

WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**van 27 juni 2019****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Frankrijk****(ESRB/2019/12)**

(2019/C 366/09)

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, en 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Huisvesting is een belangrijke sector van de reële economie en vertegenwoordigt een groot deel van de welvaart van huishoudens en de kredietverlening aan banken. Niet-zakelijk onroerend goed maakt een groot deel uit van de activa van huishoudens en hypothecaire leningen vormen vaak een groot deel van de balansen van kredietinstellingen. Bovendien is woningbouw doorgaans een belangrijk onderdeel van de reële economie, zijnde een bron van werkgelegenheid, investeringen en groei.
- (2) De voorbije financiële crises en ervaringen in veel landen toonden aan dat onstabiele 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. De effecten op de financiële stabiliteit kunnen zowel direct als indirect zijn. Directe effecten betreffen kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische en financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Indirecte effecten houden verband met aanpassingen in de consumptie van de huishoudens, hetgeen verdere gevolgen kan hebben voor de reële economie en de financiële stabiliteit.
- (3) De onroerendgoedmarkten zijn gevoelig voor cyclische ontwikkelingen. Het nemen van buitensporige risico's, buitensporige hefboomwerking en misplaatste stimulansen tijdens de opleving van de vastgoedcyclus kunnen ernstige negatieve gevolgen hebben voor zowel de financiële stabiliteit als de reële economie. Gezien de relevantie van niet-zakelijk onroerend goed (residential real estate (RRE)) voor de financiële en macro-economische stabiliteit, is het bijzonder belangrijk dat het gebruik van macroprudentieel beleid de opbouw van kwetsbaarheden in niet-zakelijkonroerendgoedmarkten verhindert, naast het gebruik ervan als middel om systeemrisico's te beperken.
- (4) Hoewel cyclische factoren een belangrijke rol spelen bij het aanwakkeren van de kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de landen van de Europese Economische Ruimte (EER), zijn er ook structurele factoren die deze kwetsbaarheden hebben gestimuleerd. Deze factoren kunnen onder meer bestaan in een gebrek aan woningaanbod — hetgeen heeft geleid tot opwaartse druk op de huizenprijzen en de schuldlast van huishoudens die hun eigen woning kopen — of andere overheidsmaatregelen die een prikkel kunnen vormen voor huishoudens om aanvullende leningen af te sluiten. Aangezien deze factoren verder gaan dan macroprudentieel beleid, kunnen maatregelen die afkomstig zijn van andere beleidsterreinen de huidige macroprudentiële maatregelen aanvullen en ondersteunen bij het doeltreffend en doelmatig aanpakken van de kwetsbaarheden in de niet-zakelijk onroerendgoedmarkten in de afzonderlijke landen, zonder buitensporige kosten voor de reële economie en het financieel stelsel te genereren.

⁽¹⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

- (5) In 2016 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) een Uniebrede evaluatie uitgevoerd van de kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed ⁽²⁾. Deze beoordeling heeft het ESRB in staat gesteld verschillende landen kwetsbaarheden voor de middellange termijn te identificeren als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit, hetgeen heeft geleid tot de afgifte van waarschuwingen aan acht landen: België ⁽³⁾, Denemarken ⁽⁴⁾, Luxemburg ⁽⁵⁾, Nederland ⁽⁶⁾, Oostenrijk ⁽⁷⁾, Finland ⁽⁸⁾, Zweden ⁽⁹⁾ en het Verenigd Koninkrijk ⁽¹⁰⁾.
- (6) Het ESRB heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden ten aanzien van niet-zakelijk onroerend goed in de Europese Economische Ruimte (EER) ⁽¹¹⁾.
- (7) In dit verband heeft het ESRB in elf landen, waaronder Frankrijk, bepaalde kwetsbaarheden op de middellange termijn aangemerkt als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit die onvoldoende zijn aangepakt.
- (8) Met betrekking tot Frankrijk benadrukt de evaluatie van kwetsbaarheden door het ESRB het volgende:
- a. De schuldenlast van de huishoudens in Frankrijk is relatief hoog in verhouding tot het beschikbare inkomen. De schuldenlast is de afgelopen 10 jaar aanzienlijk toegenomen en de recente dynamiek op de middellange termijn wijst erop dat deze trend zich zou kunnen voortzetten. De voornaamste risico's die aan een dergelijk niveau van de schuldenlast van de huishoudens verbonden zijn bestaan uit de mogelijkheid van vermindering van de consumptie en tweede ronde-effecten op de financiële stabiliteit ingeval van een macro-economische schok. In de Franse economie zijn echter enkele verzachtende omstandigheden aanwezig. Ten eerste hebben de huishoudens internationaal gezien een hoge spaarquote. In de tweede plaats bestaan er belangrijke sociale vangnetten die erop gericht zijn de gevolgen van een plotselinge inkomensdaling van de kredietnemers in geval van werkloosheid te beperken waardoor de mogelijke tweede ronde-effecten van een macro-economische schok worden verminderd. Ten derde wordt een hoog percentage kredietnemers niet blootgesteld aan het renterisico vanwege het hoge aandeel van vastrentende woningkredieten.
 - b. De groei van de woningkredieten was relatief sterk, zowel op korte als op middellange termijn. De toename van nieuwe woningkredieten is opmerkelijk en dit zou kunnen leiden tot een verdere toename van de totale schuldenlast van de huishoudens. Bovendien wijzen sommige indicatoren erop dat bepaalde huishoudens met woningkredieten in Frankrijk kwetsbaar kunnen zijn voor economische en financiële schokken, met name jonge huishoudens en huishoudens met een lager inkomen met een hogere schuld-inkomens ratio (debt-service-to-income (DSTI) ratio). Daarnaast heeft ongeveer een derde van de nieuwe woningkredieten een lening-waarde ratio (loan-to-income (LTV) ratio) van meer dan 95 % en de gemiddelde lening-inkomen ratio (loan-to-income (LTI) ratio) voor nieuwe leningen bereikte een historische piek in 2017. De gemiddelde looptijd van de woningkredieten is ook toegenomen, terwijl de distributie van de DSTI-ratio's is verslechterd. Voorlopige microgegevens die de Franse autoriteiten gebruiken om deze ontwikkelingen in het oog te houden, lijken erop te wijzen dat een groot deel van de leningen met een hoge LTV- of DSTI-ratio tot de rijke huishoudens behoren waarvan de leningen worden gedekt door zekerheden en garanties.

