

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 27 giugno 2019
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali nella Repubblica ceca
(CERS/2019/10)
(2019/C 366/07)

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⁾, in particolare gli articoli 3, 16 e 18,

considerando quanto segue:

- (1) L'edilizia abitativa è un settore fondamentale dell'economia reale e rappresenta una parte importante della ricchezza delle famiglie e dei prestiti bancari. Le proprietà immobiliari residenziali costituiscono una componente significativa del patrimonio delle famiglie e i prestiti per le abitazioni costituiscono spesso una parte importante dei bilanci degli enti creditizi. Inoltre, la costruzione di alloggi è di solito un elemento importante dell'economia reale, in quanto fonte di occupazione, investimenti e crescita.
- (2) Le crisi finanziarie verificatesi in passato e l'esperienza vissuta in molti paesi hanno dimostrato che dinamiche insostenibili nei mercati immobiliari possono avere gravi ripercussioni sulla stabilità del sistema finanziario e dell'economia nel suo insieme in un dato paese, il che può anche comportare ricadute transfrontaliere negative. Gli effetti sulla stabilità finanziaria possono essere diretti e indiretti. Gli effetti diretti consistono in perdite su crediti dai portafogli ipotecari a causa di condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli e di sviluppi negativi simultanei nel mercato immobiliare residenziale. Gli effetti indiretti sono collegati ad adeguamenti dei consumi delle famiglie, con ulteriori conseguenze per l'economia reale e la stabilità finanziaria.
- (3) I mercati immobiliari sono soggetti ad andamenti ciclici. L'assunzione di rischi eccessivi, l'eccesso di leva finanziaria e incentivi disallineati durante la ripresa del ciclo immobiliare possono avere gravi conseguenze negative sia per la stabilità finanziaria che per l'economia reale. Data la rilevanza degli immobili residenziali per la stabilità finanziaria e macroeconomica, riveste particolare importanza cercare di prevenire l'accumulo di vulnerabilità nei mercati immobiliari residenziali attraverso l'uso di una politica macroprudenziale, oltre all'uso di tale politica come mezzo per attenuare i rischi sistemici.
- (4) Se da un lato i fattori ciclici svolgono un ruolo importante nell'alimentare le vulnerabilità individuate nei mercati immobiliari residenziali dei paesi dello Spazio economico europeo (SEE), dall'altro vi sono anche fattori strutturali che hanno determinato tali vulnerabilità. Questi fattori possono includere una carenza di offerta abitativa, che ha esercitato una pressione al rialzo sui prezzi delle abitazioni e sul debito delle famiglie che acquistano la loro proprietà, oppure altre politiche pubbliche che possono incentivare le famiglie a contrarre prestiti eccessivi. Dato che tali fattori vanno al di là della politica macroprudenziale, le misure derivanti da altre politiche possono integrare e sostenere le attuali misure macroprudenziali per far fronte alle vulnerabilità che caratterizzano i mercati immobiliari residenziali nei singoli paesi in modo efficiente ed efficace, senza generare costi eccessivi per l'economia reale e il sistema finanziario.

⁽¹⁾ GUL 331 del 15.12.2010, pag. 1.

