

**ALERTE DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE****du 2 décembre 2021****concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Lichtenstein****(CERS/2021/14)**

(2022/C 122/05)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

Vu l'accord sur l'Espace économique européen <sup>(1)</sup>, notamment son annexe IX,

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>(2)</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>(3)</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 l'endettement 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.

<sup>(1)</sup> JO L 1, 3.1.1994, p. 3.

<sup>(2)</sup> JO L 331, 15 12 2010, p. 1.

<sup>(3)</sup> JO C 58, 24 2 2011, p. 4.

- (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 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 conclu, à l'échelle de l'Espace économique européen (EEE), une évaluation systématique prospective des vulnérabilités relatives à l'immobilier résidentiel.
- (7) S'agissant du Liechtenstein, cette évaluation récente a révélé que :
- selon les estimations de l'autorité des marchés financiers, l'endettement des ménages représentait respectivement 226 % <sup>(\*)</sup> et 120 % du revenu disponible et du produit intérieur brut (PIB), classant le Liechtenstein parmi les pays présentant le taux d'endettement le plus élevé de l'EEE. De plus, la dette des ménages a récemment suivi une tendance haussière. Outre le coût favorable du financement de la dette, les incitations fiscales perçues pourraient avoir contribué à l'accumulation de la dette des ménages <sup>(†)</sup>. Une analyse menée par l'autorité des marchés financiers montre que l'endettement est inégalement réparti parmi les ménages, 14 % d'entre eux déclarant une dette comprise entre 500 000 et 1 million de francs suisses et 9 % une dette de plus de 1 million de francs suisses, selon les statistiques du fisc. De plus, la proportion de ménages ayant un ratio endettement-revenu (*debt-to-income* - DTI) supérieur à cinq est relativement élevé, ce qui indique que la dette élevée des ménages n'est pas toujours accompagnée par une augmentation de leur revenu. Sur une note plus positive, la part élevée des hypothèques à taux d'intérêt fixe atténue de façon importante les risques liés à l'endettement des ménages.
  - Le marché de l'immobilier est resté modéré ces dernières années. Compte tenu des restrictions légales à l'achat de biens immobiliers <sup>(‡)</sup>, le marché immobilier est généralement peu actif au Liechtenstein. Aucun indice des prix n'est publié par les autorités publiques. Néanmoins, selon l'autorité des marchés financiers, les données sur les prix provenant d'évaluations d'experts n'indiquent que des augmentations modérées des prix des terrains et des appartements. De même, l'activité de construction et le marché de l'immobilier sont restés relativement stables ces dernières années.
  - Selon l'autorité des marchés financiers, la croissance des prêts hypothécaires (y compris les prêts de l'immobilier résidentiel et autres prêts immobiliers des banques nationales dans la zone monétaire du franc suisse) a récemment suivi une tendance à la baisse et s'est établie nominalement à 0,7 % en 2019 (contre 8,8 % en 2010), avec une légère remontée à 2,5 % en 2020. La croissance annuelle des prêts domestiques sur les biens immobiliers résidentiels a été encore plus faible, s'élevant à 1,1 % en 2020.
  - Selon l'autorité des marchés financiers, une approche relativement prudente a été adoptée pour l'octroi de prêts hypothécaires en termes de ratio prêt-valeur (*loan-to-value* - LTV), seule une part négligeable des prêts hypothécaires nouveaux ou déjà existants ayant un ratio LTV supérieur à 80 % en 2019 et 2020. Les banques sont également tenues de déclarer les prêts comme des « exceptions à la politique » chaque fois qu'elles passent outre leurs directives internes en matière d'accessibilité aux prêts hypothécaires. En pratique, les banques vérifient si une augmentation du taux d'intérêt à 4,5 ou 5 % impliquerait une charge de service de la dette dépassant un tiers du revenu du ménage. Compte tenu de l'environnement actuel de taux d'intérêt bas et de l'historique de taux d'intérêt bas dans la zone monétaire du franc suisse, les contraintes pour se conformer à ces exigences sont assez sévères. Cependant, environ 23 % du total des prêts immobiliers résidentiels au Liechtenstein relevaient de cette catégorie de « exceptions à la politique » à la fin de 2020.
  - Le volume total des prêts immobiliers résidentiels nationaux s'élevait à environ 85 % du PIB en 2020, soit l'un des ratios les plus élevés de l'EEE. Toutefois, la taille du secteur bancaire du Liechtenstein correspond à environ 15 fois le PIB du pays, ce qui signifie que si les prêts hypothécaires sont une source de revenus pour certaines banques du Liechtenstein, les prêts domestiques ne sont pas primordiaux pour la rentabilité et la solvabilité des banques opérant au Liechtenstein, car elles se concentrent principalement sur les services de banque privée. En même

<sup>(\*)</sup> Le ratio endettement-revenu et le ratio endettement-PIB du Liechtenstein ne sont qu'approximativement comparables aux pays de l'EEE. Au Liechtenstein, le revenu disponible est calculé comme étant la différence entre le revenu total imposable et l'impôt sur le patrimoine et sur le revenu. En outre, le chiffre de la dette totale des ménages est basé sur les statistiques fiscales et la dette n'est pas définie sur base consolidée (c'est-à-dire que le crédit au sein du secteur des ménages ou même au sein de la famille est également inclus). Cette question de définition gonfle le chiffre global par rapport aux autres pays.

