

## Qu'est-ce qui pousse ou freine les promoteurs immobiliers?

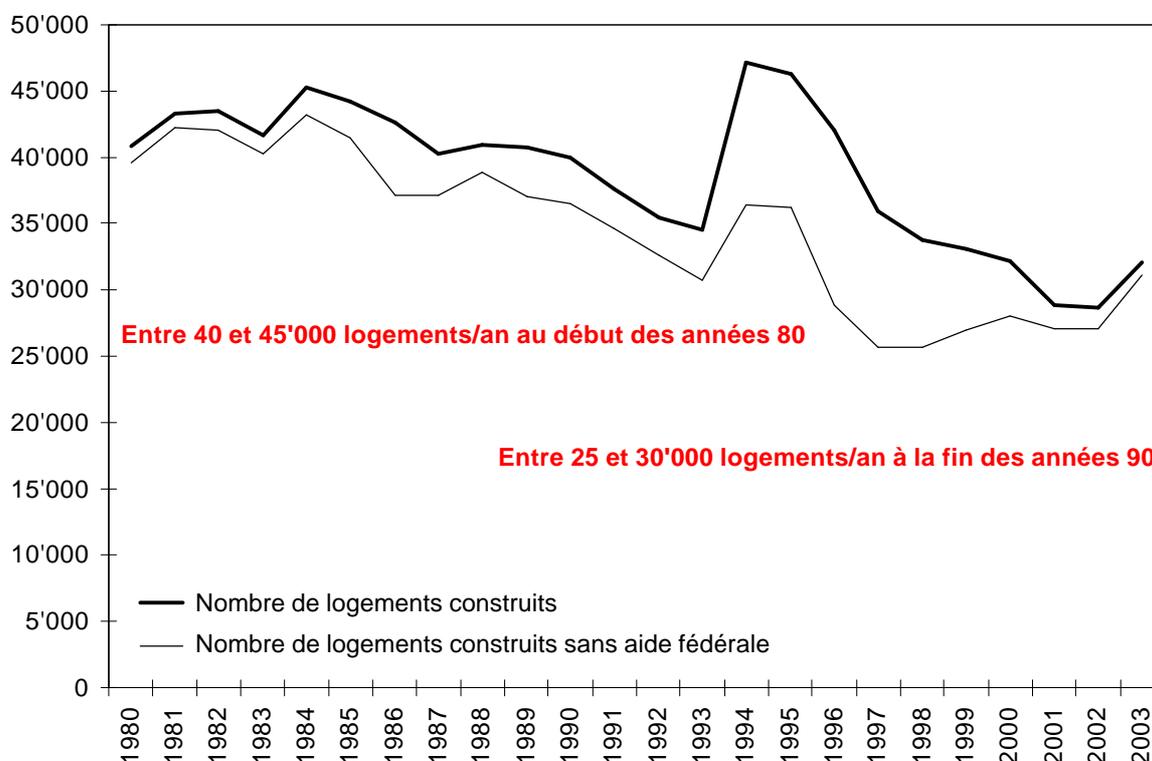
### La réponse des investisseurs

Philippe Thalmann, professeur d'économie à l'EPFL

Texte accompagnant la présentation du 3 novembre 2004 dans le cadre des Journées du logement de Granges

#### 1. La longue baisse de la construction de logements

Au début des années 80, c'est 40 à 45'000 logements qui étaient construits chaque année; à la fin des années 90, on ne construisait plus que 25 à 30'000 logements chaque année (Figure 1). La baisse est encore plus claire si l'on soustrait des logements construits ceux qui ont bénéficié de l'aide fédérale pour ne compter que les logements qui ont été construits selon les critères du marché. Ceci atténue sensiblement le "feu de paille" des années 1994 et 1995, feu attisé par l'aide fédérale qui avait été accordée à plus de 10'000 logements par an de 1991 à 1994.



Source: OFS, OFL et propres calculs

**Figure 1: Construction de logements depuis 1980, avec et sans aide fédérale**

Tant que la baisse de la construction accompagnait une faible croissance économique et démographique, on ne s'en rendait vraiment compte que dans les entreprises de la construction. Le "feu de paille" a contribué à cacher l'évolution, conduisant même à une proportion de logements vacants de plus de 1.6% de 1996 à 1999. Au début du 21<sup>e</sup> siècle, le retard pris par la construction de logements a éclaté au grand jour. Le taux de logements vacants a rapidement dégringolé à moins de 1%, les logements proposés à la location ou à la vente se comptant en petites centaines dans les plus grandes villes. En même temps, les conditions semblent favorables pour l'offre de nouveaux logements, avec des taux d'intérêts historiquement faibles, pratiquement aucun risque de location et des ménages qui paraissent pouvoir et vouloir dépenser toujours plus pour leur confort résidentiel.

Que s'est-il passé? Pourquoi cette tendance à la baisse de la construction de logements ces 20 dernières années? L'aide fédérale est-elle seule à même d'enrayer cette baisse comme elle l'a fait temporairement au milieu des années 90? Les investisseurs se désintéressent-ils de ce marché et de ce mode de placement? Certains indices le suggèrent, par exemple le fait que les caisses de pension possédaient 10% de moins de logements en 2000 qu'en 1990.

