

SEGNALAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO**del 2 dicembre 2021****sulle vulnerabilità a medio termine nel settore immobiliare residenziale in Liechtenstein****(CERS/2021/14)**

(2022/C 122/05)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo ⁽¹⁾, in particolare l'allegato IX,

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 ⁽²⁾, in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettera c), e gli articoli 16 e 18,

vista la decisione CERS/2011/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽³⁾, in particolare l'articolo 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. Gli immobili residenziali (Residential real estate, RRE) costituiscono una componente significativa del patrimonio delle famiglie e i prestiti per le abitazioni costituiscono spesso una parte importante dei bilanci delle banche. Inoltre, la costruzione di alloggi è di solito una componente 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 sono anche fattori strutturali ad aver determinato tali vulnerabilità. Questi fattori strutturali 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, nonché 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⁾ GU L 1 del 3.1.1994, pag. 3.

⁽²⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

⁽³⁾ GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

- (5) La diffusione della pandemia di COVID-19 nel 2020 e la crisi correlata non hanno condotto a un rallentamento ciclico nei mercati immobiliari. Piuttosto, dopo un periodo di crescita graduale e in un contesto di tassi di interesse bassi, la crescita del prezzo reale delle abitazioni e dei prestiti ha subito un'ulteriore accelerazione in diversi paesi, superando largamente la crescita dei redditi delle famiglie. Al fine di attenuare l'impatto della pandemia e la conseguente incertezza economica sono state attuate varie misure e politiche, quali moratorie e garanzie pubbliche. In questo ampio contesto politico, le misure macroprudenziali precedentemente programmate sono state temporaneamente allentate oppure la loro attivazione è stata ritardata in alcuni paesi. Il miglioramento nella situazione economica attualmente osservabile consente un aggiustamento della politica macroprudenziale in quei paesi in cui le vulnerabilità relative agli immobili residenziali hanno continuato ad accumularsi.
- (6) Recentemente il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto una valutazione sistematica e prospettica a livello di SEE delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali.
- (7) Per quanto riguarda il Liechtenstein, questa recente valutazione ha rivelato che:
- L'indebitamento delle famiglie in Liechtenstein era pari al 226 % ⁽⁴⁾ e al 120 % rispettivamente del reddito disponibile e del prodotto interno lordo (PIL) nel 2020 secondo le stime della Financial Market Authority (FMA), un dato che colloca il Liechtenstein tra i paesi con il più alto indebitamento delle famiglie all'interno del SEE. Inoltre, il debito delle famiglie ha recentemente mostrato una tendenza al rialzo. Oltre ai costi favorevoli del finanziamento del debito, gli incentivi fiscali percepiti potrebbero aver contribuito all'accumulo di debito delle famiglie ⁽⁵⁾. Un'analisi condotta dall'FMA dimostra che l'indebitamento è distribuito in modo disomogeneo tra le famiglie, con il 14 % delle famiglie che riporta un debito compreso tra 500 000 CHF e 1 milione CHF, e il 9 % delle famiglie che riporta un debito eccedente 1 milione CHF, secondo le statistiche fiscali. Inoltre, la quota di famiglie con un rapporto debito/reddito superiore a 5 è relativamente alta, indicando che l'elevato debito delle famiglie non è sempre accompagnato da un maggiore reddito delle famiglie. Più in positivo, la quota elevata di mutui a tasso di interesse fisso costituisce un importante fattore di attenuazione dei rischi connessi all'indebitamento delle famiglie.
 - Negli ultimi anni la dinamica del mercato degli alloggi è rimasta moderata. Dati i vincoli giuridici all'acquisto di beni immobili ⁽⁶⁾, lo svolgimento di transazioni è tipicamente ridotto in Liechtenstein. Le autorità pubbliche non pubblicano alcun indice dei prezzi. Tuttavia, secondo l'FMA, i dati sui prezzi delle valutazioni degli esperti indicano solo aumenti moderati dei prezzi dei terreni e degli appartamenti. Analogamente, anche l'attività edilizia e lo svolgimento di transazioni sono rimasti relativamente stabili negli ultimi anni.
 - Secondo l'FMA, la crescita dei mutui ipotecari (compresi i mutui su immobili residenziali e su altri immobili delle banche nazionali nell'area valutaria del franco-svizzero) ha registrato di recente una tendenza al ribasso e si è attestata nominalmente allo 0,7 % nel 2019 (in calo rispetto all'8,8 % del 2010), con un lieve aumento al 2,5 % nel 2020. La crescita annua dei mutui su immobili residenziali nazionali è stata persino più debole, pari al 1,1 % nel 2020.
 - Secondo l'FMA, è stato adottato un approccio relativamente prudente alla concessione di mutui ipotecari in termini di rapporto prestito/valore (LTV), con solo una quota trascurabile di mutui esistenti e nuovi che hanno un rapporto prestito/valore superiore all'80 % nel 2019 e nel 2020. Le banche sono inoltre tenute a segnalare i prestiti come «eccezioni alla politica» ogni volta che si discostano dai loro orientamenti interni in materia di accessibilità economica dei mutui ipotecari. In pratica, le banche verificano se un aumento del tasso di interesse al 4,5 % o al 5 % comporti un onere di servizio del debito superiore a un terzo del reddito delle famiglie. Alla luce dell'attuale contesto di tassi di interesse bassi e dei tassi di interesse storicamente bassi nell'area valutaria del franco svizzero, l'onere di rispettare tali requisiti è piuttosto gravoso. Tuttavia, alla fine del 2020 il 23 % circa del totale dei mutui su immobili residenziali in Liechtenstein rientrava in questa categoria di «eccezioni alla politica».
 - Il volume totale dei mutui su immobili residenziali nazionali ammontava all'85 % circa del PIL nel 2020, che è uno dei rapporti più elevati nell'SEE. Tuttavia, le dimensioni del settore bancario del Liechtenstein corrispondono a circa 15 volte il PIL del paese, il che significa che, sebbene i mutui ipotecari siano una fonte di reddito per alcune banche del Liechtenstein, i prestiti nazionali non sono fondamentali per la redditività e la solvibilità delle banche che operano in Liechtenstein, poiché si concentrano principalmente sui servizi bancari privati. Al tempo stesso, il settore bancario del Liechtenstein è ben capitalizzato, con un coefficiente di capitale

