



FIȘĂ TEMATICĂ – SEMESTRUL EUROPEAN

EVOLUȚIILE DE PE PIAȚA LOCUINȚELOR

1. INTRODUCERE

Evoluțiile înregistrate pe piața locuințelor în anii care au precedat criza financiară și, în special, creșterea simultană a gradului de îndatorare a gospodăriilor în mai multe state membre au contribuit la acumularea dezechilibrelor macroeconomice. Înainte de 2008, prețurile locuințelor au fost caracterizate de o expansiune îndelungată, de o amploare fără precedent, în majoritatea statelor membre. Această expansiune a fost însoțită de creșterea considerabilă a volumului sectorului de construcții și a creditării.

Corecțiile observate ulterior în statele membre ale UE au fost foarte inegale. În unele state membre, în special în Irlanda și în România, prețurile reale ale locuințelor au scăzut cu peste 50 % în primii ani de după criză. În schimb, în Belgia, Luxemburg și Suedia, prețurile nu au suferit aproape nicio ajustare sau au continuat să crească.

Pe măsură ce redresarea economică a câștigat teren, factorii legați de cerere au înregistrat o revenire. În consecință, în 2016 prețurile locuințelor au crescut într-un ritm mai rapid în majoritatea statelor membre. Această evoluție impune acordarea unei atenții sporite rolului potențial destabilizator pe care îl pot avea variațiile mari de pe piețele locuințelor și rolului potențial accelerator pe care îl poate juca piața creditării.

Prezenta fișă analizează, în continuare, potențialele vulnerabilități ale pieței locuințelor și măsurile de politică luate în statele membre pentru a le contracara.

Fișa examinează, în primul rând, evoluția pieței locuințelor din punctul de vedere al prețurilor și al volumelor pentru a evalua riscurile potențiale, în special legate de credit. Sunt trecute în revistă, de asemenea, aspectele sociale. În cadrul celei de a doua secțiuni sunt discutate prioritățile de politică, cu accent pe politica macroprudențială, politica fiscală și măsurile menite să răspundă constrângerilor legate de ofertă.

Evoluțiile de pe piața creditelor constituie un factor important pentru evaluarea vulnerabilităților legate de piața locuințelor. Prin urmare, prezenta fișă tematică ar trebui citită împreună cu fișa privind sectorul bancar. Politica fiscală poate avea, de asemenea, un impact semnificativ asupra evoluțiilor de pe piața locuințelor și ar trebui să fie luată în considerare. În sfârșit, întrucât politica în domeniul locuințelor are un impact asupra protecției și coeziunii sociale, ar trebui să se țină seama și de fișa tematică pe această temă.

2. PROVOCĂRI

2.1. Dinamica prețurilor locuințelor

O serie de state membre sunt afectate de vulnerabilități importante sau în creștere legate de piața locuințelor. În condițiile în care ratele dobânzilor au atins un minim istoric, iar creșterea ia avânt în majoritatea statelor membre, presiunile din partea cererii pe piețele locuințelor sunt tot mai mari. Prețurilor locuințelor au crescut într-un ritm accelerat în majoritatea statelor membre (figura 1). În Ungaria și Suedia, creșterea cumulată a

prețurilor locuințelor în 2015 și 2016 a depășit 20 %. În Grecia, Italia și Finlanda, prețurile reale ale locuințelor au continuat să înregistreze o creștere negativă în 2016. În Grecia și Italia, acesta este al nouălea an consecutiv de declin al prețurilor locuințelor. Pentru a estima riscurile de apariție a unor corecții ale prețurilor locuințelor, pot fi utilizate o serie de tehnici de evaluare care să completeze analiza indicatorilor financiari și imobiliari. Acestea se bazează pe analiza evoluțiilor raportului dintre prețurile locuințelor și chirii (raportul preț/chirie) sau ale venitului disponibil brut pe cap de locuitor al gospodăriilor (raportul preț/venit). Analiza statistică este utilizată, de asemenea, pentru a distinge între contribuțiile diferiților factori care determină prețurile locuințelor.

Deoarece seriile cronologice ale prețurilor locuințelor sunt disponibile numai sub formă de indice, valorile absolute ale raportului preț/chirie și ale raportului preț/venit nu sunt concludente. Mai precis, acestea nu permit realizarea de comparații între țări. În consecință, analiza se

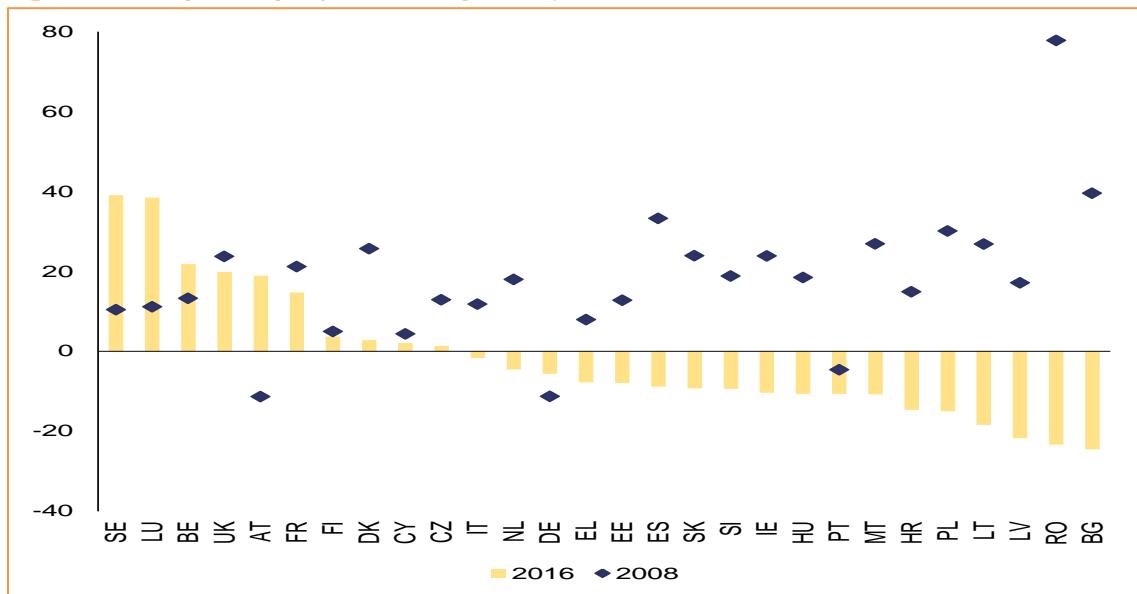
concentrează pe abaterea raportului preț/chirie și a raportului preț/venit de la valorile lor medii pe termen lung. Acest decalaj reprezintă un criteriu de referință util pentru aprecierea evoluției prețurilor locuințelor. Raportul preț/venit arată eforturile pe care trebuie să le facă o gospodărie medie pentru a cumpăra o locuință. O valoare care depășește cu mult media pe termen lung indică faptul că accesibilitatea locuințelor s-a redus. Acest lucru poate afecta cererea și poate determina întoarcerea prețurilor locuințelor la un nivel mai accesibil. În mod similar, în starea de echilibru, la un anumit nivel al costului capitalului, subiecților ar trebui să le fie indiferent dacă sunt proprietari sau chiriași. Chiriile și prețurile locuințelor ar trebui, prin urmare, să înregistreze evoluții similare. Abaterea rapoartelor menționate de la valorile lor pe termen lung poate fi interpretată drept o abatere de la starea de echilibru a pieței locuințelor. Aceasta ar determina modificarea cererii de apartamente închiriate și utilizate de proprietar, aducând raportul preț/chirie înapoi la nivelul său pe termen lung.