Une première explication est fournie par la Figure 2. De 1984 à 1991, la baisse de la construction de logements est accompagnée d'une hausse des loyers des nouveaux logements offerts à la location. Cela suggère que ce sont surtout des conditions défavorables du côté de l'offre qui ont découragé la construction. Ces facteurs sont présentés dans le Tableau 1: la hausse des prix du sol, de la construction et de l'argent, en particulier sous l'effet de la forte construction dans d'autres secteurs. De 1991 à 1997, le recul général de la construction est accompagné d'une baisse des loyers, ce qui indique que ce sont surtout des conditions défavorables du côté de la demande qui ont découragé la construction, à savoir le net ralentissement démographique, la stagnation des revenus et la hausse du chômage (Tableau 1). Après 1997, la construction reprend lentement, avec une tendance générale à la hausse des loyers, ce qui suggère que c'est la demande qui joue le rôle de (modeste) locomotive.

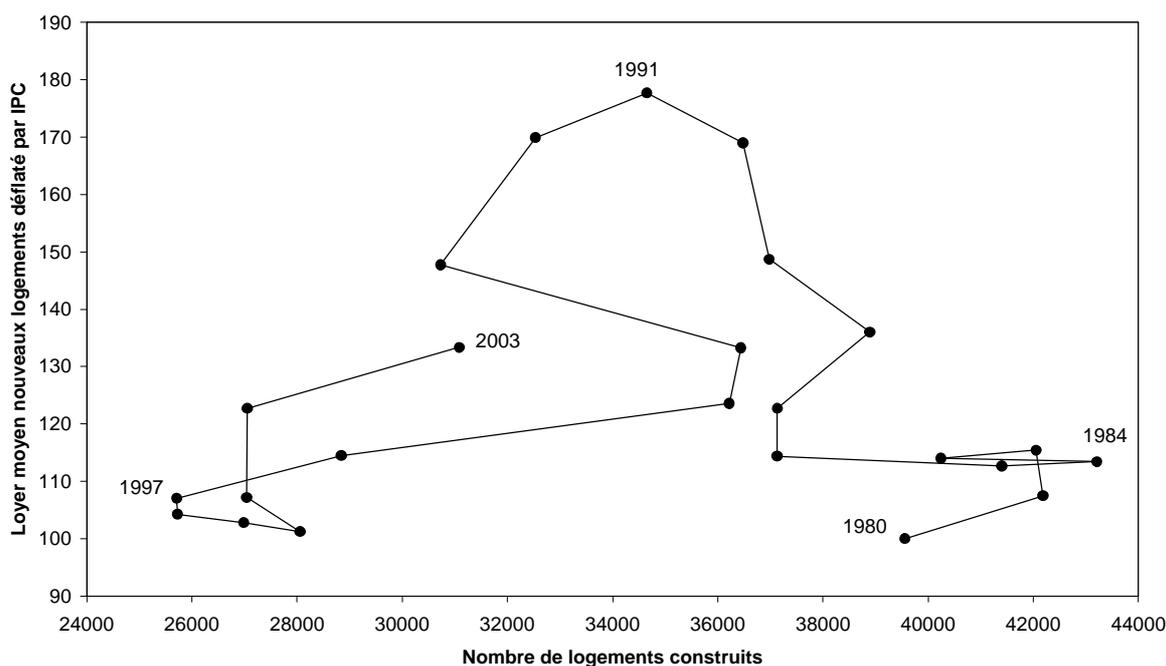


Figure 2: Construction de logements depuis 1980 et évolution des loyers

Tableau 1: Déterminants de l'offre et de la demande de nouveaux logements (1984=100)

	1984		1991		1997		2003
<b>Déterminants de la demande</b>							
Augmentation de la population	100	↗	305	↘	54	↗	179
PIB réel/tête	100	↗	112	→	111	↗	117
Taux de chômage	100	→	95	↗	457	↘	324
<b>Déterminants de l'offre</b>							
Prix réel du sol	100	↗	247	↘	191	↘	181
Prix réel de la construction	100	↗	109	↘	91	→	93
Taux d'intérêt nouvelles hypothèques	100	↗	143	↘	81	↘	60

Ce qui est remarquable dans cette petite analyse, c'est que les conditions de la demande étaient tout à fait favorables de 1984 à 1991 et que les conditions de l'offre l'étaient de 1991 à 1997. Cela n'a pas suffi, cependant, à compenser l'influence négative de l'autre côté du marché. Pour comprendre cela, l'OFL a jugé nécessaire de mandater une enquête auprès des acteurs qui proposent les nouveaux logements. C'est ainsi que l'Institut Prognos et l'EPFL ont effectué deux enquêtes durant l'été 2004: un questionnaire postal adressé à 2'257

maîtres d'ouvrage et des entretiens avec 31 acteurs importants du marché. La suite de cet exposé présente les résultats de ces deux enquêtes.

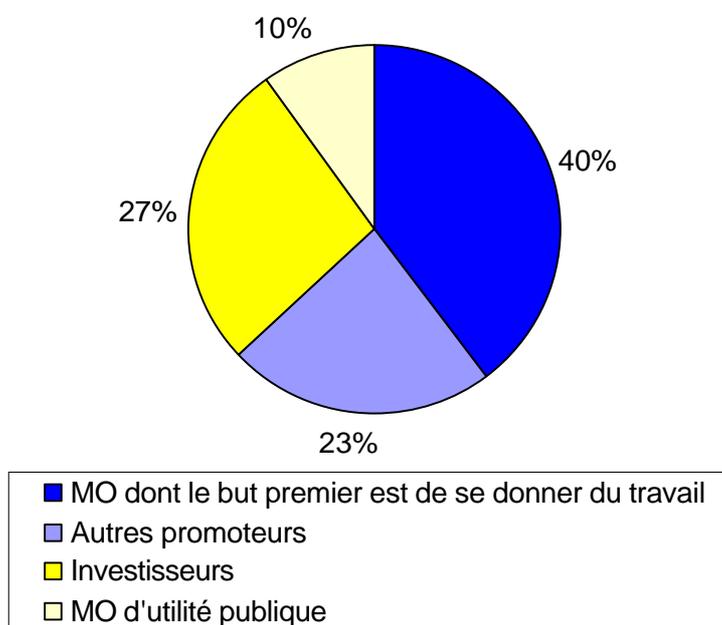
## 2. Les types de maîtres d'ouvrage et ce qui les motive

