

ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 2 de dezembro de 2021
relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação da Croácia
(CERS/2021/13)
(2022/C 122/04)

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⁾, nomeadamente o artigo 3.º, n.º 2, alínea c), e os artigos 16.º e 18.º,

Tendo em conta a Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽²⁾, nomeadamente o artigo 18.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A habitação é um setor fundamental da economia real e representa uma parte importante do património das famílias e do crédito bancário. Os imóveis para habitação constituem um elemento significativo dos ativos detidos pelas famílias e o crédito à habitação compõe, muitas vezes, uma parcela significativa do balanço dos bancos. Além disso, a construção de imóveis para habitação é normalmente uma componente importante da economia real, enquanto 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 sobre 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 estão relacionados com 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 e a alavancagem excessivos e os incentivos desajustados durante a fase de recuperação do ciclo imobiliário podem ter implicações negativas graves tanto para a estabilidade financeira, como para a economia real. Dada a importância do setor imobiliário residencial para a estabilidade financeira e macroeconómica, torna-se especialmente importante procurar evitar a acumulação de vulnerabilidades nos mercados deste 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 ficam também a dever-se a fatores estruturais, que podem incluir a insuficiente oferta de habitação — a qual 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 ao endividamento excessivo das famílias. Dado 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.
- (5) O surto da pandemia de COVID-19 em 2020 e a crise que lhe está associada não conduziram a um declínio cíclico dos mercados de habitação. Pelo contrário, após um período de crescimento gradual e num contexto de taxas de juro baixas, o crescimento em termos reais dos preços da habitação e dos empréstimos acelerou de novo em vários países, ultrapassando largamente o crescimento do rendimento das famílias. A fim de atenuar o impacto da pandemia e a consequente incerteza económica, foram aplicadas diversas medidas e políticas, nomeadamente

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

moratórias e garantias públicas. Neste contexto político geral, as medidas macroprudenciais anteriormente programadas foram temporariamente flexibilizadas ou a sua ativação foi adiada em alguns países. A melhoria da situação económica atualmente observada permite um ajustamento da política macroprudencial nos países em que as vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário residencial continuaram a aumentar.