Figura 1 – Creșterea prețurilor locuințelor

	% variația prețurilor deflate ale locuințelor			% rata de creștere anuală compusă	
	2016	2015	2014	2000-2008	2008-2016
BE	1,1	1,3	-1,3	5,1	0,6
BG	7,5	1,6	1,5	12,9	-5,6
CZ	6,6	3,9	1,8	6,6	-0,2
DK	4,1	6,3	3,0	5,3	-1,0
DE	5,3	4,1	2,2	-1,7	2,5
EE	3,8	7,0	13,1	n.a.	-1,2
IE	5,5	8,5	15,5	5,9	-4,5
EL	-2,0	-3,5	-5,0	5,1	-7,4
ES	4,7	3,7	0,1	8,1	-5,6
FR	1,0	-1,8	-1,7	7,5	-0,7
HR	2,2	-2,4	-1,1	4,6	-4,3
IT	-0,7	-2,6	-4,6	3,6	-3,5
CY	1,4	0,2	-1,3	n.a.	-4,0
LV	7,5	-2,7	4,2	12,9	-4,7
LT	4,4	4,6	6,3	12,0	-4,8
LU	5,8	5,9	3,9	7,5	3,6
HU	9,8	11,6	3,2	n.a.	-1,9
MT	4,8	5,0	2,5	11,6	0,0
NL	4,4	3,3	0,0	2,4	-2,8
AT	7,2	3,5	1,4	-0,2	4,4
PL	2,4	2,7	1,1	n.a.	-3,1
PT	6,0	2,3	3,9	-1,2	-0,9
RO	6,5	1,9	-3,3	n.a.	-9,7
SI	3,6	1,4	-6,5	n.a.	-4,1
SK	7,0	5,5	1,5	n.a.	-2,4
FI	-0,3	-0,3	-1,7	3,4	0,0
SE	7,5	12,1	8,2	6,5	5,8
UK	5,8	5,6	6,2	7,5	0,6

Sursa : Eurostat

Figura 2 – Raportul preț/venit disponibil, 2008-2016

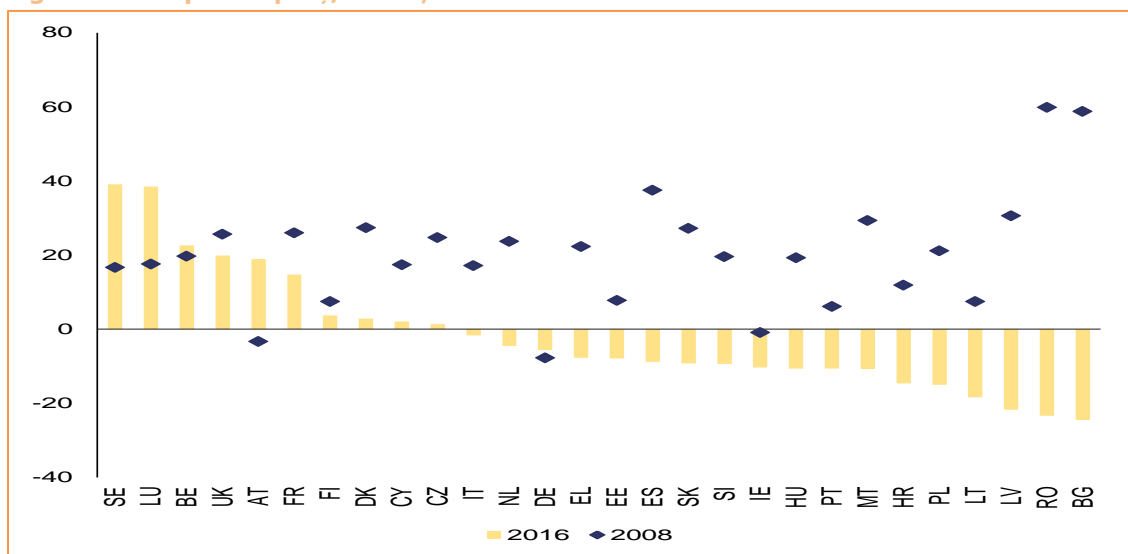


Sursa: Eurostat, Banca Centrală Europeană (BCE), Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), Banca Reglementelor Internaționale (BRI), calcule efectuate de Comisia Europeană.
 Notă: decalaj față de media pe termen lung în perioada 1995-2016.

Raportul preț/venit și raportul preț/chirie confirmă faptul că, din anul 2008 și până în prezent, ajustarea prețurilor locuințelor a fost foarte importantă în majoritatea statelor membre. În cele mai multe state membre, nivelul actual al rapoartelor menționate se situează cu mult sub nivelul din 2008 și, în același timp, sub media pe termen lung (figurile 2 și 3). Acest lucru sugerează că, pentru țările respective, potențialul de corecție este limitat și că ne putem aștepta ca prețurile reale ale

locuințelor să crească în continuare. În același timp, unele țări înregistrează rapoarte cu peste 10 % mai mari decât media lor pe termen lung. Printre acestea se numără Belgia, Franța, Luxemburg, Austria, Suedia și Regatul Unit. În cazul acestor țări, care au înregistrat doar o ușoară ajustare a prețurilor locuințelor de la începutul crizei financiare, rapoartele de evaluare sugerează că ne putem aștepta la o ajustare importantă în viitor.

Figura 3 – Raportul preț/chirie, 2008-2015



Sursa: Eurostat, BCE, OCDE, BRI, calcule efectuate de Comisia Europeană.
 Notă: decalaj față de media pe termen lung în perioada 1995-2016.

