

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 27 giugno 2019
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Islanda
(CERS/2019/13)
(2019/C 366/10)

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 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.

⁽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 l'Islanda, 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 l'Islanda, quanto segue:
- L'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile delle famiglie è elevato in confronto ad altri paesi, nonostante il drastico calo di tale rapporto rispetto ai livelli degli anni precedenti. Le famiglie fortemente indebitate sono tipicamente più sensibili a condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o a sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale, che possono incidere sulla loro capacità di onorare i propri debiti e condurre a riduzioni dei loro consumi. Le famiglie indebitate sono, tuttavia, meno vulnerabili agli aumenti dei tassi di interesse, data la prevalenza di prestiti a tasso di interesse fisso.
 - In termini di struttura del debito delle famiglie, i prestiti indicizzati all'indice dei prezzi al consumo (di seguito «prestiti indicizzati all'IPC») ⁽¹²⁾ sono stati storicamente comuni in Islanda e possono generare alcuni rischi per le famiglie fortemente indebitate. Sebbene la quota di prestiti indicizzati all'IPC in proporzione ai nuovi prestiti sia in calo, la quota di tali prestiti in proporzione alle consistenze di prestiti in essere è, tuttavia, elevata. Inoltre, i prestiti indicizzati all'IPC hanno tipicamente piani di ammortamento negativo all'inizio del periodo di rimborso, secondo il livello di inflazione, e ciò potrebbe aumentare ulteriormente l'accumulo di debito. Prestiti di questo tipo possono avere l'effetto sia di attenuare sia di amplificare la vulnerabilità al rischio delle famiglie. Nel caso di inflazione elevata, l'impatto sulla capacità delle famiglie di onorare il proprio debito ipotecario nel breve termine sarebbe minore, dato che i prestiti indicizzati all'IPC livellerebbero l'adempimento del debito, mentre i rimborsi mensili sui prestiti non indicizzati all'IPC aumenterebbero più sensibilmente nel breve termine. Tuttavia, nel lungo periodo le famiglie con prestiti indicizzati all'IPC potrebbero avere necessità di contenere ulteriormente i consumi, dato che, nel caso di difficoltà economiche cui si aggiunga l'aumento dell'inflazione, il loro debito non sarebbe eroso dall'inflazione. L'elevato indebitamento si spiega in parte con l'indicizzazione dei mutui ipotecari a rendita con scadenze fino a 40 anni, che consentono ai mutuatari con reddito basso di prendere a prestito somme più elevate a livelli di servizio del debito abbordabili. Tuttavia, nel corso degli ultimi dieci anni l'inflazione è stata prossima agli obiettivi della Banca centrale d'Islanda e di conseguenza la quota di prestiti non indicizzati ha registrato un aumento.
 - Il credito per l'edilizia abitativa ha registrato un moderato aumento nel corso degli ultimi anni e in media i criteri di concessione del credito sembrano essere prudenti. Tuttavia, per quanto riguarda la distribuzione dei rapporti debito/reddito (DTI) delle famiglie che hanno contratto prestiti di questo tipo, una quota significativa di famiglie potrebbe essere vulnerabile a condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o a sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale. Nonostante le crescenti vulnerabilità del settore degli immobili residenziali in Islanda, gli enti creditizi islandesi sembrano essere resilienti. Le autorità nazionali hanno condotto una serie di prove di stress sui tre maggiori enti creditizi in Islanda; tali prove di stress includevano scenari caratterizzati da un netto calo dei prezzi nel mercato delle abitazioni insieme a forti shock negativi per l'economia nel complesso e i risultati hanno indicato che tali banche dovrebbero essere in grado di sopportare tali shock.

⁽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.

⁽¹²⁾ Il prestito indicizzato all'IPC è un contratto nel quale l'importo del prestito è legato all'indice dei prezzi al consumo e il tasso di interesse è mantenuto fisso (per ulteriori dettagli cfr. Eliasson, L., «Indexation 101», *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Islanda, 2014).

