

**SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**  
**del 27 giugno 2019**  
**sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Germania**  
**(CERS/2019/11)**  
**(2019/C 366/08)**

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 gli articoli 3, 16 e 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. Le proprietà immobiliari residenziali costituiscono una componente significativa del patrimonio delle famiglie e i prestiti per le abitazioni costituiscono spesso una parte importante dei bilanci degli enti creditizi. Inoltre, la costruzione di alloggi è di solito un elemento 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 vi sono anche fattori strutturali che hanno determinato tali vulnerabilità. Questi fattori 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, oppure 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.

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

- (5) Nel 2016 il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione a livello dell'Unione delle vulnerabilità a medio termine relative ai beni immobili residenziali <sup>(2)</sup>. Tale valutazione ha consentito al CERS di individuare una serie di vulnerabilità a medio termine in diversi paesi come fonti di rischio sistemico per la stabilità finanziaria, che ha portato all'emissione di segnalazioni a otto paesi: Belgio <sup>(3)</sup>, Danimarca <sup>(4)</sup>, Lussemburgo <sup>(5)</sup>, Paesi Bassi <sup>(6)</sup>, Austria <sup>(7)</sup>, Finlandia <sup>(8)</sup>, Svezia <sup>(9)</sup> e Regno Unito <sup>(10)</sup>.
- (6) Il CERS ha concluso recentemente una valutazione sistematica e prospettica a livello del SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali <sup>(11)</sup>.
- (7) In questo contesto il CERS ha individuato in undici paesi, tra cui la Germania, alcune vulnerabilità a medio termine come fonti di rischio sistemico per la stabilità finanziaria che non sono state sufficientemente affrontate.
- (8) La valutazione delle vulnerabilità effettuata dal CERS evidenzia, per quanto riguarda la Germania, quanto segue:
- la maggior parte degli indicatori dei prezzi degli immobili residenziali disponibili indica che i prezzi delle abitazioni sono sopravvalutati in Germania. Analogamente a quanto avvenuto per le precedenti stime per il 2016 e il 2017, le stime esistenti per il 2018 indicano una notevole sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni nelle aree urbane. Dopo un periodo di gradualità aumenti dal 2010, la crescita dei prezzi nominali degli immobili abitativi ha registrato un'accelerazione negli ultimi anni, superando leggermente la crescita dei redditi delle famiglie. Inoltre, tale crescita ha avuto maggiore diffusione sia nelle zone urbane che in quelle rurali. Gli aumenti dei prezzi delle abitazioni nelle grandi città e nelle aree urbane riflettono una carenza di offerta abitativa rispetto alla domanda, e il governo federale tedesco ha introdotto una serie di misure volte ad alleviare tale carenza. Pertanto, l'evoluzione futura dei prezzi delle abitazioni dipenderà verosimilmente dagli effetti di tali misure.
  - Nonostante il volume dei nuovi prestiti sia aumentato di recente, negli ultimi tre anni si è registrata una moderata crescita annua del credito per l'edilizia abitativa. La mancanza di dati dettagliati sui rapporti prestito/valore (LTV) e su altri rapporti di credito per prestiti di nuova erogazione è attualmente d'ostacolo a un'analisi esaustiva dei criteri di concessione del credito. Tuttavia, vi sono alcuni elementi che dimostrano che la domanda di prestiti con rapporti prestito/valore elevati e sostenibili <sup>(12)</sup> è aumentata. Inoltre, l'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro effettuata dalla BCE suggerisce anche che nel 2018 le banche oggetto dell'indagine hanno ridotto i propri margini sui prestiti per l'acquisto di abitazioni.
  - L'indebitamento delle famiglie può essere considerato moderato rispetto ad altri Stati membri. Tuttavia, anche se la percentuale di famiglie con un'abitazione di proprietà in Germania è la più bassa dell'Unione europea, la quota dei proprietari di abitazioni con un'ipoteca rappresenta circa un quarto della popolazione totale, ed è prossima alla media dell'UE. Anche se in passato la crescita dei prestiti per l'edilizia abitativa è stata relativamente moderata, l'aumento dei prezzi delle abitazioni è notevole e potrebbe a un certo punto essere accompagnato da un forte aumento dei prestiti per l'edilizia abitativa concessi di recente. Ciò potrebbe comportare un'ulteriore crescita dell'indebitamento complessivo delle famiglie nel medio termine.