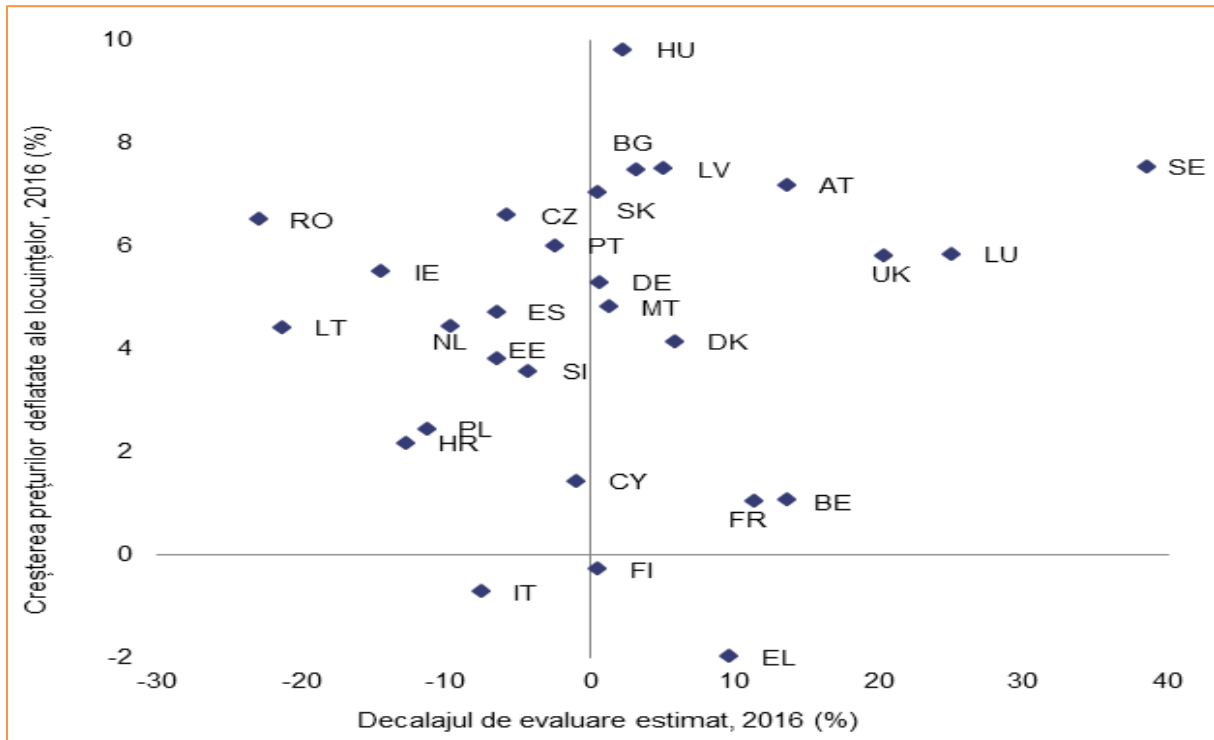
În completarea analizei realizate prin rapoartele de evaluare, trebuie efectuată și o analiză statistică care să determine dacă evoluțiile prețurilor reale ale locuințelor concordă cu evoluțiile preconizate pe baza factorilor macroeconomici¹. Este posibil ca, în unele cazuri, creșterea puternică a prețurilor locuințelor să fie influențată de factori demografici și de factori legați de ofertă, de o creștere a veniturilor sau de ratele deosebit de scăzute ale dobânzii. În alte cazuri, factorii fundamentali obișnuiți nu sunt suficienți pentru a explica majorarea prețurilor reale ale locuințelor. Acest lucru sugerează posibilitatea ca prețurile locuințelor să fie supraevaluate. Prin compararea informațiilor rezultate din această analiză fundamentală cu cele rezultate din analiza realizată cu ajutorul rapoartelor, se obține un decalaj de evaluare. Acesta permite clasificarea țărilor în funcție de riscul de corecție a prețurilor reale ale locuințelor și de evoluțiile recente (figura 4).

Clasificarea arată că, în majoritatea statelor membre, prețurile reale ale locuințelor prezintă variații de maximum 10 % față de nivelul sugerat de diferenții indicatori de evaluare. Țările în care prețurile au crescut rapid în ultima perioadă pot fi împărțite în două grupuri. În primul grup, care cuprinde Luxemburgul, Austria, Suedia și Regatul Unit, prețurile cresc într-un ritm rapid,

deși decalajele de evaluare sunt considerabile. Prin urmare, acestea sunt țările în care dinamica prețurilor trebuie să fie monitorizată cel mai atent, deoarece ele cumulează riscuri de supraevaluare și de modificare rapidă a prețurilor. În cadrul celui de al doilea grup, care cuprinde, în special, Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Ungaria și Slovacia, prețurile locuințelor au cunoscut o accelerare recentă și se află în creștere rapidă. Totuși, prețurile reale ale locuințelor din aceste state membre rămân sub valorile de vârf înregistrate în 2008, iar indicatorii de evaluare nu sugerează o supraevaluare semnificativă. În aceste cazuri, creșterea prețurilor ar putea da naștere unor bule speculative care ar putea fi dificil de temperat. Printre țările cu decalaje de evaluare importante se remarcă Belgia și Franța. În ambele țări, corecția prețurilor și a indicatorilor de evaluare după criza din 2008 a fost relativ limitată. Cu toate acestea, evoluțiile înregistrate ulterior de prețurile locuințelor au fost ne semnificative. În consecință, cu toate că riscul nu s-a diminuat semnificativ după criză, creșterea lentă a prețurilor locuințelor, dacă este susținută de redresarea economică, ar putea duce la revenirea treptată la valorile obținute prin analiza fundamentală.

¹ Pentru mai multe informații privind metodologia, a se vedea Philipponnet N. și Turrini A. (2017), „Assessing house price developments in the EU” (Evaluarea evoluțiilor prețurilor locuințelor în UE), document de dezbatere, seria *European Economy*.

Figura 4 – Decalajul de evaluare și creșterea reală a prețurilor locuințelor, 2016



Sursa: Comisia Europeană, BCE, OCDE, BRI, analize efectuate de Comisia Europeană.

Notă: decalajul de evaluare a fost calculat pe baza raportului preț/chirie, a raportului preț/venit și a unui model statistic pentru factorii fundamentali ai prețurilor locuințelor.

2.2. Evoluțiile din punctul de vedere al volumului

Indicatorii de volum pentru piețele locuințelor servesc la cuantificarea evoluțiilor activității în sectorul construcțiilor și ar trebui interpretați în completarea evoluțiilor prețurilor la locuințe. Evoluțiile de pe piața locuințelor sunt afectate, în special, de modul în care oferta de locuințe reacționează la preț și la presiunea exercitată de cerere. Constrângerile legate de ofertă, care fac ca volumul să reacționeze lent la modificarea prețului, pot avea ca rezultat episoade mai lungi de expansiune și de contracție, caracterizate de o mai mare volatilitate a prețurilor. Pe de altă parte, o adaptabilitate mai mare a ofertei de locuințe înseamnă că o creștere a prețurilor locuințelor se traduce prin niveluri mai ridicate ale activității de construcții. Creșterea ofertei are un efect de atenuare asupra evoluției prețurilor, dar aceasta înseamnă, de asemenea, că impactul macroeconomic al unei corecții a prețurilor locuințelor, însoțit de o scădere a volumului, va fi mult mai grav.

