

**SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**  
**del 2 dicembre 2021**  
**sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale in Croazia**  
**(CERS/2021/13)**  
**(2022/C 122/04)**

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>, e 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>, e 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 conseguente incertezza economica sono state attuate varie misure e politiche, quali moratorie e garanzie pubbliche.

<sup>(1)</sup> G.U. L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

<sup>(2)</sup> G.U. C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

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 di SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali.
- 7) Per quanto riguarda la Croazia, questa recente valutazione ha rivelato che:
  - a. A seguito di un periodo prolungato di correzione e crescita modesta, la crescita dei prezzi reali delle abitazioni ha registrato un'accelerazione su base annuale raggiungendo l'8 % all'inizio del 2019. Dall'insorgere della pandemia di COVID-19 le dinamiche dei prezzi delle abitazioni sono rimaste solide. Secondo le stime della Hrvatska narodna banka i prezzi delle abitazioni divergono sempre più dai loro fondamentali a lungo termine.
  - b. Una serie di fattori sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta possono incidere sull'andamento dei prezzi delle abitazioni in misura diversa nelle regioni della Croazia. In primo luogo, in alcune regioni una parte significativa della domanda di abitazioni proveniva da acquirenti stranieri (complessivamente il 10 % circa secondo la Hrvatska narodna banka). Mentre il complessivo svolgimento di transazioni era più basso dopo l'insorgere della pandemia di COVID-19, la quota di acquirenti stranieri è rimasta ai livelli pre-crisi secondo la Hrvatska narodna banka. In secondo luogo, la Croazia ha subito due terremoti nel 2020, i quali hanno entrambi colpito la regione di Zagabria e hanno danneggiato abitazioni. Tali eventi hanno rivelato alcune carenze negli standard qualitativi delle abitazioni costruite prima degli anni 60, ossia prima che gli standard antisismici fossero introdotti in Croazia. Di conseguenza, il livello di liquidità relativamente più basso di alcune di tali abitazioni può ridurre la quota di abitazioni oggetto di transazioni, determinando potenzialmente un livello di prezzi delle abitazioni generalmente più elevato. Al contempo, la graduale riparazione delle abitazioni danneggiate, il cui costo era stimato al 23 % del prodotto interno lordo (PIL) nel 2020, può gonfiare i prezzi delle abitazioni attraverso una maggiore attività di costruzione e il suo impatto positivo sull'economia. Da ultimo, nel 2020, il governo della Croazia ha esteso il programma di sovvenzioni immobiliari, in essere sin dalla fine del 2017, che fornisce tassi di agevolazione più elevati in regioni meno sviluppate per coloro che acquistano per la prima volta.
  - c. Sebbene, secondo la Hrvatska narodna banka, solo circa la metà delle operazioni immobiliari sono finanziate attraverso il credito bancario, la crescita effettiva del credito ipotecario è aumentata nella seconda metà del 2019 e in particolare durante il 2020. Si è attestata mediamente a circa il 7,5 % tra gennaio e agosto 2021. Questa dinamica è stata determinata, in certa misura, dal programma nazionale di sovvenzioni immobiliari, con un incremento della quota di prestiti agevolati dal 18 % nel 2019 al 35 % nel 2020.
  - d. Una nuova raccolta di dati sugli standard dei prestiti ipotecari, condotta dalla Hrvatska narodna banka, indica che una quota significativa dei nuovi prestiti aveva un rapporto prestito/valore (loan-to-value, LTV) superiore al 90 % nella prima metà del 2021. Molti di questi prestiti erano prestiti nazionali agevolati il cui rapporto LTV era tipicamente compreso nell'intervallo tra il 90 % e il 100 %. Circa il 10 % dei nuovi prestiti aveva un LTV superiore al 100 %. Circa un quarto dei nuovi prestiti era altresì concesso con un rapporto servizio del prestito/reddito (loan service-to-income, LSTI) superiore al 40 %. Inoltre, alcuni di questi nuovi prestiti avevano anche un LTV superiore al 90 %. In aggiunta, nella prima metà del 2021, in alcuni casi di nuovi prestiti la scadenza era superiore a 30 anni.
  - e. In tale contesto, rispetto alle banche che operano nel resto dell'Unione, le banche che operano in Croazia hanno livelli relativamente elevati di fondi propri. Il coefficiente medio di capitale di classe 1 ha raggiunto il 25 % nel dicembre 2020. I fattori di ponderazione del rischio medi per i prestiti ipotecari ai sensi del metodo basato sui rating interni (internal ratings-based, IRB) per il calcolo dei requisiti di fondi propri erano pari al 38 % nel giugno 2021. La quota di tali prestiti rappresentava circa il 12 % del mercato in Croazia. La maggioranza degli enti creditizi segue il metodo standardizzato e, per assegnare i fattori di ponderazione del rischio preferenziali alle esposizioni agli immobili residenziali come consentito dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(\*)</sup>, essi devono soddisfare i requisiti più severi di cui all'articolo 124 di tale regolamento. Nel giugno 2021, i fattori di ponderazione del rischio medi per gli enti creditizi seguendo il metodo standardizzato erano pari al 42 %.

<sup>(\*)</sup> 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).

