

**ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO**  
**de 27 de junho de 2019**  
**relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação da França**  
**(CERS/2019/12)**  
**(2019/C 366/09)**

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(1)</sup> e, nomeadamente, os artigos 3.º, 16.º e 18.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A habitação é um setor importante da economia real e representa uma grande parte da riqueza das famílias e dos empréstimos bancários. Os imóveis para habitação constituem um elemento importante dos ativos detidos pelas famílias e os empréstimos para habitação compõem, muitas vezes, grande parte dos balanços das instituições de crédito. Além disso, a construção para habitação é normalmente um elemento importante da economia real, uma vez que representa uma fonte de emprego, investimento e crescimento.
- (2) As crises financeiras e a experiência do passado em muitos países demonstraram que os desenvolvimentos insustentáveis nos mercados imobiliários podem ter consequências graves para a estabilidade do sistema financeiro e para o conjunto da economia, o que também pode ter repercussões negativas além-fronteiras. Os efeitos para a estabilidade financeira podem ser diretos e indiretos. Os efeitos diretos são as perdas de crédito nas carteiras de hipotecas devido a condições económicas ou financeiras adversas e a desenvolvimentos negativos simultâneos no mercado imobiliário para habitação. Os efeitos indiretos referem-se a ajustamentos no consumo das famílias, daí resultando consequências ainda mais graves para a economia real e para a estabilidade financeira.
- (3) Os mercados imobiliários são propensos a desenvolvimentos cíclicos. A assunção de riscos excessivos, a demasiada alavancagem e os incentivos desajustados durante a fase de recuperação do ciclo imobiliário podem ter implicações negativas sérias tanto para a estabilidade financeira, como para a economia real. Dada a importância para a estabilidade macroeconómica e financeira do setor imobiliário para habitação, torna-se particularmente importante procurar evitar a acumulação de vulnerabilidades neste setor mediante o recurso à política macroprudencial, para além da utilização desta para atenuar o risco sistémico.
- (4) Embora os fatores cíclicos desempenhem um papel importante no agravamento das vulnerabilidades identificadas nos mercados imobiliários para habitação do Espaço Económico Europeu (EEE), estas também se ficam a dever a fatores estruturais que podem incluir a insuficiente oferta de habitação — que tem vindo a exercer pressão sobre a subida dos preços da habitação e o aumento da dívida das famílias que adquirem a sua própria habitação — ou outras políticas públicas com um efeito de incentivo à assunção de novas dívidas pelas famílias. Uma vez que estes fatores estão para além da política macroprudencial, medidas provenientes de outras áreas de política podem complementar e apoiar de modo eficaz e efetivo as atuais medidas macroprudenciais na correção das vulnerabilidades existentes nos mercados imobiliários para habitação de cada país, sem ocasionar custos excessivos para a economia real e para o sistema financeiro.

<sup>(1)</sup> JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

- (5) Em 2016, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou uma avaliação ao nível da União das vulnerabilidades a médio prazo do setor imobiliário para habitação <sup>(2)</sup>. Esta avaliação permitiu ao CERS identificar como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira várias vulnerabilidades a médio prazo, em diversos países, o que deu origem à emissão de alertas a oito países: Bélgica <sup>(3)</sup>, Dinamarca <sup>(4)</sup>, Luxemburgo <sup>(5)</sup>, Países Baixos <sup>(6)</sup>, Áustria <sup>(7)</sup>, Finlândia <sup>(8)</sup>, Suécia <sup>(9)</sup> e Reino Unido <sup>(10)</sup>.
- (6) O CERS realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do EEE das vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação <sup>(11)</sup>.
- (7) Neste contexto, o CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira em onze países, incluindo a França, determinadas vulnerabilidades a médio prazo que ainda não foram devidamente corrigidas.
- (8) A avaliação pelo CERS das vulnerabilidades destaca o seguinte em relação à França:
- O endividamento das famílias em França é relativamente elevado em relação ao rendimento disponível. Cresceu significativamente ao longo dos últimos 10 anos e as recentes dinâmicas de médio prazo indicam que esta tendência poderá manter-se. Os principais riscos associados a um tal nível de endividamento das famílias consistem na possibilidade de uma contração do consumo e na produção de efeitos secundários para a estabilidade financeira em caso de choque macroeconómico. A economia francesa apresenta, no entanto, alguns fatores atenuantes. Em primeiro lugar, as famílias apresentam uma taxa de poupança elevada em comparação com outros países. Em segundo lugar, existem importantes redes de segurança ao nível da proteção social destinadas a atenuar o impacto de uma descida repentina do rendimento dos mutuários em caso de desemprego, reduzindo-se deste modo os potenciais efeitos secundários de um choque macroeconómico. Em terceiro lugar, uma grande percentagem dos mutuários não está exposta ao risco da taxa de juro devido à elevada proporção de empréstimos à habitação com taxa de juro fixa.
  - O crescimento dos empréstimos à habitação tem sido relativamente elevado, tanto no curto como no médio prazo. O aumento dos novos empréstimo à habitação é considerável e poderá levar ao aumento do endividamento global das famílias. Além disso, alguns indicadores sugerem que certas famílias com empréstimos à habitação em França podem ser vulneráveis a choques económicos e financeiros, em particular as famílias jovens e de baixo rendimento com rácios mais elevados entre o serviço da dívida e o rendimento (*debt-service-to-income ratio*, rácio DSTI). Acresce que cerca de um terço dos novos empréstimos à habitação concedidos apresentam um rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value ratio*, rácio LTV) superior a 95 % e a média do rácio entre o valor do empréstimo e o rendimento (*loan-to-income ratio*, rácio LTI) dos novos empréstimos alcançou um máximo histórico em 2017. O prazo de vencimento médio dos empréstimos à habitação também aumentou, embora a distribuição dos rácios DSTI se tenha deteriorado. Os microdados preliminares utilizados pelas autoridades francesas para monitorizar estes desenvolvimentos sugerem que uma forte proporção dos mutuários com elevados rácios LTV ou DSTI corresponde a famílias abastadas cujos empréstimos estão cobertos por garantias.