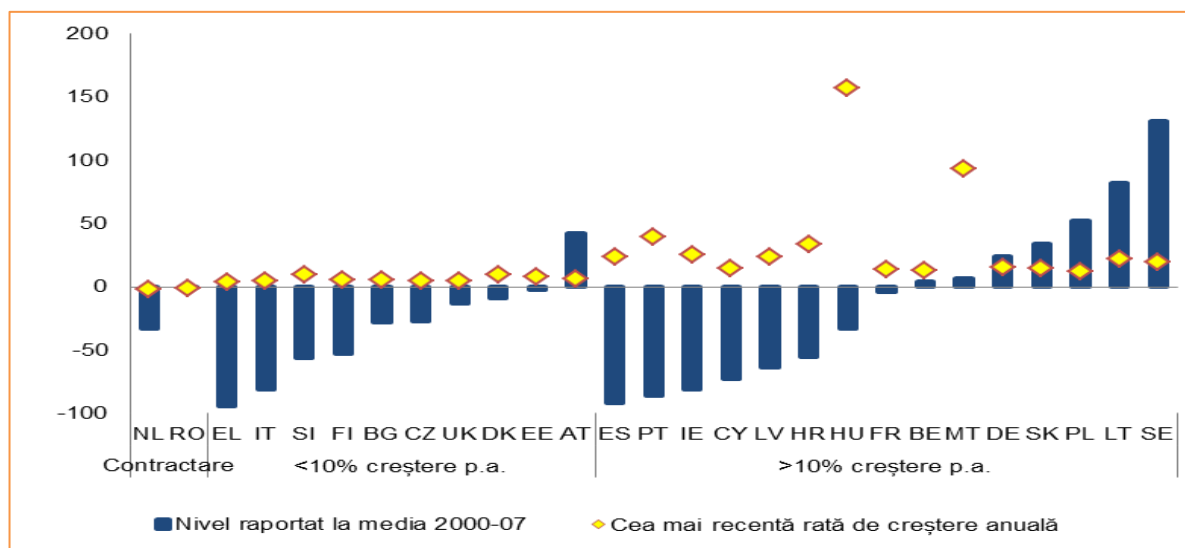
Construcțiile rezidențiale reprezintă un indicator de volum care măsoară investițiile în clădiri rezidențiale într-o anumită perioadă. În UE, investițiile medii în locuințe au reprezentat 4,7 % din PIB în 2016², cu mult sub valoarea de 6,0 % atinsă în 2007 și, în același timp, sub nivelurile înregistrate înainte de expansiune. Investițiile în locuințe au crescut în 2016 în toate statele membre, cu doar câteva excepții. Acest lucru reflectă îmbunătățirea generală a condițiilor macroeconomice și arată că nivelul investițiilor în locuințe, ca pondere în PIB, a rămas aproape de nivelul din 2015.

În unele state membre (de exemplu, Spania), scăderea investițiilor imobiliare reflectă investițiile excesive efectuate cu câțiva ani în urmă; în alte cazuri, aceasta este legată de diminuarea cererii și a ofertei de credite și de obstacolele normative. Germania, Austria, Suedia și Regatul Unit sunt singurele state membre în care investițiile în locuințe, ca pondere în PIB, au fost mai mari în 2016 decât înainte de criză.

În afară de investițiile efective, numărul autorizațiilor de construcție acordate în cursul unui an reprezintă un prim indicator al investițiilor rezidențiale. Această cifră oferă o aproximare a numărului de proiecte de dezvoltare aflate în curs. Autorizațiile de construcție au cunoscut o revigorare în 2016, iar în unele țări – în special cele în care sectorul construcțiilor a suferit cel mai mult în urma crizei (figura 5) – au înregistrat o creștere marcată. Țările de Jos și România sunt singurele state membre în care numărul de noi autorizații de construcție eliberate continuă să scadă. La cealaltă extremă se află statele membre în care numărul autorizațiilor de construcție este în creștere rapidă, în special Ungaria și Malta. În pofida creșterii recente, în 2016 activitatea de construcții s-a situat, în general, cu mult sub nivelul de dinainte de criză. Germania, Lituania, Polonia, Slovacia și Suedia sunt excepții notabile. În aceste state membre, numărul de autorizații de construcție emise este mai mare decât media înregistrată în perioada 2000-2007 și continuă să crească într-un ritm anual de peste 10 %.

² Sursa: Comisia Europeană.

Figura 5 – Numărul autorizațiilor de construcție, variație procentuală, 2016



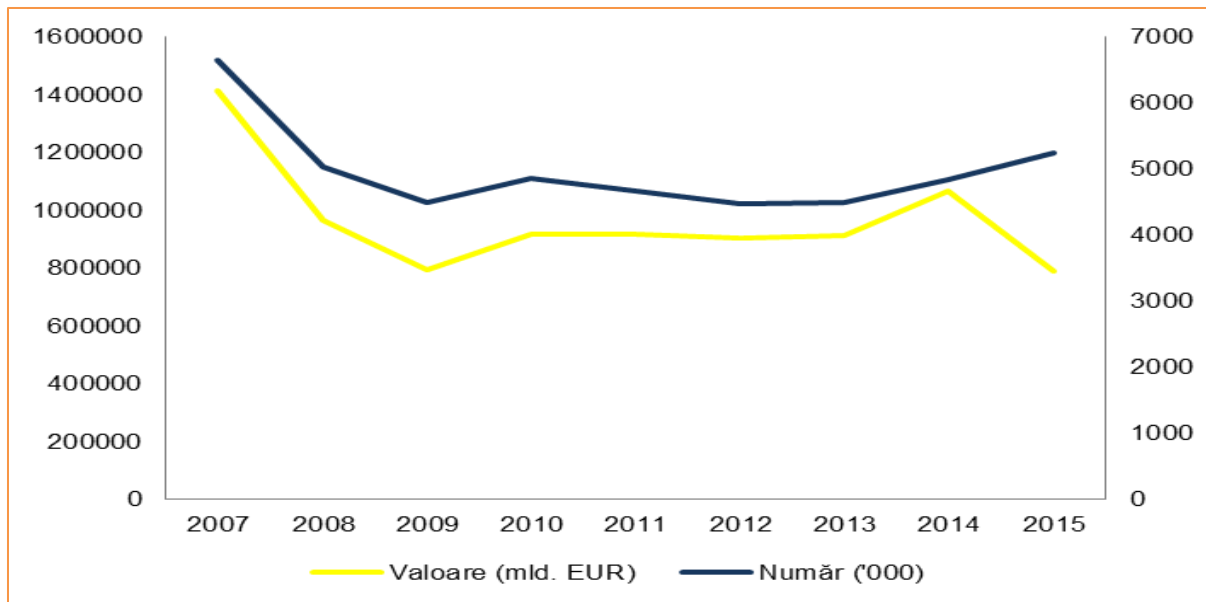
Sursa: Comisia Europeană.

Notă: datele pentru Luxemburg nu sunt incluse.

În timp ce autorizațiile de construcție se axează pe clădirile noi, numărul de tranzacții imobiliare rezidențiale se referă atât la clădirile noi, cât și la cele existente. Ca și în cazul autorizațiilor de construcție, numărul total de tranzacții a scăzut

dramatic după criză și pare să cunoască, în prezent, o redresare. Acest proces este însă foarte lent și atât numărul, cât și valorile totale ale tranzacțiilor rămân cu mult sub nivelurile din perioada anterioară crizei (figura 6).

