

# Logements vaudois: *entre équilibre et excédents*

Une publication de l'Observatoire BCV  
de l'économie vaudoise

**CBRE**

 **BCV**

**entrepreneurs!**  
fédération vaudoise

**SCHL**  
SOCIÉTÉ COOPÉRATIVE  
D'HABITATION LAUSANNE

canton de  
**vaud**  
LIBERTÉ  
PATRIE

Cette étude a été réalisée par CBRE Suisse avec le soutien éditorial, logistique ou financier de l'État de Vaud, de la BCV, de la Fédération vaudoise des entrepreneurs et de la Société coopérative d'habitation Lausanne. Tous sont présentés ci-dessous.

#### **CBRE**

Active depuis 1997, CBRE Suisse est une société de conseil en immobilier, comptant 126 collaborateurs répartis dans ses bureaux de Lausanne, Genève, Zurich et Bâle. CBRE propose un spectre complet de services immobiliers à des entités privées ou publiques (propriétaires, investisseurs, locataires): études de marché, expertise immobilière, planification stratégique pour les administrations publiques, accompagnement de transactions (vente, achat, location), valorisation d'actifs, représentation de propriétaires et de locataires.

#### **État de Vaud**

Les missions de l'État de Vaud au service de la population couvrent de multiples domaines. En matière d'aménagement du territoire, il veille à assurer un cadre de vie agréable, tout en favorisant une utilisation durable et mesurée du sol, ainsi que le développement de son dynamique tissu économique. Il soutient également la réalisation de logements à loyer abordable et leur accessibilité à toutes les couches de la population.

#### **BCV**

La BCV est la cinquième banque universelle en Suisse et la première banque du canton de Vaud. Ses produits et services sont aussi bien destinés aux entreprises qu'aux particuliers. Responsable, elle s'engage pour le développement durable de la société. Contribuer, grâce aux études de l'Observatoire BCV de l'économie vaudoise, à la connaissance du tissu économique vaudois fait également partie de ses apports à la vie du canton.

#### **Fédération vaudoise des entrepreneurs**

La Fédération vaudoise des entrepreneurs est la plus importante association patronale de la construction en Suisse romande. Elle réunit les métiers du gros œuvre, du second œuvre et de la construction métallique. Elle forme les professionnels par l'intermédiaire de son École de la construction sur le site de Tolochenaz, où elle a également fondé la Caisse AVS qui assure l'ensemble du personnel des quelque 2 800 coopérateurs de la fédération.

#### **Société coopérative d'habitation Lausanne (SCHL)**

Fondée en 1920, la SCHL est une société reconnue d'utilité publique dont le but est d'améliorer les conditions de logement de la population et de procurer à ses membres des habitations à des loyers abordables. Elle permet à près de 7 000 personnes de vivre dans des appartements de qualité à des conditions favorables. En tant que maître d'ouvrage, la SCHL gère toutes les phases d'un projet, de la conception d'un immeuble jusqu'à son exploitation, en passant par la construction.

# Sommaire

Préambule	P 2
Remerciements	P 3
Résumé	P 4
<b>01 - Cadre général</b>	<b>P 6</b>
1.1. Rétrospective sur les projections de l'étude 2017	P 6
1.2. Planification territoriale et logement	P 6
1.3. Critères ESG	P 7
1.4. Situation économique	P 8
1.5. Offre - Marché immobilier	P 10
1.6. Demande – Population	P 14
<b>02 - Inventaire des réserves foncières et logements disponibles</b>	<b>P 17</b>
2.1. Réserves existantes	P 17
2.2. Réserves futures	P 19
<b>03 - Résultats attendus de la rencontre de l'offre et de la demande</b>	<b>P 21</b>
3.1. Paramètres des simulations	P 21
3.2. Résultats et enseignements des rencontres offre / demande selon différentes hypothèses	P 22
<b>04 - Conclusion</b>	<b>P 25</b>

# Préambule

Avec son titre «Logements vaudois: vers l'abondance?», la quatrième étude de cette série consacrée à la situation sur le marché vaudois du logement mettait en évidence, en 2017, la perspective d'une offre potentiellement excédentaire à l'horizon de 2022-2023. La combinaison d'une diminution de la croissance démographique et de la valorisation d'une grande quantité de terrains indiquait que le taux de vacance de 1,5% pourrait être sensiblement dépassé. Dans les faits, les projections démographiques se sont avérées pertinentes, alors que le volume des constructions a été en deçà des projections. Durant la même période, la pandémie de COVID-19 a eu des effets profonds sur le quotidien et les priorités des ménages, ainsi que sur l'économie et le marché de la construction. Yvan Schmidt et François Yenny, les auteurs de cette suite d'études publiées sous l'égide de i Consulting, et maintenant sous celle de CBRE que i Consulting a rejoint en 2019, se sont de nouveau penchés sur les perspectives d'évolution du marché vaudois du logement.

Les évolutions issues du nouveau Plan directeur cantonal ont maintenant déployé leurs effets, notamment en qualifiant les réserves de zones à bâtir disponibles. Les conséquences pour les communes ont été diverses. Toutes ont été confrontées à une très forte limitation des possibilités de nouveaux développements au profit d'une meilleure utilisation des réserves existantes, alors que certaines ont dû lancer la révision de leur plan d'affectation afin de diminuer les zones à bâtir excédentaires. Bon nombre de projets se sont vus freinés par des oppositions, y compris à l'échelle des plans d'aménagement. Le nombre de ces procédures a été plus élevé que prévu dans les calculs faits en 2017, et la production de nouveaux logements a été freinée.

En parallèle, le bas niveau des taux d'intérêt a soutenu l'engouement pour l'achat de biens immobiliers, tant pour l'usage propre que pour l'investissement. La Banque nationale suisse a régulièrement exprimé son inquiétude par rapport à cette situation. Après diverses adaptations de la réglementation concernant les hypothèques finançant des biens à usage propre, des mesures ont été prises pour l'immobilier de rendement: au 1<sup>er</sup> janvier 2020, le taux de fonds propres minimal est passé de 10% à 25%. Puis le COVID-19 a dopé la demande pour la propriété individuelle. Passé le choc de cette crise, la croissance de l'économie vaudoise devrait se stabiliser

et retrouver à terme un rythme normal. Ceci permet des projections plus robustes en matière d'évolution de la demande.

Dans cette cinquième étude de la série, les auteurs ont non seulement souhaité mesurer les différences entre les projections et la réalité observée ensuite, mais aussi quantifier et qualifier les évolutions attendues au regard de la situation. L'approche se base sur l'établissement d'un bilan des disponibilités foncières théoriques et réelles, additionnées aux terrains qui seront nouvellement mis à disposition, le tout comparé à la demande attendue ces prochaines années. L'étude a aussi cherché à apprécier la perception des acteurs du marché de l'immobilier vaudois par le biais d'une enquête qualitative auprès d'un certain nombre d'entre eux.

Avec pour conclusion que l'augmentation de l'offre se confirme, mais de manière disparate sur le territoire vaudois. L'analyse met en évidence les localités qui bénéficient d'une attractivité et d'un risque de vacance encore mesuré et celles qui sont moins attractives pour la majorité des ménages et dans lesquelles l'offre est parfois déjà excédentaire. Elle apporte une lecture qualitative des stocks et une approche prospective focalisée sur les attentes des ménages. Ces disparités territoriales sont résumées par le titre: «Logements vaudois: entre équilibre et excédents».

Cette étude, comme les précédentes, est éditée par l'Observatoire BCV de l'économie vaudoise et bénéficie du soutien d'acteurs essentiels de la vie économique du canton: l'État de Vaud, la BCV, la Fédération vaudoise des entrepreneurs et la Société coopérative d'habitation Lausanne.

# Remerciements

Nous souhaitons ici relever l'engagement des partenaires, qui ont rendu possible l'élaboration de ce cinquième volet d'une série d'études qui donne une lecture prospective et transparente du marché immobilier vaudois. Leur soutien bénéficie à l'ensemble des acteurs impliqués dans le développement de logements dans le canton. En cela, ils contribuent à permettre de mieux penser la planification de la production.

Nous remercions en particulier la Direction générale du territoire et du logement, et particulièrement sa Direction du logement, ainsi que Statistique Vaud, qui ont mis leurs données à notre disposition.

# Résumé

**Le marché vaudois du logement devrait globalement rester dans une situation proche de l'équilibre ces prochaines années avec un taux de logements vacants stable, voisin de 1,5%. L'analyse des projections démographiques et des surfaces de terrain disponibles pour la construction de nouveaux logements montre que le rythme de construction et l'évolution de la population devraient globalement être en phase, au moins dans un futur proche. Cependant, si la croissance démographique devait se tasser en raison de la situation économique sans que le rythme de construction ne ralentisse, le risque de voir une offre trop abondante de nouveaux logements, comme c'est déjà le cas dans certains districts, et un taux de vacance en hausse existe. Ce risque n'est pas uniforme: les localités les plus prisées par les ménages devraient être épargnées, alors que d'autres, jugées moins favorablement et parfois déjà caractérisées par une offre de logements excédentaire, seraient les premières concernées. C'est à cette dynamique que fait référence le titre de ce dernier volet de cette série, «Logements vaudois: entre équilibre et excédents». Il est recommandé au lecteur souhaitant se plonger directement dans les chapitres exposant les résultats en détail de lire au préalable la description de la méthode dans l'encadré en p. 5.**

Entre les freins liés à plusieurs grands chantiers législatifs (Plan directeur cantonal et Loi fédérale sur l'aménagement du territoire), une forte démographie due à une croissance économique dynamique et des propriétaires fonciers pas toujours disposés à voir leur terrain construit, le marché du logement vaudois a été passablement chahuté depuis le début du siècle. La situation a commencé à se tendre en 2001, avec un taux de vacance de 0,98%. Ensuite, le marché a été caractérisé par une pénurie, avec un taux de logements vacants d'à peine 0,43% en 2009. Avec la levée des freins, la situation s'est détendue graduellement et le taux de vacance est remonté à 1,37% en 2020. En 2021, il s'était stabilisé à 1,35%.

Si le nombre de nouveaux logements construits dans le canton a sensiblement augmenté, passant d'un plus bas à environ 2300 en 2001 à quelque 5500 en moyenne entre 2017 et 2021, la part des objets en propriété individuelle dans les nouveaux logements a chuté, passant d'environ 90% au début du siècle à un tiers en moyenne sur les cinq dernières années. Ainsi, les prix des objets en propriété ont fortement augmenté: ils ont été multipliés par environ 2,5 depuis 2000. Quant aux loyers des logements proposés sur le marché, ils ont augmenté d'environ 70%. Après une forte hausse jusqu'en 2014, ils ont baissé de 20% ensuite, sur fond de détente du marché et de forte production. Sur le marché locatif, le taux de logements vacants est passé de 0,39% en 2009 (1,20% en 2001) à 1,66% en 2021. Cela montre un déséquilibre entre l'offre et la demande, en ce qui concerne la nature des logements (propriété ou location).

## Situation contrastée entre districts

La série d'études «Logements vaudois» a suivi cette évolution et cherché à anticiper les développements futurs, en comparant l'évolution de l'offre (terrains disponibles à court terme et dans le futur, issues de nouveaux plans d'affectation) et de la demande (scénarios démographiques complétés par une analyse intégrant les préférences des ménages). L'étude précédente, parue en 2017 («Logements vaudois: vers l'abondance?»), mettait en avant le risque de suroffre, quantifié via un «taux de vacance potentiel», un taux de logements vacants hypothétique simulant ce qui serait observé si l'entier des réserves était construit sans retard, sans contrainte et sans adaptation aux conditions du marché, atteignant, dans le pire des cas, 8% vers 2025.

Ce risque ne s'est pas matérialisé, du fait notamment des freins législatifs, qui ont réduit les potentiels de construction, et des recours, en particulier contre les projets de densification. Cependant, la situation varie d'un district à l'autre, certains connaissant une suroffre depuis plusieurs années, tels que celui d'Aigle, de la Broye-Vully et plus récemment du Jura-Nord vaudois ou de l'Ouest lausannois, alors que la situation reste plus ou moins tendue dans les autres districts.

## En fonction de la croissance démographique

En ce qui concerne l'avenir, le stock de terrains disponibles à court terme (situés en zone à bâtir et non construits) et dans le futur (issus de nouveaux plans d'affectation) est équivalent à un potentiel de quelque 116 000 nouveaux habitants d'ici à 2040, essentiellement dans les agglomérations et les autres centres régionaux. Ce chiffre tient compte de divers freins observés en pratique: notamment la thésaurisation et la difficulté de densifier dans le bâti existant. En termes de demande, les perspectives démographiques de Statistique Vaud ont été adaptées en fonction du ralentissement constaté ces dernières années. Le scénario moyen table sur l'arrivée de 163 000 nouveaux habitants dans le canton d'ici à 2040, le scénario haut sur une augmentation de la population de 209 000 personnes et le scénario bas sur 116 000.

À court terme, se dessine un taux de vacance stable, voire augmentant en cas de faiblesse de l'économie. Si les scénarios démographiques haut ou moyen devaient se concrétiser, la situation pourrait devenir tendue en dix à quinze ans, voire moins. Il serait alors nécessaire de réalimenter la réserve de terrains constructibles pour continuer de faire face à la croissance démographique et éviter une nouvelle pénurie de logements. Dans le cas du scénario de croissance démographique bas, les stocks seraient suffisants et le marché relativement équilibré quasiment jusqu'en 2040.

Les taux de vacance maximaux projetés (jusqu'à 3,0%) s'inscrivent à un niveau nettement moins élevé que dans l'étude précédente (8,0%), ce qui indique que le risque de suroffre s'est réduit. Cela s'explique essentiellement par la réduction de l'offre de foncier, à la suite de la consommation de certaines réserves et de la mise en œuvre des mesures issues de la révision du Plan directeur cantonal, avec un potentiel de nouveaux habitants qui est passé de 160 000 à 116 000. Cependant, le risque de suroffre ne peut être écarté, en cas par exemple de ralentissement plus prononcé qu'anticipé de la croissance démographique et d'un rythme de construction décorrélé de cette dernière, peu de propriétaires renonçant à une réalisation immédiatement après la légalisation de leur terrain. C'est uniquement dans les régions qui ont déjà un taux de vacance en général supérieur à 2,0% qu'une certaine retenue commence à être observée. Dans un contexte de marché plus détendu, il est indispensable de construire les logements qui répondent aux aspirations des ménages, si l'on souhaite maximiser leurs chances d'être durablement occupés.

