

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**du 27 juin 2019****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Allemagne****(CERS/2019/11)**

(2019/C 366/08)

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 l'Allemagne, 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'Allemagne, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS laisse apparaître les éléments suivants:
- a) La plupart des indices de prix de l'immobilier résidentiel disponibles indiquent que les prix de l'immobilier sont surévalués en Allemagne. Comme pour les estimations précédentes effectuées pour 2016 et 2017, les estimations existantes pour 2018 font état d'une surévaluation importante des prix de l'immobilier en zone urbaine. Après une période d'augmentation progressive depuis 2010, la croissance de la valeur nominale de l'immobilier s'est accélérée ces dernières années, dépassant légèrement la croissance du revenu des ménages. De plus, cette croissance s'est largement déployée en zones urbaine et rurale. L'augmentation du prix de l'immobilier dans les grandes villes et les zones urbaines traduit une insuffisance de l'offre immobilière par rapport à la demande et l'État fédéral allemand a adopté un certain nombre de mesures visant à pallier cette insuffisance. Les futurs mouvements de prix de l'immobilier résidentiel dépendront donc probablement des effets de ces mesures.
 - b) Malgré une récente reprise de l'octroi de nouveaux prêts, la croissance annuelle des crédits au logement a été modérée au cours des trois dernières années. Une analyse complète des critères d'octroi des prêts est actuellement rendue difficile par le manque de données détaillées sur les ratios prêt-valeur (*loan-to-value* – LTV) et autres ratios relatifs au crédit pour les prêts nouvellement accordés. Toutefois, il existe des signes témoignant de l'augmentation de la demande de prêts assortis de ratios LTV viables et élevés ⁽¹²⁾. De plus, l'enquête de la BCE sur les prêts bancaires dans la zone euro indique qu'en 2018, les banques interrogées ont diminué leurs marges sur les prêts au logement.
 - c) L'endettement des ménages peut être considéré modéré par rapport à celui des autres États membres. Toutefois, même si le taux de propriété en Allemagne est le plus faible de l'Union européenne, la part des propriétaires engagés dans un prêt hypothécaire représente environ un quart de la population totale, ce qui est proche de la moyenne de l'Union européenne. Bien que la croissance des prêts au logement ait été relativement modérée par le passé, l'augmentation du prix de l'immobilier est notable et pourrait, à un certain moment, s'accompagner d'une forte augmentation de prêts au logement nouvellement consentis, ce qui pourrait conduire à renforcer la croissance de l'endettement général des ménages à moyen terme.

⁽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.

⁽¹²⁾ Le ratio LTV viable est le ratio entre le montant d'un prêt immobilier et la valeur hypothécaire attribuée au bien immobilier en question. Cette dernière est la valeur du bien telle qu'elle résulte d'une évaluation prudente qui prend en compte les déterminants fondamentaux de la valeur du bien. Voir l'article 16, point 2, de la loi sur les obligations garanties (*Pfandbriefgesetz*).

