

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**du 2 décembre 2021****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Croatie****(CERS/2021/13)**

(2022/C 122/04)

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 son article 3, paragraphe 2, point c), et ses articles 16 et 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique ⁽²⁾, et notamment son article 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 banques. Par ailleurs, la construction de logements est généralement une composante importante de l'économie réelle comme source d'emploi, 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 une 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), des facteurs structurels les ont également favorisées. Ces facteurs peuvent être une offre immobilière insuffisante ayant exercé une pression haussière sur les prix de l'immobilier et sur la dette des ménages qui achètent leur bien immobilier et 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.
- (5) Le déclenchement de la pandémie de COVID-19 en 2020 et la crise associée n'ont pas entraîné une baisse cyclique des marchés immobiliers. Après une période de croissance progressive et dans le contexte de taux d'intérêt bas, l'augmentation du prix réel de l'immobilier et la croissance des prêts se sont plutôt accélérées dans plusieurs pays, dépassant largement le taux de croissance du revenu des ménages. Afin d'atténuer les effets de la pandémie et l'incertitude économique qui en a résulté, différentes mesures et politiques, comme des moratoires et des garanties de l'État, ont été mises en œuvre. Dans ce vaste contexte de politiques, les mesures macroprudentielles prévues

⁽¹⁾ JO L 331, 15 décembre 2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58, 24 février 2011, p. 4.

antérieurement ont été temporairement assouplies ou reportées dans certains pays. L'amélioration de la situation économique actuellement observée permet un ajustement de la politique macroprudentielle dans les pays dans lesquels les vulnérabilités liées à l'immobilier résidentiel ont continué à s'accumuler.

- (6) Le Comité européen du risque systémique (CERS) a récemment conduit, à l'échelle de l'Espace économique européen (EEE), une évaluation systématique et prospective des vulnérabilités relatives à l'immobilier résidentiel.
- (7) S'agissant de la Croatie, cette évaluation récente a révélé que :
- a. après une période de correction prolongée et une croissance modérée, l'augmentation des prix de l'immobilier s'est accélérée jusqu'à atteindre 8 % en rythme annuel au début de 2019. Depuis le déclenchement de la pandémie de COVID-19, la dynamique des prix de l'immobilier est demeurée robuste. Selon les estimations de la Hrvatska narodna banka, les prix de l'immobilier continuent de s'écarter de leurs fondamentaux à long terme.
 - b. Un certain nombre de facteurs, tant du côté de la demande que de l'offre, peuvent affecter l'évolution des prix de l'immobilier à des degrés divers selon les régions croates. Tout d'abord, dans certaines régions, une part importante de la demande d'immobilier a été le fait d'acheteurs étrangers (environ 10 % selon la Hrvatska narodna banka). Alors que le nombre de transactions dans l'ensemble avait baissé après le déclenchement de la pandémie de COVID-19, la part des acheteurs étrangers est restée aux niveaux d'avant crise selon la Hrvatska narodna