



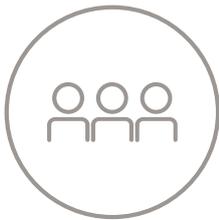
# Immobilier Suisse – 2T 2025

La démolition-reconstruction, un mal nécessaire



### **Editeur: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile  
Economiste en chef  
The Circle 66  
8058 Zurich-aéroport



### **Auteurs**

Michel Fleury  
Francis Schwartz  
Alexander Koch

[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### **Clôture de la rédaction**

09.05.2025

### **Autres publications de Raiffeisen**

Vous pouvez vous abonner à la présente publication et à d'autres de Raiffeisen en cliquant ici.

[Lien direct vers le site Web](#)



# Table des matières

---



## **Editorial, Management Summary, aperçu du marché**

Editorial	4
Management Summary	5
Aperçu du marché	7



## **Environnement de marché**

Conditions-cadre économiques	8
Marché hypothécaire	9
Placements immobiliers	10



## **Segments du marché**

Propriété	11
Locatif	13
Surfaces de bureau	17



## **Gros plan**

Construction neuve de remplacement	19
------------------------------------	----



## **Annexe**

Types de communes et régions	27
Abréviations utilisées	28

Chers lectrices et lecteurs,

Les constructions neuves de remplacement: bénédiction ou malédiction? Une question qui revient souvent depuis que la Suisse a pris un virage radical en matière d'aménagement du territoire. Alors qu'auparavant, le zonage des espaces verts était l'approche habituelle pour créer de nouveaux logements, une autre stratégie est aujourd'hui privilégiée: la densification plutôt que le mitage. Densifier consiste à absorber la croissance démographique dans les zones d'habitation existantes. Cela ne peut se faire sans constructions de remplacement et nous y consacrons le Gros plan de notre étude immobilière.

Les constructions neuves de remplacement constituent indéniablement des défis sociaux et écologiques. Les anciens logements bon marché doivent disparaître entraînant la perte de l'énergie grise contenue dans les logements démolis. En contrepartie, les nouvelles constructions de qualité présentent une efficacité énergétique bien plus élevée. Ainsi, leur consommation d'énergie est quatre ou cinq fois inférieure à celle d'un immeuble de 50 ans, ce qui, sur la durée de vie de l'immeuble, fait plus que compenser la perte d'énergie grise. Les critiques qui s'élèvent concernent donc souvent la dimension sociale. Mais là aussi, l'efficacité des constructions neuves de remplacement peut être mise en avant car en moyenne, quatre nouveaux logements sont créés pour un logement démolé. Ces logements requis de toute urgence et désormais disponibles permettent de freiner la flambée des prix des loyers d'offre.

La construction neuve de remplacement se situe donc dans un champ de tension entre efficacité, durabilité et justice sociale. Il est l'expression d'un conflit d'objectifs sociétaux qui, la plupart du temps, ne peut être résolu qu'au cas par cas.

Je vous souhaite une lecture agréable de l'étude réalisée par mon équipe.

Fredy Hasenmaile  
Économiste en chef de Raiffeisen Suisse

### **Conditions-cadres économiques: l'importante incertitude freine l'activité**

La politique commerciale américaine est source de grande incertitude et perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les perspectives de l'industrie suisse s'assombrissent donc à nouveau fortement, surtout face à un franc qui tend à se revigorer. La hausse des droits de douane américains accroît la pression sur les prix, invitant la Fed à la retenue. En revanche, en Europe et en Suisse, les risques de baisse prédominent, tant au niveau de la conjoncture que de l'inflation. Ainsi, la BCE au même titre que la BNS n'a pas encore terminé le cycle de baisse des taux. En Suisse, l'inflation devrait progressivement passer en territoire négatif ces prochains mois, des taux d'intérêt négatifs ne sont donc pas exclus. Les taux des swaps pour les échéances jusqu'à quatre ans sont déjà en territoire négatif et les taux des hypothèques fixes ont aussi baissé. Le secteur immobilier devrait être parmi les grands bénéficiaires des conditions de financement de nouveau très favorables (pages 8 et 9).

### **Marché locatif: la vitalisation de la production de logements ne suffit pas encore**

La situation sur le marché locatif suisse est toujours très tendue. En raison d'une immigration toujours robuste et d'une activité de construction notoirement faible, la demande de logements locatifs dépasse l'offre. La pénurie persistante de logements, qui se traduit par des taux d'offre faibles et des durées de publication très courts, entraîne pour l'instant une forte hausse des loyers et un regroupement au sein du parc immobilier existant. Or, depuis quelques trimestres, les signes se multiplient indiquant que davantage de logements sont planifiés. Mais l'expansion du parc de logements qui en résulte ne suffit pas encore à satisfaire la demande et encore moins à atténuer la pénurie qui sévit actuellement. D'autant que le nombre accru de projets concerne de plus en plus des constructions de remplacement, qui créent moins de nouveaux logements en net que suggéré par les chiffres bruts (chapitre Gros plan page 19 et suiv.). Le retour des taux d'intérêt bas laisse toutefois espérer de nouvelles impulsions côté construction. En effet, la baisse des taux augmente l'attractivité des projets de construction. Il est toutefois peu probable que l'on renoue avec les hauts niveaux de construction du passé, même avec des taux d'intérêt négatifs, car les obstacles réglementaires et le nombre limité de terrains à bâtir continuent de freiner le potentiel (pages 13 et suiv.).

### **Marché de la propriété: accélération rapide du volume hypothécaire et des transactions**

L'attrait financier croissant de la propriété par rapport à la location, dû aux taux d'intérêt, entraîne une forte hausse de la demande et incite de nombreux ménages à acheter. Après le creux de la vague, le marché de la propriété enregistre donc une forte augmentation des transactions et une nette accélération de la croissance du volume des hypothèques, pourtant faible au départ. En parallèle, les prix s'envolent eux aussi. Et pourtant, les ménages désireux d'acheter parviennent manifestement à réunir les fonds propres nécessaires, par exemple grâce aux avances sur héritage ou à la prévoyance vieillesse. Le tableau n'est toutefois pas homogène: en Suisse centrale et orientale, les prix augmentent très fortement, tandis qu'en Suisse romande et au Tessin, ils stagnent ou ne progressent que légèrement. Si l'environnement de marché évolue comme prévu, ces régions devraient bientôt connaître une nouvelle dynamique des prix sensiblement plus forte (pages 11 et suiv.).

### **Gros plan: La démolition-reconstruction, un mal absolument nécessaire**

La construction de logements stagne. Or, l'ampleur de l'insuffisance de la production de logements ne devient visible que dans le contexte de l'évolution démographique ou du parc de logements. En effet, la production était inférieure d'un quart à la moyenne des années 2004-2018. De plus, on

ignore souvent le fait que le nombre net de logements nouvellement créés reste bien inférieur au nombre de logements en projet ou en construction en raison de l'importance accrue des constructions neuves de remplacement, car les démolitions se multiplient: pour 100 logements créés, 15 sont démolis. Ceci touche surtout les maisons individuelles et les petits biens, mais aussi de plus en plus les bâtiments récents, datant des années 1960 à 1980. Cette tendance est particulièrement marquée dans les centres urbains, caractérisés par des réserves d'exploitation et une pression de densification élevées.

Cette forme de densification est toutefois controversée. Certes, elle permet une forte augmentation nette du nombre de logements - en moyenne, quatre logements neufs remplacent un logement démolé. Dans les villes particulièrement frappées par la pénurie, les constructions neuves de remplacement représentent une part importante de la création de logements. Mais, elles constituent des défis sociaux et écologiques considérables: les anciens logements bon marché font place à de nouvelles unités généralement plus chères. L'énergie grise contenue dans les anciens bâtiments est perdue, ce qui problématique du point de vue écologique. Malgré les critiques, la construction de remplacement est toutefois considérée comme une solution sans alternative pour lutter contre la pénurie sans poursuivre l'étalement urbain. Des formes de densification plus douces, comme la surélévation, ne suffisent souvent pas. Pour assurer l'acceptation par la société, il faut donc veiller à davantage de compatibilité sociale et écologique. Une chose est claire: il n'est pas possible de garantir simultanément des logements à prix avantageux, de préserver les anciennes structures et de limiter l'expansion des surfaces (page 19 et suiv.).

### **Marché des surfaces de bureaux: demande accrue malgré de sombres perspectives conjoncturelles**

L'enthousiasme de nombreuses entreprises pour le télétravail diminue sensiblement. Elles sont désormais nombreuses à demander à leurs travailleurs de retourner au bureau. Néanmoins, la proportion ayant la possibilité de travailler à domicile reste proche du pic atteint lors de la pandémie. Or, la régularité du travail à domicile n'a cessé de diminuer depuis. La tendance à une présence accrue dans les bureaux, associée à la forte croissance de l'emploi de ces dernières années, entraîne une augmentation des besoins en surface. Même si la croissance de l'emploi s'est récemment affaiblie en raison de l'assombrissement des perspectives conjoncturelles, il faut s'attendre à une nouvelle augmentation de la demande de surfaces. Celle-ci a entraîné une hausse sensible des loyers depuis début 2024, après trois années de léger recul. Cette évolution est favorisée par la faiblesse persistante de l'activité de construction dont les perspectives sont de nouveau au beau fixe, après plusieurs années de perspectives mitigées (pages 17 et suiv.).

### **Placements immobiliers: un resserrement du crédit a une tout autre allure**

La disparition de Credit Suisse et l'introduction des normes de Bâle III ont fait naître des craintes d'un resserrement du crédit pour le financement de biens de placement sur le marché immobilier suisse, même si elles ne sont pas étayées par des chiffres concrets. Certes, Credit Suisse, acteur important du marché hypothécaire, n'est plus, mais d'autres banques ont largement comblé le vide ainsi créé. Après une brève stagnation, le volume des limites de crédit des nouvelles hypothèques a même atteint de nouveaux sommets. De même, l'élargissement redouté des marges sur les crédits hypothécaires n'a quasiment pas eu lieu. Les éventuelles hausses de prix sont avant tout dues à l'évolution de l'environnement des taux d'intérêt et au renforcement des exigences réglementaires. Avec l'entrée en vigueur de Bâle III à partir de 2025, les crédits ont surtout renchéri pour financer les terrains à bâtir et les biens largement financés par des emprunts. Dans le contexte actuel du marché, un vide laissé par ces types d'investisseurs devrait être compensé par d'autres, car en raison de l'attrait accru des immeubles loués dû aux taux d'intérêt et de la forte incertitude géopolitique, de nombreux capitaux affluent actuellement à nouveau vers l'or en béton (page 10).

## Aperçu du marché

---

### Demande

---



**Population:** au cours des trois premiers mois de cette année, le solde migratoire international de la population étrangère résidant en Suisse était inférieur d'environ 3% à celui de la même période l'année précédente. La demande de logements supplémentaires demeure donc élevée.



**PIB:** Après une croissance modérée du PIB de 0,9% l'année dernière, nous n'attendons pas d'accélération pour 2025 (0,9%). L'incertitude élevée liée à la politique commerciale américaine ainsi que la récession industrielle en Allemagne pèse avant tout sur les industries orientées vers l'exportation.



**Revenu:** En raison du niveau d'inflation très bas, les ménages bénéficieront d'une nette hausse de leur salaire réel. La consommation privée continue donc d'être un soutien fiable pour l'ensemble de l'économie.



**Environnement de financement:** La baisse prévue des taux directeurs à zéro devrait encore augmenter l'attractivité des hypothèques du marché monétaire. Les taux fixes devraient se maintenir à leur très bas niveau et évoluer latéralement dans un premier temps.



**Placements:** grâce aux taux très bas et à la forte hausse des loyers, l'attractivité relative des placements immobiliers face aux catégories de placement à taux fixe s'est de nouveau nettement étendue. Les flux de capitaux sont d'ores et déjà redirigés vers l'or en béton.

### Offre

---



**Activité de construction:** en 2024, le nombre de logements dans les demandes de construction déposées a augmenté de 3'400 (+7%) par rapport à l'année précédente. Pour soulager la pénurie, l'activité d'étude de projet devrait encore progresser et stagner à ce niveau plus élevé.



**Vacances:** Les taux de vacances et d'offre sont entre-temps tellement faibles qu'ils se heurtent à leur seuil bas et perdent ainsi leur pertinence d'indicateurs de pénurie. Celle-ci se manifeste à l'heure actuelle sous la forme d'un regroupement des ménages dans le parc résidentiel existant et une dynamique des loyers toujours élevée.

### Perspectives de prix

---



**Propriété:** Une propriété financée par une hypothèque sur le marché monétaire s'avère près d'un tiers plus abordable qu'une location. Les hypothèques à taux fixe génèrent également des économies significatives. Cet avantage des frais de logement stimule l'avantage des frais de logement vers son chez soi et stimule une forte hausse des prix.



**Locatif:** Les locataires existants peuvent s'attendre à une nouvelle baisse des taux de référence pour l'automne 2025. Les loyers d'offre augmentent en revanche fortement en raison de la pénurie constante des logements.