## La méthode en bref

La méthodologie utilisée reprend le même modèle général que les études précédentes (auxquelles le lecteur peut se référer pour plus de détails). Elle considère dans un premier temps les terrains disponibles à court, moyen et long terme en se basant sur les stocks disponibles recensés par la Direction générale du territoire et du logement (DGTL). Contrairement à ce que pratique l'Office fédéral de l'aménagement du territoire (ARE), une part de ces terrains est considérée comme étant indisponible pour diverses raisons. Il s'agit, par ce moyen, de matérialiser certains constats développés dans le chapitre relatif à l'offre réelle. Une réduction des capacités issues des nouvelles mesures de planification a aussi été prise en compte pour tenir compte du fait que les discussions autour de ces dernières aboutissent régulièrement à des diminutions des densités projetées.

Le calcul de l'offre à court terme se base sur une combinaison des demandes de permis de construire octroyés ou en cours de traitement, auxquelles ont été additionnées les réserves foncières.

Les terrains placés en zone réservée (classement temporaire qui bloque une possible valorisation) sont considérés comme indisponibles à court terme, mais sont intégrés selon leurs capacités futures dans les projections à plus long terme. La révision des plans d'affectation des communes permettra de qualifier les nouveaux stocks. Toutefois, ceux-ci seront sans doute plus bas que ce qui a été observé jusqu'ici, car les calculs de capacité privilégieront les réserves de densification contenues dans les bâtiments existants plutôt que dans les terrains vierges de constructions. L'exception de Montreux, qui est dans un statut temporaire «hors zone à bâtir» à la suite d'un arrêt du Tribunal fédéral, ne figure pas au chapitre des zones réservées.

S'agissant de la demande, elle a été établie sur la base des projections d'évolution de la population de Statistique Vaud. L'évolution réelle est sujette aux aléas de l'évolution de la conjoncture et les projections ont fait l'objet de commentaires spécifiques. L'adéquation entre l'offre et la demande prend en compte les évolutions observées depuis l'étude précédente de cette série. Elle repose en particulier sur l'analyse des écarts constatés entre les projections et la situation observée en 2021.

# Cadre général

**Sur le marché immobilier, les facteurs qui agissent sur l'offre et la demande sont multiples. L'offre est notamment influencée par les bases légales en matière environnementale et les conditions économiques, qui sont autant sources de nouvelles contraintes que de nouvelles opportunités. Les nouvelles règles en matière de logements d'utilité publique (LUP), les règles d'aménagement du territoire et en particulier les zones réservées, la réduction des taux d'avance pour les emprunts relatifs aux immeubles de placement ou l'avènement des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sont autant de facteurs qui modifient les règles du marché. La demande a suivi la conjoncture et la progression de l'emploi. Son évolution a correspondu au scénario bas de la croissance démographique qui était projetée en 2017.**

### 1.1.

## Rétrospective des projections de l'étude 2017

Les projections retenues en 2017 se basaient sur un scénario de croissance démographique moyen. Au vu de la modération de la croissance des emplois, on pouvait alors imaginer de voir le scénario bas se matérialiser et c'est effectivement ce qui s'est produit. Cependant, ce scénario bas risquait aussi de déboucher sur un taux de vacance sensiblement plus élevé que celui qui est observé aujourd'hui. Ces constats ont donc remis en question les hypothèses relatives aux disponibilités des réserves foncières et surtout au calendrier postulé de la réalisation de celles-ci.

Le fait que le calendrier de production de logement se soit avéré trop optimiste est dû à une combinaison de facteurs impactant l'offre et la demande. Du côté de l'offre, les durées de réalisation des plans d'affectation et d'octroi de permis de construire ont parfois été plus longues que prévu. Par ailleurs, le taux de thésaurisation retenu de 20%, en lieu et place des 65% précédemment considérés, est probablement en deçà de la réalité, nombre de propriétaires de terrains n'ayant toujours pas mobilisé ces réserves. Quant au taux de réduction pour sous-utilisation de la densité planifiée retenu à hauteur de 10%, il doit aussi être examiné à l'aune des observations du terrain. Toujours du côté de l'offre, l'entrée en force des zones réservées, combinée à des situations extraordinaires comme pour la commune de Montreux, a gelé des réserves qui étaient considérées comme disponibles auparavant.

Du côté de la demande, une variable qui n'avait pas été prise en compte est le fait que les ménages profiteraient du

début de la détente du marché pour se «desserrer», c'est-à-dire déménager dans un logement plus spacieux. Lorsque le nombre de personnes par logement se réduit, le nombre de logements occupés par une population donnée augmente, ce qui freine aussi la progression de la vacance. Enfin, l'hypothèse que les réserves existantes seraient consommées jusqu'à la dernière parcelle moyennant un délai suffisant est probablement aussi trop optimiste. En effet, certains terrains rejoindront très probablement la catégorie des réserves résiduelles, pas suffisamment attractives pour être utilisés, surtout face à un nombre croissant de logements neufs sur le marché. Les révisions en cours des plans d'affectation devraient d'ailleurs supprimer des zones à bâtir au moins une bonne partie de ces réserves.

Les considérations qui précèdent sont développées dans les chapitres relatifs aux réserves foncières et au logement.

### 1.2.

## Planification territoriale et logement

Au moment d'écrire ces lignes, au début de l'automne 2021, les travaux en lien avec le Plan directeur cantonal (PDCn) portaient sur le traitement du redimensionnement des zones à bâtir. Le PDCn indique que 169 communes ont jusqu'au 20 juin 2022 pour réviser leurs plans d'affectation et les soumettre au Canton. L'évolution de la Loi fédérale sur l'aménagement du territoire (LAT) a induit des changements importants dans la manière de gérer les stocks et le travail de révision implique une définition d'objectifs clairs et quantifiables pour chaque commune. Le canton a déterminé la croissance de population servant au dimensionnement maximal de la zone à bâtir dans la période comprise



entre 2015 et 2036. De plus, les communes ont été incitées à ne plus accorder de permis de construire tant qu'elles n'auraient pas finalisé la révision de leur plan d'affectation. Elles ont aussi la possibilité de mettre leur territoire en zone réservée, ce qui a pour effet de bloquer toute nouvelle demande de permis de construire, à l'exception d'extensions dans l'environnement déjà bâti. Les pratiques des communes ne sont pas uniformes et le Canton s'est aussi réservé la possibilité de bloquer un permis de construire dans une commune surdimensionnée dont le territoire ne serait pas en zone réservée.

Plus généralement, en matière de logement, les règles d'aménagement du territoire se focalisent sur une densification des centres et une concentration organisée autour des transports publics et des services. L'objectif principal consistant en un report modal de la mobilité individuelle sur les transports publics.

S'agissant de la thématique de la thésaurisation, le canton n'a pas posé de règles contraignantes à ce jour, quand bien même l'Office fédéral du développement territorial (ARE) incite à prendre des mesures pour limiter ses effets. Cela complexifie le calcul des réserves de densification effectivement disponibles dans l'environnement bâti. Ces réserves sont importantes, mais nombre de propriétaires ne souhaitent pas les exploiter, soit parce qu'ils n'en ont pas le besoin, soit parce que l'opération n'est pas rentable. Sur ce dernier point, une analyse figurant dans une précédente étude de cette série montrait qu'une surélévation n'est en moyenne rentable que lorsqu'il est possible d'ajouter au moins deux niveaux. Ce faisant, il y a une forme de thésaurisation et ces réserves seront difficilement mobilisables, raison pour laquelle, comme en 2017, ces stocks dits «constructibles» ne sont pas pris en compte dans les calculs.

S'agissant des stocks en montagne, ceux-ci ne sont également pas pris en compte. Avec l'impossibilité de construire des résidences secondaires, le nombre de nouvelles constructions est faible dans les communes concernées, peu de personnes étant désireuses d'y construire une résidence principale.

Une autre modification majeure du cadre légal réside dans l'entrée en force en 2018 de la taxe sur la plus-value. Depuis lors, chaque nouveau plan d'affectation implique de calculer la différence de valeur entre la situation avant et après révision, qui est soumise à une taxe de 20% perçue au moment de la vente du terrain ou de l'obtention du permis de construire.

Cette taxe s'est ajoutée à la taxe pour la participation aux équipements collectifs, une particularité vaudoise. Ces éléments réduisent fortement la profitabilité des nouveaux projets et s'additionnent aux coûts supplémentaires dus aux nouvelles exigences dans le domaine de la construction liées à la protection de l'environnement. Ces éléments sont supportables grâce au faible niveau des taux d'intérêt, mais il sera judicieux d'évaluer leur poids le jour où les charges hypothécaires augmenteront.

Conjointement, l'environnement légal relatif aux logements locatifs a évolué avec la LPPPL (Loi sur la préservation et la promotion du parc locatif). Ce texte introduit de nouvelles règles en matière de logements d'utilité publique, avec des incitations ainsi que des prérogatives nouvelles qui permettent aux communes de décider d'imposer des quotas d'objets de ce type dans le cadre de nouveaux plans d'affectation. Mais le principal changement réside dans le droit de préemption, qui donne la priorité aux communes lors de la vente de biens immobiliers, avec l'obligation de les faire évoluer pour qu'ils aient la qualité de logements d'utilité publique.

Enfin, les terrains considérés comme trop petits n'ont pas été pris en compte.

### 1.3. Critères ESG

L'avènement des critères ESG souligne l'importante pression liée à la protection de l'environnement. Cependant, avec l'attention portée aux aspects environnementaux dans la plupart des réflexions, le volet social peine toujours à trouver sa place comme élément important de l'équation tandis qu'un autre axe du développement durable, l'axe économique, est un peu plus caché. L'utilisateur – locataire ou propriétaire de son logement – devrait pourtant être placé au même niveau de la réflexion, s'agissant de la prise en compte de ses aspirations résidentielles. Les effets de la pandémie de COVID-19 soulignent l'importance de mieux intégrer cet élément dans les planifications. Quant à la gouvernance, il s'agit de la mise en œuvre de principes de bonne gestion et d'organisation. Ce faisant, l'aspect économique ne doit pas être oublié, car il impose ses contraintes à tous les niveaux: locataires, propriétaires, gouvernements. Peut-être serait-il plus judicieux de considérer dans ce domaine des critères EESG (économiques, environnementaux, sociaux et de gouvernance), afin de prendre en compte explicitement l'axe économique.

## 1.4.

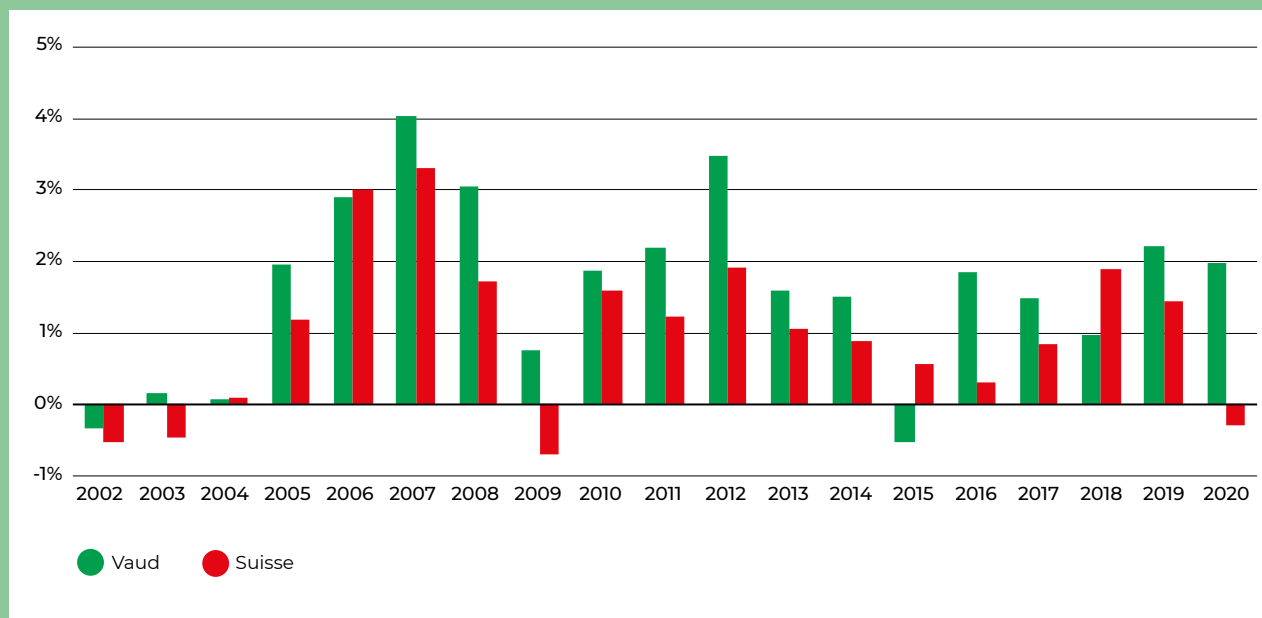
## Situation économique

Dans un contexte global de taux d'intérêt bas, voire négatifs, et d'une économie européenne qui peine à retrouver son souffle, la forte reprise après la crise du COVID-19 se traduit par une consommation accrue, un rebond de l'inflation et des goulets d'étranglement. Ceux-ci ne sont probablement que des conséquences provisoires des mesures de protection et des perturbations des chaînes logistiques. La Suisse a été moins affectée que d'autres économies, grâce aux facteurs qui sous-tendent traditionnellement la solidité de son tissu d'entreprises.