banka. Ensuite, la Croatie a subi, en 2020, deux tremblements de terre, les deux touchant la région de Zagreb et endommageant des habitations. Ces événements ont révélé certaines défaillances des normes de qualité des habitations construites avant les années 1960, c'est-à-dire avant l'introduction des normes anti-sismiques en Croatie. Il en résulte que le relativement faible niveau de liquidité de certains de ces habitations peut réduire le stock d'habitations mises sur le marché, conduisant potentiellement à une augmentation globale des prix de l'immobilier. Parallèlement, la réhabilitation progressive des habitations endommagées dont le coût a été estimé à 23 % du produit intérieur brut (PIB) en 2020 peut entraîner un gonflement des prix de l'immobilier dû à un regain d'activité de la construction et de ses effets positifs sur l'économie. Enfin, en 2020, le gouvernement de la Croatie a étendu le mécanisme d'aide au logement mis en place depuis fin 2017 et prévoit des taux de subvention plus élevés pour les primo-acquéreurs dans les régions moins développées.
 - c. Même si seulement environ la moitié des transactions immobilières sont financées par le crédit bancaire, selon la Hrvatska narodna banka, la croissance réelle du crédit hypothécaire s'est accélérée au cours du second semestre 2019 et particulièrement au cours de 2020. Il se situait en moyenne à environ 7,5 % entre janvier et août 2021. Dans une certaine mesure, cette dynamique a été favorisée par l'aide publique au logement, la part des prêts subventionnés augmentant de 18 % en 2019 à 35 % en 2020.
 - d. Une nouvelle collecte de données sur les critères d'octroi des prêts hypothécaires, conduite par la Hrvatska narodna banka, indique qu'une part importante des nouveaux prêts avait un ratio prêt-valeur (*loan-to value* - LTV) supérieur à 90 % au premier semestre 2021. Un grand nombre de ces prêts étaient des prêts subventionnés par l'État dont les ratios LTV sont en général dans une fourchette comprise entre 90 et 100 %. Environ 10 % des nouveaux prêts avaient un ratio LTV de plus de 100 %. Environ un quart des nouveaux prêts bénéficiaient également d'un ratio service de la dette-revenu de plus de 40 %. En outre, certains de ces nouveaux prêts avaient un LTV de plus de 90 %. Enfin, au premier semestre 2021, certains des nouveaux prêts avaient une échéance de plus de 30 ans.
 - e. Dans ce contexte, par rapport aux banques opérant dans le reste de l'Union, les banques qui opèrent en Croatie ont des niveaux de fonds propres relativement élevés. Le ratio moyen de fonds propres de catégorie 1 atteignait 25 % en décembre 2020. Les pondérations moyennes du risque pour les prêts hypothécaires utilisant l'approche fondée sur les notations internes (NI) pour le calcul des exigences de fonds propres s'élevaient à 38 % en juin 2021. La part de ces prêts représentait environ 12 % du marché en Croatie. La majorité des établissements de crédit suit l'approche standard et, pour affecter des pondérations préférentielles du risque aux expositions sur l'immobilier résidentiel comme autorisé par le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil ^(*), ils doivent satisfaire aux critères plus stricts énoncés à l'article 124 dudit règlement. En juin 2021, les pondérations moyennes du risque pour les établissements de crédit qui suivent l'approche standard s'élevaient à 42 %.

