

**ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE****du 27 juin 2019****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Islande****(CERS/2019/13)**

(2019/C 366/10)

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 <sup>(1)</sup>, 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.

<sup>(1)</sup> 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 <sup>(2)</sup>. 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 <sup>(3)</sup>, le Danemark <sup>(4)</sup>, le Luxembourg <sup>(5)</sup>, les Pays-Bas <sup>(6)</sup>, l'Autriche <sup>(7)</sup>, la Finlande <sup>(8)</sup>, la Suède <sup>(9)</sup> et le Royaume-Uni <sup>(10)</sup>.
- (6) Le CERS a récemment conclu une évaluation systématique et prospective, à l'échelle de l'EEE, des vulnérabilités liées au secteur immobilier résidentiel <sup>(11)</sup>.
- (7) Dans ce contexte, le CERS a identifié dans onze pays, parmi lesquels l'Islande, 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) Pour l'Islande, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS laisse apparaître les éléments suivants:
- L'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible est élevé par rapport à celui d'autres pays, malgré une diminution significative de ce ratio par rapport aux niveaux des années précédentes. Les ménages présentant un endettement très élevé sont généralement plus sensibles aux conditions économiques et financières défavorables ou à des évolutions défavorables du marché de l'immobilier résidentiel, ce qui peut affecter leur capacité à rembourser leur dette et entraîner une restriction de leur consommation. Les ménages endettés sont, néanmoins, moins exposés aux augmentations de taux d'intérêt, compte tenu de la prévalence de prêts à taux d'intérêt fixe.
  - Concernant la structure de la dette des ménages, les prêts indexés sur l'indice des prix à la consommation (ci-après, les «prêts indexés sur l'IPC») <sup>(12)</sup> sont historiquement répandus en Islande et peuvent présenter des risques pour les ménages présentant un endettement très élevé. Bien que la part des prêts indexés sur l'IPC dans les nouveaux prêts accordés soit en baisse, cette même part reste néanmoins élevée dans l'encours des prêts. De plus, en fonction du niveau d'inflation, les prêts indexés sur l'IPC ont généralement des tableaux d'amortissement négatifs au début de la période de remboursement, ce qui pourrait encore accroître le cumul de la dette. Les prêts de ce type peuvent avoir aussi bien des effets d'atténuation que d'amplification de la vulnérabilité des ménages au risque. Une forte inflation affectera moins la capacité des ménages à assurer le service de leur dette hypothécaire à court terme, les charges d'emprunt étant lissées par l'indexation sur le taux d'inflation, alors que les remboursements mensuels sur des prêts non-indexés sur l'IPC augmenteraient plus brutalement à court terme. Toutefois, à long terme, il est possible que les ménages engagés dans des prêts indexés sur l'IPC aient besoin de réduire davantage leur consommation, puisqu'en cas de graves difficultés économiques couplées à une inflation croissante, leur dette ne serait pas érodée par l'inflation. Le niveau d'endettement élevé s'explique en partie par l'indexation des prêts hypothécaires à amortissement progressif sur des échéances pouvant aller jusqu'à quarante ans, qui permettent à des emprunteurs à faible revenu d'emprunter plus à un niveau de dette supportable. Néanmoins, au cours de la dernière décennie, l'inflation a été proche de l'objectif de la Banque centrale d'Islande et par conséquent, la part de prêts non indexés a augmenté.
  - Les crédits au logement ont progressé modérément ces dernières années, et les critères d'octroi de prêts semblent, en moyenne, prudents. Toutefois, concernant la répartition du ratio endettement-revenu de ménages ayant contracté des crédits de ce type, une part importante de ménages peut être vulnérable aux conditions économiques et financières défavorables ou à des évolutions défavorables du marché de l'immobilier résidentiel. Malgré une augmentation des vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel islandais, les établissements de crédit islandais semblent résilients. Les autorités nationales ont mené un certain nombre de tests de résistance sur les trois principaux établissements de crédit d'Islande; ces tests incluent des scénarios comprenant des baisses soudaines de prix sur le marché de l'immobilier couplées à d'amples chocs négatifs appliqués à l'ensemble de l'économie, et les résultats ont indiqué que ces banques devraient être capables de résister à ces chocs.

<sup>(2)</sup> 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](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> 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).

<sup>(4)</sup> 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).

<sup>(5)</sup> 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).

<sup>(6)</sup> 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).

<sup>(7)</sup> 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).

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(10)</sup> 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).

<sup>(11)</sup> 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](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Le prêt indexé sur l'IPC est un contrat dans le cadre duquel le montant du prêt est lié à l'indice des prix à la consommation et le taux d'intérêt reste fixe (pour plus de précisions, voir Eliasson, L., «Indexation 101», *Economic Affairs*, Vol. 6, Banque centrale d'Islande, Reykjavik, Islande, 2014).