En ce qui concerne le canton de Vaud, ses exportations ont baissé de 14% en 2020. L'évolution de l'emploi a été positive, alors qu'elle a été légèrement négative à l'échelle suisse. Il sera intéressant d'observer si cette progression se confirme en 2021. Les prévisions d'évolution du produit intérieur brut (PIB) sont favorables, avec une croissance attendue de 3,2% pour 2021. Après la récession de 2020, le PIB vaudois devrait ainsi retrouver son niveau de 2019. Mais plusieurs dynamiques et incertitudes incitent à la vigilance. La fin des négociations avec l'Union européenne impacte plusieurs domaines, dont la recherche. La croissance de l'emploi est fortement alimentée par le marché intérieur et le nombre d'implantations d'entreprises internationales a fortement reculé depuis 2008.

Fig. 1

## Variation annuelle de l'indice de l'emploi



Note: données au quatrième trimestre, en équivalents plein temps. Source: Office fédéral de la statistique

En ce qui concerne l'emploi, la croissance annuelle moyenne est un premier indicateur important. Il est intéressant de comprendre quels sont les domaines dans lesquels se créent ces nouveaux emplois. Schématiquement, deux catégories permettent de mieux appréhender leur distribution, dans le but d'évaluer la pérennité de la croissance économique d'une économie. D'un côté, l'économie dite «productive» désigne ce qui se rapporte aux activités qui génèrent de la valeur ajoutée comme les produits destinés à l'exportation. De l'autre, l'économie résidentielle se rapporte à toutes les prestations

qui sont dédiées aux ménages, telles que le commerce ou la santé. Dans ce schéma, on considère que le moteur de base de la croissance est l'économie productive. C'est cette dernière qui entraîne d'abord l'engagement de nouveaux collaboratrices et collaborateurs lorsqu'elle est en croissance. Dans un second temps, l'économie résidentielle profite de cette croissance, puisqu'il est nécessaire d'engager d'autres collaboratrices et collaborateurs pour assurer un niveau de service suffisant à cette population nouvelle. Ce principe vertueux de la croissance des emplois montre l'importance de l'analyse

du volume et de la stabilité de la croissance des emplois productifs pour bien qualifier la santé économique d'une région. Cela souligne la nécessité de préserver de bonnes conditions-cadres, compétitives pour les entreprises existantes.

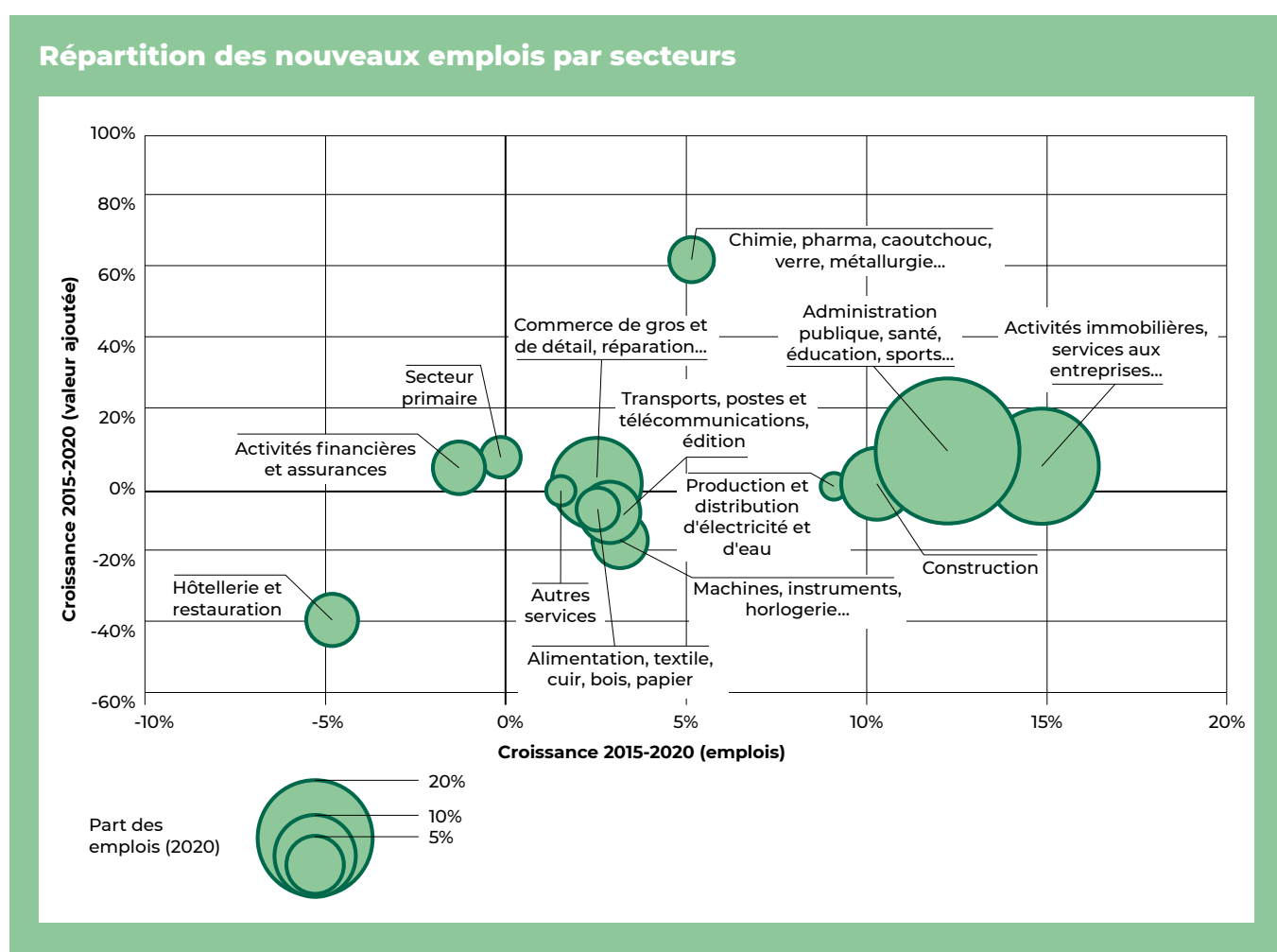
La répartition des nouveaux emplois créés de 2015 à 2020 met en évidence les branches ou les groupes de branches qui sont en forte croissance. Dans les services publics et parapublics, la santé et l'enseignement sont des employeurs importants qui affichent également une forte hausse du nombre d'emplois. Le même constat s'applique aux services aux entreprises et activités immobilières. Dans le secondaire, la construction ainsi que l'industrie manufacturière (chimie, pharma, machines, horlogerie, etc.) sont également en développement.

On constate que la part des branches productives est moins élevée que celle des activités résidentielles. Dans les deux catégories, de bonnes relations avec l'Union européenne

sont cruciales pour certains domaines (produits d'exportation, recherche, etc.). Quant au secteur de la construction, il est soutenu par une production élevée, qui pourrait toutefois diminuer si l'offre de logements devenait fortement excédentaire.

En 2017, nous évoquions l'évolution attendue de l'imposition des entreprises. L'allègement de la fiscalité, avec le volet cantonal de la troisième réforme de l'imposition des entreprises (RIE III vaudoise) et la Réforme fiscale et de financement de l'AVS (RFFA) sur le plan fédéral, a représenté une opportunité. Quant aux grandes entreprises, ce sont les nouvelles règles internationales en cours de discussion qui pourraient péjorer à terme leurs résultats. Toutefois, le projet d'uniformiser sur le plan mondial l'imposition des grandes entreprises ne représente pas un risque spécifique pour la Suisse. Quant à l'emploi et à l'initiative dite «contre l'immigration de masse», le risque d'une pression négative pour les entreprises est maintenant passé.

Fig. 2



Note: évolution entre 2015 et 2020; la taille des bulles par groupe de branches est proportionnelle à la part de l'emploi (en 2020). Sources: Office fédéral de la statistique, Secrétariat d'État à l'économie, CREA

Le développement de l'emploi est essentiellement endogène et il s'agit du facteur qui induit la croissance de la population, laquelle soutient la demande de logements.

La cherté du franc demeure un facteur de frein à la croissance, mais cet effet tend à s'atténuer de par une hausse des prix plus rapide dans de nombreux autres pays. Ainsi, globalement, le développement de l'économie suisse s'inscrit dans une période de stabilité; certains facteurs d'attention indiquent cependant que la vigilance reste de mise pour préserver la compétitivité du pays et du canton.

## 1.5. Offre – Marché immobilier

### Vacance

Le marché immobilier vaudois a été soutenu par un contexte économique favorable, des taux d'intérêt bas et un intérêt fort de la part des investisseurs institutionnels. Le taux de vacance cantonal annoncé au 1<sup>er</sup> juin 2021 était de 1,35%, soit proche du seuil de 1,5% considéré comme correspondant à un marché équilibré.

L'augmentation moyenne a été lente, les différences régionales se sont creusées et cette vacance touche plus fortement les logements en location; pour ces derniers, le taux de vacance cantonal est de 1,66% (au 1<sup>er</sup> juin 2021). Depuis l'étude de 2017, le nombre de logements locatifs vacants est passé de 2 657 à 4 658.

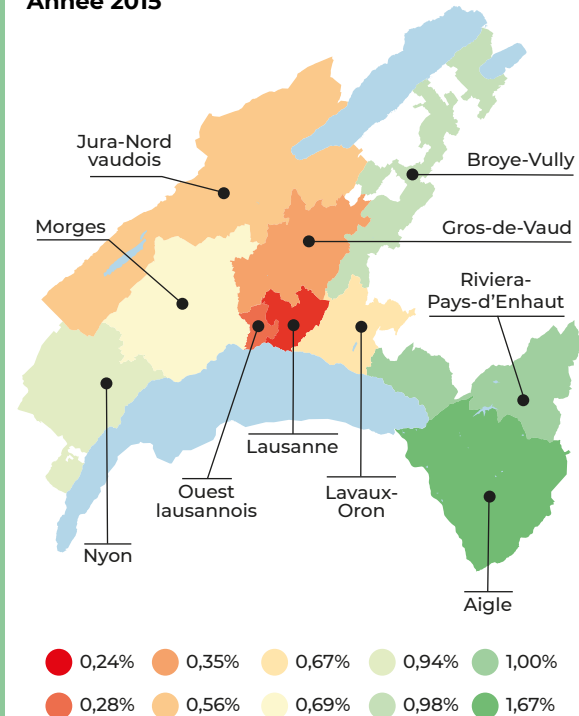
Entre les années 2015 et 2021, le taux de vacance cantonal a doublé, passant de 0,68% à 1,35% en 2021. L'examen des situations par district fait ressortir les trois cas de figure mis en évidence dans les études précédentes. Au-dessus de 1,5% de vacance, les loyers ont tendance à baisser. Entre 1,0% et 1,5%, ils restent stables et au-dessous de 1,0%, ils ont tendance à augmenter.

De plus, les districts qui étaient déjà en détente en 2015 ont vu leur taux de vacance continuer d'augmenter. Dans les autres districts, la situation s'est détendue. La hausse du taux de vacance est particulièrement visible dans le Jura-Nord vaudois. Les districts dans lesquels les taux de vacance étaient les plus bas ont aussi connu une amélioration substantielle. Un taux inférieur à 1,0% n'est plus observé que dans le district de Lausanne.

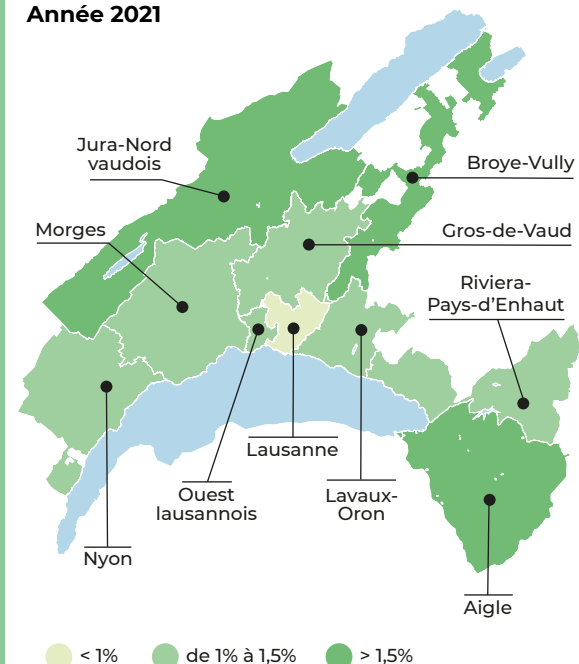
De nombreux projets sont en cours de développement sur l'ensemble du territoire cantonal. Le nombre des nouveaux

## Taux de logements vacants par district

### Année 2015



### Année 2021



logements en construction reste supérieur à la croissance des ménages, ce qui soutient la tendance à l'augmentation du taux de vacance. La stabilité de ce taux entre 2020 et 2021 (1,37% contre 1,35%) peut s'expliquer par l'évolution du nombre de personnes par ménage. La question du comptage ressort comme étant très importante: qui compte quoi, quand et comment?

À l'échelle du canton, les ménages se voient offrir un nombre suffisant de logements et les différences entre régions au niveau du taux de vacance mettent en évidence leurs localisations privilégiées. Les districts dans lesquels la plus forte vacance est observée sont ceux de la Broevully et d'Aigle, avec des taux supérieurs à 2,0%. La baisse du taux entre 2020 et 2021 montre qu'une demande est présente. Les taux les plus faibles sont observés à Lausanne et à Morges. L'Ouest lausannois atteint le taux de 1,5% du fait du grand nombre de logements produits.

Dans un environnement où l'offre tend à être suffisante, cet indicateur met en évidence les communes dans lesquelles il est nécessaire de produire davantage, respectivement de planifier des stocks de réserve foncière plus importants. La croissance en période d'offre suffisante permet de calibrer les niveaux «adéquats» de ces stocks, alors que les périodes durant lesquelles l'offre était insuffisante, et la demande donc insatisfaite, ne constituent pas une référence pertinente. L'offre nouvelle devra donc être calibrée afin de s'adapter aux aspirations de la population et au rythme de la croissance de cette dernière. Si tel n'est pas le cas, une insuffisance ou un excès ne manquera pas de survenir.

