

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**du 27 juin 2019****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en République tchèque****(CERS/2019/10)****(2019/C 366/07)**

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, 16 et 18,

considérant ce qui suit:

- (1) L'immobilier est un secteur clé de l'économie réelle et représente une part majeure de la richesse des ménages et des prêts bancaires. Les biens immobiliers résidentiels constituent une grande partie du patrimoine des ménages et les prêts au logement sont souvent un poste important dans le bilan des établissements de crédit. Par ailleurs, la construction de logements est généralement un élément important de l'économie réelle, en étant une source d'emplois, d'investissement et de croissance.
- (2) Les crises financières passées et l'expérience de nombreux pays ont démontré qu'une évolution instable des marchés immobiliers peut avoir de graves répercussions sur la stabilité du système financier et de l'économie dans son ensemble dans un pays donné, ce qui peut également donner lieu à des effets d'entraînement transfrontalier négatifs. Les effets sur la stabilité financière peuvent être à la fois directs et indirects. Les effets directs consistent en des pertes de crédit sur des portefeuilles hypothécaires en raison de conditions économiques et financières défavorables coïncidant avec une évolution négative du marché de l'immobilier résidentiel. Les effets indirects sont liés à des ajustements de la consommation des ménages, entraînant d'autres conséquences sur l'économie réelle et la stabilité financière.
- (3) Les marchés immobiliers ont tendance à suivre une évolution cyclique. Une prise de risque excessive, un endettement excessif et des mesures incitatives incohérentes en phase de reprise du cycle de l'immobilier peuvent entraîner de graves conséquences négatives sur la stabilité financière et l'économie réelle. Compte tenu de la pertinence de l'immobilier résidentiel pour la stabilité macroéconomique et financière, il est particulièrement important de chercher à empêcher l'accumulation de vulnérabilités sur les marchés de l'immobilier résidentiel en recourant à la politique macroprudentielle, outre l'usage de celle-ci comme moyen d'atténuer le risque systémique.
- (4) Si les facteurs cycliques jouent un rôle important dans la création des vulnérabilités identifiées sur les marchés immobiliers résidentiels des pays de l'Espace économique européen (EEE), il existe également des facteurs structurels qui les ont favorisées. Ces facteurs peuvent être une offre immobilière insuffisante (qui a exercé une pression haussière sur les prix de l'immobilier et la dette des ménages qui achètent leur bien immobilier) ou d'autres politiques publiques qui peuvent inciter les ménages au surendettement. Étant donné que ces facteurs sortent du champ de la politique macroprudentielle, des mesures émanant d'autres domaines politiques peuvent compléter et soutenir les mesures macroprudentielles actuelles en remédiant de manière efficiente et efficace aux vulnérabilités présentes sur les marchés de l'immobilier résidentiel dans chaque pays sans engendrer de coûts excessifs pour l'économie réelle et le système financier.

