

Berne, le 29 janvier 2016

---

# **Incitations du système fiscal à l'endettement privé et mesures possibles pour les réduire**

Rapport du groupe de travail  
(AFC, OFL, AFF, Seco, SFI, BNS)

---

---

**Membres du groupe de travail**

Simone Bischoff (AFC)

Nicolas Brügger (SFI)

Christian Busch (Seco)

Sandra Daguët (AFF)

Daniel Emch (AFC)

Christoph Enzler (OFL)

Bruno Jeitziner (AFC)

Stephanie Lorenz (SFI)

Pius Matter (BNS)

Mario Morger (AFC; direction du projet)

---

## Table des matières

<b>Liste des illustrations</b>	<b>3</b>
<b>Liste des tableaux</b>	<b>3</b>
<b>1 Mandat / contexte</b>	<b>4</b>
<b>2 Législation régissant la valeur locative</b>	<b>5</b>
<b>3 Interventions politiques concernant l'imposition de la valeur locative</b>	<b>5</b>
<b>4 Endettement des ménages privés et risques économiques qui lui sont liés</b>	<b>6</b>
4.1 Endettement hypothécaire des ménages privés.....	6
4.2 Incitations à l'endettement dans le système fiscal actuel .....	9
4.3 Influence de l'endettement via les risques du secteur immobilier pour la stabilité financière et la croissance .....	10
4.3.1 Risque du secteur immobilier pour la stabilité financière.....	10
4.3.2 Stabilité macroéconomique et politique de croissance .....	14
<b>5 Réforme de l'imposition de la valeur locative</b>	<b>15</b>
5.1 Système de référence (benchmark): imposition de la valeur locative sans incidence sur les décisions .....	15
5.2 Mesures à prendre .....	15
5.3 Options de réforme .....	16
5.3.1 Option «benchmark».....	16
5.3.2 Option «changement de système» .....	17
5.3.3 Option «correction de la déduction des intérêts passifs» .....	17
5.4 Appréciation des options.....	18
<b>6 Conclusions</b>	<b>21</b>
<b>7 Bibliographie</b>	<b>23</b>

## Liste des illustrations

Illustration 1: taux d'endettement brut des logements occupés par leur propriétaire en fonction du revenu imposable du propriétaire .....	7
Illustration 2: taux d'endettement moyen des logements occupés par leur propriétaire en 2010, en fonction de l'âge et du genre de propriétaire.....	7
Illustration 3: quotité de financement et capacité financière: nouveaux crédits hypothécaires pour les logements occupés par leur propriétaire .....	9
Illustration 4: rapport entre les prix de l'immobilier et le revenu par tête (2010 = 100) .....	11
Illustration 5: volume des hypothèques des ménages privés en % du PIB, 2013.....	12
Illustration 7: fortune nette par adulte en milliers de dollar US, 2015.....	13
Illustration 8: répartition de la fortune nette en Suisse, 2011 .....	13

## Liste des tableaux

Tableau 1: appréciation des options .....	19
Tableau 2: appréciation des options – aperçu .....	21

# 1 Mandat / contexte

À la demande du Conseil fédéral, le grand groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers a analysé, sous la conduite du professeur A. Brunetti, les conditions et les perspectives d'avenir de la place financière suisse et en a déduit des recommandations en vue de prendre des mesures.

Le 5 décembre 2014, le Conseil fédéral a pris connaissance du rapport final du groupe d'experts. Il contient des recommandations concernant quatre domaines: le processus de réglementation, l'accès au marché, le contexte fiscal suisse et les risques économiques. Compte tenu des risques économiques, le groupe d'experts a recommandé entre autres d'étudier dans quelle mesure les incitations fiscales à l'endettement, notamment dans le cas des preneurs privés d'hypothèques, mettaient en danger la stabilité du système financier suisse.

Le 20 mai 2015, le Conseil fédéral a pris acte de la recommandation du groupe d'experts concernant l'incitation à l'endettement privé dans le système fiscal suisse et son impact sur la stabilité financière. Il a chargé le DFF de procéder à une étude approfondie de cette thématique jusqu'au début de 2016. Sur ce, le DFF a mis sur pied un groupe de travail placé sous la conduite de l'AFC et constitué de représentants du DFF (AFC, AFF, SFI), du DEFR (OFL, Seco) et de la BNS et l'a chargé d'élaborer un rapport de fond à ce sujet.

Le présent rapport est centré sur l'endettement des ménages privés. L'influence du système fiscal sur l'état de l'endettement du secteur des entreprises (en particulier sur l'imposition différente du capital emprunté par rapport au capital propre) n'est par conséquent pas inspectée de plus près. Les crédits hypothécaires constituent près de 93 % de l'endettement des ménages privés (crédits et autres engagements) (BNS 2015b). On estime que 85 % de ces crédits servent à financer des logements, ce qui correspond à 630 milliards de francs environ. Ce mandat porte en premier lieu sur l'imposition de la propriété du logement, autrement dit l'imposition de la valeur locative et les déductions y afférentes, ainsi que ses conséquences sur l'endettement hypothécaire des ménages privés. Le mandat ne portait pas sur des mesures réglementaires.

Le présent rapport identifie les incitations du régime fiscal suisse à l'endettement des ménages privés, donne un aperçu de ses aspects pertinents pour la stabilité et ses conséquences sur l'ensemble de l'économie, démontre la nécessité de prendre des mesures et discute les mesures possibles.

## 2 Législation régissant la valeur locative

La loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD)<sup>1</sup> et la législation fiscale de tous les cantons s'appuyant sur la loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID)<sup>2</sup> considèrent la valeur locative d'un immeuble à usage propre comme un revenu en nature imposable. Dans la pratique, la valeur locative est fixée à un niveau inférieur à la valeur de marché<sup>3</sup>. Cette différence est notamment justifiée par l'encouragement de l'accession à la propriété du logement inscrite à l'art. 108 Cst<sup>4</sup>.

Les dépenses suivantes peuvent être déduites de la valeur locative brute:

- Intérêts passifs: sont déductibles les intérêts passifs privés à concurrence du rendement imposable de la fortune (valeur locative brute comprise), augmenté d'un montant de 50 000 francs<sup>5</sup>.
- Frais d'immeubles: sont considérés comme des frais d'immeubles au sens de la LIFD (art. 32, al. 2 et 3) les frais d'entretien, les frais de remise en état d'immeubles acquis récemment<sup>6</sup>, les primes d'assurances relatives à ces immeubles, les frais d'administration par des tiers, les investissements destinés à économiser l'énergie et à ménager l'environnement ainsi que les frais occasionnés par des travaux de restauration de monuments historiques. À chaque période fiscale, la Confédération et tous les cantons laissent aux contribuables le choix entre une déduction forfaitaire et une déduction du montant effectif des frais et primes se rapportant aux immeubles privés<sup>7</sup>.

## 3 Interventions politiques concernant l'imposition de la valeur locative

L'imposition de la valeur locative fait l'objet de multiples critiques. Bien que la valeur locative constitue un revenu en nature et qu'elle devrait être imposée pour des raisons de systématique fiscale (cf. à ce sujet ch. 5.1), beaucoup la considère comme un revenu purement «fictif» et elle ne rencontre donc que peu de compréhension. Souvent, on critique également la complexité du système,

---

<sup>1</sup> RS 642.11.

<sup>2</sup> RS 642.14.

<sup>3</sup> Conformément à la jurisprudence du Tribunal fédéral, la valeur locative doit se monter au moins à 60 % de la valeur de marché dans le domaine des impôts cantonaux sur le revenu (AFT 124 I 145, consid. 4d, p. 156 s; ATF I 65, consid. 3c, p. 68); au niveau de l'impôt fédéral direct, l'AFC intervient comme autorité de surveillance lorsque la moyenne cantonale des valeurs locatives est inférieure à 70 % de la valeur de marché.

<sup>4</sup> En outre, la détermination pratique de la valeur locative soulève des difficultés car on ne dispose souvent pas d'objets comparables pour déterminer la valeur locative. C'est pourquoi le fisc doit recourir à des solutions calculées. Une détermination exacte des loyers du marché à comparer n'est en général pas possible. L'appréciation actuelle de la valeur locative est cependant trop basse pour qualifier la différence par rapport à la valeur de marché de véritable réduction de sécurité.

<sup>5</sup> Art. 33, al. 1, let. a, LIFD; art. 9, al. 2, let. a, LHID.

<sup>6</sup> La déductibilité des frais d'entretien a encore été étendue avec l'abrogation de la pratique Dumont décidée par le Parlement: l'impôt fédéral direct, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, et le droit fiscal cantonal, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012 au plus tard, autorisent la déduction des éventuels frais de remise en état d'immeubles dans les cinq années suivant leur acquisition.

