

Zeitschrift: Habitation : revue trimestrielle de la section romande de l'Association Suisse pour l'Habitat

Herausgeber: Société de communication de l'habitat social

Band: 95 (2023)

Heft: 1

Artikel: L'illusion monétaire

Autor: Favrager, Philippe

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1049660>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 17.05.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

L'ILLUSION MONÉTAIRE

La forte hausse des taux d'intérêt observée depuis début 2022 fait trembler de nombreux maîtres d'ouvrage. Ces inquiétudes sont-elles justifiées? La réponse de l'économiste est une réponse de normand: peut-être bien que oui, peut-être bien que non.

PHILIPPE FAVARGER, D'EN ÉCONOMIE

Cela faisait bien quinze ans que je disais à qui voulait l'entendre que les taux d'intérêt allaient remonter un jour. Mais plus le temps passait, plus ils baissaient et moins je le clamais haut et fort. Aujourd'hui, l'histoire me donne enfin raison. Il faut dire qu'elle n'avait pas trop le choix, je ne peux donc en tirer aucune gloire.

L'évolution récente des taux hypothécaires est évidemment désagréable pour les maîtres d'ouvrage qui doivent consolider leur crédit de construction ou renouveler leurs emprunts. Mais jusqu'ici, cela ne paraît pas si grave aux moins jeunes qui ont un peu de mémoire. Au début du millénaire, contracter un emprunt sur dix ans à 3% aurait été du pur bonheur.

Surtout, cette hausse des taux pourrait se révéler n'être qu'une illusion. Si je vous prête 100 francs pour une année à 3%, j'aurai 103 francs dans une année. Mais si l'inflation est de 3% pendant cette année, je ne pourrai rien acheter de plus dans une année avec mes 103 francs que ce que je peux acheter aujourd'hui avec mes 100 francs. Je n'aurai donc rien gagné en termes de pouvoir d'achat (en termes réels ou en volume, disent les économistes). Et, par effet miroir, votre emprunt ne vous aura rien coûté en termes de pouvoir d'achat.

Nominal ou réel?

Quand vous lisez que le taux de référence hypothécaire est de 1,25%, il s'agit d'un taux dit nominal. S'il y a de l'inflation, ce taux n'est qu'une illusion d'optique. Pour mesurer le taux d'intérêt réel, donc le rendement réel pour le créancier et le coût réel pour le débiteur, il faut déduire le taux d'inflation du taux d'intérêt¹. Par exemple, le taux hypothécaire de référence était de 1,25% en 2022. Mais le taux d'inflation s'est élevé à 2,84%. Le taux réel a donc été de - 1,55%. Une perte réelle pour le créancier, mais une aubaine pour le débiteur! À l'inverse, le taux hypothécaire était de 1,85% en 2015, avec une inflation de - 1,30%. Le taux réel a donc été de 3,20%. Une aubaine cette fois pour le créancier, sachant que le taux réel a été de 1,85% en moyenne entre 1950 et 2022.

Ceci est illustré dans le graphique ci-contre, qui montre l'évolution du taux hypothécaire depuis 1950. On y voit la baisse plus ou moins régulière du taux nominal depuis 1993 (traitillé noir) avec, depuis 2003, un taux plus bas que pendant les 52 années précédentes. On y voit aussi que le taux réel (trait noir plein) est très volatile (entre - 5,75% et 5,46%). Cela provient

du fait que le taux d'inflation varie beaucoup plus fortement que le taux d'intérêt nominal et qu'il n'est pas prévisible.

On voit encore dans le graphique que la forte hausse des taux observée en 2022 ne s'est pas reflétée sur le taux hypothécaire de référence, ceci pour trois raisons. Le taux de référence est un taux moyen sur l'ensemble des créances hypothécaires des banques et les nouveaux crédits n'en représentent qu'une petite partie. Les emprunts arrivés à échéance qui ont été renouvelés avaient été contractés en moyenne il y a quelques années, quand les taux étaient plus élevés. Les emprunteurs ont réduit la durée des contrats et beaucoup ont opté pour le taux Saron.

