

**VAROVÁNÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA****ze dne 27. června 2019****ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí na Islandu ve střednědobém horizontu****(ESRB/2019/13)**

(2019/C 366/10)

GENERÁLNÍ RADA EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika <sup>(1)</sup>, a zejména na články 3, 16 a 18 uvedeného nařízení,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Bydlení je klíčovým sektorem reálné ekonomiky a představuje podstatnou část bohatství domácností i bankovních úvěrů. Obytné nemovitosti tvoří velkou část aktiv domácností a úvěry na bydlení obvykle představují velkou část rozvah úvěrových institucí. Výstavba obytných nemovitostí je kromě toho typickým významným prvkem reálné ekonomiky, neboť je zdrojem zaměstnanosti, investic a růstu.
- (2) Minulé finanční krize a zkušenosti z mnoha zemí ukázaly, že neudržitelný trend na trzích nemovitostí může mít závažné dopady na stabilitu finančního systému a na celé hospodářství v dané zemi, což může rovněž vést k nepříznivým přeshraničním účinkům. Účinky na finanční stabilitu mohou být přímé i nepřímé. Přímými účinky jsou úvěrové ztráty hypotečních portfolií z důvodu nepříznivých ekonomických a finančních podmínek a souběžného nepříznivého vývoje na trhu obytných nemovitostí. Nepřímé účinky se týkají úprav ve spotřebě domácností, jež mají další dopady na reálnou ekonomiku a finanční stabilitu.
- (3) Trhy nemovitostí jsou náchylné k cyklickému vývoji. Nadměrné riskování, nadměrný pákový efekt a nesprávně nastavené pobídky v průběhu konjunktury cyklu nemovitostí mohou mít závažné negativní dopady na finanční stabilitu i reálnou ekonomiku. S ohledem na význam, který obytné nemovitosti mají pro finanční a makroekonomickou stabilitu, je využití makrobezpečnostní politiky, jež je rovněž prostředkem ke zmírnění systémového rizika, k zamezení vzniku zranitelných míst na trzích obytných nemovitostí obzvláště důležité.
- (4) I když významnou úlohu při zesilování zranitelných míst, která byla identifikována na trzích s obytnými nemovitostmi v zemích Evropského hospodářského prostoru (EHP), hrají cyklické faktory, jsou tato zranitelná místa posilována rovněž faktory strukturálními. Mezi tyto faktory může patřit nedostatečná nabídka bydlení - která vytváří tlak na růst cen nemovitostí a zadlužení domácností, které si kupují svou vlastní nemovitost - nebo jiná veřejnoprávní opatření, která mohou domácnosti motivovat k tomu, aby se nadměrně zadlužovaly. S ohledem na to, že tyto faktory přesahují rámec makrobezpečnostní politiky, mohou stávající makrobezpečnostní opatření při účinném a efektivním řešení zranitelných míst, která se vyskytují na trzích obytných nemovitostí v jednotlivých zemích, doplnit a podpořit opatření z jiných oblastí politiky, aniž by tím vznikaly nadměrné náklady pro reálnou ekonomiku a finanční systém.

<sup>(1)</sup> Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1.

