

AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**van 27 juni 2019****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Zweden****(ESRB/2019/9)**

(2019/C 366/06)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's ⁽¹⁾, en met name de artikelen 3, 16, 17 en 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) De onroerendgoedsector speelt een belangrijke rol in de economie en de ontwikkelingen in deze sector kunnen een belangrijke invloed op het financiële stelsel hebben. De voorbije financiële crises toonden aan dat instabiele ontwikkelingen in onroerendgoedmarkten ernstige gevolgen kunnen hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de economie als geheel, hetgeen ook kan leiden tot negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten. Ongunstige ontwikkelingen op de onroerendgoedmarkten in sommige lidstaten hebben in het verleden geleid tot grote kredietverliezen en/of hebben een negatieve impact gehad op de reële economie. Dergelijke effecten weerspiegelen de nauwe wisselwerking tussen de onroerendgoedsector, kredietverstrekkers en andere economische sectoren. Bovendien versterken de krachtige terugkoppelingseffecten tussen het financiële stelsel en de reële economie de negatieve ontwikkelingen.
- (2) Deze koppelingen zijn belangrijk omdat zij erop duiden dat uit de onroerendgoedsector stammende risico's een procyclische systeemimpact kunnen hebben. Kwetsbaarheden in het financiële stelsel hebben de neiging te accumuleren wanneer de onroerendgoedcyclus een opwaartse trend vertoont. De waargenomen lagere risico's en de gemakkelijkere toegang tot financiering kunnen bijdragen tot een snelle krediet- en investeringsexpansie en in combinatie met een toegenomen vraag naar onroerend goed ontstaat een opwaartse druk op de prijzen. Aangezien de daaruit voortvloeiende hogere onderpandwaarden de vraag naar en de verstrekking van krediet begunstigen, kunnen deze zichzelf versterkende dynamische factoren resulteren in potentiële systemische gevolgen. Tijdens een afzwakkende onroerendgoedcyclus daarentegen kunnen striktere kredietvoorwaarden, sterkere risicoaversie en de neerwaartse druk op onroerendgoedprijzen de veerkracht van kredietnemers en kredietverleners negatief beïnvloeden, waardoor de economische omstandigheden verslechteren.
- (3) Kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed kunnen een bron van systeemrisico vormen en zowel direct als indirect van invloed zijn op de financiële stabiliteit. Directe effecten betreffen kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische of financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Indirecte effecten kunnen verband houden met aanpassingen in de consumptie van de huishoudens, hetgeen verdere gevolgen kan hebben voor de reële economie en de financiële stabiliteit.
- (4) Zoals vermeld in overweging 4 van Aanbeveling ESRB/2013/1 ⁽²⁾, is het uiteindelijke doel van macroprudentieel beleid het leveren van een bijdrage aan de waarborging van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, onder meer door de veerkracht van het financiële stelsel te versterken en de opbouw van systeemrisico's te verminderen, en aldus te zorgen voor een duurzame bijdrage van de financiële sector aan de economische groei.

⁽¹⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

⁽²⁾ Aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's van 4 april 2013 inzake tussenliggende doelstellingen en instrumenten van macroprudentieel beleid (ESRB/2013/1) (PB C 170 van 15.6.2013, blz. 1).