⁽²⁾ Zie "Vulnerabilities in the EU Residential Estate Sector", ESRB, november 2016, beschikbaar op de website van het ESRB onder www.esrb.europa.eu

⁽³⁾ Waarschuwing ESRB/2016/06 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in België (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 45).

⁽⁴⁾ Waarschuwing ESRB/2016/07 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Denemarken (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 47).

⁽⁵⁾ Waarschuwing ESRB/2016/09 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Luxemburg (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 51).

⁽⁶⁾ Waarschuwing ESRB/2016/10 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Nederland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 53).

⁽⁷⁾ Waarschuwing ESRB/2016/05 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Oostenrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 43).

⁽⁸⁾ Waarschuwing ESRB/2016/08 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Finland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 49).

⁽⁹⁾ 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).

⁽¹⁰⁾ Waarschuwing ESRB/2016/12 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in het Verenigd Koninkrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 57).

⁽¹¹⁾ Zie "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", ESRB, 2019, beschikbaar op de website van het ESRB onder www.esrb.europa.eu

- c. Hoewel er geen sterk bewijs is van een wijdverbreide overwaardering van de niet-zakelijkonroerendgoedprijzen in Frankrijk, zijn de prijzen van woningen in sommige grote steden ⁽¹²⁾ — met name het gebied rondom Parijs — aanzienlijk gestegen en dit kan de betaalbaarheid van woningen op sommige plaatsen hebben uitgehouden. Op lokaal niveau zijn er aanwijzingen dat woningprijzen worden verhoogd in verhouding tot inkomen en huurprijzen. Aangezien een derde van alle verstrekte leningen een hoge LTV-ratio heeft en de toekomstige huizenprijzen kan worden aangepast, kunnen sommige huishoudens een negatief welvaartseffect ondervinden. De rechtstreekse verliezen als gevolg van een potentiële daling van de waarde van onderpand in de hypotheekleningen zullen naar verwachting echter gering zijn als gevolg van verschillende landspecifieke factoren. Ten eerste beperkt het gebruik van de garantieregeling voor onderpand voor woningkredieten ⁽¹³⁾ het directe kredietrisico voor kredietinstellingen in geval van een daling van de huizenprijzen. Ten tweede wordt geschat dat de potentiële welvaartseffecten voor huishoudens zwakker zijn dan in andere geavanceerde economieën, aangezien er geen mogelijkheid is om contanten of eigen vermogen uit huisherwaarderingen terug te trekken.
- d. Ongunstige economische en financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt kunnen leiden tot de verwezenlijking van directe en indirecte risico's voor de financiële stabiliteit, gelet op de bovengenoemde kwetsbaarheden. De potentiële directe risico's voor het bankwezen in Frankrijk hebben betrekking op zowel de mogelijke wanbetalingen van leningen die in een context van een sterke stijging van de huizenprijzen en lage rentetarieven zijn verstrekt, als op de schuldenlast van de huishoudens en de concurrentiedruk, die tot enige versoepeling van de kredietverleningsnormen en een verkleining van de marges hebben geleid. In Frankrijk zal een aantal factoren, zoals het verwachte relatief zwakke onderpandkanaal, belangrijke sociale vangnetten en het de voorkeur voor vastrentende leningen, naar verwachting de directe kredietrisico's in verband met schokken op de woningmarkt beperken. Als bijvoorbeeld de werkloosheid toeneemt en/of de groei van het gezinsinkomen afneemt, kunnen sommige huishoudens het moeilijker vinden hun schulden af te betalen. De daaraan gerelateerde negatieve inkomsten en welvaartseffecten van het huishouden kunnen de aanvankelijke schok versterken indien huishoudens verplicht zijn hun consumptie te verminderen om hun schulden af te lossen. Dit kan leiden tot tweede ronde-effecten en een toename van de risico's voor de kredietinstellingen en het financieel stelsel.
