

Risques pour la stabilité financière pendant la crise de la COVID-19 et au-delà

Panorama du chapitre 3

- La crise de la COVID-19 a durement frappé le secteur de l'immobilier commercial et accru l'incertitude quant aux perspectives de certains de ses segments en raison d'éventuelles mutations structurelles de la demande, ce qui justifie que les autorités de surveillance y prêtent une plus grande attention.
- Peu d'éléments semblent indiquer qu'il existait d'importants désalignements des prix au début de la pandémie, mais des signes de surévaluation sont apparus depuis dans certains pays, les prix effectifs n'ayant pas diminué autant que ce que les paramètres fondamentaux auraient laissé présager.
- Les désalignements des prix de l'immobilier commercial aggravent les aléas baissiers pour la croissance future, surtout s'ils se conjuguent à d'autres facteurs de vulnérabilité, car il est possible que de brusques corrections des prix surviennent. De telles corrections pourraient menacer la stabilité financière et nuire à l'investissement des entreprises, freinant ainsi la reprise économique.
- Sur le court terme, les mesures prises par les pouvoirs publics pour maintenir le flux de crédit au secteur des entreprises non financières et stimuler la demande globale contribueront au redressement du secteur de l'immobilier commercial.
- Dans la mesure où d'importants désalignements des prix persistent, les autorités devront déployer sans tarder les mesures macroprudentielles ciblées qui s'imposent pour maîtriser les facteurs de vulnérabilité du secteur. Des mesures de gestion des flux de capitaux pourraient être envisagées dans certaines circonstances pour limiter les risques potentiels d'entrée excessive de capitaux étrangers.

La crise de la COVID-19 a durement frappé le secteur de l'immobilier commercial. Sur ce marché, le nombre de transactions et les prix ont chuté en 2020 à l'échelle mondiale, les mesures d'endiguement prises en riposte à la pandémie freinant lourdement l'activité économique. Une partie de l'effet délétère sur les segments du commerce de détail, des bureaux et des hôtels pourrait devenir permanente, parce que certaines activités pourraient continuer de se pratiquer à distance à l'avenir et que d'autres pourraient délaissier les grandes villes. L'ampleur du secteur de l'immobilier commercial et sa grande dépendance à l'égard du financement par l'emprunt, domaine où les banques et les institutions financières non bancaires jouent un rôle de premier plan, de même que les investisseurs étrangers dans certaines juridictions, laissent présager que cette évolution pourrait avoir des implications potentiellement considérables pour la stabilité financière. C'est dans ce contexte que ce chapitre s'efforce de recenser et de quantifier les risques pour la stabilité financière induits par le marché de l'immobilier commercial, et examine les outils dont les autorités disposent pour atténuer ces risques. Le chapitre révèle que les désalignements de prix sur ce marché se sont creusés pendant la pandémie et qu'ils risquent d'exacerber les aléas baissiers pour la croissance future du PIB en donnant lieu à des corrections de prix qui pourraient s'avérer brusques. Les chocs négatifs sur les prix de l'immobilier commercial nuisent à la capacité de remboursement des emprunteurs sur ce marché, à la solvabilité des prêteurs et à l'investissement du secteur des entreprises non financières. La trajectoire de la reprise dans ce secteur dépendra intrinsèquement des mutations structurelles provoquées par la pandémie, mais à ce stade, les mesures d'appui des pouvoirs publics continuent de se justifier pour maintenir la souplesse des conditions financières, préserver le flux de crédit au secteur des entreprises non financières et stimuler la demande globale pour encourager le redressement du secteur. La souplesse des conditions financières risque toutefois de contribuer à une hausse des facteurs de vulnérabilité et à la persistance des désalignements de prix. Des instruments macroprudentiels (tels que des limites à la quotité de prêt et au ratio de couverture du service de la dette) devront être appliqués sans délai pour remédier à ces facteurs. Dans les pays où d'importantes entrées de capitaux en faveur du secteur font peser des risques sur la stabilité financière, des mesures de gestion des flux de capitaux pourraient se justifier dans certaines circonstances. L'accent devrait également être mis sur l'élargissement du champ d'application de la politique macroprudentielle afin d'englober les institutions financières non bancaires, qui sont des acteurs importants sur les marchés de financement de l'immobilier commercial. Enfin, le recours aux tests de résistance pourrait être envisagé pour déterminer le niveau adéquat des volants de capitaux nécessaires face aux risques liés à l'immobilier commercial.