Les adresses pour la distribution du questionnaire de l'enquête écrite ont été fournies par Batimag/Baublatt, qui recense les autorisations de construire. Le questionnaire a ainsi pu être adressé à une sélection des maîtres d'ouvrage qui ont obtenu un permis de construire soit dans la période 1994-1996, soit dans la période 1999-2001, pour un bâtiment comprenant deux logements au moins. Les 516 questionnaires remplis correspondent à un taux de retour de 23%, ce qui est remarquable pour une telle enquête auprès d'organisations souvent éphémères.

Une première typologie des maîtres d'ouvrage (MO) est obtenue en examinant leur motif principal pour lancer la construction de logements. On peut d'abord distinguer entre le MO qui construisent pour vendre – les promoteurs – et ceux qui restent propriétaires du bâtiment qu'ils ont construit – les "MO pour soi-même". Ensuite, on peut tenir compte de ce qui pousse les uns et les autres à lancer un projet. Enfin on peut tenir compte de la fréquence avec laquelle ils construisent respectivement de l'intensité avec laquelle ils cherchent des projets. On aboutit alors à la typologie suivante, avec le pourcentage de MO de chaque type dans l'échantillon de l'enquête écrite (Figure 3):

- 40% **MO dont le but premier est de se donner du travail.** Un cinquième d'entre eux restent propriétaire du bâtiment qu'ils ont construit. La grande majorité a construit des logements pour les vendre en PPE, ce qui reflète la très forte croissance de ce type de logements au cours des années 90 (le nombre des appartements en propriété a doublé entre 1990 et 2000). Un tiers sont des entreprises générales de construction, environ 10% sont d'autres entreprises de construction, 29% sont des architectes; les autres sont des particuliers et des sociétés immobilières. Deux tiers de ces promoteurs qui recherchent avant tout le travail construisent régulièrement et un tiers construit rarement.
- 23% **Autres promoteurs,** qui construisent pour la plupart quand on leur propose un terrain, parfois sur la base de leur analyse du marché ou à la demande d'un investisseur final. Eux aussi construisent surtout des logements pour les vendre en PPE. 30% sont des particuliers, autant que les entreprises de construction. Les architectes représentent 15% de ces MO. 60% de ces promoteurs construisent rarement.

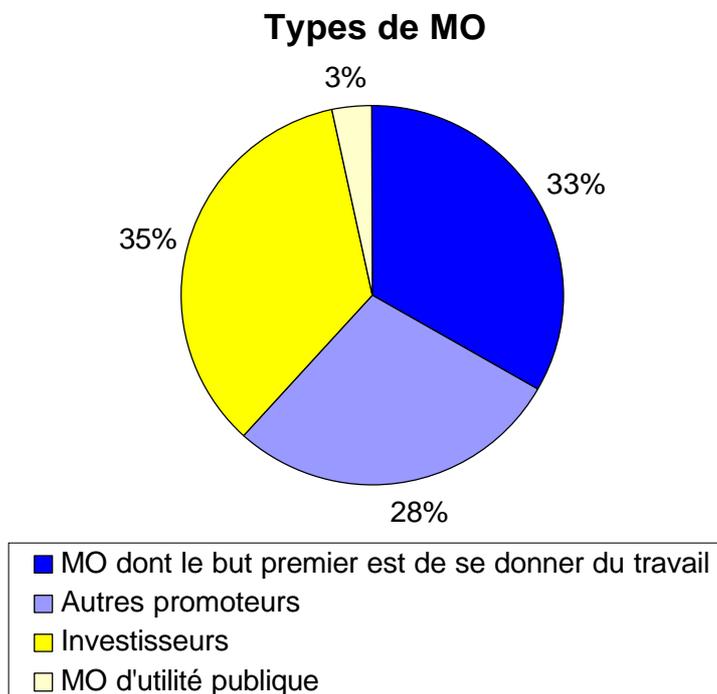
- 27% **Investisseurs**, donc des MO qui restent propriétaires du bâtiment qu'ils ont construit en cherchant une rentabilité sur la durée. Il s'agit pour deux tiers de particuliers, mais il y a aussi 16% d'institutions de prévoyance et 8% d'architectes. Un peu plus de la moitié de ces MO cherchent activement à construire et placer leurs capitaux dans des bâtiments plurifamiliaux, les autres s'engageant quand des projets intéressants se présentent ou les circonstances se prêtent.
- 10% **MO d'utilité publique**, qui construisent pour répondre à des besoins de la population. Il s'agit pour moitié de coopératives, mais il y a aussi 20% de particuliers et 15% de MO du secteur public. Ils sont deux fois plus nombreux à s'engager occasionnellement plutôt que professionnellement.



