

ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 22 de setembro de 2016
relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Dinamarca
(CERS/2016/07)
(2017/C 31/04)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽¹⁾ e, nomeadamente, os seus artigos 3.º e 16.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A experiência do passado em muitos países revela que a manifestação de vulnerabilidades no setor imobiliário residencial pode conduzir a riscos importantes para a estabilidade financeira interna e a consequências graves para a economia real, bem como a repercussões negativas noutros países.
- (2) O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível da União das vulnerabilidades do setor imobiliário residencial. Neste contexto, o CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira, em oito países, determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem produzir consequências negativas graves para a economia real.
- (3) A avaliação das vulnerabilidades efetuada pelo CERS destaca, em relação à Dinamarca, o seguinte:
 - a. O forte aumento dos preços dos imóveis residenciais combinado com o elevado grau de endividamento das famílias constituem as principais vulnerabilidades do setor imobiliário residencial na Dinamarca. Os preços dos imóveis residenciais, sobretudo nas principais cidades, têm vindo a aumentar fortemente desde há algum tempo e estão agora próximos, em termos reais, dos níveis que tinham antes da crise financeira. Porém, regra geral, não parecem estar sobreavaliados.
 - b. O nível médio de endividamento das famílias dinamarquesas é um dos mais elevados do mundo. A existência desde há muitos anos na Dinamarca de um sistema financeiro bem desenvolvido tem permitido às famílias dinamarquesas aceder ao crédito hipotecário de forma relativamente fácil e contrair empréstimos a baixo custo dando como garantia o património imobiliário, sobretudo graças ao grande mercado de obrigações garantidas que está sujeito a um «princípio de equilíbrio» ⁽²⁾. Ao mesmo tempo, o património das pensões das famílias dinamarquesas é considerável, o que reduz a necessidade das pessoas estarem livres de dívidas no momento da reforma. Contudo, alguns grupos de famílias têm níveis de endividamento elevados. Aproximadamente um terço de todos os proprietários de casa dinamarqueses têm níveis totais de endividamento que excedem o valor das suas habitações ⁽³⁾, e aproximadamente um quarto têm níveis totais de endividamento três vezes superiores ao seu rendimento anual antes dos impostos. Além disso, três quartos das famílias com um nível de endividamento elevado contraíram empréstimos hipotecários com taxa variável, o que as torna vulneráveis a eventuais futuros aumentos de taxa de juro.
 - c. O rápido aumento dos preços dos imóveis residenciais nas áreas urbanas poderá traduzir-se num maior número de pessoas, como aquelas que adquirem a primeira casa própria, a contrair empréstimos hipotecários de montante considerável para aquisição de imóveis residenciais. Existe, portanto, o risco de que a atual situação possa conduzir a um agravamento do endividamento das famílias. Os fortes aumentos dos preços dos imóveis residenciais são também alimentados por diversos fatores estruturais, designadamente a forte regulamentação do mercado de arrendamento e o regime pró-cíclico dos impostos sobre a habitação.
 - d. Embora se espere que determinados desenvolvimentos no mercado hipotecário dinamarquês reduzam os riscos relativos ao setor imobiliário residencial, nomeadamente o aumento da restritividade nos critérios de concessão de crédito, o crescimento geralmente moderado do crédito e a proporção decrescente dos empréstimos hipotecários não amortizáveis, este tipo de empréstimos continua a ser comum e verifica-se um crescimento constante do crédito nas grandes cidades. Por conseguinte, é provável que a percentagem de famílias com um elevado nível de endividamento se mantenha num futuro próximo.

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ O que significa que existe uma correspondência de financiamento entre as obrigações e os empréstimos hipotecários emitidos pelas instituições que concedem empréstimos hipotecários.

⁽³⁾ Outros tipos de ativos, por exemplo veículos, podem ser dados como garantia, mas tal não consta dos dados aqui referidos.