- f. Al contempo, l'indebitamento delle famiglie in Croazia è relativamente basso rispetto ad altri paesi dell'Unione. Durante il 2020, i prestiti alle famiglie sono aumentati in termini reali, ma a tassi inferiori rispetto ai prestiti immobiliari. Ciò è stata la conseguenza di una diminuzione nel clima generale di fiducia dei consumatori, che ha ridotto l'assunzione di credito al consumo, mentre i programmi nazionali di sovvenzioni per i mutui ipotecari hanno mantenuto elevata la domanda di prestiti immobiliari. Un altro fattore determinante può essere la diminuzione dei tassi di interesse sui prestiti alle famiglie. Secondo l'autorità bancaria europea (ABE), nella seconda metà del 2020 per i prestiti alle famiglie e per i mutui ipotecari in particolare si è osservato un leggero incremento della quota di crediti deteriorati. Nel primo trimestre del 2021 la quota di crediti deteriorati è rimasta complessivamente invariata per i prestiti alle famiglie (al 5,9 %) ed è leggermente diminuita per i mutui ipotecari (al 3,6 %).
- g. Rispetto ad altri Stati membri, se da un lato la quota dei mutui ipotecari nei portafogli delle banche in Croazia è limitata, l'indebitamento delle famiglie è relativamente basso, il livello di capitalizzazione del settore bancario è relativamente elevato e una parte significativa della domanda di abitazioni non è finanziata da prestiti bancari, dall'altro condizioni favorevoli e criteri di concessione dei mutui ipotecari potenzialmente meno rigidi potrebbero porre un rischio di una spirale, che può evolvere tra i prezzi delle abitazioni e il credito ipotecario nel medio termine. Da un lato, a causa della crescita dei prezzi delle abitazioni, il valore delle garanzie reali per i prestiti immobiliari è aumentato, consentendo così ai mutuatari di assumere una leva finanziaria più elevata. Dall'altro, la crescita del prezzo delle abitazioni è di norma accompagnata da andamenti macroeconomici positivi, che a loro volta possono determinare un allentamento dei criteri di concessione da parte dei fornitori del credito per effetto del generale ottimismo sul mercato. Al contempo, la crescente offerta di prestiti immobiliari può esercitare un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi delle abitazioni. Da una prospettiva a medio termine, una tale spirale potrebbe determinare una bolla dei prezzi delle abitazioni alimentata dal credito malgrado una parte significativa della domanda di abitazioni sia attualmente finanziata da risorse diverse dal credito bancario nazionale. In particolare, le dinamiche del credito potrebbero continuare ad essere alimentate dalle sovvenzioni al credito ipotecario promosse dal governo della Croazia.
- h. Il CERS riconosce che in Croazia sono in vigore diverse misure che attenuano le attuali vulnerabilità relative agli immobili residenziali, in particolare la misura prevista dall'articolo 124 del regolamento (UE) n. 575/2013 nonché altre misure basate sul capitale (ad esempio la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico) contribuiscono alla capitalizzazione relativamente elevata del settore bancario rispetto ad altri Stati membri. Ciò funge da cuscinetto a fronte della potenziale materializzazione dei rischi degli immobili residenziali. Il limite indiretto del servizio del debito/reddito (debt service-to-income, DSTI), che era stato introdotto conformemente agli orientamenti dell'ABE sulla valutazione del merito creditizio e agli orientamenti dell'ABE su morosità e pignoramenti, offre inoltre, in certa misura, un meccanismo di sostegno ai mutuatari rispetto all'onere eccessivo del servizio del debito. Il CERS riconosce inoltre che il quadro normativo per le misure basate sui mutuatari stabilito nel 2020 ha significativamente ampliato lo strumentario della politica macroprudenziale in Croazia, e che la dettagliata raccolta di dati sui criteri di concessione del credito, introdotta alla fine del 2020, consente l'effettivo monitoraggio dei rischi derivanti dal mercato degli immobili residenziali.
- i. In un'ottica prospettica e tenendo in considerazione le prospettive di rischio di medio termine, l'attuale combinazione di politiche macroprudenziali è ritenuta parzialmente adeguata e parzialmente sufficiente. In un'ottica prospettica, malgrado la capitalizzazione relativamente elevata del settore bancario, l'introduzione di misure esplicite basate sui mutuatari quale azione preventiva rispetto alla potenziale crescita di una spirale tra i prezzi delle abitazioni e il credito, che potrebbe essere alimentata da criteri di concessione meno rigidi e sovvenzioni nazionali al credito ipotecario, potrebbe integrare le attuali misure macroprudenziali relative ai mutui ipotecari. Al contempo, le politiche macroprudenziali potrebbero essere integrate da un'azione politica più ampia per affrontare fattori che agevolano o promuovono la crescita dell'indebitamento delle famiglie, segnatamente le sovvenzioni governative al credito ipotecario, al fine di supportare le attuali misure macroprudenziali per affrontare in modo efficiente ed efficace le vulnerabilità residue individuate nel mercato degli immobili residenziali in Croazia, senza produrre costi eccessivi per l'economia reale e il sistema finanziario della Croazia.
- 8) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento, si dovrebbe tenere conto della posizione della Croazia 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 Croazia quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. In un'ottica macroprudenziale il CERS ritiene che le principali vulnerabilità siano la rapida crescita del credito alle famiglie e i potenziali segnali di sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, in ragione dell'assenza di misure esplicite 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

---