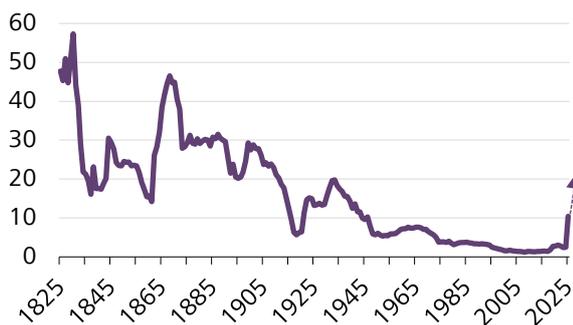
# Conditions-cadre économiques

**La politique commerciale américaine est source d'incertitude et perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales. L'horizon de l'industrie suisse s'assombrit nettement, surtout que le franc tend à se revigorer. Tandis qu'aux États-Unis, la pression sur les prix augmente à nouveau en raison des droits de douane punitifs, elle diminue en Suisse.**



## Droits de douane punitifs aux États-Unis

Droits de douane moyens sur les importations US en %

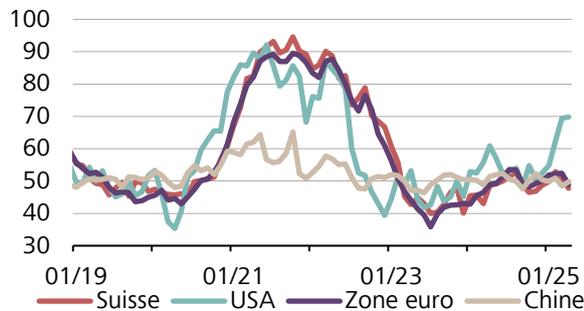


Sources: Tax Foundation, Raiffeisen Economic Research



## Prix d'achat

Enquêtes auprès des dir. des achats (PMIs), ind. manu.

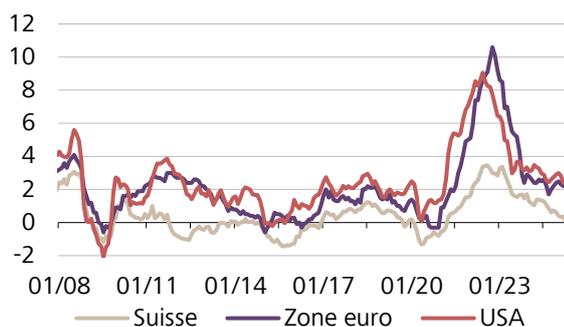


Sources: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## Prix à la consommation

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La politique disruptive et erratique de D. Trump génère une grande incertitude chez les entreprises et les consommateurs. Hors quelques exceptions et pauses, les droits de douane américains moyens ont fortement augmenté, générant un impact négatif durable sur le commerce mondial. À court terme, les achats anticipés entraînent certes une relance des ventes, mais cette demande fera défaut plus tard dans l'année. Par ailleurs, de nombreuses entreprises renvoient à la baisse leurs plans d'investissement, du moins dans un premier temps.

Après le report de trois mois des droits de douane réciprocques de 31%, la Suisse, comme la plupart des autres pays, est actuellement encore moins directement touchée par le seuil minimal de taxation de 10%. De plus, le secteur pharmaceutique est pour l'instant exclu, même si des droits spécifiques devraient bientôt suivre. Par ailleurs, des droits de douane sectoriels plus élevés sur les voitures et l'acier pèsent indirectement sur les fournisseurs suisses de l'industrie européenne. Enfin, ce climat d'incertitude a récemment revigoré le franc, assombrissant nettement les prévisions d'activité dans l'industrie. Cela se répercute négativement sur les projets d'emploi des fabricants. Toutefois, le niveau d'embauches prévues dans le secteur tertiaire continue de souligner l'évolution positive de l'emploi total.

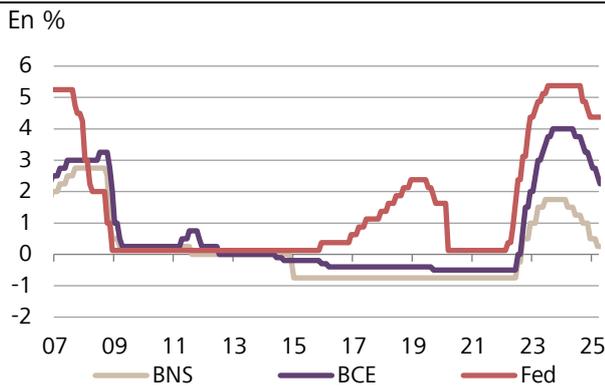
La politique douanière a entraîné une forte hausse des attentes en matière de prix aux États-Unis. Les stocks existants peuvent en partie retarder les hausses de prix. Mais le maintien des droits de douane à un niveau élevé risque de relancer l'inflation. Les entreprises américaines signalent déjà une hausse beaucoup plus forte des prix d'achat. Ce n'est pas le cas en Europe où la tendance désinflationniste est intacte avec en plus, la baisse des prix de l'énergie. Une éventuelle offre supplémentaire de biens non exportés vers les États-Unis pourrait encore faire baisser les prix à l'importation. C'est notamment le cas en Suisse, où le franc fort freine un peu plus les prix à l'importation, alors qu'à l'intérieur, la pression sur les prix reste faible.

# Marché hypothécaire

**L'augmentation des droits de douane américains sur les importations accroît la pression sur les prix aux États-Unis. C'est pourquoi la Fed se retient de baisser les taux d'intérêt. En Europe, en revanche, les risques baissiers, tant pour la conjoncture que pour l'inflation, prédominent. La BCE et la BNS n'ont donc pas encore terminé leur cycle de baisse des taux et les taux hypothécaires à long terme ont de nouveau baissé.**



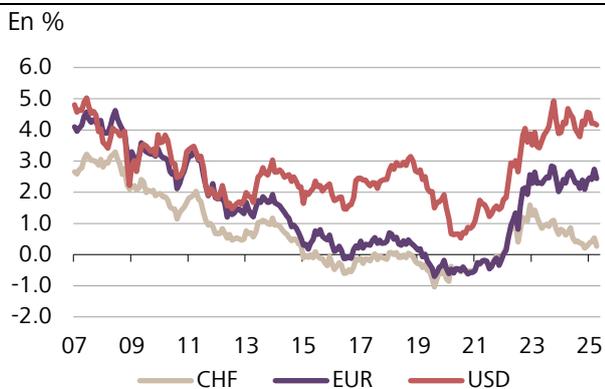
## Taux directeurs des banques centrales



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Rendement des obligations d'État à 10 ans



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## Taux hypothécaires



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

Face aux droits de douane plus élevés que prévu, la Fed estime que les risques de baisse conjoncturelle sont plus élevés mais aussi les risques de hausse des prix plus importants. La demande intérieure étant jusqu'à présent robuste, les banquiers centraux américains maintiennent pour l'instant leur politique restrictive. Il n'y a pas lieu de se précipiter dans ce contexte d'incertitude extrême, notamment quant à ce qui suivra la pause de trois mois des droits de douane réciproques. Le risque d'un désancrage des anticipations d'inflation plaide contre la baisse rapide des taux américains.

La situation est bien différente en Europe. Lors de ses dernières réunions, la BCE a décidé de nouvelles baisses. Tous les membres du Conseil constatent que les droits de douane américains font peser des risques accrus sur l'économie, mais estiment que contrairement aux États-Unis, le processus de désinflation en Europe reste sur la bonne voie. En l'absence de droits de douane européens élevés, le choc tarifaire devrait affaiblir la croissance ainsi que la pression sur les salaires et les prix en Europe. Le cycle de baisse des taux de la BCE n'est donc pas achevé.

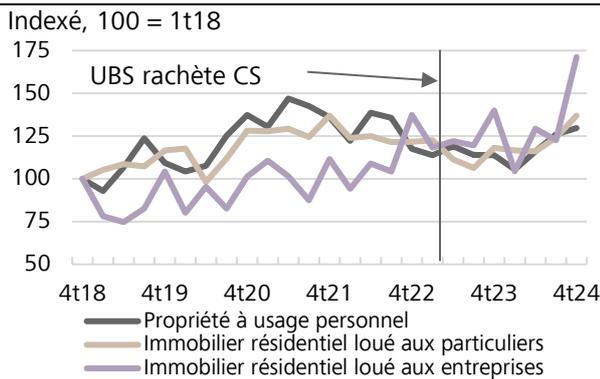
Il devrait en être de même pour la BNS. La cinquième baisse consécutive du taux d'intérêt à 0,25% en mars a été justifiée par des risques inflationnistes toujours plus élevés. La politique commerciale américaine a été citée comme principal risque d'une nouvelle baisse des prix. Malgré le niveau déjà très bas du taux directeur, la BNS se déclare prête à une nouvelle baisse. Elle se profile d'ailleurs avec la hausse des droits de douane américains. Les marchés des taux d'intérêt anticipent donc une nouvelle baisse du niveau final des taux de la BNS. Au moins une nouvelle baisse à zéro reste donc tout à fait possible. En cas d'effets douaniers négatifs plus marqués, des taux d'intérêt négatifs ne sont pas exclus. La baisse des anticipations de taux d'intérêt a en tous cas permis aux taux hypothécaires à long terme de revenir vers leurs plus bas niveaux de début 2025, après une hausse passagère en mars.

# Placements immobiliers

La chute de Credit Suisse, l'entrée en vigueur des directives de Bâle III ainsi qu'un environnement monétaire plus restrictif suscitent les mises en garde contre un resserrement du crédit sur le marché des biens de placement ou soulignent un état de fait. Or, il n'existe pas de chiffres précis sur le « credit crunch » dans le financement des biens de placement. En raison de l'attractivité accrue des biens immobiliers liée aux taux d'intérêt et de la grande incertitude géopolitique, les capitaux affluent même à nouveau dans l'or en béton.



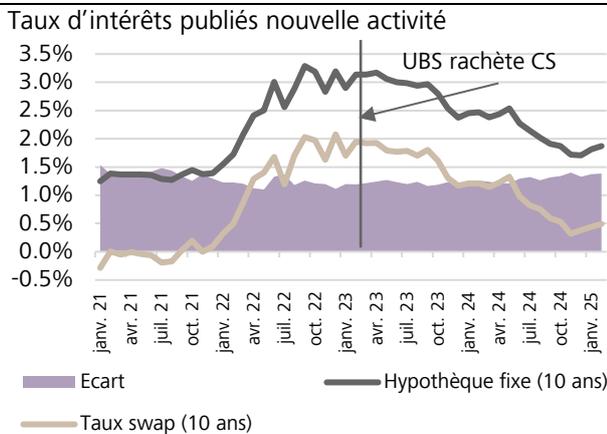
## Limites de crédit de nouvelles hypothèques



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



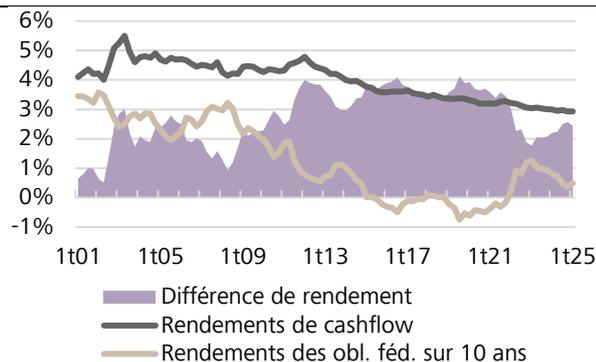
## Taux hypothécaires et taux Swap



Sources: BNS, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## Comparaison des rendements



Sources: CIFI, BNS, Raiffeisen Economic Research

La chute de Credit Suisse marque la disparition d'un acteur majeur du marché hypothécaire suisse. Credit Suisse était notamment leader incontesté du financement de biens de rendement. La seule grande banque restante, UBS, qui a absorbé les activités de CS, a d'autres priorités stratégiques et a réduit son engagement sur le marché immobilier suisse.

Plus de deux ans après, force est de constater que d'autres banques ont comblé le vide laissé par CS. Alors que d'aucuns craignaient une pénurie de crédits sur le marché du financement des biens de rendement, après une brève phase de stagnation, le volume des limites de crédit accordées a même battu de nouveaux records.

Malgré la défaillance de l'un des principaux concurrents, les banques n'ont pas fortement augmenté leurs marges sur le marché hypothécaire suisse, autre scénario redouté. Certes, la majoration sur le taux swap que les banques facturent à leurs clients a quelque peu augmenté, mais cette situation s'explique surtout par l'environnement monétaire, les exigences plus strictes en matière de liquidités et, dans une moindre mesure, l'absence d'une lutte concurrentielle sur le marché hypothécaire toujours aussi disputé.

Avec l'introduction des directives finales de Bâle III, les crédits pour biens immobiliers à usage de tiers avec haut niveau de nantissement sont devenus plus chers, en particulier les crédits de construction. En effet, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, des fonds propres parfois beaucoup plus élevés doivent être déposés pour ces derniers. La fixation des prix selon les risques lors de l'octroi d'hypothèques agit comme un filtre qualitatif supplémentaire, rendant certains projets à haut risque et à fort effet de levier non rentables pour certains types d'investisseurs.

En raison de l'attrait accru de l'or en béton lié aux taux d'intérêt, les investisseurs se satisfaisant de moins de capitaux tiers se substituent actuellement à ce types d'investisseurs. En particulier, le segment de la construction de logements, marqué par la pénurie, attire à nouveau davantage de capitaux.

# Propriété

**L'attrait financier croissant de la propriété par rapport à la location dope la demande de logements en propriété. Par conséquent, le marché de la propriété absorbe à nouveau davantage de biens après avoir traversé le creux de la vague en matière de transactions. Comme les ménages désireux d'acheter parviennent de plus en plus à trouver des capitaux propres supplémentaires pour surmonter les obstacles élevés en matière de fonds propres et de capacité financière, les prix flambent à nouveau depuis un niveau de prix déjà élevé.**

Le consensus accru du marché sur le fait qu'après un bref intermède avec des taux d'intérêt plus élevés, se profile une phase prolongée de taux bas, voire négatifs, dope un peu plus l'attractivité d'être propriétaire. Qu'il s'agisse d'une hypothèque sur le marché monétaire ou d'une hypothèque fixe, toutes les formes d'hypothèques et d'échéances permettent d'économiser des frais par rapport à la location d'un logement comparable. Malgré les prix élevés de l'immobilier, le potentiel d'économie des frais de logement courants d'un appartement ou d'une maison est considérable. Alors qu'un propriétaire payant une hypothèque fixe sur 10 ans paiera certainement au moins 15% de moins qu'un locataire au cours de la prochaine décennie, à l'heure actuelle, une hypothèque SARON permet même d'économiser un tiers des frais de logement d'une location (cf. graphique à gauche). Toutefois, avec financement SARON, cette économie n'est pas garantie car en cas de hausse inattendue des taux d'intérêt, l'avantage en termes de frais peut très rapidement disparaître.