- e. Estudos realizados indicam que a grande maioria das famílias dinamarquesas com elevados níveis de endividamento são financeiramente sólidas mesmo em cenários de tensão. Porém, os estudos realizados também consideram que existe uma forte relação negativa entre os níveis de endividamento das famílias e as alterações dos seus consumos nos períodos de tensão, através de efeitos no rendimento e na riqueza. Além disso, a combinação de níveis elevados de endividamento e a proporção elevada de hipotecas com taxa variável implica que mesmo pequenas variações nas taxas de juros podem ter um forte impacto no rendimento disponível das famílias. Acresce que o rápido crescimento dos preços dos imóveis residenciais aumenta a probabilidade e a magnitude de qualquer futura queda dos preços, o que, em combinação com os níveis elevados de endividamento, poderá colocar um conjunto de famílias numa situação em que o valor dos seus ativos é inferior ao valor da sua dívida. Embora os ativos financeiros líquidos das famílias dinamarquesas sejam elevados, a liquidez e o valor desses ativos podem diminuir num cenário de tensão, e as famílias podem não estar dispostas a utilizar os seus ativos financeiros para manterem os seus níveis de consumo.
- f. Uma redução acentuada do consumo privado poderia gerar instabilidade macroeconómica, como de facto aconteceu na Dinamarca no rescaldo da crise financeira mundial. Por outro lado, as ligações entre os bancos das regiões nórdica e do Báltico determinam a possibilidade de efeitos de propagação transfronteiriça entre sistemas bancários em consequência de dificuldades relacionadas com tensões no setor imobiliário residencial de qualquer um dos países da região. Atualmente, os riscos diretos para o sistema bancário parecem ser limitados porquanto algumas características estruturais e institucionais da Dinamarca limitam o risco de crédito (como os empréstimos com responsabilidade pessoal, a legislação em matéria de insolvência pessoal e as redes de segurança social). Além disso, o setor bancário parece ser resistente a uma eventual materialização de tais riscos: os bancos dinamarqueses estão, regra geral, bem capitalizados, e os bancos de maior dimensão já cumprem os requisitos de capital adicional que estão a ser introduzidos de forma progressiva ao longo dos próximos anos.
- g. O CERS regista as medidas introduzidas pelas autoridades dinamarquesas, incluindo o limite no rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia, as orientações para bancos e instituições de crédito hipotecário em matéria de prudência na concessão de empréstimos, a redução gradual na dedutibilidade fiscal e o denominado «Diamante de supervisão» das instituições de crédito hipotecário ⁽¹⁾. Embora estas medidas políticas sejam adequadas tendo em conta a natureza das vulnerabilidades do setor imobiliário residencial na Dinamarca, poderão não ser suficientes para a sua plena resolução. Muito embora os mutuantes de crédito hipotecário tenham eles próprios comunicado um aumento do grau de reestruturização nos critérios de concessão de crédito, este facto não teve ainda um impacto apreciável no nível de endividamento das famílias ou nos preços dos imóveis – pelo contrário, o crédito e os preços continuam a aumentar nas principais cidades. Face aos aumentos robustos nos preços dos imóveis residenciais, especialmente nas grandes cidades, existe o risco de que estes desenvolvimentos possam levar a um agravamento do endividamento das famílias. Além disso, não se espera um declínio significativo no elevado nível de endividamento das famílias, que não é de resto o objetivo direto destas políticas. É importante observar que esta avaliação reflete o facto de que algumas medidas só foram introduzidas há pouco tempo e estão a entrar em vigor gradualmente, sendo certo que algumas delas afetam apenas os novos mutuários,

ADOTOU O PRESENTE ALERTA:

O CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira no setor imobiliário residencial da Dinamarca determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem produzir consequências negativas graves para a economia real. Numa perspetiva macroprudencial, o CERS considera que as principais vulnerabilidades são o forte aumento dos preços dos imóveis residenciais – sobretudo nas grandes cidades – em combinação com o elevado grau de endividamento das famílias. Além disso, em caso de materialização dos riscos, poderão verificar-se potenciais efeitos de arrastamento noutros países das regiões nórdica e do Báltico.

Feito em Frankfurt am Main, em 22 de setembro de 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Chefe do Secretariado do CERS

Em nome do Conselho Geral do CERS

⁽¹⁾ O «Diamante de supervisão» estabelece um conjunto de valores de referência que a Finanstilsynet (autoridade de supervisão financeira dinamarquesa) considera, em geral, indicativos de atividades de crédito hipotecário com um perfil de risco mais elevado. É constituído por cinco indicadores com os correspondentes limites de risco das instituições: grandes exposições; crescimento dos financiamentos; risco de taxa de juro do mutuário; empréstimos não amortizáveis; financiamento de curto prazo.