiellement et simplement par désespoir de trouver des investissements dont on obtiendrait un rendement, mais sans spéculation, juste pour placer son argent, qu'on fait monter les prix comme cela se passe en ce moment.

Différentes initiatives contre la spéculation foncière visant à limiter la hausse des prix de l'immobilier jalonnent l'histoire récente de la Suisse: l'initiative populaire de 1943, l'initiative populaire de 1963 liée au rythme d'urbanisation soutenu des années 1950/60, puis celle de 1983 (3).

Ces initiatives répondaient-elles à de réels risques de spéculation? D'autres mesures seraient-elles pertinentes aujourd'hui? Est-ce qu'il existe actuellement un besoin d'établir des nouvelles mesures pour lutter contre la spéculation?

Ce sont des mesures répondant à l'observation de la croissance d'opérations immobilières injustifiées. Il ne faut pas oublier qu'à ce moment-là, sans les lois d'aménagement du territoire actuelles, on pouvait aisément acheter un terrain agricole et se débrouiller pour le construire. On constatait alors que les villes s'étendaient dans tous les sens. En 1989, suite au rejet des initiatives de 1983 en 1998, les arrêtés fédéraux contre la spéculation sont entrés en vigueur, répondant à l'apparition d'opérations suspectes sur le marché immobilier Suisse. Quand on a vu que des gens achetaient des immeubles et les revendaient une semaine après, ou même le lendemain, et que cela commençait à avoir des effets vraiment préoccupants, des arrêtés urgents ont été adoptés par l'Assemblée fédérale pour mettre y un frein.

Il faut garder à l'esprit que pour qu'un contexte soit propice à la spéculation, il doit permettre des échanges successifs, il faut qu'un spéculateur puisse acheter un bien, le revendre plus cher à quelqu'un d'autre, qui l'achète cher, et qui le revend encore plus cher, donc le prix augmente à chaque changement de mains. Il faut le concours du financement accommodant. Donc, tant que les spéculateurs peuvent obtenir des crédits hypothécaires, ils peuvent continuer à spéculer. En Suisse, et contrairement à de nombreux pays, on applique les mêmes règles pour les deux types de crédit hypothécaire, soit ceux contractés par un particulier pour acheter sa maison ou appartement, et ceux contractés par un investisseur pour monter une opération. On peut dire que c'est l'expérience de ce qui s'est passé au début des années 1990, quand les banques ont perdu beaucoup d'argent, qui a amené à introduire ces règles qui sont imposées tant par les banques elles-mêmes que par la Société Suisse des Banques, par la FINMA, l'autorité de surveillance, et même par la Banque Nationale Suisse et le Conseil Fédérale. Tout le monde s'y est mis pour essayer d'obliger les banques respecter des règles prudentielles (exiger une part suffisante de fonds propres, évaluer la valeur de gage à un autre prix que le prix payé, exiger la vente sur plan, jusqu'à 100% des appartements parfois). Ces mesures prudentielles des banques constituent déjà un frein à la spéculation et dans ce sens, il n'y a pas besoin de nouvelles mesures.

II CYCLES DE CONSTRUCTION ET INVESTISSEMENT IMMOBILIER EN SUISSE

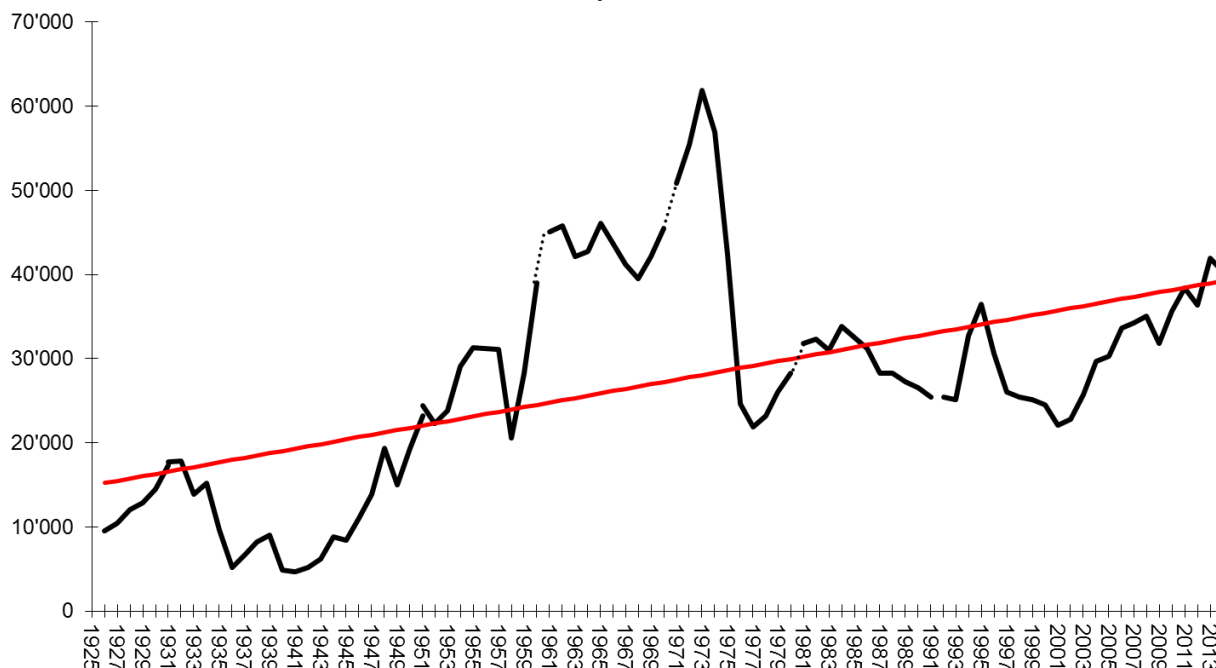
Les booms de la construction sont des périodes de fort investissement qui contribuent à diffuser largement et rapidement un modèle foncier et une typologie de logement spécifiques, ainsi qu'à leur standardisation en tant que produit d'investissement, modifiant très rapidement la physionomie des villes.