<sup>7</sup> La déduction forfaitaire se monte à 10 % du rendement locatif brut ou de la valeur locative brute, si l'immeuble n'a pas plus de dix ans au début de la période fiscale et à 20 % pour les immeubles plus anciens. Les cantons connaissent des réglementations en partie différentes.

les distorsions entre les anciens et les nouveaux immeubles (en raison d'une différence d'évaluation) et une interprétation trop large des frais d'entretien. Par conséquent, on a souvent demandé la suppression de l'imposition de la valeur locative, notamment dans l'initiative populaire «sécurité du logement à la retraite» rejetée le 23 septembre 2012<sup>8</sup> en l'associant à une restriction des possibilités de déduction fiscale. En revanche, l'accent porté sur les incitations en relation avec le système fiscal actuel est plutôt nouveau dans le débat politique relatif à l'imposition de la valeur locative [cf. à ce propos l'interpellation Janiak (15.3108)]<sup>9</sup>.

Après avoir été adoptées par le Conseil national, deux motions préconisant la réduction ou la suppression de la valeur locative sont actuellement pendantes devant le Conseil des Etats: la première, la motion Egloff (13.3083), préconise un droit d'option unique à la renonciation de l'imposition de la valeur locative pour les logements à usage personnel au domicile du propriétaire; la deuxième, la motion du groupe libéral-radical (09.3142), prévoit que le propriétaire qui procède à un assainissement énergétique de son immeuble augmentant sa valeur soit exonéré partiellement de l'imposition de la valeur locative et de la valeur fiscale durant une certaine période. Le Conseil fédéral a proposé de rejeter ces deux motions. Par le passé, le Conseil fédéral s'est toujours montré ouvert à l'idée de réformer l'imposition de la propriété du logement, pour autant que cette réforme soit équilibrée, cohérente et finançable.

## **4 Endettement des ménages privés et risques économiques qui lui sont liés**

### **4.1 Endettement hypothécaire des ménages privés**

D'après une étude de l'AFC (2014) basée sur les données fiscales du canton de Berne<sup>10</sup>, le taux moyen d'endettement brut des propriétaires de logement (résidences principale et secondaire) se monte à 47 % (rapport entre la dette hypothécaire et la valeur de marché). Près d'un tiers des propriétaires de logement présentent un taux d'endettement brut de 60 % et plus. Le taux d'endettement estimé varie entre 41 et 56 % en fonction des classes de revenu (cf. illustration 1). Près des trois quarts des propriétaires se trouvent dans le domaine des revenus compris entre 30 000 et 125 000 francs, le dernier quart se répartit à part à peu près égales entre les classes de revenu inférieures et supérieures.

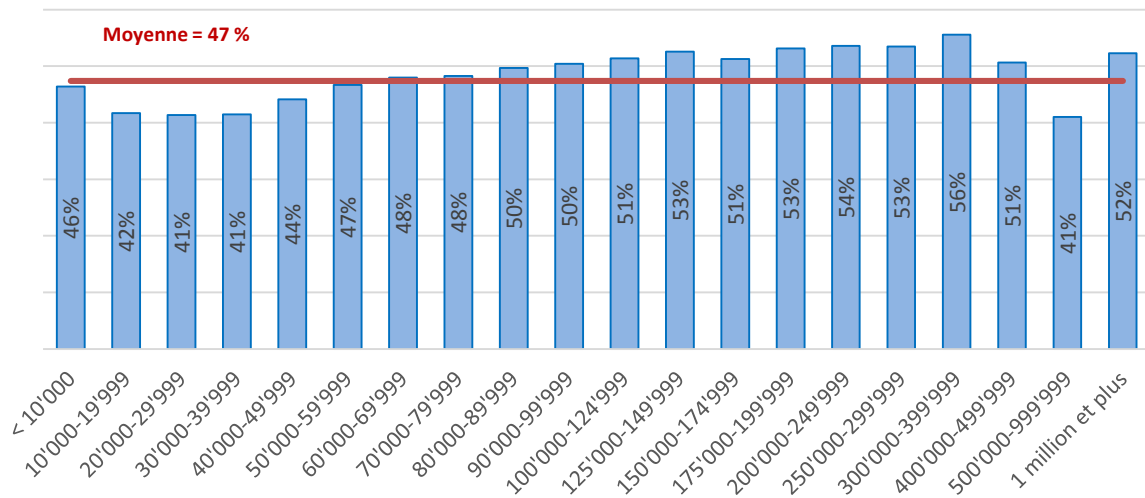
---

<sup>8</sup> Le Parlement avait rejeté auparavant le contre-projet indirect du Conseil fédéral (cf. message relatif à l'initiative populaire «sécurité du logement à la retraite» du 23 juin 2010, FF 2010, p. 4841 à 4874), qui prévoyait la suppression de la valeur locative pour tous les contribuables.

<sup>9</sup> Les objectifs extrafiscaux qui ont été associés à l'imposition de la valeur locative sont le mandat constitutionnel de l'encouragement à l'acquisition de la «propriété d'appartements et de maisons familiales» (art. 108, al. 1, Cst.) et celui «d'une consommation économique et rationnelle de l'énergie» (art. 89, al. 1, Cst.). Ces articles ne font toutefois par référence au droit fiscal, c'est pourquoi un encouragement pourrait être entièrement supprimé dans le droit fiscal et remplacé par un (renforcement) des subventions directes ou, pour le cas de «l'article sur l'énergie», par d'autres instruments (réglementation ou taxes).

<sup>10</sup> Dans le canton de Berne, les valeurs immobilières, la fortune nette moyenne et le revenu imposable sont inférieurs à la moyenne suisse. À l'inverse, la part de la propriété du logement est plus élevée. Une comparaison avec la statistique de la fortune de la BNS montre que l'état de l'endettement des ménages bernois et celui de l'ensemble de la population est assez semblable: d'après les données fiscales bernoises pour 2010, le taux d'endettement brut des propriétaires de logement se monte à 47 % et, selon les données de la BNS pour 2010 à 44 %. Une autre différence pouvant expliquer la faiblesse de cet écart est que la statistique de la BNS comprend les hypothèques des ménages privés pour des immeubles de placement qui présentent en général un ratio de financement un peu plus bas. En revanche, les données fiscales ne prennent en compte que la dette grevant la propriété du logement occupé par son propriétaire.

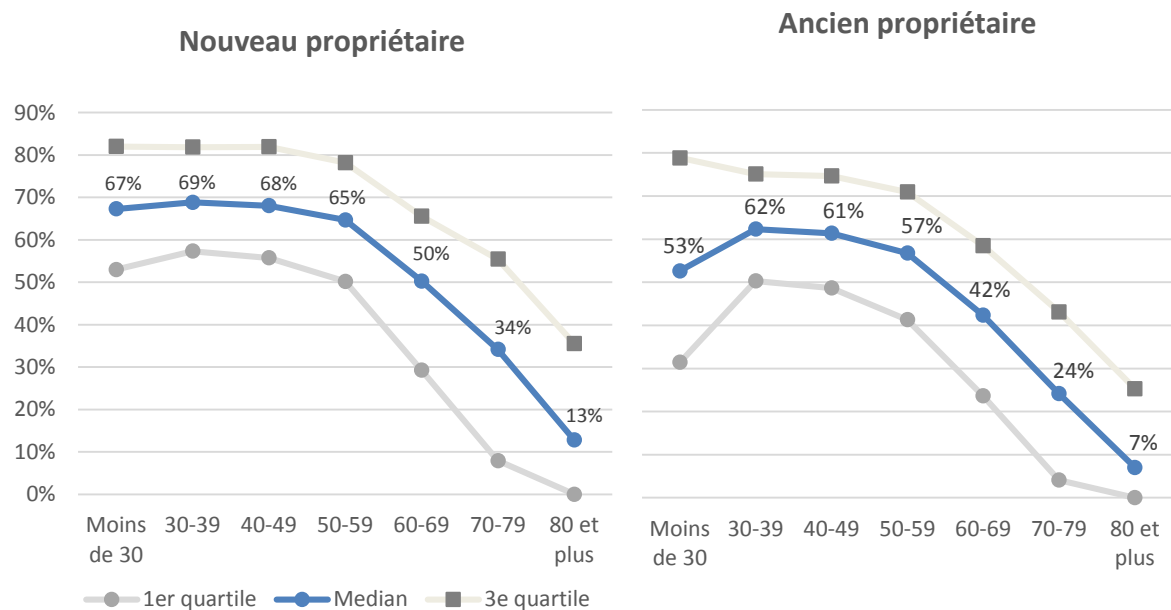
### Illustration 1: taux d'endettement brut des logements occupés par leur propriétaire en fonction du revenu imposable du propriétaire



Source: données de l'Intendance des impôts du canton de Berne, 2010. Exploitation AFC.

Considéré en fonction des classes d'âge, le taux d'endettement diminue comme prévu en fonction de l'augmentation de l'âge (cf. illustration 2).

### Illustration 2: taux d'endettement moyen des logements occupés par leur propriétaire en 2010, en fonction de l'âge et du genre de propriétaire



Source: données de l'Intendance des impôts du canton de Berne, combinaison des années 2005 et 2010. Exploitation AFC. Remarque: en l'occurrence, sont considérées comme nouveaux propriétaires les personnes qui ont acquis la propriété d'un logement leur servant de domicile principal au cours la période de 2005 à 2010, et comme anciens propriétaires celles qui possédaient déjà un tel logement en 2005.