### Enquête USPI Vaud

La question du calcul du taux de vacance est au cœur de l'actualité avec l'enquête de l'Union suisse des professionnels de l'immobilier (USPI) Vaud, publiée en juillet 2021. L'USPI a effectué une enquête sur un échantillon pouvant être considéré comme représentatif, soit un peu plus de 123 000 logements locatifs sur un total d'environ 280 000 pour l'ensemble du canton et calculé un taux de vacance pour les logements locatifs de 2,09%, contre 1,66% selon la statistique officielle. Sans entrer en matière sur l'argumentaire détaillé de l'USPI, on relève des différences importantes dans certains districts. Le plus grand écart concerne le district d'Aigle, dans lequel il est fait état d'un taux de 7,36%, contre 2,30% selon les chiffres officiels. Il est possible d'expliquer une part de cet écart par le fait que les professionnels de l'immobilier interrogés gèrent les plus grands immeubles et potentiellement ceux qui sont plus difficiles à louer. La différence entre les résultats du sondage de

l'USPI (portant sur des parcs locatifs) et les chiffres officiels (logements locatifs et en propriété) s'inscrit dans un débat sur la méthode de comptage conduisant à ces derniers.

De plus, l'USPI s'interroge sur la pertinence de prendre en considération un taux moyen entre les logements locatifs et les logements en propriété dans le cadre de la LPPPL, alors que celle-ci porte sur le parc locatif.

### Enquête qualitative

Pour compléter l'analyse statistique, quatre acteurs importants du marché de l'immobilier (Retraites Populaires, Bernard Nicod, Comptoir Immobilier, Gerofinance) ont été interrogés dans le cadre d'une enquête qualitative. Ceux-ci «représentent» un parc locatif de près de 40 000 logements répartis dans le canton de Vaud. Les questions ont porté sur la situation actuelle du marché en matière de logements vacants, le taux de rotation des locataires, la durée de relocation, les différences entre localisations et typologies de logements, les conditions pour parvenir à relouer et, enfin, les évolutions attendues. Les réponses sont restituées de manière synthétique, avec un accent sur les éléments clés.

#### Question 1: quels sont les taux de rotation des locataires et quelles sont les principales raisons des changements?

Le taux de rotation moyen est d'environ 10%. Il varie dans une fourchette qui n'est pas liée au taux de vacance et s'inscrit à un niveau plus élevé pour les petits appartements.

Les facteurs du prix et de la qualité du logement incitent au changement. Avec le COVID-19, un grand nombre de ménages a cherché à quitter les centres urbains, mais aussi à trouver des appartements avec balcon ou terrasse lorsqu'ils occupaient un logement qui n'en avait pas. En parallèle, les logements à vendre qui se trouvaient en campagne ont été rapidement vendus.

#### Question 2: quels sont les taux de vacance? Quels sont les impacts pour vous?

Les taux de vacance indiqués par l'enquête USPI correspondent à une moyenne. Mais il y a des différences à l'intérieur des communes, et les périmètres suburbains sont moins attractifs; par conséquent, ces derniers sont ceux où la vacance est la plus élevée. Les grands appartements se louent plus difficilement.

Les loyers sont de plus en plus souvent revus à la baisse pour les logements dont les caractéristiques sont moins attractives, y compris dans des localités proches de Lausanne,

comme le Mont-sur-Lausanne. Ceci n'est pas le cas pour des communes comme Lausanne ou Nyon par exemple. Des travaux doivent aussi être réalisés pour correspondre aux qualités attendues.

La relocation dure tendanciellement plus longtemps et nécessite plus d'efforts. Dans les périmètres les moins attractifs, cette durée peut aller jusqu'à six mois.

### Question 3: quelle est votre perception de l'évolution du marché à court et moyen terme?

Le volume de nouveaux logements qui va arriver sur le marché soutiendra la hausse de la vacance. La durée moyenne de relocation tendra à augmenter. Les logements qui ne sont plus adaptés en raison de leurs caractéristiques vont subir une pression accrue sur les prix. Les propriétaires réfléchissent davantage à réaliser des logements à loyer modéré. La qualité du patrimoine est un élément clé dans cette période. Cela va créer une différence importante en matière de vacance.

Ces résultats soulignent principalement deux éléments. Le premier est que le volume de nouvelles constructions est régionalement trop important et que la tendance n'est pas en train de s'inverser. Les logements vétustes et dépourvus de balcon ou de terrasse sont les principaux perdants. La traduction chiffrée ne se limite pas au taux de vacance,

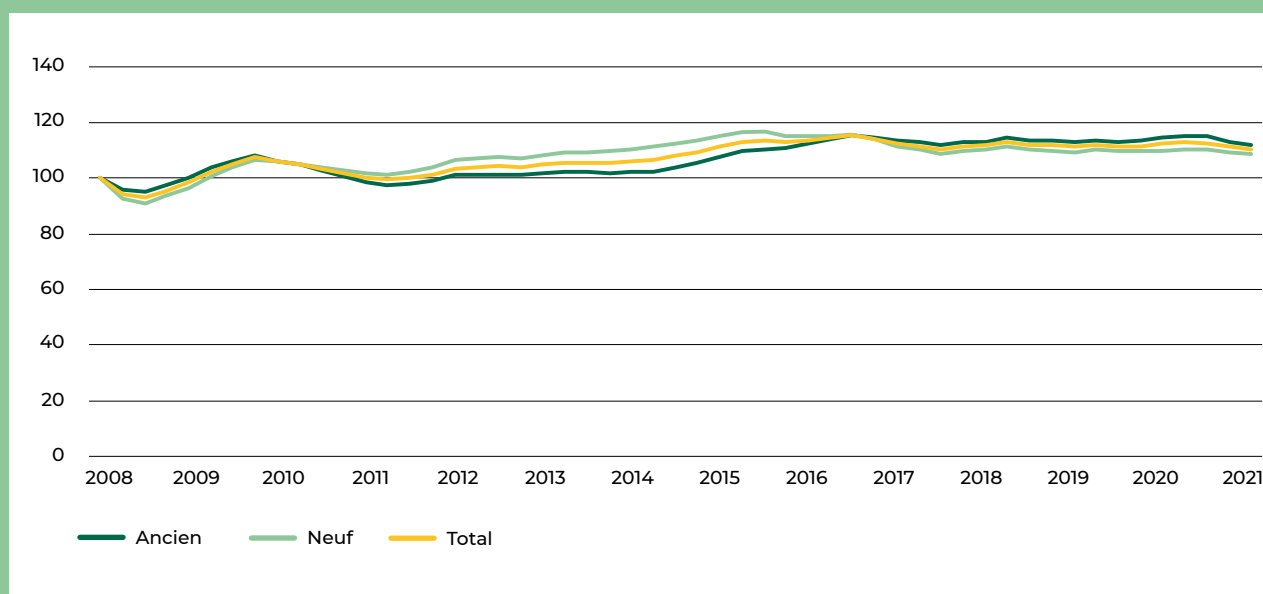
mais touche aussi au taux de rotation (élevé) et à la durée de relocation (plus longue). La tendance est aussi à la construction de plus petits logements. La pression de la vacance plus importante conduit à une amélioration de la qualité des logements et à une révision de l'adéquation en matière de qualité et de prix. L'important mouvement vers la campagne induit par le COVID-19 va à l'encontre de la volonté de densification des centres. Les villes telles que Lausanne tirent toujours leur épingle du jeu, alors que des localités comme Moudon et Lucens, par exemple, peinent à attirer de nouveaux habitants. Sans qu'il s'agisse toutefois de situations extrêmes telles que celles qui ont été observées dans des villes d'autres cantons, avec des offres allant jusqu'à six mois de loyer gratuit, une augmentation de la pression sur les prix de location est visible. Le dernier élément à souligner est le taux de rotation, qui indique un nombre important de déménagements, 10% de logements changeant de locataire chaque année. Cet indicateur devrait être considéré en sus du taux de vacance, car il démontre la liquidité du marché.

### Prix par type de logement

Pour les logements locatifs neufs tout comme pour les anciens, les loyers n'ont pas augmenté dans le canton depuis la dernière étude en 2017. Ils ont tendanciellement même baissé. Tel qu'anticipé en 2017, l'augmentation de l'offre, et donc de la vacance, a directement produit ses effets (lire également en p. 10).

Fig. 4

## Indice des loyers



En ce qui concerne les logements en propriété par étages (PPE), une baisse des prix de 10% à 15% avait été observée entre 2013 et 2016. Elle était le résultat d'une production plus importante que la demande, mais aussi d'un durcissement des règles d'octroi de crédits.

L'année 2017 a été marquée par la reprise de l'augmentation des prix des logements en propriété individuelle. Cela s'explique premièrement par le niveau très bas des taux hypothécaires, combiné à une baisse de la production

dans ce segment. Par rapport au nombre de ménages souhaitant devenir propriétaires, l'offre a été – et restera – insuffisante. La crise du COVID-19 a encore renforcé la demande et la hausse des prix. Les ménages ont reconsidéré leurs priorités et le logement est devenu prioritaire.

Pour les maisons individuelles, la pression sur les prix a été la plus importante, l'effet de rareté étant plus présent. Les règles de l'aménagement du territoire ne permettent plus la mise en zone de terrains dédiés à ce type

### Indice des prix des transactions pour les appartements en PPE

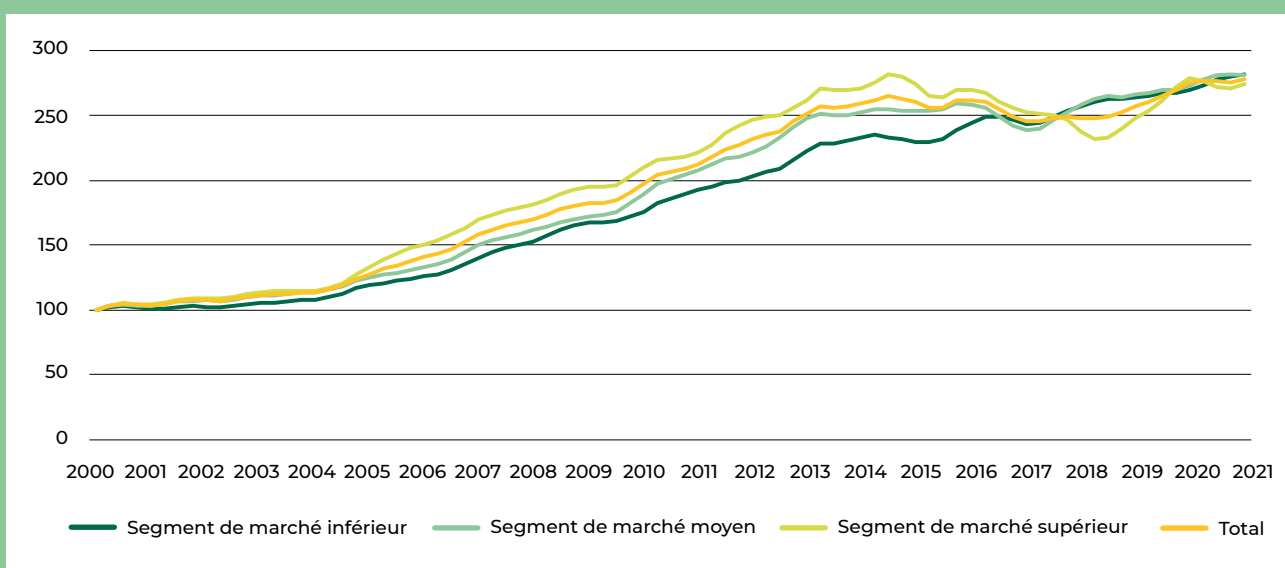


Fig. 5

### Indice des prix des transactions pour les maisons individuelles

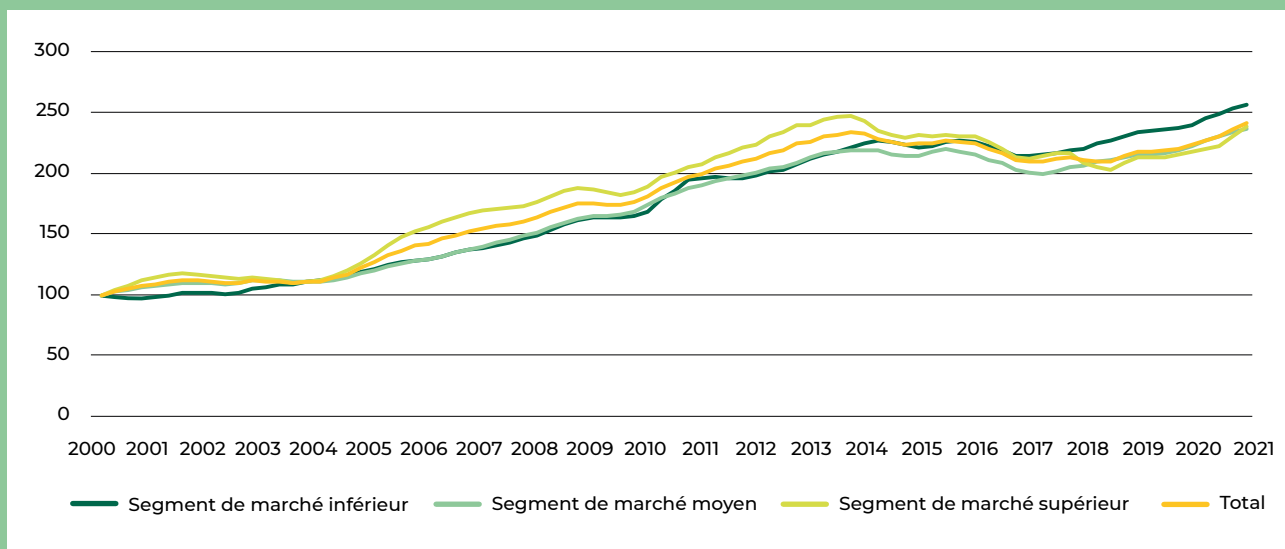


Fig. 6

Indices, 1<sup>er</sup> trimestre 2000 = 100. Séries lissées: moyennes centrées glissantes sur trois trimestres.  
 Source: Fahländer Partner

d'habitat, hormis pour des maisons contiguës, de sorte que les prix augmentent. Cette situation souligne également la dichotomie entre les aspirations résidentielles d'une part non négligeable des ménages et la politique en matière d'aménagement du territoire orientée vers les centres.