Figura 6 – Tranzacțiile cu locuințe, 2007-2016



Sursa: BCE

Notă: au fost disponibile date pentru UE-28. În cazul în care lipsesc informații pentru o anumită țară, valorile sunt extrapolate la media UE-28 pentru a se evita ca valoarea agregată să fie influențată de configurația de țări.

2.3. Impactul evoluțiilor creditelor

Pe lângă potențialul decalaj de evaluare, riscurile potențiale care decurg din evoluțiile prețurilor locuințelor sunt legate, în special, de nivelul expunerii băncilor la credite ipotecare și de gradul de îndatorare a gospodăriilor. Evoluțiile de pe piața locuințelor pot contribui în mod semnificativ la vulnerabilitățile din sectorul financiar. Printre acestea se numără dependența crescândă a băncilor de creditele ipotecare, efectul de levier în permanență ridicat și normele de creditare permissive (de exemplu, nivelul ridicat al raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului, perioadele lungi de amortizare a împrumuturilor, ponderile de risc scăzute aplicate expunerilor față de sectorul imobiliar în bilanțurile băncilor etc.). În țările în care gradul de îndatorare a gospodăriilor este ridicat (de exemplu în Danemarca, Țările de Jos și Regatul Unit), provocările legate de capacitatea de finanțare a gospodăriilor pot reprezenta, de asemenea, un risc pentru bănci³.

În timp ce prețurile locuințelor și activitatea de construcții par să se revigoreze în majoritatea statelor membre, evoluțiile creditelor ipotecare sunt mai modeste. Într-o serie de state membre, gospodăriile se confruntă în continuare cu nevoi semnificative de reducere a gradului de îndatorare. Este de remarcat faptul că datoriile gospodăriilor depășesc venitul disponibil brut în aproape jumătate din statele membre. Fluxul creditelor ipotecare este încă negativ în Irlanda, Spania, Portugalia și Regatul Unit. În unele state membre, în special în Ungaria și Croația, vulnerabilitățile persistente din sectorul bancar afectează creditele ipotecare.

În schimb, în alte state membre creditele ipotecare înregistrează o creștere foarte puternică, ceea ce sugerează existența unor riscuri ca această creștere să alimenteze o expansiune a pieței locuințelor. În 2016, creșterea anuală a creditelor ipotecare a depășit 10 % în România și Slovacia, respectiv 5 % în

³ Sursa: Comisia Europeană.

Belgia, Republica Cehă, Estonia, Lituania, Luxemburg și Malta⁴.

2.4. Impactul social al evoluțiilor de pe piața locuințelor

Evoluțiile prețurilor locuințelor au un impact profund asupra accesibilității costului locuințelor, cu consecințe sociale importante, în special în zonele urbane aflate în creștere, unde cererea depășește oferta. Acest lucru este demonstrat de numărul mare de persoane lipsite de adăpost, de costurile excesive ale locuințelor, de listele lungi de așteptare pentru locuințele sociale, precum și de condițiile dificile de acces pe piața locuințelor cu care se confruntă adulții. La impactul negativ pe care criza l-a avut asupra construcțiilor noi și asupra dispozițiilor de protecție socială s-a adăugat acutizarea fenomenului sărăciei și al migrației, care a tensionat și mai mult cererea.

O locuință accesibilă și de calitate este esențială pentru bunăstarea și participarea socială a unei persoane. Accesul la locuințe cu un preț moderat este din ce în ce mai dificil în UE. Criza a stopat construcția de noi locuințe sociale în multe state membre și chiar i-a determinat pe proprietari să vândă stocurile existente⁵. În multe țări, există o lipsă acută de locuințe sociale și de locuințe de închiriat private care să ofere condiții adecvate, la prețuri accesibile. Accesul persoanelor fără adăpost la locuințe este limitat, deoarece mecanismele de alocare a locuințelor sociale acordă rareori prioritate acestor persoane.

Creșterea prețurilor la locuințe constituie un obstacol tot mai mare în calea

⁴ Sursa: Banca Centrală Europeană.

⁵ <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015>

Housing Europe este Federația europeană a locuințelor publice, în regim de locație comună și sociale. Aceasta există din 1988 și este o rețea formată din 45 de federații naționale și regionale care reunește 43 000 de furnizori de locuințe din 24 de țări. Împreună, acestea gestionează peste 26 de milioane de locuințe, reprezentând în jur de 11 % din locuințele existente în Europa.

accesului la locuințe⁶. În medie, aproximativ doi din trei europeni (65 %) consideră că locuințele costă prea mult. Mai puțin de o treime (30 %) dintre respondenți au declarat că este ușor să găsească o locuință decentă la un preț rezonabil în zona lor. Rata costurilor suplimentare pentru locuințe⁷ reflectă costurile de funcționare asociate utilizării locuințelor, și nu doar prețurile acestora. Rata respectivă oferă, astfel, o evaluare mai cuprinzătoare a condițiilor de locuit și a potențialelor vulnerabilități legate de sărăcie și de excluziunea locativă. În 2015, cea mai ridicată rată a costurilor suplimentare pentru locuințe, de 40,9 % din populație, a fost înregistrată în Grecia. Această valoare a fost în mod considerabil mai ridicată decât cea înregistrată în orice alt stat membru. Valorile următoare, toate în jur de 15 %, au fost înregistrate în Bulgaria, Danemarca, Germania și România. În schimb, mai puțin de 5 % din populația din Irlanda (4,6 %), Cipru (3,9 %), Malta (1,1 %) și Finlanda (4,9 %) trăia într-o gospodărie care avea de suportat costuri suplimentare pentru locuințe. În medie, 11,3 % din populația UE a avut de suportat costuri suplimentare pentru locuințe, însă, pentru persoanele expuse riscului de sărăcie, această valoare a fost de 39,3 %, iar pentru ansamblul populației, de 5,4 %. În cele mai multe țări, costurile suplimentare pentru locuințe au fost semnificativ mai mari pentru chiriașii care plăteau o chirie la nivelul pieței (în medie, 27 % la nivelul UE) decât pentru proprietarii care plăteau o ipotecă

sau un credit (6,7 % în medie la nivelul UE).

