

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE
du 22 septembre 2016
concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Danemark
(CERS/2016/07)
(2017/C 31/04)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique⁽¹⁾, et notamment ses articles 3 et 16,

considérant ce qui suit:

- (1) L'expérience de nombreux pays montre que la manifestation de vulnérabilités dans le secteur immobilier résidentiel peut engendrer des risques importants pour la stabilité financière nationale et avoir de graves conséquences sur l'économie réelle, et peut également avoir des répercussions négatives sur d'autres pays.
- (2) Le Comité européen du risque systémique (CERS) a récemment conclu une évaluation systématique et prospective, à l'échelle de l'Union, du secteur immobilier résidentiel. Dans ce contexte, le CERS a identifié, dans huit pays, des vulnérabilités à moyen terme qui constituent une source de risque systémique pour la stabilité financière et qui pourraient avoir de graves conséquences pour l'économie réelle.
- (3) Pour le Danemark, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS fait apparaître les éléments suivants:
 - a. La forte croissance des prix des biens immobiliers résidentiels conjuguée à l'endettement élevé des ménages sont les principales vulnérabilités liées à l'immobilier résidentiel au Danemark. Les prix des biens immobiliers résidentiels, en particulier dans les grandes villes, enregistrent une croissance forte depuis quelque temps déjà et sont, en termes réels, proches de leurs niveaux d'avant la crise. Toutefois, ils n'apparaissent pas globalement surévalués.
 - b. Le niveau d'endettement moyen des ménages danois figure parmi les plus élevés du monde. L'existence d'un système financier bien développé au Danemark depuis de nombreuses années a permis aux ménages danois d'accéder assez aisément au crédit hypothécaire, et ces derniers ont pu emprunter à faible coût en apportant leur patrimoine immobilier en garantie, en grande partie grâce au marché important des obligations sécurisées, qui est soumis à un «principe d'équilibre»⁽²⁾. Par ailleurs, les ménages danois ont moins besoin de se désendetter en prévision de la retraite car ils disposent d'un capital-retraite considérable. Toutefois, certaines catégories de ménages sont très endettées. Ainsi, environ un tiers des Danois propriétaires de leur logement ont une dette totale supérieure à la valeur de leur logement⁽³⁾ et environ un quart une dette totale plus de trois fois supérieure à leur revenu annuel avant impôts. En outre, les trois quarts des ménages dont le niveau d'endettement est élevé ont contracté un prêt hypothécaire à taux variable, ce qui les expose à toute hausse future des taux.
 - c. La croissance rapide des prix des biens immobiliers résidentiels en zone urbaine pourrait conduire davantage d'individus, comme les primo-accédants, à contracter des prêts hypothécaires très élevés pour acquérir un bien immobilier résidentiel. La situation actuelle risque donc de creuser davantage l'endettement des ménages. La forte croissance des prix est également entretenue par plusieurs facteurs structurels, tels qu'un marché locatif très réglementé et un système d'impôts fonciers procyclique.
 - d. Certains faits observés sur le marché hypothécaire danois devraient réduire les risques liés au secteur de l'immobilier résidentiel, en particulier le durcissement des critères d'octroi de crédit, la croissance globalement modérée du crédit et la part décroissante des prêts hypothécaires non amortissables. Toutefois, les prêts à remboursement *in fine* demeurent courants et la croissance du crédit se poursuit dans les grandes villes; la proportion de ménages très endettés devrait donc se maintenir dans un avenir prévisible.

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ Ce qui signifie que les établissements de crédit hypothécaire sont tenus de financer les prêts hypothécaires qu'ils octroient en émettant des obligations.

⁽³⁾ D'autres types d'actifs, par exemple des voitures, peuvent être également apportés en garantie, mais les chiffres mentionnés ici n'en tiennent pas compte.