- (5) Te dien einde kunnen de macroprudentiële autoriteiten gebruikmaken van een of meer van de in Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽³⁾ en Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁴⁾ vervatte kapitaal-gebaseerde macroprudentiële maatregelen, en/of uitsluiten op nationaal recht gebaseerde kredietnemer-gebaseerde macroprudentiële maatregelen, afhankelijk van de risicobeoordeling. Hoewel de kapitaal-gebaseerde maatregelen in de eerste plaats gericht zijn op het vergroten van de veerkracht van het financiële stelsel, kunnen de kredietnemer-gebaseerde maatregelen bijzonder geschikt zijn om de verdere opbouw van systeemrisico's te voorkomen.
- (6) Daarnaast wordt in Aanbeveling ESRB/2013/1 aanbevolen dat de lidstaten een rechtskader instellen waarmee de macroprudentiële autoriteiten kunnen beschikken over directe controle of aanbevelingsbevoegdheden met betrekking tot de in die aanbeveling geïdentificeerde macroprudentiële instrumenten.
- (7) In 2016 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) een Uniebrede beoordeling uitgevoerd van de kwetsbaarheden ten aanzien van niet-zakelijk onroerend goed ⁽⁵⁾. Deze beoordeling heeft het ESRB in staat gesteld in verschillende landen een aantal kwetsbaarheden op middellange termijn te identificeren als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit, hetgeen heeft geleid tot de afgifte van waarschuwingen aan acht landen, waaronder Zweden ⁽⁶⁾.
- (8) In 2016 hield de belangrijkste kwetsbaarheid in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt in Zweden verband met de aanzienlijke en langdurige groei van zowel de huizenprijzen als de hypothecaire leningen, hetgeen leidde tot een overwaardering van de huizenprijzen en een hoge en stijgende schuldenlast van de huishoudens.
- (9) Het ESRB heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed in de Europese Economische Ruimte (EER) ⁽⁷⁾.
- (10) Wat Zweden betreft, is uit deze recente beoordeling gebleken dat de groei van de huizenprijzen sinds 2016 is vertraagd en dat deze momenteel op hetzelfde niveau liggen als in 2016. De huizenprijzen zijn echter nog steeds overgewaardeerd en de schuldenlast van de huishoudens is aanzienlijk gestegen.
- (11) Sinds 2016 hebben de Zweedse nationale autoriteiten een aantal kredietnemer-gebaseerde en kapitaal-gebaseerde maatregelen aangescherpt of ingevoerd. In 2016 zijn er eisen aan de aflossing van nieuwe hypotheekleningen geïntroduceerd. Deze eisen hielden verband met de lening-waarderatio (loan-to-value (LTV) ratio) van de nieuwe leningen, waarvoor een afschrijving van minimaal 2 % per jaar nodig was voor leningen met een LTV-ratio van meer dan 70 %, en van 1 % per jaar voor leningen met een LTV-ratio van 50 % tot 70 %. In 2017 werden deze eisen aangescherpt met betrekking tot de lening-inkomenratio (loan-to-income (LTI) ratio) van de nieuwe leningen, waardoor deze vereisten met 1 procentpunt per jaar werden verhoogd voor nieuwe hypothecaire leningen met een LTI-ratio van meer dan 4,5. In 2018 heeft de *Finansinspektionen* (de Zweedse Financiële Toezichthoudende Autoriteit) aan alle binnenlandse kredietinstellingen die overeenkomstig artikel 458 van Verordening (EU) nr. 575/2013 gebruikmaken van de op interne ratings gebaseerde benadering, een kredietinstellingspecifiek minimumniveau (vloer) van 25 % ingesteld voor het naar risicogewogen gemiddelde van de risicogewichten die worden toegepast op de aangehouden blootstellingen van particulieren en kleine debiteuren die ingezet zijn in Zweden en gedekt zijn door in Zweden gelegen niet-zakelijk onroerend goed. Ten slotte verhoogde de *Finansinspektionen* het anticyclische kapitaalbufferpercentage in 2018 van 2 % naar 2,5 % met ingang van september 2019.
- (12) Hoewel cyclische factoren een belangrijke rol spelen bij het aanwakkeren van de in Zweden geconstateerde kwetsbaarheden, zijn er ook belangrijke structurele factoren die deze kwetsbaarheden hebben veroorzaakt, met een hoger systeemrisico als gevolg. Deze factoren zijn onder meer: i) een gebrek aan woningaanbod, hetgeen een opwaartse druk uitoefent op de huizenprijzen en de schulden van huishoudens die hun eigen huis kopen, en ii) de gunstige fiscale behandeling van woningen, zoals de fiscale aftrekbaarheid van rente op hypothecaire leningen, waardoor de huizenprijzen kunnen worden verhoogd en huishoudens kunnen worden gestimuleerd om te veel te lenen.

⁽³⁾ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).

⁽⁴⁾ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

⁽⁵⁾ Zie "Vulnerabilities in the EU Residential Estate Sector", ESRB, november 2016, beschikbaar op de website van het ESRB op www.esrb.europa.eu

⁽⁶⁾ Waarschuwing ESRB/2016/11 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Zweden (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 55).