- d. Inoltre, sussistono preoccupazioni connesse alla sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni. L'incremento dei prezzi delle abitazioni ha registrato un rallentamento negli ultimi trimestri, dopo aver registrato una crescita stabile nel corso degli ultimi otto anni. La crescita dei prezzi delle abitazioni nel medio termine è stata elevata se raffrontata su scala internazionale. Dato che la percentuale di famiglie con un'abitazione di proprietà in Islanda è elevata, un calo dei prezzi delle abitazioni potrebbe far sì che le famiglie vedano scendere il valore del proprio immobile al di sotto del debito contratto per acquistarlo. Tuttavia, ci si attende che le potenziali perdite dirette su crediti da mutui ipotecari siano contenute, dato che i rapporti prestito/valore dei mutui ipotecari assunti dalle famiglie sono relativamente bassi.
- e. Condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale possono 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 Islanda si riferiscono sia alle perdite potenziali generate da inadempienze di prestiti concessi in un contesto di prezzi delle abitazioni eventualmente sopravvalutati, sia a pressioni concorrenziali che possono condurre all'allentamento dei criteri di concessione del credito. Inoltre, le 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. Dato che si prevede che le potenziali perdite dirette su crediti anticipate da mutui ipotecari siano basse e vista la prevalenza di prestiti a tasso di interesse fisso con indicizzazione all'IPC, non si prevede che le difficoltà incontrate dalle famiglie rispetto alla loro capacità di onorare i propri debiti siano tanto grandi da provocare insolvenze. 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 nel lungo termine. I relativi effetti negativi sul reddito e sul patrimonio delle famiglie potrebbero rafforzare lo shock iniziale qualora le famiglie fossero obbligate a ridurre la spesa 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.
- f. Il CERS prende atto del fatto che l'Islanda dispone di vari meccanismi — limiti ai rapporti prestito/valore (LTV), valutazioni del merito creditizio relative ai redditi dei mutuatari e riserve di capitale — tutti mirati a garantire la capacità di tenuta sia degli enti creditizi che dei mutuatari. Ci si attende che la riserva di capitale anticiclica e la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico siano idonee a rafforzare la capacità di tenuta degli enti creditizi rispetto al concretizzarsi di vulnerabilità derivanti dall'indebitamento del settore privato. Ciò nondimeno, dovrebbe essere riservata particolare attenzione anche ai finanziatori non bancari (ossia ai fondi pensione e al Fondo di proprietà dello Stato per il finanziamento degli alloggi) che sono più presenti nel settore delle abitazioni in Islanda che nella maggior parte degli altri paesi. I rapporti prestito/valore (LTV) sono stati applicati nella fase espansiva del ciclo finanziario per rafforzare la capacità di tenuta dei mutuatari, prevenire il deterioramento dei criteri di concessione del credito e attenuare l'eccessiva crescita del credito e dei prezzi delle abitazioni. Dato che i rapporti prestito/valore (LTV) sono applicati a tutti i finanziatori si evitano potenziali propagazioni tra i settori. Inoltre, i requisiti microprudenziali attualmente in vigore richiedono la valutazione del merito creditizio dei mutuatari che contraggono nuovi prestiti. Pertanto, anche potenziali future misure basate sui mutuatari dovrebbero applicarsi a tutti i finanziatori al fine di evitare propagazioni.
- 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 in Islanda. In particolare, l'elevato livello di indebitamento delle famiglie potrebbe non essere affrontato in modo sufficiente dalle attuali misure macroprudenziali. Sebbene a livello aggregato il debito possa essere diminuito, a livello individuale permangono sacche di rischio associate alle famiglie fortemente indebitate. Se da un lato il CERS riconosce le iniziative assunte per quanto riguarda il monitoraggio degli immobili residenziali, dall'altro, potrebbero essere necessarie ulteriori misure riguardanti i prestiti alle famiglie con rapporti debito/reddito (DTI) elevati. L'Islanda potrebbe prendere in considerazione l'attuazione preventiva di espliciti orientamenti in materia di misure basate sul reddito, sotto forma di raccomandazione ovvero di misure basate sui mutuatari giuridicamente vincolanti. Le misure basate sul reddito possono contribuire a una migliore prevenzione dell'eccessivo indebitamento delle famiglie, nel caso permanga una forte crescita dei prezzi delle abitazioni. Tali misure potrebbero essere particolarmente rilevanti dato che la crescita dei prezzi delle abitazioni potrebbe avere ridotto l'efficacia del limite massimo fissato per i rapporti prestito/valore (LTV).
- (9) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione dell'Islanda 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 Islanda quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Da un punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che la principale vulnerabilità sia l'elevato indebitamento delle famiglie associato al forte aumento dei prezzi delle abitazioni nel medio termine e alla potenziale sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

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