

AVERTISMENTUL COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC**din 27 iunie 2019****privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Islanda****(CERS/2019/13)****(2019/C 366/10)**

CONSILIUL GENERAL AL COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic ⁽¹⁾, în special articolele 3, 16 și 18,

întrucât:

- (1) Locuințele constituie un sector esențial al economiei reale și reprezintă o componentă majoră a avuției gospodăriilor populației și a creditării bancare. Bunurile imobile rezidențiale constituie o componentă importantă a activelor gospodăriilor populației, iar creditele pentru locuințe reprezintă deseori o parte importantă a bilanțului instituțiilor de credit. În plus, construcția de locuințe este de obicei un element important al economiei reale, fiind o sursă de locuri de muncă, investiții și creștere economică.
- (2) Crizele financiare din trecut și experiențele din multe țări au demonstrat că evoluțiile nesustenabile de pe piețele imobiliare pot avea repercusiuni grave asupra stabilității sistemului financiar și a economiei în ansamblu într-o anumită țară, ceea ce poate conduce și la efecte negative de propagare transfrontalieră. Efectele asupra stabilității financiare pot fi atât directe, cât și indirecte. Efectele directe constau în pierderi din credite pentru portofoliile de credite ipotecare din cauza unor condiții economice și financiare nefavorabile și din cauza unor evoluții negative simultane pe piața imobiliară rezidențială. Efectele indirecte se referă la ajustări ale consumului gospodăriilor populației, acestea având consecințe suplimentare pentru economia reală și pentru stabilitatea financiară.
- (3) Piețele imobiliare sunt predispușe la evoluții ciclice. Expunerea excesivă la riscuri, nivelul excesiv de îndatorare și stimulentele nealiniat în faza de expansiune a ciclului imobiliar pot conduce la implicații negative grave atât pentru stabilitatea financiară, cât și pentru economia reală. Dată fiind relevanța bunurilor imobile rezidențiale (BIR) pentru stabilitatea financiară și macroeconomică, încercarea de a preveni acumularea de vulnerabilități pe piețele imobiliare rezidențiale prin utilizarea politicii macroprudențiale este deosebit de importantă, pe lângă utilizarea acesteia ca mijloc de diminuare a riscului sistemic.
- (4) Deși factorii ciclici joacă un rol important în alimentarea vulnerabilităților identificate pe piețele imobiliare rezidențiale din țările din Spațiul Economic European (SEE), există și factori structurali care au antrenat aceste vulnerabilități. Acești factori pot include un deficit de ofertă de locuințe – care exercită presiuni în sensul creșterii prețurilor locuințelor și a datoriilor gospodăriilor populației care își cumpără propria locuință – sau alte politici publice care pot funcționa ca un stimulent pentru supraîndatorarea gospodăriilor populației. Deoarece acești factori depășesc sfera politicii macroprudențiale, măsurile care provin din alte domenii de politică pot completa și susține măsurile macroprudențiale actuale în abordarea eficientă și eficace a vulnerabilităților prezente pe piețele imobiliare rezidențiale la nivelul țărilor individuale, fără a genera costuri excesive pentru economia reală și pentru sistemul financiar.

