

ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**du 2 décembre 2021****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel en Hongrie****(CERS/2021/15)**

(2022/C 122/06)

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'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 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 12 2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58, 24 2 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 Hongrie, cette évaluation récente a révélé que :
- La croissance annuelle des prix réels de l'immobilier a été proche ou supérieure à 10 % entre 2015 et 2019 et a été particulièrement prononcée à Budapest. Selon les estimations produites par la Magyar Nemzeti Bank (MNB), un tel dynamisme a entraîné une surévaluation importante, culminant à 18 % à Budapest et à 3 % pour l'ensemble du pays au troisième trimestre 2019. Les données de la MNB indiquent que l'évolution des prix présentait des écarts importants dans les différentes régions du pays. D'une part, en termes réels, les prix de l'immobilier à Budapest ont commencé à ralentir fin 2019, ont stagné ou légèrement baissé en 2020 et sont restés modérés au premier semestre 2021. D'autre part, les prix ont augmenté à un rythme accéléré pour atteindre une croissance à deux chiffres dans d'autres régions, notamment dans les petites municipalités et les zones rurales, dans lesquelles les ménages pouvaient bénéficier d'une aide publique pour l'achat d'un logement. À l'avenir, le retour du tourisme international sera un facteur déterminant de l'évolution des prix de l'immobilier à Budapest. Dans l'ensemble du pays, la poursuite de l'exécution de divers programmes d'aide publique ⁽³⁾ pourrait contribuer à ce que la demande fasse pression sur les prix de l'immobilier, tandis que le taux préférentiel de la taxe sur la valeur ajoutée pour les nouvelles constructions ⁽⁴⁾ pourrait alléger les contraintes de l'offre à moyen terme.
 - Le crédit hypothécaire a augmenté de manière robuste depuis mi-2018, à des taux de croissance annuels réels supérieurs ou proches de 5 %. Même si, selon les estimations de la MNB, seule la moitié environ des transactions immobilières ont été réalisées par le biais du crédit bancaire en 2020, la croissance annuelle réelle du crédit hypothécaire s'est accélérée pour atteindre une moyenne de 6,8 % entre janvier et août 2021. Dans le même temps, la croissance réelle des crédits aux ménages s'est élevée à une moyenne de 10 % en glissement annuel. Si cette croissance a dépassé la croissance réelle des prêts hypothécaires, elle a été soutenue par la croissance des prêts de soutien prénatal, ainsi que par la part des prêts aux ménages en moratoire (31 % de l'ensemble des prêts d'immobilier résidentiel et 42 % des prêts d'immobilier résidentiel éligibles étaient encore dans ce moratoire, et donc non amortis, en juin 2021). Sans l'effet du moratoire, la croissance annuelle réelle des crédits hypothécaires et des crédits aux ménages au premier semestre 2021 a atteint 0,7 % et 2,7 %, respectivement, selon les estimations de la MNB. Le large éventail de programmes de subventions publiques, y compris le programme de subventions publiques supplémentaire introduit au début de 2021, a également contribué à la croissance du crédit ⁽⁵⁾ aux ménages au premier semestre 2021.
 - Même si les prêts hypothécaires étaient accordés avec des ratios prêt-valeur (*loan-to-value* - LTV) très élevés avant 2008, 90 % du stock de prêts ont des ratios LTV inférieurs à 80 % au premier semestre 2021. C'est le résultat, dans une certaine mesure, de la croissance rapide des prix de l'immobilier et de l'amortissement des anciens prêts. En outre, les ratios LTV des nouveaux prêts sont limités à 80 % depuis 2015. En ce qui concerne les ratios charges d'emprunt-revenu (*debt service-to-income* - DSTI), toutefois, environ 22 % des prêts hypothécaires existants et près de 25 % des prêts hypothécaires nouvellement signés (exprimés en volume) au premier semestre 2021 avaient des ratios DSTI compris entre 40 % et 60 %. Cela a été en partie le résultat de seuils plus élevés du ratio DSTI pour les emprunteurs à revenu élevé qui représentent une part croissante des nouveaux prêts : au premier semestre 2021, environ 60 % des nouveaux prêts au logement étaient éligibles au seuil supérieur du ratio DSTI de 60 % (avec un revenu net mensuel des emprunteurs supérieur au seuil réglementaire de 500 000 forints hongrois), et 5 % des nouveaux prêts immobiliers avaient un ratio DSTI supérieur à 50 %. Même si les échéances des nouveaux prêts se sont légèrement allongées, selon la MNB, rien n'indique que des échéances plus longues soient de plus en plus utilisées pour contourner les limites existantes des ratios DSTI.
 - Les taux d'intérêt fixes sont devenus plus fréquemment utilisés en ce qui concerne les crédits aux ménages après que la MNB a introduit une marque de certification en 2017. Cela n'est disponible que pour les prêts au logement dont la période de fixation du taux d'intérêt est d'au moins cinq ans. L'expansion des prêts au logement avec un allongement des périodes de fixation du taux d'intérêt a été encore amplifiée par les seuils bas imposés aux ratios DSTI, applicables depuis octobre 2018, pour les prêts hypothécaires avec une période de fixation du