## 1.6. Demande – Population

### Prévisions démographiques

À fin juin 2021, le canton de Vaud comptait 818 927 personnes résidant sur son territoire, selon les données de Statistique Vaud. Cette population résidente permanente se décomposait en 546 656 personnes de nationalité suisse et 272 271 personnes de nationalité étrangère. Par rapport à 2017, la hausse est de 5,2%, respectivement 4,9% pour les personnes de nationalité suisse et 5,8% pour celles de nationalité étrangère.

Le ralentissement de la hausse de la population projeté en 2017 sur la base de l'évolution de l'emploi s'est révélé correct. C'est ainsi le scénario démographique bas qui s'est concrétisé. L'un des éléments d'explication est le ralentissement progressif de la hausse de la population étrangère depuis 2008, qui est tombée au point mort en 2018 et 2019. Malgré les effets de la crise du COVID-19, cette hausse a repris en

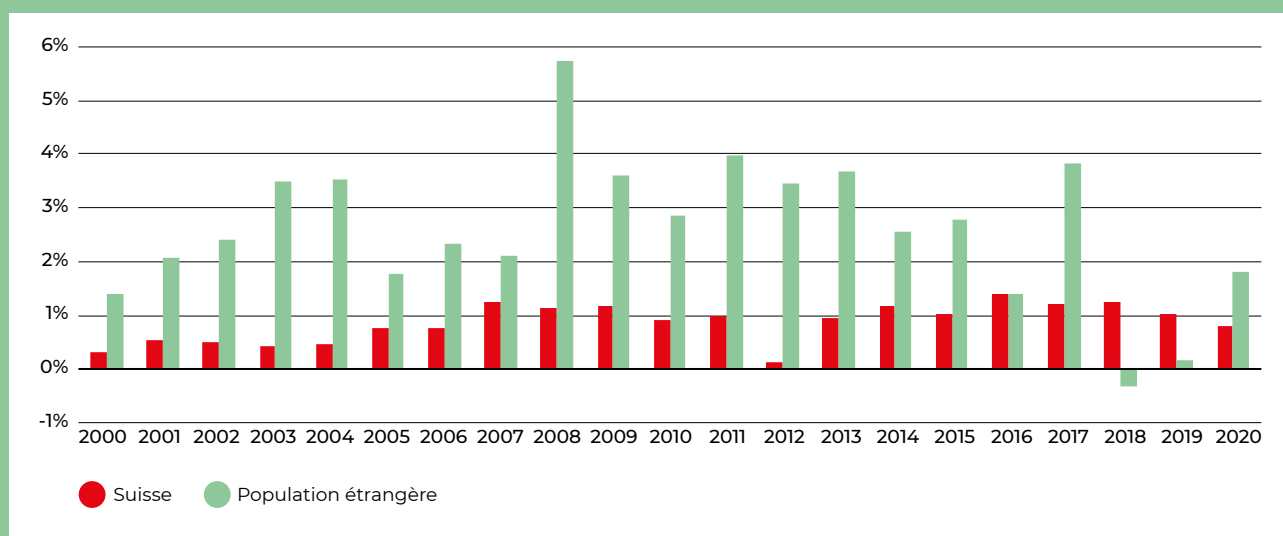
2020, sur fond de progression de l'emploi dans le canton (cf. figure 1 en p. 8).

Selon les prévisions de Statistique Vaud, la population du canton devrait atteindre 902 000 habitants en 2040 – entre 882 000 et 920 000 selon le scénario retenu. Par rapport aux chiffres projetés au moment de la publication de l'étude précédente de cette série, en 2017, la différence est importante avec une révision à la baisse d'un peu moins de 80 000 habitants pour le scénario moyen (902 000 contre 980 000). Il faudra donc compter environ dix ans de plus pour atteindre les chiffres de la précédente projection. La comparaison de l'évolution entre 2000 et 2020 et des projections pour 2020 à 2040 met en évidence un ralentissement important. Celui-ci a déjà débuté et devrait être plus visible entre 2030 et 2040. De plus, la population issue de l'immigration devrait contribuer davantage à la hausse de la population que la population suisse.

Dans le scénario moyen de Statistique Vaud, la population du canton devrait passer de 815 000 habitants en 2020 à 902 000 en 2030. En chiffres absolus, la hausse attendue s'inscrit ainsi à 87 000 personnes. En moyenne, cela représente plus de 8 700 habitants supplémentaires ou un besoin d'environ 3 900 nouveaux logements par année. Le scénario haut correspond pour sa part à 4 700 nouveaux logements par année et le scénario bas à 3 000 nouveaux logements.

Fig. 7

### Évolution de la population résidente permanente dans le canton de Vaud, par origine



**Note:** Rupture de série entre 2016 et 2017. À partir de 2017, nouvelle définition de la population résidente permanente: population suisse établie et population étrangère au bénéfice d'une autorisation de résidence d'au moins un an, y compris les personnes en cours de procédure d'asile résidant en Suisse depuis au moins un an et les fonctionnaires d'organisations internationales. Jusqu'en 2016: sans ces deux dernières catégories de population. La variation vaudoise 2017 est calculée sur la base de la nouvelle définition. **Source:** Statistique Vaud



Statistique Vaud relève que le solde migratoire est essentiellement lié à l'immigration internationale (et non intercantonale). Son dernier rapport sur les perspectives démographiques souligne la corrélation entre la croissance économique et la hausse de la population. Cela confirme le lien entre la vacance locative et la différence entre la production et le volume d'immigration issu de la croissance économique, décrit dans les différentes études de cette série.

Dans le rapport sur les dernières prévisions démographiques, l'analyse des liens de cause à effet a été étoffée. La prise en considération de la planification territoriale a aussi été intégrée et la distribution des ménages est désormais

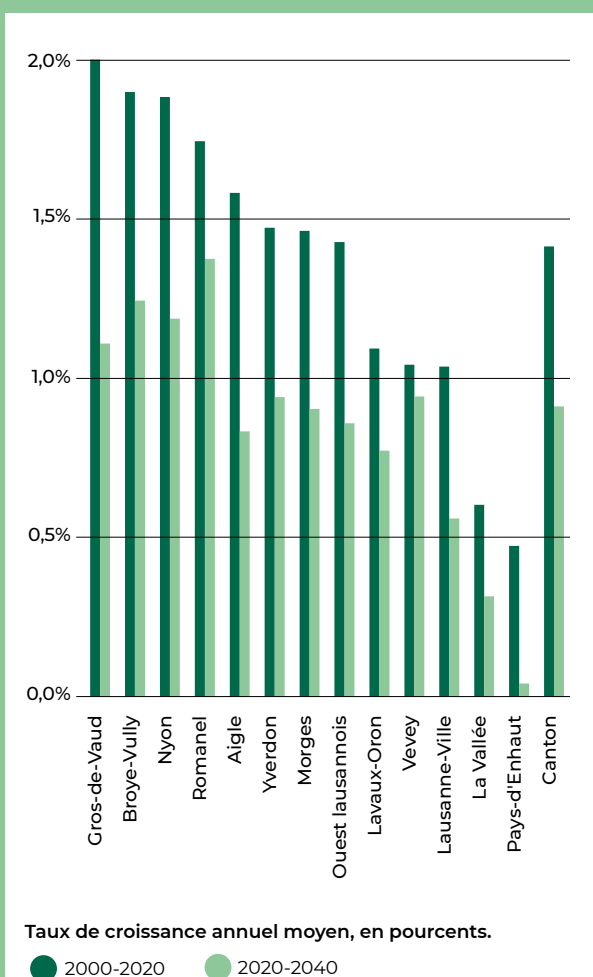
projetée en intégrant cette variable selon un modèle similaire à celui qui avait été utilisé dans les précédentes études de cette série. Les composantes détaillées de ces scénarios sont décrites dans le rapport de Statistique Vaud.

Comparé à l'évolution enregistrée entre 2000 et 2020, le rythme de croissance de la population prévu pour la période de 2020 à 2040 est plus bas d'environ un tiers.

Cela souligne la nécessité de qualifier les potentiels de croissance au bon endroit. On relève en particulier le cas de Lausanne, dont la croissance est freinée par la limite du foncier disponible. A posteriori, il sera intéressant de voir dans quelle mesure les taux de croissance attendus par région seront atteints, en fonction notamment de la disponibilité réelle des réserves existantes et du calendrier de mise à disposition des réserves futures. Avec le repli de la croissance démographique combiné à une production plus importante de logements, le phénomène de migration des ménages dans les cantons de Fribourg et du Valais s'est quasiment arrêté. La demande insatisfaite est en passe de disparaître, y compris dans le périmètre de centre lausannois.

Fig. 8

### Comparaison entre l'évolution démographique et les projections par région



Note: 2020-2040: selon le scénario démographique moyen. Source: Statistique Vaud

### Accroissement de la population résidente dans le canton de Vaud par provenance

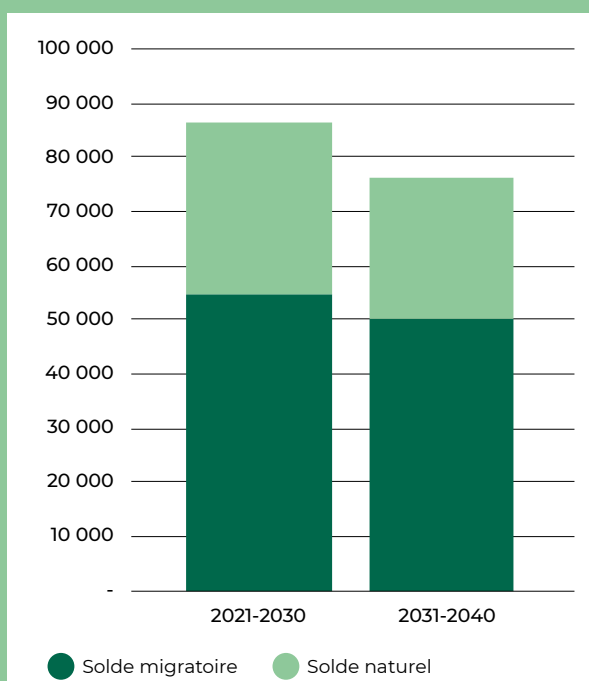


Fig. 9

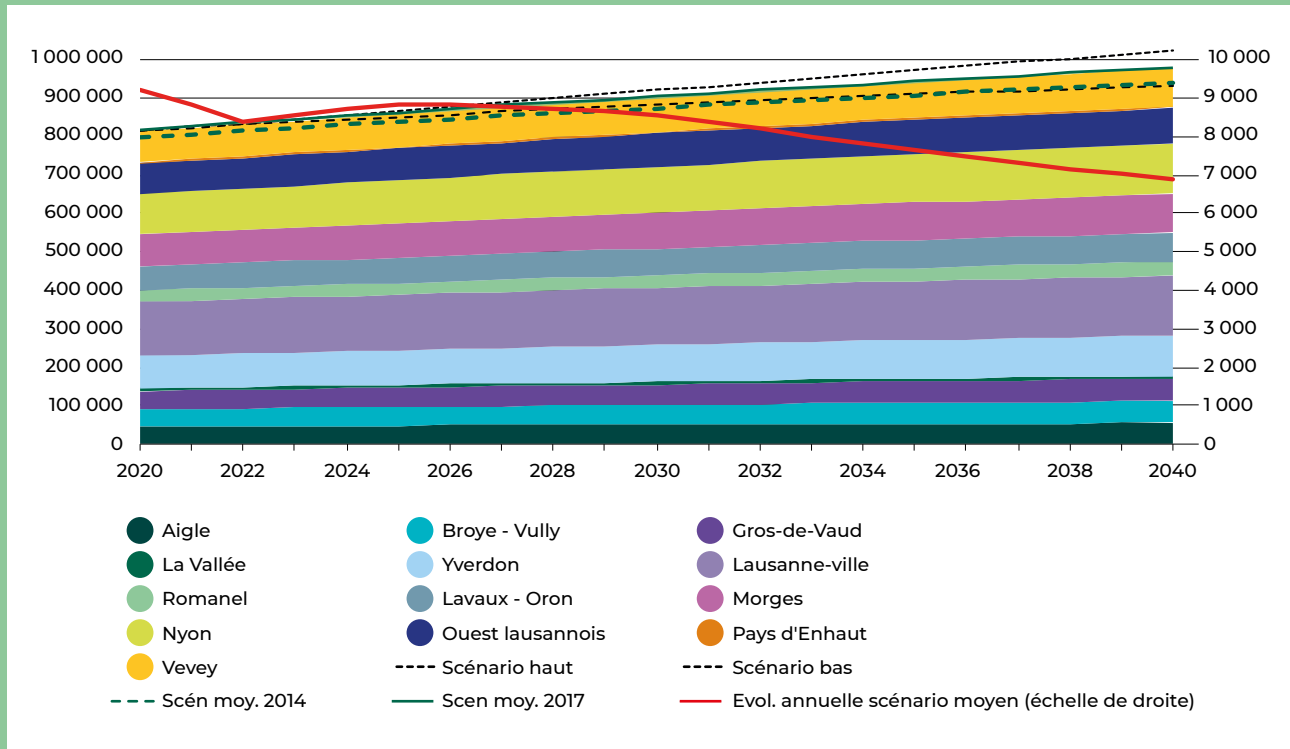
Source: Statistique Vaud

Le phénomène de reflux de la demande postulé lors des précédentes études de cette série s'est confirmé. Les ménages trouvent plus aisément des opportunités de se rapprocher de la destination de leur choix et, si les régions

les plus recherchées parviennent à soutenir les projets de construction, cette dynamique devrait perdurer dans l'ensemble du canton.