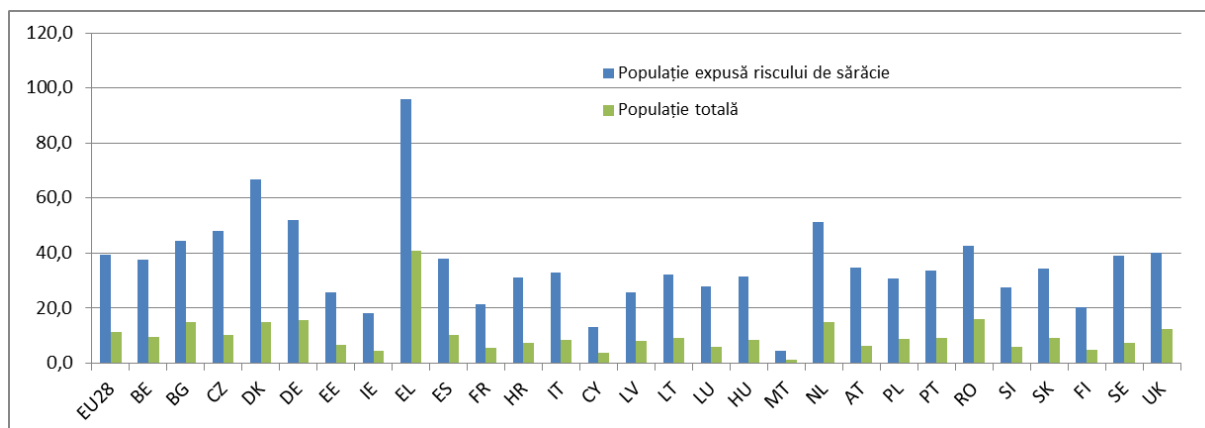
6

/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf

/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf

⁷ Proporția din totalul gospodăriilor pentru care costurile legate de locuință reprezintă peste 40 % din venitul disponibil al gospodăriei, din care se scad alocațiile pentru locuință. Costurile totale legate de locuință constau în plata dobânzilor la creditele ipotecare (în cazul proprietarilor) sau în plata chiriei (în cazul chiriașilor), precum și în alte costuri asociate utilizării efective a spațiului de cazare, inclusiv cheltuielile legate de utilități (apă, electricitate, gaze și încălzire), asigurare, reparații și întreținere, impozite, servicii și cheltuieli locative. Eurostat: EU-SILC (sondaj ilc_lvho07a).

Figura 7 – Rata costurilor suplimentare pentru locuințe în funcție de nivelul de sărăcie – 2015



Sursa: Eurostat

Este posibil ca gospodăriile care se confruntă cu restanțe la rambursarea creditelor ipotecare și la plata chiriilor, cu facturi mari la utilități și cu un grad excesiv de îndatorare și care nu primesc niciun sprijin să fie supuse, în ultimă instanță, deposedării și evacuării. În perioada 2010-2013, s-a înregistrat o creștere bruscă a numărului de evacuări în Bulgaria, Irlanda, Spania, Cipru, Letonia, Țările de Jos și Regatul Unit⁸.

3. RĂSPUNSURILE ÎN MATERIE DE POLITICI ÎN STATELE MEMBRE

Politicile publice pot contribui la alimentarea sau la atenuarea vulnerabilităților acumulate în sectorul locuințelor. Într-o serie de state membre se aplică măsuri fiscal-bugetare (de exemplu, deductibilitatea dobânzilor la creditele ipotecare) care diminuează costul marginal al achiziționării de locuințe, ceea ce – împreună cu ratele scăzute ale dobânzii și așteptările ca prețurile locuințelor să crească în viitor – poate accentua riscurile ca gospodăriile să realizeze investiții imobiliare speculative și să își asume un grad mai ridicat de îndatorare. În plus, măsurile legate de

ofertă (de exemplu, măsurile menite să stimuleze construirea de noi proprietăți, pe fondul cererii ridicate și al creșterii prețurilor proprietăților) pot contribui la îmbunătățirea adaptabilității ofertei la majorările potențiale ale prețurilor locuințelor, ceea ce limitează riscul ca prețurile să crească exponențial. Dată fiind legătura puternică dintre locuințe și credite, politicile macroprudențiale, care urmăresc să asigure stabilitatea financiară, pot avea un impact major asupra evoluțiilor de pe piața locuințelor.

3.1. Politicile macroprudențiale

Mai multe state membre au pus în aplicare în mod activ măsuri macroprudențiale pentru a soluționa problema vulnerabilităților care decurg din sectorul imobiliar. Obiectivul principal al acestora este de a atenua dinamica prociclică inerentă dintre creditele imobiliare și prețurile locuințelor și, în același timp, de a consolida reziliența sectorului bancar și a sectorului gospodăriilor la șocuri financiare. Măsurile macroprudențiale pot lua forma unor măsuri adresate băncilor sau a unor măsuri adresate debitorilor.

Măsurile adresate băncilor urmăresc, de regulă, să asigure cerințe de capital adecvate și impun, în acest scop, constituirea unor rezerve de capital obligatorii. Scopul rezervelor poate fi acela de a face față riscului sistemic, la nivelul întregii economii, însă acestea pot fi și

⁸ FEANTSA este Federația europeană a organizațiilor naționale care lucrează cu persoanele fără adăpost <http://www.feantsa.org/en/report/2017/03/21/the-second-overview-of-housing-exclusion-in-europe-2017>.

direct legate de expunerile față de sectorul imobiliar. Alte măsuri macroprudențiale pot să vizeze, de exemplu, alinierea ponderilor de risc pentru anumite elemente din bilanțurile băncilor – cum ar fi creditele ipotecare – la anumite profiluri de risc. În câteva state membre (de exemplu, Belgia, Estonia, Austria, Slovacia și Suedia) au fost introduse majorări de capital specifice pentru portofoliile de credite ipotecare, cu scopul de a mări reziliența sectorului bancar pe fondul vulnerabilităților accentuate legate de sectorul imobiliar. Finlanda urmează să introducă, în ianuarie 2018, un prag al ponderii de risc specific fiecărei instituții pentru creditele ipotecare de pe teritoriul său. În martie 2017, Consiliul pentru risc sistemic din Danemarca a recomandat ca, în regiunile Copenhaga și Aarhus, creditele ipotecare cu rată variabilă sau cu o perioadă fără plăți să fie limitate în cazul în care datoriile totale ale debitorului depășesc 400 % din veniturile înainte de impozitare. Dovezile disponibile în momentul de față sugerează că, deși măsurile adresate băncilor au consolidat reziliența sectorului financiar, în anumite state membre (de exemplu, Danemarca, Luxemburg și Suedia) sporirea cerințelor de capital nu a fost suficientă pentru a stopa creșterea prețurilor la locuințe⁹.

Pe lângă instrumentele adresate băncilor, autoritățile naționale au pus în aplicare restricții de creditare naționale care îi vizează pe debitori. Printre acestea, cele mai frecvent utilizate sunt limitele aplicate raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului, raportului dintre împrumut și venituri sau raportului dintre datorii și venituri și raportului dintre serviciul datoriei și venituri¹⁰ (figura 7). Alte instrumente utilizate sunt restricțiile aplicate scadenței creditelor și cerințele în materie de amortizare. Instrumentele adresate debitorilor vizează în mod direct normele de creditare aplicate în momentul

inițierii creditelor. Empiric s-a demonstrat că aceste instrumente, în special atunci când sunt puse în aplicare ca parte a unui pachet de acțiuni bine concepute care se susțin reciproc, restricționează cu eficacitate practicile de creditare riscante într-un mare număr de jurisdicții. Pe lângă faptul că reduc gradul de vulnerabilitate al gospodăriilor la șocurile legate de prețurile proprietăților imobiliare, acestea pot să sporească și reziliența bancară. Structura acestor instrumente este flexibilă și permite ajustarea parametrilor pentru a influența condițiile de pe piața locuințelor și de pe piața creditelor. Complementaritatea dintre instrumentele adresate debitorilor și cele adresate băncilor este deosebit de pertinentă în timpul perioadelor de expansiune ale ciclurilor de creditare. Este posibil ca, în perioadele de expansiune, instrumentele adresate băncilor să își piardă din eficacitate, deoarece nivelul ridicat al profitabilității băncilor și efervescența prețurilor activelor determină o creștere a ratelor fondurilor proprii. În aceste situații, măsurile care vizează direct normele de creditare în momentul inițierii pot reduce atractivitatea pentru bănci a operațiunilor de creditare mai riscante (raport ridicat între valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului/raport ridicat între împrumut și venituri).

