

OPOZORILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA
z dne 27. junija 2019
o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Islandiji
(ESRB/2019/13)
(2019/C 366/10)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽¹⁾ ter zlasti členov 3, 16 in 18 Uredbe,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Stanovanja so ključen sektor realnega gospodarstva in predstavljajo velik del premoženja gospodinjstev in bančnih posojil. Stanovanjske nepremičnine predstavljajo velik del sredstev gospodinjstev, stanovanjska posojila pa so pogosto velik del bilanc stanja kreditnih institucij. Poleg tega je gradnja stanovanj običajno pomemben element realnega gospodarstva, saj je vir zaposlovanja, naložb in rasti.
- (2) Pretekle finančne krize in izkušnje v številnih državah so pokazale, da imajo lahko netrajnostna gibanja na nepremičninskih trgih resne posledice za stabilnost finančnega sistema in gospodarstva posamezne države kot celote, kar lahko povzroči tudi negativne čezmejne učinke prelivanja. Učinki na finančno stabilnost so lahko neposredni in posredni. Neposredni učinki so kreditne izgube iz portfeljev hipotekarnih posojil zaradi neugodnih gospodarskih in finančnih razmer ter hkratnih negativnih gibanj na trgu stanovanjskih nepremičnin. Posredni učinki se nanašajo na spremembe v potrošnji gospodinjstev, kar ima dodatne posledice za realno gospodarstvo in finančno stabilnost.
- (3) Nepremičninski trgi so nagnjeni k cikličnim gibanjem. Pretirano prevzemanje tveganja, čezmeren finančni vzvod in neuskklajene spodbude v času rasti nepremičninskega cikla lahko povzročijo resne negativne posledice za finančno stabilnost in realno gospodarstvo. Glede na pomembnost stanovanjskih nepremičnin za finančno in makroekonomsko stabilnost je posebej pomembno, da se z uporabo makrobonitetne politike skuša preprečiti kopičenje ranljivosti na trgih stanovanjskih nepremičnin, poleg uporabe te politike za zmanjševanje sistemskega tveganja.
- (4) Pri povečevanju ranljivosti, ugotovljenih na trgih stanovanjskih nepremičnin v državah Evropskega gospodarskega prostora (EGP), imajo pomembno vlogo ciklični dejavniki, vendar pa so k tem ranljivostim prispevali tudi strukturni dejavniki. Ti dejavniki lahko vključujejo pomanjkanje ponudbe stanovanj – kar povzroča pritisk na rast cen stanovanj in dolga za gospodinjstva, ki se odločijo za nakup nepremičnine – ali druge javne politike, ki lahko gospodinjstva spodbujajo k čezmernemu izposojanju. Glede na to, da ti dejavniki presegajo okvir makrobonitetne politike, bi lahko z ukrepi z drugih področij politike dopolnili in podprli sedanje makrobonitetne ukrepe pri učinkovitosti in uspešni obravnavi ranljivosti na trgih stanovanjskih nepremičnin v posameznih državah, ne da bi s tem povzročili čezmerne stroške za realno gospodarstvo in finančni sistem.