Fig. 10

### Scénario démographique: population par région et augmentation annuelle effective et attendue dans l'ensemble du canton, en nombre d'habitants



Source: Statistique Vaud

# Inventaire des réserves foncières et logements disponibles

Selon les estimations faites pour cette étude, les réserves foncières du canton sont équivalentes à un potentiel de quelque 116 000 nouveaux habitants d'ici à 2040. L'essentiel concerne les agglomérations et les autres centres régionaux. Ces réserves sont soit disponibles à court terme, ce qui correspond aux terrains situés en zone à bâtir et non construits. Ou alors, disponibles dans le futur, dans le cadre des grandes planifications lancées depuis l'entrée en vigueur du Plan directeur cantonal. Quant au calendrier de production de ces nouveaux logements, il a été adapté pour tenir compte des oppositions, qui sont devenues quasiment systématiques et plus complexes à traiter. Cette évolution, synonyme d'un alourdissement de la charge administrative et de hausse des coûts, illustre la difficulté à densifier vers l'intérieur.

## 2.1.

### Réserves existantes

La première étape de la démarche consiste à déterminer la réserve de terrains disponibles à court terme, à savoir la liste des terrains situés en zone à bâtir et non construits. Une distinction est faite entre les réserves existantes et les réserves à venir. Les premières désignent les stocks déjà légalisés et disponibles immédiatement, alors que les secondes comprennent des terrains inclus dans

divers plans d'aménagement en cours d'élaboration. Ces stocks correspondent aux quantités conformes à la révision de la Loi sur l'aménagement du territoire (LAT). En ce qui concerne les parcelles en zone réservée, celles de plus de 2500 m<sup>2</sup> ont été déduites des réserves, car elles seront vraisemblablement soustraites de la zone à bâtir; les autres sont considérées comme disponibles à partir de la fin de la période de réserve. Quant à la commune de Montreux, qui est dans un statut spécial analogue à celui de hors zone à bâtir, la catégorisation des terrains est encore à définir.

Schéma en cascade des surfaces par type de parcelle, en hectares

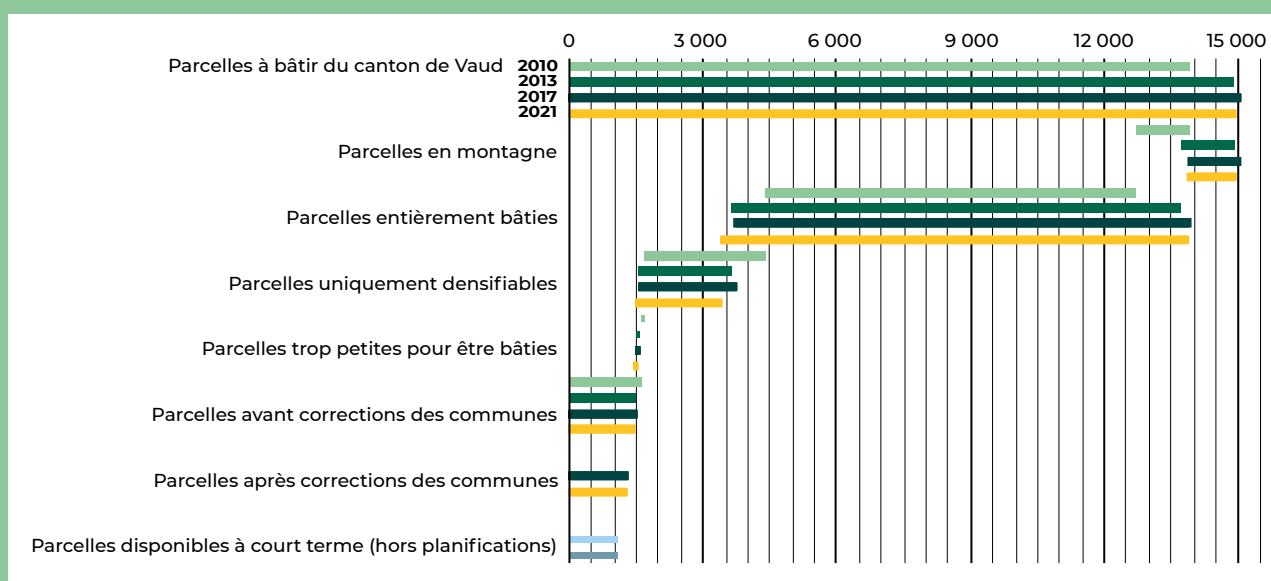


Fig. 11

Les parcelles ou portions de parcelles offrant un certain potentiel constructible ont été identifiées avec l'outil mettant en œuvre la méthode automatique de dimensionnement des réserves (MADR) utilisé au sein de la Direction générale du territoire et du logement (DGTL). Cette base a ensuite fait l'objet d'ajustements pour se rapprocher de la réalité du terrain. Ainsi, dans la mesure où une nouvelle construction ne se matérialise dans le Registre foncier que plusieurs mois après avoir été terminée, les objets autorisés après une mise à l'enquête ont été déduits des stocks fonciers et leur potentiel d'habitants a été pris en compte.

Identifier de manière précise les portions de parcelles de taille suffisante pour y ériger une nouvelle construction est complexe. Dans un phénomène qui s'apparente à celui de la thésaurisation, nombre de propriétaires ne souhaitent pas forcément morceler leur terrain ni en exploiter l'entier du potentiel constructible, en raison d'une absence de besoin, d'envie ou de rentabilité. La surface totale de ces terrains fractionnés est relativement importante et, comme lors des éditions précédentes, ceux-ci ont été exclus des projections.

S'agissant des stocks définitifs, les communes sont en train de finaliser la révision de leurs plans d'affectation. Pour nombre d'entre elles, ce travail débouchera sur des décisions de reclassification de parcelles hors de la zone à bâtir. L'inventaire des réserves cantonales, qui est une des principales bases de la présente étude, a fait l'objet de modifications depuis ses premières versions. Cela étant, afin que les résultats présentés ci-après puissent être comparés avec ceux de l'étude de 2017 et montrer comment les réserves ont évolué au cours de ces quatre dernières années, ces données ont, dans la mesure du possible, été traitées de la même manière.

Les réserves qui se trouvent à la montagne ne représentent pas un réel potentiel d'augmentation de la population et sont retirées de l'inventaire. On constate aussi que la consommation de foncier dans ce périmètre est désormais faible: avec la mise en œuvre de la Lex Weber, les nouvelles constructions ne peuvent être destinées qu'à des lits chauds (hôtellerie) ou à des résidences principales. La notion de résidence secondaire n'est plus pertinente, étant donné qu'il n'est plus possible d'en construire.

Les parcelles considérées comme entièrement bâties ont été retirées de l'inventaire. Depuis 2017, leur surface totale a augmenté sous l'effet de la construction de logements durant cette période.

Le potentiel de densification des parcelles partiellement bâties (parcelles «uniquement densifiables») est plus complexe à concrétiser que celui de la construction sur des parcelles libres. Cela, parce que les propriétaires peuvent ne pas être disposés à créer des logements supplémentaires dans la maison qu'ils occupent ou à démolir le bâti existant. De plus, élément non négligeable, la rentabilité de ces travaux n'est souvent pas intéressante. Une analyse contenue dans l'étude de 2011 montre que, pour être rentable, une densification doit porter sur une surélévation de deux étages au minimum. Les réserves dites «internes» sont donc aussi retranchées de l'inventaire brut.

Toutes les parcelles dont la surface est jugée insuffisante pour la construction d'un logement (parcelles «trop petites pour être bâties») sont aussi déduites de l'inventaire des réserves existantes.

Les parcelles dont le potentiel en nombre d'habitants a été réduit à zéro par les communes lors de leurs vérifications en raison de l'épuisement des droits à bâtir ou pour d'autres raisons ont été déduites (résultat: parcelles «après correction des communes»). Un second retranchement concerne toutes les parcelles disponibles qui sont soumises à une nouvelle planification, ce qui rend la réalisation de leurs droits à bâtir existants pour ainsi dire impossible (résultat: parcelles «disponibles à court terme, hors planification»). Au final, environ 1100 ha de terrain ont été considérés comme des réserves existantes réellement disponibles. Une partie de ce terrain se trouve aujourd'hui en zone réservée et son potentiel ainsi que son calendrier de réalisation ont été adaptés pour en tenir compte.

L'analyse par district des états des parcelles à bâtir montre que l'importance des différents abattements n'est pas homogène. L'état des stocks de foncier disponible reste une donnée moins pertinente que le potentiel de surface de plancher constructible, raison pour laquelle c'est ce dernier qui est utilisé dans les calculs portant sur la rencontre entre l'offre et la demande. Si ces réserves n'ont que peu varié depuis l'étude de 2017, le résultat de la révision des plans d'affectation conduira vraisemblablement à un redimensionnement à la baisse pour les périmètres plus excentrés.

Comme cela a été mis en évidence tout au long de la série d'études, la quantité de terrains en zone à bâtir est une chose et la disponibilité réelle pour la construction de nouveaux logements en est une autre. La différence provient notamment de la thésaurisation, un phénomène qu'il ne faut pas négliger. Dans l'étude de 2017, le taux de thésaurisation a été ramené à 20% pour les réserves existantes du

fait du redimensionnement de la zone à bâtir. Les calculs de la DGTL intègrent la totalité des parcelles en zone à bâtir, sans ajustement. Si le taux de thésaurisation ne peut être déterminé avec précision, il semble toutefois nécessaire de considérer deux catégories. La première se rapporte aux terrains disponibles issus de planifications existantes avant la révision du Plan directeur cantonal. Un taux supérieur à 20% doit être pris en compte, car peu de mesures de lutte contre la thésaurisation ont été mises en œuvre. Les auteurs ont observé qu'en l'absence d'obligation, des propriétaires renoncent à vendre ou à valoriser leur terrain. Dans ce cas, le taux de thésaurisation retenu est de 40%. S'agissant des terrains nouvellement mis en zone à bâtir pour des logements ou issus de plans d'affectation permettant une densification, les propriétaires cherchent souvent à mettre en valeur leur terrain aussi rapidement que possible, afin de rentabiliser les investissements déjà consentis. Dans ce cas, le taux de thésaurisation retenu est égal à zéro.

## 2.2.

### Réserves futures

L'entrée en vigueur du PDCn en 2008 a été suivie d'un essor de nouvelles planifications. La DGTL tient à jour plusieurs bases de données des projets d'importance (plans d'affectation dans les périmètres des agglomérations dont les études sont en cours ou sont annoncées par les communes). Ces données ont permis d'établir une liste générale des planifications et des informations y relatives, dont notamment les surfaces brutes de plancher (SBP) et, surtout, les potentiels de nouveaux habitants qui en découlent. Bien que cette liste ne soit pas exhaustive, quelques projets moins importants pouvant ne pas y figurer, elle donne une vision d'ensemble du potentiel résidentiel vaudois futur dans les agglomérations.

Avant de les analyser en termes de localisation, ces potentiels ont été réduits de 10% pour tenir compte de la part qui pourrait ne pas être réalisée dans l'horizon temps considéré, notamment en lien avec de possibles recours, dont l'effet est de plus en plus souvent de limiter la densification prévue.

La quantité importante de nouvelles surfaces déjà mises à disposition et en passe de l'être sera sans nul doute mobilisée, moyennant l'ajustement lié à la thésaurisation décrit dans la section 2.1. Il y a un changement majeur par rapport à l'époque où les terrains étaient colloqués en zone à bâtir sans que leurs propriétaires n'aient à déboursé un franc. Les terrains qui ne seront pas bâtis seront

donc essentiellement ceux qui sont destinés à accueillir des projets dont la réalisation a été repoussée au regard d'une offre largement excédentaire. Un tel phénomène commence d'ailleurs à être observé dans les périmètres qui connaissent un taux de vacance élevé.

Les réserves foncières constructibles existantes et futures permettront ci-après de quantifier les potentiels en termes de nouveaux habitants.

### Élaboration du calendrier de production de logements

Afin de tenir compte de la réalisation de certains grands ensembles prévus, la présente étude porte sur une période qui va de 2020 à 2040. À ce stade, il s'agit uniquement de déterminer les quantités et les calendriers attendus de mise sur le marché de nouveaux logements. La question de la rencontre avec la demande des ménages est traitée dans le chapitre suivant. L'analyse du processus de production de nouveaux logements issus des développements planifiés a toutefois montré que la production d'une importante quantité a déjà eu lieu et que ces logements ont été ou seront livrés au début de la période analysée.

Par rapport à l'étude de 2017, des hypothèses sur les délais n'ont pas été formulées. La DGTL a poussé son estimation des délais qui porte maintenant jusqu'à l'obtention du permis d'habiter (c'est-à-dire l'arrivée des nouveaux habitants). Elle considère que, pour un plan d'affectation communal, la mise en vigueur surviendra environ un an après son adoption et que le permis d'habiter sera délivré environ trois ans après la mise en vigueur.

### Quantité de surfaces offerte

Les potentiels révisés par la DGTL ont été utilisés. Dans la modélisation, les réserves actuelles permettraient d'accueillir environ 38 000 nouveaux habitants et les mesures d'urbanisation environ 78 000 personnes de plus, soit un total de 116 000 personnes.

L'offre future résulte du calendrier de réalisation du potentiel des mesures d'urbanisation retenu par la DGTL. Spécifiquement, ce sont les temporalités génériques suivantes qui ont été prises en compte :

- adoption du plan d'affectation par le Conseil communal: par exemple, 2020;
- mise en vigueur une année après: 2021;
- permis d'habiter trois ans après la mise en vigueur: 2024.

Cela étant, le nombre et les délais de traitement des oppositions sont en constante augmentation, en raison notamment de la complexité de la densification vers les centres. Cette évolution est synonyme d'un alourdissement de la charge administrative pour les projets de construction et participe à un renchérissement et un éventuel ralentissement qui impacte les porteurs de projets comme les utilisateurs finaux.