**Figure 3: Types de MO et leur représentation dans l'échantillon de l'enquête écrite**

Les parts changent quelque peu lorsqu'on tient compte du nombre de logements que chaque MO a construits ces dix dernières années, selon leur propre déclaration (Figure 4). Les investisseurs deviennent le groupe le plus important avec 35% des logements construits. Il devient encore plus intéressant de comprendre les objectifs de ces MO, d'autant plus qu'ils représentent aussi les acheteurs des immeubles résidentiels locatifs construits par les promoteurs (MO dont le but premier est de se donner du travail et autres promoteurs). Le but principal pour la majorité d'entre eux est la sécurité du placement à long terme (Tableau 2). Seuls un tiers visent en priorité la rentabilité de l'investissement. Ceci est important pour comprendre la diminution de l'investissement résidentiel. En effet, tout ce qui accroît les risques décourage ces investisseurs. Il peut s'agir de l'incertitude quant à l'aboutissement

d'un projet de construction (coût, délai) et des risques économiques liés à la fluctuation des charges et des revenus locatifs.



**Figure 4: Part des types de MO aux logements construits ces dix dernières années**

**Tableau 2: Résultat financier recherché en priorité par les MO investisseurs**

	% des investisseurs	% des logements construits ces 10 dernières années par des investisseurs
Les MO investisseurs cherchent en priorité		
la sécurité du placement à long terme	55%	65%
un flux régulier de revenus locatifs	12%	5%
la rentabilité/performance de l'investissement	33%	30%

Pour la suite, les promoteurs qui construisent pour se donner du travail et les autres promoteurs sont réunis sous le titre de "promoteurs" et les MO qui restent propriétaires de leurs bâtiments sont regroupés sous le titre de "MO pour soi-même". On distinguera encore deux périodes de construction: (1) le milieu des années 90 ("mi 90") et (2) la fin des années 90 et le début des années 2000 ("fin 90"). On se souvient que la première période a vu un feu de paille de la construction de logements, en bonne partie sous l'impulsion de l'aide

fédérale, alors que la deuxième période a vu un niveau extrêmement bas de la construction, peut-être suite aux expériences faites par les MO dans la première période.<sup>1</sup>

### 3. Expériences faites par les maîtres d'ouvrage dans un passé récent

Les expériences faites par les MO qui ont construit dans les deux périodes sont résumées dans le Tableau 3. Il montre que ceux qui ont construit mi 90 sont plus nombreux à avoir rencontré des difficultés, à regretter d'avoir construit des logements et à vouloir diminuer leur engagement. Ils l'ont d'ailleurs fait en bonne partie puisqu'on ne les retrouve pas comme MO à fin 90.

**Tableau 3: Expériences faites par les MO dans les deux périodes**

	Mi 90	Fin 90
% MO qui ont dû retarder ou abandonner leur dernier projet	6.1%	4.8%
% MO qui ont rencontré de grandes difficultés	46.9%	40.4%
% MO qui regrettent d'avoir construit des logements	5.9%	1.3%
% MO qui ont l'intention de diminuer leur engagement dans la construction de logements	28.4%	15.7%

L'enquête permet d'en savoir plus sur les difficultés importantes rencontrées par la moitié environ des MO avec leur dernier projet de construction de logements. Il y a d'abord des difficultés sur le plan légal (voir Tableau 4). Le tiers des MO ont rencontré des graves difficultés liées au droit de la construction, ce qui regroupe à la fois la procédure d'autorisation de la construction et les oppositions et recours. Les autres barrières légales, comme le droit du bail, la protection de l'environnement ou des monuments sont cités par moins de 10% des MO. Le droit de la construction a représenté une barrière un peu plus importante à mi 90 qu'à fin 90, en Suisse romande (39%) qu'en Suisse alémanique (34%), et pour les MO occasionnels (37%) que pour les MO professionnels (33%), mais les différences ne sont pas significatives pour la taille de l'échantillon.

---

<sup>1</sup> Les informations recueillies sur les expériences faites par les MO se rapportent à leur dernier projet de construction. Il y a donc naturellement plus de projets réalisés dans la deuxième période. De plus, les MO qui construisent régulièrement sont bien mieux représentés dans la deuxième période que la première.

**Tableau 4: Difficultés importantes rencontrées par les MO dans les deux périodes<sup>2</sup>**

	Mi 90	Fin 90
<b>Difficultés légales</b>		
Droit de la construction (autorisations, oppositions)	37%	34%
<b>Difficultés économiques</b>		
Marché de la construction	13%	8%
Marché du logement	13%	9%
Marché financier	13%	6%
Marché foncier	11%	11%
<b>Difficultés personnelles ou de l'organisation</b>		
Manque de ressources	10%	8%

Parmi les difficultés de nature économique, les MO ont rencontré à peu près autant de difficultés sur tous les marchés. La situation s'est améliorée sur tous les marchés sauf le foncier, qui est devenu la première source de problèmes à la fin des années 90. Le prix élevé du sol est la difficulté citée le plus fréquemment, suivie des conditions de financement, de la complexité du processus de construction, de l'offre excédentaire de logements dans la région, du manque de terrains appropriés, de la rentabilité insuffisante, puis d'autres obstacles moins importants. Chaque obstacle pris individuellement a entravé moins de 10% des MO.

Restent encore les difficultés personnelles ou liées à leur organisation rencontrée par une partie de MO. Ces difficultés sont sensiblement moins importantes. Seul le manque de fonds propres a été cité par plus de 5% des MO. Additionné avec les MO soumis à des limites au placement dans l'immobilier résidentiel on arrive à 10% de MO limité au niveau des ressources qu'ils peuvent utiliser pour construire des logements. Les mauvaises expériences faites avec des projets antérieurs ou les immeubles actuels n'ont pratiquement pas été citées.