Quels ont été les principales périodes de booms de la construction en Suisse? Quel a été son influence sur le marché immobilier?

Sur le graphique (FIG.01) qui montre la relation entre l'évolution de la construction et la variation de la population, on peut voir les principales périodes de booms dans le secteur du logement en Suisse depuis 1926. Le seul boom réellement important est celui d'après la guerre jusqu'à au choc pétrolière de 1973. Le phénomène s'est

autoalimenté ainsi : on construisait beaucoup, pour construire on faisait venir des ouvriers de l'étranger, ils avaient besoin de logements. Le jour où ça s'est arrêté, ils ont dû repartir. Beaucoup d'entreprises de construction ont alors fait faillite, c'était une chute énorme. Le problème quand on entre dans ces phases de boom est lié à l'évolution des acteurs sur le marché. À côté des investisseurs, qui construisent pour rester propriétaires et mettre en location des appartements, apparaissent des opérations menées par les entreprises de construction elles-mêmes. La phase la plus dangereuse arrive lorsque que les investisseurs qui connaissent le marché commencent à se retirer; mais les entreprises ont leur personnel, des chantiers en construction, elles ont même acheté des terrains, et continuent à construire, et c'est ainsi qu'on aboutit à une surconstruction. Cette crise a été vite corrigée.

Logements construits dans les communes de plus de 2'000 habitants depuis 1926



P. Thalmann, à partir des données de l'OFS

FIG.01 Logements construits dans les communes de plus de 2'000 habitants depuis 1926. Source: P. Thalmann à partir des données de l'OFS.

Le boom suivant s'est produit à la fin des années 1980, plutôt dans le commercial que dans le résidentiel, bien qu'il n'apparaisse pas sur ce graphique, car les statistiques sont beaucoup plus mauvaises pour le commercial. Dans le courant des années 1980, il y a eu une espèce d'enthousiasme pour la construction, et tout d'un coup, vers 1989, il y a eu un resserrement très important de la politique monétaire, avec une crainte d'inflation qui a fait monter les taux d'intérêt initialement à 4 ou 5% très haut, dépassant 7%, et jusqu'à 9%, sur les nouveaux crédits hypothécaires, ce qui a tué le marché. Les banques ont dû reprendre les opérations immobilières arrêtées, en essayant de les revaloriser, et ont créé des entités pour gérer ces immeubles en difficulté. Heureusement cela n'a pas duré trop longtemps et au début des années 2002 la plupart du stock avait disparu. La Confédération aussi s'est retrouvée dans cette situation parce qu'elle avait accordé des subventions remboursables, qui permettaient d'abaisser les loyers dans un premier temps avant de les augmenter pour rembourser le crédit accordé. Quand le marché s'est arrêté, les propriétaires ne pouvaient plus augmenter les loyers, et de ce fait se trouvaient en difficulté pour rembourser la Confédération, alors plusieurs ont fait faillite, obligeant la Confédération à racheter ces immeubles. La SAPOMP fut alors créée, mettant en place des mécanismes pour empêcher que ces immeubles ne restent abandonnés et se dégradent, et pour les valoriser et les réintroduire à terme dans le marché.

