

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 27 giugno 2019
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Francia
(CERS/2019/12)
(2019/C 366/09)

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 ⁽¹⁾, 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 indebitarsi ulteriormente. 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.

⁽¹⁾ 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 ⁽²⁾. 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 ⁽³⁾, Danimarca ⁽⁴⁾, Lussemburgo ⁽⁵⁾, Paesi Bassi ⁽⁶⁾, Austria ⁽⁷⁾, Finlandia ⁽⁸⁾, Svezia ⁽⁹⁾ e Regno Unito ⁽¹⁰⁾.
- (6) Il CERS ha concluso recentemente una valutazione sistematica e prospettica a livello del SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali ⁽¹¹⁾.
- (7) In questo contesto, il CERS ha individuato in undici paesi, tra cui la Francia, 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 Francia, quanto segue:
- L'indebitamento delle famiglie, in Francia, è relativamente elevato in rapporto al reddito disponibile. Tale indebitamento è cresciuto in modo significativo negli ultimi 10 anni e le recenti dinamiche a medio termine indicano che tale tendenza potrebbe continuare. I principali rischi associati a tale livello di indebitamento delle famiglie sono costituiti dalla possibilità di una contrazione dei consumi e di effetti di secondo impatto per la stabilità finanziaria in caso di shock macroeconomico. Tuttavia, nell'economia francese, sono presenti alcuni fattori attenuanti. In primo luogo, le famiglie dispongono di un tasso di risparmio elevato a livello internazionale. In secondo luogo, esistono importanti reti di sicurezza sociale che mirano ad attenuare l'impatto di un'improvvisa riduzione del reddito dei mutuatari in caso di disoccupazione, riducendo così i potenziali effetti di secondo impatto di uno shock macroeconomico. In terzo luogo, un'elevata percentuale di mutuatari non sono esposti al rischio di tasso di interesse grazie all'elevata percentuale di prestiti per l'edilizia abitativa a tasso fisso.
 - La crescita dei prestiti per l'edilizia abitativa è stata relativamente forte, sia nel breve che nel medio termine. L'aumento dei nuovi prestiti per l'edilizia abitativa è notevole e ciò potrebbe comportare un'ulteriore crescita dell'indebitamento complessivo delle famiglie. Inoltre, da alcuni indicatori si evince che talune famiglie che beneficiano, in Francia, di prestiti per l'edilizia abitativa possono essere vulnerabili agli shock economici e finanziari, in particolare famiglie giovani e a basso reddito con rapporti servizio del debito/reddito (debt-service-to-income, DSTI) elevati. Inoltre, circa un terzo dei nuovi prestiti per l'edilizia abitativa ha un rapporto prestito/valore (loan-to-value, LTV) superiore al 95 % e il rapporto medio prestito/reddito per i nuovi prestiti ha raggiunto il massimo storico nel 2017. Anche il termine di scadenza medio dei prestiti per l'edilizia abitativa è aumentato, mentre la distribuzione dei rapporti DSTI si è deteriorata. I microdati preliminari, utilizzati dalle autorità francesi per monitorare tali sviluppi, indicano che un'ampia quota di mutuatari con LTV o DSTI elevati sono famiglie agiate i cui prestiti sono assistiti da garanzie reali e personali.

⁽²⁾ 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.

⁽³⁾ 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).

⁽⁴⁾ 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).

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ 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).

⁽⁷⁾ 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).

⁽⁸⁾ 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).

⁽⁹⁾ 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).

⁽¹⁰⁾ 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).

⁽¹¹⁾ 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.