⁽⁷⁾ Zie "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", ESRB, 2019, beschikbaar op de website van het ESRB op www.esrb.europa.eu

- (13) Ondanks het feit dat het ESRB het brede scala aan macroprudentiële maatregelen erkent die in Zweden van kracht zijn, heeft het geconcludeerd dat deze macroprudentiële maatregelen weliswaar passend zijn, maar dat zij gedeeltelijk toereikend zijn om de vastgestelde kwetsbaarheden ten aanzien van niet-zakelijk onroerend goed aan te pakken, met name waar het gaat om de schuldenlast van de huishoudens en de overwaardering van de huizenprijzen op middellange termijn. Aangezien de kwetsbaarheden tot op zekere hoogte worden beïnvloed door structurele factoren die verder gaan dan macroprudentieel beleid, zijn er andere beleidsmaatregelen nodig om de huidige macroprudentiële maatregelen aan te vullen en te ondersteunen, met als doel de factoren aan te pakken die bijdragen aan een meer effectieve en efficiënte de opbouw van systemische risico's op de niet-zakelijkonroerend-goedmarkt in Zweden, zonder buitensporige kosten voor de Zweedse reële economie en het Zweedse financiële stelsel te genereren. De in deze aanbeveling voorgestelde maatregelen zijn erop gericht de bestaande macroprudentiële maatregelen in Zweden aan te vullen.
- (14) Deze aanbeveling heeft ten doel om de volgende aanbevelingen te doen: a) het nemen van bredere beleidsmaatregelen om de factoren aan te pakken die de schuldenlast van de huishoudens vergemakkelijken of bevorderen; b) het aanscherpen van de bestaande macroprudentiële maatregelen of de activering van andere macroprudentiële maatregelen indien de kwetsbaarheden in verband met de schuldenlast van de huishoudens en de overschatting van de huizenprijzen als gevolg van cyclische economische en financiële redenen blijven toenemen.
- (15) Deze aanbeveling laat de monetairbeleidmandaten van de centrale banken in de Unie onverlet.
- (16) De aanbevelingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de Algemene Raad de Raad van de Europese Unie in kennis heeft gesteld van zijn voornemen daartoe en de Raad de gelegenheid heeft gegeven te reageren, en nadat de geadresseerden in kennis zijn gesteld van het voornemen om de aanbeveling publiceren,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

AFDELING 1

AANBEVELINGEN

Aanbeveling A — Structurele veranderingen in verband met hypothecaire leningen en de niet-zakelijkonroerendgoedsector

Aanbevolen wordt dat Zweden zijn beleid herzielt om de structurele factoren te beteugelen die de in Zweden geconstateerde kwetsbaarheden hebben aangewakkerd als een bron van systeemrisico, aangezien zij de huishoudens stimuleren buitensporige hypotheekschulden aan te gaan of een buitensporige groei van de huizenprijzen en de hypotheekschuld veroorzaken.

Aanbeveling B — Monitoren van kwetsbaarheden en activering of aanscherping van macroprudentiële maatregelen

- Aanbevolen wordt dat de Zweedse nationale autoriteiten die belast zijn met het monitoren van systeemrisico's, de kwetsbaarheden ten aanzien van de schuldenlast van de huishoudens en de overwaardering van de huizenprijzen op de middellange termijn nauwlettend in het oog houden, onder meer door:
 - het beoordelen — aan de hand van leningsgewijze gegevens voor nieuwe hypothecaire leningen — van het vermogen van kredietnemers om nieuwe woningkredieten aan te gaan om het hoofd te bieden aan ongunstige economische of financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt, en
 - het beoordelen van mogelijke kredietverliezen op bestaande hypotheekportefeuilles, alsook mogelijke tweede ronde-effecten op de financiële stabiliteit in geval van ongunstige economische of financiële ontwikkelingen.
- Aanbevolen wordt dat, teneinde de buitensporige accumulatie van het kredietrisico te voorkomen, de Zweedse macroprudentiële autoriteit die belast is met de activering van kredietnemer-gebaseerde maatregelen bestaande kredietnemer-gebaseerde maatregelen aanscherpt, of nieuwe maatregelen activeert, indien de resultaten van de uit hoofde van punt a) van subaanbeveling B(1) uitgevoerde monitoring aantonen dat een significant of toenemend aandeel van de kredietnemers die nieuwe woningkredieten aangaan, mogelijk niet in staat zou zijn om hun schulden af te lossen als gevolg van negatieve ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt.
- Aanbevolen wordt dat de macroprudentiële autoriteit, de aangewezen autoriteit of de bevoegde autoriteit in Zweden, naargelang het geval, de bestaande kapitaal-gebaseerde maatregelen aanscherpt, of nieuwe invoert, teneinde te zorgen voor voldoende kapitaal voor hypothecaire leningen die door vergunninghoudende kredietinstellingen in Zweden worden verleend, indien de resultaten van de uit hoofde van punt b) van subaanbeveling B(1) uitgevoerde monitoring bewijst verschaft dat de potentiële kredietverliezen op bestaande hypothecaire leningen in geval van ongunstige economische en financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt, alsook kredietverliezen op andere leningen ten gevolge van de afname van de consumptie van huishoudens met woningkredieten, is toegenomen vanwege cyclische, economische en financiële factoren.

