

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 22 settembre 2016
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Danimarca
(CERS/2016/07)
(2017/C 31/04)

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 ⁽¹⁾, e in particolare gli articoli 3 e 16,

considerando quanto segue:

- (1) La passata esperienza in molti paesi evidenzia che il manifestarsi di vulnerabilità del settore immobiliare residenziale può determinare rischi significativi per la stabilità finanziaria nazionale e conseguenze gravi per l'economia reale, nonché, potenzialmente, propagarsi e ripercuotersi negativamente in altri paesi.
- (2) Recentemente il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione sistematica e prospettica a livello di Unione delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali. In questo contesto, il CERS ha individuato in otto paesi talune vulnerabilità a medio termine fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi conseguenze negative per l'economia reale.
- (3) La valutazione di vulnerabilità del CERS, in relazione alla Danimarca, evidenzia quanto segue:
 - a. La robusta crescita dei prezzi degli immobili residenziali combinata con un elevato indebitamento delle famiglie costituiscono le principali vulnerabilità relative agli immobili residenziali in Danimarca. I prezzi degli immobili residenziali, specialmente nelle maggiori città, registrano da un po' di tempo un robusto aumento e in termini reali si avvicinano ai livelli precedenti alla crisi finanziaria. Tuttavia, in generale, i prezzi non appaiono sopravvalutati.
 - b. Il livello medio di indebitamento delle famiglie danesi è tra i più alti del mondo. L'esistenza da molti anni in Danimarca di un sistema finanziario sviluppato ha consentito alle famiglie danesi di accedere al credito ipotecario con relativa facilità e assumere prestiti a basso costo a fronte di ricchezza immobiliare, principalmente grazie a un ampio mercato di obbligazioni garantite soggetto al «principio di equilibrio» ⁽²⁾. Al contempo, le famiglie danesi godono di notevoli ricchezze pensionistiche che riducono la necessità per singoli di essere privi di debiti al momento del pensionamento. Tuttavia, l'indebitamento di alcuni gruppi di famiglie risulta assai elevato. Ad esempio, circa un terzo di tutti i proprietari di abitazioni danesi ha un livello di indebitamento totale che supera il valore delle loro abitazioni ⁽³⁾ e circa un quarto ha un livello di indebitamento totale che è tre volte superiore al loro reddito lordo annuale. Inoltre, tre quarti delle famiglie con un elevato livello di indebitamento hanno contratto mutui ipotecari a tasso variabile; ciò li rende vulnerabili a eventuali futuri aumenti dei tassi di interesse.
 - c. Il rapido aumento dei prezzi degli immobili residenziali nelle aree urbane può tradursi in un maggior numero di soggetti, come coloro che acquistano per la prima volta, che contraggono mutui ipotecari di ingente ammontare per l'acquisto di immobili residenziali. Pertanto vi è il rischio che l'attuale situazione aumenti ulteriormente l'indebitamento delle famiglie. Robusti aumenti dei prezzi degli immobili residenziali sono anche alimentati da diversi fattori strutturali, come un mercato delle locazioni fortemente regolamentato e un sistema prociclico di tassazione sulle abitazioni.
 - d. Sebbene gli sviluppi registrati nel mercato danese del credito ipotecario sembrano in grado di ridurre i rischi relativi al settore immobiliare residenziale, in particolare la stretta sui criteri di concessione del credito, un aumento del credito generalmente modesto e una quota decrescente di mutui ipotecari non ad ammortamento, i mutui solo interessi sono ancora diffusi e nelle grandi città il credito continua a crescere. Pertanto, è probabile che la quota delle famiglie con un indebitamento elevato permanga inalterata nel prossimo futuro.

⁽¹⁾ GUL 331 del 15.12.2010, pag. 1.

⁽²⁾ Nel senso che vi è corrispondenza di finanziamento tra le obbligazioni e i mutui ipotecari emessi da enti creditizi che concedono mutui ipotecari.

⁽³⁾ Altri tipi di attività, ad esempio le auto, possono essere costituiti in pegno, ma non figurano nei dati cui si fa riferimento.