<sup>(2)</sup> Cfr. «Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector» (Vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale dell'UE), CERS, novembre 2016, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Segnalazione CERS/2016/06 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Belgio (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 45).

<sup>(4)</sup> Segnalazione CERS/2016/07 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Danimarca (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 47).

<sup>(5)</sup> Segnalazione CERS/2016/09 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Lussemburgo (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 51).

<sup>(6)</sup> Segnalazione CERS/2016/10 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale dei Paesi bassi (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 53).

<sup>(7)</sup> Segnalazione CERS/2016/05 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale dell'Austria (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 43).

<sup>(8)</sup> Segnalazione CERS/2016/08 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Finlandia (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 49).

<sup>(9)</sup> Segnalazione CERS/2016/11 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale della Svezia (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 55).

<sup>(10)</sup> Segnalazione CERS/2016/12 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2016, sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale del Regno Unito (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 57).

<sup>(11)</sup> Cfr. «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries» (Vulnerabilità nei settori immobiliari residenziali dei paesi del SEE), CERS, 2019, disponibile sul sito Internet del CERS al seguente indirizzo: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Il rapporto LTV sostenibile è il rapporto tra l'importo del prestito per immobili e il valore del credito ipotecario attribuito all'immobile in questione. Quest'ultimo valore è il valore della proprietà risultante da una valutazione prudente, tenendo conto dei determinanti fondamentali del valore del bene. Cfr. sezione 16 (2) della legge sulle obbligazioni garantite (*Pfandbriefgesetz*).

