

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO
del 27 giugno 2019
sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Norvegia
(CERS/2019/14)
(2019/C 366/11)

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 ⁽³⁾. 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 Norvegia, 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 Norvegia, quanto segue:
- L'indebitamento delle famiglie è particolarmente elevato rispetto agli altri paesi e agli anni precedenti, ed è aumentato costantemente negli ultimi dieci anni. Inoltre, un'ampia quota di prestiti sono concessi a tassi di interesse variabili, il che rende le famiglie vulnerabili anche agli aumenti dei tassi di interesse. Tuttavia, le prove di stress per gli aumenti dei tassi di interesse hanno dimostrato che coloro che presentano domanda di mutuo sarebbero in grado di far fronte, generalmente, alle normali spese di sostentamento in caso di shock dei tassi di interesse. Pertanto, il rischio di potenziali inadempienze dovute ad aumenti dei tassi di interesse potrebbe essere contenuto.
 - I prestiti ipotecari hanno registrato una crescita nel medio termine, e costituiscono il principale contributo alla crescita dei prestiti alle famiglie. Inoltre, il credito ipotecario assume un'importanza sistemica per il settore bancario, in quanto rappresenta una quota elevata della totalità dei mutui erogati dagli enti creditizi. Il settore bancario può anche essere esposto a rischi derivanti dal contesto internazionale, a causa dell'ampia quota di investitori stranieri che partecipano al mercato delle obbligazioni garantite e dell'interconnessione del sistema finanziario della Norvegia con quello degli altri paesi scandinavi.
 - Esistono segnali di sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni, a seguito di un lungo periodo di crescita elevata e persistente dei prezzi delle abitazioni. Inoltre, negli ultimi trimestri si è verificata una moderazione dei prezzi delle abitazioni, ma il volume delle operazioni non è diminuito. La percentuale di famiglie con un'abitazione di proprietà grazie ai mutui ipotecari è elevata, il che potrebbe rendere le famiglie potenzialmente vulnerabili alle condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli o agli sviluppi negativi nel mercato immobiliare residenziale.
 - Uno shock economico o finanziario potrebbe 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 Norvegia si riferiscono a potenziali perdite su crediti dai nuovi mutui ipotecari, in quanto tali mutui sono stati concessi in un contesto di prezzi delle abitazioni eventualmente sopravvalutati. 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. Inoltre, 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.

⁽³⁾ 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.

- e. Il CERS prende atto del fatto che la Norvegia ha attuato una serie completa di misure basate sui mutuatari e sul patrimonio, che mirano a garantire la capacità di tenuta sia degli enti creditizi che dei mutuatari. Il livello minimo di perdita in caso di default (*loss-given-default*, LGD) e i requisiti dei modelli di probabilità di default (*probability of default*, PD) ⁽¹²⁾, unitamente alla riserva di capitale anticiclica sono tutte misure importanti basate sul patrimonio che dovrebbero garantire la capacità degli enti creditizi di assorbire le perdite conseguenti a un potenziale shock economico o finanziario. Inoltre, le autorità norvegesi hanno attivato un'ampia gamma di misure basate sui mutuatari: una combinazione di limiti ai rapporti prestito/valore (*loan-to-value*, LTV) e ai rapporti debito/reddito (*debt-to-income*, DTI), nonché prove di accessibilità. Gli effetti delle misure basate sui mutuatari sono stati documentati ed è stata registrata una riduzione della quota di mutui ipotecari di valore elevato in relazione ai rapporti cui si applicano limiti. Nonostante i notevoli sforzi compiuti nel settore della politica macroprudenziale, in Norvegia i rischi sistemici collegati al mercato immobiliare residenziale rimangono elevati.
- f. Le attuali misure di politica macroprudenziale sono giudicate appropriate per attenuare i rischi sistemici individuati, collegati alle vulnerabilità nel settore immobiliare residenziale in Norvegia. Tuttavia, sussiste ancora un considerevole rischio sistemico collegato al mercato immobiliare residenziale norvegese, e per tali motivi la politica macroprudenziale viene giudicata parzialmente sufficiente. Nel settore della politica macroprudenziale l'attenuazione delle vulnerabilità individuate ha costituito una preoccupazione di primaria importanza, che ha comportato l'adozione di una serie completa di misure strategiche. Tuttavia, le politiche macroprudenziali potrebbero essere integrate da un'azione politica più ampia volta ad attenuare o a eliminare i fattori che facilitano o promuovono l'aumento dell'indebitamento delle famiglie. Tali politiche dovrebbero sostenere le attuali misure macroprudenziali per far fronte alle rimanenti vulnerabilità individuate nel mercato immobiliare residenziale della Norvegia in modo efficiente ed efficace, senza generare costi eccessivi per l'economia reale e il sistema finanziario norvegese. Ulteriori politiche potrebbero includere l'eliminazione di incentivi per un più elevato indebitamento delle famiglie, aumentando l'efficienza nel mercato degli alloggi destinati alla locazione e lo sviluppo degli immobili ad uso del proprietario, e garantendo un'adeguata offerta abitativa. Se non sono intraprese altre azioni politiche e se le vulnerabilità non si riducono, o se aumentano a causa di sviluppi economici e finanziari, le misure macroprudenziali esistenti potrebbero essere inasprite o potrebbero essere attivate nuove misure macroprudenziali.
- (9) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione della Norvegia 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 SEGNALEZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Norvegia 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 la principale vulnerabilità sia l'elevato indebitamento delle famiglie associato all'aumento dei prezzi delle abitazioni nel lungo termine e alla loro potenziale sopravvalutazione.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 27 giugno 2019

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

⁽¹²⁾ La Norvegia dispone di condizioni più restrittive per il metodo basato sui rating interni dei mutui residenziali in vigore, compreso un livello minimo di LGD del 20 % e requisiti specifici per il calcolo della PD per i mutui ipotecari. Le autorità nazionali riferiscono che il livello minimo di LGD e i requisiti della PD servono ad aumentare il fattore di ponderazione del rischio medio sui mutui residenziali per le banche norvegesi utilizzando modelli basati sui rating interni.