⁽¹⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

- (5) Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je leta 2016 izvedel oceno srednjeročnih ranljivosti v zvezi s stanovanjskimi nepremičninami v vsej Uniji ⁽²⁾. Na podlagi te ocene je ESRB v več državah ugotovil številne srednjeročne ranljivosti, ki so vir sistemskega tveganja za finančno stabilnost, kar je privedlo do izdaje opozoril osmim državam: Belgiji ⁽³⁾, Danski ⁽⁴⁾, Luksemburgu ⁽⁵⁾, Nizozemski ⁽⁶⁾, Avstriji ⁽⁷⁾, Finski ⁽⁸⁾, Švedski ⁽⁹⁾ in Združenemu kraljestvu ⁽¹⁰⁾.
- (6) ESRB je nedavno zaključil sistematično in v prihodnost usmerjeno oceno ranljivosti v zvezi s stanovanjskimi nepremičninami v vsem EGP ⁽¹¹⁾.
- (7) V tem okviru je ESRB v enajstih državah, med katerimi je tudi Islandija, ugotovil nekatere srednjeročne ranljivosti, ki so vir sistemskega tveganja za finančno stabilnost in niso bile ustrezno obravnavane.
- (8) Ocena ranljivosti, ki jo je opravil ESRB, v zvezi z Islandijo izpostavlja naslednje:
- (a) Zadolženost gospodinjstev glede na njihov razpoložljivi dohodek je v primerjavi z drugimi državami visoka, četudi se je to razmerje glede na prejšnja leta znatno znižalo. Visoko zadolžena gospodinjstva so običajno bolj občutljiva na neugodne gospodarske in finančne razmere ali neugodna gibanja na trgu stanovanjskih nepremičnin, ki lahko vplivajo na njihovo zmožnost odplačevanja dolga in privedejo do zmanjšanja njihove potrošnje. Po drugi strani pa so zadolžena gospodinjstva manj ranljiva za zvišanje obrestnih mer, in sicer zaradi razširjenosti posojil z nespremenljivo obrestno mero.
- (b) Kar zadeva strukturo dolga gospodinjstev, so na Islandiji zgodovinsko običajna posojila, indeksirana na indeks cen življenjskih potrebščin (v nadaljnjem besedilu: posojila, indeksirana na CPI) ⁽¹²⁾, ki lahko pomenijo nekatera tveganja za visoko zadolžena gospodinjstva. Čeprav se delež posojil, indeksiranih na CPI, med novimi posojili zmanjšuje, je delež teh posojil med obstoječimi posojili še vedno velik. Poleg tega imajo posojila, indeksirana na CPI, običajno v zgodnjem obdobju odplačevanja negativen amortizacijski načrt, odvisno od stopnje inflacije, kar bi lahko dodatno povečalo kopičenje dolga. Tovrstna posojila lahko zmanjšajo ali povečajo ranljivost gospodinjstev za tveganja. V primeru visoke inflacije bi bil učinek na zmožnost gospodinjstev glede odplačevanja hipotekarnega dolga v kratkoročnem obdobju manjši – saj bi posojila, indeksirana na CPI, izravnala obveznost odplačevanja dolga –, medtem ko bi se mesečna odplačila pri posojilih, ki niso indeksirana na CPI, v kratkoročnem obdobju močnejše zvišala. Vendar pa bodo v dolgoročnem obdobju gospodinjstva s posojili, indeksiranimi na CPI, morda morala dodatno omejiti potrošnjo, saj se v primeru gospodarskih pretresov v povezavi z naraščajočo inflacijo njihov dolg zaradi inflacije ne bo zmanjšal. Visoko zadolženost je možno delno obrazložiti z indeksacijo anuitetnih hipotekarnih posojil z zapadlostjo do 40 let, ki omogočajo, da si posojilojemalci z nizkimi dohodki izposodijo višje zneske po dostopni stopnji odplačevanja dolga. Vendar pa je bila v zadnjem desetletju inflacija blizu cilja, ki ga je postavila centralna banka Islandije, delež neindeksiranih posojil pa posledično narašča.
- (c) Stanovanjska posojila v zadnjih letih zmerno naraščajo in kaže, da so posojilni standardi v povprečju preudarni. Toda kar zadeva porazdelitev razmerja med dolgom in dohodkom (DTI) pri gospodinjstvih, ki so najela tovrstna posojila, je velik delež gospodinjstev lahko ranljiv za neugodne gospodarske in finančne razmere ali neugodna gibanja na trgu stanovanjskih nepremičnin. Kljub vedno več ranljivostim na islandskem trgu stanovanjskih

⁽²⁾ Glej dokument *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*, ESRB, november 2016, dostopno na spletni strani ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Opozorilo ESRB/2016/06 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin v Belgiji (UL C 31, 31.1.2017, str. 45).

⁽⁴⁾ Opozorilo ESRB/2016/07 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Danskem (UL C 31, 31.1.2017, str. 47).

⁽⁵⁾ Opozorilo ESRB/2016/09 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin v Luksemburgu (UL C 31, 31.1.2017, str. 51).

