

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI'S ADVARSEL
af 22. september 2016
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Danmark
(ESRB/2016/07)
(2017/C 31/04)

DET ALMINDELIGE RÅD FOR DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici⁽¹⁾, særlig artikel 3 og 16, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Tidligere erfaringer i mange lande viser, at forekomsten af sårbarheder i beboelsesejendomssektoren kan føre til betydelige risici for den indenlandske finansielle stabilitet og have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien, samt at det kan have en negativ afsmitning på andre lande.
- (2) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EU af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme. I den forbindelse har ESRB i otte lande identificeret visse sårbarheder på mellemlangt sigt som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien.
- (3) ESRB's sårbarhedsvurdering fremhæver følgende for Danmark:
 - a. Den kraftige stigning i priserne på beboelsesejendomme kombineret med husholdningernes høje gældsætning er de primære sårbarheder i beboelsesejendomssektoren i Danmark. Priserne på beboelsesejendomme, særligt i de større byer, er i nogen tid steget kraftigt og er i reale termer nu tæt på det niveau, som de lå på før den finansielle krise. Generelt synes priserne dog ikke at være overvurderede.
 - b. De danske husholdninger har et af de højeste gennemsnitlige gældsætningsniveauer i verden. Det faktum, at Danmark i mange år har haft et veludviklet finansielt system, har gjort det muligt for de danske husholdninger at få adgang til realkredit forholdsvis let, og det har været billigt at optage lån på baggrund af boligformuen, hovedsagelig som følge af det store marked for særligt dækkede obligationer, der er underlagt et »balanceprincip«⁽²⁾. Samtidig har de danske husholdninger en betydelig pensionsformue, hvilket reducerer behovet for at være gældfri, når man går på pension. Der er dog visse grupper af husholdninger, der har en høj gældsætning. F.eks. har cirka en tredjedel af alle danske boligejere et samlet gældsniveau, der overstiger værdien af deres bolig⁽³⁾, og cirka en fjerdedel har et samlet gældsniveau, der er over tre gange så højt som deres årlige indkomst før skat. Endvidere har tre fjerdedele af husholdningerne med et højt gældsniveau et variabelt forrentet realkreditlån, hvilket gør dem sårbare over for eventuelle fremtidige rentestigninger.
 - c. Den hurtige stigning i beboelsesejendomspriserne i byområderne kan medføre, at flere, herunder førstegangskøbere, optager betydelige realkreditlån for at købe en beboelsesejendom. Der er derfor en risiko for, at den nuværende situation kan medføre en yderligere stigning i husholdningernes gældsniveau. De kraftige stigninger i priserne på beboelsesejendomme stimuleres også af en række strukturelle faktorer såsom et stærkt reguleret lejemarked og et procyklisk boligbeskatningssystem.
 - d. Selv om visse tiltag på det danske realkreditmarked forventes at reducere de risici, der knytter sig til beboelsesejendomssektoren, navnlig stramningen af kreditstandarderne, den generelt dæmpede kreditvækst og den faldende andel af realkreditlån, hvorpå der ikke afdrages, er afdragsfrie lån stadig almindelige, og der ses fortsat en kreditvækst i de større byer. Derfor vil andelen af husholdninger med en høj gældsætning sandsynligvis ikke ændre sig i den nærmeste fremtid.

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ Dette betyder, at kreditinstitutterne anvender match funding mellem obligationerne og de realkreditlån, de udsteder.

⁽³⁾ Andre aktivtyper, f.eks. biler, kan også pantsættes som sikkerhed, men disse indberettes ikke i de tal, der her henvises til.