L'acquéreur typique d'un premier logement en âge d'exercer une activité lucrative<sup>11</sup> présente un endettement brut égal aux deux tiers de la valeur de marché de son immeuble (valeur médiane, cf. courbe bleue). Les valeurs du premier et du troisième quartile (cf. courbes grises) comprennent

<sup>11</sup> Suivant la définition des statistiques du marché du travail, il s'agit des personnes de 15 ou de 20 ans à 64 ans.

50 % de l'ensemble des propriétaires de logement. Cette bande indique qu'une grande partie des personnes de moins de 60 ans qui acquièrent un logement pour la première fois présente un taux d'endettement compris entre 50 et 80 %. L'endettement n'est que légèrement inférieur pour les anciens propriétaires. Globalement, l'illustration démontre que les propriétaires de logement remboursent une part substantielle de leur dette hypothécaire seulement à l'âge de la retraite.

Dans la mesure où les valeurs patrimoniales augmentent entre 30 et 60 ans et que l'endettement brut reste relativement constant, un endettement brut élevé des ménages constitue un problème insignifiant du point de vue de la stabilité financière et dans la perspective du système de sécurité sociale. Les données fiscales donnent en l'occurrence quelques points de repère, mais ne permettent pas une appréciation définitive en raison des données lacunaires concernant la prévoyance professionnelle et la prévoyance-vieillesse individuelle:

- Fortune en titres: entre 30 et 39 ans, le propriétaire de logement médian fait état d'une fortune en titres de 50 000 francs. Ce montant augmente légèrement avec l'âge; les propriétaires de logement âgés de 50 à 59 ans déclarent des titres d'une valeur de 80 000 francs. Avec l'entrée dans la rente, la valeur médiane grimpe finalement brusquement: à l'âge de 60 à 69 ans, elle se monte à 170 000 francs et atteint près de 200 000 francs pour les personnes âgées de 80 ans et plus.
- Pilier 3a<sup>12</sup>: le propriétaire de logement moyen fait certes un usage intensif de la déduction pour le pilier 3a. La dispersion de la déduction est cependant relativement élevée. Par exemple, un quart des propriétaires de logement lourdement endettés (taux d'endettement supérieur à 80 %) font valoir une déduction inférieure ou égale à 3000 francs au plus pour le pilier 3a. Cette valeur surprend par sa modestie car les établissements financiers font beaucoup de propagande pour l'amortissement indirect auprès de leurs clients et car le retrait de l'avoir du pilier 3a pour les propriétaires de logement via l'affectation à des rénovations ou au remboursement de prêts hypothécaire n'est pas seulement attrayant fiscalement, mais aussi possible assez souplement dans le temps.

Le rapport de la Banque nationale Suisse sur la stabilité financière (BNS 2015a) donne un aperçu de la soutenabilité de l'état d'endettement des propriétaires de logement. D'après celui-ci, la capacité financière à long terme de près de 40 % des propriétaires de logement qui ont conclu une nouvelle hypothèque est épuisée pour un taux d'intérêt supposé de 5 % (cf. illustration 3). En dépit des diverses mesures prises depuis 2012 pour freiner la dynamique des prix de l'immobilier et des hypothèques<sup>13</sup>, la situation de la capacité financière n'a fondamentalement pas changé. En revanche, la part des propriétaires de logement qui, en cas de nouvelle conclusion, présentent une quotité de financement (loan-to-value ratio; LTV) de plus de 80 % (mise en gage des avoirs du 2<sup>e</sup> pilier et du pilier 3a compris) a diminué relativement nettement durant la période de 2012 à 2014 et ne s'élève plus qu'à 10 % en chiffres ronds. On peut partir du principe que l'autoréglementation révisée concernant les fonds propres à apporter<sup>14</sup> a contribué à cette réduction.

---

<sup>12</sup> On connaît uniquement la déduction pour le pilier 3a accordée pour l'année fiscale, mais pas l'avoir total épargné (exonéré de l'impôt sur la fortune) dans le cadre du pilier 3a.

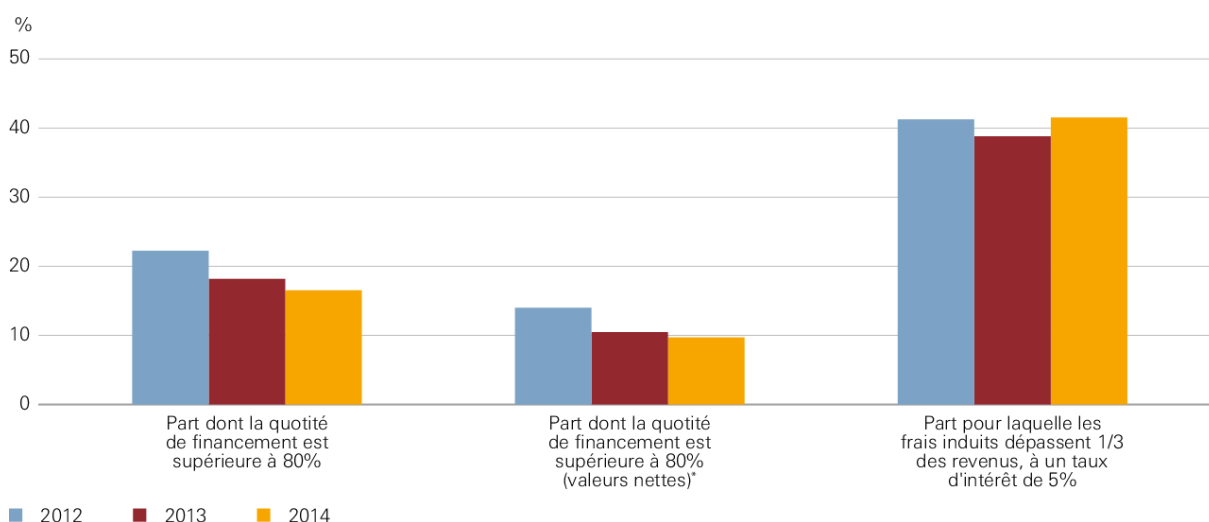
<sup>13</sup> Ces mesures comprennent la révision de l'autoréglementation, la hausse de la pondération des risques pour les hypothèques à quotité de financement élevé et l'activation et le relèvement du volant de fonds propres anticyclique.

<sup>14</sup> Dans le cadre de l'autoréglementation, les nouvelles exigences minimales pour les financements hypothécaires de l'Association suisse des banquiers sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2012. D'après celles-ci, la part minimale des fonds propres provenant d'autres sources que le 2<sup>e</sup> pilier doit se monter au moins à 10 % de la valeur de la quotité de financement de l'immeuble pour que la banque accordant le crédit puisse appliquer une pondération des risques inférieure à 100 % sur la créance hypothécaire.



### Illustration 3: quotité de financement et capacité financière: nouveaux crédits hypothécaires pour les logements occupés par leur propriétaire

Part des nouveaux crédits hypothécaires dont la quotité de financement dépasse 80 % ou pour laquelle les frais induits dépassent un tiers du revenu pour un taux d'intérêt de 5 %



Source: BNS (2015). Pour calculer les valeurs nettes, la mise en gage du 2<sup>e</sup> pilier et du pilier 3a est prise en compte comme une garantie supplémentaire.

*Même si les statistiques discutées dans le présent chiffre ne livrent pas d'informations fiables, on peut cependant en tirer quelques conclusions:*

- *Le taux d'endettement des propriétaires de logement en âge d'exercer une activité lucrative diminue à peine avec l'âge. Avant la retraite, l'amortissement est faible en moyenne et la fortune en titres n'augmente que légèrement. En outre, seule une partie des propriétaires de logement fait un usage intégral de la possibilité de l'amortissement indirect, respectivement de l'instrument favorisé fiscalement du pilier 3a pour constituer des réserves en vue de mesures de rénovation préservant la valeur de leur bien immobilier.*
- *L'endettement des rentiers est nettement inférieur à celui des propriétaires de logement qui exercent une activité lucrative. C'est pourquoi on peut supposer que l'amortissement indirect a une certaine importance ou que le versement en capital de la prévoyance professionnelle est utilisé pour amortir le crédit hypothécaire.*
- *Si les taux d'intérêt hypothécaires atteignent un niveau de 5 %, près de 40 % des propriétaires de logement qui ont conclu de nouvelles hypothèques et dont la capacité financière est épuisée devraient consacrer une part substantielle de leur revenu à la couverture d'éventuels coûts de refinancement. Une part importante des propriétaires de logement demeure donc fortement exposée au risque de modification des taux d'intérêt en dépit des dernières mesures de réglementation.*

#### 4.2 Incitations à l'endettement dans le système fiscal actuel

La déduction des intérêts passifs combinée à l'imposition de la valeur locative est correcte du point de vue de la systématique fiscale et, en tant que telle, ne se traduit pas encore par des incitations à l'endettement excessives. Le système fiscal actuel comporte néanmoins des incitations à un endettement brut élevé. Elles découlent des facteurs suivants:

- Les valeurs locatives et les valeurs d'estimation cantonales pour l'impôt sur la fortune des immeubles à usage propre sont en général nettement inférieures à la valeur de marché.

Simultanément, la déductibilité des frais d'acquisition du revenu est aménagée globalement, ce qui incite à acquérir la propriété d'un logement au lieu de le louer ou d'acquérir un immeuble plus coûteux qu'en cas d'estimation correcte et plus élevée selon le marché. Pour des raisons fiscales, une partie de la population renonce donc à des placements plus rentables sur le marché en faveur de la propriété du logement et s'expose ainsi à de grands risques.