## Forte hausse de la demande

Face à cette grande attractivité de la propriété, l'embellie de la demande n'a rien d'étonnant. Le nombre d'annonces pour les MI et les PPE est revenu au niveau de la phase de taux bas pré-pandémie (cf. graphique à droite).

La forte demande a stabilisé l'offre sur le marché de la propriété, voire tend à légèrement baisser. En comparaison historique à long terme, il est de toute façon peu élevé. Cet indicateur de liquidité du marché ne peut être considéré comme élevé que par rapport aux années exceptionnelles de la pandémie avec sa véritable ruée sur les MI. Le marché de la propriété connaît donc actuellement une pénurie. Celle-ci devrait s'étendre non seulement en raison de l'environnement de taux attractif, mais aussi car le marché locatif très disputé est en ébullition, ce qui pousse de plus en plus les locataires solvables et disposant de fonds propres à acheter.

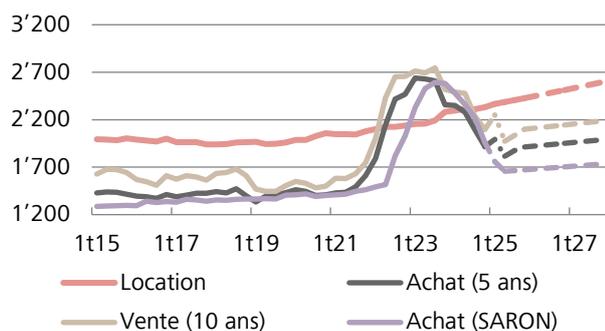
## Hausse du volume des transactions

La forte demande de propriété se traduit également par la hausse du nombre de transactions. Ces quatre derniers trimestres, près de 8% de MI et 15% de PPE en plus ont changé de propriétaire par rapport à la même période l'année précédente (cf. graphique en haut de la page suivante). Cette activité de transaction accrue se reflète également dans la nette accélération de la croissance du volume des hypothèques des ménages privés. Le creux des trois dernières années dû aux taux d'intérêt est bientôt surmonté et la dynamique d'expansion se rapproche à nouveau de sa valeur moyenne à long terme.



### Comparaison frais de logement location/achat

Frais de logement mensuels dans un logement comparables, selon le type d'hypothèque et l'échéance

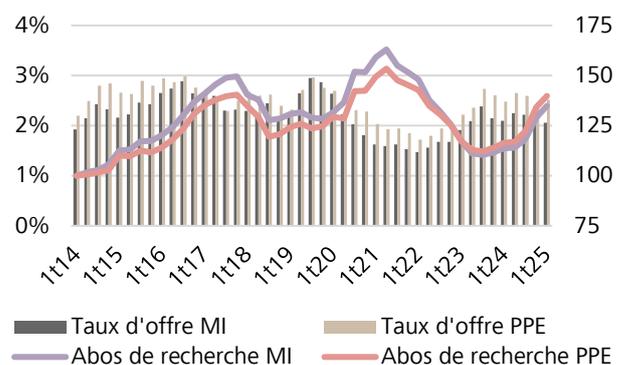


Sources: OFS, BNS, SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Taux d'offre et nombre d'abonnements de recherche

Nombre d'abonnements de recherche actifs, indexé, 1t14 = 100



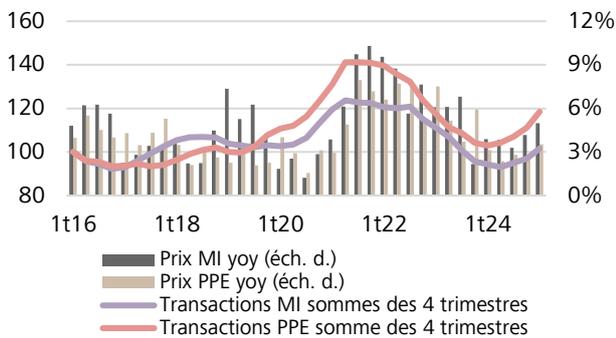
Sources: OFS, Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché



### Dynamique des prix et nombre de transactions

Croissance des prix par rapport à l'année précédente, nombre indexé de transactions, 1t16 = 100

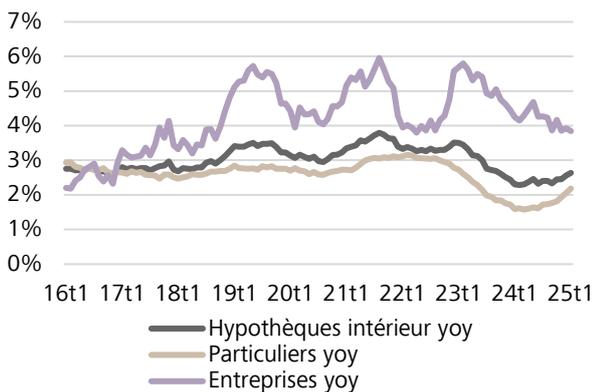


Sources: SRED, Raiffeisen Economic Research



### Croissance du volume hypothécaire

Taux de croissance annuel du volume hypothécaire en cours à l'intérieur

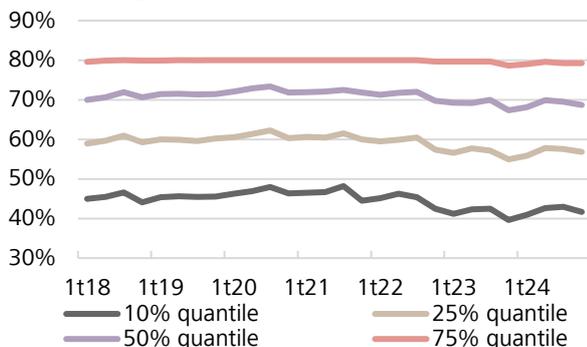


Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research



### Montant de nantissement de nouvelles hypothèques

Montant de nantissement moyen pour les nouveaux achats et prolongations d'hypothèques existantes, propriété à usage personnel, quantiles



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

### Accentuation de la dynamique des prix

Il en va de même pour la dynamique des prix. Tant la croissance des prix des MI (+5% par rapport à l'année précédente) que celle des PPE (+3,5%) repart à la hausse après une phase de refroidissement de plus de deux ans (cf. graphique ci-dessus). Alors que les potentielles économies de coûts par rapport aux logements locatifs justifieraient des prix d'achat nettement plus élevés, la dynamique de prix à nouveau élevée pour la propriété surprend. En effet, les prix toujours plus élevés de l'immobilier, associés à une hausse modérée des revenus et aux faibles performances boursières, transforment les exigences en matière de fonds propres et de capacité financière pour la souscription d'une hypothèque en obstacle insurmontable pour des pans entiers de la société. Il semble toutefois que les acquéreurs parviennent encore à réunir suffisamment de fonds propres, notamment grâce à des héritages anticipés ou à des retraits importants de la prévoyance vieillesse (cf. graphique ci-dessus).

### Stagnation des prix en Romandie

L'observation de la moyenne suisse de l'évolution des prix de l'immobilier masque toutefois le fait que la dynamique des prix sur le marché des logements en propriété est actuellement très différente d'une région à l'autre. La croissance des prix est surtout portée par la forte dynamique dans certaines régions de Suisse alémanique. Des flambées très importantes sont actuellement enregistrées en Suisse centrale et en Suisse orientale. Le taux de croissance annuel des prix des MI est d'environ 8% dans les deux régions. Celui des PPE est également supérieure à 4% pour les dans les deux régions.

En revanche, les prix de l'immobilier stagnent toujours en Suisse romande. Autour du lac Léman et dans le reste de la Suisse occidentale, les prix des maisons ont même très légèrement baissé et les PPE n'ont enregistré qu'une petite hausse d'environ 1,5%. Dans le sud de la Suisse également, la dynamique des prix est encore modeste. Les prix des logements en propriété n'y ont augmenté que de 1,7%.

Si l'environnement de marché évolue comme prévu, le faible niveau des taux d'intérêt devrait rééquilibrer la situation. En Suisse romande et au Tessin également, on peut s'attendre au retour d'une dynamique des prix de l'immobilier nettement plus forte.

# Locatif

**En raison de la forte immigration et de la faible activité de construction, la demande de logements locatifs dépasse l'offre. Il en résulte une forte hausse des loyers et un regroupement au sein du parc immobilier existant. Alors que l'immigration reste élevée, les signes d'une relance de l'activité de construction se confirment. Ce n'est qu'une goutte d'eau dans l'océan, mais le retour des taux d'intérêt bas laisse présager des impulsions côté construction. L'éventuel retour aux taux d'intérêt négatifs, mal aimés, devrait faire affluer des capitaux supplémentaires vers l'or en béton.**

Malgré l'incertitude économique persistante et les perspectives de croissance assombries, le besoin en main-d'œuvre de l'économie suisse reste important. La plupart des entreprises suisses ne se contentent pas de maintenir leurs effectifs, mais continuent d'embaucher, sans se laisser impressionner par le ralentissement économique en cours. Comme le potentiel de main-d'œuvre sur le plan intérieur est pratiquement épuisé depuis longtemps dans un contexte de plein-emploi, l'économie couvre ses besoins en capital humain en faisant appel aux immigrés. Par conséquent, le solde migratoire de la population étrangère résidant en Suisse reste étonnamment robuste. Au premier trimestre 2025, il n'était que 3% inférieur à celui de la même période l'année dernière (cf. graphique de gauche). Si cette dynamique se poursuit, le volume net d'immigrés en quête de logement d'ici la fin de l'année devrait s'établir à 80 000. Cette valeur est très élevée et nettement supérieure à celle du scénario de référence démographique de l'Office fédéral de la statistique, récemment actualisé, tablant sur environ 60 000 étrangers supplémentaires par an. Notre pays se trouve ainsi sur la voie de la croissance dynamique vers le haut du scénario démographique officiel, qui prévoit que la Suisse atteindra 10 millions d'habitants dès 2033.

## Pénurie continue de logements locatifs

En raison d'une immigration dynamique, la demande de logements dont le moteur principal est la migration, est élevée. Comme les étrangers trouvent en grande majorité

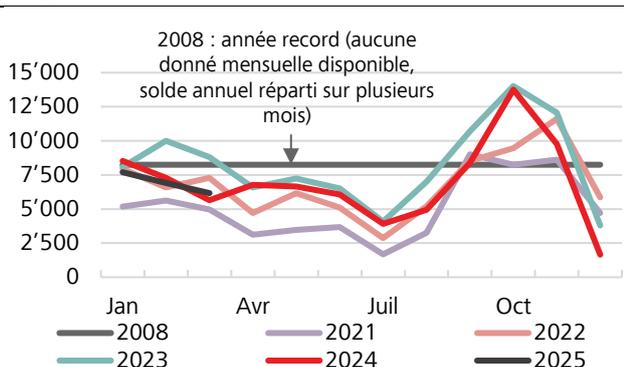
leur premier logement sur le marché locatif, leur demande s'exprime surtout dans ce segment. Cela se reflète par exemple dans le nombre toujours élevé d'abonnements de recherche de logements à louer. En parallèle, le taux d'offre, c'est-à-dire le nombre de logements mis en location par rapport au parc locatif, reste extrêmement bas (1,2%). De plus, la durée de mise sur le marché locatif est toujours aussi courte. Il ne faut plus que 3 semaines environ pour trouver un (nouveau) locataire (cf. graphique de droite). La pénurie de logements domine donc le marché suisse du logement locatif.

## Apparente accalmie

Malgré la demande toujours élevée et l'activité de construction qui n'a jamais été aussi basse, le taux d'offre de logements locatifs a cessé de baisser ces derniers trimestres. Certes, nous attendons un nouveau recul du taux de vacance, qui est relevé au 1<sup>er</sup> juin et traditionnellement publié en septembre, mais il devrait être nettement plus faible que l'année précédente, où la dynamique de recul s'était déjà nettement affaiblie. L'apparente accalmie de ces deux indicateurs majeurs ne devrait toutefois pas être interprétée comme l'arrêt de l'accentuation de la pénurie de logements en Suisse. Au contraire, la situation est tellement tendue que ces chiffres se heurtent progressivement à leur seuil inférieur naturel et perdent ainsi de leur pertinence pour mesurer la température du marché locatif. Même en cas



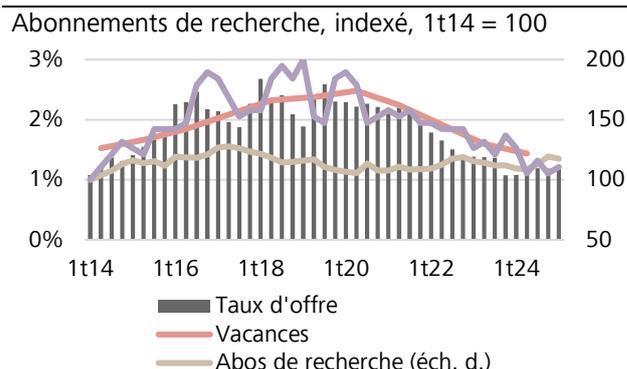
**Solde migratoire mensuel de la population étrangère**



Sources: SEM, Raiffeisen Economic Research



**Indicateurs d'offre et de demande du marché locatif**



Sources: OFS, Meta-Sys, Realmatch360, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché

de forte pénurie, certains logements ne trouveront jamais preneurs, soit parce qu'ils se situent dans des régions structurellement faibles, soit parce que le loyer ne reflète pas le prix du marché ou parce qu'ils se trouvent dans une construction neuve de grande taille qui vient d'être achevée et qu'il faut toujours un certain temps pour que les marchés immobiliers locaux et plus petits l'absorbent.

De même, les déménagements et les décès amènent de nouveaux logements tandis que les nouvelles constructions, quelle que soit l'ampleur de la pénurie, assurent toujours un minimum de nouvelles annonces et donc une offre de base.