- e. Undersøgelsesestimater peger på, at størstedelen af de danske husholdninger, der har et højt gældsniveau, er finansielt robuste selv i stressscenarier. Undersøgelserne peger dog også på, at der er en stærk negativ sammenhæng mellem husholdningernes gældsniveau og ændringer i deres forbrug i kriseperioder gennem både indkomst- og formueeffekter. Endvidere kan kombinationen af et højt gældsniveau og en høj andel af variabelt forrentede realkreditlån betyde, at selv små ændringer i renteniveauet kan have en stærk indflydelse på husholdningernes disponible indkomst. I tillæg hertil øger den hastige vækst i priserne på beboelsejendomme sandsynligheden for og omfanget af et eventuelt fremtidigt prisfald, hvilket i kombination med det høje gældsniveau vil kunne efterlade et antal husholdninger i en situation, hvor værdien af deres aktiver er mindre end værdien af deres gæld. De danske husholdningers finansielle nettoformue er ganske vist stor, men likviditeten og værdien af disse aktiver kan falde i et stressscenarie, og husholdningerne vil måske ikke være parate til at trække på deres finansielle aktiver for at opretholde deres forbrugsniveau.
- f. Et stort fald i det private forbrug vil kunne medføre makroøkonomisk ustabilitet, som det sås i Danmark i kølvandet på den globale finansielle krise. Som følge af den indbyrdes forbundethed mellem bankerne i den nordisk-baltiske region kan der endvidere være en betydelig grænseoverskridende afsmittning mellem banksystemerne, hvis der skulle opstå vanskeligheder i forbindelse med stresssituationer i beboelsejendomssektoren i et af landene i regionen. For nærværende synes de direkte risici for banksystemet at være begrænsede, da en række strukturelle og institutionelle forhold i Danmark begrænser kreditrisikoen (såsom lån med fuld regresret, lovgivning om personlig konkurs og gunstige sociale sikkerhedsnet). Endvidere synes banksektoren at være modstandsdygtig i det tilfælde, at sådanne risici skulle opstå. De danske banker er generelt velkapitaliserede, og de større banker opfylder allerede de ekstra kapitalkrav, der vil blive indfaset i de kommende år.
- g. ESRB bemærker de foranstaltninger, som de danske myndigheder har indført, herunder grænserne for belåningsgraden, vejledningerne om en tilbageholdende udlånspolitik for penge- og realkreditinstitutter, den gradvise reduktion i skattefradragsmuligheden og den såkaldte »tilsynsdiamant« for realkreditinstitutter⁽¹⁾. Disse politiske foranstaltninger er ganske vist passende i forhold til arten af sårbarheder i beboelsejendomssektoren i Danmark, men er måske ikke tilstrækkelige til at afhjælpe dem fuldt ud. Selv om realkreditudlånerne selv har rapporteret, at der er sket en stramning i kreditstandarderne, har det endnu ikke haft en synlig effekt på husholdningernes gældsniveau eller ejendomspriserne — tværtimod stiger både kreditgivningen og priserne i de større byer. I lyset af den kraftige stigning i priserne på beboelsejendomme, navnlig i de større byer, er der en risiko for, at denne udvikling kan føre til en yderligere stigning i husholdningernes gældsætning. Endvidere forventes husholdningernes høje gældsniveau ikke at falde betydeligt, da disse politikker ikke tager direkte fat på dette spørgsmål. Det er vigtigt at bemærke, at denne vurdering afspejler den omstændighed, at visse af foranstaltningerne kun har været i kraft i en begrænset periode og træder i kraft gradvist, og at nogle af dem kun påvirker nye låntagere —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsejendomssektoren i Danmark som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv mener ESRB, at de primære sårbarheder er den kraftige stigning i priserne på beboelsejendomme — navnlig i de større byer — i kombination med, at husholdningerne har en høj gældsætning. Skulle disse risici endvidere blive en realitet, vil det kunne have afsmittende effekter til andre lande i den nordisk-baltiske region.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 22. september 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Leder af ESRB's sekretariat

på vegne af ESRB's Almindelige Råd

⁽¹⁾ Tilsynsdiamanten opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet generelt betragter som realkreditvirksomhed med forhøjet risikoprofil. Den består af fem pejlemærker, der hver især fastsætter begrænsninger for institutternes risici: store eksponeringer, udlånsvækst, låntagers renterisiko, afdragsfrihed og lån med kort funding.