- Les intérêts passifs sont aussi déductibles fiscalement lorsqu'ils ne sont pas affectés par objet au financement du logement à usage propre ou d'un immeuble loué, mais à d'autres fins de financement. La conséquence en est que les propriétaires d'objets immobiliers les financent plus fortement par le crédit ou procèdent à des amortissements plus faibles. Les fonds propres non affectés peuvent être investis ensuite dans des placements financiers produisant des gains en capital francs d'impôts, bénéficiant d'une autre imposition favorable ou être utilisés rapidement pour la consommation. Un endettement plus élevé et un risque plus grand sont ainsi acceptés.
- De plus, les ménages plus aisés bénéficient d'un choix plus étendu de placements alternatifs et fiscalement attractifs. Le coût des transactions pèse par exemple moins lourd pour ces ménages et ils peuvent supporter des risques plus importants, ce qui permet des investissements en actions plus élevés où, en plus, seuls les dividendes sont imposables, mais pas les augmentations de valeur (ou les gains en capital réalisés). Tout cela diminue l'attrait d'un amortissement.

Étant donné que les crédits hypothécaires sont en général fournis par des banques et qu'ils constituent l'un des principaux risques dans leur bilan comme indiqué au ch. 4.3, ces incitations fiscales à un endettement plus lourd peuvent aussi poser des problèmes du point de vue de la stabilité du système financier.

### **4.3 Influence de l'endettement via les risques du secteur immobilier pour la stabilité financière et la croissance**

#### **4.3.1 Risque du secteur immobilier pour la stabilité financière**

Les observations faites en Suisse dans les années 90 montrent que l'octroi inconsidéré de crédits importants et une propension élevée à prendre des risques suivie d'une hausse rapide des taux d'intérêt peuvent se traduire par une sévère correction sur le marché immobilier et par de lourdes pertes pour les banques. Entre 1991 et 1996, quelque 42 milliards de francs (correspondant à plus de 10 % de la performance économique de 1996) ont dû être amortis dans les opérations de crédits domestiques, la crise ayant touché en premier lieu le segment des biens immobiliers utilisés à des fins commerciales (Credit Suisse 2010). Quelques banques ont été touchées particulièrement durement. Les problèmes sont apparus d'abord à la Spar- und Leihkasse Thun dont le surendettement a mené à sa liquidation parce qu'aucune autre solution n'a été trouvée. Par la suite, les banques touchées ont été reprises par d'autres banques. Dans l'ensemble, près de la moitié des banques régionales, deux banques cantonales (Soleure et Appenzell Rhodes extérieures) et une grande banque (Banque populaire suisse) ont été absorbées par d'autres banques après la crise immobilière. Les contribuables ont dû soutenir financièrement les banques cantonales de Berne, de Genève et de Vaud. Les cantons de Berne et de Genève ont subi en l'occurrence des pertes qui ont nettement augmenté leur endettement. Globalement, l'histoire montre que plus des deux tiers des crises bancaires systémiques ont été précédées de chutes des prix de l'immobilier (Zhu 2014).

L'augmentation de la demande d'immeubles suscitée notamment par la persistance de bas taux d'intérêt, la croissance démographique et le manque d'alternatives de placements, s'est traduite

ces dernières années par une forte hausse des prix de l'immobilier<sup>15</sup> et du volume des hypothèques<sup>16</sup>. Cette évolution constitue un risque croissant pour la stabilité financière et l'économie suisse. Bien que le rapport entre les prix de l'immobilier et le revenu par tête (cf. illustration 4), un indicateur du risque des crises immobilières, corresponde à peu près à la moyenne à long terme (de 1980 à 2015), ce rapport a nettement augmenté ces dernières années. La Banque nationale suisse (BNS), dont le mandat légal comprend également le renforcement de la stabilité financière, met en garde pour cette raison contre les dangers que présentent les déséquilibres sur le marché immobilier et hypothécaire ou une éventuelle correction des prix du logement.

#### Illustration 4: rapport entre les prix de l'immobilier et le revenu par tête (2010 = 100)



Source: OCDE

En plus de la hausse des prix de l'immobilier, l'endettement élevé des ménages privés signale aussi un risque pour la stabilité financière. À l'inverse, un taux élevé de financement extérieur implique des intérêts et des amortissements importants qu'il faut être capable d'assumer même en cas de crise économique. De plus, les capitaux étrangers risquent d'être difficilement renouvelables ou ne l'être qu'à des conditions désavantageuses si les débiteurs, les créanciers, voire l'ensemble de l'économie sont confrontés à des problèmes économiques. Si un grand nombre de débiteurs ne sont plus en mesure de servir leurs dettes auprès des banques qui leur ont accordé des crédits (c.-à-d. les fournisseurs de capitaux étrangers), une crise pourrait (suivant la concentration des crédits dans le bilan des banques) avoir un impact négatif sur la stabilité de certains établissements financiers ou de l'ensemble du système financier.

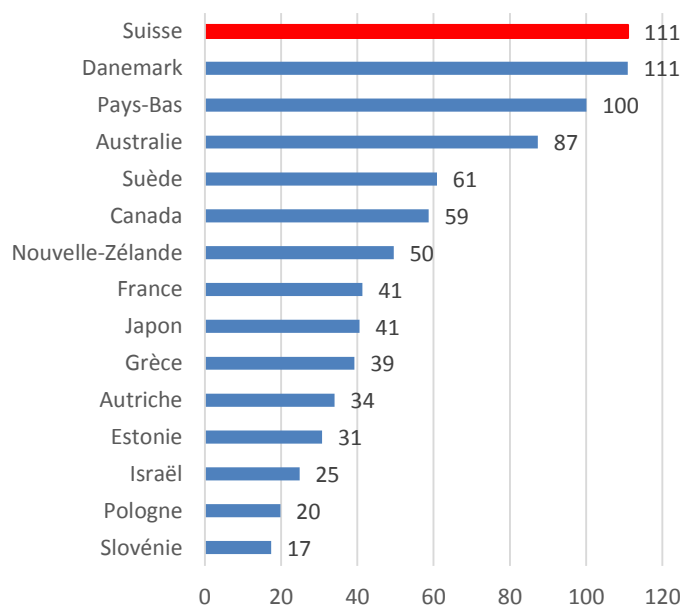
En Suisse, la dette hypothécaire des ménages privés est élevée en comparaison internationale: en 2013, le volume des hypothèques que les banques ont accordées à des ménages privés se monte à 111 % du produit intérieur brut (PIB)<sup>17</sup> (cf. illustration 5). La quote-part modeste en comparaison internationale des logements en propriété en Suisse (2013: 37,5 %) implique en outre des crédits hypothécaires importants par ménage propriétaire.

<sup>15</sup> Hausse réelle des prix de 20 % depuis 2010 (données de l'OCDE).

<sup>16</sup> Hausse réelle de 28 % depuis 2010 (données de la BNS).

<sup>17</sup> Ce nombre comprend les hypothèques accordées par des banques, des sociétés d'assurances et des caisses de pensions à des ménages privés. On estime que 85 % de ces hypothèques servent à financer la propriété de logements. Le reste des hypothèques sert à financer des immeubles locatifs de rapport et, dans une moindre mesure, d'autres immeubles.

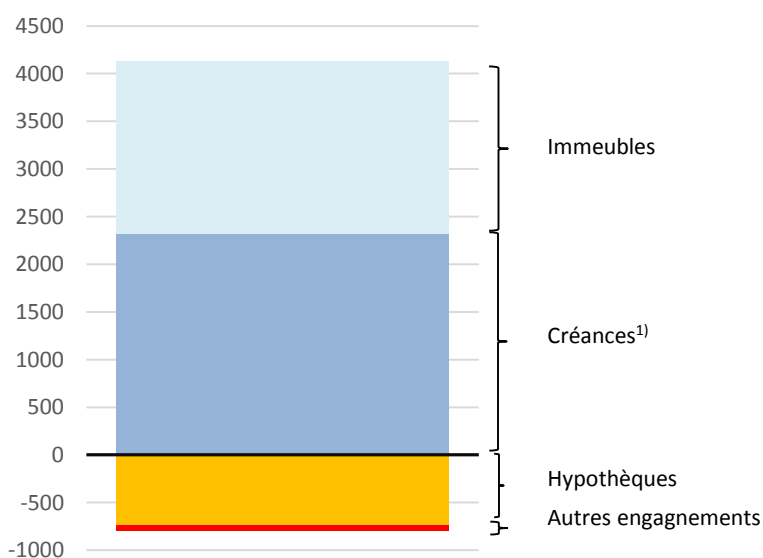
### Illustration 5: volume des hypothèques des ménages privés en % du PIB, 2013