Dans les années 1990 et 2000, on a pris beaucoup de retard dans la construction de logements suite à cette mauvaise expérience, et maintenant on peut voir qu'on revient à une espèce de normale. Plutôt que de boom, il faut donc parler de rattrapage pour la période actuelle. Selon le graphique (FIG.02), on a finalement un volume de construction qui paraît assez régulier par rapport aux variations de la population, et on voit le grand retard qui a été pris depuis un moment où la population augmentait beaucoup plus que le nombre de logements. Cependant, il peut exister un risque de surconstruction, toujours sur l'hypothèse que les conditions changent (la population diminue ou les taux d'intérêt augmentent) et ce dans certaines régions, la périphérie de l'arc lémanique par exemple, où les prix n'ont pas beaucoup augmenté, alors qu'on a pas mal construit, parce il y encore une disponibilité de terrains importante en comparaison aux endroits connaissant une forte demande et une hausse de prix importante.

Logements construits et variation de la population en Suisse 1965+

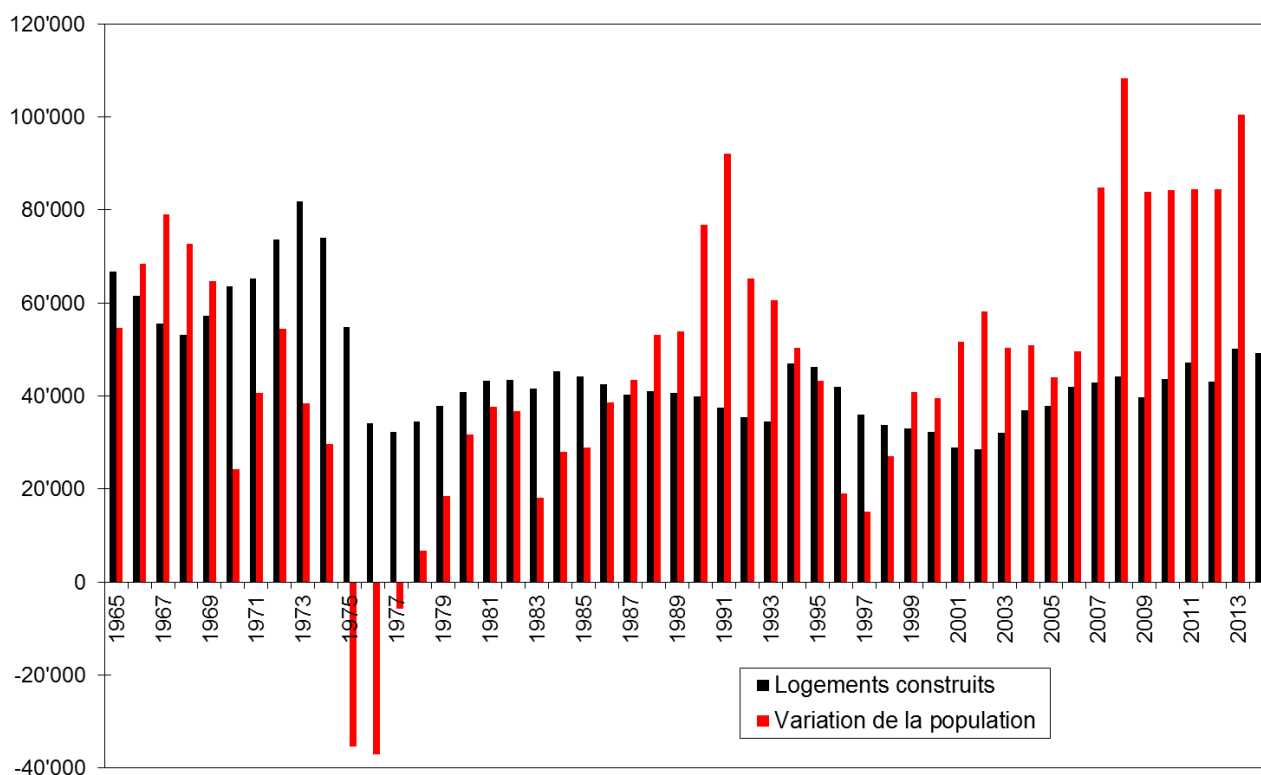


FIG.02 Logements construits et variation de la population en Suisse depuis 1965. Source: P. Thalman à partir des données de l'OFS.

Depuis les années 1990, l'évolution du secteur immobilier est lié à la globalisation des marchés de crédits et à l'évolution du capitalisme financier, basé sur l'accumulation de capital, de plus en plus investi dans l'immobilier. (4)

Dans quel mesure ces investisseurs internationaux sont-ils actifs en Suisse ?

Est-ce que les changements dans les circuits financiers globaux ont eu des conséquences sur le marché immobilier Suisse?

Il existe en Suisse un fort intérêt pour l'investissement des capitaux dans l'immobilier, que ce soit ceux des caisses de pension, des assurances-vie ou simplement des personnes, et cela fait monter les prix. Pour l'instant, l'investissement des fonds internationaux porte sur le secteur commercial, principalement celui des grands immeubles de première qualité et situation. Quand par exemple, le Fond Souverain Norvégien achète de l'immobilier en Suisse, il achète le siège du Crédit Suisse à Zurich pour un milliard de francs.