- d) Des évolutions économiques et financières défavorables peuvent déclencher, ou être déclenchées par, des ajustements soudains du marché de l'immobilier résidentiel, ce qui, dans le contexte de vulnérabilités cycliques, pourrait conduire à la concrétisation de risques directs et indirects pour la stabilité financière, compte tenu des vulnérabilités mentionnées ci-dessus. Les risques directs potentiels pour le système bancaire en Allemagne portent à la fois sur les défauts possibles de prêts accordés dans un environnement de reprise économique durable et de surévaluation et de forte hausse des prix de l'immobilier, et sur les pressions de la concurrence qui pourraient conduire à un relâchement des critères d'octroi de crédits et à une réduction des marges sur les nouveaux prêts. De plus, certains ménages peuvent connaître un revers de fortune ou voir leur capital passer en négatif en cas de chute importante du prix de l'immobilier. Si, par exemple, le chômage augmente ou que la croissance du revenu des ménages diminue, certains ménages peuvent avoir des difficultés à honorer leurs dettes. L'association d'effets défavorables à la fois sur le revenu et le patrimoine des ménages peut renforcer le choc initial si les ménages doivent réduire leur consommation afin d'honorer leurs dettes, ce qui pourrait entraîner des effets de second tour et augmenter les risques encourus par les établissements de crédit et le système financier.
- e) Toutefois, il est à noter que les longues périodes de taux d'intérêt hypothécaires fixes servent à atténuer le risque causé par une augmentation des taux d'intérêt pour les emprunteurs. Compte tenu des attentes de revenu positives pour les ménages privés et des conditions du marché du travail durablement favorables, les risques potentiels que les ménages connaissent une situation de tension financière semblent plutôt faibles. Il convient toutefois de noter que le risque de taux d'intérêt dû à de longues périodes de fixation des taux est assumé par les établissements de crédit, ce qui constitue l'une des vulnérabilités cycliques du système bancaire.
- f) Le CERS prend note du fait que l'autorité fédérale de surveillance des services financiers allemande (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin*) a annoncé que le comité de stabilité financière (*Ausschuss für Finanzstabilität*) recommandait de mettre en place un taux de coussin de fonds propres contracyclique de 0,25 % afin de renforcer à titre préventif la résilience des établissements. La BaFin a l'intention de mettre en place le coussin de fonds propres contracyclique de la façon recommandée. Le calibrage recommandé tient compte de la dynamique du crédit en Allemagne qui s'accompagne d'une forte dynamique des prix de l'immobilier résidentiel. Toutefois, cela ne devrait pas ralentir la croissance des crédits au logement ou freiner une éventuelle détérioration des critères d'octroi de prêts. Les autorités nationales ont contrôlé les modalités d'octroi de prêts mais elles n'ont donné aucune orientation sur ce que devraient inclure des critères prudents.
- 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. L'Allemagne pourrait mettre en œuvre d'autres mesures se rapportant aux fonds propres exigeant des établissements de crédit qu'ils constituent des coussins de fonds propres supplémentaires afin d'améliorer la résilience du système bancaire aux risques et vulnérabilités cycliques (c'est-à-dire au risque de crédit et au risque de taux d'intérêt) qui pourraient s'être accumulés, étant donné la longue période de reprise économique et également l'évolution rapide de la dynamique des prix de l'immobilier résidentiel. Au vu de la surévaluation importante du prix de l'immobilier dans les zones urbaines en Allemagne qui date déjà depuis plusieurs années, et également au vu de l'incertitude concernant les critères d'octroi de prêts, l'Allemagne pourrait contribuer à assurer des critères d'octroi de prêts solides appliqués aux nouveaux prêts de manière appropriée (par exemple, par une recommandation ou la mise en place de limites légalement contraignantes aux ratios LTV, si les conditions légales de mise en place sont satisfaites) afin d'empêcher l'accumulation de vulnérabilités et contribuer ainsi à la stabilité financière.
- h) Comme déjà proposé dans le *Ausschuss für Finanzstabilität* en 2015 ⁽¹³⁾, il importe également que les autorités nationales disposent de tous les instruments macroprudentiels nécessaires afin qu'ils 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 nécessaire pour les nouveaux prêts immobiliers. Actuellement, les instruments se rapportant au revenu, ne sont toutefois pas disponibles en Allemagne. Bien que les autorités nationales aient le pouvoir de fixer des limites légalement contraignantes aux ratios prêt-valeur, si elles l'estiment nécessaire pour garantir la stabilité financière, ce pouvoir est conditionné par l'identification des risques pour la stabilité financière causés par une forte augmentation des prix de l'immobilier et des prêts hypothécaires, accompagnée d'un relâchement important des critères d'octroi de prêts. Il convient donc également de pallier les lacunes actuelles dans les données concernant les critères d'octroi de prêts applicables aux nouveaux prêts hypothécaires afin d'améliorer la capacité d'identification de ces risques et d'y faire face quand c'est nécessaire; une telle initiative est un ajout nécessaire au cadre de contrôle macroprudentiel allemand.

⁽¹³⁾ Recommandation AFS/2015/1 sur les nouveaux instruments de réglementation des prêts pour la construction ou l'achat d'immobilier résidentiel (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (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'Allemagne 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 Allemagne 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 l'importante surévaluation des prix de l'immobilier dans les zones urbaines associée à une dynamique des prix de l'immobilier rapide et étendue ainsi que des signes de relâchement des critères d'octroi de prêts, dans le contexte d'incertitude générale concernant les critères d'octroi de prêts au logement due à des lacunes importantes dans les données.

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

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