### Les forces du marché s'expriment par d'autres indicateurs

Si les forces du marché ne sont plus absorbées par un recul des vacances ou de l'offre, elles se manifestent par d'autres canaux. D'une part, par une dynamique des loyers toujours élevée et, d'autre part, par les changements de comportement forcés des demandeurs. Face à la hausse rapide des loyers et à l'absence de logements disponibles, ils doivent de plus en plus souvent renoncer à de l'espace voire même à avoir leur propre logement et se rapprocher au sein du parc existant. Concrètement, cela signifie que les enfants ne quittent plus le logement de leurs parents, voire y retournent. Ou qu'au lieu d'emménager dans leur propre logement, ils se contentent d'une colocation ou qu'ils restent dans le logement actuel, même s'il ne correspond plus aux besoins ou qu'il est éloigné du nouveau lieu de travail. Nous avons déjà constaté dans nos précédentes publications (voir par exemple Immobilier Suisse 4T24) que la pénurie est désormais telle que la taille moyenne des ménages en Suisse n'a que très peu diminué en 2023.

Les derniers chiffres de l'OFS indiquent d'ailleurs que la taille moyenne des ménages est restée stable pour la première fois en 2024. La pénurie sur le marché locatif suisse devrait donc être telle que la tendance séculaire à l'individualisation du marché du logement s'est inversée.

### De la lumière au bout du tunnel?

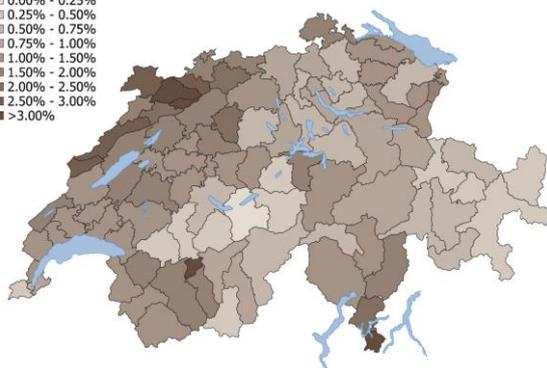
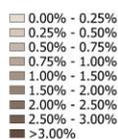
Outre la forte demande, c'est surtout l'offre du marché suisse de l'immobilier résidentiel, extrêmement lente et ne réagissant guère aux signaux de prix du marché, qui est responsable de la pénurie de logements locatifs en Suisse. Pour des raisons structurelles, l'activité de construction n'arrive plus à suivre la forte demande. Néanmoins, la hausse du nombre de projets de construction de logements observée depuis quelques trimestres se poursuit. Le nombre de logements dans les demandes de permis de construire déposées en 2024 était sensiblement plus élevé que l'année précédente, avec un peu plus de 52'000 biens (+3'400 logements, soit +7%). Après 2022, où le nombre de logements dans les demandes était encore légèrement inférieur, le millésime 2023 a été l'un des plus faibles de ces vingt dernières années, ce qui relativise la récente hausse.

### Expansion insuffisante en chiffres nets

Par ailleurs, comme ces 52'000 demandes n'ont pas toutes été accordées et qu'une part toujours plus grande concerne des constructions de remplacement, qui ne créent qu'un nombre limité de nouveaux logements, ce chiffre ne suffit pas encore à satisfaire la demande si l'immigration reste élevée, et encore moins à atténuer la pénurie qui sévit actuellement. Pour cela, il faudrait que l'activité de projet et surtout l'activité réelle de construction augmente une nouvelle fois sensiblement et se maintienne à ce niveau pendant des années.



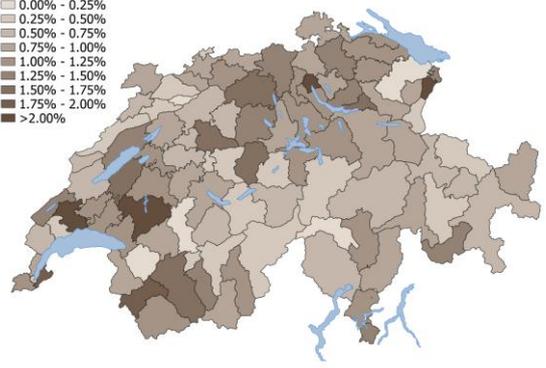
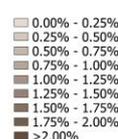
### Taux d'offre des logements locatifs selon la région du marché du travail 1t25



Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Nombre de logements dans les demandes de permis par rapport au parc 4t24



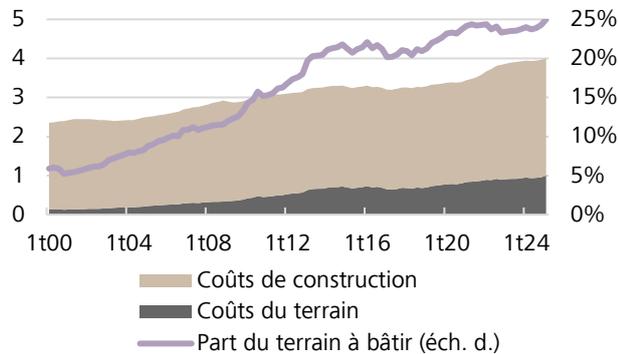
Sources: Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché



### Dépenses d'investissement de la construction d'un immeuble collectif typique

Frais en mio. CHF, part du terrain de construction dans les frais totaux (échelle droite)

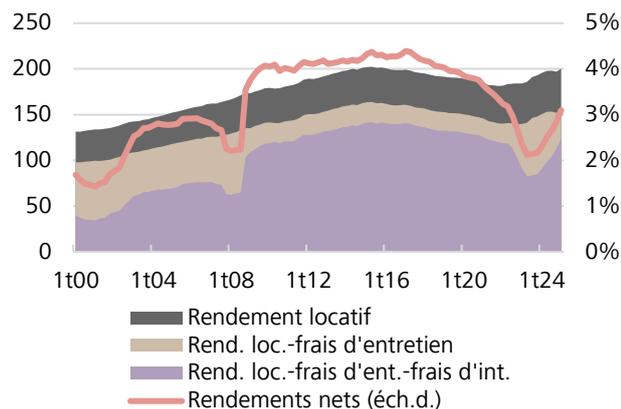


Sources: OFS, FPRE, Raiffeisen Economic Research



### Rendements attendus de l'immeuble col.

Au moment de la construction, rendements nets (échelle droite), dépenses et rendements en milliers de CHF

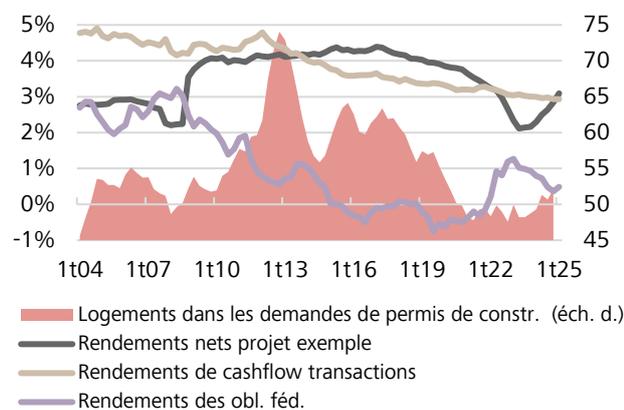


Sources: OFS, BNS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



### Comparaison des rendements et demandes de permis de construire

Demandes de permis de construire en milliers (échelle droite)



Source: OFS, CIFI, Infopro-Digital, Meta-Sys, BNS, Raiffeisen Economic Research

### L'investissement immobilier gagne en attractivité

Mais une telle expansion de l'activité d'étude de projet est-elle réaliste? La construction résidentielle devrait à l'avenir être nettement plus rentable pour les promoteurs que par le passé, sinon d'un point de vue économique, il n'y a guère de raisons que l'activité de construction continue à augmenter.

Afin de comparer l'attractivité financière relative moyenne de la construction d'immeubles collectifs au fil du temps, nous avons calculé l'évolution du rendement net de la construction d'un projet de construction d'immeuble collectif identique ces 25 dernières années. Les données clés de ce projet sont résumées dans le tableau en bas à droite pour l'année de construction 2025.

Les coûts d'investissement de notre exemple ont été projetés dans le passé en suivant l'évolution des prix moyens des terrains à bâtir et de la construction en Suisse (cf. graphique du haut). Les revenus locatifs, les frais d'intérêts et les frais d'entretien de ce projet ont également été projetés dans le passé selon leur évolution historique. Enfin, les coûts d'investissement et les revenus nets ainsi calculés ont permis de déterminer le rendement net historique de cet exemple (voir graphique du milieu).

Grâce à la forte hausse des loyers, à la nouvelle baisse des taux d'intérêt et à l'arrêt de la hausse des prix de la construction, le rendement net du projet est aujourd'hui presque aussi élevé que début 2022, et ce malgré le renchérissement des terrains de construction et des prix de la construction.



### Données clé de l'exemple de projet de construction neuve de l'immeuble collectif avec 6 logements au 1<sup>er</sup> trimestre 2025

<b>Frais d'investissement</b>	
Prix d'achat du terrain	CHF 1'000'000
Frais de construction	CHF 3'000'000
Total des frais d'investissement	CHF 4'000'000
<b>Rendements annuels attendus</b>	
Revenus locatifs	CHF 200'000
<b>Dépenses annuelles attendues</b>	
Frais d'intérêts (SARON, hypothèque à 60%)	CHF 31'200
Dépenses d'entretien (1,5% des frais de construction)	CHF 45'000
<b>Rendements nets</b>	CHF 123'800
<b>Rendements nets attendus</b>	3,1%

Sources: AFC, Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché

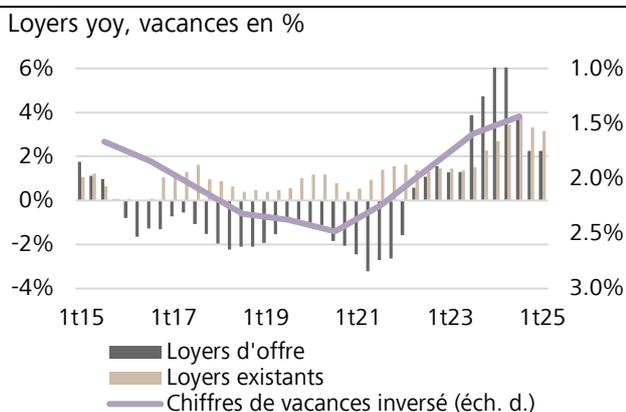
### Les taux bas favorisent la construction résidentielle

Les rendements plus élevés des projets de construction, en particulier par rapport au rendement des placements à revenu fixe et au rendement du cash-flow net des achats immobiliers, pourrait être le principal responsable de l'expansion, certes encore fragile mais néanmoins sensible, de l'activité de projet ces derniers trimestres (cf. graphique en bas à gauche de la page précédente). En raison de la hausse des taux d'intérêt, l'excédent de rendement des investissements immobiliers par rapport aux obligations fédérales sans risque s'était brièvement réduit à partir de 2022. Il n'est donc pas étonnant que l'activité de projet n'ait alors pas réagi aux signaux clairs de pénurie.

Bien que mal aimé, le taux d'intérêt bas a au moins l'effet secondaire positif de donner une nouvelle impulsion à l'activité de construction résidentielle ô combien nécessaire. Avec la nouvelle baisse des taux d'intérêt et le vaste consensus sur le maintien d'un environnement de taux favorable, de plus en plus d'investisseurs immobiliers devraient se lancer en redécouvrant les avantages de l'immobilier. Une nouvelle hausse des demandes de permis de construire est donc réaliste.

Il est toutefois difficile d'estimer l'ampleur de l'expansion attendue de l'offre. Même avec les taux zéro qui s'annoncent, le rendement excédentaire des placements immobiliers serait encore nettement plus faible que dans les années 2010 et début des années 2020. Plus de 60 000 logements par an faisaient alors parfois l'objet de demandes de permis de construire. Il est fort probable qu'on ne renoue pas avec ce niveau d'activité, ne serait-ce qu'en raison de l'attractivité moindre des placements immobiliers dans le contexte actuel.

### Loyers d'offre et loyers existants



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

### Impulsions supplémentaires grâce aux taux négatifs?

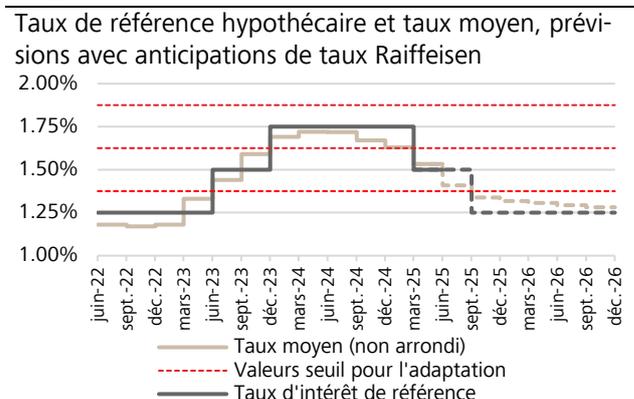
Le retour des taux d'intérêt négatifs pourrait donner des impulsions encore plus fortes à l'activité d'étude de projets. Des flux de capitaux plus importants qu'aujourd'hui pourraient alors être réorientés vers l'or en béton, surtout par les investisseurs institutionnels, faute d'alternatives de placement - comme lors de la dernière période de taux d'intérêt négatifs.

Or, depuis le milieu des années 2010, l'aménagement du territoire a évolué. Même avec des taux d'intérêt négatifs, renouer avec les niveaux de construction élevés du passé est fort peu probable, au vu du cadre restrictif de la réglementation foncière en vigueur. Et même si de tels niveaux étaient atteints, l'effet de l'activité de construction sur le volume net de logements serait aujourd'hui beaucoup plus faible qu'alors. En effet, comme le décrit le Gros plan de la présente publication, chaque nouveau logement construit dans le cadre du processus de densification entraîne la perte d'un nombre croissant de logements existants.