⁽⁴⁾ Il rapporto debito/reddito e il rapporto debito pubblico/PIL del Liechtenstein sono paragonabili approssimativamente a quelli degli altri paesi del SEE. Il reddito disponibile in Liechtenstein è calcolato come la differenza tra il reddito totale imponibile e l'imposta sul patrimonio e sul reddito. Inoltre, il debito totale delle famiglie è basato su statistiche fiscali e il debito non è definito su una base consolidata (ossia è incluso il credito nel settore delle famiglie o anche all'interno della famiglia). Questa problematica definitoria gonfia il dato complessivo rispetto agli altri paesi del SEE.

⁽⁵⁾ In particolare, la base imponibile di una famiglia include anche un ipotetico rendimento sulla ricchezza netta (attualmente fissato al 4 %) il quale è aggiunto al reddito annuo guadagnato. Al fine di ridurre la loro ricchezza netta, le famiglie possono mantenere il loro mutuo invece di ripagarlo. In pratica, tuttavia, l'incentivo fiscale per fare ciò è particolarmente ridotto, in particolare considerando il tasso di interesse sul debito non ammortizzato che deve ancora essere pagato.

⁽⁶⁾ Vi sono vincoli all'acquisto di alloggi in Liechtenstein in assenza di un interesse legittimo, ad esempio per quanto riguarda immobili esistenti. Circa la metà delle transazioni immobiliari in Liechtenstein non sono acquisti, bensì trasferimenti tramite permuta, donazione o eredità.

primario di classe 1 (CET1) pari al 22,3 % nel giugno 2021. Inoltre, il settore bancario del Liechtenstein è caratterizzato da indicatori di liquidità molto forti, con un rapporto prestiti/depositi estremamente basso, pari al 65 %, che implica un basso rischio di finanziamento.

