

**AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET ÁLTAL KIADOTT FIGYELMEZTETÉS****(2016. szeptember 22.)****a dániai lakóingatlan-szektorban mutatkozó középtávú sérülékenységekről****(ERKT/2016/07)**

(2017/C 31/04)

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET IGAZGATÓTANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló, 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletre<sup>(1)</sup>, és különösen annak 3. és 16. cikkére,

mivel:

- (1) A múltbeli tapasztalatok számos országban azt mutatják, hogy a lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek megjelenése a belföldi pénzügyi stabilitást érintő jelentős kockázatokhoz és a reálgazdaság számára komoly negatív következményekhez, valamint potenciálisan a más országokra átgűrűző negatív hatásokhoz vezethet.
- (2) Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) nemrég befejezte a lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek szisztematikus és előrettekintő, az Unió egészére kiterjedő elemzését. Ennek keretében az ERKT nyolc országban azonosított bizonyos középtávú sérülékenységeket, amelyek a pénzügyi stabilitást érintő rendszerszintű kockázat forrását képezik, és amelyek a reálgazdaság számára jelentős negatív következményekkel járhatnak.
- (3) Az ERKT sérülékenységekre vonatkozó elemzése a következőkre világított rá Dánia esetében:
  - a) Dániában a lakóingatlanokhoz kapcsolódó fő sérülékenységet a háztartások nagy mértékű eladósodottsága mellett stabilan emelkedő lakóingatlanárak jelentik. A lakóingatlanárak, különösen a nagyobb városokban, már egy ideje stabilan emelkednek, és reálértéken már közel állnak a pénzügyi válság előtti szintekhez. Ugyanakkor az árak általában véve nem tűnnek felülértékeltnek.
  - b) A dán háztartások átlagos eladósodottsági szintje a világon a legmagasabbak között van. Dániában a fejlett pénzügyi rendszer fennállása sok éven át lehetővé tette a dán háztartások számára a jelzáloghitelekhez való viszonylag könnyű hozzáférést, és olcsón lehetett ingatlanvagyon fedezete mellett hitelt felvenni, főként a nagy fedezettkötvény-piacnak köszönhetően, amelyre az ún. egyensúlyi elv<sup>(2)</sup> vonatkozik. Ugyanakkor a dán háztartások jelentős nyugdíjvagyonnal rendelkeznek, ami csökkenti annak szükségességét, hogy az egyének nyugdíjba vonuláskor ne rendelkezzenek adóssággal. Mindazonáltal a háztartások bizonyos csoportjai nagy mértékben eladósodottak. Például a dán lakástulajdonosok körülbelül egy harmada a lakása<sup>(3)</sup> értékét meghaladó teljes adósságszinttel rendelkezik, és körülbelül egy negyedük teljes adósságszintje több mint háromszorosa éves adózás előtti jövedelmének. Emellett a magas adósságszinttel rendelkező háztartások három negyede változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkezik, ami sérülékennyé teszi őket az esetleges jövőbeli kamatnövekedéssel szemben.
  - c) A városi területeken a lakóingatlanárak gyors emelkedése ahhoz vezethet, hogy többen – például első lakásvásárlók – vesznek fel jelentős jelzáloghitelt lakóingatlan vásárlásához. Ennélfogva fennáll annak kockázata, hogy a jelenlegi helyzet a háztartások eladósodottságának további növekedéséhez vezethet. A lakóingatlanárak stabil emelkedését több strukturális tényező is előmozdítja, például a nagy mértékben szabályozott bérleti piac és a prociklikus lakásadóztatási rendszer.
  - d) Noha a dán jelzáloghitel-piacon mutatkoznak olyan fejlemények, amelyek várhatóan csökkenteni fogják a lakóingatlan-szektorhoz kapcsolódó kockázatokat, így különösen a hitelezési szabályok szigorodása, az általában visszafogott hitelnövekedés és a nem amortizálódó jelzáloghitelek arányának csökkenése, a csak kamattörlesztéses hitelek még mindig elterjedtek, és a nagyobb városokban folytatódik a hitelnövekedés. Így a nagy mértékben eladósodott háztartások aránya valószínűleg a belátható jövőben is fennmarad.

<sup>(1)</sup> HL L 331., 2010.12.15., 1. o.<sup>(2)</sup> Ez azt jelenti, hogy a jelzáloghitel-intézetek által kibocsátott kötvények és az általuk nyújtott jelzáloghitelek között hozzáigazítás áll fenn.<sup>(3)</sup> Más eszköztípusok is szolgálhatnak fedezetként, ez azonban nem kerül jelentésre az itt hivatkozott adatokban.

