

**DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL**  
**af 27. juni 2019**  
**om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Island**  
**(ESRB/2019/13)**  
(2019/C 366/10)

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 <sup>(1)</sup>, særlig artikel 3, 16 og 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Boligejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af kreditinstitutternes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk et vigtigt element i realøkonomien, da det er en kilde til beskæftigelse, investeringer og vækst.
- (2) Tidligere finansielle kriser og erfaringer fra mange lande har vist, at en uholdbar udvikling på ejendomsmarkederne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle systems stabilitet og stabiliteten i økonomien som helhed i et givet land, hvilket også kan føre til negative, grænseoverskridende afsmittende effekter. Virkningerne for den finansielle stabilitet kan være både direkte og indirekte. Direkte virkninger består af kredittab fra realkreditporteføljer på grund af negative økonomiske og finansielle vilkår og samtidige negative udviklinger på boligejendomsmarkedet. Indirekte virkninger vedrører tilpasninger i husholdningernes forbrug med yderligere konsekvenser for realøkonomien og den finansielle stabilitet.
- (3) Markederne for fast ejendom er sårbare over for konjunkturudviklingen. Overdreven risikotagning, overdreven gearing og uoverensstemmende incitamentter under opsvinget i cyklussen for fast ejendom kan få alvorlige negative konsekvenser for både den finansielle stabilitet og realøkonomien. I lyset af, hvor stor betydning beboelsesejendomme har for den finansielle og makroøkonomiske stabilitet, er det særlig vigtigt at søge at forhindre, at der opbygges sårbarheder på boligejendomsmarkedet ved at tage makroprudentielle politikker i brug — ud over at anvende dem til at reducere systemiske risici.
- (4) De cykliske faktorer spiller en vigtig rolle med hensyn til at give næring til de identificerede sårbarheder på markederne for beboelsesejendomme i landene i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men en række strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse faktorer kan omfatte manglende boligudbud — som har ført til et stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig — eller andre offentlige politikker, der kan virke som et incitament til, at husholdningerne overbelåner. Da disse faktorer strækker sig ud over de makroprudentielle politikker, vil foranstaltninger, der hidrører fra andre politikområder, kunne supplere og støtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger på en effektiv måde med det formål at tackle de sårbarheder, der er til stede på boligejendomsmarkedet i de enkelte lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.

