

ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 27 de junho de 2019
relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação da Alemanha
(CERS/2019/11)
(2019/C 366/08)

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 artigos 3.º, 16.º e 18.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A habitação é um setor importante da economia real e representa uma grande parte da riqueza das famílias e dos empréstimos bancários. Os imóveis para habitação constituem um elemento importante dos ativos detidos pelas famílias e os empréstimos para habitação compõem, muitas vezes, grande parte dos balanços das instituições de crédito. Além disso, a construção para habitação é normalmente um elemento importante da economia real, uma vez que representa uma fonte de emprego, investimento e crescimento.
- (2) As crises financeiras e a experiência do passado em muitos países demonstraram que os desenvolvimentos insustentáveis nos mercados imobiliários podem ter consequências graves para a estabilidade do sistema financeiro e para o conjunto da economia, o que também pode ter repercussões negativas além-fronteiras. Os efeitos para a estabilidade financeira podem ser diretos e indiretos. Os efeitos diretos são as perdas de crédito nas carteiras de hipotecas devido a condições económicas ou financeiras adversas e a desenvolvimentos negativos simultâneos no mercado imobiliário para habitação. Os efeitos indiretos referem-se a ajustamentos no consumo das famílias, daí resultando consequências ainda mais graves para a economia real e para a estabilidade financeira.
- (3) Os mercados imobiliários são propensos a desenvolvimentos cíclicos. A assunção de riscos excessivos, a demasiada alavancagem e os incentivos desajustados durante a fase de recuperação do ciclo imobiliário podem ter implicações negativas sérias tanto para a estabilidade financeira, como para a economia real. Dada a importância para a estabilidade macroeconómica e financeira do setor imobiliário para habitação, torna-se particularmente importante procurar evitar a acumulação de vulnerabilidades neste setor, para além da utilização desta para atenuar o risco sistémico.
- (4) Embora os fatores cíclicos desempenhem um papel importante no agravamento das vulnerabilidades identificadas nos mercados imobiliários para habitação do Espaço Económico Europeu (EEE), estas também se ficam a dever a fatores estruturais que podem incluir a insuficiente oferta de habitação — que tem vindo a exercer pressão sobre a subida dos preços da habitação e o aumento da dívida das famílias que adquirem a sua própria habitação — ou outras políticas públicas com um efeito de incentivo ao endividamento excessivo das famílias. Uma vez que estes fatores estão para além da política macroprudencial, medidas provenientes de outras áreas de política podem complementar e apoiar de modo eficaz e efetivo as atuais medidas macroprudenciais na correção das vulnerabilidades existentes nos mercados imobiliários para habitação de cada país, sem ocasionar custos excessivos para a economia real e para o sistema financeiro.

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

- (5) Em 2016, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou uma avaliação ao nível da União das vulnerabilidades a médio prazo do setor imobiliário para habitação ⁽²⁾. Esta avaliação permitiu ao CERS identificar como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira várias vulnerabilidades a médio prazo, em diversos países, o que deu origem à emissão de alertas a oito países: Bélgica ⁽³⁾, Dinamarca ⁽⁴⁾, Luxemburgo ⁽⁵⁾, Países Baixos ⁽⁶⁾, Áustria ⁽⁷⁾, Finlândia ⁽⁸⁾, Suécia ⁽⁹⁾ e Reino Unido ⁽¹⁰⁾.
- (6) O CERS realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do EEE das vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação ⁽¹¹⁾.
- (7) Neste contexto, o CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira em onze países, incluindo a Alemanha, determinadas vulnerabilidades a médio prazo que ainda não foram devidamente corrigidas.
- (8) A avaliação pelo CERS das vulnerabilidades destaca o seguinte em relação à Alemanha:
- a) a maioria dos indicadores de preços do imobiliário para habitação disponíveis aponta no sentido de uma sobreavaliação das habitações na Alemanha. À semelhança das estimativas para 2016 e 2017, as atuais estimativas para 2018 revelam a sobreavaliação das habitações em áreas urbanas. Depois de um período de aumentos graduais dos preços desde 2010, o crescimento dos preços nominais da habitação acelerou nos últimos anos, superando ligeiramente o crescimento do rendimento das famílias. Além disso, o crescimento tornou-se mais generalizado tanto nas zonas urbanas como nas rurais. Os aumentos dos preços da habitação nas grandes cidades e em áreas urbanas refletem a oferta insuficiente em relação à procura, tendo o Governo Federal alemão introduzido uma série de medidas tendentes a mitigar a carência de habitação. Por conseguinte, a evolução futura dos preços da habitação irá, muito provavelmente, depender dos efeitos destas medidas.
 - b) não obstante a retoma recente na concessão de novos empréstimos, o crescimento anual do crédito à habitação foi moderado nos últimos três anos. A análise exaustiva dos critérios de concessão de crédito é atualmente dificultada pela falta de informação pormenorizada sobre os rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value ratio*, rácio LTV) e sobre outros rácios relativos à concessão de novos empréstimos. No entanto, existem alguns indícios de que a procura de empréstimos com um rácio LTV muito sustentável ⁽¹²⁾ tem aumentado. Além disso, o inquérito do BCE aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro sugere ainda que, em 2018, os bancos inquiridos reduziram as suas margens sobre os empréstimos para a compra de habitação.
 - c) o endividamento das famílias pode ser considerado modesto em comparação com o que existe noutros Estados-Membros. Contudo, embora a taxa de habitação própria na Alemanha seja a mais baixa na União Europeia, a percentagem de proprietários de habitações com dívida hipotecária representa um quarto da população total, o que está próximo da média da UE. Apesar de, no passado, o crescimento do financiamento para a compra de habitação ter sido relativamente moderado, o aumento dos preços da habitação é considerável e poderá, em algum momento, ser acompanhado de um forte aumento na concessão de novos empréstimos à habitação. A médio prazo, isso poderá levar ao aumento do endividamento global das famílias.

