

**ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE****du 2 décembre 2021****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Bulgarie****(CERS/2021/12)**

(2022/C 122/03)

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 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 <sup>(2)</sup>, 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'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 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 issues d'autres domaines politiques peuvent compléter et soutenir les mesures macroprudentielles actuelles en remédiant de manière efficace et efficiente 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

<sup>(1)</sup> JO L 331, 15 décembre 2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> JO C 58, 24 février 2011, p. 4.

de l'État, ont été mises en œuvre. Dans ce vaste contexte de politiques, les mesures macroprudentielles prévues 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 Bulgarie, cette évaluation récente a révélé que :
- a. Les prix réels de l'immobilier ont augmenté modérément au cours des deux dernières années en Bulgarie, augmentant en moyenne d'environ 3,5 % en glissement annuel jusqu'à la mi-2020. Depuis lors, la croissance des prix réels de l'immobilier s'est accélérée pour atteindre environ 7 % à la mi-2021, reflétant également les effets fondés sur une croissance plus faible des prix de l'immobilier au cours du premier semestre de 2020. Les estimations produites par la banque nationale de Bulgarie montrent que les prix de l'immobilier étaient légèrement surévalués à la fin de 2020.
  - b. Parallèlement, la croissance annuelle des prêts aux ménages pour l'achat de logements s'est considérablement accélérée ces dernières années en Bulgarie, atteignant 13 % en août 2021 en termes réels.
  - c. Selon l'Autorité bancaire européenne, le niveau des prêts non performants dans le secteur de l'immobilier résidentiel en Bulgarie s'élevait à 5,3 % au deuxième trimestre 2021 <sup>(\*)</sup>. En même temps, le taux de couverture élevé de ces prêts (48,1 % contre 25,7 % pour l'ensemble de l'Union) constitue un facteur d'atténuation important.
  - d. Dans ce contexte, l'endettement des ménages en Bulgarie a été relativement faible mais a quelque peu augmenté pendant la pandémie de COVID-19. En outre, la proportion de propriétaires ayant un prêt hypothécaire est très faible. En conséquence, l'encours des prêts hypothécaires se situe à un niveau relativement bas en Bulgarie, représentant 27 % du PIB au total (c'est-à-dire y compris les prêts aux entreprises garantis par des biens immobiliers commerciaux), contre 52 % pour l'ensemble de l'Union en 2020. Toutefois, une grande majorité de prêts sont à taux variable, ce qui rend les ménages vulnérables à des variations importantes de taux d'intérêt.
  - e. Dans le même temps, les banques opérant en Bulgarie disposent d'un niveau relativement élevé de fonds propres, le ratio de fonds propres de catégorie 1 atteignant 24 % en décembre 2020. Ainsi, si les vulnérabilités liées au marché immobilier résidentiel continuent de croître, la forte capacité d'absorption du secteur bancaire serait un facteur d'atténuation des risques pour la stabilité financière qui pourraient s'accumuler. Une autre spécificité du secteur bancaire est l'utilisation prédominante de l'approche standard pour les expositions au risque de crédit, ce qui atténue les risques potentiels liés à l'immobilier résidentiel. La part des actifs pondérés en fonction des risques par rapport au total des actifs reste supérieure à 50 %. En conséquence, la pondération effective du risque des banques utilisant l'approche standard pour les prêts aux ménages concernant l'immobilier résidentiel est de 48 %, tandis que la pondération effective du risque des banques utilisant les notations internes est de 25 %.
  - f. Par rapport à l'ensemble des pays de l'Union, bien que la part des prêts hypothécaires dans les portefeuilles des banques soit limitée et que le niveau d'endettement des ménages soit actuellement faible, les conditions favorables au financement hypothécaire pourraient présenter un risque, à moyen terme, de voir se développer une spirale entre les prix de l'immobilier et le crédit hypothécaire. D'une part, la hausse des prix de l'immobilier signifie que la valeur de la garantie des prêts immobiliers augmente, ce qui permet un effet de levier plus important pour les emprunteurs. D'autre part, la croissance des prix de l'immobilier s'accompagne généralement d'une évolution macroéconomique positive qui peut conduire à un assouplissement des critères d'octroi de prêt appliqués par les prestataires de crédit. En même temps, une offre croissante de prêts immobiliers peut représenter une pression à la hausse supplémentaire sur les prix de l'immobilier. À moyen terme, une telle spirale pourrait conduire à une bulle immobilière alimentée par le crédit et à un endettement excessif des ménages.
  - g. Le CERS reconnaît que plusieurs mesures sont en place en Bulgarie qui atténuent les vulnérabilités actuelles de l'immobilier résidentiel. En particulier, le taux positif du coussin de fonds propres contracyclique est un outil approprié pour corriger les vulnérabilités liées à la croissance rapide du crédit, qui s'est développée dans tous les secteurs et pour augmenter la résilience du secteur bancaire. Il a été décidé en septembre 2021 que ce coussin serait porté de 0,5 % à 1 % avec effet au 1<sup>er</sup> octobre 2022. Le CERS note également qu'un cadre juridique pour

<sup>(\*)</sup> Le tableau de bord des risques de l'Autorité bancaire européenne est disponible à l'adresse : <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

les mesures se rapportant aux emprunteurs a été établi en Bulgarie en 2019 et que, conformément à l'article 124 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(\*)</sup>, un plancher de pondération des risques est appliqué aux prêts hypothécaires avec un ratio prêt-valeur relativement plus élevé pour les banques qui suivent l'approche standard. Une pondération de 35 % est affectée à une partie des expositions garanties par des hypothèques sur les biens résidentiels qui n'excèdent pas 70 % de la valeur de la garantie.

- h. Pour ce qui concerne l'avenir, et compte tenu des perspectives de risque à moyen terme, le dosage actuel des politiques macroprudentielles est considéré comme partiellement approprié et partiellement suffisant. Outre les mesures se rapportant aux fonds propres actuellement appliquées, il conviendrait d'adopter des mesures se rapportant aux emprunteurs afin d'agir de manière préventive contre l'apparition potentielle d'une spirale entre les prix de l'immobilier et le crédit hypothécaire.
- (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 Bulgarie 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 Bulgarie 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 les principales vulnérabilités sont la forte croissance du crédit hypothécaire, les signes de surévaluation des prix de l'immobilier et l'absence de mesures se rapportant aux emprunteurs qui pourraient atténuer l'accumulation des 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*

---

<sup>(\*)</sup> Règlement (UE) no 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) no 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).