Au total, c'est bien le domaine du droit de la construction et de l'aménagement du territoire qui fait obstacle à la construction, mais de façon lourde voire rédhitoire que pour un tiers environ des projets. Il n'y a pas de grandes différences entre les projets réalisés au milieu des années 90 et à la fin de la décennie, entre régions du pays ou entre types de MO.

#### **4. Objectifs des maîtres d'ouvrage pour l'avenir**

Nous avons déjà vu au bas du Tableau 3 ci-dessus que 16% des MO qui ont construit à la fin des années 90 et même 28% de ceux qui ont construit pour la dernière fois à mi 90 ont

<sup>2</sup> Ce tableau ne reprend que les difficultés qui ont été citée par 10% au moins des répondants.

l'intention de réduire leur engagement dans la construction de logements. La répartition est équilibrée entre les promoteurs et les MO pour soi-même. Doit-on y voir une perte d'intérêt pour la construction de logement? Pour affiner ce résultat, examinons les intentions de MO qui possèdent des immeubles quant à leurs investissements dans l'immobilier résidentiel.

L'enquête invitait les MO pour soi-même à déclarer leur pratique et leurs projets en ce qui concerne la part de l'immobilier dans leurs portefeuilles. On note d'abord une répartition dichotomique des portefeuilles: 63% de ces propriétaires immobiliers ont placé 80% et plus de leur portefeuille dans l'immobilier, la moitié d'entre eux même 100%, alors que 23% ont placé moins de 30% de leurs actifs dans l'immobilier. La même dichotomie se retrouve dans la part du portefeuille immobilier qui est faite de placements immobiliers directs dans des immeubles résidentiels ou mixtes. Un peu plus de la moitié des propriétaires immobiliers détiennent 80% et plus de tels placements directs alors qu'un tiers n'ont que 30% ou moins de tels placements directs. Ces derniers détiennent donc aussi relativement beaucoup de placements indirects et d'autres types d'immeubles. Ces chiffres confirment néanmoins une assez grande spécialisation des propriétaires d'immeubles résidentiels.

Quant aux projets, la vaste majorité de ces propriétaires entendent tenir, voire augmenter la part des placements immobiliers dans leurs portefeuilles. Seuls 2% ont déclaré vouloir réduire la part de l'immobilier d'ici 2005 mais un peu plus, 15%, d'ici 2010. Ainsi, même ceux qui entendent se désengager de l'immobilier ne vont pas le faire brusquement. Ils sont sensiblement plus nombreux à vouloir réduire leur part de propriété directe d'immeubles résidentiels: 19% pour réduire d'ici 2005 et 26% d'ici 2010. En contrepartie, presque autant de propriétaires immobiliers entendent augmenter la part des placements résidentiels directs dans leurs portefeuilles. L'enquête ne révèle donc pas de désengagement de l'ensemble des propriétaires immobiliers par rapport au logement.

## **5. Conclusions**

Deux tiers des investisseurs recherchent avant tout la stabilité des revenus locatifs et la sécurité du placement à long terme quand ils construisent ou achètent des immeubles locatifs. L'augmentation des coûts à la fin des années 80 et la baisse de la demande de logements ensuite et jusque vers 1997 ont sapé leur confiance dans les placements immobiliers résidentiels. Ces influences n'ont pas pu être compensées par les facteurs favorables sur le marché. Il n'est pas surprenant, dès lors, qu'il faille de solides signes de reprise de la demande avec maîtrise des coûts avant que les investisseurs ne recommencent à construire des logements.

Dans ce contexte, l'incertitude en rapport avec les procédures administratives et juridiques jusqu'à l'attribution du permis de construire est particulièrement pernicieuse. En effet, elle ne menace pas seulement la rentabilité d'un projet de construction mais augmente aussi les risques. Le droit de la construction et de l'aménagement du territoire a d'ailleurs été cité par plus du tiers des MO comme un facteur qui a failli faire échouer ou qui a effectivement fait échouer leur dernier projet. Aucune autre exigence légale, de marché ou personnelle ne

menace autant les projets. En deuxième position viennent aujourd'hui le prix du sol et sa rareté.

Cela dit, les perspectives sont encourageantes. Il est plus facile de construire des logements aujourd'hui qu'au milieu des années 90 et davantage de maîtres d'ouvrage entendent augmenter leur engagement que le diminuer. Cela se confirme d'ailleurs avec les dernières statistiques de la construction et les indicateurs avancés (logements autorisés et en construction), qui suggèrent tous un retour vers la normale, sauf dans certaines régions comme Genève par exemple.

Il reste à rappeler que 40% des logements ajoutés au parc entre 1990 et 2000 sont des logements en propriété, dont deux tiers d'appartements en PPE. Ceci constitue une restructuration majeure de la construction de logements qui est susceptible, si elle se poursuit, d'influencer profondément le marché du logement. Pendant les années 90, les promoteurs d'appartements en PPE ont souvent évincé du marché foncier les maîtres d'ouvrage qui voulaient construire des logements locatifs. Avec des prix de revient par logement plus élevé et une densité généralement plus faible, la construction de logements en propriété a probablement conduit à ce qu'un nombre plus faible de logements soient construits avec les mêmes ressources. D'un autre côté, cette activité a permis à de nombreux ménages de réaliser leur rêve de propriété et d'accéder à des logements confortables. Elle pourrait aussi avoir freiné la hausse des loyers et obligé des propriétaires bailleurs à mieux entretenir leurs immeubles pour retenir leurs locataires.