<sup>(†)</sup> En particulier, la base d'imposition des ménages comprend un rendement hypothétique du patrimoine net (actuellement fixé à 4 %) qui s'ajoute au revenu annuel du travail. Afin de réduire leur patrimoine net, les ménages peuvent conserver leur prêt hypothécaire au lieu de le rembourser. Dans la pratique, cependant, l'incitation fiscale à le faire est assez faible, surtout si l'on tient compte du taux d'intérêt sur la dette non amortie qu'il reste à payer.

<sup>(‡)</sup> Il existe des restrictions à l'achat de logements au Liechtenstein lorsqu'il y a absence d'intérêt légitime, par exemple en ce qui concerne les biens existants. Environ la moitié des transactions immobilières au Liechtenstein ne sont pas des achats, mais des transferts par troc, donation ou héritage.

temps, le secteur bancaire du Liechtenstein est bien capitalisé, le ratio de fonds propres de catégorie 1 (CET1) s'élevant à 22,3 % en juin 2021. En outre, le secteur bancaire du Liechtenstein se caractérise par des indicateurs de liquidité très solides, le ratio prêt-dépôt extrêmement bas de 65 % impliquant un risque de financement faible.

- f. Étant donné la prudence des ratios LTV des prêts hypothécaires nationaux, leur part limitée dans les portefeuilles des banques et la forte capitalisation du secteur bancaire, les risques directs pour la stabilité financière découlant du secteur immobilier résidentiel au Liechtenstein sont actuellement limités. Toutefois, si le marché du travail du Liechtenstein s'est avéré résistant en période de récession au cours des dernières décennies et si la richesse des ménages reste relativement élevée, le niveau déjà élevé et croissant de l'endettement des ménages rend néanmoins le secteur des ménages vulnérable à des chocs macroéconomiques inattendus. Si, par exemple, le chômage augmente ou que le revenu des ménages diminue, certains ménages pourraient plus difficilement honorer leurs dettes qu'ils ne le font actuellement. La combinaison d'effets négatifs sur le revenu et la richesse des ménages peut renforcer les chocs macroéconomiques initiaux si les ménages doivent réduire leur consommation afin d'assurer le service de leur dette. Cela pourrait entraîner des effets de second tour et une augmentation des risques pour les établissements de crédit et le système financier <sup>(7)</sup>.
- g. Le CERS reconnaît que plusieurs mesures visant à atténuer les vulnérabilités actuelles de l'immobilier résidentiel sont en place au Liechtenstein, parmi lesquelles notamment le seuil de 80 % du ratio LTV, l'obligation d'amortir les prêts hypothécaires pour atteindre un ratio LTV maximal de 66 % au cours des 20 premières années de remboursement du prêt, et l'augmentation des pondérations de risque sur les prêts hypothécaires pour les banques appliquant l'approche standard pour le calcul des exigences en matière de fonds propres <sup>(8)</sup>. Parallèlement, l'autorité des marchés financiers met en œuvre la recommandation CERS/2016/14 du Comité européen du risque systémique <sup>(9)</sup>. Les nouvelles données qui seront disponibles au second semestre 2022 devraient encore améliorer l'analyse des vulnérabilités de l'immobilier résidentiel au Liechtenstein.
- 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. Compte tenu du niveau déjà élevé et croissant de l'endettement des ménages et de la part considérable des ménages qui sont vulnérables à des chocs négatifs inattendus, le seuil existant des ratios LTV devrait être complété par des mesures se rapportant aux emprunteurs et aux revenus afin d'empêcher une accumulation plus importante de vulnérabilités de l'immobilier résidentiel. À cette fin, il pourrait être nécessaire de créer une base juridique pour des instruments se rapportant aux emprunteurs, ce qui donnerait aux autorités nationales une souplesse suffisante pour traiter les vulnérabilités de l'immobilier résidentiel au Liechtenstein.
- (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 du Liechtenstein 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 au Liechtenstein 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 l'endettement élevé et croissant des ménages face à l'absence de mesures se rapportant aux emprunteurs relatives au revenu pour atténuer l'accumulation des risques liés au secteur de l'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>(7)</sup> Il convient toutefois de noter que ces effets procycliques d'un ralentissement du cycle financier seraient nettement plus faibles au Liechtenstein que dans les autres pays de l'EEE, car la demande intérieure joue un rôle relativement mineur dans l'économie extrêmement petite et ouverte du Liechtenstein. Ainsi, même une augmentation marquée du taux d'épargne des ménages aurait des effets négligeables sur la demande, ce qui limiterait l'impact sur l'économie au sens large.

<sup>(8)</sup> Toutes les banques du Liechtenstein appliquent l'approche standard pour le calcul des exigences en matière de fonds propres.

<sup>(9)</sup> Recommandation du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14) (JO C 31 du 31.1.2017, p. 1).