

## Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen Mise à l'épreuve réussie



Quelles n'ont pas été les lamentations lorsque le taux de référence hypothécaire a augmenté par deux fois l'an dernier, passant de 1,25% au taux actuel de 1,75%. Les associations de locataires avaient même exigé que le Conseil fédéral suspende temporairement la répercussion de la deuxième augmentation. Etant donné que

ces hausses du taux d'intérêt de référence permettaient aux bailleurs d'augmenter les loyers pour la première fois depuis son introduction, les jérémiades étaient compréhensibles, mais non la critique du modèle. Car le taux d'intérêt de référence vaut mieux que sa réputation.

L'introduction du taux d'intérêt de référence remonte à 2008. L'objectif était de rendre les ajustements de loyer plus transparents et plus équitables, en le basant sur le taux d'intérêt moyen de toutes les hypothèques en cours des banques. Globalement, le taux d'intérêt de référence reflète assez bien les coûts de financement des propriétaires immobiliers. Ainsi, son montant n'est pas uniquement défini (comme autrefois) par la banque cantonale locale, mais par un grand nombre d'établissements de crédit en Suisse, ce qui répond assez bien aux exigences en matière d'équité et de transparence. Les dernières analyses, par exemple celle de la Banque cantonale de Zurich ou de l'entreprise de conseil immobilier CIFI, montrent que les loyers des locataires existants ont fortement baissé dans le sillage des nombreuses baisses du taux d'intérêt de référence depuis 2008. Les locataires de longue date ont même réussi à imposer plusieurs baisses de loyers, ainsi que les deux établissements ont pu le démontrer grâce aux analyses des rapports locatifs conclus depuis au moins 2005. Les affirmations fréquemment répétées par les associations de locataires selon lesquelles les locataires auraient été spoliés de plusieurs milliards ont ainsi été contredites.

### L'inertie est une force

Etant donné que les variations de taux sur les marchés ne concernent toujours qu'une petite partie des hypothèques en cours, le taux d'intérêt de référence réagit lentement aux changements, ce qui est parfois critiqué, alors que cela constitue en réalité l'un des principaux atouts du modèle relativement récent du taux d'intérêt de

référence. Bon nombre de ceux qui critiquent les deux hausses de l'an dernier semblent ne plus se souvenir de la période antérieure à 2008. Jusqu'à cette date, le taux d'intérêt pour les hypothèques à taux variable de la banque cantonale locale était le taux d'intérêt déterminant pour les adaptations de loyer. Mais comme les hypothèques à taux variables perdaient de plus en plus d'importance, ce taux d'intérêt n'était plus représentatif des frais de financement des propriétaires immobiliers. Certaines banques cantonales ne publiaient même plus de taux officiel, raison pour laquelle une nouvelle solution s'imposait.

La réglementation de l'époque avait l'inconvénient que le renchérissement se répercutait rapidement sur les locataires, puisque la Banque nationale devait augmenter le taux d'intérêt afin de lutter contre l'inflation. À la fin des années 1980, lorsque l'inflation en Suisse a échappé à tout contrôle, la Banque nationale suisse a abaissé la masse monétaire et relevé le taux d'escompte à 7% en 1991. Les taux d'intérêt des hypothèques à taux variable ont ainsi augmenté d'un niveau déjà élevé de 5,2% à 7,9%, accentuant ainsi l'inflation par des hausses de loyers substantielles. Le nouveau taux d'intérêt de référence avait pour objectif de désamorcer ce cercle vicieux. La récente poussée inflationniste offre à présent une bonne occasion de vérifier que le modèle actuel fonctionne mieux à cet égard.

### Epreuve de vérité engendrée par la récente poussée inflationniste

En 2022, la Banque nationale suisse a commencé à augmenter rapidement les taux d'intérêt en plusieurs étapes. Mais le taux d'intérêt de référence n'a réagi qu'une année complète plus tard. Lorsqu'il a augmenté pour la deuxième fois en décembre 2023, l'inflation était déjà retombée à 1,3% et la Banque nationale a ensuite pu reprendre le chemin de l'abaissement des taux. L'inertie du taux d'intérêt de référence a donc grandement contribué à ce que la hausse des loyers n'impacte l'inflation qu'avec un certain retard. Cet effet a également été responsable du fait que la Banque nationale n'ait pas eu à relever les taux de référence au-delà de 1,75%. Les locataires en ont tout particulièrement bénéficié, puisque le renchérissement et le relèvement consécutif du taux directeur de 250 points de base en tout n'ont entraîné qu'une hausse du taux d'intérêt de référence de 50 points de base. Une augmentation supplémentaire du taux d'intérêt de référence est exclue pour l'instant. Au contraire: en mars 2025 au plus

## Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

# Mise à l'épreuve réussie

tard, le taux d'intérêt de référence sera de nouveau abaissé à 1,5%, niveau auquel il devrait se stabiliser.

### Conclusion: test réussi

On peut reconnaître au taux d'intérêt de référence qui faisait encore récemment l'objet de vives critiques qu'il a parfaitement répondu aux exigences posées en matière de transparence, d'équité et d'inertie. Le modèle du taux d'intérêt de référence qui ne devait initialement constituer qu'une solution transitoire jusqu'à l'introduction d'une révision du droit locatif devrait donc perdurer encore longtemps. Ce modèle ignore certes d'autres facteurs importants qui influent sur les loyers, tels que les

prix immobiliers, les coûts d'entretien et les évolutions régionales, mais globalement il représente une amélioration évidente par rapport à la situation d'avant 2008. Cette épreuve de vérité réussie devrait profiter à l'acceptation du modèle du taux d'intérêt de référence. Ne serait-ce que parce que les modèles alternatifs engendreraient à leur tour de nouveaux défis et complexités. Les locataires et bailleurs sont donc plutôt bien lotis avec le taux d'intérêt de référence actuel.

**Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen**

---

### Mentions légales importantes

#### Pas de conseil

Cette présentation est destinée à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adaptée à la situation personnelle du destinataire. Elle ne constitue ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre ou autre incitation et ne remplace en aucun cas une analyse et un conseil complets et détaillés. Les exemples et remarques mentionnés sont donnés à titre indicatif et peuvent donc varier au cas par cas. En l'espèce il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou conseillers juridiques).

#### Remarques concernant les déclarations prospectives

La présente publication contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse société coopérative au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Raiffeisen Suisse société coopérative n'est pas tenue d'actualiser les déclarations prospectives présentées dans cette publication.

#### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

#### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.

La présente publication ne peut être reproduite et/ou transférée ni partiellement, ni entièrement sans l'autorisation écrite de Raiffeisen.

---