- (5) V roce 2016 vypracovala Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) posouzení zranitelných míst sektoru obytných nemovitostí v rámci celé Unie ve střednědobém horizontu <sup>(2)</sup>. Na základě tohoto posouzení mohla ESRB identifikovat řadu zranitelných míst, která v několika zemích ve střednědobém horizontu představují zdroje systémového rizika pro finanční stabilitu, což vedlo k vydání varování osmi zemím: Belgii <sup>(3)</sup>, Dánsku <sup>(4)</sup>, Lucembursku <sup>(5)</sup>, Nizozemsku <sup>(6)</sup>, Rakousku <sup>(7)</sup>, Finsku <sup>(8)</sup>, Švédsku <sup>(9)</sup> a Spojenému království <sup>(10)</sup>.
- (6) ESRB nedávno dokončila systematické a výhledové hodnocení zranitelných míst sektoru obytných nemovitostí v rámci celého EHP <sup>(11)</sup>.
- (7) V této souvislosti ESRB v jedenácti zemích, z nichž jednou je Island, identifikovala určitá zranitelná místa, která jsou ve střednědobém horizontu zdrojem systémového rizika pro finanční stabilitu a která nebyla dostatečně vyřešena.
- (8) ESRB ve svém posouzení zranitelných míst v případě Islandu poukazuje na následující skutečnosti:
- I přes zásadní snížení poměru zadluženosti domácností k disponibilnímu příjmu domácností v posledních letech je tento poměr ve srovnání s jinými zeměmi vysoký. Vysoce zadlužené domácnosti jsou obvykle citlivější na nepříznivé ekonomické a finanční podmínky nebo nepříznivý vývoj na trhu obytných nemovitostí, což může negativně ovlivnit jejich schopnost splácet dluh a vést ke snížení jejich spotřeby. S ohledem na převahu úvěrů s fixací úrokové sazby jsou však zadlužené domácnosti méně zranitelné v případě zvýšení úrokových sazeb.
  - Pokud se týká struktury zadluženosti domácností, jsou na Islandu historicky obvyklé úvěry vázané na index spotřebitelských cen <sup>(12)</sup>, přičemž tyto úvěry mohou pro vysoce zadlužené domácnosti představovat určitá rizika. Ačkoli se podíl úvěrů vázaných na index spotřebitelských cen na nových úvěrech snižuje, je podíl těchto úvěrů na stávajícím stavu úvěrů stále vysoký. Úvěry vázané na index spotřebitelských cen kromě toho typicky mají na počátku splátkového období schéma negativní amortizace v závislosti na výši inflace, čímž by se mohla dále zvýšit akumulace dluhu. Úvěry tohoto typu mohou mít jak zmírňující, tak zesilující účinek, pokud jde o zranitelnost domácností vůči riziku. V případě vysoké inflace by domácnosti v krátkodobém horizontu pocítily menší dopad na svou schopnost splácet svůj hypoteční dluh - neboť úvěry vázané na index spotřebitelských cen by splácení dluhu této situaci přizpůsobily - zatímco měsíční splátky úvěrů, které nejsou vázány na index spotřebitelských cen, by se v krátkodobém horizontu zvýšily v mnohem větším rozsahu. V dlouhodobém horizontu by však domácnosti s úvěry vázanými na index spotřebitelských cen mohly být nuceny dále omezovat spotřebu, neboť v případě hospodářských potíží spojených se zvyšující se inflací by se jejich dluh inflací nesnižoval. Vysoké zadlužení je zčásti vysvětleno indexací anuitních hypotečních úvěrů se splatností do 40 let, díky níž si nízkopříjmoví dlužníci mohou půjčit vyšší částky za cenově dostupné splátky dluhu. V posledním desetiletí se však inflace pohybovala blízko cíle stanoveného islandskou centrální bankou, a podíl nevázaných úvěrů tak rostl.
  - Úvěry na bydlení v posledních letech mírně rostly a úvěrové standardy lze v průměru považovat za obezřetné. Pokud se však týká rozložení poměru dluhu k příjmům (DTI) v případě domácností, které si sjednaly úvěry tohoto typu, může být významná část domácností zranitelná v případě nepříznivých ekonomických a finančních podmínek nebo nepříznivého vývoje na trhu obytných nemovitostí. I přes rostoucí zranitelná místa sektoru obytných nemovitostí na Islandu se zdá, že islandské úvěrové instituce jsou odolné. Vnitrostátní orgány provedly řadu zátěžových testů tří největších islandských úvěrových institucí; tyto zátěžové testy zahrnovaly scénáře prudkého snížení cen na trhu bydlení ve spojení s velkými negativními otřesy celého hospodářství a výsledky ukázaly, že tyto banky by měly být schopny těmto otřesům odolat.

<sup>(2)</sup> Viz „Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector“, ESRB, listopad 2016, k dispozici na internetových stránkách ESRB [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/06 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Belgii ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 45).

<sup>(4)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/07 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Dánsku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 47).

<sup>(5)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/09 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Lucembursku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 51).

<sup>(6)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/10 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Nizozemsku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 53).

<sup>(7)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/05 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Rakousku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 43).

<sup>(8)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/08 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Finsku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 49).

<sup>(9)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/11 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí ve Švédsku ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 55).

<sup>(10)</sup> Varování Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2016/12 ze dne 22. září 2016 ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí ve Spojeném království ve střednědobém horizontu (Úř. věst. C 31, 31.1.2017, s. 57).

<sup>(11)</sup> Viz „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries“, ESRB, 2019, k dispozici na internetových stránkách ESRB [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Úvěr vázaný na index spotřebitelských cen je smlouva, v níž je částka poskytovaného úvěru spojena s indexem spotřebitelských cen a úroková sazba zůstává fixována (pro podrobnější informace viz Eliasson, L., „Indexation 101“, *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Island, 2014).