- e. Selon certaines études, la grande majorité des ménages danois très endettés ont une situation financière solide, même dans un scénario de crise. Toutefois, les études concluent également à l'existence d'une corrélation négative forte entre le niveau d'endettement des ménages et des changements dans leur consommation en périodes de crise en raison des effets sur le revenu et sur le patrimoine. En outre, la combinaison de niveaux d'endettement élevés et d'une part importante de prêts hypothécaires à taux variable implique que même une modification mineure des taux d'intérêt peut avoir des incidences très sensibles sur le revenu disponible des ménages. Par ailleurs, la croissance rapide des prix des biens immobiliers résidentiels accroît la probabilité et l'ampleur d'une éventuelle chute des prix qui, associée aux niveaux d'endettement élevés, pourrait placer un certain nombre de ménages dans une situation où la valeur de leur patrimoine est inférieure à celle de leur dette. Bien que les ménages danois disposent d'un patrimoine financier net élevé, celui-ci pourrait perdre en liquidité et se déprécier en cas de crise, et il n'est pas acquis que les ménages souhaiteront puiser dans leur patrimoine financier pour conserver leur niveau de consommation.
- f. Une forte baisse de la consommation privée pourrait entraîner une instabilité macroéconomique, ce qui s'est d'ailleurs produit au Danemark après la crise financière mondiale. En outre, en raison des interdépendances entre les banques des pays nordiques et baltes, les difficultés liées aux tensions sur le marché de l'immobilier résidentiel dans l'un ou l'autre pays de la région pourraient avoir des retombées transfrontalières majeures entre les systèmes bancaires. Actuellement, les risques directs pour le système bancaire semblent réduits car plusieurs dispositifs structurels et institutionnels au Danemark limitent le risque de crédit (tels que les prêts avec recours intégral, la législation sur la faillite personnelle et les filets de sécurité sociale avantageux). D'autre part, le secteur bancaire apparaît résilient dans l'hypothèse où ces risques se concrétisaient: les banques danoises sont globalement bien capitalisées et les grandes banques respectent déjà les exigences de fonds propres supplémentaires qui seront introduites progressivement dans les prochaines années.
- g. Le CERS prend note des mesures introduites par les autorités danoises, notamment la limite des quotités de financement, les principes de prudence en matière de prêts à l'intention des banques et des établissements de crédit hypothécaire, la réduction progressive de la déductibilité fiscale et le dispositif «*supervisory diamond*» (diamant de supervision) visant lesdits établissements⁽¹⁾. Si ces mesures politiques sont adaptées à la nature des vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel au Danemark, il se peut qu'elles soient insuffisantes pour y remédier pleinement. Bien que les prêteurs hypothécaires aient eux-mêmes signalé un durcissement des critères d'octroi de prêt, ce phénomène n'a pas encore eu d'effet observable sur le niveau d'endettement des ménages ni sur les prix immobiliers; au contraire, la croissance du crédit et des prix se poursuit dans les grandes villes. Compte tenu de la forte croissance des prix des biens immobiliers résidentiels, en particulier dans les grandes villes, le risque existe que ces évolutions entraînent une nouvelle augmentation de l'endettement des ménages. En outre, le niveau élevé de la dette des ménages ne devrait pas connaître de diminution sensible puisqu'il n'est pas directement visé par ces politiques. Il faut souligner que cette évaluation reflète le fait que certaines de ces mesures n'ont pris effet que récemment et sont progressivement mises en œuvre, tandis que certaines d'entre elles ne concernent que les nouveaux emprunteurs,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ALERTE:

Le CERS a identifié des vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel danois qui constituent une source de risque systémique pour la stabilité financière et pourraient avoir de graves conséquences pour l'économie réelle. Du point de vue macroprudentiel, le CERS considère que les principales vulnérabilités sont la forte croissance des prix des biens immobiliers résidentiels — en particulier dans les grandes villes — associée à l'existence de ménages très endettés. En outre, si les risques devaient se concrétiser, il pourrait y avoir des retombées dans d'autres pays nordiques et baltes.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 22 septembre 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Chef du secrétariat du CERS

Au nom du conseil général du CERS

⁽¹⁾ Le «*supervisory diamond*» fixe un certain nombre de valeurs de référence que l'autorité danoise de stabilité financière considère comme indicatives d'activités de crédit hypothécaire présentant un profil de risque plus élevé. Il se compose de cinq indicateurs assortis de limites correspondantes sur les risques des établissements: grands risques, croissance des prêts, risque de taux d'intérêt de l'emprunteur, prêts *in fine*, financement à court terme.