<sup>(1)</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

- (5) I 2016 gennemførte Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) en vurdering af sårbarhederne på mellemlangt sigt vedrørende beboelsesejendomme på EU-plan <sup>(2)</sup>. Denne vurdering gjorde det muligt for ESRB at identificere en række sårbarheder på mellemlangt sigt i flere lande som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, hvilket førte til, at der blev udstedt advarsler til otte lande: Belgien <sup>(3)</sup>, Danmark <sup>(4)</sup>, Luxembourg <sup>(5)</sup>, Nederlandene <sup>(6)</sup>, Østrig <sup>(7)</sup>, Finland <sup>(8)</sup>, Sverige <sup>(9)</sup> og Storbritannien <sup>(10)</sup>.
- (6) ESRB har for nylig afsluttet en systematisk og fremadskuende vurdering i hele Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) af sårbarheder vedrørende beboelsesejendomme <sup>(11)</sup>.
- (7) I den forbindelse har ESRB identificeret visse svagheder på mellemlangt sigt i elleve lande, heriblandt Island, som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der ikke er blevet imødegået i tilstrækkeligt omfang.
- (8) I ESRB's vurdering af sårbarheder fremhæves følgende i forhold til Island:
- a) Husholdningernes gælds niveau i forhold til husholdningernes disponible indkomst er højt sammenlignet med andre lande på trods af det betydelige fald i dette forhold fra tidligere års niveauer. Højt gearede husholdninger er typisk mere sårbare over for negative økonomiske eller finansielle forhold eller en negativ udvikling på markedet for beboelsesejendomme, hvilket kan påvirke deres gældsserviceringssevne og medføre et fald i deres forbrug. Gældsatte husholdninger er imidlertid mindre sårbare over for rentestigninger på grund af udbredelsen af fastforrentede lån.
- b) Hvad angår strukturen af husholdningers gæld har lån, der er indekseret i forhold til forbrugerprisindekset (herefter »forbrugerprisindekserede lån«) <sup>(12)</sup>, historisk set været almindelige i Island og kan udgøre en vis risiko for højt gearede husholdninger. Selv om andelen af forbrugerprisindekserede lån som en procentdel af nye lån er faldende, er andelen af disse lån som en procentdel af den eksisterende lånebeholdning ikke desto mindre stor. Endvidere har forbrugerprisindekserede lån typisk negative amortiseringsplaner tidligt i tilbagebetalingsperioden afhængigt af inflationsniveauet, hvilket kan øge akkumuleringen af gæld yderligere. Lån af denne type kan have både afbødende og forstærkende virkninger på husholdningernes sårbarhed over for risici. I tilfælde af høj inflation vil husholdningerne opleve en mindre indvirkning på deres evne til at servicere realkreditgæld på kort sigt — idet de forbrugerprisindekserede lån vil udjævne gældsserviceringen — mens de månedlige tilbagebetalinger af ikke-forbrugerprisindekserede lån vil stige mere markant på kort sigt. Men på langt sigt vil husholdninger med forbrugerprisindekserede lån kunne blive nødt til at begrænse deres forbrug yderligere, idet de i tilfælde af økonomiske vanskeligheder i kombination med stigende inflation ikke vil få deres gæld udhulet af inflation. Høj gældsætning kan delvist forklares ud fra indekseringen af realkreditlån med løbetider på op til 40 år, hvilket gør det muligt for låntagere med lave indkomster at låne større beløb på et overkommeligt gældsserviceringsniveau. I løbet af det seneste årti har inflationen imidlertid ligget tæt på Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Irelands mål, og andelen af ikke-indekserede lån har derfor været stigende.
- c) Kreditgivningen til boliger er vokset moderat over de seneste år, og generelt synes lånestandarderne at være hensigtsmæssige. Hvad angår fordelingen af gæld i forhold til indkomst for de husholdninger, der har optaget denne type lån, kan en betydelig andel af husholdningerne være sårbare over for negative økonomiske eller finansielle forhold eller en negativ udvikling på markedet for beboelsesejendomme. På trods af de stigende sårbarheder i Islands beboelsesejendomssektor synes de islandske kreditinstitutter at være modstandsdygtige. De nationale myndigheder har udført en række stresstests på Islands tre største kreditinstitutter; disse test omfattede scenarier med kraftige fald i priserne på boligmarkedet i kombination med kraftige negative stød i økonomien som helhed, og resultaterne viste, at de pågældende banker skulle være i stand til at modstå sådanne stød.

<sup>(2)</sup> Jf. »Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector«, ESRB, november 2016, som findes på ESRB's websted [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/06 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Belgien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 45).

<sup>(4)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/07 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Danmark (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 47).

<sup>(5)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/09 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Luxembourg (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 51).

<sup>(6)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/08 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Nederlandene (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 53).

<sup>(7)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/05 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Østrig (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 43).

<sup>(8)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/10 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Finland (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 49).

<sup>(9)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/11 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Sverige (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 55).

<sup>(10)</sup> Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/12 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Storbritannien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 57).

<sup>(11)</sup> Jf. »Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries«, ESRB, 2019, som findes på ESRB's websted [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Det forbrugerprisindekserede lån er en aftale, hvor lånebeløbet er knyttet til forbrugerprisindekset, og renten er fast (Se Eliasson, L., »Indexation 101«, *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Island, 2014, for yderligere detaljer).