- (6) O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do EEE das vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação.
- (7) No que diz respeito à Croácia, esta avaliação recente revelou que:
- Após um período prolongado de correção e crescimento moderado, os preços reais da habitação registaram uma aceleração do crescimento para 8 % em termos homólogos no início de 2019. Desde o início da pandemia de COVID-19, a dinâmica dos preços da habitação manteve-se robusta. De acordo com as estimativas do Hrvatska narodna banka, os preços da habitação divergem cada vez mais dos respetivos parâmetros fundamentais de longo prazo.
 - Vários fatores, tanto do lado da procura como do lado da oferta, podem afetar em diferentes graus a evolução dos preços da habitação nas regiões da Croácia. Em primeiro lugar, em algumas regiões, uma parte significativa da procura de habitação tem sido proveniente de adquirentes estrangeiros (cerca de 10 % em termos globais, de acordo com o Hrvatska narodna banka). Embora a atividade total tenha diminuído após o surto da pandemia de COVID-19, a percentagem de compradores estrangeiros manteve-se em níveis anteriores à crise, ainda de acordo com o Hrvatska narodna banka. Em segundo lugar, a Croácia sofreu dois sismos em 2020, tendo ambos atingido a região de Zagreb e danificado imóveis habitacionais. Estes eventos revelaram algumas carências nos padrões de qualidade das habitações construídas antes da década de 1960, ou seja, antes da introdução de normas antissísmicas na Croácia. Como resultado, o nível de liquidez relativamente mais baixo de algumas destas habitações pode reduzir o stock de habitações transacionáveis, conduzindo potencialmente a um nível geral de preços da habitação mais elevado. Ao mesmo tempo, a reparação gradual dos imóveis habitacionais danificados, cujo custo foi estimado em 23 % do produto interno bruto (PIB) em 2020, pode inflacionar os preços da habitação através do aumento da atividade de construção e do seu impacto positivo na economia. Por último, em 2020, o Governo da Croácia alargou o regime de subvenções à habitação, que está em vigor desde finais de 2017 e proporciona taxas de subvenção mais elevadas para a aquisição da primeira habitação em regiões menos desenvolvidas.
 - Se bem que, segundo o Hrvatska narodna banka, apenas cerca de metade das transações imobiliárias sejam financiadas por crédito bancário, o crescimento real do crédito hipotecário registou uma aceleração no segundo semestre de 2019 e, em particular, ao longo de 2020. Situou-se, em média, próximo dos 7,5 % entre janeiro e agosto de 2021. Esta dinâmica foi, em certa medida, impulsionada pelo regime público de subsídios à habitação, com um aumento da quota-parte de empréstimos bonificados de 18 % em 2019 para 35 % em 2020.
 - Uma nova recolha de dados sobre os critérios de concessão de empréstimos hipotecários, realizada pelo Hrvatska narodna banka, sugere que uma parte substancial dos novos empréstimos apresentava um rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value* – LTV) superior a 90 % no primeiro semestre de 2021. Muitos destes empréstimos foram bonificados pelo Estado, com rácios LTV que variavam normalmente entre 90 % e 100 %. Cerca de 10 % dos novos empréstimos apresentavam um rácio LTV superior a 100 %. Cerca de um quarto dos novos empréstimos foi igualmente concedido com um rácio entre o serviço do empréstimo e o rendimento (*loan service-to-income* – LSTI) superior a 40 %. Acresce que alguns destes novos empréstimos apresentavam também um rácio LTV superior a 90 %. Além disso, no primeiro semestre de 2021, em alguns casos de novos empréstimos, o prazo de vencimento superava os 30 anos.
 - Neste contexto, em comparação com os bancos que operam no resto da União, os bancos a operar na Croácia dispõem de níveis relativamente elevados de fundos próprios. O rácio médio de fundos próprios principais de nível 1 atingiu 25 % em dezembro de 2020. Os ponderadores de risco médios aplicáveis aos empréstimos hipotecários no âmbito do Método das Notações Internas (*Internal Ratings Based* – IRB) para o cálculo dos requisitos de fundos próprios ascenderam a 38 % em junho de 2021. A quota de mercado destes empréstimos na Croácia ascende a cerca de 12 %. A maioria das instituições de crédito segue o Método Padrão pelo que, para atribuírem ponderadores de risco preferenciais às posições em risco garantidas por imobiliário residencial, como permitido pelo Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho⁽³⁾, devem satisfazer os critérios mais rigorosos estabelecidos no artigo 124.º do referido regulamento. Em junho de 2021, os ponderadores de risco médios aplicáveis às instituições de crédito que seguem o Método Padrão ascenderam a 42 %.

