

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VARNING
av den 27 juni 2019
om sårbarheter på medellång sikt inom bostadssektorn i Island
(ESRB/2019/13)
(2019/C 366/10)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd ⁽¹⁾, särskilt artiklarna 3, 16 och 18, och

av följande skäl:

- (1) Bostäder utgör en viktig del av den reala ekonomin som representerar en betydande del av hushållens förmögenhet och bankernas utlåning. Bostäder utgör en stor andel av hushållens tillgångar och bolån utgör ofta en stor andel av kreditinstitutens balansräkningar. Bostadsbyggandet är ofta en viktig del av den reala ekonomin som bidrar till jobb, investeringar och tillväxt.
- (2) Historiska fastighetskriser och erfarenheter från många andra länder har visat att en ohållbar utveckling på fastighetsmarknaden kan få stora konsekvenser för det finansiella systemets stabilitet och ekonomin som helhet i ett land, samt även medföra oönskade spridningseffekter över gränserna. Konsekvenserna för den finansiella stabiliteten kan vara både direkta och indirekta. Direkta effekter är kreditförluster i bolåneportföljerna p.g.a. en negativ ekonomisk och finansiell utveckling samtidigt som bostadsmarknaden också utvecklas negativt. Indirekta effekter är relaterade till förändringar i hushållens konsumtion som får ytterligare konsekvenser för den reala ekonomin och den finansiella stabiliteten.
- (3) Utvecklingen på fastighetsmarknaderna är ofta cyklisk. En överdriven tendens till risktagande, alltför hög belåning och felaktiga incitament under en uppgångsfas för fastighetsmarknaden kan få allvarliga konsekvenser både för den finansiella stabiliteten och den reala ekonomin. Eftersom bostadssektorn har stor betydelse för båden den finansiella och makroekonomiska stabiliteten är det viktigt att makrotillsynen försöker förhindra framväxten av sårbarheter inom sektorn, utöver dess användning som ett sätt att minska systemrisker.
- (4) Även om cykliska faktorer spelar en viktig roll för en ökad sårbarhet på fastighetsmarknaderna och sektorn bostadsfastigheter inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), så finns det även viktiga strukturella faktorer av betydelse. Dessa kan inbegripa ett lågt utbud av bostäder – som lägger grunden för stigande huspriser och stigande skulder hos de hushåll som köper en bostad – eller regler på bostadsmarknaden som kan fungera som incitament för hushållen att ha en alltför hög belåning. Eftersom dessa faktorer går utöver vad makrotillsynen kan åtgärda, kan åtgärder från andra policyområden komplettera och stärka de aktuella makrotillsynsåtgärderna för att på ett effektivt sätt komma till rätta med de sårbarheter som finns på bostadsmarknaderna i olika länder, utan att skapa onödigt höga kostnader för den reala ekonomin och det finansiella systemet.