⁽¹⁾ JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

- (5) În 2016, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a desfășurat o evaluare la nivelul Uniunii a vulnerabilităților pe termen mediu legate de sectorul imobiliar rezidențial ⁽²⁾. Această evaluare a permis CERS să identifice în mai multe țări o serie de vulnerabilități pe termen mediu drept surse de risc sistemic pentru stabilitatea financiară, ceea ce a condus la emiterea de avertismente către opt țări: Belgia ⁽³⁾, Danemarca ⁽⁴⁾, Luxemburg ⁽⁵⁾, Țările de Jos ⁽⁶⁾, Austria ⁽⁷⁾, Finlanda ⁽⁸⁾, Suedia ⁽⁹⁾ și Regatul Unit ⁽¹⁰⁾.
- (6) CERS a finalizat recent o evaluare sistematică și prospectivă la nivelul SEE a vulnerabilităților legate de sectorul imobiliar rezidențial ⁽¹¹⁾.
- (7) În acest context, CERS a identificat în 11 țări, printre care se numără și Islanda, anumite vulnerabilități pe termen mediu drept surse de risc sistemic pentru stabilitatea financiară, care nu au fost abordate în mod suficient.
- (8) Evaluarea de către CERS a vulnerabilităților evidențiază următoarele în ceea ce privește Islanda:
- (a) Îndatorarea gospodăriilor populației în raport cu venitul disponibil al acestora este ridicată în comparație cu alte țări, în ciuda scăderii substanțiale a acestui raport față de nivelurile din anii precedenți. Gospodăriile populației cu un grad ridicat de îndatorare sunt de obicei mai sensibile la condiții economice și financiare nefavorabile sau la evoluții negative ale pieței imobiliare rezidențiale, ceea ce le poate afecta capacitatea de a rambursa datoriile și poate conduce la reducerea consumului acestora. Gospodăriile populației îndatorate sunt totuși mai puțin vulnerabile la creșteri ale ratelor dobânzii, dată fiind prevalența creditelor cu rată fixă a dobânzii.
- (b) În ceea ce privește structura îndatorării gospodăriilor populației, creditele indexate în funcție de indicii prețurilor de consum (denumite în continuare „credite indexate în funcție de IPC”) ⁽¹²⁾ au fost în trecut utilizate în mod general în Islanda și pot prezenta anumite riscuri pentru gospodăriile populației cu un grad ridicat de îndatorare. Chiar dacă ponderea creditelor indexate în funcție de IPC în creditele noi este în scădere, ponderea acestor credite în stocul existent de credite este totuși ridicată. De asemenea, creditele indexate în funcție de IPC au de obicei grafice de rambursare negative la începutul perioadei de rambursare, în funcție de nivelul inflației, ceea ce ar putea accentua în continuare acumularea de datorie. Creditele de acest tip pot avea atât efecte de amplificare, cât și efecte de diminuare a vulnerabilității la risc a gospodăriilor populației. În cazul unei inflații ridicate, capacitatea gospodăriilor populației de a-și rambursa împrumuturile ipotecare ar fi afectată în mai mică măsură pe termen scurt – deoarece creditele indexate în funcție de IPC ar uniformiza serviciul datoriei – în timp ce sumele de rambursat lunar la creditele care nu sunt indexate în funcție de IPC ar crește mai abrupt pe termen scurt. Cu toate acestea, pe termen lung este posibil ca gospodăriile populației cu credite indexate în funcție de IPC să trebuiască să limiteze suplimentar consumul, deoarece în cazul dificultăților economice însoțite de o inflație în creștere datoria acestora nu ar fi erodată de inflație. Îndatorarea ridicată se explică parțial prin indexarea creditelor ipotecare cu anuități cu scadențe de până la 40 de ani, care permit debitorilor cu venituri mici să împrumute sume mai mari la niveluri accesibile ale serviciului datoriei. Cu toate acestea, în ultimul deceniu inflația a fost apropiată de ținta Băncii Centrale a Islandei și, prin urmare, ponderea creditelor neindexate a crescut.
- (c) Creditele pentru locuințe au avut o creștere moderată în ultimii ani, iar standardele de creditare par să fie prudente în medie. Totuși, în ceea ce privește distribuția raporturilor datoriei/venituri (DTI) ale gospodăriilor populației care au contractat credite de acest tip, o proporție semnificativă a gospodăriilor populației poate fi vulnerabilă la condiții economice și financiare nefavorabile sau la evoluții negative pe piața imobiliară rezidențială. În ciuda vulnerabilităților în creștere ale sectorului BIR din Islanda, instituțiile de credit din Islanda par să fie reziliente. Autoritățile naționale au efectuat o serie de testări la stres ale celor mai mari trei instituții de

⁽²⁾ A se vedea *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector* („Vulnerabilități în sectorul imobiliar rezidențial din UE”), CERS, noiembrie 2016, disponibil pe website-ul CERS, la adresa www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Avertismentul CERS/2016/06 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Belgia (JO C 31, 31.1.2017, p. 45).

⁽⁴⁾ Avertismentul CERS/2016/07 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Danemarca (JO C 31, 31.1.2017, p. 47).

⁽⁵⁾ Avertismentul CERS/2016/09 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Luxemburg (JO C 31, 31.1.2017, p. 51).