- d. De plus, la surévaluation des prix de l'immobilier suscite des inquiétudes. L'appréciation des prix de l'immobilier a ralenti ces derniers trimestres, après avoir connu une croissance régulière ces huit dernières années. L'augmentation des prix de l'immobilier à moyen terme a été élevée si l'on fait une comparaison internationale. Compte tenu du taux de propriété élevé en Islande, une diminution des prix de l'immobilier pourrait faire en sorte que le patrimoine de certains ménages devienne négatif. Néanmoins, les éventuelles pertes directes de crédit découlant de crédits hypothécaires devraient être contenues, les ratios prêt-valeur des crédits hypothécaires détenus par les ménages étant relativement bas.
- e. Des conditions économiques et financières défavorables ou une évolution défavorable du marché de l'immobilier résidentiel pourraient conduire à la concrétisation de risques directs et indirects pour la stabilité financière, compte tenu des vulnérabilités mentionnées ci-dessus. Les risques directs possibles pour le système bancaire en Islande portent à la fois sur les pertes éventuelles causées par les défauts de paiement sur les prêts accordés dans un environnement de prix immobiliers surévalués et sur la pression de la concurrence qui pourrait conduire à un relâchement des critères d'octroi des crédits. De plus, les ménages peuvent connaître un revers de fortune ou voir leur capital devenir négatif en cas de chute importante du prix de l'immobilier. Compte tenu des estimations de faibles pertes directes sur les crédits hypothécaires et de la prévalence des prêts à taux d'intérêt fixes indexés sur l'indice des prix à la consommation, les ménages ne devraient pas supporter de contraintes telles sur leur capacité à rembourser qu'elles les conduiraient à faire défaut. Toutefois, si, par exemple, le chômage augmentait ou si la croissance du revenu des ménages diminuait, certains ménages pourraient à long terme avoir des difficultés à honorer leur dette. L'association d'effets défavorables à la fois sur le revenu et le patrimoine des ménages peut renforcer le choc initial si les ménages se trouvent contraints à réduire leurs dépenses pour rembourser leur prêt immobilier, ce qui pourrait entraîner des effets de second tour et augmenter les risques encourus par les établissements de crédit et le système financier.
- f. Le CERS prend note du fait que l'Islande a plusieurs mécanismes en place, tels que des limites appliquées au ratio prêt-valeur, des évaluations de solvabilité tenant compte du revenu des emprunteurs, et des coussins de fonds propres. Tous ces mécanismes visent à assurer la résilience à la fois des établissements de crédit et des emprunteurs. Le coussin de fonds propres contracyclique et le coussin de risque systémique devraient renforcer la résilience des établissements de crédit en cas de concrétisation des vulnérabilités causées par l'endettement du secteur privé. Néanmoins, il convient de porter une attention particulière aux prêteurs du secteur non bancaire, à savoir les fonds de pension et le fonds public de financement du logement (le «*Housing Financing Fund*»), qui sont plus présents dans le secteur immobilier islandais que dans la plupart des autres pays. Les ratios prêt-valeur ont été mis en œuvre pendant la phase d'expansion du cycle financier, afin de renforcer la résilience des emprunteurs, d'empêcher la détérioration des critères d'octroi de prêts et d'atténuer la croissance excessive du crédit et des prix de l'immobilier. Comme les ratios prêt-valeur sont appliqués à tous les prêteurs, il n'y a pas d'échappatoires possibles entre les secteurs. De plus, des exigences microprudentielles actuellement en vigueur requièrent d'évaluer la solvabilité des emprunteurs qui contractent de nouveaux prêts. Par conséquent, il convient que toute mesure future se rapportant aux emprunteurs s'applique également à tous les prêteurs, afin d'éviter toute exception à la règle.
- g. Les mesures de politique actuelles sont estimées être partiellement appropriées et partiellement suffisantes pour atténuer les risques systémiques identifiés liés aux vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel en Islande. Il est possible notamment que le niveau élevé d'endettement des ménages ne soit pas suffisamment corrigé par les mesures macroprudentielles actuelles. Bien que la dette considérée globalement ait diminué, au niveau individuel, des poches de risque liées à des ménages très endettés subsistent. Bien que le CERS reconnaisse les initiatives prises pour assurer le contrôle de l'immobilier résidentiel, des mesures supplémentaires pourraient être nécessaires concernant les prêts aux ménages ayant un ratio d'endettement-revenu (DTI) élevé. L'Islande peut envisager une mise en œuvre préventive d'orientations explicites sur des mesures se rapportant au revenu, soit sous forme de recommandation, soit sous forme de mesures légalement contraignantes se rapportant aux emprunteurs. Les mesures se rapportant au revenu pourraient contribuer à mieux prévenir le surendettement des ménages, si la forte croissance des prix de l'immobilier devait perdurer. De telles mesures pourraient être particulièrement pertinentes, puisqu'il se peut que l'augmentation des prix de l'immobilier ait fait perdre de l'efficacité au plafond appliqué au ratio prêt-valeur.
- (9) 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 l'Islande dans les cycles économique et financier ainsi que de toutes les incidences possibles concernant les coûts et bénéfices associés.

- (10) 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 Islande qui constituent une source de risque systémique pour la stabilité financière et pourraient avoir de graves conséquences pour l'économie réelle. D'un point de vue macroprudentiel, le CERS considère que la principale vulnérabilité est un niveau élevé d'endettement des ménages couplé à une augmentation forte des prix de l'immobilier à moyen terme et à une potentielle surévaluation des prix de l'immobilier.

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

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

---