### Nouvelle hausse du taux de référence à l'automne

Outre l'expansion de l'activité de construction qui, à long terme, soulagera un peu les locataires de la dynamique élevée des loyers, une deuxième baisse du taux d'intérêt de référence hypothécaire s'annonce avec la consolidation du niveau bas des taux. Sur la base de nos prévisions actuelles en matière de taux d'intérêt, une nouvelle baisse du taux de référence est très probable dès la date butoir du 30.06.2025. Un taux plus bas de 1,25% devrait être publié en septembre et permettrait aux locataires dont le bail prévoit un taux de référence plus élevé d'exiger de leur bailleur une baisse de loyer au 1<sup>er</sup> janvier 2026. La prochaine baisse devrait toutefois être la dernière. Une nouvelle baisse est quasiment exclue, même si le niveau des taux d'intérêt reste nettement plus bas pendant plusieurs années.

### Taux de référence hypothécaire



Sources: OFL, BNS, Raiffeisen Economic Research

# Surfaces de bureau

**L'enthousiasme des employeurs face au télétravail s'est récemment refroidi. De nombreux salariés occupant des postes de bureau classiques passent plus de temps dans l'entreprise – tendance croissante. La multiplication des activités bureautiques classiques depuis l'introduction à grande échelle du télétravail dope un peu plus la demande de surfaces de bureau.**

La pandémie a révolutionné le monde du travail bureautique classique. La tendance privilégiant le travail à domicile, qui existait déjà avant la crise, a percé avec l'introduction de mesures d'endiguement sanitaires strictes. Au début, l'euphorie était grande quant à la transition en douceur vers le nouveau monde du travail de bureau mobile. De nombreuses grandes entreprises ont promis à leurs collaborateurs, à grand renfort médiatique, de maintenir indéfiniment les généreux privilèges du travail à domicile, même après la fin de la pandémie. Environ cinq ans après le premier confinement et le prétendu triomphe du télétravail sur le travail de bureau classique, le pendule s'inverse. De nombreuses entreprises qui, il y a encore peu de temps, cherchaient à attirer des travailleurs qualifiés avec des réglementations généreuses en matière de télétravail, convoquent à nouveau le personnel dans les bureaux. Les espoirs de réaliser des économies grâce à la réduction des frais de location et d'infrastructure ont fait place à des craintes de perte d'efficacité de la collaboration, de capacité d'innovation et de culture d'entreprise. Le retour dans les bureaux engendre, tout naturellement, le mécontentement de nombreux collaborateurs qui se sont habitués au nouvel environnement de travail et ont changé leurs habitudes.

## Le taux de télétravail demeure élevé

La couverture médiatique de la récente vague de réductions de télétravail dans les grandes entreprises, semble avoir sonné prématurément son glas. Or, le taux de télétravail reste très élevé en Suisse. Ainsi, en 2024, environ 39% de

tous les salariés pouvaient travailler au moins occasionnellement depuis chez eux (cf. graphique à gauche). Pour 24% d'entre eux, le domicile reste le lieu de travail habituel ou régulier. Le taux national de télétravail est donc encore très proche du pic atteint en 2021 lors de la pandémie (41%). Depuis, le télétravail s'inscrit en baisse constante. Alors qu'en 2021, environ 47% des travailleurs pouvant travailler à domicile dans des activités bureautiques classiques y effectuaient plus de 40% de leur charge de travail, ils n'étaient plus qu'un tiers en 2024 (cf. graphique à droite). Vu les débats actuels, cette tendance devrait se poursuivre. Alors que les possibilités de choisir un lieu de travail flexible dans de nombreuses professions de bureau classiques seront maintenues, le nombre de jours passés à domicile aura tendance à diminuer.

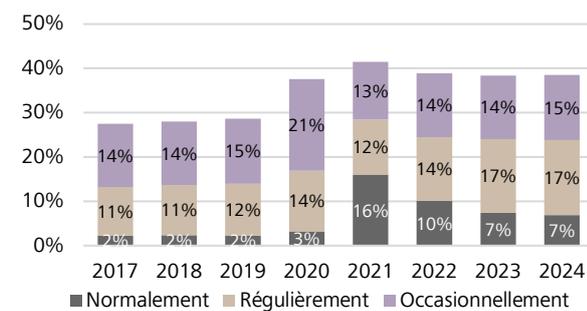
## La croissance de l'emploi renforce la demande

La tendance à une présence accrue dans les bureaux suisses aura un effet positif sur la demande de surfaces. En effet, si davantage de collaborateurs ont à nouveau besoin d'un poste sur place, plus d'espace sera nécessaire les jours de pointe. Ainsi, le renforcement de l'obligation de présence dans les entreprises qui ont réduit leurs surfaces ces dernières années devrait rapidement entraîner une nouvelle hausse des surfaces. Même s'il n'y a pas eu de réduction, la pression en faveur de l'extension augmente. En effet, l'emploi dans les professions bureautiques classiques a fortement augmenté depuis la pandémie (cf. graphique ci-dessus). Tant les secteurs bureautiques classiques que les



### Taux de télétravail

Nombre de salariés pouvant travailler à domicile, selon la fréquence

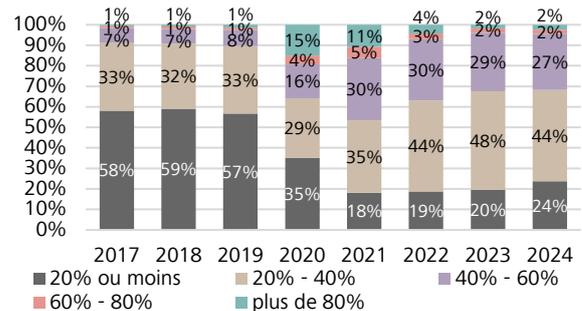


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Taux de télétravail

Répartition de la part de charge de travail bureautique effectuée en télétravail



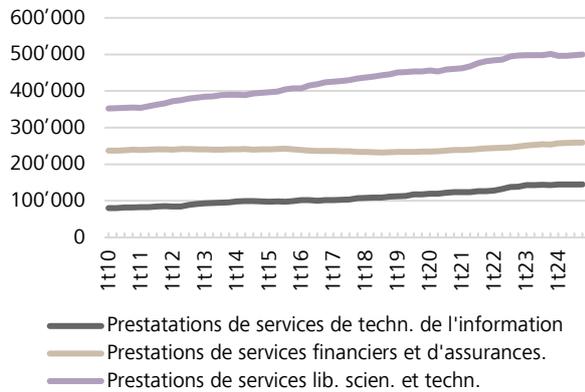
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Segments de marché



### Emplois de bureau

Nbre d'employés dans les secteurs bureaut. classiques

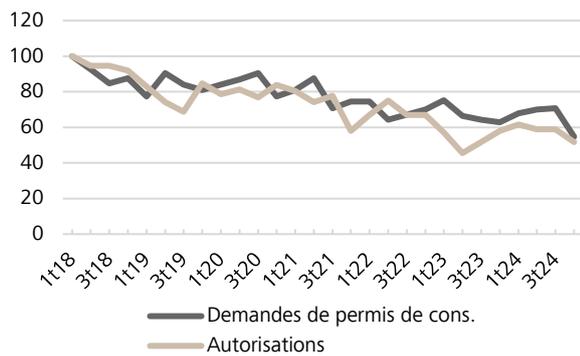


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Demandes de construction et autorisations

Nombre de demandes de permis et d'autorisations avec part de bureau, indexé 100 = 1t18

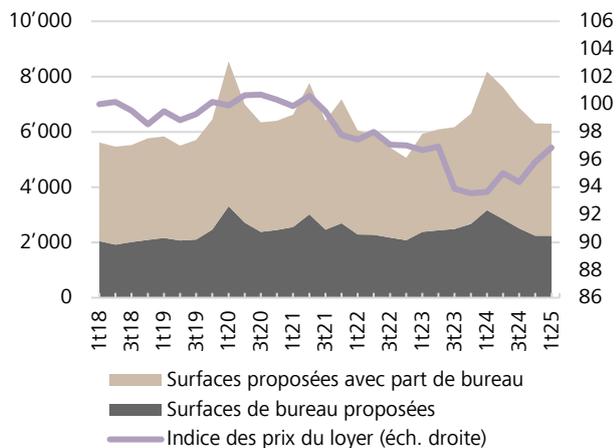


Sources: Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research



### Offre et loyers

Annonces en ligne (en milliers m<sup>2</sup>) et indice locatif (100 = 1t18) de surfaces de bureau



Sources: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

activités bureautiques d'autres secteurs économiques emploient aujourd'hui nettement plus de monde qu'en 2020. La croissance de l'emploi de ces dernières années a généralement pu être absorbée grâce à la faible occupation des locaux et aux concepts de postes de travail peu encombrants (hot-desking, desksharing, etc.). Une présence accrue dans les bureaux entraîne donc une augmentation plus que proportionnelle des besoins réels en surface. En outre, chaque futur employé de bureau supplémentaire exerce en moyenne un effet plus important sur les besoins en espace des demandeurs. Même si la croissance de l'emploi dans de nombreuses secteurs a récemment ralenti en raison de perspectives conjoncturelles plus déprimées, il faut s'attendre à moyen terme à une nouvelle hausse de la demande de surfaces.

### Nouvelle hausse des loyers

Alors que la demande de surfaces de bureaux est revitalisée, seul un nombre relativement faible de nouveaux biens arrive actuellement sur le marché. En effet, la construction dans le segment des bureaux s'est fortement affaiblie ces dernières années (cf. graphique du milieu). Depuis début 2018, tant le nombre de demandes de permis déposées que celui d'autorisations accordées pour des constructions comportant des surfaces de bureaux a baissé de plus de 40%. Outre la plus grande retenue des investisseurs due au boom du télétravail, le recul de l'activité de construction de logements a certainement joué un rôle. Une part importante des nouveaux bureaux voit toujours le jour dans les usages de rez-de-chaussée commerciaux prescrits dans la construction d'immobilier de placement.

La demande croissante associée à une faible activité de construction laisse déjà des traces. Ainsi, les loyers des surfaces de bureaux augmentent à nouveau sensiblement depuis le premier trimestre 2024, alors qu'ils avaient continuellement baissé depuis le début de la pandémie (cf. graphique ci-dessous). La hausse a atteint 3,5% sur l'année, ce qui est considérable. Même s'il n'est pas encore possible d'identifier un effet clair sur le nombre de surfaces de bureaux proposées sur Internet, cette évolution des loyers indique clairement que le vent commence à tourner sur ce marché. Après plusieurs années de déprime, les perspectives pour les propriétaires d'immeubles de bureaux se sont donc récemment nettement améliorées.

# Construction neuve de remplacement

**La construction de logements piétine. Dans un contexte de raréfaction des constructions à la campagne, la densification devrait compenser les vides qui se créent. Les nouvelles constructions sur des surfaces déjà bâties sont donc inévitables. Or, la construction neuve de remplacement, en particulier, est de plus en plus sous le feu des critiques pour des raisons de politique sociale et environnementale. En même temps, c'est le moteur principal de la création d'espace résidentiel dans les zones urbanisées.**

La pénurie de l'offre continue de dominer le marché suisse du logement. Sur le marché de la propriété, le rêve de posséder son propre toit est depuis longtemps devenu inaccessible pour beaucoup. Sur le marché de la location, la pénurie prévaut également depuis la fin de la pandémie. Dans un nombre croissant de régions, les locataires sont contraints de faire des compromis majeurs en raison de la baisse de la disponibilité et de la hausse des loyers proposés. Or, les membres les plus défavorisés de notre société ne sont plus les seuls à subir une perte de prospérité en raison de budgets serrés, de logements surpeuplés, de concessions en matière d'équipement et de qualité ou les trajets pendulaires nettement rallongés.

## Activité de construction historiquement basse

Cette évolution insatisfaisante du marché du logement résulte du déséquilibre persistant entre la demande et la production de logements dans notre pays. Une économie robuste associée à une haute qualité de vie élevée a entraîné une augmentation des taux d'immigration ces dernières années. Cette demande supplémentaire a été renforcée par le vieillissement de la population et la tendance à la réduction de la taille des ménages, qui entraînent tous deux une hausse de la consommation de surface habitable par habitant. En parallèle, l'activité de construction s'est littéralement effondrée ces dernières années. Alors qu'entre 2015 et 2018, encore près de 60 000 logements par an faisaient l'objet de demandes de permis de construire, ce chiffre est désormais souvent inférieur à 50 000. À première vue, cette baisse paraît peu alarmante, car avant le boom de la construction au milieu des années 2010, les valeurs étaient tout aussi faibles. La véritable ampleur de la baisse apparaît dans la comparaison avec l'évolution démographique ou le parc de logements (cf. graphique). Alors qu'entre 2004 et 2017, le nombre moyen de logements construits pour 1'000 habitants était de 7,3, il n'était plus que de 5,5 entre 2020 et 2024. Malgré la forte demande de logements, la production est tombée à des niveaux historiquement bas. Les espoirs de la hausse tant attendue de l'activité de planification s'amenuisent également.