O evaluare aprofundată și cuprinzătoare a eficacității acestor măsuri la nivelul UE este dificil de realizat, din cauza lacunelor semnificative în materie de date și, de asemenea, din cauza faptului că experiența dobândită în aplicarea instrumentelor macroprudențiale este încă destul de limitată. Este încurajator faptul că studiile din anumite state membre care au pus în aplicare măsuri macroprudențiale în urma crizei financiare recente tind să confirme eficacitatea acestora în ceea ce privește atenuarea riscurilor la adresa stabilității financiare legate de sectorul imobiliar¹¹.

⁹ Comitetul european pentru risc sistemic (noiembrie 2016), Vulnerabilități în sectorul imobiliar rezidențial din UE.

¹⁰ Raportul dintre serviciul datoriei și venituri oferă o estimare a sarcinii financiare pe care o reprezintă pentru gospodării plățile dobânzii și principalului aferente creditelor.

¹¹ A se vedea Documentul de lucru al serviciilor Comisiei SWD(2016) 377 privind impactul cerințelor de capital și de lichiditate; <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/SWD-2016-377-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

Totuși, într-o serie de state membre care prezintă riscuri imobiliare, autoritățile au întâmpinat dificultăți în punerea în aplicare în timp util a instrumentelor macroprudențiale. Acestea au fost cauzate fie de constrângerile existente la nivelul propriilor lor cadre juridice naționale, fie de dispozițiile instituționale sau de guvernanță pentru politica macroprudențială. De exemplu, în noiembrie 2014, autoritatea de supraveghere suedeză (FSA) a anunțat un proiect de reglementare privind amortizarea împrumuturilor noi. Curtea Administrativă de Apel din Jönköping a emis un aviz potrivit căruia FSA nu are un temei juridic pe baza căruia să impună amortizarea obligatorie. Inițiativa legislativă a fost apoi transferată către guvern și a trebuit să facă obiectul altor controale de legalitate înainte de a fi declarată constituțională, fapt care a făcut posibilă punerea în aplicare în cursul anului 2016. În Belgia, autoritatea națională competentă în materie de politică macroprudențială este Banca Națională (NBB), dar numai guvernul federal are dreptul de a institui limite ale raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului, ale raportului dintre împrumuturi și venituri și ale raportului dintre serviciul datoriei și venituri. În primăvara anului 2017, NBB a propus majorarea ponderilor de risc pentru portofoliile de credite ipotecare garantate cu proprietăți rezidențiale, în continuarea unei măsuri similare anterioare care expirase. Cu toate acestea, până în prezent guvernul nu a adoptat această propunere.

Riscurile legate de piața locuințelor sunt monitorizate nu numai la nivel național, ci și la nivelul UE, având în vedere natura lor potențial sistemică. Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) este organismul UE responsabil cu monitorizarea riscurilor macrofinanciare. Mandatul CERS este de a emite avertismente atunci când sunt identificate riscuri sistemice semnificative și este necesar să se atragă atenția asupra acestora. CERS a depus eforturi sistematice pentru a analiza vulnerabilitățile din sectorul imobiliar rezidențial din UE. În noiembrie 2016, acestea au dus la emiterea de avertismente pentru opt state membre ale UE: Belgia, Danemarca, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Finlanda, Suedia și Regatul Unit¹². Principalele vulnerabilități evidențiate de evaluarea CERS se referă la un orizont de timp mediu. Acestea vizează în special: gradul ridicat sau în creștere de îndatorare a gospodăriilor, în special în Belgia, Danemarca, Țările de Jos, Finlanda, Suedia și Regatul Unit; supraevaluarea sau dinamica puternică a prețurilor bunurilor imobile rezidențiale, de exemplu, în Belgia, Danemarca, Luxemburg, Austria, Suedia și Regatul Unit; relaxarea condițiilor de creditare sau a ritmului activității de creditare bancară, de exemplu, în Austria, Belgia și

Luxemburg și/sau eventualele efecte de contagiune asupra altor țări, în special din regiunea Mării Nordice și a Mării Baltice, dacă riscurile se vor materializa, de exemplu, în Danemarca, Finlanda și Suedia. În ceea ce privește celelalte state membre, CERS fie nu a identificat o acumulare de vulnerabilități semnificative legate de sectorul imobiliar rezidențial, fie a identificat astfel de vulnerabilități, dar a considerat că politicile aplicate sunt suficiente pentru remedierea lor. Acesta a fost cazul Estoniei și al Slovaciei.

În urma emiterii avertismentelor CERS, monitorizarea specifică fiecărei țări din cadrul semestrului european va urmări evoluțiile din sectorul imobiliar în țările în care riscurile la adresa stabilității financiare pe care le prezintă acest sector reprezintă un motiv de îngrijorare. Cu toate acestea, analiza piețelor imobiliare din UE este afectată de lacune importante la nivelul datelor. În acest context, CERS a emis o recomandare specifică privind acoperirea unor lacune la nivelul datelor privind bunurile imobile¹³.

¹² Comunicatul de presă CERS din 28 noiembrie 2016:
<http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

¹³ A se vedea:
http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.ro.pdf.

Figura 7 – Măsuri macroprudențiale care vizează riscurile imobiliare din bilanțurile băncilor

Măsură	Statul membru (statele membre) care aplică măsura
Ponderi de risc ajustate	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
Limite ale LTV	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
Limite ale LTI/DTI	IE, PL, UK
Limite ale DSTI/PTI	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK
Simulare de criză/test de sensibilitate/alte cerințe prudente privind normele de creditare	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK
Scadența creditelor	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Cerințe privind amortizarea creditelor	DK, NL, SK, SE