Source: OCDE

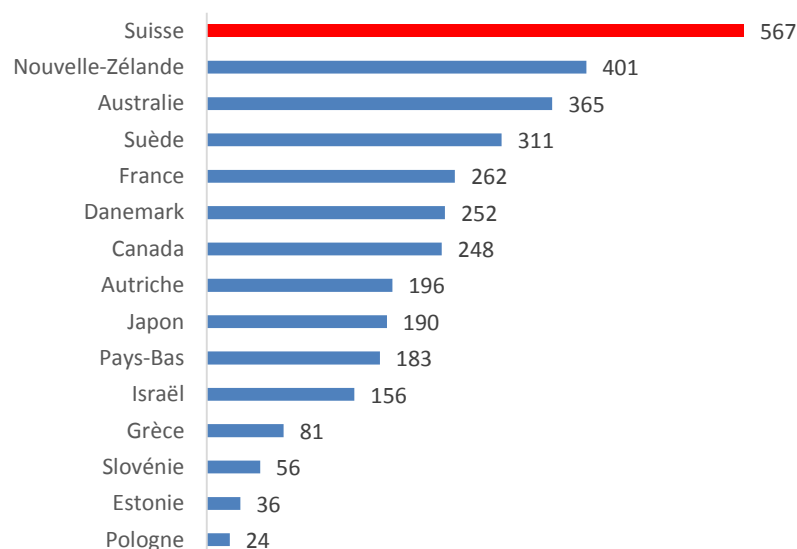
Il faut cependant tenir compte du fait que ces engagements sont couverts par des avoirs substantiels (cf. graphique 6). Si l'on compare l'ensemble des engagements hypothécaires des ménages au total de la fortune immobilière, la quotité de financement moyenne est de 41 % environ. En comparaison internationale, la Suisse est le pays où la fortune nette par adulte est la plus élevée (cf. illustration 7). En principe, l'endettement net (endettement brut moins valeurs patrimoniales) est déterminant pour la stabilité financière. Avec des valeurs nettes, il faut toutefois prendre en considération le risque d'affectation des actifs.

### Illustration 6: bilan de la fortune des ménages privés en milliards de francs, 2014



Source: BNS (2015b). <sup>1)</sup> Les créances comprennent les espèces et les dépôts, les titres de dette, les actions, les parts de placements collectifs, les produits structurés et les créances contre des assureurs et des caisses de pensions.

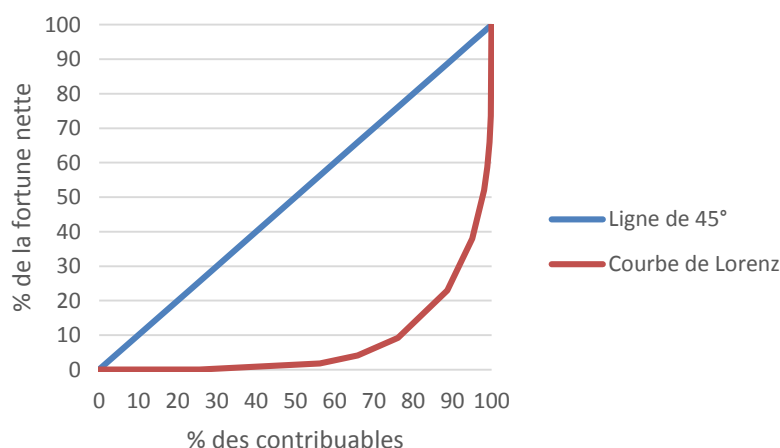
### Illustration 7: fortune nette par adulte en milliers de dollar US, 2015



Source: Credit Suisse (2015). Remarque: les données sont basées sur le taux de change actuel (pas d'ajustement en fonction du pouvoir d'achat).

De plus, la répartition de la fortune est très inégale comme le montre la statistique fiscale. Les 10 % les plus riches possèdent une fortune nette de 2 millions de francs par tête, ce qui représente au total 75 % environ de l'ensemble de la fortune nette (cf. illustration 8). En revanche, plus de la moitié des contribuables possède une fortune nette inférieure à 50 000 francs, c'est-à-dire au total moins de 2 % de la fortune totale. Les classes de revenu élevées relèvent donc nettement la moyenne ci-dessus.

### Illustration 8: répartition de la fortune nette en Suisse, 2011



Source: OFS / AFC.

En outre, il faut prendre en considération que le cours des actions et les prix de l'immobilier chutent rapidement au cours d'une crise et peuvent entraîner une diminution de la fortune des ménages. Il faut aussi prendre en considération les termes différents de la fortune et des dettes. En particulier, le retrait des avoirs des caisses de pension n'est possible à court terme qu'à des conditions étroitement définies. Enfin, les enseignements tirés des crises immobilières indiquent que de fortes hausses des prix de l'immobilier gonflent la fortune plus qu'elles ne devraient et peuvent entraîner les ménages à emprunter plus. C'est pourquoi il est possible que la prise en compte de la fortune nette fausse l'estimation de l'endettement sous l'angle des risques.

Pour limiter les risques sur le marché immobilier et hypothécaire, diverses mesures ont été prises ces dernières années en vue de renforcer la capacité de résistance du secteur bancaire et de ramener le calme sur ce marché. Outre l'introduction et l'activation du volant de fonds propres anticyclique, les autoréglementations des banques ont été adaptées et les exigences concernant l'octroi de crédits hypothécaires ont été renforcées en matière de fonds propres des clients, d'amortissement et d'appréciation. Une étude de la Banque des règlements internationaux (BRI 2015) montre que le volant de fonds propres anticyclique a conduit à des taux d'intérêt hypothécaire généralement plus élevés en Suisse (principalement chez les banques fortement exposées au marché hypothécaire et mal capitalisées). Les taux d'intérêt plus élevés favorisent un report de l'octroi des crédits hypothécaires vers des banques mieux capitalisées et moins exposées.

#### **4.3.2 Stabilité macroéconomique et politique de croissance**

Les perturbations particulièrement graves ou persistantes de l'activité économique sont imputées dans la plupart des cas à un endettement élevé des particuliers ou de l'Etat. Une comparaison internationale montre que l'économie suisse présente déjà une résilience élevée qu'il s'agit de préserver. D'après le rapport du Conseil fédéral «Principes pour une nouvelle politique de croissance» du 21 janvier 2015, il convient cependant de prendre des mesures relatives aux incitations entraînant un endettement élevé des ménages en matière de crédits hypothécaires, en plus de celles concernant la réglementation du secteur financier.

En principe, un marché hypothécaire et immobilier bien développé peut augmenter la résilience d'une économie. Le marché hypothécaire est avant tout un canal de diffusion important qui augmente l'efficacité de la politique monétaire. Toutefois son bon fonctionnement contribue également à améliorer la capacité d'adaptation du marché du travail car il renforce la mobilité des travailleurs.

Une série de travaux de recherche<sup>18</sup> montre en revanche qu'un endettement élevé des ménages privés engendre des risques importants pour une économie nationale pas uniquement par l'intermédiaire du secteur financier. Un endettement élevé des ménages augmente significativement la probabilité d'une récession parce que les chocs se répercutent plus fortement sur le revenu disponible et pèsent ainsi sur la consommation, d'une part, et parce que le processus de désendettement des ménages dure longtemps, d'autre part. C'est pourquoi les bulles immobilières ont aussi des conséquences qui perdurent longtemps sur l'ensemble de l'économie nationale car elles entravent la flexibilité régionale du marché du travail et, par conséquent, réduisent la capacité d'adaptation de l'économie. De plus, un degré d'endettement élevé peut non seulement être la cause de crises, mais il peut provoquer aussi un transfert des problèmes entre les pays et les secteurs et limite les possibilités de l'Etat et des particuliers de réagir à des chocs.

L'endettement des ménages privés (qui repose essentiellement sur des hypothèques en Suisse) exerce par conséquent une influence importante sur la capacité de résilience d'une économie nationale. C'est pourquoi les mesures qui réduisent l'endettement des ménages privés sont fondamentalement aptes à contribuer au pilier «Renforcer la résilience» de la politique de croissance du Conseil fédéral.

---

<sup>18</sup> Cf. par ex. Duval et Vogel (2008), Sutherland et Hoeller (2012), Sutherland et al. (2012) et Sutherland et Hoeller (2014).

## 5 Réforme de l'imposition de la valeur locative

### 5.1 Système de référence (benchmark): imposition de la valeur locative sans incidence sur les décisions

L'art. 8 de la Constitution fédérale affirme l'égalité de tous les êtres humains. Ce pilier fondamental de l'ordre juridique suisse déploie sa force en droit fiscal également dans l'exigence de l'égalité de traitement fiscal de tous les contribuables. L'exigence d'après laquelle l'imposition du revenu doit respecter le principe de la capacité économique (art. 127, al. 2, Cst.) en fait partie. Si la capacité économique se reflète dans le revenu, le principe de la capacité économique se laisse opérationnaliser au moyen de la théorie de l'augmentation de la fortune nette. D'après cette théorie, le revenu est défini comme l'afflux de moyens matériels disponibles pour satisfaire les besoins personnels. Peu importe en l'occurrence si cet afflux a lieu sous une forme monétaire ou en nature. L'un et l'autre augmentent la capacité économique dans la même mesure.