⁽⁶⁾ Avertismentul CERS/2016/10 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Țările de Jos (JO C 31, 31.1.2017, p. 53).

⁽⁷⁾ Avertismentul CERS/2016/05 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Austria (JO C 31, 31.1.2017, p. 43).

⁽⁸⁾ Avertismentul CERS/2016/08 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Finlanda (JO C 31, 31.1.2017, p. 49).

⁽⁹⁾ Avertismentul CERS/2016/11 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Suedia (JO C 31, 31.1.2017, p. 55).

⁽¹⁰⁾ Avertismentul CERS/2016/12 al Comitetului european pentru risc sistemic din 22 septembrie 2016 privind vulnerabilitățile pe termen mediu ale sectorului imobiliar rezidențial din Regatul Unit (JO C 31, 31.1.2017, p. 57).

⁽¹¹⁾ A se vedea *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries* („Vulnerabilități în sectorul imobiliar rezidențial al statelor SEE”), CERS, 2019, disponibil pe website-ul CERS, la adresa www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ Creditul indexat în funcție de IPC este un contract în care volumul creditului este legat de indicii prețurilor de consum, iar rata dobânzii este fixă (pentru detalii suplimentare, a se vedea Eliasson, L., „Indexation 101”, *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Islanda, 2014).

credit din Islanda; aceste testări la stres au inclus scenarii de scădere drastică a prețurilor pe piața imobiliară, împreună cu ample șocuri negative asupra economiei în ansamblu, iar rezultatele au indicat că aceste bănci ar trebui să poată rezista la astfel de șocuri.