⁽³⁾ L'aide pour l'achat d'un logement et les prêts de soutien prénatal, qui sont des prêts sans intérêt et sans limite d'objet.

⁽⁴⁾ Le taux préférentiel de la taxe sur la valeur ajoutée pour les nouvelles constructions a été réintroduit en janvier 2021 et offre des avantages aux logements achevés d'ici 2026 (avec des permis de construire délivrés d'ici 2022).

⁽⁵⁾ Le programme de subventions publiques supplémentaires apporte un soutien fiscal aux ménages déjà impliqués dans le programme d'aide pour l'achat d'un logement.

taux d'intérêt inférieure à 10 ans. En février 2021, environ 75 % et 25 % des nouveaux prêts avaient une échéance de 10 et 5 ans, respectivement. Si l'on tient compte de l'encours des prêts, les prêts dont la période de fixation est inférieure à un an représentaient toutefois encore près de 40 % des crédits émis, bien que cette part ait diminué progressivement.

- e. Le moratoire sur les prêts liés à la pandémie de COVID-19 a récemment été prolongé jusqu'en juin 2022. Toutefois, l'éligibilité au moratoire a été réduite, et l'encours des prêts aux ménages qui est resté sous moratoire représente environ 5 % de l'encours total du portefeuille de prêts aux ménages. Selon l'analyse de la MNB, les prêts relatifs au moratoire antérieur de plus grande ampleur, accordés aux ménages emprunteurs qui sont employés dans des secteurs vulnérables, représentaient environ 10 % de tous les prêts en cours.
 - f. Le CERS reconnaît que les mesures macroprudentielles en place en Hongrie atténuent les vulnérabilités actuelles de l'immobilier, à savoir les seuils appliqués aux ratios LTV et DSTI. En outre, le CERS reconnaît que les banques ont dûment reconnu l'augmentation du risque de crédit due au prolongement du moratoire en classant certains des prêts en catégorie 2.
 - g. 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. Si les vulnérabilités de l'immobilier résidentiel continuent d'augmenter, le fait de resserrer le seuil du ratio DSTI, de le compléter par une limite d'échéance ou d'introduire un coussin de risque systémique ou un coussin de fonds propres contracyclique contribuerait à atténuer ces vulnérabilités. Ces mesures de politique macroprudentielle devraient toutefois être complétées par une action politique plus large visant à atténuer ou éliminer les facteurs facilitant ou favorisant l'endettement des ménages ou un déséquilibre dans l'accès au logement. 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 hongrois, sans engendrer de coûts excessifs pour l'économie réelle et le système financier hongrois. En Hongrie, les subventions publiques et les prêts de soutien peuvent contribuer à soutenir la demande de logements pour des propriétaires occupants, conduisant à une surévaluation des prix de l'immobilier et à l'endettement des ménages, dans un contexte d'offre insuffisante de logements. D'autres politiques pourraient donc consister à supprimer les incitations à un plus grand endettement des ménages, en particulier les subventions publiques et les prêts de soutien, et à garantir une offre de logements adéquate et un marché locatif efficace. Il serait souhaitable, au cours des prochains trimestres, que les autorités nationales continuent à surveiller la qualité de crédit de la dette des ménages sous moratoire et assurent un provisionnement adéquat des pertes attendues.
- (8) Lors de la mise en place de mesures visant à remédier aux vulnérabilités recensées, il convient que leur calibrage et introduction progressive tiennent compte de la position de la Hongrie 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 Hongrie 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 le risque croissant de surévaluation des prix de l'immobilier, associé à la croissance rapide de l'offre de crédit hypothécaire et de crédit aux ménages, ainsi que des poches de vulnérabilité liées aux emprunteurs ayant une charge d'emprunt élevée.

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*