<sup>(2)</sup> Ver «Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector» [Vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação da UE], CERS, novembro de 2016, disponível em inglês no sítio Web do CERS em [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Alerta CERS/2016/06 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Bélgica (JO C 31 de 31.1.2017, p. 45).

<sup>(4)</sup> Alerta CERS/2016/07 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Dinamarca (JO C 31 de 31.1.2017, p. 47).

<sup>(5)</sup> Alerta CERS/2016/09 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial do Luxemburgo (JO C 31 de 31.1.2017, p. 51).

<sup>(6)</sup> Alerta CERS/2016/10 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial dos Países Baixos (JO C 31 de 31.1.2017, p. 53).

<sup>(7)</sup> Alerta CERS/2016/05 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Áustria (JO C 31 de 31.1.2017, p. 43).

<sup>(8)</sup> Alerta CERS/2016/08 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Finlândia (JO C 31 de 31.1.2017, p. 49).

<sup>(9)</sup> Alerta CERS/2016/11 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial da Suécia (JO C 31 de 31.1.2017, p. 55).

<sup>(10)</sup> Alerta CERS/2016/12 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 22 de setembro de 2016, relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário residencial do Reino Unido (JO C 31 de 31.1.2017, p. 57).

<sup>(11)</sup> Ver «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries in 2018» [Vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação do EEE], CERS, 2019, disponível em inglês no sítio Web do CERS em [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