- c. Mentre non esistono prove valide della diffusa sopravvalutazione, in Francia, dei prezzi delle abitazioni, i prezzi degli immobili residenziali sono aumentati in modo significativo in alcune grandi città ⁽¹²⁾ — l'area di Parigi in particolare — e ciò può aver ridotto la possibilità di accedere alla proprietà immobiliare in alcuni luoghi. A livello locale esistono alcuni segnali del fatto che i prezzi degli immobili residenziali sono elevati rispetto al reddito e ai canoni di locazione. Dato che un terzo di tutti i prestiti concessi presenta un rapporto LTV elevato e che in futuro i prezzi delle abitazioni potrebbero essere oggetto di aggiustamenti, alcune famiglie possono subire un effetto negativo in termini di ricchezza. Tuttavia, si prevede che le perdite dirette su crediti, derivanti da una potenziale riduzione del valore delle garanzie dei mutui ipotecari, siano basse per effetto di diversi fattori propri del paese considerato. In primo luogo, l'uso del sistema di garanzia per garantire i prestiti per l'edilizia abitativa ⁽¹³⁾ attenua il rischio di credito diretto per gli enti creditizi in caso di calo dei prezzi delle abitazioni. In secondo luogo, i potenziali effetti in termini di ricchezza per le famiglie sono ritenuti più deboli che in altre economie avanzate in quanto non è possibile ricavare contante o azioni e altre partecipazioni dalle rivalutazioni delle abitazioni.
- d. Condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale potrebbero determinare 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 Francia si riferiscono sia alle potenziali inadempienze di prestiti concessi in un contesto di prezzi delle abitazioni in forte aumento e di bassi tassi di interesse, sia alle famiglie indebitate e a pressioni concorrenziali, che conducono a un certo allentamento dei criteri di concessione del credito e a un certo restringimento dei margini. In Francia ci si attende che una serie di fattori, come il canale delle garanzie reali che si prevede relativamente debole, importanti reti di sicurezza sociale e la prevalenza di prestiti a tasso fisso, attenuino i rischi di credito diretto collegati agli shock del mercato delle abitazioni. Tuttavia, 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 i propri prestiti per l'edilizia abitativa. Ciò potrebbe comportare effetti di secondo impatto e un aumento dei rischi per gli enti creditizi e il sistema finanziario.
- e. Il CERS prende atto del fatto che la Francia ha annunciato un coefficiente di riserva di capitale anticiclica dello 0,5 % per rafforzare la capacità di tenuta degli enti in via preventiva. La calibrazione di tale misura macroprudenziale ha tenuto conto dell'indebitamento del settore non finanziario in Francia in modo più ampio e dell'indebitamento delle famiglie in modo più specifico, in quanto i prestiti alle famiglie sono anche sostenuti dalla ripresa dei prezzi degli immobili residenziali. Pertanto, si prevede che la misura basata sul patrimonio rafforzi la capacità di tenuta del settore bancario di fronte alle vulnerabilità accumulate. Non si prevede tuttavia di frenare le dinamiche dell'indebitamento delle famiglie o il deterioramento dei criteri di concessione del credito. Anche se le autorità nazionali, in Francia, hanno monitorato le condizioni di erogazione del credito, non è stato fornito alcun orientamento formale in merito a ciò che si dovrebbe considerare come condizioni di credito prudenti.
- f. Le attuali misure strategiche sono giudicate parzialmente appropriate e parzialmente sufficienti ad attenuare i rischi sistemici individuati relativi alle vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale in Francia. In particolare, le attuali misure macroprudenziali basate sul patrimonio in vigore potrebbero essere integrate da altre misure per affrontare le vulnerabilità collegate al crescente indebitamento delle famiglie e ai segnali di deterioramento dei criteri di concessione del credito. Il CERS riconosce gli sforzi compiuti dalle autorità francesi per monitorare i rischi nel settore degli immobili residenziali nonché il loro obiettivo di migliorare ulteriormente il quadro di monitoraggio conformemente alla raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽¹⁴⁾. Nonostante ciò, possono essere necessarie ulteriori azioni per affrontare le vulnerabilità individuate in Francia. In particolare, in considerazione del crescente indebitamento delle famiglie e dei segnali di deterioramento dei criteri di concessione del credito, le autorità nazionali francesi potrebbero considerare la necessità di ulteriori azioni preventive quali orientamenti espliciti per i criteri di concessione del credito, sotto forma di raccomandazione o di misure formali basate sui mutuatari.

⁽¹²⁾ INSEE, (ultimi dati Q4 2018) disponibile al seguente indirizzo: <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, contenente dati relativi, in particolare, a Parigi, Lione e Marsiglia.

⁽¹³⁾ I garanti sono istituzioni finanziarie o compagnie di assicurazione di proprietà di uno più enti creditizi; si tratta, in ogni caso, di enti regolamentati soggetti alla vigilanza dell'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (l'Autorità francese per la vigilanza prudenziale e la risoluzione).

⁽¹⁴⁾ Raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 31 ottobre 2016, relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 1).

- (9) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Francia nei cicli economici e finanziari e delle 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 Francia 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 l'elevato e crescente indebitamento delle famiglie associato a un recente deterioramento dei criteri di concessione del credito.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

*Capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS*
Francesco MAZZAFERRO
