

**ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE****du 27 juin 2019****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Norvège****(CERS/2019/14)**

(2019/C 366/11)

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 la Norvège, certaines vulnérabilités à moyen terme comme étant des sources de risque systémique pour la stabilité financière et qui auxquelles il n'a pas été suffisamment remédié.
- (8) Pour la Norvège, l'évaluation des vulnérabilités conduite par le CERS laisse apparaître les éléments suivants:
- L'endettement des ménages est très élevé si on le compare aux autres pays et aux années antérieures, et il a augmenté de manière constante au cours des dix dernières années. En outre, une grande partie des prêts sont à taux variable, ce qui rend les ménages également vulnérables à des hausses des taux d'intérêt. Toutefois, le test de résistance concernant les hausses des taux d'intérêt a démontré que les demandeurs de prêt hypothécaire seraient généralement à même de faire face aux dépenses courantes en cas de choc affectant les taux d'intérêt. Le risque d'éventuels défauts de paiement résultant de hausses des taux d'intérêt pourrait donc être contenu.
  - L'octroi de prêts hypothécaires a augmenté à moyen terme et constitue le principal facteur de croissance des prêts consentis aux ménages. En outre, le crédit hypothécaire est important, d'un point de vue systémique, pour le secteur bancaire puisqu'il représente une part importante de l'ensemble des prêts accordés par les établissements de crédit. Le secteur bancaire pourrait également être exposé aux risques liés à l'environnement international, en raison du nombre important d'investisseurs étrangers prenant part au marché des obligations sécurisées et de l'interconnexion du système financier norvégien avec les autres pays nordiques.
  - Certains indices font apparaître une surévaluation des prix de l'immobilier, qui succède à une longue période de forte et constante augmentation. En outre, au cours des derniers trimestres, les prix des logements ont été plus mesurés sans que le volume des transactions ne diminue. Le taux d'accession à la propriété immobilière par le biais de prêts hypothécaires est élevé, ce qui pourrait rendre les ménages vulnérables en cas de conditions économiques et financières défavorables ou d'évolution négative du marché immobilier résidentiel.
  - Un choc économique ou financier 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 Norvège portent sur les pertes de crédit potentielles sur les nouveaux prêts hypothécaires, dans la mesure où ces derniers ont été octroyés dans un contexte de prix de l'immobilier potentiellement surévalués. De plus, les ménages peuvent connaître un revers de fortune ou voir leur capital passer en négatif en cas de chute importante du prix de l'immobilier. En outre, 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 prêts au logement, ce qui pourrait entraîner des effets de second tour et augmenter les risques encourus par les établissements de crédit et le système financier.

<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).

- e. Le CERS prend note du fait que la Norvège a mis en place un ensemble complet de mesures se rapportant aux emprunteurs et aux fonds propres, visant à assurer la résilience des établissements de crédit et des emprunteurs. Le plancher de perte en cas de défaut (PCD) et les conditions des modèles de probabilité de défaut (PD) <sup>(12)</sup> ainsi que le coussin de fonds propres contracycliques constituent tous des mesures importantes se rapportant aux fonds propres destinées à garantir que les établissements de crédit soient à même d'absorber les pertes découlant d'un choc économique ou financier potentiel. Par ailleurs, les autorités norvégiennes ont mis en place une large gamme de mesures se rapportant aux emprunteurs, à savoir une combinaison de limites pour les ratios prêt-valeur (*loan-to-value* – LTV) et les ratios endettement-revenu (*debt-to-income* – DTI), ainsi que des tests d'accessibilité. Les effets des mesures se rapportant aux emprunteurs ont été documentés et se sont traduits par une baisse de la proportion des prêts hypothécaires présentant des valeurs élevées de ratios soumis à des limites. Nonobstant les efforts substantiels accomplis en matière de politique macroprudentielle, les risques systémiques liés au marché immobilier résidentiel demeurent élevés en Norvège.
- f. Les mesures de politique macroprudentielle actuelles sont estimées être appropriées pour atténuer les risques systémiques identifiés en lien avec les vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel en Norvège. Toutefois, il existe toujours un risque systémique considérable lié au marché de l'immobilier résidentiel en Norvège, et pour cette raison, la politique macroprudentielle est considérée comme partiellement suffisante. Au sein de la politique macroprudentielle, l'atténuation des vulnérabilités identifiées a constitué une préoccupation majeure qui s'est traduite par l'adoption d'un vaste ensemble de mesures politiques. Ces mesures de politique macroprudentielle pourraient toutefois être complétées par une action politique plus large visant à atténuer ou éliminer les facteurs facilitant ou favorisant l'endettement des ménages. De telles politiques devraient soutenir les mesures macroprudentielles déjà en place afin de remédier effectivement et efficacement aux autres vulnérabilités identifiées dans le marché immobilier résidentiel norvégien, sans engendrer de coûts excessifs pour l'économie réelle et le système financier norvégiens. Ces autres politiques pourraient comporter la suppression des incitations faites aux ménages à s'endetter davantage, en rendant le marché de l'immobilier locatif plus efficace et en développant l'occupation des logements par les propriétaires eux-mêmes, et en garantissant une offre de logements adaptée. En l'absence d'autres mesures politiques et si les vulnérabilités ne diminuent pas, ou si elles augmentent du fait des développements économiques et financiers, les mesures macroprudentielles existantes pourraient être renforcées ou de nouvelles mesures macroprudentielles pourraient entrer en vigueur.
- (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 la Norvège 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 Norvège 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 la principale vulnérabilité est l'endettement élevé des ménages associé à la hausse des prix de l'immobilier sur le long terme ainsi que leur surévaluation potentielle.

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

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

---

<sup>(12)</sup> La Norvège dispose de critères plus stricts dans l'approche basée sur les notes internes des prêts hypothécaires résidentiels en place, y compris un plancher de PCD de 20 % et des critères spécifiques de calcul de la PD pour les prêts hypothécaires. Les autorités nationales signalent que le plancher de PCD et les critères de la PD fonctionnent pour accroître la pondération moyenne du risque des prêts hypothécaires résidentiels des banques norvégiennes utilisant des modèles basés sur les notes internes.