

**SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO****del 22 settembre 2016****sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Regno Unito****(CERS/2016/12)**

(2017/C 31/09)

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 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, suscettibili di avere gravi conseguenze negative per l'economia reale.
- (3) La valutazione di vulnerabilità del CERS, in relazione al Regno Unito, evidenzia quanto segue:
  - a. L'incertezza seguita al referendum del 23 giugno 2016 sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione potrebbe rappresentare un punto di svolta nel mercato immobiliare residenziale britannico.
  - b. Immediatamente dopo il referendum il valore delle azioni delle società del settore dell'edilizia residenziale e la fiducia dei consumatori sono rapidamente crollati. Nel luglio 2016 i prezzi degli immobili residenziali sono diminuiti dello 0,2 % rispetto al mese precedente; tuttavia nell'agosto 2016 l'aumento dei prezzi è ripreso con un incremento dello 0,2 % rispetto al mese precedente.
  - c. Prima del referendum, le principali vulnerabilità associate agli immobili residenziali nel Regno Unito erano correlate all'elevato livello dell'indebitamento delle famiglie e dei prezzi degli immobili residenziali, in crescita da diversi anni, con uno dei fattori potenzialmente in grado da rafforzare l'altro.
  - d. In particolare, l'indebitamento delle famiglie in relazione al reddito e alle dimensioni dell'economia appare elevato in rapporto a quello di altri paesi dell'Unione. Ciò può essere dovuto in parte a fattori strutturali, come un sistema bancario altamente sviluppato e una strutturale carenza di alloggi nel Regno Unito, ma può anche rappresentare un indicatore di rischi elevati. I rischi associati all'elevato livello di indebitamento delle famiglie sono parzialmente mitigati dal fatto che il rapporto aggregato debito/reddito delle famiglie è diminuito nel periodo compreso tra il 2008 e il 2012-2013 e da allora è rimasto invariato. Inoltre, negli ultimi anni, la quota di famiglie con livelli molto elevati di indebitamento in rapporto al reddito è diminuita e di recente quella dei prestiti di nuova erogazione con rapporti prestito/reddito elevati ha registrato un leggero decremento.
  - e. I prezzi nominali degli immobili residenziali hanno superato i livelli pre-crisi nel 2015, sebbene in termini reali il picco pre-crisi non sia stato ancora raggiunto. Inoltre, i prezzi degli immobili residenziali non risultano correlati ai tassi di crescita dei canoni di locazione e dei redditi: negli ultimi anni, la crescita dei prezzi delle abitazioni supera di oltre tre volte quella dei redditi e il rapporto tra i prezzi delle abitazioni e i canoni di locazione è cresciuto notevolmente dagli ultimi mesi del 2012.
  - f. A seguito del referendum, la Bank of England e alcune istituzioni internazionali hanno rivisto al ribasso le prospettive per l'economia del Regno Unito e per il mercato degli alloggi. Attualmente la Bank of England si attende una diminuzione dell'aggregato dei prezzi delle abitazioni nel corso del prossimo anno e una flessione nella concessione dei mutui ipotecari. Se tale previsione è esatta, ciò rallenterebbe la crescita del debito ipotecario e si ridurrebbero pertanto le vulnerabilità a medio termine. Tuttavia, un rallentamento dell'economia potrebbe far sì che alcuni dei rischi summenzionati si concretizzino: ad esempio, in caso di crescita della disoccupazione e/o di calo della crescita dei redditi il servizio del debito potrebbe risultare difficoltoso per alcune famiglie.