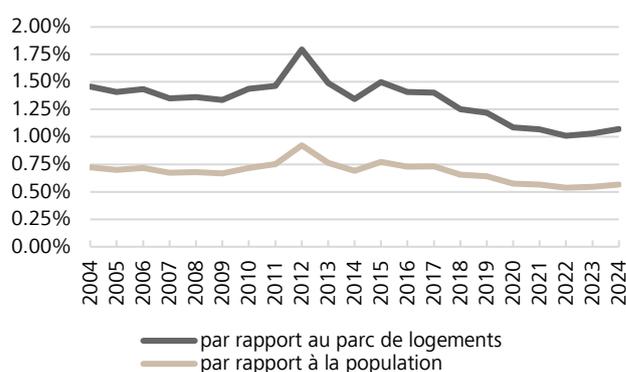
## Causes multiples

Les raisons invoquées pour expliquer le net recul de l'activité de construction sont multiples. On évoque souvent les conséquences de la flambée des prix due à la pandémie, qui a contribué à une hausse sensible des coûts de construction et des taux d'intérêt. Or, l'effondrement de l'activité de planification a commencé dès 2018 et avait déjà trouvé son plancher au moment de la poussée de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt. Par conséquent, ces facteurs ne peuvent servir qu'à expliquer la réaction fortement retardée du secteur face aux signaux de pénurie évidents sur le marché du logement. Le recul initial pourrait plutôt s'expliquer par une réticence temporaire due aux vacances accrues à l'époque et à des défis structurels beaucoup plus marqués. On peut notamment citer le grand manque de terrains à bâtir disponibles qui a entraîné une forte hausse des prix. Mais la complexité croissante des prescriptions réglementaires dans les règlements de construction cantonaux et communaux a également fortement réduit l'attractivité des nouveaux projets. Des prescriptions plus strictes en matière de protection de l'environnement, des nuisances sonores, des sites ou des monuments s'accompagnent de dépenses plus élevées pour les maîtres d'ouvrage et de procédures toujours plus complexes et coûteuses. La sécurité de planification en souffre également, qui est par ailleurs rendue encore plus difficile par la multiplication des recours.



## Recul de l'activité de planification

Logements dans les demandes de permis (constr. neuve) par rapport au parc et à la population rés. constante

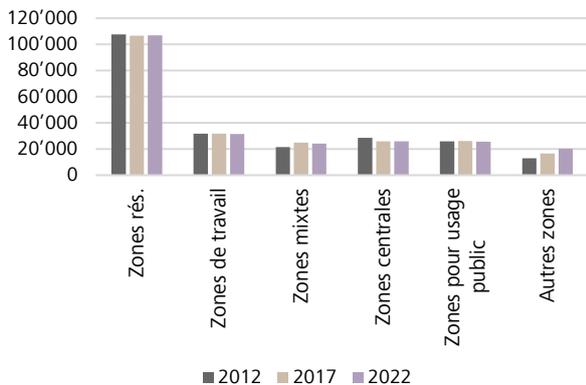


Sources: OFS, Infopro-Digital, Raiffeisen Economic Research



## Stagnation des zones de construction pour l'espace résidentiel

Zones de constr. en Suisse en ha, selon le type de zone

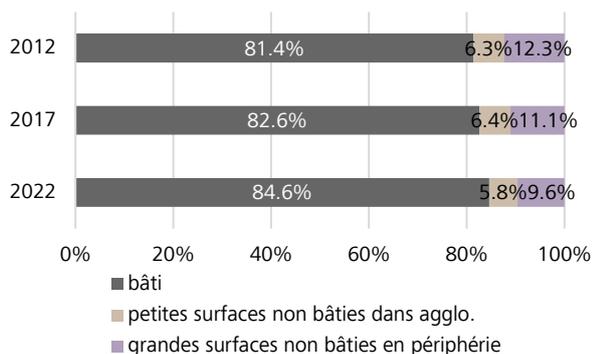


Sources: ARE, Raiffeisen Economic Research



## Disparition des zones constructibles

Part des zones constructibles bâties et non bâties

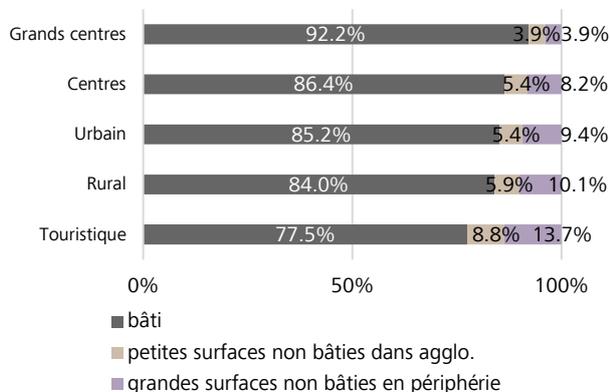


Sources: ARE, Raiffeisen Economic Research



## Les terrains constructibles se font rares dans les centres

Part des zones constructibles bâties et non bâties selon le type de commune



Sources: ARE, Raiffeisen Economic Research

## Pression à la densification accrue

Ces facteurs d'entrave découlent en fin de compte directement de la situation actuelle de primauté de la densification. En effet, la Loi sur l'aménagement du territoire (LAT), approuvée par le peuple et les cantons en 2013, impose l'exploitation mesurée du sol et oriente le développement urbain vers l'intérieur du milieu bâti. Malgré les nombreuses libertés dans la conception des plans de zones, les cantons et les communes sont tenus de respecter les directives strictes de la LAT. Celle-ci fixe entre autres des bases de calcul pour les surfaces maximales des zones à bâtir. Dans les faits, il en a découlé un gel des surfaces utilisables à échelle nationale (cf. graphique ci-dessus). Entre 2012 et 2022, la surface totale des zones de construction a augmenté d'environ 2,5%, principalement les zones destinées aux transports, au tourisme et à d'autres affectations spéciales. En revanche, les surfaces constructibles ont baissé de près de 0,5%, alors que la population augmentait de 9,6% sur cette décennie. Cette croissance a donc dû être absorbée dans les zones existantes et la part des zones non construites a fortement diminué (cf. graphique du milieu). Entre 2012 et 2022, le nombre de ces surfaces en périphérie a diminué d'environ 15% et celui des surfaces plus petites dans les agglomérations de plus de 20%. Lors du dernier relevé des statistiques des zones en 2022, seules environ 15,4% n'étaient pas construites. Enfin, sans surprise, les centres urbains affichent une part plus faible de surfaces encore constructibles que les communes touristiques et rurales (cf. graphique ci-dessous).

Avec le changement de paradigme consistant à ne plus absorber la croissance démographique par l'extension des surfaces constructibles, les terrains à bâtir se sont fortement raréfiés précisément là où la pression de la demande est la plus forte. Aujourd'hui, face à la diminution rapide du nombre de parcelles disponibles, il faut construire toujours plus haut, plus dense et de plus en plus au milieu des zones d'habitation. Les projets de construction gagnent en complexité et sont surtout plus chers. En outre, la pression croissante en matière de densification rend de plus en plus difficile l'arbitrage entre les intérêts des groupes concernés, vu que le cercle des parties pouvant déposer des recours ne cesse de s'agrandir. Dans les conditions actuelles, la densification a bien du mal à compenser la disparition des possibilités de développement classiques en rase campagne, malgré les signaux de pénurie manifestes.

## Gros plan

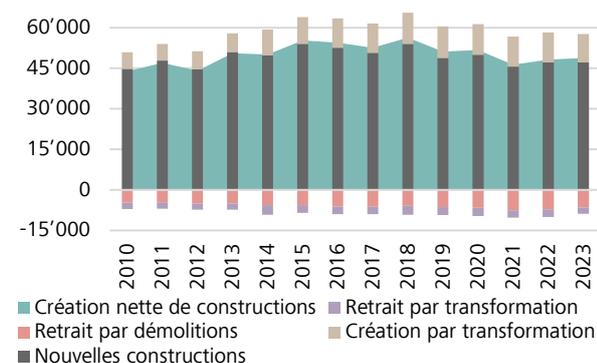
### Les démolitions réduisent l'accès net aux logements

L'importance croissante de la densification vers l'intérieur ne se traduit pas seulement par des défis en matière de construction. S'il faut construire de plus en plus à l'intérieur des zones d'habitation existantes, les interventions dans le tissu bâti existant augmentent aussi. En effet, le comblement des espaces vides ou l'optimisation d'une parcelle construite s'accompagne en règle générale d'une transformation complète ou d'une construction neuve de remplacement. Ce sont ces canaux (cf. graphique à gauche) qui s'imposent de plus en plus. Il en résulte que de plus en plus de logements existants doivent céder la place. Le nombre de bâtiments résidentiels démolis a donc fortement augmenté ces dernières années. Au début des années 2010, environ 2'500 bâtiments à usage d'habitation étaient démolis chaque année en Suisse. En 2022, année record, plus de 3'200 biens étaient concernés (cf. graphique à droite). Le nombre de logements supprimés du marché pour cette raison est passé de moins de 4 800 à près de 7 200 sur la même période. Dans un contexte de recul de l'activité de construction, cette nette hausse a entraîné une augmentation sensible du taux de démolition, qui se mesure à l'aune des constructions neuves. Alors qu'au début des années 2010, pour 100 logements neufs environ 10 logements anciens étaient démolis à travers la Suisse, ce chiffre est passé à près de 15 ces dernières années. Si l'on compte les entrées et les sorties dues aux activités de transformation, le taux de retrait de logements est passé de 13% à 17%. Cela signifie que pour améliorer la situation sur le marché du logement, il faudrait non seulement construire suffisamment, mais aussi compenser le recul du parc immobilier existant.



#### Création et retrait de logements

Création et retrait de logements par constructions neuves, transformations et démolitions



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

### De nombreux logements disparaissent dans les villes

Dans de nombreuses régions, l'écart entre la demande et l'extension planifiée de l'offre est donc bien plus grand que suggéré par les indicateurs courants de l'activité de construction. Plus elle est marquée par la densification, plus la compensation devrait être importante (cf. graphique en haut de la page suivante). Le rapport entre les démolitions et la production de logements dans les cinq plus grandes villes suisses (Zurich, Genève, Bâle, Lausanne, Berne) était d'environ 31% entre 2020 et 2023. Dans les autres centres, pour 100 logements neufs construits, environ 17 étaient démolis sur la même période, contre environ 8 dans les communes rurales. Vu les taux élevés de démolition dans les villes, il n'est pas étonnant que la densification par les constructions neuves de remplacement rencontre une plus grande résistance. Outre les objections environnementales quant au gaspillage du bâti existant, ce sont surtout les effets d'éviction liés à la densification de notre espace urbain qui suscitent de plus en plus de critiques.

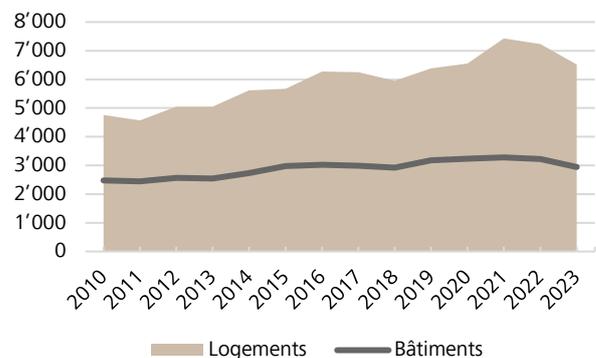
### La plupart des démolitions ne concerne pas les logements

Au vu de la pénurie qui frappe de nombreux marchés locaux du logement, l'attention se porte sur la perte de l'espace de vie existant. Or, la majorité des bâtiments démolis en Suisse ne contient pas de logements. Malgré la forte hausse dans le segment résidentiel, les démolitions d'autres types de bâtiment ont augmenté bien plus encore (cf. graphique du milieu). En 2010, les bâtiments résidentiels représentaient environ 62% des démolitions, contre un peu plus de 38% en 2023. Ce qui est particulièrement frappant durant cette période est que la démolition de bâtiments industriels, agricoles et de transport, ainsi que de garages a plus que triplé. En fait, la réaffectation



#### Bâtiments résidentiels démolis

Nombre de bâtiments démolis et logements qui s'y trouvent



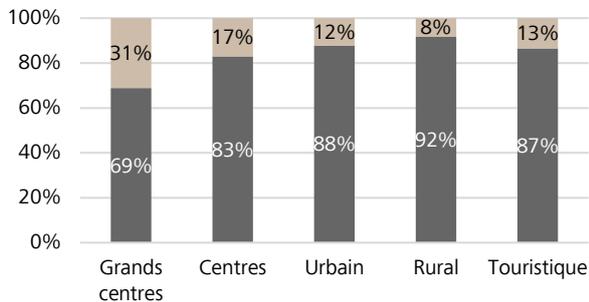
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Gros plan



### Logements démolis en vue de constructions

Nbre de logements démolis pour l'accès à la construction par constr. neuve entre 2020 et 2023, selon le type de commune



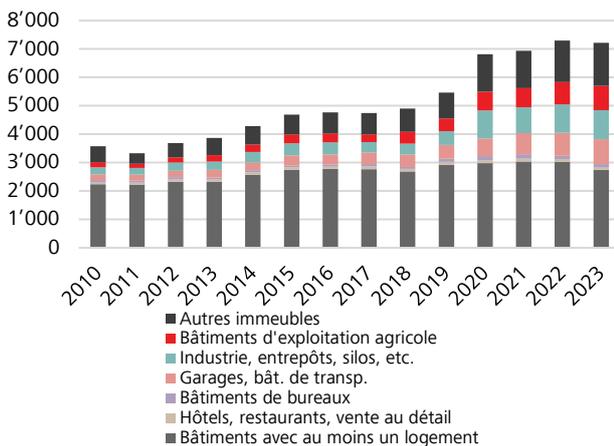
■ Part de logements démolis ■ Création effective par cons. neuve

Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Type de bâtiments démolis

Nombre de bâtiments démolis à échelle nationale selon le type de bâtiment

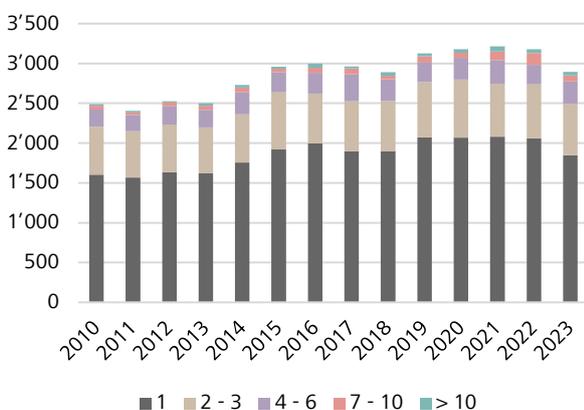


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Taille des bâtiments résidentiels démolis

Bâtiments résidentiels démolis selon le nbre de logements



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

d'anciennes surfaces industrielles à l'intérieur des villes, la création d'installations de stationnement dans des parkings souterrains ou le remplacement des granges et des étables d'anciennes exploitations agricoles devraient avoir nettement augmenté durant cette période. Toutefois, ces bâtiments disparus sont souvent de petites installations (garages, carports, abris, etc.) démolies lors de la construction d'un terrain. Le volume de substance démolie dans ces segments devrait donc être nettement inférieur à ce que laisse entendre cette comparaison. Néanmoins, ces chiffres attestent également l'importance croissante des constructions neuves de remplacement. Dans le cadre de la densification des zones à bâtir limitées, les bâtiments existants doivent de plus en plus souvent céder leur place.