# Qu'est-ce qui pousse ou freine les promoteurs immobiliers?

La réponse des investisseurs

Philippe Thalmann  
professeur d'économie à l'EPFL



# Plan

- L'enquête auprès des maîtres d'ouvrage (MO)
- Typologie
- Expériences faites
- Perspectives
- Conclusions

# Enquête

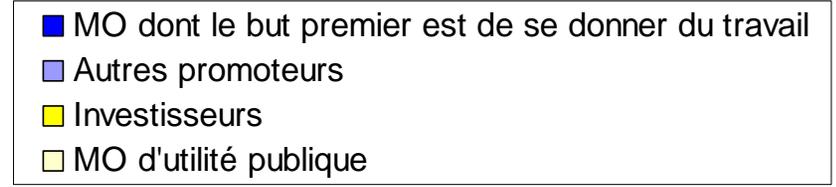
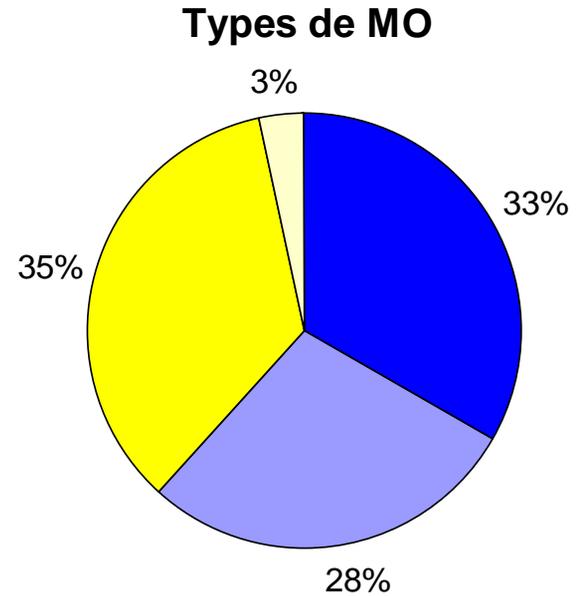
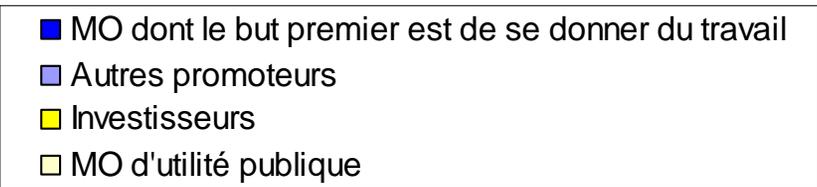
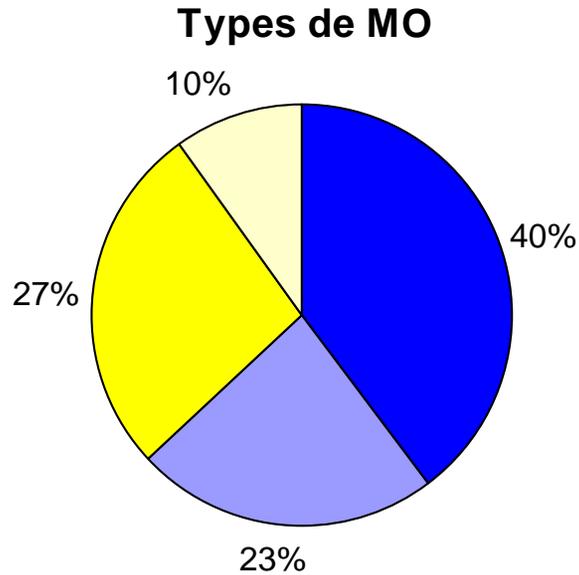
- Enquête par questionnaire/  
correspondance en été 2004 auprès de  
2'257 MO qui ont obtenu un permis de  
construire pour un bâtiment de 2  
logements au moins en 1994-1996 ou  
1999-2001

# Participation

Période	Population	Echantillon	Répondants	Rép/Echant.
94-96	5830	1340	198	15%
96-01	3673	917	314	34%
Total	9503	2257	516	23%

NB: 19% d'adresses invalides et retours blancs, 4 dates inconnues

# Typologie



**Parts aux MO et parts aux logements construits**

# Typologie (suite)

## 40% MO dont le but premier est de se donner du travail

- 1/5 reste propriétaire du bâtiment construit
- surtout PPE
- 1/3 entreprises générales de construction, environ 10% autres entreprises de construction, 29% architectes; les autres sont des particuliers et des sociétés immobilières.
- 2/3 construisent régulièrement, 1/3 rarement.

## 23% Autres promoteurs

- construisent pour la plupart quand on leur propose un terrain, parfois sur la base de leur analyse du marché ou à la demande d'un investisseur final
- surtout PPE
- 30% particuliers, autant d'entreprises de construction, 15% architectes
- 60% promoteurs construisent rarement.

## 27% Investisseurs

- 2/3 particuliers, 16% institutions de prévoyance, 8% architectes
- un peu plus de la moitié cherchent activement à construire et placer leurs capitaux dans des bâtiments plurifamiliaux, les autres s'engageant quand des projets intéressants se présentent ou les circonstances se prêtent.

## 10% MO d'utilité publique

- 1/2 coopératives, 20% particuliers, 15% MO du secteur public
- 2/3 s'engagent occasionnellement, 1/3 professionnellement.