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

- (5) En 2016, le Comité européen du risque systémique (CERS) a mené une évaluation, à l'échelle de l'Union, des vulnérabilités à moyen terme liées au secteur immobilier résidentiel ⁽²⁾. Cette évaluation a permis au CERS d'identifier un certain nombre de vulnérabilités à moyen terme dans plusieurs pays comme étant des sources de risque systémique pour la stabilité financière, ce qui a donné lieu à la publication d'alertes à destination de huit pays: la Belgique ⁽³⁾, le Danemark ⁽⁴⁾, le Luxembourg ⁽⁵⁾, les Pays-Bas ⁽⁶⁾, l'Autriche ⁽⁷⁾, la Finlande ⁽⁸⁾, la Suède ⁽⁹⁾ et le Royaume-Uni ⁽¹⁰⁾.
- (6) Le CERS a récemment conclu une évaluation systématique et prospective, à l'échelle de l'EEE, des vulnérabilités liées au secteur immobilier résidentiel ⁽¹¹⁾.
- (7) Dans ce contexte, le CERS a identifié dans onze pays, parmi lesquels la République tchèque, certaines vulnérabilités à moyen terme comme étant des sources de risque systémique pour la stabilité financière et auxquelles il n'a pas été suffisamment remédié.
- (8) Le CERS prend note des mesures macroprudentielles prises par la République tchèque pour atténuer le risque systémique du secteur immobilier résidentiel et suggère que les autorités tchèques concernées se tiennent prêtes à prendre de nouvelles mesures si la politique macroprudentielle actuelle s'avérait insuffisante.
- (9) Pour la République tchèque, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS laisse apparaître les éléments suivants:
- a. La hausse des prix de l'immobilier a dépassé celle du revenu des ménages à moyen terme et ne peut pas être pleinement justifiée par l'évolution de la capacité d'endettement des ménages. La *Česká národní banka* (banque nationale tchèque – BNT) estime que, au second semestre 2018, les prix de l'immobilier étaient surévalués de 10 à 15 %. En sus des facteurs cycliques, d'importants facteurs structurels peuvent expliquer cette surévaluation. Plus particulièrement, la lenteur des travaux du futur plan métropolitain de Prague ainsi que les retards accumulés dans l'octroi de permis de construire peuvent avoir contribué à créer l'insuffisance de l'offre immobilière, notamment dans la capitale.
 - b. La surévaluation des prix de l'immobilier, dont la hausse se poursuit, combinée à la forte croissance des prêts au logement et à l'assouplissement des critères d'octroi des prêts ces dernières années, a accru le risque de pertes de crédit sur les prêts hypothécaires en cas de conjoncture économique et financière défavorable ou d'évolution négative du marché de l'immobilier résidentiel, ayant des effets directs sur la stabilité financière. De la même façon, l'endettement croissant des ménages, combiné à la part croissante de ménages potentiellement vulnérables en cas de conjoncture économique et financière défavorable ou d'évolution négative du marché de l'immobilier résidentiel, pourrait conduire à une baisse de la consommation des ménages en cas de choc économique ou financier, ce qui pourrait entraîner des effets de second tour qui affecteraient indirectement la stabilité financière.
 - c. À moyen terme la croissance annuelle des prêts au logement a été élevée. Avant l'introduction des limites recommandées pour le ratio prêt-valeur (*loan-to-value* – LTV) le ratio endettement-revenu (*debt-to-income* – DTI) et le ratio serve de la dette-revenu (*debt-service-to-income* – DSTI), la croissance des prêts au logement était accompagnée d'un relâchement des critères d'octroi des prêts, comme en atteste l'accroissement de la part des prêts ayant un ratio LTV élevé (supérieur à 80 et 90 %) et de celle des prêts ayant des ratios DTI et DSTI élevés (respectivement supérieurs à 8 et 40 %). Ces prêts ont été accordés à des ménages potentiellement vulnérables en cas de conjoncture économique et financière défavorable. En outre, une part croissante des prêts accordés présentaient des ratios LTV élevés combinés à des ratios DTI ou DSTI élevés, augmentant ainsi le risque de pertes de crédit liées à ces nouveaux prêts hypothécaires. Si les pondérations moyennes des risques des portefeuilles de prêts hypothécaires détenus par des établissements de crédit dans la République tchèque calculées sur la base des notes internes peuvent être considérées comme relativement élevées par rapport à celles d'autres pays de l'EEE, les pondérations des risques en question enregistrent toutefois une baisse.

⁽²⁾ Voir «*Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*» («Vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel de l'Union européenne»), CERS, novembre 2016, disponible en anglais sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Alerte CERS/2016/06 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Belgique (JO C 31 du 31.1.2017, p. 45).

⁽⁴⁾ Alerte CERS/2016/07 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Danemark (JO C 31 du 31.1.2017, p. 47).

⁽⁵⁾ Alerte CERS/2016/09 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (JO C 31 du 31.1.2017, p. 51).

⁽⁶⁾ Alerte CERS/2016/10 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel aux Pays-Bas (JO C 31 du 31.1.2017, p. 53).

⁽⁷⁾ Alerte CERS/2016/05 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Autriche (JO C 31 du 31.1.2017, p. 43).

⁽⁸⁾ Alerte CERS/2016/08 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Finlande (JO C 31 du 31.1.2017, p. 49).

⁽⁹⁾ Alerte CERS/2016/11 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Suède (JO C 31 du 31.1.2017, p. 55).

⁽¹⁰⁾ Alerte CERS/2016/12 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Royaume-Uni (JO C 31 du 31.1.2017, p. 57).

⁽¹¹⁾ Voir «*Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*» («Vulnérabilités des secteurs immobiliers résidentiels des pays de l'EEE»), CERS, 2019, disponible en anglais sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: www.esrb.europa.eu.