C'est ce que le Tribunal fédéral confirme dans son arrêt 112 Ia 240, considérant 3b, p. 242: (traduction) *Dans son arrêt du 13 avril 1983 en la cause AVLOCA, le Tribunal fédéral a relevé que l'imposition de la valeur locative est une particularité car le rendement d'autres droits de jouissance n'est pas soumis à l'impôt. La valeur locative d'un immeuble ne constitue cependant pas un revenu fictif comme certains le prétendent. Le propriétaire qui habite dans son logement n'en retire certes pas un revenu en espèces; en revanche, il en retire un revenu en nature de sa fortune immobilière qui s'ajoute à ses autres revenus. Il s'agit en l'occurrence du rendement d'un droit de jouissance qui a une valeur économique et qui correspond au loyer que le propriétaire aurait pu obtenir s'il avait loué son immeuble à un tiers. Avec l'usage, le propriétaire épargne une dépense indispensable, le loyer, que tout autre contribuable doit déboursier. L'imposition de la valeur locative constitue donc un élément de l'imposition intégrale du revenu net (Revue fiscale 1984, p. 139 ss, consid. 5). Ces considérations sont convaincantes: il n'y a donc pas de raison de s'écarter de ce jugement [...].*

Le principe net est un pilier important de la théorie de l'augmentation de la fortune nette. Les dépenses nécessaires à l'acquisition du revenu (frais d'acquisition du revenu) doivent être déductibles fiscalement puisqu'elles ne sont pas disponibles pour satisfaire des besoins personnels. Appliqué à l'imposition de la propriété du logement, ce principe signifie que la valeur locative, en tant que revenu en nature, devrait être imposable aux prix de marché, mais que les frais d'acquisition du revenu sous la forme des frais d'entretien effectifs, des intérêts hypothécaires et des autres frais immobiliers (comme les frais d'administration par des tiers et les primes d'assurances) sont déductibles de celle-ci. Avec les autres revenus nets, ce poste net constitue la base de calcul de l'impôt synthétique sur le revenu.

Une telle imposition réaliserait l'égalité fiscale entre les contribuables suivants:

- 1) propriétaires fonciers et locataires,
- 2) propriétaires fonciers (habitant leur propre logement et bailleurs de logements) entre eux,
- 3) propriétaires fonciers et propriétaires de biens mobiliers, et
- 4) propriétaires fonciers avec des taux de financement par fonds propres ou d'endettement différents.

### 5.2 Mesures à prendre

Le système actuel de l'imposition de la valeur locative déroge aux principes qui viennent d'être cités à plusieurs égards (cf. AFC 2014):

- Valeurs locatives trop basses: en général, les valeurs locatives sont fixées nettement en dessous des loyers du marché, ce qui implique une subvention fiscale estimée en faveur des

propriétaires de logement comprise entre 750 et 830 millions de francs par an, rien que pour l'impôt fédéral direct.

- Encouragement extrafiscal: la déduction des investissements servant à économiser l'énergie et à ménager l'environnement est également étrangère au système. De plus, cette mesure doit être jugée défavorablement en raison d'effets d'aubaine élevés, d'effets de répartition indésirables et du manque de transparence. L'octroi de cette déduction entraîne une diminution des recettes de l'impôt fédéral direct comprise entre 100 et 230 millions de francs par an.
- Principe des frais d'acquisition inconséquent:
  - Déduction des intérêts passifs: dans le système actuel, la déduction des intérêts passifs est trop généreuse. Les intérêts passifs sont en effet intégralement déductibles même lorsqu'ils ne correspondent pas à un revenu imposable (utilisation à des fins de consommation ou pour des titres produisant un gain en capital franc d'impôts) ou à un revenu imposable réduit (pilier 3a ou retrait du capital de la prévoyance professionnelle), ce qui est aussi en contradiction avec le principe des frais d'acquisition d'après lequel les dépenses ne sont intégralement déductibles que lorsque le revenu est en contrepartie intégralement imposable.
  - Déduction des frais d'immeubles: les déductions autorisées pour les frais d'immeubles devraient refléter les véritables frais d'acquisition du revenu. Pour l'impôt fédéral direct et dans la plupart des cantons, les contribuables peuvent cependant choisir tous les ans entre la déduction forfaitaire des frais d'entretien de l'immeuble et la déduction des frais d'entretien effectifs et des autres frais d'immeubles (ce qui est justifié par un souci de simplification). Du point de vue du principe des frais d'acquisition, ce forfait alternatif n'est pas correct. La déduction devrait porter exclusivement sur les frais d'entretien effectifs ou sur un forfait qui se réfère à une diminution de valeur économique.
- Incitation à l'endettement: comme indiqué au ch. 4.2, les incitations à l'endettement sont plus élevées dans la situation fiscale actuelle que dans le benchmark.

### 5.3 Options de réforme

Trois options susceptibles de réduire les incitations fiscales à l'endettement des ménages privés sont discutées ci-après.

#### 5.3.1 Option «benchmark»

Cette option transformerait le statu quo en benchmark (cf. ch. 5.1) au moyen de trois mesures fiscales:

1. les valeurs locatives sont imposées sans réduction au prix de marché et sont adaptées régulièrement à l'évolution des prix sur le marché locatif;
2. le forfait pour les frais immobiliers<sup>19</sup> et la déduction pour les investissements destinés à économiser l'énergie et à ménager l'environnement sont supprimés, et
3. les gains en capital privés sont imposables.

L'imposition de la valeur locative au prix de marché alourdirait nettement l'imposition de la propriété du logement. La suppression du forfait pour les frais immobiliers et de la déduction pour les investissements destinés à économiser l'énergie et à ménager l'environnement correspond également à une augmentation implicite de l'impôt pour les propriétaires d'un logement à usage propre. Aucune de ces mesures n'a d'influence directe sur les incitations à l'endettement. Elles réduisent cependant la demande de logements en propriété ce qui tend à freiner l'augmentation des prix.

---

<sup>19</sup> En guise d'alternative, les forfaits pourraient aussi être modifiés et les frais d'entretien effectifs supprimés (cf. discussion du ch. 5.2).



L'exonération des gains en capital dans la fortune privée combinée à la déduction intégrale des intérêts passifs invite à maintenir un endettement élevé en vue d'une optimisation fiscale. Si les gains en capital étaient soumis de façon cohérente à l'impôt, cette incitation fiscale serait réduite en grande partie. Un reste d'incitation subsiste cependant en raison de l'effet de rétention. En avril 2015, sur la base des résultats de la consultation, le Conseil fédéral a toutefois décidé de renoncer à instituer l'imposition des gains en capital dans le cadre de la réforme de l'imposition des entreprises III: cette incitation à l'endettement subsiste donc sans changement.

Il faut mentionner d'autres sousimpositions tendant à favoriser un endettement brut élevé dans les domaines de la prévoyance professionnelle (rachat dans la caisse de pensions en relation avec un retrait ultérieur du capital) et de la prévoyance vieillesse individuelle (pilier 3a). Du point de vue de l'égalité de traitement fiscal, ces lacunes fiscales devraient certes être comblées aussi, mais elles n'ont pas d'influence notable sur l'endettement net des ménages privés. Les incitations à un endettement excessif seraient réduites en premier lieu et les incitations à épargner plus dans la prévoyance professionnelle et individuelle diminueraient du même coup.

### **5.3.2 Option «changement de système»**

Une alternative au système actuel de l'imposition de la valeur locative serait un système dans lequel la valeur locative ne serait plus imposée, mais où la déduction des frais d'entretien et des intérêts passifs ne serait plus autorisée en contrepartie. Outre une simplification en matière d'impôts sur le revenu<sup>20</sup>, un changement de système aurait pour avantage de réduire l'incitation à l'endettement en supprimant la déduction des intérêts passifs sur le logement du propriétaire. La portée de la diminution de l'incitation à l'endettement dépend toutefois étroitement de la manière dont les intérêts passifs dus sur le logement occupé par son propriétaire seront répartis en cas de changement de système. Il n'est pas possible de supprimer complètement la déduction des intérêts passifs, car elle doit être octroyée pour les immeubles loués conformément au principe des frais d'acquisition.

### **5.3.3 Option «correction de la déduction des intérêts passifs»**

Les intérêts passifs peuvent être déduits fiscalement pour autant qu'ils n'excèdent pas les revenus imposables de la fortune (valeur locative comprise) de plus de 50 000 francs. Dans la mesure où les intérêts passifs ont le caractère de frais d'acquisition du revenu, une déduction illimitée des intérêts passifs serait certes justifiée dans l'option «benchmark». Toutefois, dans le système actuel, même l'excédent d'intérêts passifs limité doit être qualifié de trop généreux. Sa suppression s'impose donc en cas de maintien du système actuel de l'imposition de la valeur locative avec les lacunes existantes et les incitations actuelles à l'endettement.

En cas de hausse du niveau des taux d'intérêt, l'importance de l'excédent d'intérêts passifs augmente plus que proportionnellement, car des frais d'acquisition plus élevés (intérêts passifs) font face à des revenus constants (valeurs locatives). Les incitations à l'endettement pourraient être réduites si la déductibilité de l'excédent d'intérêts passifs était supprimée. En plus des propriétaires de logement, les contribuables qui ont des crédits à la consommation seraient également affectés par cette restriction. Afin de réduire encore les incitations à l'endettement, les intérêts passifs sur les dettes finançant des placements en titres générant des gains en capital privés devraient être

---

<sup>20</sup> C'est le cas des propriétaires qui occupent leur propre logement et ne possèdent pas d'objets à louer (la grande majorité des propriétaires). Pour les propriétaires qui possèdent des objets à louer en plus de leur propre logement, la procédure de taxation serait en revanche plus compliquée compte tenu de la répartition nécessaire en cas de déduction des intérêts passifs.

répartis selon la méthode dite objective<sup>21</sup>, ce qui serait cohérent du point de vue du principe des frais d'acquisition, mais qui serait difficile à mettre en œuvre du point de vue de la technique de la perception, dans la mesure où il faudrait effectuer une répartition différenciée.