⁽²⁾ Ver «*Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário residencial da UE], CERS, novembro de 2016, disponível em inglês no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Alerta CERS/2016/06 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Bélgica (JO C 31 de 31.1.2017, p. 45).

⁽⁴⁾ Alerta CERS/2016/07 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Dinamarca (JO C 31 de 31.1.2017, p. 47).

⁽⁵⁾ Alerta CERS/2016/09 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial do Luxemburgo (JO C 31 de 31.1.2017, p. 51).

⁽⁶⁾ Alerta CERS/2016/10 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial dos Países Baixos (JO C 31 de 31.1.2017, p. 53).

⁽⁷⁾ Alerta CERS/2016/05 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Áustria (JO C 31 de 31.1.2017, p. 43).

⁽⁸⁾ Alerta CERS/2016/08 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Finlândia (JO C 31 de 31.1.2017, p. 49).

⁽⁹⁾ Alerta CERS/2016/11 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Suécia (JO C 31 de 31.1.2017, p. 55).

⁽¹⁰⁾ Alerta CERS/2016/12 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial do Reino Unido (JO C 31 de 31.1.2017, p. 57).

⁽¹¹⁾ Ver «*Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário residencial do EEE], CERS, 2019, disponível (em inglês) no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu

⁽¹²⁾ O rácio LTV sustentável é a relação entre o valor de um empréstimo imobiliário e o valor atribuído ao bem hipotecado. Este último é o valor do imóvel obtido mediante uma avaliação prudente, tendo em conta as determinantes fundamentais do valor desse imóvel. Ver artigo 16.º, n.º 2, da Lei relativa às obrigações com ativos subjacentes (*Pfandbriefgesetz*).

