

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 22 settembre 2016
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Svezia
(CERS/2016/11)
(2017/C 31/08)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽¹⁾, e in particolare gli articoli 3 e 16,

considerando quanto segue:

- (1) La passata esperienza in molti paesi evidenzia che il manifestarsi di vulnerabilità del settore immobiliare residenziale può determinare rischi significativi per la stabilità finanziaria nazionale e conseguenze gravi per l'economia reale, nonché, potenzialmente, propagarsi e ripercuotersi negativamente in altri paesi.
- (2) Recentemente il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione sistematica e prospettica a livello di Unione delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali. In questo contesto, il CERS ha individuato in otto paesi talune vulnerabilità a medio termine fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi conseguenze negative per l'economia reale.
- (3) La valutazione di vulnerabilità del CERS, in relazione alla Svezia, evidenzia quanto segue:
 - a. Si è registrato in Svezia un significativo e prolungato aumento dei prezzi degli immobili residenziali. Negli ultimi anni, i prezzi degli immobili residenziali sono cresciuti più velocemente del reddito delle famiglie (sebbene negli ultimi mesi si sia registrato un rallentamento nell'aumento dei prezzi). Di conseguenza, sulla base delle stime della Banca centrale europea e del Fondo monetario internazionale, i prezzi degli immobili residenziali appaiono sopravvalutati.
 - b. L'evoluzione dei prezzi degli immobili residenziali è rispecchiata anche dal livello di indebitamento delle famiglie svedesi. Il livello di indebitamento in rapporto al reddito disponibile delle famiglie e al PIL è in aumento e risulta altresì elevato rispetto a quello della maggior parte dei paesi dell'Unione. Ad esempio, le famiglie che hanno contratto nuovi mutui ipotecari nel 2015 hanno un debito ipotecario mediamente pari a quattro volte il loro reddito disponibile annuale, mentre una quota non trascurabile di famiglie ha contratto nuovi prestiti pari a oltre sette volte il proprio reddito disponibile annuale. Sebbene le famiglie svedesi abbiano elevati tassi di risparmio e dispongano di ingenti attività, un'ampia fetta delle loro attività sono sotto forma di immobili residenziali e sistemi pensionistici, il cui valore e la cui liquidità possono risultare di insufficiente resilienza in condizioni di stress. Inoltre, mancano dati affidabili sulla distribuzione di tali attività tra le famiglie.
 - c. Oltre a fattori ciclici, le cause della rapida crescita dei prezzi degli immobili residenziali e dell'elevato indebitamento delle famiglie includono anche fattori strutturali. Alcuni di essi sfuggono al controllo diretto delle autorità svedesi, come i cambiamenti demografici, l'urbanizzazione e la forte crescita dei redditi. Tuttavia, anche alcuni fattori rientranti sotto il controllo delle autorità, come il regime fiscale relativo agli immobili (ad. es. i benefici fiscali per i proprietari di abitazioni, la deducibilità fiscale degli interessi sui mutui ipotecari, le imposte sulle plusvalenze di capitale) e i vincoli sul lato dell'offerta (ad esempio un mercato delle locazioni fortemente regolamentato e i limiti normativi relativi alla costruzione di nuove abitazioni) contribuiscono all'accumulo di vulnerabilità nel settore degli immobili residenziali. In questo tipo di situazioni, ove i fattori strutturali delle vulnerabilità non siano altrimenti fronteggiati da riforme strutturali, si può ricorrere a misure macroprudenziali per aumentare la resilienza del sistema finanziario e dei bilanci delle famiglie.
 - d. In caso di shock economico o finanziario, come un aumento della disoccupazione e/o una diminuzione della crescita del reddito o dei prezzi delle case, potrebbe risultare particolarmente difficoltoso per le famiglie con un livello elevato di indebitamento provvedere al servizio del debito e potrebbe aumentare il numero di mancati

⁽¹⁾ GUL 331 del 15.12.2010, pag. 1.

pagamenti di mutui ipotecari provocando perdite dirette su crediti per le banche, specialmente in caso di diminuzione dei prezzi degli immobili residenziali. Inoltre, al verificarsi di uno scenario economico avverso, i relativi effetti negativi sul reddito e sulla ricchezza delle famiglie potrebbero amplificare lo shock iniziale rafforzando ulteriormente gli effetti negativi diretti e indiretti sulla stabilità finanziaria (ad esempio ove le famiglie siano costrette a ridurre i consumi per il servizio dei loro mutui ipotecari).

- e. Dinamiche avverse dei prezzi degli immobili residenziali e dei consumi delle famiglie rappresentano altresì una minaccia per il sistema bancario. Il rischio al ribasso può essere amplificato dall'ampio affidamento riposto dalle banche svedesi sul finanziamento di mercato e in valuta estera. Per di più, l'interconnessione tra le banche della regione del Baltico settentrionale determina la possibilità di propagazioni transfrontaliere tra sistemi bancari in conseguenza delle difficoltà relative agli stress sugli immobili residenziali in tutti i paesi della regione. Tuttavia, il settore bancario svedese è ben capitalizzato e redditizio a paragone degli omologhi europei e i criteri di concessione dei prestiti appaiono prudenti. Le prove di stress condotte sul sistema bancario svedese suggeriscono che esso sarebbe abbastanza resiliente da sostenere un grave deterioramento macroeconomico. Inoltre, le autorità svedesi hanno adottato diverse misure per rafforzare la resilienza del settore bancario svedese, incluse riserve di capitale, requisiti patrimoniali più elevati per esposizioni su mutui ipotecari e l'imposizione di requisiti in materia di coefficienti di copertura della liquidità distinti per valuta.
- f. Il CERS rileva che in Svezia sono state attuate misure in relazione alle vulnerabilità relative all'indebitamento delle famiglie e ai prezzi degli immobili residenziali. Ci si attende che l'introduzione nel 2010 di un limite dell'85 % al rapporto prestito/valore per i mutui ipotecari di nuova erogazione e di un obbligo di ammortamento nel 2016 siano idonei a fronteggiare, in una certa misura, l'accumulo di nuove vulnerabilità. Mentre le misure politiche attuate sono appropriate in ragione della natura delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali in Svezia, esse possono non essere sufficienti a fronteggiarle in pieno. Poiché le misure si applicano esclusivamente ai mutui residenziali di nuova erogazione, ci vorrà tempo affinché le vulnerabilità relative al livello di indebitamento delle famiglie si riducano in modo significativo,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali della Svezia fonte di rischio sistemico per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Da un punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che le principali vulnerabilità consistano nel rapido aumento dei prezzi degli immobili residenziali che appaiono sopravvalutati e in un elevato e crescente indebitamento, specialmente tra alcuni gruppi di famiglie. Inoltre, se i rischi dovessero concretizzarsi, potrebbero esserci potenziali effetti di propagazione in altri paesi nella regione del Baltico settentrionale.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 22 settembre 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Capo del segretariato del CERS

Per conto del Consiglio generale del CERS