AFDELING 2

IMPLEMENTATIE

1. Definities

Voor de toepassing van deze aanbeveling gelden de volgende definities:

- a) "kredietnemer-gebaseerde maatregelen": macroprudentiële maatregelen die gericht zijn op kredietnemers;
- b) "directe zeggenschap": een reële en effectieve capaciteit om, waar nodig voor het bereiken van een uiteindelijke of intermediaire doelstelling, macroprudentiële maatregelen op te leggen en te wijzigen die van toepassing zijn op de financiële instellingen die binnen het toepassingsgebied van de overeenkomstige macroprudentiële autoriteit vallen;
- c) "aanbevelingsbevoegdheden": het vermogen om, waar nodig voor het bereiken van een uiteindelijke of intermediaire doelstelling, door middel van aanbevelingen de toepassing van macroprudentiële instrumenten te sturen;
- d) "lening-waarderatio" (loan-to-value (LTV) ratio): de som van alle leningen, of leningtranches, waarvoor de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie het onroerend goed als zekerheid heeft verstrekt ten opzichte van de waarde van het onroerend goed;
- e) "lening-inkomenratio" (loan-to-income (LTI) ratio): de som van alle leningen, of leningtranches, waarvoor de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie het onroerend goed als zekerheid heeft verstrekt, ten opzichte van het totale besteedbare jaarinkomen van de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie;
- f) "middellange termijn": binnen een tijdshorizon van drie jaar;
- g) "schuldaflossing": de gecombineerde rente- en hoofdsomterugbetaling op de totale schuld van een kredietnemer over een bepaalde periode (in het algemeen één jaar);
- h) "macroprudentiële autoriteit": een nationale macroprudentiële autoriteit met de doelstellingen, regelingen, bevoegdheden, verantwoordingsvereisten en andere kenmerken zoals uiteengezet in Aanbeveling ESRB/2011/3 ⁽⁸⁾;
- i) "schuld/inkomenratio" (debt-to-income (DTI) ratio): de jaarlijkse totale schuld van de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie ten opzichte van het totale besteedbare jaarinkomen van de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie;
- j) "schuldaflossing-inkomenratio" (debt-service-to-income (DSTI) ratio): de jaarlijkse totale schuldaflossing ten opzichte van het totale besteedbare jaarinkomen van de kredietnemer ten tijde van de leninginitiatie;
- k) "looptijd": de duur van het contract van de hypothecaire lening in jaren ten tijde van de leninginitiatie.

2. Implementatiecriteria

1. De volgende criteria zijn van toepassing op de implementatie van deze aanbeveling:

- a) er dient terdege rekening te worden gehouden met het evenredigheidsbeginsel, rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van aanbeveling A en van aanbeveling B;
- b) wat aanbeveling A betreft, moet bij de geleidelijke invoering van beleidswijzigingen rekening worden gehouden met de positie van Zweden in de economische en financiële cycli, zodat deze maatregelen niet dienen om de geaccumuleerde kwetsbaarheden in de niet-zakelijknonroerendgoedsector in Zweden te vergroten of aan te wakkeren;
- c) bij het activeren van aanvullende, of het aanscherpen van de bestaande, kredietnemer-gebaseerde maatregelen uit hoofde van aanbeveling B, moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering rekening worden gehouden met de positie van Zweden in de economische en financiële cycli en met alle mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten;
- d) de specifieke criteria voor de naleving van aanbeveling A en van aanbeveling B zijn opgenomen in bijlage I.

⁽⁸⁾ Aanbeveling ESRB/2011/3 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 december 2011 inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten (PB C 41 van 14.2.2012, blz. 1).