- d) tendo em conta as vulnerabilidades acima referidas, determinados desenvolvimentos económicos e financeiros adversos podem desencadear ou ser desencadeados por ajustamentos bruscos do mercado imobiliário para habitação que poderiam conduzir, no contexto das vulnerabilidades cíclicas, à materialização de riscos diretos e indiretos para a estabilidade financeira. Os riscos potenciais para o sistema bancário na Alemanha referem-se tanto ao eventual não reembolso dos empréstimos concedidos num contexto de recuperação económica prolongada, como à sobrevalorização das habitações e ao forte crescimento dos preços destas, bem como ainda às pressões concorrenciais que podem levar ao abrandamento dos critérios de concessão de crédito e à redução das margens na concessão de novos empréstimos. Além disso, se a descida nos preços da habitação for significativa o património de algumas famílias pode ser afetado negativamente, ou mesmo apresentar um valor líquido negativo. Se, por exemplo, o desemprego aumentar e/ou o crescimento do rendimento das famílias diminuir, algumas famílias poderão ter dificuldades em pagar as suas dívidas. Os efeitos negativos associados sobre o património e o rendimento das famílias poderão reforçar o choque inicial se as famílias necessitarem de reduzir o consumo para poderem pagar as suas dívidas. Tal poderia levar a efeitos de secundários e a um aumento dos riscos para as instituições de crédito e para o sistema financeiro.
- e) refira-se, contudo, que os períodos longos de fixação das taxas de juro permitem atenuar os riscos de aumento das taxas de juros para os mutuários. Dadas as perspetivas positivas quanto ao rendimento dos agregados familiares e as condições favoráveis duradouras do mercado de trabalho, os riscos de que as famílias se deparem com uma situação financeira difícil parecem ser bastante reduzidos. De notar, porém, que são as instituições de crédito que assumem o risco de taxa de juro resultante dos períodos longos de fixação da taxa, e que esta é uma das vulnerabilidades cíclicas do sistema bancário.
- f) o CERS observa que a *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Autoridade Federal de Supervisão Financeira – BaFin) anunciou que o *Ausschuss für Finanzstabilität* (Comité de Estabilidade Financeira) recomendou a ativação de uma taxa de reserva contracíclica de fundos próprios de 0,25% para aumentar a resiliência das instituições de uma forma preventiva. A BaFin tenciona ativar a reserva contracíclica de fundos próprios da forma recomendada. A calibragem recomendada leva em conta a dinâmica do crédito na Alemanha, a qual é acompanhada por uma forte dinâmica nos preços dos prédios de habitação. Contudo, não se espera que a mesma trave o crescimento do crédito à habitação ou ponha fim à potencial deterioração dos critérios de concessão do crédito. As autoridades nacionais têm vindo a monitorizar as condições de crédito, mas não forneceram nenhuma orientação formal sobre qual deve ser o conteúdo de tais critérios prudentes.
- g) considera-se que as atuais medidas de política são parcialmente adequadas e parcialmente suficientes para atenuar os riscos sistémicos identificados relativos às vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação. Considerando a recuperação económica prolongada e a rápida evolução da dinâmica de preços da habitação, a Alemanha poderia adotar medidas baseadas nos fundos próprios adicionais que obriguem as instituições de crédito a criar reservas adicionais de fundos próprios, destinadas a reforçar a resiliência do sistema bancário face aos riscos e vulnerabilidades cíclicos (ou seja, o risco de crédito e o risco de taxa de juro) que as mesmas possam ter acumulado. Dada a significativa sobrevalorização das habitações nas áreas urbanas da Alemanha que já se verifica há vários, bem como a incerteza relativa aos critérios de concessão de crédito, a Alemanha poderia contribuir, de forma adequada, para assegurar critérios de concessão de crédito sólidos em relação aos novos empréstimos (por exemplo, mediante uma recomendação ou a imposição de limites juridicamente vinculativos aos rácios LTV, se estiverem preenchidas as condições para tal), a fim de prevenir a acumulação de vulnerabilidades e, desse modo, promover a estabilidade financeira.
- h) conforme já proposto pelo Comité de Estabilidade Financeira alemão (*Ausschuss für Finanzstabilität*) em 2015 ⁽¹³⁾, é também importante que as autoridades nacionais tenham ao seu dispor todos os instrumentos macroprudenciais que lhes deem os poderes necessários para corrigir as potenciais vulnerabilidades do sistema financeiro incluindo, em especial, poderes para estabelecer limites juridicamente vinculativos aos rácios LTV — bem como aos rácios entre o endividamento e o rendimento ou aos rácios entre o serviço da dívida e o rendimento, em combinação com limites nos prazos de vencimento — em relação à concessão de novos empréstimos à habitação, se necessário. Contudo, os instrumentos baseados no rendimento não estão atualmente disponíveis na Alemanha. Embora as autoridades nacionais tenham, de facto, o poder de estabelecer limites juridicamente vinculativos ao rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia se tal for considerado necessário para garantir a estabilidade financeira, tal depende da identificação de riscos para a estabilidade financeira decorrentes do aumento considerável dos preços da habitação e do crédito à habitação acompanhado do abrandamento dos critérios de concessão de crédito. Deveriam, por isso, ser colmatadas as atuais lacunas de dados em matéria de critérios de concessão de crédito aplicáveis aos novos empréstimos hipotecários, para melhorar a capacidade de identificação de tais riscos e de fazer face aos mesmos sempre que necessário. Uma iniciativa deste tipo constitui um complemento necessário do quadro de controlo macroprudencial alemão.

⁽¹³⁾ Recomendação AFS/2015/1 sobre novos instrumentos de regulação dos empréstimos para construção ou aquisição de imobiliário para habitação (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) Ao ativar medidas para corrigir as vulnerabilidades identificadas, a calibragem e a introdução progressiva de tais medidas devem ter em conta a posição da Alemanha nos ciclos económicos e financeiros, e todas as potenciais implicações em termos de custos e benefícios associados.
- (10) Os alertas do CERS são publicados depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da União Europeia da intenção de os publicar e lhe ter concedido a oportunidade de os comentar, e após os destinatários terem sido informados da referida intenção,

ADOTOU O PRESENTE ALERTA:

O CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira no setor imobiliário para habitação da Alemanha 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 residem na sobreavaliação significativa das habitações nas zonas urbanas, associada a uma dinâmica rápida e generalizada dos preços da habitação e a certos sinais de abrandamento dos critérios de concessão de crédito, no contexto da incerteza global destes critérios devido a importantes lacunas de dados.

Feito em Frankfurt am Main, em 27 de junho de 2019.

Chefe do Secretariado do CERS,
Em nome do Conselho Geral do CERS
Francesco MAZZAFERRO