⁽³⁾ Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

- f. Ao mesmo tempo, o endividamento das famílias é relativamente baixo na Croácia em comparação com outros países da União. Ao longo de 2020, os empréstimos às famílias registaram um crescimento em termos reais, mas a taxas mais baixas do que os empréstimos à habitação. Tal foi o resultado de uma diminuição da confiança geral dos consumidores, que reduziu a contratação de crédito ao consumo em geral, ao passo que os regimes de bonificação estatal de créditos hipotecários têm mantido a procura de empréstimos imobiliários. Outro fator determinante pode residir na diminuição das taxas de juro dos empréstimos às famílias. De acordo com a Autoridade Bancária Europeia (*European Banking Authority – EBA*), observou-se no segundo semestre de 2020 um ligeiro aumento do rácio de empréstimos não produtivos, em particular nos empréstimos às famílias e nos empréstimos hipotecários. No primeiro trimestre de 2021, o rácio de empréstimos não produtivos manteve-se geralmente inalterado nos empréstimos às famílias (em 5,9 %) e diminuiu ligeiramente nos empréstimos hipotecários (para 3,6 %).
- g. Em comparação com outros Estados-Membros, se bem que a percentagem de empréstimos hipotecários nas carteiras das instituições de crédito da Croácia seja limitada, o endividamento das famílias seja relativamente baixo, o nível de capitalização do setor bancário seja relativamente elevado e uma parte significativa da procura de habitação não seja financiada por empréstimos bancários, a existência de condições favoráveis e, possivelmente, de critérios mais flexíveis para a concessão de empréstimos hipotecários, pode representar um risco de formação a médio prazo de uma espiral entre os preços da habitação e o crédito hipotecário. Por um lado, devido ao aumento dos preços da habitação, o valor das garantias reais para empréstimos imobiliários tem vindo a aumentar, permitindo assim aos mutuários uma alavancagem mais elevada. Por outro, o crescimento dos preços da habitação é geralmente acompanhado por uma evolução macroeconómica positiva, que, por sua vez, pode conduzir a uma flexibilização dos critérios de concessão de empréstimos por parte dos mutuantes, devido ao otimismo geral do mercado. Ao mesmo tempo, o crescimento da oferta de empréstimos imobiliários pode exercer uma pressão ascendente adicional nos preços da habitação. Numa perspetiva de médio prazo, uma espiral como a descrita poderia conduzir a uma bolha de preços da habitação alimentada pelo crédito, apesar de uma parte significativa da procura de habitação ser atualmente financiada por fontes que não o crédito bancário nacional. De modo particular, a dinâmica do crédito poderá continuar a ser impulsionada pelas subvenções ao crédito hipotecário promovidas pelo Governo da Croácia.
- h. O CERS reconhece que estão em vigor na Croácia várias medidas que atenuam as atuais vulnerabilidades em matéria de imobiliário residencial, em especial a medida prevista no artigo 124.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, bem como outras medidas baseadas nos fundos próprios (por exemplo, a reserva para o risco sistémico), que contribuem para a capitalização relativamente elevada do setor bancário em comparação com outros Estados-Membros. Esta constitui um amortecedor para absorver a potencial materialização dos riscos suscitados pelo imobiliário residencial. O limite indireto ao rácio entre o serviço da dívida e o rendimento (*debt service-to-income – DSTI*), que foi introduzido em conformidade com as Orientações da EBA sobre a avaliação da solvabilidade e com as Orientações da EBA relativas a pagamentos em atraso e execução hipotecária, constitui também, em certa medida, um mecanismo de apoio aos mutuários contra os encargos excessivos com o serviço da dívida. O CERS reconhece igualmente que o quadro jurídico para as medidas baseadas no mutuário, adotado em 2020, alargou significativamente o conjunto de instrumentos de política macroprudencial na Croácia e que a pormenorizada recolha de dados sobre os critérios de concessão de empréstimos, introduzida no final de 2020, permite um acompanhamento eficaz dos riscos decorrentes do mercado imobiliário residencial.
- i. Numa perspetiva de futuro e tendo em conta as perspetivas de risco a médio prazo, a atual combinação de políticas macroprudenciais é considerada parcialmente adequada e parcialmente suficiente. Nesta perspetiva, a despeito da relativamente elevada capitalização do setor bancário, a introdução de medidas explícitas baseadas no mutuário como ação preventiva contra o potencial crescimento de uma espiral entre os preços da habitação e o crédito, que a flexibilização dos critérios de concessão de empréstimos e as subvenções estatais ao crédito hipotecário poderão impulsionar, serviria de complemento às atuais medidas macroprudenciais aplicáveis aos empréstimos hipotecários. Concomitantemente, importaria complementar as políticas macroprudenciais com medidas políticas mais amplas de neutralização dos fatores que facilitam ou promovem o aumento do endividamento das famílias, designadamente as subvenções estatais ao crédito hipotecário, com o intuito de apoiar as atuais medidas macroprudenciais de resolução eficiente e eficaz das vulnerabilidades remanescentes identificadas no mercado imobiliário residencial da Croácia, sem gerar custos excessivos para a economia real e o sistema financeiro croatas.
- (8) Aquando da ativação das medidas necessárias para fazer face às vulnerabilidades identificadas, a calibração e introdução faseada das mesmas deveria levar em conta a posição da Croácia nos ciclos económico e financeiro, bem como quaisquer eventuais implicações no tocante aos custos e benefícios associados.

ADOTOU O PRESENTE ALERTA:

O CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira no setor imobiliário para habitação da Croácia determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem produzir consequências negativas graves para a economia real. Numa perspetiva macroprudencial, o CERS considera como principais vulnerabilidades o rápido crescimento do crédito à habitação e os potenciais sinais de sobrevalorização dos preços da habitação, dada a ausência de medidas explícitas baseadas no mutuário suscetíveis de atenuar a acumulação de riscos relacionados com o setor imobiliário residencial.

Feito em Frankfurt am Main, em 2 de dezembro de 2021.

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