

**SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**  
**del 2 dicembre 2021**  
**sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale in Bulgaria**  
**(CERS/2021/12)**  
**(2022/C 122/03)**

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 <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettera c), e gli articoli 16 e 18,

vista la decisione CERS/2011/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico <sup>(2)</sup>, in particolare l'articolo 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. Gli immobili residenziali costituiscono una componente significativa del patrimonio delle famiglie e i prestiti per le abitazioni costituiscono spesso una parte importante dei bilanci delle banche. Inoltre, la costruzione di alloggi è di solito una componente 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 sono anche fattori strutturali ad aver determinato tali vulnerabilità. Questi fattori strutturali 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, nonché 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.
- 5) La diffusione della pandemia di COVID-19 nel 2020 e la crisi correlata non hanno condotto a un rallentamento ciclico nei mercati immobiliari. Piuttosto, dopo un periodo di crescita graduale e in un contesto di tassi di interesse bassi, la crescita del prezzo reale delle abitazioni e dei prestiti ha subito un'ulteriore accelerazione in diversi paesi, superando largamente la crescita dei redditi delle famiglie. Al fine di attenuare l'impatto della pandemia e la

<sup>(1)</sup> GUL 331 del 15.12.2010, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GUC 58 del 24.2.2011, pag. 4.

conseguente incertezza economica sono state attuate varie misure e politiche, quali moratorie e garanzie pubbliche. In questo ampio contesto politico, le misure macroprudenziali precedentemente programmate sono state temporaneamente allentate oppure la loro attivazione è stata ritardata in alcuni paesi. Il miglioramento nella situazione economica attualmente osservabile consente un aggiustamento della politica macroprudenziale in quei paesi in cui le vulnerabilità relative agli immobili residenziali hanno continuato ad accumularsi.