Le long terme

Le graphique montre également les taux moyens sur plusieurs années, plus précisément entre l'année x et 2022 (x étant l'année représentée sur l'axe horizontal). Par exemple, le taux nominal (traitillé ocre) a été en moyenne de 1,62% au cours des dix dernières années (x correspondant à 1993), alors qu'il a été en moyenne de 4,09% au cours des 72 dernières années (x correspondant à 1950). Quant au taux réel (trait ocre plein), s'il a été négatif l'an dernier, il s'est monté en moyenne à 1,25% au cours des dix dernières années et à 1,85% au cours des 72 dernières années.

Après avoir examiné le passé, regardons un peu l'avenir. Tâche plus difficile, car nous ne savons pas comment va évoluer l'inflation. Le secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) prévoit (décembre 2022) une inflation de 2,2% en 2023 et de 1,5% en 2024. Si ces prévisions se révèlent exactes (ce qui ne sera sûrement pas le cas...), le maître d'ouvrage endetté à un taux nominal de 1,25% aura un coût réel de sa dette négatif. Quant au maître d'ouvrage qui doit renouveler un emprunt ou consolider un crédit de construction, disons à un taux de 3%, aura un coût réel de 0,8% en 2023 et de 1,5% en 2024, soit moins que le taux réel moyen des douze dernières années. C'est pourquoi la hausse des taux pourrait se révéler n'être qu'une illusion d'optique.

La boule de cristal

Vous me direz que tout cela n'est que de la théorie, que si vous avez un taux de 3% plutôt que de 1% sur un emprunt de 10 millions, vous allez devoir payer 300 000 francs par an plutôt que 100 000 francs, et que ceci n'est pas une illusion d'optique. Certes, mais vous aurez oublié qu'en moyenne de long terme (1950-2022), vous avez payé plus de 400 000 francs chaque année (4,09% de 10 millions). Vous aurez également

oublié que, selon l'inflation future, vous allez progressivement payer vos intérêts et rembourser votre dette avec de la «monnaie de singe», c'est-à-dire avec des francs qui vaudront de moins en moins en termes de pouvoir d'achat.

Le problème est que le résultat final dépendra de l'inflation, malheureusement imprévisible à moyen ou long terme. Si la banque nationale réussit à atteindre son objectif d'une inflation à 2%, le coût réel de votre nouvel emprunt (à 3% nominal) aura été de 1%, en-dessous des moyennes historiques. Mieux, si l'inflation se maintient au niveau de 2022, le coût réel de votre emprunt n'aura été que de 0,2%. Quasiment un cadeau! En revanche, si l'inflation retombe à zéro, comme cela a été le cas en moyenne entre 2010 et 2021, le coût réel de votre emprunt aura été de 3%, plus d'une fois et demie la moyenne de long terme.