# Les investisseurs

## Résultat financier recherché en priorité par les MO investisseurs

	<b>% des investisseurs</b>	<b>% des logements construits ces 10 dernières années par des investisseurs</b>
Les MO investisseurs cherchent en priorité ...		
... la sécurité du placement à long terme	55%	65%
... un flux régulier de revenus locatifs	12%	5%
... la rentabilité/performance de l'invest.	33%	30%

## 2 périodes

- milieu des années 90: « mi 90 »
- fin 90, début 2000: « fin 90 »

# Expériences faites avec la construction de logements

	Mi 90	Fin 90
% MO qui ont dû retarder ou abandonner leur dernier projet	6.1%	4.8%
% MO qui ont rencontré de grandes difficultés	46.9%	40.4%
% MO qui regrettent d'avoir construit des logements	5.9%	1.3%
% MO qui ont l'intention de diminuer leur engagement dans la construction de logements	28.4%	15.7%

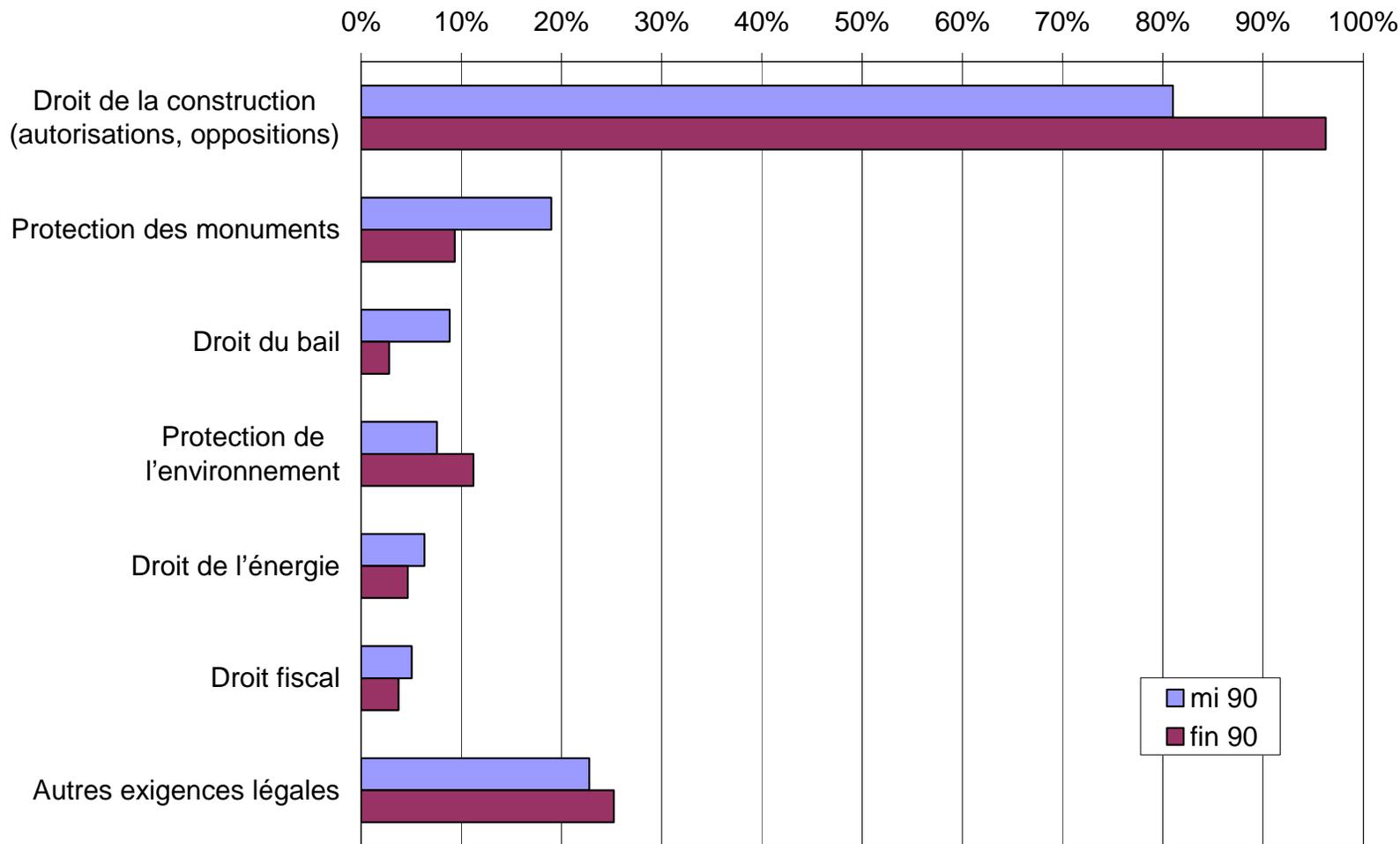
Les pourcentages sur chaque ligne se rapportent à l'ensemble des MO. Ils se recoupent parfois, donc il ne faut pas les additionner.