### La démolition porte surtout sur de petits biens

La ventilation des bâtiments résidentiels en fonction du nombre de logements qu'ils contiennent révèle que ce sont principalement des bâtiments ne comportant qu'un seul logement qui sont démolis (voir graphique du haut). Dans de très nombreux cas, il s'agit de MI qui doivent faire place à de nouveaux projets de construction plus denses. L'augmentation des démolitions a été à peu près la même pour les différents segments de taille au cours des dernières années. En 2010, environ 64% des bâtiments démolis comportaient un logement, 24% deux à trois logements et 11% plus de trois logements. En 2023, la proportion était la suivante: 64% un seul logement, 22% deux à trois logements et 14% plus de trois logements. Cette proportion varie selon le type de commune. En 2023, dans les communes urbaines et rurales, les démolitions de biens avec un seul logement représentaient environ 70% des démolitions. Dans les grandes villes (47%) et les autres centres (55%), ces immeubles représentent également une grande partie des bâtiments détruits (cf. graphique à gauche, page suivante). En revanche, les immeubles de plus de trois logements sont très rarement démolis dans les communes urbaines et rurales (respect. 8% et 3%). Cela se produit beaucoup plus souvent dans les grands centres et les autres centres, (38% et 22%). Outre le fait que les MI représentent une part plus importante du parc immobilier total dans les communes périphériques, ces différences s'expliquent par des incitations à la densification différentes selon les types de communes. En effet, en dehors des centres, il ne vaut souvent pas la peine de remplacer un immeuble d'habitation, car il est rarement possible d'utiliser une parcelle avec plus d'efficacité dans le cadre des dispositions de zonage existantes.

## Gros plan

De plus, il est souvent possible de construire des logements sur des terrains non bâtis à des prix relativement abordables. Dans les centres urbains, en revanche, les réserves d'exploitation sont nettement plus importantes, même pour les immeubles collectifs de taille moyenne. Le gain potentiel de surface utile supplémentaire ainsi que l'écart qui tend à être important entre les loyers existants et les nouveaux loyers rendent ces projets très rentables dans les villes.

### Les démolitions concernent des bâtiments de plus en plus récents

Alors qu'il y a peu de changements au niveau de la taille des bâtiments démolis, des déplacements visibles se font jour en ce qui concerne leur âge puisqu'ils sont de plus en plus récents (cf. graphique à droite). Alors qu'au début des années 2010, les démolitions concernaient avant tout des bâtiments datant d'avant-guerre (60%), la proportion s'est récemment inversée (45% en 2023). Ainsi, les démolitions de bâtiments datant de périodes ultérieures sont de plus en plus fréquentes. Les démolitions de constructions réalisées au cours du millénaire actuel restent toutefois l'exception, car dans la plupart des cas, c'est un calcul qui n'est pas rentable pour les propriétaires. Ce rajeunissement s'explique avant tout par le fait que les projets de remplacement rentable de constructions anciennes par une construction neuve se font de plus en plus rares.

La pression de la densification s'étant fortement accrue ces dernières années, de plus en plus de logements

datant des années 60, 70 et 80 doivent désormais céder leur place. Là aussi, il existe de nettes différences entre les communes. Dans les villes, les bâtiments démolis sont depuis longtemps nettement plus récents qu'en périphérie, car il depuis longtemps indispensable de remplacer les bâtiments plus anciens dans les centres. Toutefois, ces derniers temps, surtout les communes d'agglomération urbaines rattrapent rapidement leur retard.

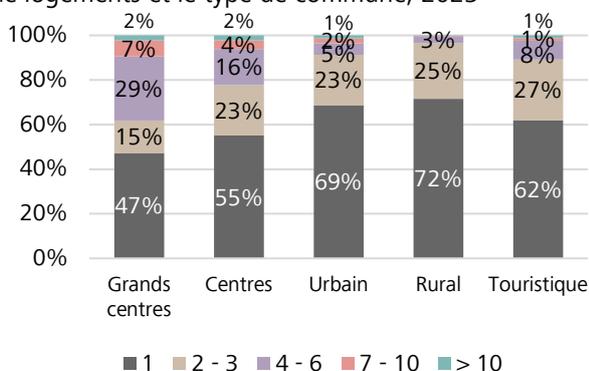
### Les tailles de logements démolis restent stables

La hausse du nombre de bâtiments récents démolis ne s'est pas encore traduite par une modification de la taille moyenne. Au niveau national, on constate tout au plus un très léger recul du nombre moyen de pièces des logements démolis dans le cadre de constructions neuves de remplacement. En 2011, ils comptaient en moyenne 3,8 pièces. En 2023, ce chiffre était encore de 3,6. Ce recul est surtout dû à l'évolution dans les villes. Ainsi, dans les centres, le nombre moyen de pièces est passé de près de 4 à environ 3,5 pièces entre 2011 et 2023. Alors que dans les villes, les démolitions portent aujourd'hui avant tout sur des logements de 3 à 3,5 pièces, dans les communes urbaines et rurales ce sont plutôt des 4 pièces (cf. graphique du haut de la page suivante). Un tableau similaire se dégage de l'analyse des surfaces des logements démolis. En 2023, dans les grands centres, ils disposaient en moyenne d'une surface habitable de 70 m<sup>2</sup> et dans les autres centres tout juste 90 m<sup>2</sup>.



### Chiffres des logements des bâtiments démolis selon le type de commune

Part des bâtiments résidentiels démolis selon le nombre de logements et le type de commune, 2023

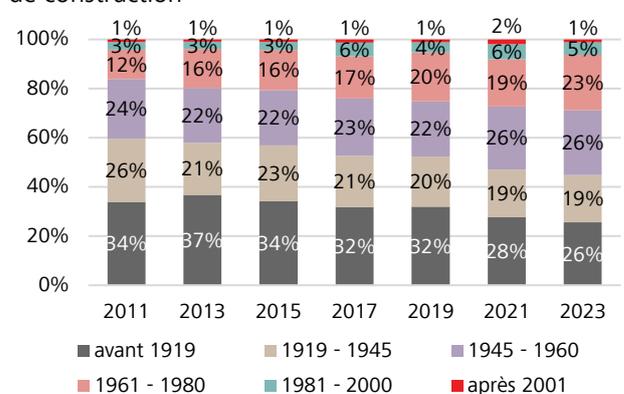


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Âge des bâtiments résidentiels selon l'année de démolition

Part des bâtiments résidentiels démolis selon la période de construction



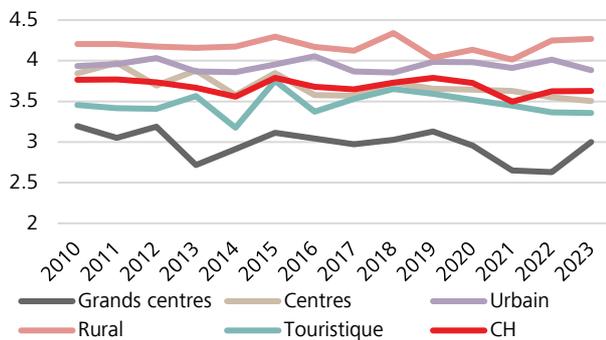
Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Gros plan



### Nombre de pièces des logements démolis

Nombre moyen de pièces des logements démolis selon le type de commune

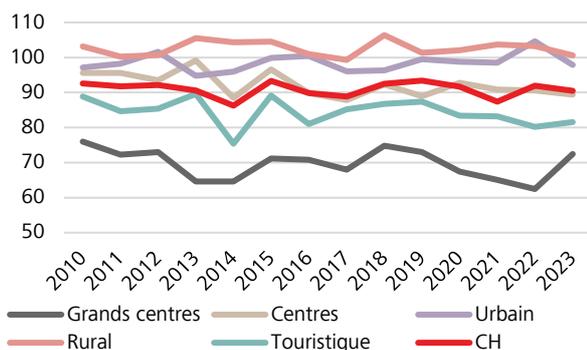


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Surfaces de logements démolis

Surface moyenne des logements démolis selon le type de commune, en m<sup>2</sup>

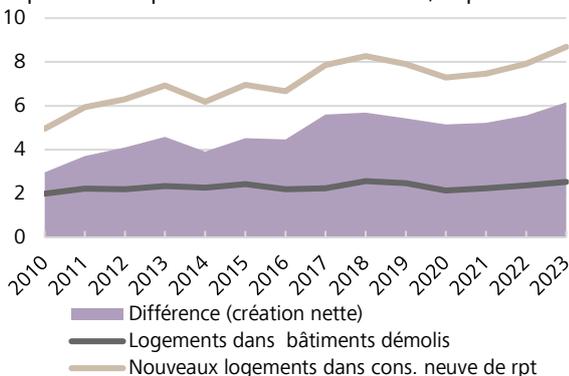


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Création de logements par construction neuve de remplacement

Nbre moyen de logements, issus d'une démolition et d'un remplacement par constructions neuves, uqg résidentiel



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Dans les communes urbaines et rurales, la moyenne était d'environ 100 m<sup>2</sup> (cf. graphique du milieu). Comme pour le nombre de pièces, les différences de surfaces s'expliquent probablement avant tout par des différences importantes dans le parc de logements des communes. En effet, en dehors des villes, les démolitions concernent beaucoup plus souvent des MI, comme nous l'avons déjà montré. De plus, les logements tendent à y être plus grands, car la surface habitable y est généralement nettement moins chère. Au niveau national, ces dernières années on ne constate toutefois pas de tendance à la baisse de la surface habitable. Les logements démolis durant la période étudiée ici affichent en moyenne près de 90 m<sup>2</sup>. Le léger recul du nombre de pièces s'explique donc davantage par la modification de l'agencement des bâtiments récents que par une diminution effective de leur taille.

### Les constructions neuves de remplacement créent beaucoup de logements

Il est incontestable que l'augmentation de la construction neuve de remplacement entraîne inévitablement la perte d'un nombre croissant de logements plus anciens et donc moins chers. Force est toutefois constater que la construction de remplacement est un outil très efficace pour créer des logements, compte tenu de l'obligation toujours plus grande de densifier. Il est ainsi généralement reconnu que bâtir sur de grands sites industriels devenus inutiles a permis de créer des logements de qualité très spacieux à des emplacements attrayants. Or, beaucoup de logements résultent également de la densification des zones d'habitation existantes par le biais de constructions de remplacement. En moyenne nationale, la différence entre les projets de démolition et construction achevée dans le segment résidentiel est actuellement d'environ six logements (cf. graphique ci-dessous). En moyenne, quatre logements sont construits à partir d'un logement démolis. Alors que le nombre moyen de logements démolis en Suisse est resté relativement stable ces dernières années, l'efficacité des constructions de remplacement s'est nettement améliorée par rapport au nombre de logements construits. Alors qu'au début des années 2010, on construisait environ trois logements pour un logement démolis, ce chiffre est passé à quatre à la fin de la décennie.

## Gros plan

### Beaucoup d'espace résidentiel créé dans les agglomérations

Il existe tout naturellement des écarts importants entre les différents types de communes (cf. graphique à gauche). Dans les régions rurales et touristiques, un projet de construction neuve de remplacement entraîne en moyenne un gain net de deux logements, une valeur restée stable ces dernières années. En revanche, dans les communes urbaines et les centres, l'efficacité des constructions de remplacement a fortement augmenté. Actuellement, le gain net est en moyenne de six ou sept logements. Les cinq plus grandes villes jouent ici dans une tout autre ligue. La forte pression de densification qui y règne depuis belle lurette et les meilleures opportunités de constructions élevées permettent des gains moyens de 10 à 20 biens par immeuble, avec d'importantes fluctuations selon les années en raison de certains grands projets. En 2023, par exemple, en moyenne, pour 30 logements construits, 12 étaient démolis (augmentation nette moyenne: 154%). Même si cela correspond à la hausse massive de logements nécessaires de toute urgence, qui ne pourrait jamais être obtenue par des formes de densification plus douces, d'autres communes sont encore plus efficaces en matière de production (augmentation nette au niveau national: 245%). Or, de telles analyses moyennes masquent la diversité des projets de remplacement qui ne génèrent pas toujours plus de logements. La ventilation des constructions neuves réalisées en 2023 montre que des démolitions ont parfois lieu sans création de logements supplémentaires (cf. graphique à droite). A l'échelle suisse, cela concerne 36%

des projets. Là aussi, il y a de grandes différences entre les communes urbaines et rurales. Dans les lieux où la pression de densification est déjà forte, beaucoup d'espace de vie supplémentaire est généralement créé. Dans les villes, les projets ne prévoyant que la construction du même nombre de logements, voire moins, sont plus rares. Dans les régions rurales et touristiques, on procède plus souvent au remplacement de MI vieillissantes ou de petits immeubles collectifs sans modification du nombre de logements. Dans les régions touristiques en particulier, la mise en œuvre de l'initiative sur les résidences secondaires en cas de remplacement de résidences soumises à l'ancien droit devrait avoir fortement limité les projets de construction plus efficaces, malgré la récente pénurie de logements.