- (d) De asemenea, există anumite preocupări în ceea ce privește supraevaluarea prețurilor locuințelor. Aprecierea prețurilor locuințelor a decelerat în ultimele trimestre, după o creștere continuă în ultimii opt ani. Creșterea prețurilor locuințelor pe termen mediu a fost ridicată prin comparație la nivel internațional. Dată fiind rata ridicată a locuințelor deținute în proprietate în Islanda, o scădere a prețurilor locuințelor ar putea conduce la un nivel negativ al capitalului propriu al gospodăriilor populației. Cu toate acestea, se anticipează că pierderile potențiale directe din credite rezultate din credite ipotecare vor fi ținute sub control, întrucât raporturile împrumut/garanții ale ipotecilor deținute de gospodăriile populației sunt relativ scăzute.
- (e) Condițiile economice și financiare nefavorabile sau evoluțiile negative pe piața imobiliară rezidențială pot să conducă la materializarea unor riscuri directe și indirecte pentru stabilitatea financiară, date fiind vulnerabilitățile menționate mai sus. Riscurile directe potențiale pentru sistemul bancar din Islanda se referă atât la pierderile potențiale generate de nerambursarea creditelor acordate într-un mediu de prețuri posibil supraevaluate ale locuințelor, cât și la presiuni competitive care pot conduce la relaxarea standardelor de creditare. De asemenea, gospodăriile populației pot suferi un efect negativ asupra avuției sau o trecere la capital propriu negativ în cazul în care scăderea prețurilor locuințelor este semnificativă. Dat fiind nivelul scăzut al pierderilor potențiale directe anticipate din creditele ipotecare, precum și prevalența creditelor cu rată fixă a dobânzii și cu indexare în funcție de IPC, nu se anticipează ca gospodăriile populației să se confrunte cu constrângeri asupra capacității de a rambursa datoriile care să fie suficient de mari pentru a conduce la nerambursări. Cu toate acestea, în cazul în care, de exemplu, șomajul crește și/sau creșterea veniturilor gospodăriilor populației se diminuează, pentru anumite gospodării ale populației poate deveni dificil să-și ramburseze datoriile pe termen lung. Efectele negative asociate asupra avuției și veniturilor gospodăriilor populației pot amplifica șocul inițial în cazul în care gospodăriile populației trebuie să-și reducă cheltuielile pentru a-și rambursa creditele pentru locuințe. Aceasta ar putea conduce la efecte secundare și la o creștere a riscurilor pentru instituțiile de credit și pentru sistemul financiar.
- (f) CERS ia act de faptul că Islanda dispune de diverse mecanisme – limite ale raportului împrumut/garanții (LTV), evaluări ale bonității în ceea ce privește veniturile debitorilor și amortizoare de capital –, toate acestea urmărind să asigure reziliența atât a instituțiilor de credit, cât și a debitorilor. Se anticipează că amortizorul anticiclic de capital și amortizorul de risc sistemic vor consolida reziliența instituțiilor de credit față de materializarea vulnerabilităților care provin din îndatorarea sectorului privat. Cu toate acestea, ar trebui acordată o atenție deosebită creditorilor nebancari (respectiv, fondurile de pensii și Fondul de finanțare a locuințelor deținut de guvern), care sunt prezenți în sectorul locuințelor din Islanda în mai mare măsură decât în celelalte țări. Raporturile LTV au fost aplicate în faza de expansiune a ciclului financiar pentru a consolida reziliența debitorilor, a preveni deteriorarea standardelor de creditare și a atenua creșterea excesivă a creditării și a prețurilor locuințelor. Deoarece raporturile LTV sunt aplicate tuturor creditorilor, este evitată potențiala creditare între sectoare. În plus, cerințele microprudențiale în vigoare în prezent impun evaluarea bonității debitorilor care contractează credite noi. Prin urmare, orice potențiale măsuri viitoare bazate pe debitor ar trebui să se aplice tuturor creditorilor pentru a evita această creditare între sectoare.
- (g) Măsurile actuale sunt evaluate drept parțial corespunzătoare și parțial suficiente pentru a diminua riscurile sistemice identificate în legătură cu vulnerabilitățile din sectorul imobiliar rezidențial din Islanda. În special, este posibil ca nivelul ridicat al îndatorării gospodăriilor populației să nu fie abordat suficient prin măsurile macroprudențiale actuale. Deși la nivel agregat este posibil ca îndatorarea să fi scăzut, la nivel individual persistă zone de risc asociate gospodăriilor populației cu un nivel ridicat de îndatorare. Deși CERS a luat cunoștință de inițiativele luate în ceea ce privește monitorizarea bunurilor imobile rezidențiale, este posibil să fie necesare măsuri suplimentare în ceea ce privește creditarea gospodăriilor populației cu un raport DTI ridicat. Islanda poate să aibă în vedere aplicarea preventivă a unor orientări explicite privind măsurile bazate pe venit, fie sub forma unei recomandări, fie sub forma unor măsuri obligatorii din punct de vedere juridic bazate pe debitor. Măsurile bazate pe venit pot contribui la prevenirea mai eficientă a îndatorării excesive a gospodăriilor populației în cazul persistenței creșterii puternice a prețurilor locuințelor. Aceste măsuri ar putea fi deosebit de relevante, întrucât este posibil ca creșterea prețurilor locuințelor să fi redus eficacitatea plafonării raportului LTV.
- (9) Atunci când se activează orice măsuri pentru abordarea vulnerabilităților identificate, calibrarea și introducerea treptată a acestora ar trebui să țină seama de poziția Islandei în cadrul ciclurilor economice și financiare, precum și de implicațiile potențiale în ceea ce privește costurile și beneficiile aferente.

- (10) Avertismentele CERS sunt publicate după informarea Consiliului Uniunii Europene de către Consiliul general cu privire la intenția acestuia din urmă de a acționa în acest sens și după ce Consiliul a avut posibilitatea de a-și prezenta reacțiile față de acestea, iar destinatarii au fost informați de intenția publicării,

ADOPTĂ PREZENTUL AVERTISMENT:

CERS a identificat vulnerabilități pe termen mediu în sectorul imobiliar rezidențial din Islanda drept surse de risc sistemic pentru stabilitatea financiară, care pot avea potențialul de a genera consecințe negative grave pentru economia reală. Din perspectivă macroprudențială, CERS consideră drept principală vulnerabilitate îndatorarea ridicată a gospodăriilor populației, asociată unei creșteri puternice pe termen mediu a prețurilor locuințelor și potențialei supraevaluări a prețurilor locuințelor.

Adoptat la Frankfurt pe Main, 27 iunie 2019.

*Șeful secretariatului CERS,
în numele Consiliului general al CERS*
Francesco MAZZAFERRO