- e. Gli studi condotti stimano che un'ampia maggioranza di famiglie danesi con elevati livelli di indebitamento siano finanziariamente solide anche in scenari di stress. Tuttavia, gli studi rilevano anche una forte correlazione negativa tra i livelli di indebitamento delle famiglie e le variazioni dei loro consumi in periodi di stress mediante effetti sul reddito e sulla ricchezza. Inoltre, la combinazione di elevati livelli di indebitamento con una quota elevata di mutui ipotecari a tasso variabile implica che anche piccole variazioni dei tassi di interesse possono avere un forte impatto sul reddito disponibile delle famiglie. Per di più, il rapido aumento dei prezzi immobiliari residenziali accresce la probabilità e la magnitudine di eventuali futuri cali dei prezzi, che, combinati con elevati livelli di indebitamento, potrebbero porre diverse famiglie in una situazione nella quale il valore delle loro attività risulta inferiore all'ammontare del debito. Mentre le attività finanziarie nette della famiglie danesi sono elevate, la liquidità e il valore di tali attività può diminuire in uno scenario di stress e le famiglie potrebbero essere scarsamente inclini ad attingere alle loro attività finanziarie per mantenere livelli elevati di consumo.
- f. Una consistente riduzione dei consumi privati potrebbe determinare instabilità macroeconomica, effettivamente verificatasi in Danimarca a seguito della crisi finanziaria mondiale. Per di più, l'interconnessione tra le banche della regione del Baltico settentrionale determina la possibilità di propagazioni transfrontaliere tra sistemi bancari in conseguenza delle difficoltà relative agli stress sugli immobili residenziali in tutti i paesi della regione. Attualmente i rischi diretti per il sistema bancario appaiono limitati poiché alcune caratteristiche strutturali e istituzionali in Danimarca limitano il rischio di credito (come mutui con pieno diritto di rivalsa, una normativa sul fallimento personale e reti di sicurezza sociale generose). Inoltre, nel caso in cui tali rischi si materializzino, il settore bancario appare resiliente: Le banche danesi sono in genere adeguatamente capitalizzate e quelle di maggiori dimensioni già soddisfano i requisiti patrimoniali supplementari oggetto di graduale introduzione nei prossimi anni.
- g. Il CERS prende atto delle misure introdotte dalle autorità danesi, compreso il limite al rapporto prestito/valore, le linee guida sulla prudente concessione di prestiti per le banche e gli enti creditizi specializzati nell'erogazione di mutui ipotecari, la graduale riduzione della deducibilità fiscale e il cosiddetto «diamante di vigilanza»⁽¹⁾. Mentre le misure politiche attuate sono appropriate in ragione della natura delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali in Danimarca, esse possono non essere sufficienti a fronteggiarle in pieno. Anche se gli stessi enti erogatori di mutui ipotecari hanno segnalato una stretta sulle condizioni per la concessione del credito, ciò non ha ancora avuto un impatto apprezzabile sul livello di indebitamento delle famiglie o sui prezzi immobiliari; al contrario nelle grandi città si registra un aumento sia del credito erogato che dei prezzi. Alla luce dei robusti incrementi di prezzi degli immobili residenziali, in particolare nelle città maggiori, c'è il rischio che tale evoluzione determini un ulteriore aumento dell'indebitamento delle famiglie. Inoltre, non è previsto che l'elevato livello del debito delle famiglie si riduca significativamente poiché tali politiche non sono specificamente mirate a fronteggiare tale aspetto. È importante osservare che tale valutazione rispecchia il fatto che alcune delle misure sono state introdotte da poco tempo e stanno entrando in vigore gradualmente, mentre alcune di esse riguardano solo i nuovi mutuatari.

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali della Danimarca fonte di rischio sistemico 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 costituite dalla robusta crescita dei prezzi degli immobili residenziali, in particolare nelle grandi città, in combinazione con l'elevato indebitamento delle famiglie. Inoltre, se i rischi dovessero concretizzarsi, potrebbero esserci potenziali effetti di propagazione ad altri paesi nella regione del Baltico settentrionale.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 22 settembre 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Capo del segretariato del CERS

Per conto del Consiglio generale del CERS

⁽¹⁾ Il diamante di vigilanza stabilisce una serie di valori di riferimento che l'FSA danese ritiene indicativi di attività nel settore del credito ipotecario con un profilo di rischio più elevato. Esso si compone di cinque indicatori con corrispondenti limiti ai rischi degli enti: grandi esposizioni; crescita dei prestiti; rischio di tasso di interesse del mutuatario; prestiti solo interessi; finanziamento a breve termine.