- e. Het ESRB neemt er nota van dat Frankrijk een anticyclisch kapitaalbufferpercentage van 0,5 % heeft aangekondigd om de weerbaarheid van instellingen op preventieve wijze op te bouwen. Bij de kalibratie van deze macroprudentiële maatregel is rekening gehouden met de schuldenlast van de niet-financiële sector in Frankrijk in den brede en die van de sector gezinshuishoudingen in het bijzonder, aangezien de kredietverlening van huishoudens ook wordt ondersteund door het herstel van woningprijzen. Daarom wordt verwacht dat de kapitaalmaatregel de veerkracht van het bankwezen ten opzichte van de geaccumuleerde kwetsbaarheden zal vergroten. Het is echter niet te verwachten dat het de dynamiek van de schuldenlast van de huishoudens of de verslechtering van de kredietvoorwaarden zal beperken. Hoewel de nationale autoriteiten in Frankrijk toezicht houden op de kredietvoorwaarden, bestaan er geen formele richtsnoeren over wat als voorzichtigte kredietvoorwaarden moet worden beschouwd.
- f. De huidige beleidsmaatregelen worden als gedeeltelijk passend en gedeeltelijk voldoende beoordeeld om de geconstateerde systeemrisico's in verband met kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Frankrijk te beperken. Met name zouden de bestaande kapitaal-gebaseerde macroprudentiële maatregelen kunnen worden aangevuld met andere maatregelen om de kwetsbaarheden ten aanzien van de toenemende schuldenlast van de huishoudens en de tekenen van verslechterende kredietverleningsnormen aan te pakken. Het ESRB erkent de inspanningen van de Franse autoriteiten om de risico's in de sector van de vastgoedsector te monitoren, alsook hun streven om het monitoringkader verder te verbeteren overeenkomstig Aanbeveling ESRB/2016/14 van het Europees Comité voor systeemrisico's ⁽¹⁴⁾. Desalniettemin kunnen verdere maatregelen nodig zijn om de in Frankrijk geconstateerde kwetsbaarheden aan te pakken. Gezien de stijgende schuldenlast van de huishoudens en de tekenen van verslechterende kredietverleningsnormen kunnen de nationale autoriteiten in Frankrijk de noodzaak van aanvullende preventieve maatregelen, zoals expliciete richtsnoeren voor het verstrekken van leningen, in overweging nemen in de vorm van een aanbeveling of formele kredietnemer-gebaseerde maatregelen.

⁽¹²⁾ INSEE, (laatste gegevens Q4 2018), beschikbaar onder <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, met name gegevens voor Parijs, Lyon en Marseille.

⁽¹³⁾ De garantiegivers zijn financiële instellingen of verzekeringsondernemingen die eigendom zijn van een of meer kredietinstellingen; in alle gevallen zijn zij gereguleerde instanties die onder toezicht staan van de Autorité de contrôle (de Franse Autoriteit voor Prudentieel toezicht en afwikkeling).

⁽¹⁴⁾ 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).

- (9) Bij het activeren van maatregelen om de geconstateerde kwetsbaarheden aan te pakken, moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering rekening worden gehouden met de positie van Frankrijk in de economische en financiële cycli en met alle mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten.
- (10) De waarschuwingen 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 waarschuwing publiceren,

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld in de niet-zakelijkconroerendgoedsector in Frankrijk die een bron van systeemrisico vormen voor de financiële stabiliteit en die ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie. Vanuit macroprudentieel oogpunt zijn de belangrijkste kwetsbaarheden volgens het ESRB de hoge en toenemende schuldenlast van de huishoudens in combinatie met een recente verslechtering van de kredietstandaarden.

Gedaan te Frankfurt am Main, donderdag 27 juni 2019.

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