- f. Tenuto conto dei prudenti rapporti prestito/valore dei mutui ipotecari nazionali, della loro quota limitata nei portafogli delle banche e dell'elevata capitalizzazione del settore bancario, i rischi diretti per la stabilità finanziaria derivanti dal settore immobiliare residenziale sono attualmente limitati in Liechtenstein. Tuttavia, mentre negli ultimi decenni il mercato del lavoro del Liechtenstein si è dimostrato resiliente durante i periodi di recessione e la ricchezza delle famiglie rimane relativamente elevata, il livello già elevato e crescente del debito delle famiglie rende il settore delle famiglie vulnerabile a shock macroeconomici imprevedibili. Qualora il livello di disoccupazione aumentasse e/o il reddito delle famiglie diminuisse, alcune famiglie potrebbero avere maggiore difficoltà a onorare i propri debiti rispetto ad ora. I relativi effetti negativi sul reddito e sul patrimonio delle famiglie potrebbero rafforzare gli shock macroeconomici iniziali qualora le famiglie fossero obbligate a ridurre i consumi per onorare il proprio debito. Ciò potrebbe comportare effetti secondari e un aumento dei rischi per gli enti creditizi e il sistema finanziario ⁽⁷⁾.
- g. Il CERS riconosce che in Liechtenstein sono in vigore diverse misure volte ad attenuare le attuali vulnerabilità relative agli immobili residenziali, tra cui, in particolare, il limite all'LTV dell'80%, l'obbligo di ammortizzare i mutui ipotecari fino a un rapporto LTV massimo del 66 % entro i primi 20 anni di rimborso dei prestiti e l'aumento dei fattori di ponderazione del rischio sui mutui ipotecari per le banche che applicano il metodo standardizzato per il calcolo dei requisiti di fondi propri ⁽⁸⁾. Allo stesso tempo, l'FMA sta attuando la raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽⁹⁾. I nuovi dati, che saranno disponibili nella seconda metà del 2022, dovrebbero migliorare ulteriormente l'analisi delle vulnerabilità relative agli immobili residenziali in Liechtenstein.
- h. In un'ottica prospettica e tenendo in considerazione le prospettive di rischio di medio termine, l'attuale combinazione di politiche macroprudenziali è ritenuta essere parzialmente adeguata e parzialmente sufficiente. Dato il livello già elevato e crescente del debito delle famiglie e la considerevole quota di famiglie vulnerabili a shock negativi imprevedibili, l'attuale limite ai rapporti LTV dovrebbe essere integrato da misure basate sui mutuatari relative al reddito per evitare un ulteriore accumulo di vulnerabilità relative agli immobili residenziali. A tal fine potrebbe essere necessario creare una base giuridica per gli strumenti basati sui mutuatari, in modo da offrire alle autorità nazionali sufficiente flessibilità per affrontare le vulnerabilità relative agli immobili residenziali in Liechtenstein.

- (8) All'attivazione di misure per affrontare le vulnerabilità individuate, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione del Liechtenstein nei cicli economici e finanziari e delle potenziali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici,

HA ADOTTATO LA PRESENTE SEGNALAZIONE:

Il CERS ha individuato vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali in Liechtenstein quale fonte di rischi sistemici per la stabilità finanziaria e potenziale causa di gravi ripercussioni negative per l'economia reale. Dal punto di vista macroprudenziale, il CERS ritiene che le principali vulnerabilità siano l'indebitamento elevato e crescente delle famiglie a fronte dell'assenza di misure basate sui mutuatari relative al reddito per attenuare l'ulteriore accumulo di rischi connessi al settore immobiliare residenziale.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 2 dicembre 2021

*Il capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS*
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁷⁾ Va osservato, tuttavia, che tali effetti prociclici di una recessione del ciclo finanziario sarebbero significativamente più deboli in Liechtenstein rispetto ad altri paesi del SEE, in quanto la domanda interna svolge un ruolo relativamente secondario nell'economia aperta e di dimensioni estremamente ridotte del Liechtenstein. Pertanto, anche un marcato aumento del tasso di risparmio delle famiglie avrebbe effetti trascurabili sulla domanda, limitando l'impatto sull'economia in generale.

⁽⁸⁾ Tutte le banche del Liechtenstein applicano il metodo standardizzato per il calcolo dei requisiti di fondi propri.

⁽⁹⁾ Raccomandazione CERS/2016/14 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 31 ottobre 2016, relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 1).