- c) Ainda que não existam indícios fortes de uma sobreavaliação generalizada dos preços da habitação em França, os preços do imobiliário para habitação aumentaram significativamente em algumas grandes cidades <sup>(12)</sup> — a região parisiense em particular — o que pode ter erodido a acessibilidade da habitação em certas localidades. A nível local, existem algumas indicações de que os preços do imobiliário para habitação são elevados, relativamente ao rendimento e às rendas. Dado que um terço do total de empréstimos concedidos apresenta um rácio LTV elevado e que, no futuro, os preços da habitação poderão ajustar-se, o património de algumas famílias pode ser afetado negativamente. Espera-se, todavia, que as perdas de crédito diretas com uma potencial descida de valor das garantias nos empréstimos hipotecários sejam baixas devido a um conjunto de fatores específicos do país. Em primeiro lugar, a aplicação de um regime de garantias aos empréstimos à habitação <sup>(13)</sup> atenua o risco de crédito direto das instituições de crédito na eventualidade de uma descida nos preços da habitação. Em segundo lugar, estima-se que os potenciais efeitos ao nível do património das famílias sejam mais reduzidos do que noutras economias avançadas, uma vez que não é possível obter numerário ou capital da reavaliação da habitação.
- d) Tendo em conta as vulnerabilidades acima referidas, determinadas condições económicas e financeiras adversas ou desenvolvimentos negativos do mercado imobiliário para habitação poderão levar à materialização de riscos diretos e indiretos para a estabilidade financeira. Os riscos diretos potenciais para o sistema bancário da França decorrem tanto de potenciais incumprimentos de empréstimos concedidos num contexto de forte subida dos preços da habitação e de baixas taxas de juro, como do endividamento das famílias e das pressões concorrenciais que podem conduzir a uma certa flexibilização dos critérios de concessão e à redução das margens. Em França, espera-se que um conjunto de fatores, como o canal de ativos de garantia, (*colateral channel*) que se prevê relativamente fraco, a importante rede de segurança em termos de proteção social e a prevalência dos empréstimos a taxa de juro fixa, atenuem o risco de crédito direto relacionado com choques no mercado da habitação. Todavia, se, por exemplo, o desemprego aumentar, e/ou o crescimento do rendimento das famílias diminuir, algumas famílias poderão ter dificuldades em pagar as suas dívidas. Os efeitos negativos associados sobre o património e o rendimento das famílias poderão reforçar o choque inicial se as famílias necessitarem de reduzir o consumo para poderem pagar os seus empréstimos à habitação. Tal poderia levar a efeitos secundários e a um aumento dos riscos para as instituições de crédito e para o sistema financeiro.
- e) O CERS observa que a França anunciou a ativação de uma taxa de reserva contracíclica de fundos próprios de 0,5 % para aumentar a resiliência das instituições de uma forma preventiva. A calibragem desta medida macroprudencial levou em conta, em termos mais abrangentes, o endividamento do setor não financeiro em França e, mais especificamente, o endividamento das famílias, porquanto o crédito às famílias também é apoiado pela recuperação dos preços dos imóveis para habitação. Espera-se, por conseguinte, que a medida baseada nos fundos próprios reforce a resiliência do setor bancário face às vulnerabilidades acumuladas. Contudo, não se espera que a mesma trave quer a dinâmica do endividamento das famílias, quer a deterioração dos critérios de concessão do crédito. Se bem que as autoridades nacionais em França tenham vindo a monitorizar as condições de crédito, não existem orientações formais sobre o que devem ser consideradas condições de crédito prudentes.
- f) Considera-se que as atuais medidas de política apenas são parcialmente adequadas e parcialmente suficientes para atenuar os riscos sistémicos identificados em relação às vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação da França. Em particular, as medidas macroprudenciais baseadas nos fundos próprios adotadas poderiam ser complementadas por outras medidas para corrigir as vulnerabilidades relacionadas com o crescente endividamento das famílias e com os sinais de deterioração dos critérios de concessão de crédito. O CERS reconhece os esforços realizados pelas autoridades francesas no sentido de monitorizar os riscos do setor do imobiliário para habitação, bem como o seu propósito de continuar a melhorar o quadro de monitorização em conformidade com a Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico <sup>(14)</sup>. Não obstante, são necessárias novas medidas para corrigir as vulnerabilidades identificadas em França. Em especial, dado o crescente endividamento das famílias e os sinais de deterioração dos critérios de concessão de empréstimos, as autoridades nacionais francesas devem considerar a necessidade de adotar medidas preventivas adicionais, tais como orientações expressas relativas à definição dos critérios de concessão de empréstimos, sob a forma de uma recomendação ou de medidas formais baseadas no mutuário.

<sup>(12)</sup> INSEE, (últimos dados T4 2018) disponíveis em <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, com dados relativos a Paris, Lyon e Marselha em particular.

<sup>(13)</sup> Os garantidos são instituições financeiras ou empresas de seguros detidas por uma ou mais instituições de crédito; em qualquer dos casos são entidades reguladas supervisionadas pela *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (a autoridade francesa de supervisão prudencial e resolução).

<sup>(14)</sup> Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 31 de outubro de 2016, relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (JO C 31 de 31.1.2017, p. 1).

- (9) Ao ativar medidas para corrigir as vulnerabilidades identificadas, a calibragem e introdução progressiva de tais medidas devem ter em conta a posição da França nos ciclos económicos e financeiros, e todas as potenciais implicações em termos de custos e benefícios associados.
- (10) Os alertas do CERS são publicados depois de o Conselho Geral ter informado o Conselho da União Europeia da intenção de os publicar e lhe ter concedido a oportunidade de os comentar, e após os destinatários terem sido informados da referida intenção,

ADOTOU O PRESENTE ALERTA:

O CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira no setor imobiliário para habitação da França determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem determinar consequências negativas graves para a economia real. De uma perspetiva macroprudencial, o CERS considera que as principais vulnerabilidades residem no elevado e crescente endividamento das famílias associado a uma recente deterioração dos critérios de concessão de crédito.

Feito em Frankfurt am Main, em 27 de junho de 2019.

*O Chefe do Secretariado do CERS,  
em nome do Conselho Geral do CERS*  
Francesco MAZZAFERRO

---