(*) Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du mercredi 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

- f. Parallèlement, l'endettement des ménages en Croatie, est relativement faible comparé aux autres pays européens. Au cours de 2020, les prêts aux ménages ont augmenté en termes réels, mais à un rythme inférieur à celui des prêts au logement. C'était le résultat d'une baisse générale de confiance des consommateurs qui a réduit la demande de crédit à la consommation alors que les dispositifs d'aide publique pour les prêts hypothécaires ont soutenu une demande élevée de prêts immobiliers. Un autre facteur incitatif peut être l'abaissement des taux d'intérêt sur les prêts aux ménages. Selon l'Autorité bancaire européenne (ABE), au second semestre 2020, une légère augmentation du taux de prêts non performants a été observée pour les prêts aux ménages et en particulier, pour les prêts hypothécaires. Au premier trimestre 2021, le taux de prêts non performants est resté inchangé pour l'ensemble des prêts aux ménages (à 5,9 %) et il a légèrement diminué pour les prêts hypothécaires (à 3,6 %).
- g. Par comparaison aux autres États membres, tandis que la part des prêts hypothécaires dans les portefeuilles des banques en Croatie est limitée, l'endettement des ménages est relativement faible, le niveau de capitalisation du secteur bancaire est relativement élevé et une part importante de la demande de logements n'est pas financée par des prêts bancaires, des conditions favorables et des critères de prêts potentiellement assouplis pour les prêts hypothécaires pourraient poser un risque de spirale qui se développerait entre le prix de l'immobilier et le crédit hypothécaire à moyen terme. D'une part, en raison de l'augmentation des prix de l'immobilier, la valeur des sûretés pour nantir les prêts immobiliers a augmenté, permettant aux emprunteurs de s'endetter davantage. D'autre part, l'augmentation des prix de l'immobilier s'accompagne généralement d'évolutions macroéconomiques positives, ce qui, à son tour, peut conduire à assouplir les critères d'octroi de prêts par les prêteurs en raison de l'optimisme général sur ce marché. En même temps, la demande croissante de prêts immobiliers peut exercer une pression haussière supplémentaire sur les prix des biens immobiliers. Pour ce qui concerne le moyen terme, une telle spirale pourrait conduire à une bulle des prix de l'immobilier favorisée par le crédit malgré le fait qu'une part importante de la demande d'immobilier est actuellement financée à partir d'autres sources que le crédit accordé par le système bancaire du pays. En particulier, la dynamique de crédit pourrait être alimentée par des aides au crédit hypothécaire promues par le gouvernement de la Croatie.
- h. Le CERS reconnaît que plusieurs mesures qui atténuent les vulnérabilités existantes de l'immobilier résidentiel sont en place en Croatie ; en particulier, la mesure prévue à l'article 124 du règlement n° 575/2013 ainsi que d'autres mesures se rapportant aux fonds propres (par exemple, le coussin de risque systémique) contribuent à la capitalisation relativement élevée du secteur bancaire par rapport aux autres États membres. Cela constitue un coussin contre la concrétisation potentielle des risques liés à l'immobilier résidentiel. Le seuil indirect charges d'emprunt-revenu (qui a été introduit conformément aux orientations de l'ABE sur l'évaluation de la solvabilité et aux orientations de l'ABE sur les retards de paiement et la saisie sert également, dans une certaine mesure, de filet de sécurité contre les charges d'emprunt excessives des emprunteurs. Le CERS reconnaît également que le cadre juridique des mesures se rapportant aux emprunteurs, établi en 2020, a élargi de façon significative les instruments de politique macroprudentielle en Croatie et que la collecte détaillée des données sur les critères d'octroi de prêts, introduite à la fin de 2020, permet de faire un suivi efficace des risques émanant du marché immobilier résidentiel.
- i. Pour ce qui concerne l'avenir et en tenant compte des perspectives de risque à moyen terme, le dosage actuel de politiques macroprudentielles est considéré partiellement approprié et partiellement suffisant. À l'avenir, malgré la capitalisation relativement élevée du secteur bancaire, l'introduction de mesures explicites se rapportant aux emprunteurs, comme une action préventive contre la croissance potentielle d'une spirale entre les prix de l'immobilier et le crédit qui pourrait être favorisée par un assouplissement des critères d'octroi de prêt et les aides publiques au logement pourrait compléter les mesures macroprudentielles existantes relatives aux prêts hypothécaires. Parallèlement, les politiques macroprudentielles pourraient être complétées par une action politique plus large pour contrer les facteurs qui facilitent ou promeuvent l'endettement des ménages, notamment les aides publiques au crédit hypothécaire afin de venir en appui aux mesures macroprudentielles pour remédier de manière efficiente et efficace aux vulnérabilités restantes observées sur le marché de l'immobilier en Croatie, sans engendrer de coûts excessifs pour l'économie réelle et le système financier croates.
- (8) 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 Croatie dans les cycles économique et financier ainsi que de toutes les incidences possibles concernant les coûts et bénéfices associés.

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE ALERTE :

Le CERS a identifié des vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel en Croatie qui constituent une source de risque systémique pour la stabilité financière et pourraient avoir de graves conséquences négatives pour l'économie réelle. D'un point de vue macroprudentiel, le CERS considère que les principales vulnérabilités sont la croissance rapide du crédit des ménages et les signes possibles d'une surévaluation du prix de l'immobilier étant donné l'absence de mesures explicites se rapportant aux emprunteurs qui pourraient atténuer l'accumulation de risques liés au secteur immobilier résidentiel.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 2 décembre 2021.

*Le chef du secrétariat du CERS,
au nom du conseil général du CERS,
Francesco MAZZAFERRO*
