

**SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**  
**del 2 dicembre 2021**  
**sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale in Slovacchia**  
**(CERS/2021/16)**  
**(2022/C 122/07)**

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 <sup>(1)</sup>, e in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettera c), e gli articoli da 16 a 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. In questo ampio contesto politico, le misure macroprudenziali precedentemente programmate sono state

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

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

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 Slovacchia, questa recente valutazione ha rivelato che:
  - a. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere in termini reali in Slovacchia nel corso degli ultimi cinque anni. Nonostante l'irrigidimento dei limiti al prestito/valore giuridicamente vincolanti, il tasso di crescita del prezzo delle abitazioni ha subito un'accelerazione dall'inizio del 2019. Nel corso della pandemia di COVID-19, gli aumenti dei prezzi hanno avuto un'ulteriore accelerazione e l'incremento annuale reale dei prezzi delle abitazioni ha raggiunto quasi il 16 % nel secondo trimestre del 2021, il secondo livello più elevato nell'Unione. Inoltre, l'accessibilità delle abitazioni si è ridotta nel corso del tempo per effetto della crescita più veloce dei prezzi delle abitazioni rispetto al reddito delle famiglie. Secondo i parametri di sopravvalutazione sussiste un rischio crescente di sopravvalutazione del prezzo delle abitazioni. L'andamento dei prezzi è stato sostenuto da un'economia in una fase espansiva, bassi tassi di interesse, accresciuto risparmio delle famiglie e forte domanda delle famiglie di nuove abitazioni a fronte di una carenza di offerta.
  - b. La crescita del credito ipotecario in Slovacchia è stata una delle più elevate nell'Unione negli ultimi tre anni, nonostante le misure politiche, e ha anche resistito allo shock generato dalla pandemia di COVID-19. Il mercato dei mutui ipotecari slovacco è caratterizzato da bassi tassi di interesse, una forte domanda di mutui ipotecari, amplificata da crescenti livelli di prezzi delle abitazioni, nonché da un'intensa concorrenza tra i prestatori. Inoltre, il settore bancario slovacco è uno di quelli maggiormente esposti verso le attività immobiliari in tutti i paesi SEE.
  - c. L'indebitamento delle famiglie in Slovacchia è cresciuto nel corso degli ultimi due anni a causa dell'intensa attività di prestito. Dopo anni di aumenti a due cifre nelle consistenze del debito reale delle famiglie, il ritmo di crescita dell'indebitamento delle famiglie ha subito un rallentamento, stabilizzandosi attorno al 4 % nel 2021. Nonostante tale rallentamento, che si è verificato anche grazie a misure di politica macroprudenziale (l'introduzione del limite debito/reddito e un inasprimento del limite servizio del debito/reddito), la crescita dell'indebitamento delle famiglie è ancora tra le più elevate nell'Unione e si è tradotta in un crescente rapporto debito pubblico/PIL. Mentre le famiglie hanno ridotto i loro consumi durante la pandemia di COVID-19, la loro domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni è rimasta elevata. Infatti, il rifinanziamento dei mutui ipotecari è recentemente aumentato ed è spesso associato ad una integrazione dell'originale importo nozionale del prestito. Un'altra vulnerabilità deriva dal fatto che la scadenza di una porzione significativa dei mutui supera l'età di pensionamento dei mutuatari. Entrambi questi sviluppi e sacche di vulnerabilità devono essere seguiti con attenzione in futuro.
  - d. L'accumulo delle summenzionate vulnerabilità può essere anche attribuito a una serie di fattori strutturali quali il regime fiscale favorevole rispetto al mercato immobiliare così come le limitazioni nel funzionamento del mercato delle locazioni.
  - e. Il CERS riconosce che in Slovacchia sono in essere diverse misure volte ad attenuare le attuali vulnerabilità relative agli immobili residenziali, tra cui, in particolare, una serie completa di misure basate sui mutuatari per fronteggiare adeguatamente i rischi sottostanti connessi ai mutui ipotecari e alle vulnerabilità dei mutuatari. Inoltre, il positivo coefficiente di riserva di capitale anticiclica è uno strumento adeguato per affrontare le vulnerabilità collegate alla crescita del credito molto rapida, che è stata generalizzata in tutti i settori, e per aumentare la resilienza del settore bancario.
  - f. In un'ottica prospettica e tenendo in considerazione le prospettive di rischio di medio termine, l'attuale combinazione di politiche macroprudenziali è ritenuta essere adeguata e parzialmente sufficiente. Dato il continuo accumularsi di sacche di vulnerabilità, sarebbe opportuno perfezionare le esistenti misure basate sui mutuatari. Se l'accumulo di rischi ciclici continua o le vulnerabilità strutturali si intensificano, le autorità slovacche potrebbero considerare di ricostituire la riserva di capitale anticiclica o di introdurre una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico settoriale per aumentare ulteriormente la resilienza rispetto ai rischi che sussistono nel settore degli immobili residenziali. In aggiunta, l'attivazione del fattore minimo di ponderazione del rischio per i rating interni basati sulle esposizioni per immobili residenziali in virtù dell'articolo 458 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>(\*)</sup> rappresenta altresì un'opzione che aumenterebbe la resilienza del settore bancario. Al di là delle misure macroprudenziali, prendere in considerazione aggiustamenti del regime fiscale favorevole in relazione agli immobili residenziali, nonché misure che migliorino il funzionamento del mercato delle locazioni potrebbe limitare le fonti di rischi sistemici relative al settore degli immobili residenziali slovacco.

(\*) 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).

- (8) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Slovacchia 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 Slovacchia quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. In una prospettiva macroprudenziale, il CERS ritiene che le principali vulnerabilità siano il crescente rischio di sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni insieme a un elevato tasso di crescita dei prezzi delle case, nonché il crescente indebitamento delle famiglie associato alle sacche di rischio relativo al crescente indebitamento delle famiglie e all'erogazione di mutui ipotecari.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 2 dicembre 2021

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

---