

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE
du 22 septembre 2016
concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Royaume-Uni
(CERS/2016/12)
(2017/C 31/09)

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 Royaume-Uni, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS fait apparaître les éléments suivants:
 - a. Les incertitudes faisant suite au référendum du 23 juin 2016 sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne pourraient avoir marqué un tournant sur le marché immobilier résidentiel britannique.
 - b. Immédiatement après le référendum, le cours des actions des constructeurs immobiliers et la confiance des consommateurs ont plongé. Les prix des biens immobiliers résidentiels ont reculé de 0,2 % en juillet 2016 par rapport au mois précédent, pour autant, ils se sont redressés en août 2016 de +0,2 % par rapport au mois précédent.
 - c. Avant le référendum, les principales vulnérabilités relatives au secteur immobilier résidentiel au Royaume-Uni étaient liées au niveau d'endettement élevé des ménages, à la croissance continue des prix des biens immobiliers résidentiels observée depuis plusieurs années et au risque que ces facteurs se renforcent mutuellement.
 - d. Il faut souligner en particulier que la dette des ménages rapportée à leur revenu et à la taille de l'économie est élevée comparativement à d'autres pays de l'Union. Bien que cette situation puisse résulter en partie de facteurs structurels tels qu'un système bancaire très développé et une pénurie structurelle de logements au Royaume-Uni, elle peut aussi indiquer que les risques sont importants. Les risques associés à l'endettement élevé des ménages sont partiellement atténués par la diminution du ratio global d'endettement des ménages enregistrée entre 2008 et 2012/13 puis sa stabilisation. En outre, la proportion de ménages ayant un niveau d'endettement très élevé par rapport à leur revenu a diminué ces dernières années, tandis qu'on observe un léger recul des nouveaux emprunts assortis de quotités de financement élevées.
 - e. Les prix des biens immobiliers résidentiels ont dépassé leur plus haut niveau d'avant la crise en 2015 en termes nominaux, bien qu'ils demeurent inférieurs en termes réels. On observe d'autre part un découplage entre l'évolution des prix des biens immobiliers résidentiels et le taux de croissance des loyers et des revenus: ces dernières années, la croissance des prix immobiliers a été plus de trois fois supérieure à celle des revenus et le ratio prix-loyer a très fortement augmenté depuis fin 2012.
 - f. À la suite du référendum, la Banque d'Angleterre et certaines institutions internationales ont revu à la baisse les perspectives de l'économie et du marché immobilier britanniques. Aujourd'hui, la Banque d'Angleterre prévoit un recul global léger des prix immobiliers dans l'année à venir ainsi qu'un tassement des autorisations de prêt hypothécaire. Si ces prévisions se vérifient, la croissance de la dette hypothécaire ralentira et, de ce fait, les vulnérabilités à moyen terme diminueront. Toutefois, un ralentissement économique pourrait entraîner la concrétisation de certains des risques évoqués plus haut; ainsi, en cas d'augmentation du chômage et/ou de diminution de la croissance du revenu, certains ménages pourraient avoir plus de difficultés à assurer le service de leur dette.

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

- g. En outre, si un scénario défavorable pour l'économie venait à se concrétiser, les effets négatifs que celui-ci aurait sur le revenu et le patrimoine des ménages pourraient renforcer le choc initial, ce qui aurait des effets négatifs directs et indirects sur la stabilité financière (par exemple, si les ménages devaient réduire leur consommation pour honorer le remboursement de leur prêt hypothécaire ou si le nombre de cas de non-remboursements de prêts hypothécaires augmentait). D'autre part, le développement du secteur britannique de l'investissement locatif, déjà non négligeable, pourrait amplifier le ralentissement du marché immobilier car les investisseurs sur le marché locatif sont plus enclins à vendre lorsqu'une baisse des prix de l'immobilier est anticipée.
- h. Le 3 août 2016, la Banque d'Angleterre a instauré un train de mesures de soutien à l'économie comprenant une baisse des taux d'intérêt et des dispositions visant à garantir que cette baisse profite à l'économie réelle. Ces mesures devraient aider les emprunteurs hypothécaires et le marché immobilier et pourraient atténuer les risques en cas de ralentissement.
- i. À l'inverse, il est également possible que le ralentissement du marché immobilier s'avère temporaire et qu'après un certain temps, il soit suivi d'une reprise de la croissance des prix, d'une nouvelle augmentation du nombre d'autorisations de prêts hypothécaires et d'une hausse accrue de la dette des ménages. Dans ce scénario, les vulnérabilités liées à l'immobilier résidentiel continueraient de s'accroître. Avant le référendum, les autorités financières britanniques (*Financial Policy Committee*, *Prudential Regulation Authority* et *Financial Conduct Authority*) avaient mis en œuvre plusieurs mesures politiques visant à réduire et à contenir ces vulnérabilités, notamment celles qui découlent de l'endettement accru des ménages. Des signes montrent que ces mesures ont renforcé la résilience des emprunteurs hypothécaires.
- j. S'agissant plus précisément du système bancaire, la Banque d'Angleterre a pris des mesures destinées à garantir la résilience du système bancaire britannique en cas de choc majeur sur le marché immobilier. Les tests de résistance réalisés ces dernières années par la Banque d'Angleterre ont évalué la résilience du système bancaire face à des scénarios considérablement plus graves que ceux qui sont anticipés aujourd'hui. Grâce à ces tests de résistance, les banques sont suffisamment capitalisées non seulement pour résister à une crise, mais aussi pour maintenir l'offre de prêts tout au long de la crise. Sur la base de cette analyse, il semble que le système bancaire britannique serait suffisamment résilient face à un choc du marché immobilier si les vulnérabilités évoquées plus haut devaient se concrétiser à court terme.
- k. Dans l'ensemble, le marché britannique de l'immobilier résidentiel se trouve sans doute à un tournant. Compte tenu des incertitudes entourant les conséquences du référendum britannique sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne, il n'est pas encore possible de déterminer si les vulnérabilités qui se sont accumulées vont maintenant commencer à se concrétiser ou si, tôt ou tard, elles pourraient au contraire continuer d'augmenter. Les mesures politiques appropriées seront vraisemblablement différentes d'un scénario à l'autre. Il sera donc important que les autorités britanniques suivent attentivement les évolutions et qu'elles ajustent la politique macroprudentielle en conséquence. Pour l'avenir, il sera nécessaire de veiller à ce que les ajustements éventuels du marché immobilier soient introduits à un rythme approprié et que de nouvelles vulnérabilités n'apparaissent pas,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ALERTE:

Le CERS a identifié des vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel britannique qui constituent une source de risque systémique pour la stabilité financière et pourraient avoir de graves conséquences pour l'économie réelle. Actuellement, de fortes incertitudes entourent les perspectives à moyen terme du marché immobilier britannique. Toutefois, du point de vue macroprudentiel, le CERS considère que les risques sont réels dans différents scénarios du marché immobilier: soit la concrétisation de vulnérabilités accumulées, notamment liées à l'endettement des ménages et à l'interaction avec des prix immobiliers élevés sur le parc résidentiel, soit l'aggravation des vulnérabilités. Les mesures politiques appropriées seront sans doute différentes d'un scénario à l'autre. Il sera donc important que les autorités britanniques suivent attentivement les évolutions et qu'elles ajustent la politique macroprudentielle en conséquence.

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

Francesco MAZZAFERRO

Chef du secrétariat du CERS

Au nom du conseil général du CERS