- e) Több tanulmány becslése szerint a magas adósságszinttel rendelkező dán háztartások túlnyomó többsége még stresszforgatókönyv esetén is pénzügyileg stabil. Ugyanakkor a tanulmányok erős negatív összefüggést is találnak a háztartások adósságszintje és a fogyasztásukban stresszidőszakokban bekövetkező változások között, jövedelem- és vagyonhatásokon keresztül egyaránt. Az eladósodottság magas szintjének és a változó kamatozású jelzáloghitelek magas arányának együttese továbbá azt jelenti, hogy a kamatszintek még kis mértékű változása is erőteljes hatást gyakorolhat a háztartások rendelkezésre álló jövedelmére. Emellett a lakóingatlanárak gyors emelkedése növeli az esetleges jövőbeli árcsökkenés valószínűségét és nagyságrendjét, ami az eladósodottság magas szintjével összekapcsolódva számos háztartást olyan helyzetbe hozhat, amikor az eszközök értéke alacsonyabb az adósságaik értékénél. Noha a dán háztartások magas szintű nettó pénzügyi eszközökkel rendelkeznek, ezen eszközök likviditása és értéke stresszforgatókönyv esetén csökkenhet, és lehetséges, hogy a háztartások nem lesznek készek arra, hogy pénzügyi eszközeiket igénybe vegyék a fogyasztási szintjük fenntartásához.
- f) A magánfogyasztás nagy mértékű csökkenése makrogazdasági instabilitáshoz vezethet, amire Dániában a pénzügyi világválságot követő időszakban sor is került. Ezenkívül az észak-európai-balti régióbeli bankok összekapcsoltsága azt jelenti, hogy a bankrendszerek között jelentős határokon átnyúló tovagyrúzó hatásokra kerülhet sor annak eredményeként, ha a régió bármely országában a lakóingatlanokhoz kötődő stresszhatásokkal összefüggő nehézségek lépnek fel. A bankrendszert érintő közvetlen kockázatok jelenleg korlátozottnak tűnnek, mivel Dániában több strukturális és intézményi tényező korlátozza a hitelkockázatot (például a nemteljesítés esetén végrehajtható hitelek, a magáncsődre vonatkozó jogszabályok és a kedvező szociális védőháló). A bankszektor továbbá az ilyen kockázatok kialakulása esetén ellenállónak tűnik: a dán bankok általában jól tőkésítettek, és a nagyobb bankok már megfelelnek a következő években fokozatosan bevezetésre kerülő további tőkekövetelményeknek.
- g) Az ERKT tudomásul veszi a dán hatóságok által bevezetett intézkedéseket, ideértve a hitelfedezeti arányra vonatkozó korlátozást, az óvatos hitelezésre vonatkozó, bankoknak és jelzáloghitel-intézeteknek szóló iránymutatásokat, az adóból való levonhatóság fokozatos csökkentését és a jelzáloghitel-intézetekre vonatkozó ún. „felügyeleti gyémántot”<sup>(1)</sup>. Noha ezek a szakpolitikai intézkedések a lakóingatlanokhoz kapcsolódó dániai sérülékenységek jellegére tekintettel megfelelőek, lehetséges, hogy nem lesznek elegendők azok teljes kezeléséhez. Bár maguk a jelzálog-hitelezők a hitelezési szabályok szigorodásáról számoltak be, ez még nem járt észlelhető hatással a háztartások eladósodásának szintjére vagy az ingatlanárakra nézve – épp ellenkezőleg, a nagyobb városokban a hitelek és az árak szintje még mindig emelkedik. A lakóingatlanárak stabil emelkedésére tekintettel, különösen a nagyobb városokban, fennáll annak kockázata, hogy ezek a fejlemények a háztartások eladósodásának további növekedéséhez vezethetnek. A háztartások adósságának magas szintje továbbá várhatóan nem fog jelentősen csökkenni, mivel e politikák nem közvetlenül arra irányulnak. Fontos megjegyezni, hogy ez az értékelés tükrözi azt a körülményt, hogy az intézkedések egy része még csak korlátozott ideje van érvényben és fokozatosan lép majd hatályba, míg más része csak az új hitelfelvevőket érinti,

#### ELFOGADTA EZT A FIGYELMEZTETÉST:

Az ERKT a dániai lakóingatlan-szektorban középtávú sérülékenységeket azonosított, amelyek a pénzügyi stabilitást érintő rendszerszintű kockázat forrását képezik, és amelyek a reálgazdaság számára jelentős negatív következményekkel járhatnak. Makroprudenciális szempontból az ERKT a fő sérülékenységeknek a – főként a nagyobb városokban – stabilan emelkedő lakóingatlanárakat tekinti, a háztartások nagy mértékű eladósodottsága mellett. Ezenkívül a kockázatok kialakulása esetén esetlegesen az észak-európai-balti régió más országaira átgyrúzó hatásokra kerülhet sor.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2016. szeptember 22-én.

Francesco MAZZAFERRO

az ERKT Titkárságának vezetője

az ERKT igazgatótanácsa nevében

<sup>(1)</sup> Az ún. „felügyeleti gyémánt” (tilsynsdiamant) bizonyos referenciaértékeket határoz meg, amelyek a dán pénzügyi felügyeleti hatóság megítélése szerint általában magasabb kockázati profilú jelzáloghitelezési tevékenységeket jeleznek. Öt mutatóból áll, az intézmények kockázataira – így a nagy kockázatokra, a hitelezés növekedésére, a hitelfelvevő kamatláb kockázatára, a csak kamattörlesztéses hitelek nyújtására és a rövid távú finanszírozásra – vonatkozó kapcsolódó korlátokkal.