#### **5.4 Appréciation des options**

Les options doivent être évaluées en fonction de la mesure dont elles tiennent compte des critères suivants: (1) efficacité économique, (2) stabilité financière et macroéconomique, (3) effets de répartition, (4) conséquences financières, (5) charges d'exécution et (6) réalisabilité politique. L'appréciation des mesures selon ces critères se trouve dans le tableau 1.

---

<sup>21</sup> La répartition des intérêts passifs pourrait être aménagée de telle manière que seuls les intérêts passifs sur les dettes grevant des immeubles pourraient encore être déduites, mais au maximum à concurrence des valeurs officielles de ces immeubles. La déduction des intérêts passifs serait alors limitée indépendamment du niveau des intérêts.

**Tableau 1: appréciation des options**

Critères d'évaluation	Option 1: benchmark	Option 2: changement de système	Option 3: correction de la déduction des intérêts passifs
<b>Stabilité financière et macroéconomique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La demande d'immeubles baisse car la propriété du logement est plus lourdement imposée.</li> <li>L'endettement brut diminue en raison de l'impôt sur les gains en capital, mais les valeurs patrimoniales aussi.</li> </ul> <p>→ <i>Légère augmentation de la stabilité financière et macroéconomique</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dans le segment supérieur des prix et les régions où le revenu et la fortune des ménages sont élevés, la demande tend à augmenter car, pour ces ménages, s'ouvre une nouvelle possibilité d'épargner des impôts (= placement dans la propriété du logement franche d'impôt). À long terme (c.-à-d. pour des taux d'intérêts plus élevés), la demande devrait baisser le plus fortement dans les segments de prix moyens et inférieurs car les ménages à la fortune très limitée ne seraient plus demandeurs.</li> <li>Suivant l'agencement du changement de système (répartition des intérêts passifs), incitation moyenne à forte à rembourser la dette.</li> <li>Diminution du bilan des établissements financiers suite à la réduction de l'endettement.</li> </ul> <p>→ <i>Nette augmentation à long terme de la stabilité financière et macroéconomique</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La demande d'immeubles baisse légèrement. Pratiquement pas d'effet sur le prix des immeubles.</li> <li>Suivant l'agencement, les incitations à l'endettement sont réduites uniquement dans des cas particuliers ou dans une mesure modérée en cas de restriction générale.</li> </ul> <p>→ <i>Légère augmentation de la stabilité financière et macroéconomique</i></p>
<b>Efficacité économique</b>	La distorsion par rapport à d'autres types de placement est éliminée. Globalement, effets positifs seulement si les recettes supplémentaires produites par l'impôt sur les gains en capital sont utilisées pour abaisser l'imposition du facteur capital (p. ex. réduction de l'impôt sur la fortune ou des impôts sur les entreprises).	Globalement, effets indéterminés ou contradictoires: → Positif: des déductions trop généreuses sont supprimées, des incitations à l'endettement aussi → Négatif: financement par fonds propres favorisé par rapport au financement par fonds empruntés.	Globalement positive car les décisions d'endettement ou de placement sont moins influencées par des facteurs fiscaux.  La branche du crédit à la consommation est affectée négativement.
<b>Effets de répartition</b>	Ils dépendent des fins (baisse d'impôts, hausses de dépenses) auxquelles les recettes supplémentaires sont affectées. Considérées isolément, l'imposition des gains en capital privés et la charge supplémentaire sur la propriété du logement à usage propre reviennent à alourdir la charge des ménages dont le revenu et la fortune sont élevés.	En raison des possibilités de restructuration de leur portefeuille, les ménages à haut revenu en profitent davantage, en tendance, que les ménages à revenu plus faible. Les propriétaires de logement faiblement endettés ou fortunés sont les principaux gagnants de ce changement.	Les classes de revenu moyen et inférieur sont affectées négativement par la non déduction des crédits à la consommation; les classes de revenu supérieur par la limitation de la déduction des intérêts hypothécaires. → globalement, effets de répartition indéterminés.
<b>Conséquences financières</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recettes supplémentaires de l'imposition des gains en capital privés d'après la RIE III: 800 millions pour les cantons, 300 pour la Confédération.</li> <li>Recettes supplémentaires d'autres mesures: un milliard de francs pour la Confédération. Conséquences inconnues pour les cantons.</li> </ul>	Elles dépendent de l'agencement du changement de système et du niveau actuel des taux d'intérêt. À court terme, il faut s'attendre à des diminutions des recettes. À long terme, une réforme sans incidence sur le produit des impôts est possible (cf. AFC 2014).	Faible supplément de recettes, dont le montant dépend du niveau actuel des taux d'intérêt.
<b>Charges d'exécution</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le relèvement de la valeur locative à sa valeur de marché peut faire augmenter le nombre des oppositions et donc alourdir les charges d'exécution.</li> <li>L'imposition des gains en capital privés alourdit certes les charges d'exécution, mais supprime des problèmes de délimitation.</li> </ul>	Ces charges diminuent nettement. (Cela ne vaut pas pour les propriétaires de logement qui possèdent en outre des immeubles locatifs et pour lesquels une répartition des intérêts passifs devient nécessaire).	Réduction minimale des charges d'exécution.
<b>Réalisabilité politique</b>	Très faible. Cette option établirait certes l'égalité de traitement fiscal entre locataires et propriétaires, mais alourdirait nettement la charge de propriétaires. Propriétaires et locataires qui voudront acquérir la propriété d'un logement à l'avenir s'y opposeront.	Le passé a montré la difficulté de réunir une majorité politique. Les représentants des propriétaires n'approuveraient pas un changement complet de système, c.-à-d. sans déduction fondée sur la propriété du logement. La part des propriétaires de logement a constamment augmenté ces dernières années, alors que la charge fiscale a augmenté en raison de la baisse des taux d'intérêt. Un changement complet de système serait donc susceptible de réunir une majorité. L'opposition des locataires devrait faire échouer un changement de système maintenant des déductions généreuses.	La charge des propriétaires de logement très endettés et avec des valeurs locatives très inférieures à la valeur de marché peut augmenter. Il s'agit toutefois d'une correction assez faible qui n'affecterait pratiquement personne avec les taux d'intérêts actuels. Dans l'ensemble, la réalisabilité de cette mesure semble incertaine.

En résumé, on peut retenir que l'option «benchmark» doit être jugée positivement au regard des critères principaux. Toutefois, ce jugement ne vaut que si les recettes ou les charges supplémentaires découlant de l'imposition des gains en capital sont compensées par des baisses de l'imposition du facteur capital, sinon l'impact sur l'efficacité économique devrait être négatif. La hausse des valeurs locatives relèverait également la base de calcul de l'impôt sur le revenu, ce qui ouvrirait une marge de manœuvre pour un abaissement général du barème de l'impôt sur le revenu, lequel aurait, en tendance, des conséquences positives sur les incitations à l'emploi et à l'épargne. L'impact sur l'endettement net devrait être plutôt faible; l'option «benchmark» inciterait les ménages à gros revenus principalement à restructurer leur fortune. En relation avec une baisse de la demande de logements en propriété, cette option devrait quand même avoir un impact plutôt positif sur la stabilité financière et macroéconomique. L'augmentation des charges d'exécution est le seul point négatif de cette option. Toutefois, cette option qui entraîne un net alourdissement de la charge des ménages propriétaires de leur logement et des détenteurs d'une fortune mobilière importante devrait soulever une forte opposition et ne devrait guère être réalisable politiquement. Dans le cadre de la troisième réforme de l'imposition des entreprises, l'imposition des gains en capital privés n'avait déjà aucune chance politiquement: c'est pourquoi le Conseil fédéral l'a rejetée une nouvelle fois dans ce cadre.

Un changement de système permettrait notamment de renforcer la stabilité financière et macroéconomique à long terme et d'abaisser les charges d'exécution (par la simplification du système fiscal). L'impact à court terme sur la stabilité macroéconomique dépend de la mise en œuvre concrète (en particulier des dispositions transitoires). L'impact sur l'efficacité économique est toutefois indéterminé, car d'autres incitations indésirables (financement de la propriété du logement par des fonds propres favorisé par rapport au financement par l'emprunt) s'opposent à ces effets positifs (réduction des incitations à l'endettement)<sup>22</sup>. La diminution du total du bilan de la branche financière à la suite de la réduction de l'endettement doit certes être approuvée sous l'angle de la stabilité, mais elle devrait avoir pour conséquence une réduction des revenus des établissements de crédit dans les opérations hypothécaires. De plus, les conséquences financières et les effets de répartition dépendent de la mise en œuvre concrète du changement de système. En principe, un changement de système peut être mis en œuvre de telle manière que les effets de répartition soient modérés et que les conséquences financières soient neutres (à long terme, c.-à-d. pour un niveau des taux d'intérêt plus élevé de 1,5 point de pourcentage par rapport à aujourd'hui). Les chances qu'une suppression de la valeur locative associée à la suppression de toutes les déductions (changement de système complet) soit politiquement susceptible de réunir une majorité sont cependant plutôt faibles comme l'expérience l'a montré, mais elles devraient être meilleures à l'heure qu'il est que par le passé en raison du bas niveau des taux d'intérêt.