- (5) Nel 2016 il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione a livello dell'Unione delle vulnerabilità a medio termine relative ai beni immobili residenziali ⁽²⁾. Tale valutazione ha consentito al CERS di individuare una serie di vulnerabilità a medio termine in diversi paesi come fonti di rischio sistemico per la stabilità finanziaria, che ha portato all'emissione di segnalazioni a otto paesi: Belgio ⁽³⁾, Danimarca ⁽⁴⁾, Lussemburgo ⁽⁵⁾, Paesi Bassi ⁽⁶⁾, Austria ⁽⁷⁾, Finlandia ⁽⁸⁾, Svezia ⁽⁹⁾ e Regno Unito ⁽¹⁰⁾.
- (6) Il CERS ha concluso recentemente una valutazione sistematica e prospettica a livello del SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali ⁽¹¹⁾.
- (7) In questo contesto, il CERS ha individuato in undici paesi, tra cui la Repubblica ceca, alcune vulnerabilità a medio termine come fonti di rischio sistemico per la stabilità finanziaria che non sono state sufficientemente affrontate.
- (8) Il CERS prende atto dell'azione macroprudenziale intrapresa dalla Repubblica ceca al fine di attenuare il rischio sistemico derivante dal settore immobiliare residenziale e suggerisce che le autorità ceche competenti debbano essere pronte ad intraprendere un'ulteriore azione nel caso in cui l'attuale orientamento della politica macroprudenziale dovesse rivelarsi insufficiente.
- (9) La valutazione delle vulnerabilità effettuata dal CERS evidenzia, per quanto riguarda la Repubblica ceca, quanto segue:
- a. La crescita dei prezzi delle abitazioni ha superato la crescita del reddito delle famiglie nel medio termine, e non può essere pienamente giustificata dagli sviluppi della capacità delle famiglie di onorare i propri debiti. La Česká národní banka (BCN) ritiene che, a partire dalla seconda metà del 2018, i prezzi delle abitazioni nella Repubblica ceca, siano stati sopravvalutati del 10-15 %. Oltre al contributo derivante dai fattori ciclici, esistono importanti fattori strutturali che possono aver contribuito a tale sopravvalutazione. In particolare, anche il ritmo lento dei lavori al futuro Piano metropolitano di Praga e i ritardi nel rilascio delle licenze edilizie possono aver contribuito a determinare una carenza di offerta abitativa, in particolare nella capitale.
 - b. La sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, che continua ad aumentare, accompagnata da una forte crescita dei prestiti per l'edilizia abitativa, e l'allentamento dei criteri di concessione del credito negli ultimi anni hanno aumentato la possibilità di perdite su crediti derivanti dai mutui ipotecari in caso di condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o di sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale, con effetti diretti sulla stabilità finanziaria. Analogamente, il crescente indebitamento delle famiglie, accompagnato da una quota crescente di famiglie potenzialmente vulnerabili alle condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o agli sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale, può indurre le famiglie a ridurre i propri consumi in caso di shock economico o finanziario, il che potrebbe comportare effetti di secondo impatto che inciderebbero indirettamente sulla stabilità finanziaria.
 - c. La crescita annua dei prestiti per l'edilizia abitativa è stata elevata nel medio termine. Prima dell'introduzione dei limiti al rapporto prestito/valore (*loan-to-value*, LTV), al rapporto debito/reddito (*debt-to-income*, DTI) e al rapporto servizio del debito/reddito (*debt-service-to-income*, DSTI) raccomandati, la crescita del credito per l'edilizia abitativa è stata accompagnata da un allentamento dei criteri di concessione del credito come dimostrato da una percentuale sempre più ampia di prestiti con un rapporto LTV elevato (superiore all'80 % e al 90 %) e da una percentuale sempre più ampia di prestiti con rapporti DTI e DSTI elevati (superiori, rispettivamente, all'8 % e al 40 %). Tali prestiti sono stati concessi a famiglie che possono essere vulnerabili alle condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli. Inoltre, è stata concessa una percentuale sempre più ampia di prestiti che combinavano rapporti LTV elevati con un rapporto DTI o un rapporto DSTI elevato, aumentando così ulteriormente la possibilità di perdite su crediti collegate a questi nuovi mutui ipotecari. Se da un lato i fattori di ponderazione del rischio medi per i portafogli ipotecari detenuti dagli enti creditizi della Repubblica ceca che utilizzano il metodo basato sui rating interni possono essere considerati relativamente elevati rispetto ad altri paesi del SEE, dall'altro, tali fattori di ponderazione del rischio sono diminuiti.

⁽²⁾ Cfr. «Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector» (Vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale dell'UE), CERS, novembre 2016, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Segnalazione CERS/2016/06 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Belgio (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 45).

⁽⁴⁾ Segnalazione CERS/2016/07 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Danimarca (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 47).

⁽⁵⁾ Segnalazione CERS/2016/09 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Lussemburgo (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 51).

⁽⁶⁾ Segnalazione CERS/2016/10 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale dei Paesi bassi (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 53).

⁽⁷⁾ Segnalazione CERS/2016/05 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale dell'Austria (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 43).

⁽⁸⁾ Segnalazione CERS/2016/08 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Finlandia (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 49).

⁽⁹⁾ Segnalazione CERS/2016/11 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Svezia (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 55).

⁽¹⁰⁾ Segnalazione CERS/2016/12 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Regno Unito (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 57).

⁽¹¹⁾ Cfr. «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries» (Vulnerabilità nei settori immobiliari residenziali dei paesi del SEE), CERS, 2019, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: www.esrb.europa.eu.