- d. Kromě toho existují určité obavy, pokud se týká nadhodnocení cen obytných nemovitostí. Poté, co v posledních osmi letech ceny trvale rostly, se zhodnocování cen obytných nemovitostí v posledních čtvrtletích zpomalilo. Růst cen obytných nemovitostí byl ve střednědobém horizontu v mezinárodním srovnání vysoký. S ohledem na vysokou míru vlastnictví obytných nemovitostí na Islandu by pokles cen obytných nemovitostí mohl vést k tomu, že domácnosti by měly záporné jmění. Očekává se však, že přímé úvěrové ztráty z hypotečních úvěrů by byly umírněné, neboť poměry úvěru k hodnotě nemovitosti u hypotečních úvěrů v držení domácností jsou relativně nízké.
- e. Nepříznivé ekonomické a finanční podmínky nebo nepříznivý vývoj na trhu obytných nemovitostí mohou s ohledem na shora uvedená zranitelná místa vést k naplnění přímých a nepřímých rizik pro finanční stabilitu. Potenciální přímá rizika pro bankovní systém na Islandu se týkají možných ztrát z titulu nesplácení úvěrů poskytnutých v prostředí případně nadhodnocených cen obytných nemovitostí i konkurenčních tlaků, které mohou vést k uvolnění úvěrových standardů. Je-li snížení cen obytných nemovitostí podstatné, mohou některé domácnosti kromě toho čelit negativnímu efektu bohatství nebo mít záporné jmění. S ohledem na nízké potenciální přímé úvěrové ztráty, které lze očekávat z hypotečních úvěrů, a na převahu úvěrů s pevnou úrokovou sazbou, které jsou vázány na index spotřebitelských cen, se neočekává, že by domácnosti měly pocítit tak velká omezení své schopnosti splácet dluh, že by mohla vést k nesplácení úvěru. Pokud však například dojde ke zvýšení nezaměstnanosti a/nebo ke snížení růstu příjmu domácností, může být pro některé domácnosti v dlouhodobém horizontu obtížné splácet své dluhy. Pokud domácnosti musí snižovat výdaje, aby mohly splácet své úvěry na bydlení, mohou související negativní dopady na příjem a majetek domácností úvodní otřes posílit. To by mohlo vést ke vzniku druhotných účinků a ke zvýšení rizik pro úvěrové instituce a finanční systém.
- f. ESRB si všímá toho, že Island zavedl několik různých mechanismů - limity pro poměr úvěru k hodnotě nemovitosti (LTV); posouzení úvěrové způsobilosti ve vztahu k příjmům dlužníků; a kapitálové rezervy - z nichž všechny mají za cíl zajistit odolnost úvěrových institucí i dlužníků. Očekává se, že proticyklická kapitálová rezerva a rezerva pro krytí systémového rizika posílí odolnost úvěrových institucí vůči zranitelnostem, jež vzniknou z důvodu zadlužení soukromého sektoru. Zvláštní pozornost je však třeba rovněž věnovat nebankovním věřitelům (tj. penzijním fondům a státnímu fondu pro financování bydlení), kteří jsou v sektoru bydlení na Islandu zastoupeni ve větším rozsahu než ve většině jiných zemí. Poměry LTV byly uplatňovány v expanzní fázi finančního cyklu s cílem posílit odolnost dlužníků, zamezit zhoršení úvěrových standardů a zmírnit nadměrný úvěrový růst a růst cen obytných nemovitostí. Jelikož se poměry LTV uplatňují na všechny věřitele, nedochází tím k případnému obcházení těchto opatření v rámci sektorů. Stávající zavedené mikroobezřetnostní požadavky kromě toho vyžadují posouzení úvěrové způsobilosti dlužníků, kteří sjednávají nové úvěry. S cílem zamezit únikům by všechna případná budoucí opatření týkající se dlužníka měla platit pro všechny věřitele.
- g. Stávající opatření jsou hodnocena jako částečně přiměřená s tím, že ke zmírnění zjištěných systémových rizik souvisejících se zranitelnými místy v sektoru obytných nemovitostí na Islandu postačují jen částečně. Stávající makroobezřetnostní opatření zejména dostatečně neřeší vysokou míru zadluženosti domácností. Ačkoli na souhrnné úrovni došlo ke snížení zadluženosti, na individuální úrovni stále přetrvávají oblasti rizika spojeného s vysoce zadluženými domácnostmi. I když ESRB oceňuje iniciativy přijaté v oblasti sledování obytných nemovitostí, může být zapotřebí přijmout další opatření týkající se poskytování úvěrů domácnostem s vysokým poměrem DTI. Island by mohl zvážit, zda preventivně neprovede výslovné pokyny k opatřením týkajícím se příjmů, ať už ve formě doporučení, nebo právně závazných opatření týkajících se dlužníka. Budou-li dále výrazně růst ceny obytných nemovitostí, mohou opatření týkající se příjmů lépe zamezit tomu, aby se domácnosti nadměrně zadlužovaly. Tato opatření mohou být obzvláště namístě, neboť růst cen obytných nemovitostí mohl snížit účinnost horní hranice poměru LTV.
- (9) Při aktivaci opatření k řešení identifikovaných zranitelných míst by se při nastavení a zavádění těchto opatření mělo zohlednit postavení Islandu v hospodářském a finančním cyklu a možné dopady, pokud jde o související náklady a přínosy.

- (10) Varování ESRB se zveřejňují poté, co generální rada o svém záměru je zveřejnit informovala Radu Evropské unie a dala jí příležitost se k tomuto záměru vyjádřit, a poté, co byli příjemci varování o záměru zveřejnit je vyrozuměni,

PŘIJALA TOTO VAROVÁNÍ:

ESRB identifikovala v sektoru obytných nemovitostí na Islandu určitá zranitelná místa, která jsou ve střednědobém horizontu zdrojem systémového rizika pro finanční stabilitu a která by mohla mít závažné negativní důsledky pro reálnou ekonomiku. Z makrobezpečnostního hlediska jsou podle ESRB hlavními zranitelnými místy vysoké zadlužení domácností spojené s výrazným růstem cen obytných nemovitostí ve střednědobém horizontu a možným nadhodnocením cen obytných nemovitostí.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 27. června 2019.

Vedoucí sekretariátu ESRB  
jménem generální rady ESRB  
Francesco MAZZAFERRO

---