

**OSTRZEŻENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO****z dnia 22 września 2016 r.****w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Danii w średnim okresie****(ERRS/2016/07)****(2017/C 31/04)**

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego <sup>(1)</sup>, w szczególności art. 3 i 16,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Dotychczasowe doświadczenia wielu krajów pokazują, że występowanie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych może prowadzić do zaistnienia znaczącego ryzyka dla krajowej stabilności finansowej oraz poważnych negatywnych konsekwencji dla gospodarki realnej, jak również potencjalnie może prowadzić do przenoszenia negatywnych zjawisk do innych państw.
- (2) Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) zakończyła niedawno systematyczną, prognostyczną ocenę podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w całej Unii. W tym kontekście ERRS zidentyfikowała w ośmiu państwach określone obszary podatne na zagrożenia w średnim okresie jako źródło ryzyka systemowego dla stabilności finansowej, które potencjalnie mogą mieć poważne negatywne konsekwencje dla gospodarki realnej.
- (3) Przeprowadzona przez ERRS ocena podatności na zagrożenia ujawniła następujące obszary w odniesieniu do Danii:
  - a) Gwałtownie rosnące ceny nieruchomości mieszkalnych w połączeniu z wysokim poziomem zadłużenia gospodarstw domowych stanowią kluczowe obszary podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Danii. Ceny nieruchomości mieszkalnych, w szczególności w głównych miastach, od jakiegoś czasu odnotowują pokaźne wzrosty i w ujęciu realnym są obecnie na poziomach zbliżonych do cen sprzed kryzysu finansowego. Ogólnie rzecz biorąc ceny nie wydają się jednak przeszacowane.
  - b) Średni poziom zadłużenia gospodarstw domowych w Danii jest jednym z najwyższych na świecie. Istnienie od wielu lat dobrze rozwiniętego systemu finansowego umożliwia duńskim gospodarstwom domowym stosunkowo łatwy dostęp do niedrogiego kredytu hipotecznego zabezpieczonego na posiadanych nieruchomościach mieszkalnych, głównie z uwagi na duży rynek zabezpieczonych obligacji, który podlega „zasadzie równowagi” <sup>(2)</sup>. Jednocześnie duńskie gospodarstwa domowe posiadają znaczne bogactwo w formie oszczędności emerytalnych, które zmniejsza potrzebę całkowitej spłaty zadłużenia przed przejściem na emeryturę. Jednak niektóre grupy gospodarstw domowych są bardzo zadłużone. Na przykład całkowite zadłużenie w przybliżeniu jednej trzeciej wszystkich właścicieli nieruchomości mieszkalnych w Danii przekracza wartość posiadanych nieruchomości <sup>(3)</sup>, a w przybliżeniu jedna czwarta ma zadłużenie stanowiące ponad trzykrotność ich rocznego dochodu przed opodatkowaniem. Ponadto trzy czwarte mocno zadłużonych gospodarstw domowych ma kredyty o zmiennym oprocentowaniu, co oznacza, że są one podatne na ryzyko wzrostu stóp procentowych w przyszłości.
  - c) Gwałtowny wzrost cen nieruchomości mieszkalnych na terenach miejskich może przekładać się na zwiększenie liczby osób (np. takich, które po raz pierwszy kupują nieruchomości mieszkalne), które zaciągają wysokie kredyty hipoteczne. Istnieje więc ryzyko, że obecna sytuacja doprowadzi do dalszego wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych. Wysokie wzrosty cen nieruchomości mieszkalnych są również napędzane przez szereg czynników strukturalnych, takich jak wysoki stopień regulacji wynajmu mieszkań oraz procykliczny system podatkowy rynku mieszkaniowego.
  - d) Choć niektóre rozwiązania na duńskim rynku kredytów hipotecznych – w szczególności podwyższenie standardów kredytowych, spowolniony wzrost akcji kredytowej oraz zmniejszający się udział nieamortyzowanych kredytów hipotecznych – mogą obniżyć ryzyko związane z sektorem nieruchomości mieszkalnych, to jednak nadal powszechne są kredyty, w których spłacane są jedynie odsetki, a akcja kredytowa w głównych miastach nadal rośnie. Dlatego w najbliższej przyszłości liczba wysoko zadłużonych gospodarstw domowych prawdopodobnie pozostanie na niezmiennym poziomie.

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

<sup>(2)</sup> Co oznacza, że istnieje równowaga pomiędzy obligacjami emitowanymi przez hipoteczne instytucje kredytowe a kredytami hipotecznymi udzielanymi przez te instytucje.

<sup>(3)</sup> Zabezpieczeniem mogą być także inne rodzaje aktywów, np. samochody, ale przytaczane tutaj dane nie obejmują takich sytuacji.