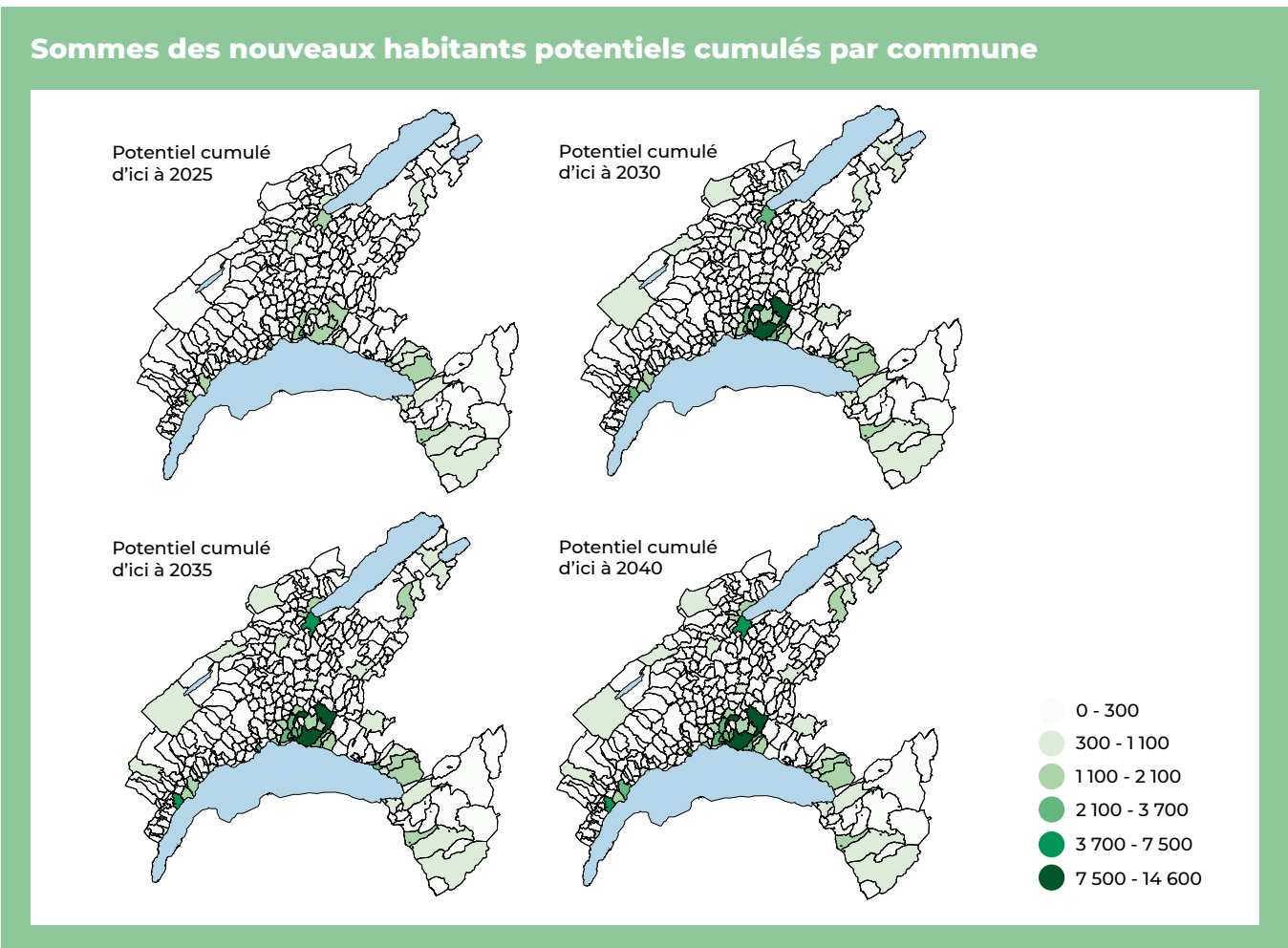
### Estimation de la production potentielle de logements

Le jeu de cartes de cette section donne une vision du nombre de nouveaux habitants qui pourraient être accueillis dans chaque commune jusqu'en 2040; pour en déduire le nombre de logements nécessaires, il faut diviser ce nombre par le facteur de 2,2 qui correspond environ au nombre moyen de personnes par logement. La capacité totale d'accueil de nouveaux habitants serait d'environ 116 000 personnes d'ici à 2040, en tenant compte des abattements

initiaux (cf. étude de sensibilité de la prospective). Le conditionnel est important, puisqu'il faut que la demande soit au rendez-vous, faute de quoi les développeurs pourraient reporter la réalisation de leurs projets (cf. chapitre 3).

Ces cartes montrent que l'essentiel de la croissance de la population s'inscrira dans les agglomérations et les autres centres régionaux. Par ailleurs, près des deux tiers des nouveaux habitants s'établiront dans des périmètres issus de la planification territoriale (68 000 sur 116 000). Cette analyse met en évidence le calendrier de réalisation du foncier, les effets de concentration attendus et les choix relativement contraints (en termes de localisation de l'offre future) qui attendent les ménages dans les prochaines années. La comparaison de ces cartes avec celle du découpage territorial (fig.12) montre que certains ménages ne trouveront peut-être pas de nouvelles surfaces dans leur environnement de prédilection.

Fig. 12



# Résultats attendus de la rencontre de l'offre et de la demande

En s'ajoutant au stock aujourd'hui disponible, les quantités de foncier qui seront mobilisables à terme pour la construction de logements seront de suffisantes à excédentaires à moyen terme en fonction du rythme de la croissance démographique. Les hypothèses de modélisation développées mettent en évidence la nécessité de pouvoir s'assurer des disponibilités foncières, mais aussi de la capacité à réaliser pleinement le potentiel de densité des mesures prévues. Une offre suffisante, telle que celle que l'on observe aujourd'hui en de nombreux lieux, conduit à une stabilisation ou à une diminution des prix, et sensibilise aussi les constructeurs à la nécessité d'une analyse fine des attentes résidentielles. Ce chapitre se focalise sur l'analyse des grands équilibres futurs et souligne les enjeux d'un développement territorial contrôlé, mais aussi adapté pour permettre un équilibre à long terme entre offre et demande.

### 3.1.

#### Paramètres des simulations

La demande est projetée selon les scénarios de croissance de la population établis par Statistique Vaud. Les trois scénarios, haut, moyen et bas, ont été pris en considération. Le scénario haut est celui sur lequel le canton s'est basé pour quantifier les besoins futurs, tandis que le scénario moyen permet une comparaison avec les résultats de 2017. De surcroît, prendre en considération les trois scénarios permet également de nuancer les résultats en fonction du scénario dont se rapprochera l'évolution réelle.

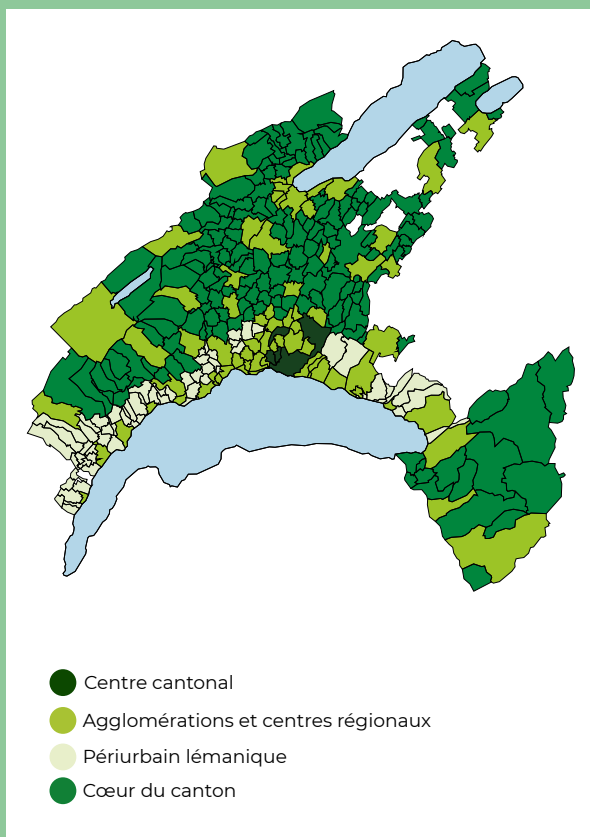
#### Horizon temps des simulations

Comme pour la quantification des réserves actuelles et des potentiels issus des mesures de planification, les simulations de la rencontre entre l'offre et la demande ont été faites sur la période 2020-2040.

#### Découpage territorial

L'étude porte sur le canton de Vaud et c'est principalement à cette échelle que les résultats sont restitués. Ce territoire n'est pas homogène et les rencontres entre offre et demande sous différentes hypothèses sont donc simulées à l'échelle des types de communes, celle des districts n'étant pas pertinente. Comme dans la dernière édition, quatre catégories de communes ont été considérées pour permettre de distinguer les lieux du point de vue des ménages. Tous les types de ménages n'aspirent pas à tous les types de lieux; autant les centres que la campagne en attireront certains, autant ils déplairont à d'autres.

#### Typologie des communes vaudoises du point de vue des aspirations résidentielles des ménages



Source: CBRE

Cette approche permet de mieux prendre en compte les dynamiques de croissance attendues et d'effectuer des projections de consommation des stocks qui tiennent compte des aspirations des ménages.

Le *Centre cantonal* (type 1) est constitué de Lausanne, Prilly et Renens. Ces communes ont une structure urbaine compacte qui sera encore renforcée par les projets en cours. En termes de demande, ces trois communes correspondent aux ménages attirés par les structures urbaines denses, dans lesquelles l'offre d'emplois, de commerces, de culture et de formation est excellente. Les habitudes de mobilité y sont multimodales, avec une sollicitation particulière des transports en commun.

Le *groupe des Agglomération et centres régionaux* (type 2) est formé par les centres régionaux, selon la classification établie par le Plan directeur cantonal (PDCn), ainsi que par les communes d'agglomération du Projet d'agglomération Lausanne-Morges (PALM) et de l'agglomération d'Yverdon (Agglo-Y). En termes de demande, ce groupe de communes correspond aux ménages attirés par des centres urbains de taille modeste ou par des communes suburbaines. L'offre d'emplois, de commerces, de culture et de formation de ces communes est bonne. Les habitudes de mobilité y sont multimodales, avec une sollicitation un peu plus marquée des transports individuels.

Le *Périurbain lémanique* (type 3) intègre les communes de l'Arc lémanique qui ne sont pas dans les groupes 1 et 2. Les raisons de l'attractivité de cette région résident dans sa position centrale dans le système métropolitain suisse combinée à son attrait paysager. La plupart de ces communes sont aussi davantage urbanisées que celles du quatrième groupe. En termes de demande, ce groupe correspond aux ménages attirés par des communes surtout résidentielles, sises à proximité immédiate de l'espace rural. L'offre d'emplois, de commerces, de culture et de formation est moins développée. Les habitants de ces communes tendent à se déplacer principalement en transports individuels.

Le quatrième groupe, *Cœur du canton* (type 4), est composé des communes périurbaines non situées dans l'Arc lémanique, auxquelles s'ajoutent des communes rurales ou des communes à vocation touristique. En termes de demande, ce groupe correspond aux ménages attirés par des communes majoritairement résidentielles situées dans l'espace rural. L'offre d'emplois, de commerces,

de culture et de formation est peu ou pas développée. Les habitants de ces communes se déplacent majoritairement en transports individuels.

### Rencontre de l'offre et de la demande

L'analyse des taux d'efforts des ménages n'a pas été répétée, au vu de l'absence de hausse des loyers et de l'évolution des projets, en lien notamment avec la nouvelle LPPPL qui soutient la réalisation de logements d'utilité publique. La mise à disposition de la population de logements à prix abordables fait partie des objectifs de nombreuses communes, dans le cadre de la mise en œuvre de la politique du logement lancée par le canton. Ce faisant, la possibilité de trouver un logement à un prix adapté et dans une localisation spécifique s'est améliorée.

Cependant, une offre quantitativement supérieure à la demande ne signifie pas que tous les types de ménages pourront en profiter. Face à une offre trop importante, les nouveaux projets s'adaptent graduellement, notamment via une stabilisation ou une baisse des prix. Il en va de même pour les bâtiments existants. L'évolution des attentes des ménages conduit à une pression accrue sur les logements anciens, tout comme sur ceux dont les caractéristiques d'habitabilité ne répondent plus à la demande (obsolescence fonctionnelle pouvant entraîner une vacance structurelle pour ce type d'objets).

## 3.2.

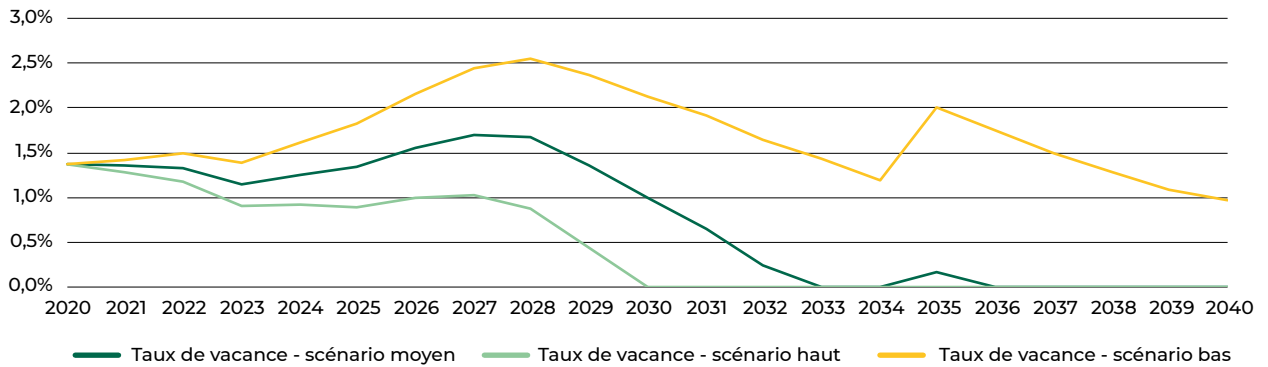
### Résultats et enseignements des rencontres offre / demande selon différentes hypothèses

Le modèle prospectif utilisé en 2017 a été affiné sur la base des analyses décrites précédemment. Trois scénarios, portant sur la variation de deux facteurs, le taux de thésaurisation et la diminution du potentiel final des planifications, ont été analysés. Ces comparaisons doivent permettre de prendre en considération la possibilité de voir une partie des réserves existantes ne pas être mobilisées, contrairement au modèle théorique retenu par l'Office fédéral de l'aménagement du territoire et aussi utilisé au niveau cantonal. Pour le reste, les graphiques de la page 23 montrent en résultat un «taux de vacance potentiel», qui quantifie l'évolution attendue de l'offre et la demande. Il s'agit du taux de logements vacants hypothétique simulant ce qui serait observé selon différentes hypothèses de réalisation des potentiels des mesures d'urbanisation et des réserves existantes.