La restriction de la déduction des intérêts passifs en tant que mesure de correction dans le statu quo doit être jugée légèrement positivement sous l'angle de l'efficacité économique, de la stabilité financière et macroéconomique et des conséquences financières. Les effets de répartition et les charges d'exécution ne devraient guère avoir d'importance. Les conséquences sur la stabilité financière et macroéconomique diffèrent en fonction de l'agencement concret de la correction. Par exemple, la suppression de l'excédent d'intérêts passifs ne déploierait que des effets insignifiants, en particulier compte tenu du niveau des taux d'intérêts actuellement bas et, par conséquent, de son faible impact sur les ménages. Le jugement à porter sur les chances de réalisation politique est plutôt défavorable car cette réforme ne profite à personne. En revanche, elle alourdit la charge fiscale des propriétaires de logement et des débiteurs de crédits à la consommation. C'est pourquoi il ne faut guère tabler sur un large soutien politique en faveur de cette correction.

---

<sup>22</sup> Dans le système actuel, la fiscalité favorise une part élevée de financement par l'emprunt; en cas de changement de régime, c'est exactement le contraire. La fiscalité favorise alors une part élevée de financement par des fonds propres. Ces deux situations ont fiscalement des effets de distorsion, à la différence que l'imposition privilégiée des fonds propres réduit les incitations à l'endettement et influence donc positivement la stabilité financière et macroéconomique.

Pour déterminer quelle serait la meilleure option à suivre, il faut pondérer les différents objectifs. En guise de condensé du tableau 1, le tableau 2 donne un aperçu de la mesure dont les différentes options respectent les objectifs fixés.

Suivant l'objectif politique, la décision peut tomber en faveur de l'une ou l'autre de ces options. Un changement de système est préférable du point de vue de la stabilité financière et macroéconomique sur laquelle le mandat du groupe de travail est centré et pour des raisons de simplification du système fiscal («charges d'exécution»). Si l'efficacité économique est essentielle, l'orientation de l'imposition de la propriété du logement en direction de l'option «benchmark» serait alors souhaitable. Enfin, le choix se porterait sur l'option «correction de la déduction des intérêts passifs» pour ce qui est de la réalisabilité.

**Tableau 2: appréciation des options – aperçu**

Critères d'appréciation	Option 1: benchmark	Option 2: changement de système	Option 3: correction de la déduction des intérêts passifs
Stabilité financière et macroéconomique	+	+++	+
Efficacité économique	++	?	+
Effets de répartition <sup>23</sup>	?	?	?
Conséquences financières (La réforme produit un supplément de recettes (+) disponible pour une autre compensation ou une diminution des recettes (-) qui doit être financée par d'autres mesures.)	+++	0	+
Charges d'exécution	-	++	0
Réalisabilité politique	---	--	-

Légende: conséquences positives (+) à très positives (+++), resp. négatives (-) à très négatives (- - -). négligeables (0) ou pas évaluables (?).

## 6 Conclusions

Le présent rapport montre que l'endettement brut des ménages privés est très élevé en Suisse par rapport à l'étranger et qu'il a augmenté progressivement ces dernières années. La demande croissante de biens immobiliers a entraîné simultanément une forte hausse des prix de l'immobilier. Des valeurs patrimoniales élevées en moyenne font face à ces dettes élevées, mais cette moyenne masque la répartition effective de la fortune. On ne peut pas dire non plus avec certitude dans quelle mesure une hausse des taux d'intérêt aura un impact négatif sur la résilience des établissements qui accordent des crédits en vertu de la détérioration de la solvabilité des preneurs d'hypothèques.

De plus, des impondérabilités non négligeables concernent l'importance de l'impact sur l'économie suisse de ce lourd endettement, en cas de forte hausse des taux d'intérêt (retour à la moyenne à long terme) conjuguée à une correction des prix sur le marché immobilier. La crise immobilière des années 90 en Suisse et celles des dernières années dans plusieurs économies développées ont

<sup>23</sup> Une appréciation des effets de répartition n'est pas possible car elle peut différer en fonction des conceptions normatives. Pour une appréciation impartiale des effets de répartition, cf. tableau 1.

montré que l'octroi inconsidéré de crédits importants suivi d'une hausse rapide des taux d'intérêt et (ou) d'une chute des prix de l'immobilier peuvent entraîner de lourdes pertes pour les banques. Une série de travaux de recherche montre en outre qu'un endettement élevé des ménages privés génère d'importants risques, pas uniquement par l'intermédiaire du secteur financier. Un tel endettement relève sensiblement la probabilité d'une récession, car les chocs ont de répercussions négatives sur la flexibilité régionale du marché du travail, sur le revenu disponible et la consommation et parce que le processus de désendettement des ménages dure longtemps.

Les incitations fiscales à l'endettement font régulièrement l'objet de critiques de diverses sources. Ainsi, dans le cadre de leurs examens de pays et dans un souci de stabilité financière, tant l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)<sup>24</sup> que le Fonds monétaire international (FMI) ont recommandé à maintes reprises à la Suisse de remédier à ces incitations indésirables et de limiter la déductibilité des intérêts hypothécaires.

Le présent rapport du groupe de travail discute trois options fiscales différentes qui sont aptes, à des degrés divers, à réduire les incitations à l'endettement des ménages privés qui ont été relevées et à renforcer la stabilité financière. La décision sur l'option à adopter nécessite cependant la prise en considération d'autres conséquences. Suivant la pondération politique de ces conséquences, la décision peut porter sur l'une ou l'autre de ces options:

- Pour ce qui est de la stabilité financière et macroéconomique, le changement de système de l'imposition de la valeur locative s'avère le plus apte, à long terme, à mener au but visé. La possibilité de placer des fonds propres dans la propriété d'un logement à usage propre en franchise d'impôt reviendrait cependant à favoriser fiscalement la propriété du logement financée par des fonds propres par rapport à celle financée par des fonds empruntés, c'est pourquoi le système fiscal continuerait à fausser les décisions.
- Du point de vue d'un système fiscal aussi efficace que possible et axé sur la capacité économique, le mieux serait de ne pas supprimer l'imposition de la valeur locative, mais à l'inverse de la renforcer dans le sens de la systématique fiscale (option «benchmark»). Cela impliquerait d'imposer la valeur locative au prix de marché, de supprimer le forfait pour les frais immobiliers et la déduction des investissements destinés à économiser l'énergie et à ménager l'environnement et de rendre les gains en capital privés imposables. Une telle réforme fiscale n'est toutefois pas réalisable politiquement.
- La suppression de l'excédent d'intérêts passifs (ou une autre restriction de la déduction des intérêts passifs) devrait certes être considérée comme un pas dans la bonne direction du point de vue de la réduction des incitations à l'endettement, mais elle pourrait se révéler peu effective.

Le groupe de travail voit la nécessité de prendre des mesures concernant les incitations fiscales à l'endettement. Les répercussions différentes des mesures discutées nécessitent cependant un examen qui doit se faire au niveau politique. C'est pourquoi le groupe de travail renonce à émettre une recommandation concrète.

---

<sup>24</sup> Par ex. dans sa dernière étude économique de la Suisse 2015 (cf. OCDE 2015).

## 7 Bibliographie

BRI (2015), Higher Bank Capital Requirements and Mortgage Pricing: Evidence from the Countercyclical Capital Buffer (CCB). Bâle: Banque des règlements internationaux.

Credit Suisse (2015), Global Wealth Databook 2015.

Credit Suisse Economic Research (2010), Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2010, Fakten und Trends. Zurich: Credit Suisse.

Duval, R. et L. Vogel (2008), Economic Resilience to Shocks: The Role of Structural Policies. OECD Economic Studies No. 44, 2008/1.

AFC (2014), Eigenmietwertbesteuerung – Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reformoptionen. Berne: Administration fédérale des contributions.

OCDE (2015), Étude économique de la Suisse 2015. Paris: Éditions OCDE.

BNS (2015a), Rapport sur la stabilité financière 2015. Zurich: Banque nationale suisse.

BNS (2015b), Patrimoine des ménages 2014. Zurich: Banque nationale suisse.

Sutherland, D. et P. Hoeller (2012), Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics. OECD Economics Department Working Papers, No. 1006, Editions OCDE.

Sutherland, D., P. Hoeller, R. Merola et V. Ziemann (2012), Debt and Macroeconomic Stability. OECD Economics Department Working Papers, No. 1003, Editions OCDE.

Sutherland, D. et P. Hoeller (2014), Growth Policies and Macroeconomic Stability. OECD Economic Policy Paper, No. 8, février.

Zhu, M. (2014), Housing Markets, Financial Stability and the Economy. Opening Remarks the Bundesbank/German Research Foundation/IMF Conference, 5 juin 2014.