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

- g. Inoltre, ove si materializzi uno scenario avverso per l'economia, i correlati effetti negativi sul reddito e sulla ricchezza delle famiglie possono amplificare lo shock iniziale con effetti negativi diretti e indiretti sulla stabilità finanziaria (ad esempio ove il servizio del debito ipotecario costringa le famiglie a ridurre i consumi o aumentino i mancati pagamenti dei mutui ipotecari). In aggiunta, il settore degli acquisti a fini locativi nel Regno Unito, di dimensioni significativi e in crescita, può amplificare una crisi del mercato degli alloggi essendo probabile che gli investitori che acquistano immobili a fini locativi li vendano se si prevede una diminuzione dei prezzi delle abitazioni.
- h. Il 3 agosto 2016, la Bank of England ha introdotto un pacchetto di misure a sostegno dell'economia, compresa una riduzione dei tassi d'interesse, e misure per garantire la trasmissione dei tassi d'interesse inferiori all'economia reale. Tali misure dovrebbero supportare i debitori ipotecari e il mercato degli alloggi e possono mitigare i rischi in uno scenario di crisi.
- i. Al contrario, è anche possibile che il rallentamento del mercato degli alloggi si riveli temporaneo e, dopo un po' di tempo, i prezzi degli alloggi, la concessione di nuovi mutui ipotecari e l'indebitamento delle famiglie riprendano a crescere. In questo scenario, le vulnerabilità relative agli immobili residenziali continuerebbero ad aumentare. Prima del referendum il Financial Policy Committee (Comitato di politica finanziaria), la Prudential Regulation Authority (Autorità di regolamentazione prudenziale) e la Financial Conduct Authority (Autorità sulla gestione finanziaria) avevano attuato diverse misure mirate alla riduzione e al contenimento di tali vulnerabilità relative al settore degli immobili residenziali, incluse quelle derivanti dall'aumento dell'indebitamento delle famiglie. Tali misure hanno dato segno di rafforzare la resilienza dei debitori ipotecari.
- j. In particolare, rispetto al sistema bancario, la Bank of England ha intrapreso iniziative per assicurare la resilienza sistema bancario britannico nei confronti di un forte shock che colpisca il mercato degli alloggi. Le prove di stress condotte dalla Bank of England negli ultimi anni hanno valutato la resilienza del sistema bancario in relazione a scenari notevolmente più gravi di quelli attualmente attesi. Tali prove di stress hanno assicurato che le banche fossero capitalizzate non solo per resistere allo stress, ma anche, finché questo permane, per continuare a erogare credito. Sulla base di tale analisi, ove le suddette vulnerabilità si concretizzino nel breve termine, sembra che il sistema bancario britannico sia abbastanza resiliente da sopportare uno shock che colpisca il mercato degli alloggi.
- k. Nel complesso, il mercato immobiliare residenziale britannico si trova potenzialmente a un punto di svolta. Date le incerte implicazioni del referendum britannico sulla permanenza nell'Unione, non è ancora possibile valutare se le vulnerabilità accumulate cominceranno a concretizzarsi o se, nel tempo, possano invece continuare a crescere. La risposta politica appropriata varia a seconda dello scenario. Di conseguenza, è importante che le autorità britanniche monitorino attentamente gli sviluppi e adattino le politiche macroprudenziali a seconda delle necessità. In prospettiva, sarà necessario assicurare che gli adattamenti relativi al mercato degli alloggi procedano a un ritmo adeguato e che non emergano nuove vulnerabilità,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali del Regno Unito fonte di rischio sistemico per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Attualmente le prospettive a medio termine per il mercato residenziale del Regno Unito rimangono altamente incerte. Tuttavia, da un punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che sussistano rischi associati a differenti scenari del mercato degli alloggi, o per effetto di una cristallizzazione delle vulnerabilità accumulate, relative, in particolare, all'indebitamento delle famiglie e all'interazione con i prezzi elevati degli immobili residenziali, o per effetto di un ulteriore accumulo delle vulnerabilità. La risposta politica appropriata varia a seconda dello scenario. Di conseguenza, è importante che le autorità britanniche monitorino attentamente gli sviluppi e adattino le politiche macroprudenziali a seconda delle necessità.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 22 settembre 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Capo del segretariato del CERS

Per conto del Consiglio generale del CERS

---