- e) Badania pokazują, że zdecydowana większość wysoko zadłużonych duńskich gospodarstw domowych pozostanie w dobrej kondycji finansowej nawet w sytuacjach kryzysowych. Badania wykazują jednak także silną odwrotną zależność pomiędzy poziomem zadłużenia gospodarstw domowych a zmianami ich poziomu konsumpcji w okresach kryzysowych – zarówno poprzez wpływ na dochód, jak i na bogactwo. Ponadto połączenie wysokiego poziomu zadłużenia i dużej liczby kredytów hipotecznych o zmiennym oprocentowaniu oznacza, że nawet niewielkie zmiany stóp procentowych mogą mieć poważny wpływ na poziom dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych. Ponadto gwałtowny wzrost cen nieruchomości mieszkalnych zwiększa prawdopodobieństwo i skalę przyszłego spadku cen, co – w połączeniu z wysokim poziomem zadłużenia – może skutkować sytuacją, w której zadłużenie wielu gospodarstw domowych będzie przekraczać wartość ich aktywów. Poziom netto aktywów finansowych duńskich gospodarstw domowych jest wysoki, jednak ich płynność i wartość może spaść w sytuacjach kryzysowych, przy czym gospodarstwa domowe mogą nie być skłonne do wykorzystania swoich aktywów finansowych w celu utrzymania poziomu konsumpcji.
- f) Duże zmniejszenie konsumpcji prywatnej może prowadzić do destabilizacji makroekonomicznej, który to scenariusz faktycznie zrealizował się w Danii po globalnym kryzysie finansowym. Ponadto, z uwagi na istnienie wzajemnych powiązań pomiędzy bankami w państwach bałtyckich i skandynawskich, może dojść do przeniesienia się negatywnych zjawisk pomiędzy systemami bankowymi w poszczególnych państwach w wyniku trudności, jakie mogą pojawić się w jednym z państw regionu w warunkach skrajnych. Bezpośrednie ryzyka dla systemu bankowego wydają się obecnie ograniczone, ponieważ w Danii istnieje szereg rozwiązań strukturalnych i instytucjonalnych, które ograniczają ryzyko kredytowe (takich jak kredyty z prawem pełnego regresu, przepisy dotyczące upadłości konsumenckiej oraz korzystne sieci bezpieczeństwa społecznego). Poza tym sektor bankowy wydaje się być odporny w przypadku krystalizacji wspomnianych ryzyk. Banki duńskie są generalnie dobrze dokapitalizowane a największe z nich już teraz spełniają dodatkowe wymogi kapitałowe, które będą stopniowo wprowadzane w najbliższych latach.
- g) ERRS odnotowała rozwiązania wprowadzane przez władze duńskie, w tym limit wskaźnika wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia, wytyczne w zakresie ostrożnego podejścia do udzielania kredytów skierowane do banków i hipotecznych instytucji kredytowych, stopniowe ograniczanie możliwości zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodów oraz tzw. „supervisory diamond” w odniesieniu do hipotecznych instytucji kredytowych<sup>(1)</sup>. Rozwiązania obecnie wprowadzane są właściwe biorąc pod uwagę charakter występującej w duńskim sektorze nieruchomości mieszkalnych podatności na zagrożenia, mogą one być jednak niewystarczające. Choć kredytodawcy hipoteczni sami odnotowali zaostrzenie standardów kredytowych, nie miało to jeszcze zauważalnego przełożenia na poziom zadłużenia gospodarstw domowych lub ceny nieruchomości; wprost przeciwnie – w głównych miastach zarówno akcja kredytowa, jak i ceny nadal rosną. W świetle znacznych wzrostów cen nieruchomości mieszkalnych, zwłaszcza w głównych miastach, istnieje ryzyko, że zmiany te doprowadzą do dalszego zwiększenia zadłużenia gospodarstw domowych. Ponadto wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych prawdopodobnie nie spadnie w znaczący sposób, ponieważ wspomniane rozwiązania nie dotyczą tego zjawiska w bezpośredni sposób. Należy zauważyć, że powyższa ocena odzwierciedla fakt, że niektóre z tych rozwiązań obowiązują od niedawna i wchodzą w życie stopniowo, przy czym część z nich dotyczy jedynie nowych kredytobiorców,

PRZYJMUJE NINIEJSZE OSTRZEŻENIE:

ERRS zidentyfikowała obszary podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Danii w średnim okresie, które mogą stanowić źródło ryzyka systemowego dla stabilności finansowej oraz które potencjalnie mogą mieć poważne negatywne konsekwencje dla gospodarki realnej. Głównymi obszarami podatności na zagrożenia z perspektywy makroostrożnościowej są według ERRS gwałtownie rosnące ceny nieruchomości mieszkalnych – w szczególności w głównych miastach – w połączeniu z wysokim stopniem zadłużenia gospodarstw domowych. Ponadto w przypadku materializacji istniejącego ryzyka istnieje niebezpieczeństwo rozprzestrzenienia się negatywnych zjawisk na inne państwa skandynawskie i bałtyckie.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 22 września 2016 r.

Francesco MAZZAFERRO

Szef Sekretariatu ERRS

W imieniu Rady Generalnej ERRS

<sup>(1)</sup> „Supervisory diamond” określa wartości porównawcze, które duński urząd nadzoru finansowego uważa ogólnie za oznaki wyższego profilu ryzyka udzielanych kredytów hipotecznych. „Supervisory diamond” składa się z pięciu wskaźników z odpowiadającymi im limitami dotyczącymi ryzyka ponoszonego przez instytucje w odniesieniu do: dużych ekspozycji, wzrostu akcji kredytowej, ryzyka stopy procentowej kredytobiorcy, kredytów obsługiwanych wyłącznie przez spłatę odsetek oraz finansowania krótkoterminowego.