- d. Même si l'endettement des ménages tchèques peut être considéré comme modéré par rapport à d'autres pays de l'EEE, celui-ci a augmenté au rythme de l'augmentation des prêts au logement. Et même si récemment, les périodes de prêts à taux fixe ont été prolongées, une part significative des prêts hypothécaires nouvellement consentis était auparavant accordée à un taux initial fixe pour une période de moins de cinq ans. Par conséquent, une part significative des ménages ayant contracté de nouveaux prêts hypothécaires risque d'éprouver des difficultés à rembourser sa dette en cas de hausse des taux d'intérêt.
- e. Une conjoncture économique et financière ou une évolution négative du marché immobilier résidentiel pourrait conduire à la concrétisation de risques liés à certaines des vulnérabilités précédemment mentionnées. Par exemple, si la croissance du revenu des ménages venait à diminuer ou les taux d'intérêt à augmenter, les ménages très endettés pourraient avoir des difficultés à honorer leurs dettes. L'incapacité de ces ménages à rembourser leurs prêts et une baisse simultanée des prix de l'immobilier pourraient entraîner des pertes de crédit sur les prêts hypothécaires. Il ressort d'une recommandation antérieure de la BNT ⁽¹²⁾ relative aux critères d'octroi de nouveaux prêts hypothécaires que le risque de défaut de paiement et de pertes de crédit directes auquel sont exposés les établissements de crédit est actuellement considéré comme limité. En outre, au regard du poids moyen relativement élevé des risques pesant sur les portefeuilles de prêts hypothécaires des établissements de crédit calculé sur la base des notes internes et de la capitalisation relativement élevée du secteur bancaire tchèque, les établissements de crédit seraient en bonne position pour absorber des chocs de crédit directs liés au secteur immobilier résidentiel. Toutefois, les ménages pourraient devoir ajuster leur consommation car une baisse possible de leur revenu ou de leur patrimoine net pourrait avoir des effets indirects sur la stabilité financière.
- f. Le CERS prend note de la grande variété des mesures macroprudentielles se rapportant aux emprunteurs qui visent à atténuer les risques liés au secteur immobilier résidentiel en République tchèque. Les limites du ratio LTV visent à remédier à l'accumulation de vulnérabilités liées à l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires dans un marché où les prix de l'immobilier sont surévalués, ce qui pourrait avoir des effets directs sur la stabilité financière. Par ailleurs, les limites fixées aux ratios DTI et DSTI visent à renforcer l'efficacité des limites du ratio LTV en limitant l'octroi de nouveaux prêts aux ménages potentiellement vulnérables en cas de conjoncture économique et financière défavorable et d'évolution négative du marché immobilier résidentiel en République tchèque. Il est également recommandé aux prestataires de crédit d'effectuer des simulations de résistance de la capacité des emprunteurs à supporter des chocs causés par une hausse des taux d'intérêt ou une baisse de revenu. En 2018, pour accroître la résilience des établissements aux vulnérabilités cycliques, la BNT a encore augmenté le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 2 % (contre 1,5 % auparavant), avec effet le 1^{er} juillet 2020.
- g. Toutefois, les mesures actuelles se rapportant aux emprunteurs ont été introduites en vertu d'une recommandation de la BNT qui n'est pas légalement contraignante, et il n'existe aucun cadre légal permettant de mettre en œuvre ces mesures par des actes juridiquement contraignants. À cet égard, l'efficacité des mesures actuelles ne peut être garantie à moyen terme alors que, durant cette période, tant la surévaluation des prix de l'immobilier que la croissance des prêts hypothécaires risquent de s'accroître.
- h. La politique macroprudentielle actuelle est considérée comme partiellement appropriée et partiellement suffisante compte tenu de l'évolution potentielle des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en République tchèque. Il est important que les autorités nationales disposent de mesures se rapportant aux emprunteurs qui soient légalement contraignantes afin qu'elles détiennent les pouvoirs nécessaires pour faire face aux vulnérabilités éventuelles qui peuvent affecter la stabilité financière, notamment le pouvoir de fixer des limites légalement contraignantes aux ratios prêt-valeur (et soit aux ratios endettement-revenu, soit aux ratios service de la dette-revenu, combinés à des limites de maturité), lorsque cela s'avère nécessaire pour les nouveaux prêts immobiliers. Seules des mesures légalement contraignantes se rapportant aux emprunteurs permettraient de garantir que tous les prestataires de crédit, quel que soit leur type et qu'ils soient locaux ou étrangers, respectent pleinement les mesures en vigueur.

⁽¹²⁾ Recommandation du 12 juin 2018 relative à la gestion des risques liés à l'octroi de prêts de détail garantis par un bien résidentiel, disponible sur <https://www.cnb.cz> (ÚS ČNB ze dne 12. června 2018 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí).

- (10) Lors de la mise en place de mesures visant à identifier les vulnérabilités, il convient que leur calibrage et introduction progressive tiennent compte de la position de la République tchèque dans les cycles économique et financier ainsi que de toutes les incidences possibles concernant les coûts et bénéfices associés.
- (11) Les alertes du CERS sont publiées après que l'intention du conseil général de procéder à la publication a été portée à la connaissance du Conseil de l'Union européenne et que celui-ci a eu la possibilité de réagir, et après que les destinataires ont été informés de l'intention de publication,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ALERTE:

Le CERS a identifié des vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel en République tchèque 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 surévaluation élevée des prix de l'immobilier résidentiel associée à une forte augmentation des crédits hypothécaires et un relâchement des critères d'octroi des prêts, dans un contexte d'absence de caractère légalement contraignant des mesures se rapportant aux emprunteurs actuellement en vigueur.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 27 juin 2019.

*Chef du secrétariat du CERS,
au nom du conseil général du CERS*
Francesco MAZZAFERRO