# Principales difficultés rencontrées

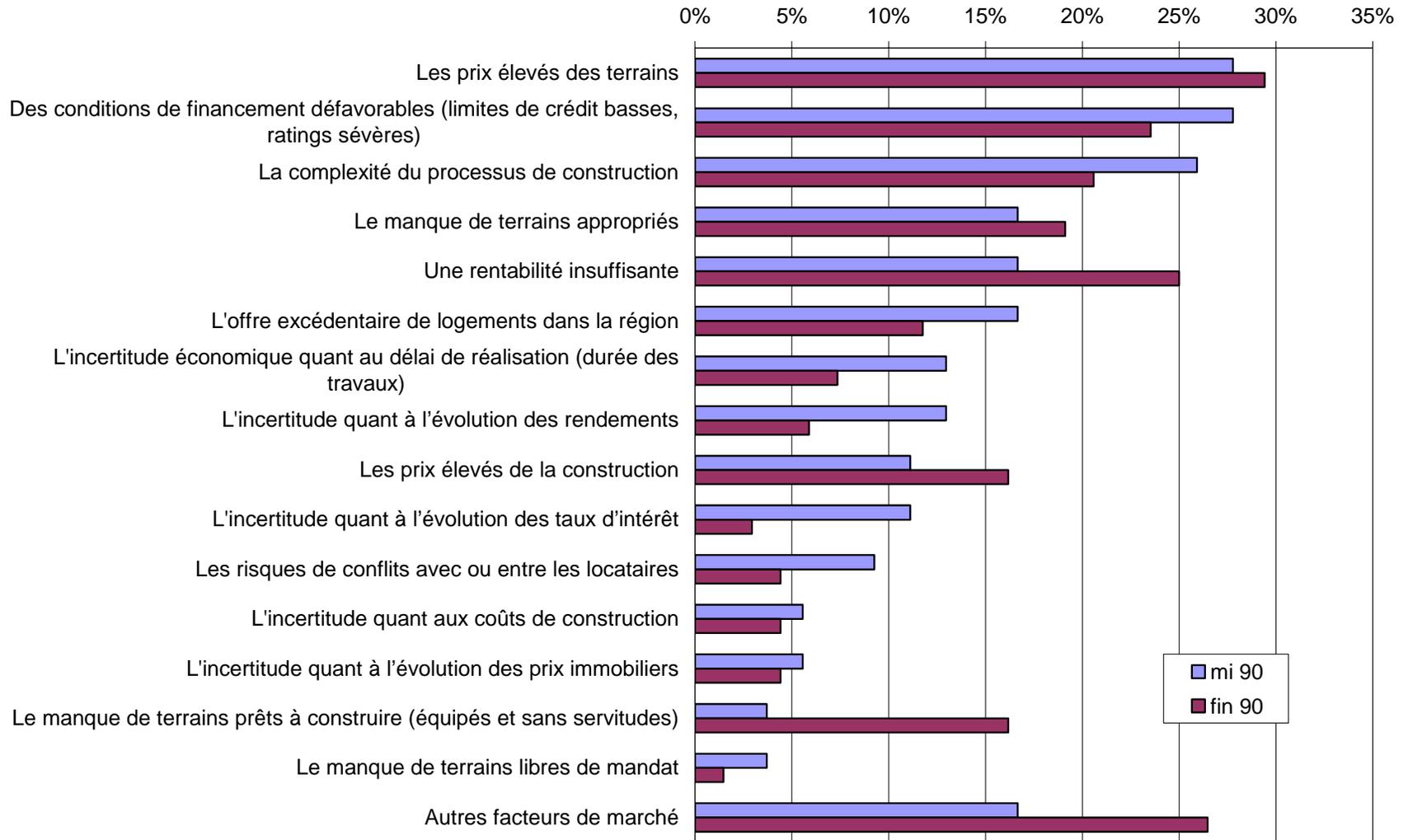
	Mi 90	Fin 90
<b>Difficultés légales</b>		
Droit de la construction (autorisations, oppositions)	37%	34%
<b>Difficultés économiques</b>		
Marché de la construction	13%	8%
Marché du logement	13%	9%
Marché financier	13%	6%
Marché foncier	11%	11%
<b>Difficultés personnelles ou de l'organisation</b>		
Manque de ressources	10%	8%

Les pourcentages sur chaque ligne se rapportent à l'ensemble des MO qui ont répondu à ces questions. Comme ils pouvaient donner plusieurs réponses, il ne faut pas les additionner d'une ligne à l'autre.

# Exigences légales qui ont conduit à des difficultés importantes



# Eléments du marché qui ont conduit à des difficultés importantes



# Intentions

	Mi 90	Fin 90
% MO qui ont l'intention de ... leur engagement dans la construction de logements		
... augmenter ...	21.0%	28.1%
... maintenir ...	50.6%	56.2%
... diminuer ...	28.4%	15.7%

# Intentions: portefeuilles

- 63% des propriétaires immobiliers ont placé 80% et plus de leur portefeuille dans l'immobilier, la moitié d'entre eux même 100%, alors que 23% ont placé moins de 30% de leurs actifs dans l'immobilier
- Un peu plus de la moitié des propriétaires immobiliers détiennent 80% et plus de tels placements directs alors qu'un tiers n'ont que 30% ou moins de tels placements directs
- Seuls 2% ont déclaré vouloir réduire la part de l'immobilier d'ici 2005 mais un peu plus, 15%, d'ici 2010

# Conclusions

- 2/3 investisseurs recherchent avant tout la stabilité des revenus locatifs et la sécurité du placement à long terme
- L'incertitude en rapport avec les procédures administratives et juridiques jusqu'à l'attribution du permis de construire est particulièrement pernicieuse
- Néanmoins, on ne peut pas parler d'un abandon du marché du logement par les investisseurs et les perspectives sont encourageantes
- Forte augmentation du logement en propriété



**Merci pour votre attention !**