

ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 27 de junho de 2019
relativa a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação da Islândia
(CERS/2019/13)
(2019/C 366/10)

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 ⁽¹⁾, 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 dos países 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.

⁽¹⁾ 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 ⁽²⁾. 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 ⁽³⁾, Dinamarca ⁽⁴⁾, Luxemburgo ⁽⁵⁾, Países Baixos ⁽⁶⁾, Áustria ⁽⁷⁾, Finlândia ⁽⁸⁾, Suécia ⁽⁹⁾ e Reino Unido ⁽¹⁰⁾.
- (6) O CERS realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do EEE das vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação ⁽¹¹⁾.
- (7) Neste contexto, o CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira em onze países, incluindo a Islândia, determinadas vulnerabilidades a médio prazo que ainda não foram devidamente corrigidas.
- (8) A avaliação pelo CERS das vulnerabilidades destaca o seguinte em relação à Islândia:
- a) o endividamento das famílias relativamente ao rendimento disponível das famílias é elevado quando comparado com outros países, apesar da diminuição substancial deste rácio face aos níveis registados em anos anteriores. As famílias altamente alavancadas são tipicamente mais sensíveis a condições económicas e financeiras adversas e a qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação, o que pode afetar a sua capacidade de serviço da dívida e levar a reduções no seu consumo. As famílias endividadas são, no entanto, menos vulneráveis a aumentos das taxas de juros, dada a prevalência dos empréstimos com taxa de juro fixa;
 - b) em termos de estrutura da dívida das famílias, os empréstimos indexados ao índice de preços no consumidor (a seguir «empréstimos indexados ao IPC») ⁽¹²⁾ têm sido historicamente frequentes na Islândia e podem colocar alguns riscos às famílias altamente endividadas. Embora esteja a diminuir, a percentagem dos empréstimos indexados ao IPC relativamente à totalidade dos novos empréstimos é ainda elevada. Além disso, os empréstimos indexados ao IPC têm tipicamente calendários de amortização negativos na fase inicial do período de reembolso, dependendo do nível de inflação, o que pode agravar a acumulação de dívida. Os empréstimos deste tipo podem ter efeitos de atenuação ou de amplificação da vulnerabilidade das famílias ao risco. Em caso de inflação elevada, as famílias sofreriam um menor impacto na sua capacidade de serviço da dívida hipotecária no curto prazo – dado que os empréstimos indexados ao IPC suavizariam o serviço da dívida – ao passo que os reembolsos mensais dos empréstimos não indexados ao IPC aumentariam mais acentuadamente a curto prazo. Todavia, a longo prazo, as famílias com empréstimos indexados ao IPC podem necessitar de restringir ainda mais o consumo, dado que, em caso de dificuldades económicas combinadas com o aumento da inflação não veriam a sua dívida erodida pela inflação. O elevado endividamento é, em parte, explicado pela indexação dos empréstimos hipotecários com prazos de vencimento até 40 anos, o que permite a mutuários de baixo rendimento contrair empréstimos de montante mais elevado a níveis mais acessíveis de serviço da dívida. No entanto, na última década, a taxa de inflação tem estado próxima da meta do Central Bank of Iceland e, conseqüentemente, a percentagem de empréstimos não indexados tem aumentado;
 - c) o crédito à habitação tem vindo a crescer moderadamente ao longo dos últimos anos, e, em termos médios, os critérios de concessão afiguram-se prudentes. Todavia, no que respeita à distribuição do rácio entre o endividamento e o rendimento (*debt-to-income ratio*, rácio DTI) das famílias que contraíram este tipo de empréstimos, uma parte significativa destas pode ser vulnerável a condições económicas e financeiras adversas ou a qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação. Apesar das vulnerabilidades crescentes do setor imobiliário para habitação da Islândia, as instituições de crédito islandesas parecem ser resilientes. As autoridades nacionais realizaram uma série de testes de esforço às três maiores instituições de crédito da Islândia, os quais incluíram cenários que incorporavam quebras acentuadas dos preços no mercado da habitação em conjugação com a ocorrência de grandes choques negativos para a economia no seu conjunto, e os resultados indicaram que as instituições podiam superar os referidos choques;

⁽²⁾ Ver *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector* [Vulnerabilidades no setor imobiliário residencial da UE], CERS, novembro de 2016, disponível em inglês no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu

⁽³⁾ 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).

⁽⁴⁾ 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).

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ 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).

⁽⁷⁾ 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).

⁽⁸⁾ 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).

⁽⁹⁾ 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).

⁽¹⁰⁾ 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).

⁽¹¹⁾ Ver «*Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*» [Vulnerabilidades no setor imobiliário residencial do EEE], CERS, 2019, disponível em inglês no sítio Web do CERS em www.esrb.europa.eu

⁽¹²⁾ O empréstimo indexado ao IPC é um contrato em que o montante mutuado está associado ao índice de preços no consumidor e a taxa de juro é mantida fixa (para mais pormenores, consultar Eliásson, L., «Indexation 101», *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Islândia, 2014).