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

- (5) Under 2016 genomförde Europeiska systemrisknämnden (ESRB) en granskning av vilka sårbarheter som finns på medellång sikt inom bostadssektorn i hela EU ⁽³⁾. I denna granskning identifierade ESRB olika sårbarheter på medellång sikt i flera länder som källor till systemrisk för finansiell stabilitet, vilket ledde till att man utfärdade beslut om varning till åtta länder: Belgien ⁽³⁾, Danmark ⁽⁴⁾, Luxemburg ⁽⁵⁾, Nederländerna ⁽⁶⁾, Österrike ⁽⁷⁾, Finland ⁽⁸⁾, Sverige ⁽⁹⁾ och Storbritannien ⁽¹⁰⁾.
- (6) ESRB har nyligen genomfört en systematisk och framåtblickande granskning av vilka sårbarheter som är kopplade till bostadssektorn inom EES-området ⁽¹¹⁾.
- (7) I elva medlemsstater, däribland Island, har ESRB därvid identifierat vissa sårbarheter på medellång sikt som källa till systemrisk för den finansiella stabiliteten som inte åtgärdats i tillräcklig utsträckning.
- (8) ESRB:s bedömning av sårbarheter visar följande avseende Island:
- Hushållens skuldsättning i förhållande till den disponibla inkomsten är hög jämfört med andra länder, trots att kvoten sjunkit märkbart från tidigare nivåer. Högt skuldsatta hushåll är ofta mer känsliga om det inträffar en negativ ekonomisk eller finansiell utveckling eller utvecklingen på bostadsmarknaden blir negativ, vilket kan påverka deras möjligheter att återbetala sin lån och leda till att de dra ned på sin konsumtion. På grund av att många hushåll har bunden ränta på sina bostadslån är de dock inte så sårbara för stigande räntor.
 - Vad gäller hushållens skulder så har det historiskt sett varit populärt på Island att knyta dessa till konsumentprisindex (KPI-indexerade lån) ⁽¹²⁾, något som kan utgöra en risk för högt skuldsatta hushåll. Även om den andel som KPI-indexerade lån utgör av den nya utlåning minskar, är deras andel av den samlade lånestocken dock hög. KPI-indexerade lån har ofta en negativ amortering under den första delen av återbetalningsperioden, beroende på inflationsnivån, vilket kan medföra att skuldbördan ökar ytterligare. Denna typ av lån kan ha både en dämpande och en förstärkande effekt på hur sårbara hushållen är för risk. Om inflationen är hög, påverkar detta hushållens förmåga att återbetala sina lån mindre på kort sikt – eftersom KPI-indexerade lån kompenserar för återbetalningen – medan lån som inte är KPI-indexerade skulle leda till stigande månatliga lånekostnader. På längre sikt kan dock hushåll med KPI-indexerade lån komma att tvingas minska sin konsumtion, eftersom deras skulder inte skulle urholkas genom inflationen om de ekonomiska förutsättningarna samtidigt som inflationen ökar. Den höga skuldsättning förklaras delvis av att annuitetslånen för bostadsköp är indexerade med upp till 40 års löptid, vilket gör det möjligt för låntagare med lägre inkomster att låna högre belopp och ändå uppnå en rimlig månadskostnad. Under det senaste decenniet har inflationen dock varit nära inflationsmålet som Islands centralbank uppställt, och följaktligen har andelen icke-indexerade lån ökat.
 - Bostadslånen har ökat i måttlig omfattning de senaste åren och de lånevillkoren framstår i allmänhet som rimliga. Vad gäller fördelningen av kvoten mellan skuld/inkomst (DTI-kvoten) för hushåll som tagit sådana lån kan dock en avsevärd andel av hushållen vara sårbara om det inträffar en negativ ekonomisk eller finansiell utveckling eller utvecklingen på bostadsmarknaden blir negativ. Trots att sårbarheterna inom bostadssektorn på Island ökar, tycks de isländska kreditinstituten vara stabila. De nationella myndigheterna har genomfört flera stresstester av de tre största isländska kreditinstituten – dessa har inkluderat simulationer med kraftigt fallande bostadspriser i kombination med stora negativa chocker i hela ekonomin, och resultaten visade att dessa kreditinstitut bör kunna hantera sådana chocker.

⁽³⁾ Se *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*, ESRB, november 2016, finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/06 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Belgien (EUT C 31, 31.1.2017, s. 45).

⁽⁴⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/07 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Danmark (EUT C 31, 31.1.2017, s. 47).

⁽⁵⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/09 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Luxemburg (EUT C 31, 31.1.2017, s. 51).

⁽⁶⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/10 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Nederländerna (EUT C 31, 31.1.2017, s. 53).

⁽⁷⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/05 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Österrike (EUT C 31, 31.1.2017, s. 43).

⁽⁸⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/08 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Finland (EUT C 31, 31.1.2017, s. 49).

⁽⁹⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/11 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Sverige (EUT C 31, 31.1.2017, s. 55).

⁽¹⁰⁾ Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/12 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Storbritannien (EUT C 31, 31.1.2017, s. 57).

⁽¹¹⁾ Se *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*, ESRB, 2019, finns på ESRB:s webbplats www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ KPI-indexerade lån är ett kontrakt där lånebeloppet knyts till konsumentprisindexet och räntan är fast (se även Eliasson, L., 'Indexation 101', *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Iceland, 2014).