Sursa: CERS

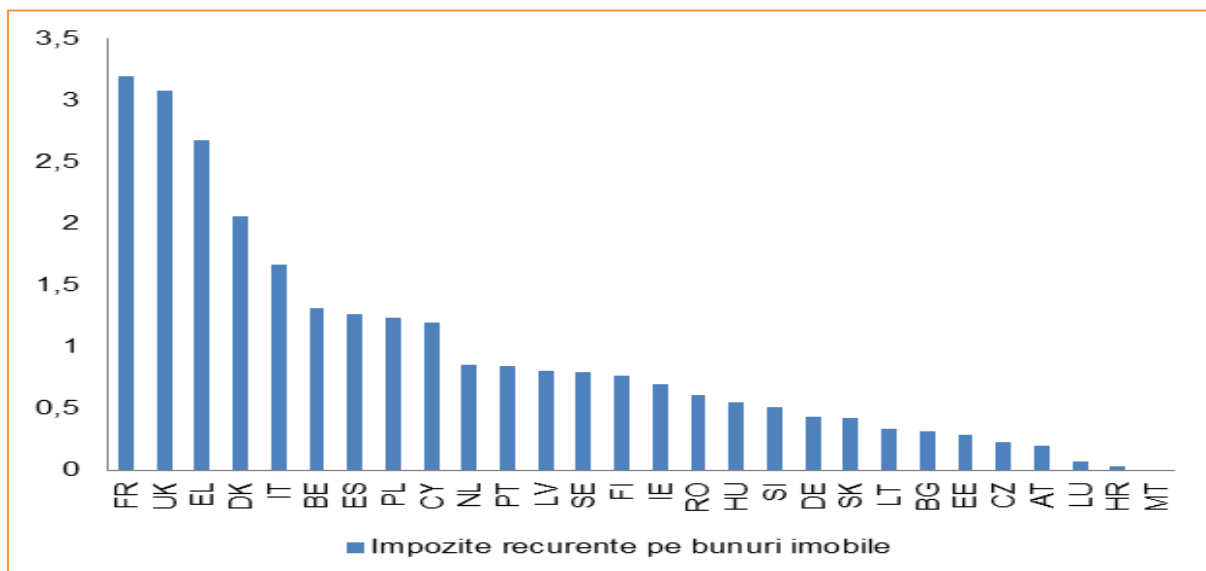
Notă: LTV – raportul dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului; LTI – raportul dintre împrumut și venituri; DTI – raportul dintre datoriile și venituri; DSTI – raportul dintre serviciul datoriei și venituri; PTI – raportul dintre prețuri și venituri.

3.2. Politica fiscală

Politica fiscală în materie de locuințe poate modela stimulentele de pe piața locuințelor. Măsurile fiscale pot afecta mai ales preferința pentru închiriere sau cumpărare. Două tipuri de măsuri specifice sunt importante în acest sens. În primul rând, sistemul fiscal poate determina o preferință subiectivă pentru îndatorare, favorizând astfel cumpărarea de locuințe. Mai mult de o treime din statele membre au un sistem fiscal care subvenționează finanțarea prin credite ipotecare, în special prin intermediul deductibilității fiscale a dobânzilor la creditele ipotecare. În ultimii ani au fost făcute demersuri pentru a restrânge aceste măsuri, întrucât ele încurajează adesea creșterea prețurilor locuințelor și favorizează gospodăriile cu venituri mari. În mod concret, țările în care deductibilitatea dobânzilor la creditele ipotecare rămâne importantă, și anume Belgia, Danemarca, Țările de Jos și Suedia, sunt toate caracterizate de un grad ridicat de îndatorare a gospodăriilor și au înregistrat o creștere semnificativă a prețurilor locuințelor. În 2017, Consiliul a adresat recomandări specifice Țărilor de Jos și Suediei cu privire la reducerea deductibilității fiscale a creditelor ipotecare în vederea atenuării denaturărilor de pe piața locuințelor.

Un nivel scăzut al impozitelor pe proprietate reprezintă, de asemenea, o subvenție implicită pentru deținerea în proprietate a locuințelor, ceea ce poate conduce la alocarea suboptimă a resurselor. Chiria implicită pe care proprietarii o primesc de pe urma investiției lor nu este, în general, impozitată, cu excepția câtorva state membre (în special Țările de Jos, Luxemburg și Slovenia). Acest lucru le asigură investițiilor în locuințe un tratament fiscal relativ favorabil. Impozitul recurent pe proprietate aplicat locuințelor este oarecum asemănător unui impozit pe chiria implicită. Cu toate acestea, sumele colectate sunt în general mici (figura 8), reprezentând în medie mai puțin de 1 % din PIB și aducând o contribuție de cel mult 8 % la veniturile publice totale în Regatul Unit. În plus, adeseori valoarea identificată în scop fiscal a proprietății este doar vag corelată cu valoarea de piață, ceea ce creează denaturări. Taxele pe tranzacții sunt mai strâns legate de valoarea de piață a proprietății. Aceste taxe favorizează deținerea pe termen lung a locuințelor, contribuind astfel la reducerea bulelor speculative. Cu toate acestea, ele pot să descurajeze, în același timp, potențialii cumpărători și vânzători și să reducă, astfel, mobilitatea.

Figura 8 – Impozitele recurente pe bunuri imobile, ca % din PIB, 2015



Sursa: COMISIA EUROPEANĂ

3.3. Abordarea constrângerilor legate de ofertă

3.3.1. Restricțiile de urbanism

Restricțiile care afectează oferta de locuințe, cum sunt reglementările în materie de urbanism sau de construcții, au ca rezultat o mai mare elasticitate a prețurilor în raport cu cererea de locuințe. În țările cu o presiune demografică semnificativă, acest lucru a contribuit la o creștere a prețurilor, cu impact diferențiat asupra diverselor regiuni. Relaxarea reglementărilor de urbanism în contextul accelerării creșterii prețurilor locuințelor poate avea ca rezultat reorientarea resurselor către sectorul construcțiilor. În 2017, Consiliul a adresat recomandări specifice Suediei și Regatului Unit, propunând ca acestea să sprijine investițiile și construcțiile, în special prin revizuirea normelor de planificare urbană.

3.3.2. Reglementările de pe piața locuințelor de închiriat

Modul în care funcționează piața locuințelor de închiriat poate avea implicații profunde pentru dinamica pieței locuințelor. Deoarece reprezintă o sursă esențială de locuințe la prețuri accesibile, piețele locuințelor de închiriat fac, în general, obiectul unor intervenții publice semnificative; în medie,

o treime dintre chiriașii din UE plătesc chirii reduse sau nu plătesc deloc chirie. În afară de aceste măsuri sociale, și chiriile practicate pe piață pot fi controlate, în special prin plafoane aplicate creșterilor anuale ale chiriilor. Gradul de control asupra chiriilor este deosebit de ridicat în Danemarca, Austria, Suedia și Germania¹⁴. Pe de o parte, un grad mai ridicat de control asupra chiriilor îi protejează pe chiriași de expansiunile și contracțiile pieței locuințelor. Pe de altă parte, acesta poate conduce la decuplarea chiriilor de prețurile locuințelor, determinând astfel scăderea veniturilor din chirii în perioadele în care prețurile locuințelor cresc și descurajarea ofertanților de locuințe de închiriat, fapt care întărește preferința subiectivă pentru achiziționarea unei locuințe.

Data: 22.11.2017

¹⁴ Bricongne J.-C. și Mordonu A. (în curs de publicare), „Rental Market in a macroeconomic context” (Piața locuințelor de închiriat din perspectivă macroeconomică), seria *European Economy*, pe baza unei metodologii descrise în Cuerpo C., Pontuch P. și Kalantaryan S. (2014), „Rental market regulation in the European Union” (Reglementarea pieței locuințelor de închiriat în Uniunea Europeană), seria *European Economy*.