- d. Gli sviluppi economici e finanziari negativi possono provocare o essere innescati da aggiustamenti drastici del mercato immobiliare residenziale che potrebbero determinare, nel contesto delle vulnerabilità cicliche, il concretizzarsi di rischi diretti e indiretti per la stabilità finanziaria, date le vulnerabilità di cui sopra. I potenziali rischi diretti per il sistema bancario in Germania si riferiscono sia a possibili inadempienze di prestiti concessi in un contesto di ripresa economica di lungo periodo e di prezzi delle abitazioni sopravvalutati e in forte aumento, sia a pressioni concorrenziali che potrebbero condurre a un allentamento dei criteri di concessione del credito e a riduzioni dei margini per i nuovi prestiti. Inoltre, alcune famiglie potrebbero subire un effetto negativo in termini di ricchezza o ricadere in un patrimonio netto negativo qualora il calo dei prezzi delle abitazioni fosse significativo. Qualora, ad esempio, la disoccupazione aumentasse e/o la crescita del reddito delle famiglie diminuisse, alcune famiglie potrebbero avere maggiore difficoltà a onorare i propri debiti. I relativi effetti negativi sul reddito e sul patrimonio delle famiglie potrebbero rafforzare lo shock iniziale qualora le famiglie fossero obbligate a ridurre i consumi per onorare il proprio debito. Ciò potrebbe comportare effetti di secondo impatto e un aumento dei rischi per gli enti creditizi e il sistema finanziario.
- e. Tuttavia, si osserva che i lunghi periodi di tempo per i quali sono fissati i tassi di interesse sui mutui ipotecari contribuiscono ad attenuare il rischio rappresentato dall'aumento dei tassi di interesse per i mutuatari. Date le prospettive di reddito positivo per le famiglie e la persistenza di condizioni favorevoli al mercato del lavoro, i rischi potenziali che le famiglie debbano affrontare sforzi finanziari sembrano essere piuttosto bassi. Va osservato, tuttavia, che il rischio di tasso di interesse derivante dai lunghi periodi di fissazione dei tassi grava sugli enti creditizi e ciò rappresenta una delle vulnerabilità cicliche del sistema bancario.
- f. Il CERS prende atto del fatto che il *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (l'Autorità federale di vigilanza finanziaria — BaFin) ha annunciato che l'*Ausschuss für Finanzstabilität* (il Comitato per la stabilità finanziaria) ha raccomandato l'attivazione di un coefficiente di riserva di capitale anticiclica dello 0,25 % per rafforzare la capacità di tenuta degli enti in via preventiva. Il BaFin intende attivare la riserva di capitale anticiclica secondo la modalità raccomandata. La calibrazione raccomandata ha tenuto conto delle dinamiche del credito in Germania che sono accompagnate da forti dinamiche dei prezzi degli immobili residenziali. Non si prevede tuttavia di frenare la crescita del credito per l'edilizia abitativa o di arrestare un potenziale deterioramento dei criteri di concessione del credito. Le autorità nazionali hanno monitorato le condizioni di erogazione del credito, ma non hanno fornito alcun orientamento formale in merito a ciò che dovrebbe essere incluso in criteri prudenti.
- g. Le attuali misure strategiche sono giudicate parzialmente appropriate e parzialmente sufficienti ad attenuare i rischi sistemici individuati relativi alle vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale. La Germania potrebbe attivare ulteriori misure basate sul patrimonio che impongano agli enti creditizi di creare ulteriori riserve di capitale per aumentare la capacità di tenuta del sistema bancario ai rischi e alle vulnerabilità ciclici (vale a dire il rischio di credito e il rischio di tasso di interesse) che potrebbero essersi accumulati, data la persistente ripresa economica e anche la dinamica dei prezzi degli immobili abitativi in rapida evoluzione. In considerazione della significativa sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni nelle zone urbane della Germania che sussiste già da diversi anni, nonché dell'incertezza in merito ai criteri di concessione del credito, la Germania potrebbe contribuire a garantire in maniera adeguata i criteri di concessione del credito ben definiti in relazione ai prestiti di nuova erogazione (ad esempio mediante una raccomandazione o l'attivazione di limiti giuridicamente vincolanti ai rapporti LTV, ove le condizioni giuridiche per l'attivazione siano soddisfatte), al fine di prevenire l'accumulo di vulnerabilità, promuovendo in tal modo la stabilità finanziaria.
- h. Come già proposto dall'*Ausschuss für Finanzstabilität* nel 2015 <sup>(13)</sup>, è altresì importante che le autorità nazionali dispongano di tutti gli strumenti macroprudenziali necessari per essere dotate dei poteri necessari ad affrontare le potenziali vulnerabilità in materia di stabilità finanziaria, tra cui, in particolare, il potere di fissare limiti giuridicamente vincolanti ai rapporti prestito/valore, e ai rapporti debito/reddito, oppure ai rapporti servizio del debito/reddito, in combinazione con limiti di scadenza, ove necessario in relazione a nuovi prestiti per l'edilizia abitativa. Attualmente, tuttavia, gli strumenti basati sul reddito non sono disponibili in Germania. Anche se le autorità nazionali hanno il potere di fissare limiti al prestito/valore giuridicamente vincolanti, se ritenuto necessario per garantire la stabilità finanziaria, ciò è subordinato all'individuazione di rischi per la stabilità finanziaria derivanti da un forte aumento dei prezzi delle abitazioni e dei prestiti ipotecari accompagnato da un sostanziale allentamento dei criteri di concessione del credito. Anche le attuali lacune nei dati per quanto riguarda i criteri di concessione del credito per i nuovi mutui ipotecari dovrebbero pertanto essere colmate, al fine di migliorare la capacità di individuare tali rischi e di affrontarli quando necessario. Tale iniziativa costituisce un'integrazione necessaria al quadro di monitoraggio macroprudenziale tedesco.

<sup>(13)</sup> Raccomandazione AFS/2015/1 relativa ai nuovi strumenti per regolamentare i prestiti per la costruzione o l'acquisto di immobili residenziali (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Germania nei cicli economici e finanziari e di potenziali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici.
- (10) Le segnalazioni del CERS sono pubblicate dopo che il consiglio generale ha informato il Consiglio dell'Unione europea della propria intenzione in tal senso, dando al Consiglio la possibilità di replicare, e dopo che i destinatari sono stati informati dell'intenzione di pubblicare,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Germania quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Da un punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che le principali vulnerabilità siano la significativa sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni nelle aree urbane, associata a dinamiche dei prezzi delle abitazioni rapide e ampiamente diffuse, e alcuni segnali di allentamento dei criteri di concessione del credito, nel contesto dell'incertezza generale relativa ai criteri di concessione del credito per l'edilizia abitativa a causa delle significative lacune nei dati.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

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

---