2. De geadresseerden van deze aanbeveling wordt verzocht aan het ESRB en de Raad verslag te doen over de ingevolge deze aanbeveling ondernomen acties, of het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen. De verslagen dienen minimaal het volgende te bevatten:
 - a) informatie over de inhoud en het tijdschema van de ondernomen acties;
 - b) een beoordeling van de kwetsbaarheden in verband met de schuldenlast van de huishoudens, met inbegrip van de distributie van nieuwe hypothecaire leningen volgens hun LTV-, DTI-, en DSTI-ratio's en looptijden, waarbij de relevante ratio's worden berekend overeenkomstig bijlage IV bij Aanbeveling ESRB/2016/14 van het Europees Comité voor systeemrisico's ⁽⁹⁾, alsmede van met de werking van de genomen maatregelen, rekening houdend met de doelstellingen van deze aanbeveling;
 - c) een gedetailleerde rechtvaardiging van het niet-ondernemen van actie of het afwijken van deze aanbeveling, met inbegrip van eventuele vertragingen.

3. Tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen

Geadresseerden wordt verzocht aan het ESRB en de Raad te rapporteren over het ingevolge deze aanbeveling ondernomen acties, of het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen, overeenkomstig de volgende termijnen:

a) *Aanbeveling A*

De geadresseerde van aanbeveling A wordt verzocht uiterlijk 31 oktober 2022 bij het ESRB en de Raad een verslag in te dienen over de implementatie van Aanbeveling A.

b) *Aanbeveling B*

Uiterlijk op 31 oktober 2020, en vervolgens jaarlijks tot en met 31 oktober 2022, wordt de geadresseerden van aanbeveling B verzocht aan het ESRB en de Raad verslag uit te brengen over de kwetsbaarheden ten aanzien van de schuldenlast van de huishoudens en over de maatregelen die zijn genomen om dergelijke kwetsbaarheden aan te pakken. Wanneer meer dan één instantie verantwoordelijk is voor het ondernemen van acties om de vastgestelde kwetsbaarheden aan te pakken, moet één gezamenlijk verslag worden ingediend.

4. Monitoring en beoordeling

1. Het ESRB-secretariaat zal:

- a) de geadresseerden bijstaan, de gecoördineerde rapportage verzekeren, relevante templates verstrekken en, waar nodig, de procedure en het tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen specificeren;
- b) de opvolging door de geadresseerden verifiëren, hen op hun verzoek bijstaan, en vervolgerslagen indienen bij de Algemene Raad. Drie beoordelingen worden als volgt geïnitieerd:
 - i) uiterlijk op 31 december 2020 wat de implementatie van de aanbeveling B betreft;
 - ii) uiterlijk op 31 december 2021 wat de implementatie van aanbeveling B betreft, en
 - iii) uiterlijk op 31 december 2022 wat de implementatie van aanbevelingen A en B betreft.

2. De Algemene Raad zal de door de geadresseerden gerapporteerde acties en rechtvaardigingen beoordelen en kan waar passend besluiten dat deze aanbeveling niet is opgevolgd en dat een geadresseerde er niet in is geslaagd het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 27 juni 2019.

Hoofd van het ESRB-secretariaat,
namens de Algemene Raad van het ESRB,
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁹⁾ Aanbeveling ESRB/2016/14 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 31 oktober 2016 betreffende het opvullen van lacunes in onroerendgoedgegevens (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 1).

BIJLAGE I

SPECIFICATIE VAN DE NALEVINGSCRITERIA DIE VAN TOEPASSING ZIJN OP DE AANBEVELINGEN**Aanbeveling A — Structurele veranderingen in verband met hypothecaire leningen en de niet-zakelijkonroerendgoedsector**

Het volgende nalevingscriterium is van toepassing op aanbeveling A.

Bij het formuleren van beleidsopties moet, alvorens beleidswijzigingen door te voeren, een beoordeling worden gemaakt van het effect van de voorgestelde maatregelen, waarbij rekening wordt gehouden met de positie van Zweden in de economische en financiële cycli, om te verzekeren dat dergelijke maatregelen de verwezenlijking van de geaccumuleerde kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Zweden niet vergroten of aanwakkeren.

Aanbeveling B — Toezicht op kwetsbaarheden en activering of aanscherping van macroprudentiële maatregelen

Het volgende nalevingscriterium is van toepassing op aanbeveling B.

Alvorens aanvullende maatregelen te activeren of bestaande maatregelen aan te scherpen, moet de positie van Zweden in de economische en financiële cycli worden beoordeeld om na te gaan of een dergelijke activering of aanscherping passend zou zijn.
