

Marché hypothécaire : les prêts indexés

Autor(en): **Imhof, Pierre**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Domaine public**

Band (Jahr): **28 (1991)**

Heft 1038

PDF erstellt am: **21.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-1020812>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Les prêts indexés

(p) Dans notre numéro spécial sur le marché hypothécaire (DP n° 1019 – *La fièvre et ses remèdes*), nous citons dans le chapitre «Les solutions qui n'en sont pas» le principe de la dette indexée. Nous présentons ci-dessous une étude de Philippe Favarger, de l'Université de Genève, qui estime que ce système constitue bel et bien une solution aux problèmes provoqués par l'endettement hypothécaire et le dysfonctionnement du marché du logement.

Le refrain est connu et encore souligné par Jean-Christian Lambelet et Christian Zimmermann dans leur livre *Droit au logement ou économie de marché ?* (Payot, Lausanne, 1991): la longévité des logements pose le problème de la répartition de leur coût dans le temps. Avec un financement classique, le prix des intérêts est fort les premières années après la construction d'un logement et décroît au fur et à mesure de l'amortissement de la dette. Mais la situation des personnes occupant un logement suit

généralement plutôt la courbe inverse, le revenu s'améliorant avec les années. Dans cette situation, les jeunes à la recherche d'un premier logement et les personnes obligées de déménager sont défavorisées en raison de la grande différence de prix entre logements neufs et logements anciens. Les personnes stables, par contre, jouissent après quelques années d'une rente de situation, les loyers augmentant moins rapidement que les salaires.

M. Favarger n'est pas le premier à se

pencher sur ce déséquilibre: l'aide fédérale au logement fonctionne déjà pour en atténuer les conséquences. Selon son dispositif, les nouveaux propriétaires profitent de charges réduites au moment de leur installation, mais celles-ci augmentent au fil des ans, pour redescendre dès que l'amortissement a atteint un certain niveau.

Autre financement, même rendement

M. Favarger propose, lui, l'indexation de la dette hypothécaire à l'indice des prix. Le créancier serait ainsi assuré de conserver la rentabilité de son prêt en encaissant un intérêt de 2%. Ce rendement équivaut à celui obtenu avec un prêt à 8% et une inflation de 6%. Dans l'exemple décrit ci-contre (voir le tableau) le taux d'effort (rapport entre le loyer et le salaire) passerait de 32% la première année à 8% la cinquantième. Avec un financement classique, il passerait de 56 à 4% durant la même période. De plus, le rapport, après cinquante ans,

Un exemple concret	Type de financement	Financement classique	Emprunt indexé	
	Taux d'intérêt	6%	à l'IPC 2%	aux salaires —
<p>Données de base Immeuble comprenant 10 logements de 4 pièces. Prix du terrain et du bâtiment: 3 500 000 francs.</p> <p>Modes de financement 20% (700 000 francs) en fonds propres (les exemples ne tiennent pas compte de la rémunération des fonds propres). 80% (2 800 000 francs) d'hypothèques remboursables en 50 ans.</p> <p>1. <i>Financement classique</i>: emprunt hypothécaire à 6%.</p> <p>2. <i>Emprunt indexé</i></p> <p>a) Emprunt hypothécaire à 2%, montant du capital indexé à l'indice des prix à la consommation (IPC).</p> <p>b) Emprunt hypothécaire sans intérêt, montant du capital indexé à l'indice des salaires.</p> <p>Hypothèses de calcul</p> <p>– Charges: 1,25% du coût de l'immeuble. Suivent l'inflation.</p> <p>– Taux annuel d'inflation: 4%.</p> <p>– Coûts de la construction en augmentation de 5% par an.</p> <p>– Prix des terrains en augmentation de 6% par an.</p> <p>– Revenu de 4000 francs par mois au départ; augmentation de 6% par an.</p>	Première année			
	Charges	43 750.–	43 750.–	43 750.–
	Intérêts	168 000.–	56 000.–	—
	Amortissement	56 000.–	56 000.–	56 000.–
	<i>Loyer annuel total</i>	267 750.–	155 750.–	99 750.–
	Loyer mensuel/logement	2 231.–	1 298.–	831.–
	Rapport loyer/revenu	56%	32%	21%
	Dixième année			
	Charges	62 270	62 270	62 270
	Intérêts	137 760.–	65 358.–	—
	Amortissement	56 000	79 705.–	94 611.–
	<i>Loyer annuel total</i>	256 030.–	207 333.–	156 881.–
	Loyer mensuel/logement	2 134.–	1 728.–	1 307.–
	Rapport loyer/revenu	32%	26%	19%
	Cinquantième année			
Charges	298 960.–	298 960.–	298 960.–	
Intérêts	3 360.–	7 653.–	—	
Amortissement	56 000.–	382 668.–	973 140.–	
<i>Loyer annuel total</i>	358 320.–	689 281.–	1 272 100.–	
Loyer mensuel/logement	2 986.–	5 744.–	10 601.–	
Rapport loyer/revenu	4%	8%	15%	
<i>Pour comparaison, logement équivalent neuf</i>				
<i>Loyer annuel total</i>	3 418 083.–	1 988 296.–	1 273 403.–	
Loyer mensuel/logement	28 484.–	16 569.–	10 612.–	
Rapport loyer/revenu	41%	24%	15%	

entre le coût total des anciens et des nouveaux logements ne serait que de 1 à 3, alors qu'il serait de 1 à 10 avec un financement classique.