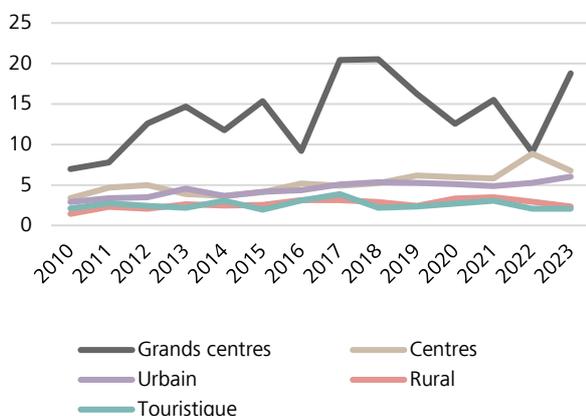
### La surface habitable augmente encore plus

Les constructions neuves de remplacement ne contribuent pas seulement à la forte densification de l'habitat en créant des logements supplémentaires. Des écarts importants entre la taille des biens neufs et celle des logements démolis s'observent également. Alors que le nombre de pièces dans les logements reconstruits est nettement inférieur, la surface habitable augmente. En moyenne nationale, les constructions achevées en 2023 ont remplacé des logements de 3,6 pièces avec une surface habitable moyenne de 86 m<sup>2</sup>: les logements neufs comptaient 3,2 pièces et 94 m<sup>2</sup>. Ces dernières années, tant la taille que le nombre de pièces des logements issus de ces projets ont fortement diminué (cf. graphique à gauche, page suivante). Cette évolution suit ainsi la tendance générale de réduction de la taille des logements pour célibataires et couples.



### Création nette de logements par la construction neuve de remplacement

Différence moyenne par construction neuve de rpt de logements créés et démolis, selon le type de commune

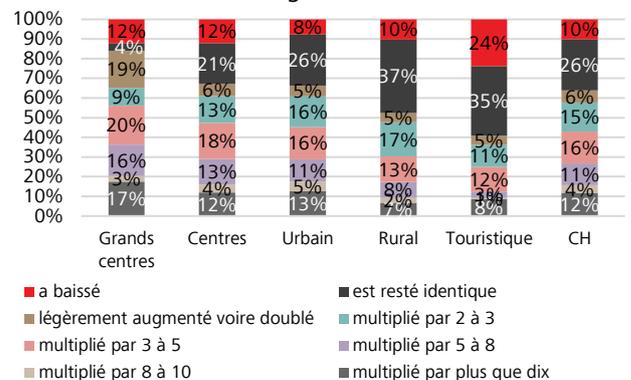


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



### Répartition de la création nette de logements

Répartition des projets de construc. neuve de remplacement selon l'écart entre logements neufs et démolis (2023)



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Gros plan

Malgré ce net recul de la taille des nouveaux logements et donc de la différence par rapport à ceux qui ont été démolis, depuis 2020 les nouvelles surfaces restent plus grandes d'environ 5 m<sup>2</sup> en moyenne nationale (cf. graphique à droite). Ainsi, les constructions neuves de remplacement génèrent un espace habitable disproportionnellement élevé. Se pose toutefois la question de savoir si ces logements qui répondent aux besoins modernes et individualistes des nouveaux habitants sont utilisés de manière tout aussi efficace.

### La progression de la construction neuve de remplacement est sans alternatives

Compte tenu de la pénurie persistante de logements et de l'importance sans cesse croissante de la densification dans la construction, la construction neuve de remplacement gagnera indubitablement encore du terrain à l'avenir. Dans de nombreuses zones urbaines, c'est un outil indispensable face à l'obligation de densification auto-imposée par notre société. Il permet en effet de créer beaucoup d'espace supplémentaire dans les zones existantes. En particulier en présence d'importantes réserves d'exploitation sur une parcelle, les formes alternatives de densification (transformation, extension, surélévation, etc.) ne sont guère adaptées pour maximiser l'utilisation du sol. Le fait de privilégier plus souvent cette approche plus radicale aux méthodes de densification plus douces signifie aussi que le remplacement complet du bâti existant est généralement plus rentable pour le maître d'ouvrage.

Il y a également un revers de la médaille. Surtout dans les grandes villes, de tels projets détruisent un nombre important de logements, qui mettront du temps à être

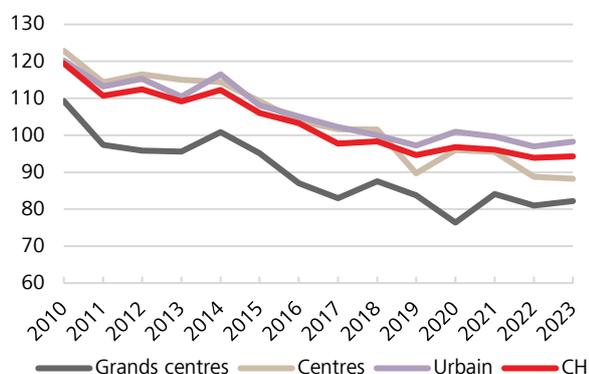
remplacés. La perte de l'ancien bâti et son énergie grise est très critiquable sur le plan environnemental. En outre, les logements anciens victimes de la construction neuve de remplacement sont généralement plus abordables. Ils sont remplacés par des logements modernes, répondant aux besoins actuels et aux prescriptions réglementaires. Ne serait-ce qu'en raison de l'écart entre les loyers existants et les loyers proposés, dû au droit du bail, ces logements sont plus chers que les anciens. Il en résulte inévitablement des effets d'éviction.

L'importance croissante des constructions neuves de remplacement va encore accroître les résistances déjà considérables aux efforts de densification. Il est donc dans l'intérêt de toutes les parties concernées que l'on tienne également davantage compte de la compatibilité sociale et environnementale des nouvelles constructions de remplacement. En effet, une croissance démographique dynamique ne peut pas aller de pair avec la limitation de l'étalement urbain, la préservation du bâti existant et le souhait de disposer d'une offre généralement bon marché. En matière de logement, il n'est tout bonnement pas possible d'avoir «le beurre et l'argent du beurre». Si la priorité première consiste à continuer à absorber la population croissante dans les zones existantes, il faut intensifier les efforts de densification et supprimer les obstacles qui y sont liés. Cela signifie également que, dans de nombreuses communes, les bâtiments anciens qui utilisent le sol de manière inefficace, doivent céder la place à des immeubles modernes. C'est la seule façon de lutter durablement contre les phénomènes de pénurie et la forte hausse des coûts sur le marché du logement dans les conditions actuelles de l'aménagement du territoire.



### Surfaces des nouveaux logements

Taille moyenne des logements créés par la construction neuve de remplacement, en m<sup>2</sup>

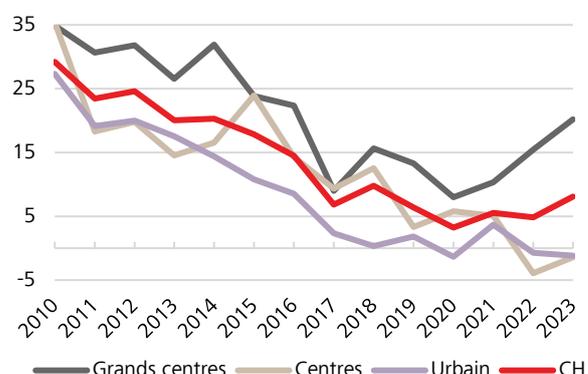


Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



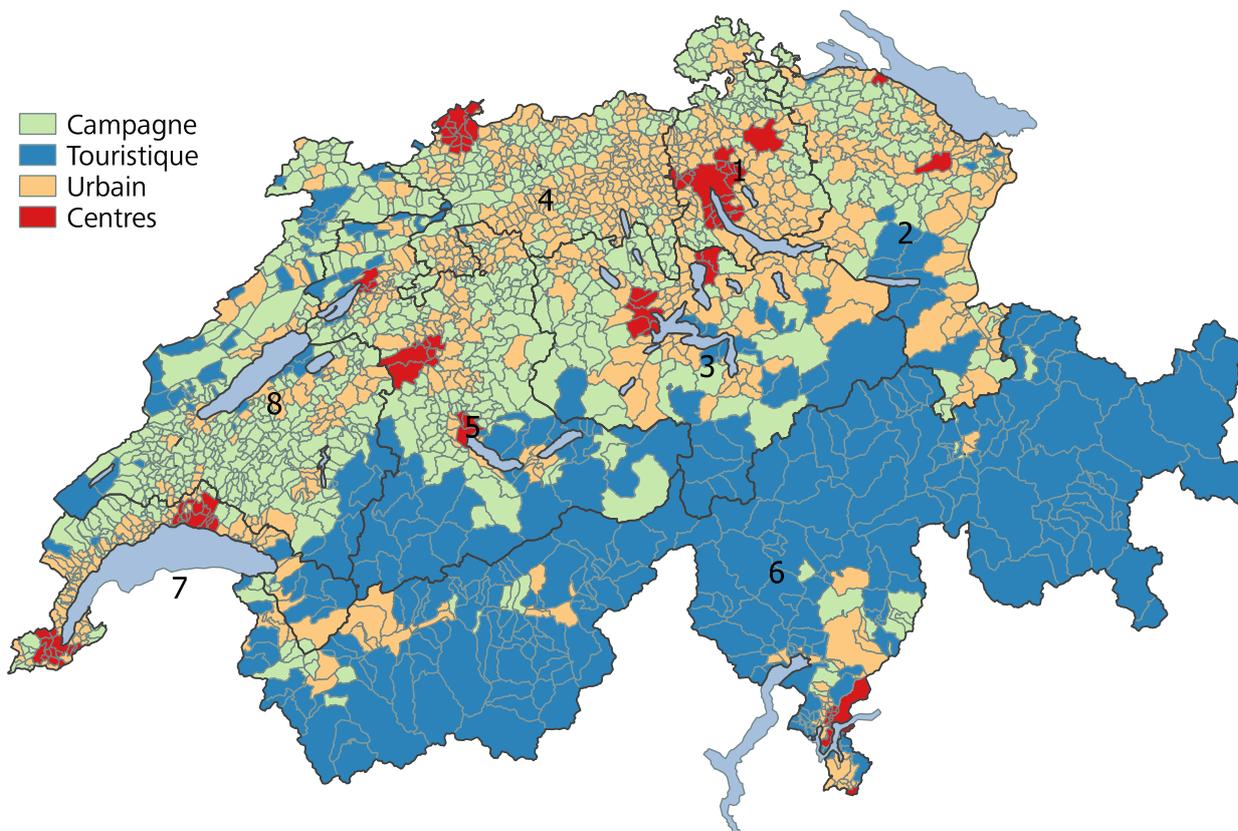
### Différences de surfaces des logements

Différence entre les logements neufs et les logements démolis lors de la construction neuve de rpt, en m<sup>2</sup>



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

## Types de communes et régions



	Taux de vacance (2024) in %					Permis de construire (2024) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1.1	0.7	1.3	1.3	1	0.8	0.7	0.9	0.8	0.5
1 Zurich	0.6	0.3	0.9	0.9	-	0.8	0.8	0.8	1.1	-
2 Suisse orientale	1.4	1.9	1.5	1.2	0.6	0.9	0.8	0.9	1	0.5
3 Suisse centrale	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	1	0.8	1.1	1	0.9
4 Nord-ouest	1.3	0.8	1.6	1	0	1	0.3	1.2	0.9	1.6
5 Berne	1.1	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
6 Suisse méridionale	1.5	2.9	1.7	1.8	1	0.7	1.1	0.9	1.2	0.5
7 Région du Léman	0.8	0.5	1.1	1.7	1.5	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
8 Suisse occidentale	1.2	0.6	1.2	1.5	1.3	0.6	0.6	0.6	0.8	0.3

	Population (2023) Pop. résidente en perm., total et en %					Revenu imposable (2021) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	8'962'258	30.2	49.4	14.1	6.3	64'000	69'000	65'000	58'000	52'000
1 Zurich	1'707'934	49.2	44.3	6.5	-	74'000	77'000	72'000	66'000	-
2 Suisse orientale	948'576	10.7	67.7	16.3	5.3	58'000	55'000	59'000	57'000	53'000
3 Suisse centrale	882'138	27	51.3	17.7	3.9	78'000	82'000	83'000	60'000	64'000
4 Nord-ouest	1'501'884	23.5	66.3	10.2	0	64'000	72'000	61'000	61'000	55'000
5 Berne	1'035'041	36.4	37.7	20.5	5.4	56'000	57'000	56'000	52'000	51'000
6 Suisse méridionale	944'899	10.4	47.3	7.5	34.8	53'000	65'000	53'000	51'000	50'000
7 Région du Léman	874'239	55.7	33	7.9	3.4	72'000	64'000	88'000	66'000	64'000
8 Suisse occidentale	1'067'547	19.6	42.9	31.3	6.1	57'000	60'000	58'000	56'000	52'000

## Abréviations employées

<b>ARE</b>	Office fédéral du développement territorial	<b>OFS</b>	Office fédéral de la statistique
<b>AFC</b>	Administration fédérale des contributions	<b>OFL</b>	Office fédéral du logement
<b>BNS</b>	Banque nationale suisse	<b>REIDA</b>	Real Estate Investment Data Association
<b>DFF</b>	Département fédéral des finances	<b>SECO</b>	Secrétariat d'Etat à l'économie
<b>EMF</b>	European Mortgage Federation	<b>SEM</b>	Secrétariat d'Etat aux migrations
<b>FINMA</b>	Autorité de surveillance des marchés	<b>SFP</b>	Swiss Finance and Property
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Research Database	<b>SRED</b>	Swiss Real Estate Datapool
<b>KOF</b>	Centre de recherches conjoncturelles	<b>SSE</b>	Société suisse des entrepreneurs
<b>ODR</b>	Ancien Office fédéral des réfugiés	<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques

## Mentions légales importantes

### Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

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

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