- d) além disso, existe alguma preocupação com a sobreavaliação das habitações. A valorização das habitações desacelerou nos últimos trimestres, na sequência de um crescimento constante ao longo dos últimos oito anos. O crescimento dos preços da habitação no médio prazo tem sido elevado em comparação com os outros países. Dada a elevada percentagem de famílias com habitação própria na Islândia, a descida dos preços da habitação poderia traduzir-se numa situação patrimonial negativa das famílias. Não obstante, espera-se que as potenciais perdas de crédito diretas em empréstimos hipotecários sejam controladas, dado que os rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia das hipotecas suportadas pelas famílias são relativamente baixos;
- e) tendo em conta as vulnerabilidades acima referidas, determinadas condições económicas e financeiras adversas ou qualquer evolução desfavorável do mercado imobiliário para habitação podem levar à materialização de riscos diretos e indiretos para a estabilidade financeira. Os riscos diretos potenciais para o sistema bancário da Islândia decorrem tanto das perdas potenciais geradas pelo incumprimento de empréstimos concedidos num contexto de habitações eventualmente sobreavaliadas, como das pressões concorrenciais que podem conduzir à flexibilização dos critérios de concessão. Além disso, se a descida nos preços da habitação for significativa o património das famílias pode ser afetado negativamente, ou mesmo apresentar um valor líquido negativo. Dadas as perdas de crédito diretas com empréstimos hipotecários que se preveem potencialmente baixas e a prevalência de empréstimos com taxa de juro fixa indexados ao IPC, não se espera que as famílias sofram constrangimentos na sua capacidade de serviço da dívida que sejam suficientemente graves para levar ao incumprimento. No entanto, se, por exemplo, o desemprego aumentar, e/ou o crescimento do rendimento das famílias diminuir, a longo prazo 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 as suas despesas 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;
- f) o CERS regista o facto de a Islândia ter estabelecido diversos mecanismos — limites aos rácios entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value ratio*, rácio LTV), avaliações da qualidade creditícia em função do rendimento dos mutuários e reservas de fundos próprios — que se destinam, todos eles, a assegurar a resiliência tanto das instituições de crédito como dos mutuários. Espera-se que a reserva contracíclica de fundos próprios e a reserva para o risco sistémico reforcem a resiliência das instituições de crédito face à materialização de vulnerabilidades resultantes do endividamento do setor privado. No entanto, deverá também ser dada especial atenção aos mutuantes não-bancários (a saber os fundos de pensões e o Fundo de Financiamento da Habitação do Estado), que estão mais presentes no setor habitacional da Islândia do que na maioria dos outros países. Os rácios LTV foram aplicados na fase expansionista do ciclo financeiro a fim de reforçar a resiliência dos mutuários, evitar a deterioração dos critérios de concessão de crédito e atenuar o crescimento excessivo do crédito e dos preços da habitação. Uma vez que os rácios LTV são aplicados a todos os mutuantes, as potenciais fugas entre setores são evitadas. Além disso, os atuais requisitos microprudenciais exigem a avaliação da qualidade creditícia dos mutuários que solicitem novos empréstimos. Por conseguinte, todas as eventuais medidas futuras baseadas nos mutuários devem aplicar-se também a todos os mutuantes, para evitar fugas.
- g) considera-se que as atuais medidas de política são parcialmente adequadas e apenas parcialmente suficientes para atenuar os riscos sistémicos identificados relativos às vulnerabilidades do setor imobiliário para habitação da Islândia. Em especial, o elevado nível de endividamento das famílias pode não ser suficientemente corrigido pelas atuais medidas macroprudenciais. Ainda que, a nível agregado, a dívida possa ter diminuído, a nível individual persistem bolsas de risco associadas a famílias altamente alavancadas. Embora o CERS reconheça as iniciativas tomadas em matéria de monitorização do imobiliário para habitação, podem ser necessárias novas medidas relativas ao crédito às famílias com rácios DTI elevados. A Islândia pode considerar a adoção preventiva de orientações explícitas sobre medidas relativas ao rendimento, sob a forma de uma recomendação ou de medidas juridicamente vinculativas baseadas nos mutuários. As medidas relativas ao rendimento podem ajudar a evitar, de modo mais eficaz, o endividamento excessivo das famílias no caso de persistir o forte crescimento dos preços da habitação. Tais medidas podem revestir uma relevância especial numa altura em que os preços da habitação podem ter reduzido a eficácia do limite aplicável ao rácio LTV.
- (9) Ao ativar medidas para corrigir as vulnerabilidades identificadas, a calibragem e a introdução progressiva de tais medidas devem ter em conta a posição da Islândia 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 Islândia determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem produzir consequências negativas graves para a economia real. De uma perspetiva macroprudencial, o CERS considera que a principal vulnerabilidade reside no elevado endividamento das famílias associado ao forte aumento dos preços da habitação a médio prazo e a potencial sobreavaliação das habitações.

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
