



4 avril 2019

## CHAPITRE 2 : RISQUES À LA BAISSÉ DES PRIX DE L'IMMOBILIER

### RÉSUMÉ

De fortes baisses des prix de l'immobilier peuvent avoir un effet néfaste sur les résultats macroéconomiques et la stabilité financière, comme lors de la crise financière mondiale de 2008 et d'autres épisodes au cours de l'histoire. Ces liens macrofinanciers s'expliquent par les nombreuses fonctions que remplit l'immobilier pour les ménages, les petites entreprises et les intermédiaires financiers : bien de consommation, investissement à long terme, réserve de valeur, garantie de prêt, etc. Ainsi, la rapide augmentation des prix de l'immobilier dans de nombreux pays au cours de ces dernières années a suscité des préoccupations quant à un possible recul des prix et à ses éventuelles conséquences.

Dans ce contexte, le présent chapitre étudie et quantifie les prix de l'immobilier à risque – une mesure des risques à la baisse des prix de l'immobilier – dans un échantillon de 32 pays avancés ou émergents et grandes villes. Il révèle qu'une dynamique des prix de l'immobilier plus faible, une surévaluation, une croissance excessive du crédit et des conditions financières plus dures accroissent les risques à la baisse des prix de l'immobilier au cours des trois années à venir. La mesure de prix de l'immobilier à risque, en plus d'autres mesures plus simples des déséquilibres des prix de l'immobilier, aide à prévoir les risques à la baisse de la croissance du PIB et renforce ainsi les modèles d'alerte précoce pour les crises financières. Selon les estimations, les risques à la baisse des prix de l'immobilier ont évolué depuis la crise financière mondiale : la plupart des pays présentant des risques élevés à la fin de l'année 2007 connaissent aujourd'hui des risques plus faibles, mais dans de nombreux pays avancés ou émergents, les prix de l'immobilier restent exposés à des risques.

Le présent chapitre porte également sur la relation entre les politiques menées et les prix de l'immobilier à risque. Même si les niveaux de ces prix ne devraient pas être directement ciblés par les politiques monétaires et macroprudentielles ou les mesures de gestion des flux de capitaux, le lien entre les mesures prises et les risques à la baisse des prix de l'immobilier peut mettre en évidence la manière dont ces mesures ont une influence sur les vulnérabilités du secteur immobilier et sur la stabilité financière. Il ressort des résultats de l'analyse qu'un durcissement des politiques macroprudentielles va de pair avec une réduction des risques à la baisse des prix de l'immobilier, en particulier lorsque les politiques visent à renforcer la résilience des emprunteurs en plafonnant, par exemple, le ratio entre le montant du crédit et

la valeur d'achat du logement ou le ratio service de la dette/revenu. La politique monétaire peut également avoir un effet sur les risques à la baisse du fait de son lien avec les conditions financières, mais le chapitre révèle en outre qu'un assouplissement inattendu du taux directeur s'accompagne d'une réduction des risques à la baisse des prix de l'immobilier, mais uniquement à court terme et dans les pays avancés. Ainsi, les résultats montrent que, dans l'ensemble, des politiques macroprudentielles ciblées et appliquées en temps voulu sont plus efficaces que les politiques monétaires pour réduire les risques à la baisse. La relation avec les mesures de gestion des flux de capitaux est plus nuancée, mais certains résultats suggèrent une corrélation temporaire entre un durcissement de ces mesures et des risques à la baisse plus faibles dans des pays avancés.

Quels enseignements les dirigeants peuvent-ils en tirer ? Outre établir des volants de sécurité pour les banques et veiller à ce que les ménages n'empruntent pas de manière excessive, les responsables chargés de la stabilité financière peuvent utiliser les estimations de prix de l'immobilier à risque en complément d'autres indicateurs de surveillance de la vulnérabilité du marché immobilier et pour orienter les mesures macroprudentielles visant à accroître les volants de sécurité et à réduire les vulnérabilités. La mesure de prix de l'immobilier à risque pourrait aussi fournir aux responsables de la politique monétaire des informations pertinentes pour mieux évaluer les risques de dégradation des perspectives de l'économie et de l'inflation.