- 6) Recentemente il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione sistematica e prospettica a livello del SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali.
- 7) Per quanto riguarda la Bulgaria, questa recente valutazione ha rivelato che:
  - a. Negli ultimi due anni i prezzi reali delle abitazioni in Bulgaria sono cresciuti moderatamente, aumentando in media del 3,5 % circa su base annua fino alla metà del 2020. Da allora, la crescita dei prezzi reali delle abitazioni ha registrato un'accelerazione raggiungendo il 7 % circa a partire dalla metà del 2021, riflettendo anche gli effetti base della minore crescita dei prezzi delle abitazioni nella prima metà del 2020. Le stime elaborate dalla Banca nazionale bulgara mostrano che alla fine del 2020 i prezzi delle abitazioni erano leggermente sopravvalutati.
  - b. Al contempo, la crescita annua dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha registrato un'accelerazione significativa negli ultimi anni in Bulgaria, raggiungendo il 13 % nell'agosto 2021 in termini reali.
  - c. Secondo l'Autorità bancaria europea, il livello dei crediti deteriorati nel settore degli immobili residenziali in Bulgaria si è attestato al 5,3 % nel secondo trimestre del 2021 <sup>(3)</sup>. Allo stesso tempo, l'elevato tasso di copertura di questi prestiti (48,1 % rispetto al 25,7 % per l'Unione nel suo insieme) costituisce un importante fattore di mitigazione.
  - d. In tale contesto, l'indebitamento delle famiglie in Bulgaria è stato relativamente basso, ma è leggermente aumentato durante la pandemia di COVID-19. Inoltre, la percentuale di proprietari di abitazioni con mutuo ipotecario è molto bassa. Di conseguenza, le consistenze dei mutui ipotecari sono a un livello relativamente basso in Bulgaria, pari al 27 % del PIL in totale (compresi i prestiti alle imprese garantiti da immobili non residenziali), rispetto al 52 % per l'Unione nel suo insieme nel 2020. Tuttavia, la grande maggioranza dei prestiti è a tasso variabile, il che rende le famiglie vulnerabili a variazioni significative dei tassi di interesse.
  - e. Allo stesso tempo, le banche che operano in Bulgaria dispongono di un livello relativamente elevato di fondi propri, con un coefficiente di capitale di classe 1 pari al 24 % nel dicembre 2020. Pertanto, se le vulnerabilità relative al mercato degli immobili residenziali continuassero a crescere, l'elevata capacità di assorbimento del settore bancario sarebbe un fattore di mitigazione dei rischi per la stabilità finanziaria che potrebbero accumularsi. Un'altra specificità del settore bancario è l'uso prevalente del metodo standardizzato per le esposizioni al rischio di credito, che attenua i potenziali rischi connessi agli immobili residenziali. La quota delle attività ponderate per il rischio rispetto alle attività totali rimane superiore al 50 %. Di conseguenza, il fattore di ponderazione del rischio effettivo delle banche che utilizzano il metodo standardizzato per i prestiti per immobili residenziali alle famiglie è del 48 %, mentre il fattore di ponderazione del rischio effettivo delle banche che utilizzano rating interni è del 25 %.
  - f. Rispetto ai paesi dell'Unione nel suo complesso, sebbene la quota dei mutui ipotecari nel portafoglio delle banche sia limitata e il livello di indebitamento delle famiglie sia attualmente basso, le condizioni favorevoli per il finanziamento ipotecario potrebbero rappresentare un rischio, a medio termine, di una spirale tra i prezzi delle abitazioni e il credito ipotecario. Da un lato, l'aumento dei prezzi delle abitazioni comporta un aumento del valore delle garanzie reali per i prestiti immobiliari, consentendo in tal modo una maggiore leva finanziaria da parte dei mutuatari. Dall'altro lato, la crescita dei prezzi delle abitazioni è generalmente accompagnata da andamenti macroeconomici positivi, che possono determinare un allentamento dei criteri di concessione del credito applicati dai fornitori di credito. Al tempo stesso, una crescente offerta di prestiti immobiliari potrebbe rappresentare un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi delle abitazioni. Su un orizzonte di medio termine, tale spirale potrebbe portare a una bolla dei prezzi delle abitazioni trainata dal credito e a un eccessivo indebitamento delle famiglie.
  - g. Il CERS prende atto di diverse misure in vigore in Bulgaria che attenuano le attuali vulnerabilità degli immobili residenziali. In particolare, il coefficiente di riserva di capitale anticiclica positivo è uno strumento adeguato mediante il quale affrontare le vulnerabilità collegate alla rapida crescita del credito, che è stata generalizzata in tutti i settori, e per aumentare la capacità di tenuta del settore bancario. Nel settembre 2021 è stato deciso di aumentare la riserva di capitale anticiclica dallo 0,5 % al 1 % a decorrere dal 1° ottobre 2022. Il CERS rileva

<sup>(3)</sup> Quadro operativo dei rischi dell'Autorità bancaria europea, disponibile all'indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

inoltre che nel 2019 è stato stabilito in Bulgaria un quadro giuridico per le misure basate sui mutuatari e che, in conformità all'articolo 124 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (\*), ai mutui ipotecari con rapporti prestito/valore relativamente più elevati per le banche che seguono il metodo standardizzato è applicato un fattore minimo di ponderazione del rischio. Un fattore di ponderazione del 35 % è attribuito a una parte dell'esposizione garantita da ipoteche su immobili residenziali che non superi il 70 % del valore della garanzia reale.

- h. In un'ottica prospettica e tenendo in considerazione le prospettive di rischio di medio termine, l'attuale combinazione di politiche macroprudenziali è ritenuta essere parzialmente adeguata e parzialmente sufficiente. Oltre alle misure basate sul patrimonio attualmente applicate, l'introduzione di misure basate sui mutuatari sarebbe opportuna per agire in via preventiva contro il potenziale sviluppo di una spirale tra i prezzi delle abitazioni e il credito ipotecario.
- 8) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Bulgaria nei cicli economici e finanziari e delle potenziali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE;

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Bulgaria quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Dal punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che le principali vulnerabilità siano l'elevata crescita del credito ipotecario, i segnali di sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni e l'assenza di misure basate sui mutuatari che potrebbero mitigare l'accumulo di rischi connessi al settore degli immobili residenziali.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 2 dicembre 2021

*Il capo del segretariato del CERS,  
per conto del Consiglio generale del CERS*  
Francesco MAZZAFERRO

---

(\*) Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).