- d) Derudover hersker der en vis bekymring med hensyn til overvurderingen af boligpriserne. Vurderingen af boligpriserne er faldet i de seneste kvartaler efter en stabil vækst i løbet af de seneste otte år. Væksten i boligpriserne på mellemlangt sigt har været høj efter international målestok. I betragtning af den høje andel af boligejere i Island vil et fald i boligpriserne kunne medføre, at husholdningernes egenkapital bliver negativ. Ikke desto mindre forventes det, at eventuelle direkte kredittab fra realkreditlån vil være begrænsede, da belåningsprocenten for husholdningernes realkreditlån er relativt lav.
- e) Negative økonomiske eller finansielle forhold eller en negativ udvikling på markedet for beboelsesejendomme vil i lyset af ovennævnte sårbarheder kunne medføre direkte og indirekte risici for den finansielle stabilitet. De potentielle direkte risici for banksystemet i Island er både forbundet med de potentielle tab, der vil kunne opstå som følge af misligholdelse af lån, der er ydet under omstændigheder, hvor boligpriserne måske er overvurderede, og konkurrencepres, der vil kunne medføre, at udlånsstandarderne lempes. Endvidere vil husstandene kunne få en negativ formueeffekt eller risikere, at deres egenkapital bliver negativ, hvis faldet i huspriserne er betydeligt. Som følge af det lave potentiale for direkte kredittab, der forventes fra realkreditlån, og udbredelsen af fastforrentede lån, som er indekseret i forhold til forbrugerprisindekset, forventes husholdningerne ikke at få deres gældsservicingsevne forringet så meget, at det vil kunne medføre misligholdelse. Hvis f.eks. arbejdsløsheden stiger og/eller væksten i husholdningernes indkomst falder, vil nogle husholdninger imidlertid kunne få vanskeligere ved at servicere deres gæld på lang sigt. De dermed forbundne negative effekter på husstandsindkomst og formueværdi vil kunne forstærke det første stød, hvis husholdningerne er nødt til at reducere deres forbrug for at kunne servicere deres boliglån. Dette vil kunne føre til anden runde-effekter og en øget risiko for kreditinstitutterne og det finansielle system.
- f) ESRB noterer sig, at Island har etableret forskellige mekanismer — lofter for belåningsprocenter, vurderinger af kreditværdighed på grundlag af låntagernes indkomst samt kapitalbuffer — som alle har til formål at sikre både kreditinstitutternes og låntagernes modstandsdygtighed. Den kontracykliske kapitalbuffer og den systemiske risikobuffer forventes at styrke kreditinstitutternes modstandsdygtighed over for sårbarheder fra den private sektors gældsætning. Ikke desto mindre bør der også rettes en særlig opmærksomhed mod långivere, der ikke er banker (dvs. pensionskasser og den statsejede boligfinansieringsfond), hvis tilstedeværelse er mere udbredt i boligsektoren i Island end i de fleste andre lande. Belåningsprocenterne blev anvendt i den ekspansive fase af den finansielle cyklus for at styrke låntagernes modstandsdygtighed, forebygge en forringelse af kreditstandarderne og afbøde en uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivningen og boligpriserne. Da belåningsprocenterne anvendes på alle låntagere, undgås eventuelle lækager på tværs af sektorerne. Endvidere foreskriver de gældende mikroprudentielle krav, at der foretages en vurdering af kreditværdigheden af låntagere, der optager nye lån. Derfor bør eventuelle fremtidige låntagerbaserede krav også gælde for alle långivere med henblik på at undgå lækager.
- g) De nuværende politiske foranstaltninger vurderes at være delvist passende og delvist tilstrækkelige til at afbøde de identificerede systemiske risici i forbindelse med sårbarheder i beboelsesejendomssektoren i Island. Navnlig tager de nuværende makroprudentielle foranstaltninger måske ikke i tilstrækkelig grad højde for husholdningernes høje gælds niveau. Selv om gælden muligvis er faldet samlet set, er der stadig lommer af risici på individuelt niveau i forbindelse med højt gearede husholdninger. ESRB anerkender de initiativer, der er taget med hensyn til overvågningen af beboelsesejendomme, men det kan være nødvendigt at træffe yderligere foranstaltninger vedrørende långivning til husholdninger med en høj gæld i forhold til indkomst. Island kunne overveje at indføre eksplicitte retningslinjer om indkomstbaserede foranstaltninger som en forebyggende foranstaltning, enten i form af en henstilling eller i form af retligt bindende låntagerbaserede foranstaltninger. Indkomstbaserede foranstaltninger vil kunne bidrage positivt til at forebygge, at husholdningerne bliver overforgældede, hvis den store vækst i boligpriserne fortsætter. Sådanne foranstaltninger kunne være særligt relevante, da væksten i boligpriserne kan have reduceret effektiviteten af loftet over belåningsprocenten.
- (9) Hvis foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til, hvor Island befinder sig i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for de dermed forbundne omkostninger og fordele.

- (10) ESRB's advarsler offentliggøres, efter at Det Almindelige Råd har underrettet Rådet for Den Europæiske Union om sin hensigt herom og har givet Rådet lejlighed til at svare, og efter at adressaterne er blevet underrettet om hensigten om at offentliggøre —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsejendomssektoren i Island som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv er ESRB af den opfattelse, at den primære sårbarhed udgøres af husholdningernes høje gælds niveau, der er forbundet med den kraftige stigning i boligpriserne på mellemlangt sigt og den eventuelle overvurdering af boligpriserne.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 27. juni 2019.

Francesco MAZZAFERRO  
*Leder af ESRB's sekretariat,  
på vegne af ESRB's Almindelige Råd*

---