- d. Sebbene l'indebitamento delle famiglie nella Repubblica ceca possa essere considerato moderato rispetto ad altri paesi del SEE, tale indebitamento è aumentato in linea con la crescita dei prestiti per l'edilizia abitativa. Nonostante il fatto che recentemente vi sono stati periodi più lunghi durante i quali i tassi di interesse sono stati fissi, una quota significativa di nuovi mutui ipotecari è stata precedentemente erogata con periodi di determinazione iniziale del tasso inferiori a cinque anni. Pertanto, una percentuale significativa di famiglie che contrae nuovi mutui ipotecari può avere difficoltà a onorare i propri debiti in caso di aumento dei tassi di interesse.
- e. Condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale possono determinare il concretizzarsi di rischi a causa di alcune vulnerabilità di cui sopra. Ad esempio, qualora la crescita del reddito delle famiglie diminuisse o i tassi di interesse aumentassero, le famiglie fortemente indebitate potrebbero avere maggiore difficoltà ad onorare i propri debiti. Qualora tali famiglie fossero inadempienti riguardo ai loro prestiti e, al contempo, i prezzi delle abitazioni diminuissero, ciò potrebbe determinare perdite su crediti dai mutui ipotecari. Tenuto conto di una precedente raccomandazione della BCN ⁽¹²⁾ relativa ai criteri di concessione del credito per i nuovi mutui ipotecari, si prevede che il rischio di inadempienze e di perdite su crediti diretti per gli enti creditizi sia attualmente limitato. Inoltre, dati i fattori di ponderazione del rischio medi relativamente elevati per i portafogli ipotecari degli enti creditizi che utilizzano il metodo basato sui rating interni e la capitalizzazione relativamente elevata del settore bancario nella Repubblica ceca, gli enti creditizi possono trovarsi in una posizione favorevole per assorbire gli shock dei rischi di credito diretto collegati al settore immobiliare residenziale. Tuttavia, le famiglie possono avere ancora necessità di adeguare i loro consumi, in quanto eventuali riduzioni del reddito o della ricchezza netta potrebbero comportare effetti indiretti sulla stabilità finanziaria.
- f. Il CERS prende atto dell'ampia gamma di misure macroprudenziali basate sui mutuatari adottate per attenuare i rischi collegati al settore immobiliare residenziale nella Repubblica ceca. I limiti al rapporto LTV mirano ad affrontare l'accumulo di vulnerabilità collegate alla concessione di nuovi mutui ipotecari in un mercato in cui i prezzi delle abitazioni sono sopravvalutati, con potenziali effetti diretti sulla stabilità finanziaria. Inoltre, i limiti al rapporto DTI e al rapporto DSTI mirano ad aumentare l'efficacia dei limiti al rapporto LTV limitando la concessione di nuovi prestiti alle famiglie, potenzialmente vulnerabili alle condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli e agli sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale della Repubblica ceca. Ai fornitori di credito si raccomanda altresì di sottoporre a prove di stress la capacità dei debitori di resistere agli shock collegati all'aumento dei tassi di interesse o alla riduzione dei redditi. Per aumentare la capacità di tenuta degli enti in relazione alle vulnerabilità cicliche, nel 2018 la BCN ha aumentato ulteriormente il coefficiente di riserva di capitale anticiclica al 2 % (dall'1,5 %), con effetto a decorrere dal 1° luglio 2020.
- g. Tuttavia, le attuali misure basate sui mutuatari sono state introdotte in base a una raccomandazione della BCN che non è giuridicamente vincolante, né esiste un quadro normativo vigente che consenta di attivare tali misure mediante atti giuridicamente vincolanti. Pertanto, l'efficacia delle attuali misure non può essere garantita nel medio termine, e durante tale periodo sia la sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni che la crescita del credito ipotecario possono aumentare ulteriormente.
- h. L'attuale politica macroprudenziale è giudicata parzialmente appropriata e parzialmente sufficiente per quanto riguarda il potenziale sviluppo a medio termine delle vulnerabilità nel settore degli immobili residenziali nella Repubblica ceca. È importante che le autorità nazionali dispongano di misure basate sui mutuatari giuridicamente vincolanti per essere dotate dei poteri necessari ad affrontare le potenziali vulnerabilità in materia di stabilità finanziaria, tra cui, in particolare, il potere di fissare limiti giuridicamente vincolanti ai rapporti prestito/valore, e ai rapporti debito/reddito, oppure ai rapporti servizio del debito/reddito, in combinazione con limiti di scadenza, ove necessario in relazione a nuovi prestiti per l'edilizia abitativa. Solo le misure basate sui mutuatari giuridicamente vincolanti garantirebbero che tutti i fornitori del credito, indipendentemente dalla loro tipologia o dal fatto che siano nazionali o esteri, rispettino pienamente le misure in vigore.

⁽¹²⁾ Raccomandazione del 12 giugno 2018 sulla gestione dei rischi associati alla concessione di prestiti al dettaglio garantiti da immobili residenziali, disponibile al seguente indirizzo: <https://www.cnb.cz> (ÚS ČNB ze dne 12. června 2018 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí).

- (10) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Repubblica ceca nei cicli economici e finanziari e di potenziali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici.
- (11) Le segnalazioni del CERS sono pubblicate dopo che il consiglio generale ha informato il Consiglio dell'Unione europea della propria intenzione in tal senso, dando al Consiglio la possibilità di replicare, e dopo che i destinatari sono stati informati dell'intenzione di pubblicare,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali nella Repubblica ceca quale fonte di rischi sistemici 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 siano l'elevata sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, accompagnata da una forte crescita del credito per l'edilizia abitativa, e un allentamento dei criteri di concessione del credito, nel contesto della natura non giuridicamente vincolante delle misure basate sui mutuatari attualmente disponibili e in vigore.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

*Capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS*
Francesco MAZZAFERRO