⁽⁶⁾ Opozorilo ESRB/2016/10 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Nizozemskem (UL C 31, 31.1.2017, str. 53).

⁽⁷⁾ Opozorilo ESRB/2016/05 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin v Avstriji (UL C 31, 31.1.2017, str. 43).

⁽⁸⁾ Opozorilo ESRB/2016/08 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Finskem (UL C 31, 31.1.2017, str. 49).

⁽⁹⁾ Opozorilo ESRB/2016/11 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Švedskem (UL C 31, 31.1.2017, str. 55).

⁽¹⁰⁾ Opozorilo ESRB/2016/12 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 22. septembra 2016 o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin v Združenem kraljestvu (UL C 31, 31.1.2017, str. 57).

⁽¹¹⁾ Glej dokument *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*, ESRB, 2019, dostopno na spletni strani ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ Posojilo, indeksirano na CPI, je pogodba, v kateri je znesek posojila vezan na indeks cen življenjskih potrebščin, obrestna mera pa je nespremenljiva (za podrobnosti glej Eliasson, L., „Indexation 101“, *Economic Affairs*, Vol. 6, Centralna banka Islandije, Reykjavik, Islandija, 2014).

nepremičnin kaže, da so islandske kreditne institucije odporne. Nacionalni organi so izvedli številne stresne teste v treh največjih islandskih kreditnih institucijah; ti stresni testi so vključevali scenarije strmega padanja cen na trgu stanovanjskih nepremičnin v povezavi z velikimi negativnimi pretresi za celotno gospodarstvo in rezultati so pokazali, da bi te banke take pretrese morale biti zmožne prenesti.