La "Lex Koller" (5), qui restreint l'achat des biens immobiliers par des personnes à l'étranger, n'interdit plus l'achat du commercial. Quand elle a été mise en place ("Lex Furgler") elle interdisait l'achat de tout bien immobilier, l'objectif étant de ne pas brader le sol suisse et de le protéger. Les fonds étrangers, ou les fonds suisses avec capitaux étrangers, ne peuvent donc pas investir dans des immeubles d'habitation, mais ils peuvent investir dans le commercial. Il y a quelques années, le Parlement voulait libéraliser également l'achat d'habitations et ça a été bloqué au dernier moment par courte majorité. Ça va dans la logique globale de la libéralisation, et puis de l'Union Européenne, parce que c'est une discrimination aussi par rapport à l'Union Européenne le fait que les Suisses ont le droit d'acheter un immeuble d'habitation ailleurs, et pas un Français ou un Allemand en Suisse. On a quand même bien vu ce que ça signifie en l'Allemagne, et je crois que cette expérience a stoppé la volonté de le faire en Suisse. L'Allemagne a un marché du logement qui n'est pas très différent du nôtre, aussi avec un parc important de logements locatifs, des biens d'investissement dans l'habitation. Le marché a été libéralisé, alors n'importe qui, n'importe quel fonds américain ou chinois, peut acheter un immeuble en Allemagne. Les conséquences sont dramatiques pour les habitants, d'autant plus que leur protection repose en partie sur le bon vouloir des propriétaires. On dit par exemple que les coopératives sont intéressantes parce qu'elles gèrent l'immeuble dans l'intérêt des habitants, ce qui signifie qu'une coopérative n'a pas vraiment besoin d'un droit du bail, d'une

législation qui protège le locataire, parce que la coopérative elle-même veut protéger les habitants. En Allemagne il y avait beaucoup de coopératives, publiques et privées, qui possédaient des immeubles qui ont été vendus aux fonds, et ces fonds n'ont pas du tout géré ces immeubles de la même manière, ils voulaient extraire un maximum de revenus. La Lex Koller est une protection, et je pense que ça nous a bien servi jusqu'à maintenant.

REFERENCES

- (1) Loi concernant la démolition, la transformation et la rénovation de maisons d'habitation, ainsi que l'utilisation de logements à d'autres fins que l'habitation, 4 mars 1985.
- (2) "Depuis l'an 2000, en Suisse, les prix des appartements ont augmenté de près de 60% et ceux des maisons individuelles de près de 40%" (M. Girardin, Bilan, 06.06.2013).
- (3) Pour l'initiative populaire de 1943 "Protection du sol et du travail par des mesures contre la spéculation", rejetée en 1950, voir Frei, Karl, "Les mesures contre la spéculation immobilière urbaine", dans *Habitation*, Volume 22 (1950), <http://www.e-periodica.ch/digbib/view?pid=hab-001:1950:22::284#284>. Pour l'initiative populaire de 1963 "Contre la spéculation foncière", rejetée en 1967, voir Salomon, Joëlle, *La ville, mal-aimée. Représentations anti-urbaines et aménagement du territoire en Suisse* (Lausanne : PPUR, 2005). Pour l'initiative populaire de 1983 "Ville-campagne contre la spéculation foncière", rejetée en 1988, voir Stalder, Pierre-Gérard, "Législation : les arrêtés fédéraux urgents contre la spéculation foncière : une base pour un politique du logement?" (1990), <http://doi.org/10.5169/seals-129080>
- (4) HARVEY, David, "The Neoliberal City: Investment, Development and Crisis", in *Urban Asymmetries. Studies and Projects on Neoliberal Urbanization* (Rotterdam: 010 Publishers, 2011).
- (5) Formellement: "Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger".

CV

Philippe Thalmann (Lausanne, 1963) est licencié en économie politique de l'Université de Lausanne en 1984, où il a aussi obtenu le diplôme postgrade en 1986. M. Thalmann est entré dans le programme doctoral en économie de l'Université Harvard (Cambridge, E.-U.) en 1986 et l'a achevé avec le doctorat en 1990. En 1994, M. Thalmann est nommé professeur extraordinaire à l'EPFL (aujourd'hui professeur associé). Il est directeur du Laboratoire d'Economie URbaine et de l'Environnement (LEURE, <http://leure.epfl.ch>) et du MAS en expertise dans l'immobilier (<http://expertise.epfl.ch>). Son enseignement et sa recherche sont orientés dans les domaines de l'environnement naturel (économie de l'environnement, du développement durable et des changements climatiques) et de l'environnement construit (économie de la construction, de l'immobilier et du logement).