- d) Dessutom finns det frågetecken kring övervärderade huspriser. Efter åtta års tillväxt har ökningstakten för huspriserna minskat de senaste kvartalen. I internationell jämförelse har huspriserna ökat kraftigt på medellång sikt. Eftersom väldigt många hushåll äger sin bostad på Island skulle ett prisfall kunna leda till att hushållen har nettoskulder. De potentiella direkta kreditförlusterna från bostadslån förväntas dock inte bli dramatiska, eftersom belåningsgraden för bostäderna är relativt låg.
- e) Mot bakgrund av de sårbarheter som nämnts ovan kan en negativ ekonomisk och finansiell utveckling eller en negativ utveckling på bostadsmarknaden leda till att det uppstår direkta och indirekta risker för den finansiella stabiliteten. Potentiella direkta risker för banksystemet på Island utgår från både förluster från möjliga fallissemang av lån som beviljats under en period med potentiellt övervärderade huspriser, och ett konkurrenstryck som kan leda till mindre stränga lånevillkor. Om huspriserna faller kraftigt kan hushållen också komma att utsättas för negativa förmögenhetseffekter eller hamna i en situation där bolånet överstiger bostadens värde. Mot bakgrund av att de potentiella direkta kreditförlusterna från bostadslån förväntas bli låga, och det faktum att många lån har bunden ränta som är KPI-indexerad, förväntas hushållen ha förmåga att återbetala sina lån. Om t.ex. arbetslösheten ökar och/eller tillväxten i hushållens inkomster avtar, kan dock vissa hushåll få problem med att betala sina lån på lång sikt. Tillhörande sjunkande hushållsinkomster och förmögenhetseffekter kan förstärka den initiala chocken om hushållen tvingas minska sin konsumtion för att betala sina bostadslån. Detta kan medföra sekundäreffekter och ökad risk för kreditinstituten och det finansiella systemet.
- f) ESRB noterar att Island har olika mekanismer på plats – begränsningar av belåningsgraden (LTV-kvoten), kreditbedömningar av låntagarnas inkomster samt kapitalbuffertar – som alla ska säkerställa att både kreditinstituten och låntagarna klarar av sina åtaganden. Den kontracykliska kapitalbufferten och systemriskbufferten förväntas stärka kreditinstitutens förmåga att hantera framtida sårbarheter som utgår från den privata sektorns skuldsättning. Trots detta bör särskild uppmärksamhet även ägnas åt utlåning från icke-banker (t.ex. pensionsfonderna och den statliga bostadsfinansieringsfonden) som är mer aktiva på den isländska bostadsmarknaden än i många andra länder. Reglerna kring belåningsgraden (LTV-kvoten) infördes under den expansiva fasen av den finansiella cykeln med målet att stärka låntagarna, förbygga att lånekraven sänks samt begränsa en överdriven tillväxt i kreditgivningen och huspriserna. Eftersom LTV-kvoterna måste iaktas av alla långivare kan reglerna inte kringgås. Dessutom finns mikrotillsynskrav på plats enligt vilka en kreditbedömning måste göras av låntagare som tar ut nya lån. Därför bör alla eventuella framtida låntagarbaserade åtgärder även gälla för alla långivare, för att undvika att reglerna kringgås.
- g) De aktuella policyåtgärderna bedöms som delvis lämpliga och delvis tillräckliga för att minska de systemriskerna som hör samman med sårbarheter inom bostadssektorn i Island. De aktuella makrotillsynsåtgärderna är dock eventuellt inte tillräckliga för att hantera hushållens höga skuldsättning. Även om skuldsättningen minskat på en aggregerad nivå, finns det fortfarande risker som utgår från vissa högt skuldsatta hushåll. Trots att ECB noterar de åtgärder som vidtagits för att granska bostadsfastigheter, kan det behövas ytterligare åtgärder riktade mot sådana hushåll som har höga DTI-kvoter. Island kan överväga att i förebyggande syfte genomföra uttryckliga riktlinjer om inkomstbaserade åtgärder, antingen i form av en rekommendation eller i form av rättsligt bindande låntagarbaserade åtgärder. Inkomstbaserade åtgärder kan vara till hjälp för att undvika att hushållens skuldsättning blir alltför hög, om huspriserna skulle fortsätta att öka kraftigt. Sådana åtgärder kan vara särskilt relevanta eftersom de stigande huspriserna kan ha medfört att den övre gränsen för belåningsgraden (LTV-kvoten) inte längre är lika effektiv.
- (9) När man aktiverar åtgärder för att korrigerar sårbarheter som har identifierats bör införandet och kalibreringen ta hänsyn till var Island befinner sig i den ekonomiska och finansiella cykeln samt potentiella konsekvenser vad gäller de tillhörande kostnaderna och fördelarna.

- (10) ESRB:s varningar offentliggörs efter det att styrelsen har informerat Europeiska unionens råd om sin avsikt att göra detta och rådet getts möjlighet att agera, och efter det att mottagarna har informerats om avsikten att offentliggöra.

HÄRIGENOM KONSTATERAS FÖLJANDE.

ESRB har identifierat sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Island som utgör en källa till systemrisk för den finansiella stabiliteten och som kan få allvarliga negativa konsekvenser för realekonomin. Ur ett makrotillsynsperspektiv anser ESRB att den huvudsakliga sårbarheten utgår från hushållens höga skuldsättning som hänger samman med kraftigt ökade huspriser på medellång sikt samt potentiellt övervärderade huspriser.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 27 juni 2019.

*Chef för ESRB:s sekretariat,
på ESRB-styrelsens vägnar*
Francesco MAZZAFERRO