- (d) Poleg tega obstaja nekaj bojazni v zvezi s precenjenostjo stanovanjskih nepremičnin. V zadnjih četrletjih se je rast cen stanovanj upočasnila, potem ko je v zadnjih osmih letih stalno rastla. Rast cen stanovanj v srednjeročnem obdobju je bila po mednarodni primerjavi visoka. Glede na visoko stopnjo lastništva stanovanj na Islandiji bi lahko znižanje cen stanovanj privedlo do tega, da bi lastniški kapital gospodinjstev postal negativen. Ne glede na to se pričakuje, da bodo možne neposredne kreditne izgube iz hipotekarnih posojil omejene, saj je razmerje med posojilom in vrednostjo nepremičnine pri hipotekarnih posojilih gospodinjstev relativno nizko.
- (e) Neugodne gospodarske in finančne razmere ali neugodna gibanja na trgu stanovanjskih nepremičnin lahko glede na zgoraj navedene ranljivosti privedejo do uresničitve neposrednih in posrednih tveganj za finančno stabilnost. Možna neposredna tveganja za bančni sistem na Islandiji se nanašajo na možne izgube zaradi neplačila posojil, ki so bila odobrena v okolju verjetne precenjenosti stanovanjskih nepremičnin, ter na konkurenčne pritiske, ki lahko povzročijo zniževanje posojilnih standardov. Poleg tega bi gospodinjstva v primeru znatnega padca cen stanovanj lahko občutila negativen učinek na premoženje ali bi njihov lastniški kapital celo postal negativen. Glede na predvidoma majhne možne neposredne kreditne izgube iz hipotekarnih posojil ter razširjenost posojil z nespremenljivo obrestno mero in indeksacijo na CPI ni pričakovati, da bi se zmožnost gospodinjstev za odplačevanje dolga toliko zmanjšala, da bi to privedlo do neplačila. Toda če se na primer poveča brezposelnost in/ali zmanjša rast dohodkov gospodinjstev, bi bilo lahko za nekatera gospodinjstva odplačevanje dolgov v dolgoročnem obdobju težje. S tem povezani negativni učinki na dohodek in premoženje gospodinjstev bi lahko okrepili prvotni pretres, če bi morala gospodinjstva zmanjšati porabo, da bi lahko odplačevala stanovanjska posojila. To bi lahko privedlo do sekundarnih učinkov ter povečanja tveganj za kreditne institucije in finančni sistem.
- (f) ESRB ugotavlja, da je Islandija uvedla različne mehanizme – omejitve razmerja med posojilom in vrednostjo nepremičnine (LTV), ocenjevanje kreditne sposobnosti v zvezi z dohodki posojilojemalcev in kapitalske blažilnike –, ki so namenjeni zagotavljanju odpornosti kreditnih institucij in posojilojemalcev. Pričakuje se, da bosta proticiklični kapitalski blažilnik in blažilnik sistemskih tveganj okrepila odpornost kreditnih institucij proti uresničitvi ranljivosti, ki izhajajo iz zadolženosti zasebnega sektorja. Ne glede na to pa bi bilo treba posebno pozornost nameniti tudi nebančnim posojilodajalcem (tj. pokojninskim skladom in skladu za financiranje stanovanj v lasti države), ki so na Islandiji v stanovanjskem sektorju prisotni bolj kot v večini drugih držav. V ekspanzivni fazi finančnega cikla so se uporabila razmerja LTV, da bi se okrepila odpornost posojilojemalcev, preprečilo poslabšanje posojilnih standardov ter zmanjšala prekomerna rast kreditiranja in cen stanovanj. Ker se razmerja LTV uporabljajo za vse posojilodajalce, ni možnih uhajanj med sektorji. Poleg tega sedaj veljavne mikrobonitetne zahteve terjajo oceno kreditne sposobnosti posojilojemalcev, ki najemajo nova posojila. Zato bi se morali morebitni prihodnji ukrepi, usmerjeni na posojilojemalce, prav tako uporabljati za vse posojilodajalce, da se prepreči uhajanje.
- (g) Ocenjuje se, da so sedanji ukrepi politike delno ustrezni in delno zadostujejo za zmanjšanje ugotovljenih sistemskih tveganj, povezanih z ranljivostmi v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Islandiji. Zlasti sedanji makrobonitetni ukrepi morda ne bodo zadostovali za obravnavo visoke ravni zadolženosti gospodinjstev. Čeprav se je na skupni ravni dolg zmanjšal, pa na individualni ravni še vedno obstajajo določena tveganja, povezana z visoko zadolženimi gospodinjstvi. ESRB je seznanjen s pobudami v zvezi s spremljanjem stanovanjskih nepremičnin, vendar bodo morda potrebni dodatni ukrepi v zvezi s kreditiranjem gospodinjstev z visokim razmerjem DTI. Islandija bi lahko proučila možnost preventivne uvedbe izrecnih smernic za ukrepe, usmerjene na dohodek, v obliki priporočila ali pravno zavezujočih ukrepov, usmerjenih na posojilojemalce. Ukrepi, usmerjeni na dohodek, lahko pomagajo pri preprečevanju prekomerne zadolženosti gospodinjstev, če bi cene stanovanj še vedno močno naraščale. Ti ukrepi bi lahko bili še posebej pomembni, ker je morda rast cen stanovanj zmanjšala učinkovitost zgornje meje razmerja LTV.
- (9) Kadar se aktivirajo kateri koli ukrepi za obravnavo ugotovljenih ranljivosti, je treba pri njihovem umerjanju in postopnem uvajanju upoštevati položaj Islandije v gospodarskem in finančnem ciklu ter možne posledice z vidika povezanih stroškov in koristi.

- (10) Opozorila ESRB se objavijo potem, ko je splošni odbor obvestil Svet Evropske unije o nameri, da jih objavi, in mu dal možnost, da se odzove, ter potem, ko so bili o nameravani objavi obveščeni naslovniki –

SPREJEL NASLEDNJE OPOZORILO:

ESRB je v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Islandiji ugotovil srednjeročne ranljivosti, ki so vir sistemskega tveganja za finančno stabilnost in imajo lahko resne negativne posledice za realno gospodarstvo. Z makrobonitetnega vidika ESRB meni, da je glavna ranljivost visoka zadolženost gospodinjstev, ki je povezana z močno srednjeročno rastjo cen in možno precenjenostjo stanovanjskih nepremičnin.

V Frankfurtu na Majni, 27. junija 2019

Vodja sekretariata ESRB
v imenu splošnega odbora ESRB
Francesco MAZZAFERRO