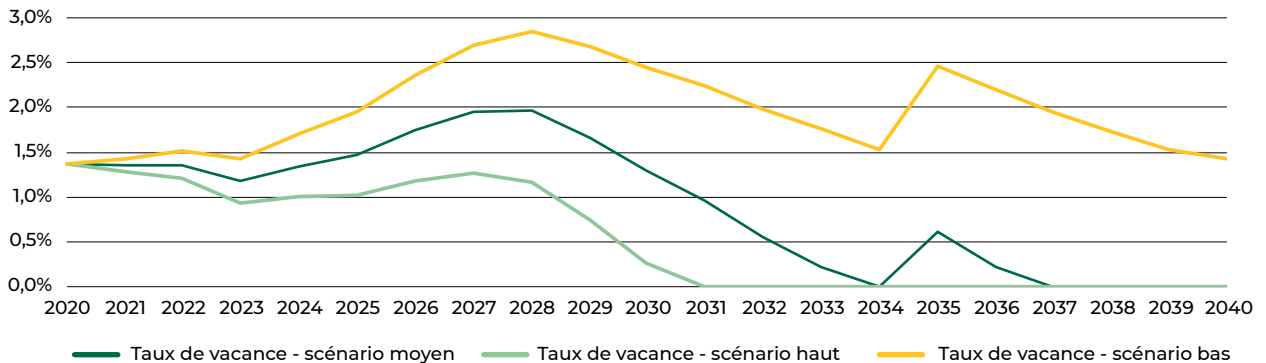


## Simulation de l'évolution de la population et du taux de vacance potentiel entre 2021 et 2040

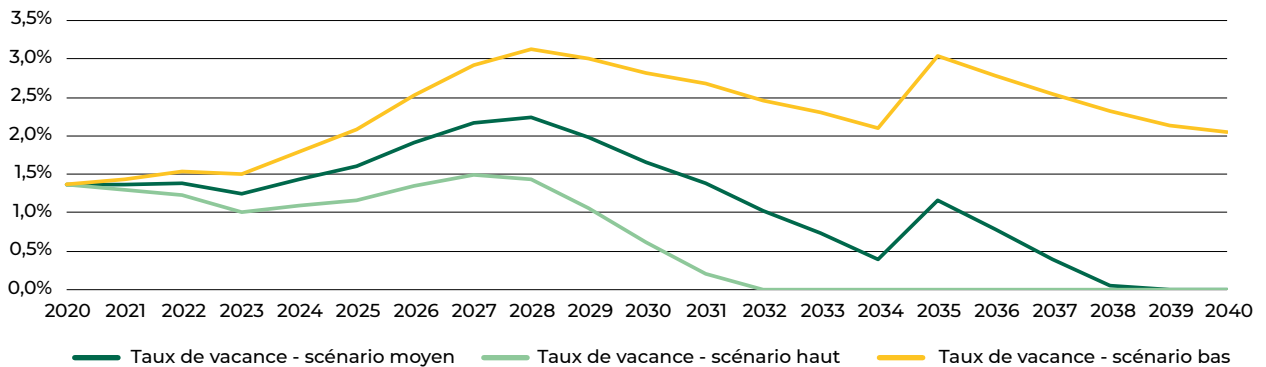
**Scénario 1:** taux de thésaurisation pour les disponibilités existantes de 40% et taux de réduction des quantités cibles des mesures d'urbanisation de 10%



**Scénario 2:** taux de thésaurisation pour les disponibilités existantes de 40% et taux de réduction des quantités cibles des mesures d'urbanisation de 0%



**Scénario 3:** taux de thésaurisation pour les disponibilités existantes de 20% et taux de réduction des quantités cibles des mesures d'urbanisation de 0%



Ces graphiques combinent les projections de croissance de la population, selon les trois scénarios de Statistique Vaud, avec le potentiel d'accueil des stocks réalisés selon le calendrier de production décrit dans la section 2.2. Le taux de vacance potentiel matérialise et quantifie le risque de suroffre ou de sous-offre. Il s'agit du taux de logements vacants hypothétique simulé ce qui serait observé si l'entier des réserves considérées par le modèle était construit sans retard, sans contrainte et sans adaptation aux conditions du marché. **Source:** CBRE

De manière générale, l'effet mécanique d'une planification à quinze ans est visible: plus cet horizon se rapproche et plus il est nécessaire de réalimenter la réserve de terrains constructibles pour continuer à faire face à la croissance démographique attendue. Dans le cadre du scénario haut, une certaine réactivité serait même nécessaire pour éviter une nouvelle pénurie structurelle de logements à un horizon plus proche que ce que l'on pourrait attendre. Après avoir oscillé autour du seuil de 1,5%, le taux de vacance baisserait rapidement. Il serait alors nécessaire de disposer de nouvelles réserves dans un délai d'environ cinq ans, faute de quoi le phénomène de goulet d'étranglement déjà identifié dans la première étude de la série, en 2007, pourrait se reproduire.

Dans le cadre du scénario moyen, la nécessité de produire des nouvelles réserves surviendrait deux à trois ans plus tard que dans le scénario haut. Enfin, dans le cas du scénario de croissance démographique bas, les stocks seraient suffisants et le marché relativement équilibré quasiment jusqu'en 2040.

Dans l'idéal, il faudrait pouvoir éviter les pics de construction qui peuvent conduire dans plusieurs cas à des taux de vacance supérieurs à 2,0%. La difficulté réside dans les calendriers de production et de réalisation des réserves foncières. Comme la propension à réaliser immédiatement le nouveau potentiel acquis est maintenant avérée, cela génère une responsabilité accrue pour l'aménagement du territoire, qui devient de fait le seul régulateur de la production future. En effet, cela implique de pouvoir approvisionner le marché de manière suffisante en temps et en heure, tout en ayant bien calibré la distribution de l'offre dans les localisations adaptées. Pour ce faire, les attentes des ménages, et non les opportunités foncières ou les envies des communes, constitueraient le paramètre le plus pertinent. Cette planification idéale est toutefois difficile à organiser et le fragile équilibre entre offre excédentaire et offre insuffisante restera difficile à atteindre.

Dans l'immédiat, nous pouvons donc tabler sur un taux de vacance stable, voire augmentant en cas de faiblesse de l'économie. Le risque d'une production fortement excédentaire demeure, avec un pic attendu à l'horizon 2028. Ce phénomène est fort probable, dans la mesure où peu de propriétaires renoncent à une réalisation immédiatement après la légalisation de leur terrain. C'est uniquement dans les régions qui ont déjà un taux

de vacance en général supérieur à 2,0% qu'une certaine retenue commence à être observée.

Les taux de vacance maximaux projetés (de 2,5% à 3,0%) s'inscrivent à un niveau nettement moins élevé que dans l'étude précédente (de 4,0% à 8,0%), ce qui indique aussi que le risque de suroffre s'est réduit. Cela s'explique essentiellement par la réduction de l'offre de foncier, consécutivement à la mise en œuvre des mesures issues de la révision du Plan directeur cantonal, avec un potentiel de nouveaux habitants qui est passé de 160 000 à 116 000.

### **Analyse qualitative**

Comme déjà mentionné, la question des loyers n'est pas explicitement traitée dans cette étude, en raison des effets de l'offre excédentaire et de la réglementation en matière de logements d'utilité publique. Le décalage possible entre les localisations et les aspirations des ménages doit en revanche être abordé. Ce sujet s'inscrit souvent dans un champ de tension avec les aspects environnementaux. La densification vers les centres doit permettre de réduire l'utilisation de la mobilité individuelle et l'empreinte carbone. Cela implique d'accepter non seulement la vie dans un environnement urbain, mais aussi une densification de l'espace bâti. Or, lorsqu'elle est trop forte, cette dernière est souvent problématique, comme le montre la difficulté d'obtenir une autorisation de bâtir ou de réaliser un plan d'affectation basé sur des objectifs ambitieux en la matière. Ceci, sans parler de leur absorption durable par des habitants qui auront plus de choix. Une fois les potentiels connus utilisés, il conviendra de déterminer jusqu'à quel point il sera réellement possible de densifier encore vers l'intérieur, à quelles conditions et dans quels délais. Ici aussi, il y aura lieu d'anticiper à temps ces questions afin d'éviter de possibles futures crises du logement.

### **Accession à la propriété**

L'accession à la propriété reste également un enjeu central pour nombre de ménages. Dans ce cas aussi, il y a lieu de prendre en considération leurs aspirations. La forte pression sur les prix montre sans équivoque un déficit dans l'offre proposée. Une possibilité est d'imaginer, sur le modèle des aides qui existent pour le logement locatif, des règles facilitant l'accession à la propriété.

# Conclusion

Cette étude a confirmé les projections démographiques de la précédente, publiée en 2017. Elle a permis de tirer des enseignements sur la croissance moins forte qu'attendu du taux de vacance. Malgré la non-disponibilité de certaines réserves, des délais plus longs pour les projets de construction et de plans d'affectation, la croissance de la vacance devrait continuer, sauf si les investisseurs réduisent la vitesse de production. Les choix de la population soulignent l'importance de soutenir la production de logements dans les localités telles que Lausanne, Morges et Nyon. Les années de pénurie généralisée de logements sont en passe de n'être plus qu'un souvenir pour plusieurs années, sauf si le scénario démographique haut devait se réaliser. Mais l'analyse des conditions-cadres économiques plaide plutôt pour le scénario moyen, voire bas. L'enjeu est maintenant de gérer dans un premier temps le ralentissement de la production et d'éviter de répéter les erreurs du passé en créant des goulets d'étranglement à plus long terme.

Aujourd'hui, il est nécessaire de faire correspondre la production à la demande. La dynamique entre offre et demande s'est équilibrée. Dans certaines régions, elle s'est même inversée, ce qui implique pour celles-ci le risque d'une diminution de l'activité dans la construction. Le scénario le plus dommageable serait celui d'un ralentissement brutal et fort, du fait des pertes d'emplois qu'il entraînerait. Ce scénario ne peut pas être exclu, car, comme cela a pu être observé par le passé, les investisseurs réagissent parfois en groupe.

La question de la vacance reste un sujet d'importance et il est nécessaire de trouver le moyen de la mesurer de manière plus fiable, la méthode actuelle ne semblant pas exempte de faiblesses. La distinction entre logements à louer ou à vendre est importante. Elle doit permettre de nuancer l'analyse de l'offre pour permettre aux développeurs de mieux répondre aux souhaits de la population. En parallèle, le risque d'une vacance structurelle spécifique à certains types de logements ne peut pas être exclu, les ménages privilégiant souvent des logements neufs. Les qualités moindres et l'obsolescence énergétique d'une partie non négligeable du parc ancien pourraient être une nouvelle problématique, à laquelle les propriétaires et les collectivités publiques devront faire face.

L'offre insuffisante en logements destinés à la propriété par étages est un sujet qui devrait être pris en compte de manière conjointe aux réflexions relatives aux logements locatifs, afin de s'assurer de répondre aux besoins de l'ensemble de la population.

L'amélioration du suivi de l'évolution des développements territoriaux et économiques permettra de mieux comprendre et anticiper les besoins en matière d'infrastructures et d'équipements. La difficulté reste l'inertie propre aux développements du territoire et des infrastructures par rapport à la vitesse des changements liés à l'économie, aux exigences normatives et aux modes de vie. Cependant, un relatif équilibre ayant été atteint, l'enjeu est de réussir à le maintenir.

Les auteurs espèrent avoir réuni des informations qui aideront tous les acteurs, privés comme publics, à comprendre l'évolution de la situation, afin d'imaginer des choix et des orientations stratégiques en adéquation avec celle-ci. Le but de cette étude n'est pas de formuler un catalogue d'actions, mais d'apporter des éléments qui aideront les acteurs de la sphère économique et du monde politique à avoir une lecture mesurée et aussi objective que possible du contexte actuel. Nul besoin en effet de compliquer, voire bloquer, le développement du territoire et risquer de péjorer notre place économique, déjà confrontée à des freins liés au contexte économique mondial.





# Impressum

## Auteurs

Yvan Schmidt et  
François Yenny

## CBRE SA

Route de Saint-Martin 26  
1005 Lausanne  
yvan.schmidt@cbre.com  
francois.yenny@cbre.com  
[www.cbre.ch](http://www.cbre.ch)

## Éditeur

Observatoire BCV de  
l'économie vaudoise  
Jean-Pascal Baechler

## BCV

Place Saint-François 14  
1001 Lausanne  
info@bcv.ch  
[www.bcv.ch](http://www.bcv.ch)

## Partenaires

### État de Vaud

Direction générale du  
territoire et du logement  
info@dgtl.vd.ch  
[www.vd.ch/dgtl/](http://www.vd.ch/dgtl/)

### Fédération vaudoise des entrepreneurs

fve@fve.ch  
[www.fve.ch](http://www.fve.ch)

### Société coopérative d'habitation Lausanne

info@schl.ch  
[www.schl.ch](http://www.schl.ch)

## Conception – réalisation

### TAZ Communication

Rue Haldimand 4  
1003 Lausanne  
taz@taz-communication.ch  
[www.taz-communication.ch](http://www.taz-communication.ch)

## Informations juridiques importantes

Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

Absence d'offre et de recommandation. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant la brochure SwissBanking «Risques particuliers dans le négoce de titres» (laquelle est notamment disponible dans les locaux de la BCV ou sur le site internet de celle-ci, à l'adresse suivante: [www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques\\_particuliers.pdf](http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf)), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future.

Restrictions de diffusion. Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. Allemagne, UK, UE, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable.

Marques et droits d'auteur. Le logo, respectivement la marque si applicable, CBRE, État de Vaud, BCV, Fédération vaudoise des entrepreneurs, Société Coopérative d'Habitation Lausanne sont protégés et ne peuvent pas être utilisés sans autorisation. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV et de CBRE.