Une autre solution proposée par Favarger consiste à renoncer à l'intérêt et à indexer les dettes hypothécaires sur les salaires. En se basant sur les moyennes de ces quarante dernières années, l'augmentation réelle des salaires par rapport au coût de la vie suffirait à assurer la rentabilité des fonds prêtés. Le taux d'effort passerait alors de 21% la première année à 15% la cinquantième, tout en comblant le fossé entre le prix des logements anciens et celui des neufs.

Selon Favarger ces propositions devraient particulièrement intéresser les caisses de pensions, dont le but est de maintenir la valeur des cotisations actuelles en vue de leur redistribution future. Une indexation de leurs prêts à l'indice des prix va évidemment dans ce sens.

Un modèle théorique et intéressant

Le risque de ce système est toutefois de voir les taux d'intérêt dépasser la croissance des salaires, les prêteurs devenant alors perdants. Mais selon Favarger, «*si les tendances des quarante dernières années se perpétuent, les caisses de pension obtiendront un meilleur rendement en prêtant sans intérêt un capital indexé à la croissance des salaires qu'en finançant des hypothèques aux mêmes conditions que les banques*».

Si le modèle présenté par M. Favarger est intéressant, surtout à la lecture du tableau ci-contre, il n'en demeure pas moins théorique. Il est bien clair toutefois que les problèmes causés par l'endettement hypothécaire ne se résoudront que par le recours à plusieurs scénarios nouveaux et celui que nous venons de présenter mérite de faire partie du lot. Notons encore que des changements législatifs seraient probablement nécessaires pour autoriser une adaptation systématique des loyers à l'indice des prix pour les logements financés grâce à des prêts indexés. ■

Le mécanisme de l'indexation des emprunts à l'indice des prix est exposé en détail par le professeur C.-A. Junod in *Wirtschaft und Recht*, 1988, pp 87 ss. («*L'indexation des crédits hypothécaires pourrait-elle à la fois améliorer le fonctionnement du marché du logement et servir de correctif à l'inflation ?*»)

CONJONCTURE

Et si les taux d'intérêts baissaient ?

(y) Comment vont évoluer l'économie et les taux d'intérêts ? Dans les services d'études des grandes banques et les instituts d'analyse et de prévision conjoncturelles, on consulte aussi fiévreusement la boule de cristal que les résultats des extrapolations et autres simulations. C'est que si la prolongation d'une tendance est relativement facile à prévoir, son retournement demeure difficile à imaginer et, plus encore, à évaluer.

Or, tout laisse attendre une modification de la conjoncture: certes la guerre du Golfe n'aura finalement plongé aucun pays occidental dans la crise annoncée. Mais l'inflation en cours, induite notamment par la hausse des taux d'intérêts, pourrait bien tourner en récession si les marchés du travail et des capitaux se détendent — ce que personne n'exclut pour l'automne prochain. A noter que personne non plus ne parle cette fois de stagflation, cette combinaison diabolique subie au début des années 80.

Pour l'heure, des baisses sont attendues sur les marchés financiers. Consultés sur l'évolution des taux d'intérêts à court terme, les experts interrogés par l'hebdomadaire *Cash* (26 avril 1991) prévoient tous une baisse d'ici la fin de l'année: les plus optimistes pensent que les 8,25% actuels ne seront plus que 4% (Banque Vontobel) à 5% (Créa/prof. Lambelet), les plus conservateurs ne prévoyant pas une chute au-dessous de 6,9 - 7% (grandes banques, Banque cantonale de Zurich, Institut KOF/Bâle). Quant au taux hypothécaire, il pourrait bien amorcer une redescende dès l'été, ce qui confirmera le caractère exagéré des revendications des grandes banques commerciales, entrées ces dernières années sur un marché qu'elles auront perturbé gravement, et pour une longue durée sans doute.

En cette année 1991, les temps sont particulièrement durs pour les prévisionnistes, qui doivent intégrer dans leurs modèles et réflexions les retombées d'événements majeurs (graves crises économiques à l'Est, conséquences de la guerre du Golfe) et les effets de décisions unilatérales importantes, prises notamment aux Etats-Unis (abaissement

du taux d'escompte par la Banque fédérale de réserves), où la lutte pour la relance est désormais engagée.

A chaque retournement de conjoncture — et toute intégration ou interpénétration économique internationale oubliée — les principaux pays occidentaux cèdent à la tentation de faire leur propre salut. Avec les inévitables à-coups qui en résultent, laissant à chaque fois de ces petites amertumes qui empoisonnent les négociations multilatérales, financières, économiques ou commerciales. Et comme à quelque chose malheur est toujours bon, on pourra rendre la conjoncture responsable de l'échec des négociations sur l'Espace économique européen. ■

EN BREF

Le paiement des impôts d'église par des personnes morales (S.A., coopératives) choque pas mal de monde, mais les tribunaux compétents et les électeurs ont approuvé jusqu'ici cette imposition. Une nouvelle offensive vient d'être lancée à Zurich par le conseiller national Michael E. Dreher, du Parti des automobilistes. Une collecte d'argent est en cours dans les milieux économiques pour financer cette campagne.

Le canton de Zurich dispose d'une collection de tableaux représentant les anciens conseillers fédéraux zurichois et les anciens présidents du Conseil d'Etat. Une question n'est pas encore résolue: Elisabeth Kopp sera-t-elle portraiturée ?

Le *Sonntags Zeitung* a consacré une page aux salaires des principaux responsables syndicaux. Le commentaire note qu'ils sont bas en comparaison de ceux de leurs partenaires patronaux et à peine comparables à ceux de certains fonctionnaires des services publics. Salaires bruts de douze syndicalistes connus: entre 85 000 et 145 000 francs.