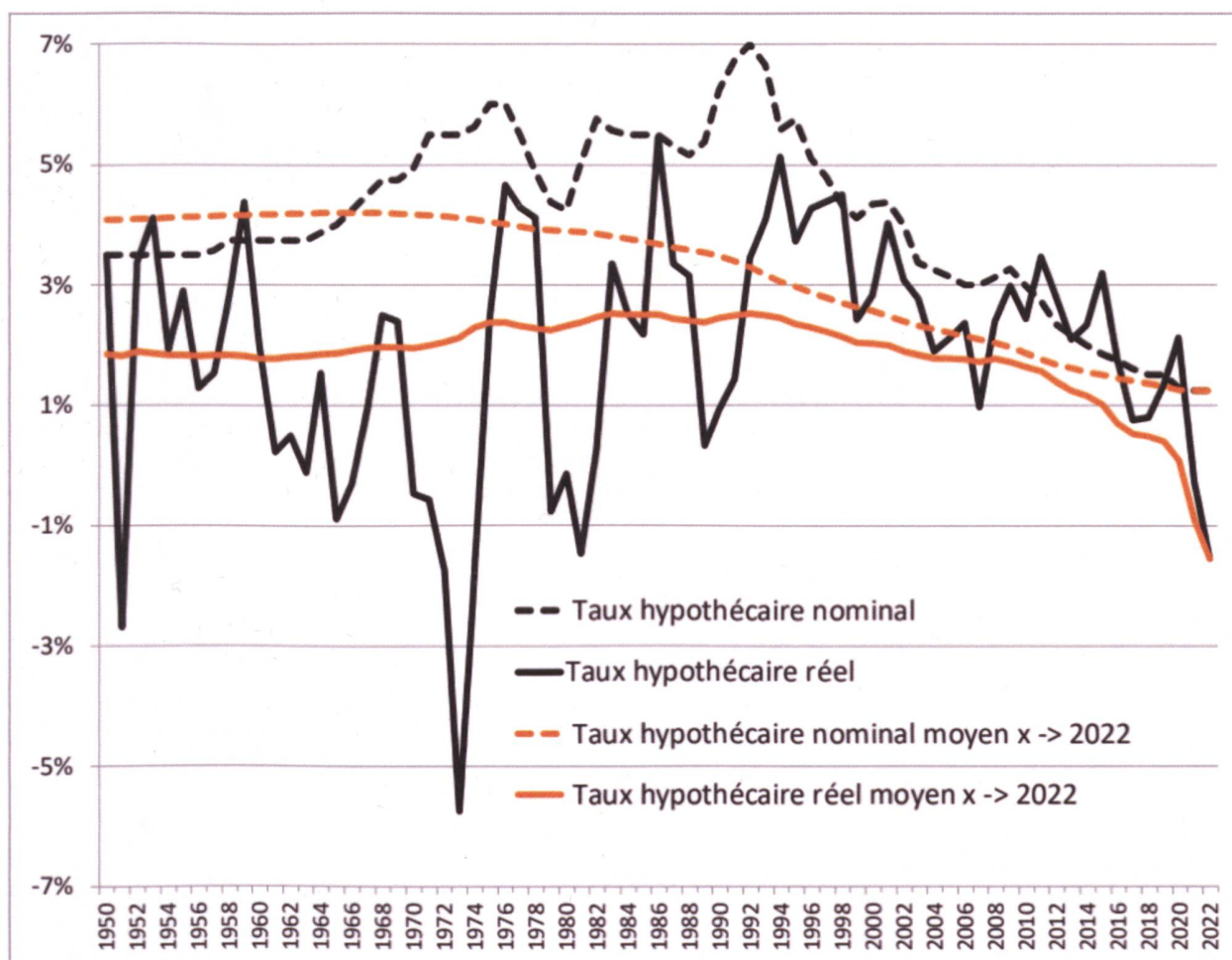
Les liquidités

Vous me direz que c'est encore de la théorie et que vous allez bien devoir payer 300 000 francs d'intérêt plutôt que 100 000 francs si vous devez renouveler votre emprunt aujourd'hui. Certes, mais le problème n'est pas de devoir payer un intérêt de 3%. Le problème est que payer un intérêt de 1% vous a

peut-être donné une illusion de confort économique. Certains maîtres d'ouvrage (les cigales de la fable) en ont profité pour pratiquer des loyers particulièrement bas en moyenne historique. D'autres (les fourmis) en ont profité pour constituer des réserves en accélérant le remboursement de leur dette.

A long terme, le service de la dette (intérêts plus remboursement) devrait être d'au moins 4%. Cela permet d'assumer un taux hypothécaire réel de 2% et de réduire suffisamment la dette pour pouvoir réemprunter lorsque d'importants travaux de rénovation seront nécessaires. Si vous ne payez que 2% (1% d'intérêt et le 1% traditionnel de remboursement), c'est clairement insuffisant pour assurer l'équilibre financier à terme. Les cigales qui ont des dettes à des taux très bas avec des échéances dans quelques années et qui ne remboursent que le 1% habituel feraient bien d'accélérer ce remboursement. Pour celles qui doivent renouveler leurs emprunts aujourd'hui, il est malheureusement trop tard. A mon grand regret, après avoir chanté, il ne leur reste plus qu'à danser. ■

¹ La formule exacte est $(\text{taux nominal} - \text{taux d'inflation}) / (1 + \text{taux d'inflation})$.



Jusqu'en 2008: taux hypothécaire variable 1^{er} rang de la Banque Cantonale de Genève (prêts échus) A partir de 2008: taux hypothécaire de référence publié par l'office fédéral de la statistique.