

**DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL****af 2. december 2021****om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Kroatien****(ESRB/2021/13)**

(2022/C 122/04)

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, stk. 2, litra c), og artikel 16 og 18,under henvisning til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici <sup>(2)</sup>, særlig artikel 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Beboelsesejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af bankernes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk en vigtig bestanddel i realøkonomien som 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 som følge af negative økonomiske og finansielle vilkår og samtidige negative udviklinger på beboelsesejendomsmarkedet. Indirekte virkninger vedrører tilpasninger i husholdningernes forbrug med yderligere konsekvenser for realøkonomien og for den finansielle stabilitet.
- (3) Markederne for fast ejendom er sårbare over for konjunkturudviklingen. Overdreven risikotagning, overdreven gearing og uoverensstemmende incitament 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 beboelsesejendomsmarkedet 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 beboelsesejendomsmarkederne i lande i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse strukturelle faktorer kan omfatte manglende boligudbud, som har lagt stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig, og 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 markedet for beboelsesejendomme i individuelle lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.
- (5) Udbruddet af covid-19-pandemien i 2020 og den dermed forbundne krise har ikke ført til en konjunkturedgang på boligmarkederne. Efter en periode med gradvis vækst og midt i det lave renteniveau er væksten i reale boligpriser og udlån snarere tiltaget yderligere i flere lande og har stort set overhalet væksten i husholdningernes indkomst. For at afbøde virkningerne af pandemien og den deraf følgende økonomiske usikkerhed er der gennemført forskellige foranstaltninger og politikker, såsom moratorier og offentlige garantier. I denne brede politiske kontekst er tidligere

<sup>(1)</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.<sup>(2)</sup> EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

planlagte makroprudentielle foranstaltninger midlertidigt blevet lempet, eller deres aktivering er i nogle lande blevet forsinket. Den aktuelt observerede forbedring af den økonomiske situation gør det muligt at tilpasse den makroprudentielle politik i de lande, hvor der fortsat opbygges sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.

- (6) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EØS af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.
- (7) For så vidt angår Kroatien, har denne nylige vurdering vist, at:
- a) Efter en længere periode med korrektion og afdæmpet vækst accelererede realvæksten i boligpriserne til 8 % år til år i begyndelsen af 2019. Siden udbruddet af covid-19-pandemien har boligprisdynamikken været robust. Ifølge Hrvatska narodna bankas skøn afviger boligpriserne i stigende grad fra de grundlæggende forhold på langt sigt.
  - b) En række faktorer på både efterspørgsels- og udbudssiden kan i varierende grad påvirke udviklingen i boligpriserne i de kroatisk regioner. For det første har en betydelig del af boligefterspørgslen i nogle regioner været blandt udenlandske købere (cirka 10 % ifølge Hrvatska narodna banka). Mens den samlede transaktionsaktivitet var lavere efter udbruddet af covid-19-pandemien, forblev andelen af udenlandske købere ifølge Hrvatska narodna banka på niveauet før krisen. For det andet blev Kroatien i 2020 ramt af to jordskælv, som begge ramte Zagreb-regionen og beskadigede boliger. Disse begivenheder afslørede visse mangler i kvalitetsstandarderne for boliger, der blev bygget før 1960'erne, dvs. før indførelsen af jordskælvsstandarder i Kroatien. Som følge heraf kan nogle af disse boligigers relativt lavere likviditet reducere den boligmasse, der kan handles, hvilket potentielt kan føre til et generelt højere boligpriseniveau. Samtidig kan en gradvis afhjælpning af de beskadigede boliger, hvis omkostninger i 2020 blev anslået til 23 % af bruttonationalproduktet (BNP), øge boligpriserne som følge af højere byggeaktivitet og den positive indvirkning på økonomien. Endelig udvidede den kroatisk regering i 2020 boligtilskudsordningen, som har været gældende siden slutningen af 2017 og giver højere tilskudssatser i mindre udviklede regioner, til førstegangskøbere.
  - c) Selvom kun cirka halvdelen af boligtransaktionerne ifølge Hrvatska narodna banka finansieres ved hjælp af banklån, accelererede væksten i realkreditlån i anden halvdel af 2019 og især i løbet af 2020. Den lå i gennemsnit på cirka 7,5 % mellem januar og august 2021. Denne dynamik har til en vis grad været drevet af den statslige boligtilskudsordning, hvor andelen af subsidierede lån steg fra 18 % i 2019 til 35 % i 2020.
  - d) Ny indsamling af data om realkreditstandarder foretaget af Hrvatska narodna banka tyder på, at en betydelig del af de nye lån havde en belåningsgrad på over 90 % i første halvdel af 2021. Mange af disse lån var statssubsidierede lån, hvis belåningsgrad typisk lå på mellem 90 % og 100 %. Cirka 10 % af nye lån havde en belåningsgrad på over 100 %. Omkring en fjerdedel af de nye lån blev endvidere ydet med lånservicering i forhold til indkomsten på over 40 %. Desuden havde nogle af disse nye lån også en belåningsgrad på over 90 %. Endvidere var løbetiden for nogle af de nye lån i første halvdel af 2021 på over 30 år.
  - e) På denne baggrund har banker, der driver virksomhed i Kroatien, relativt høje egenkapitalniveauer sammenlignet med banker, der driver virksomhed i resten af Unionen. Den gennemsnitlige kernekapitalprocent (Tier 1) nåede op på 25 % i december 2020. De gennemsnitlige risikovægte for realkreditlån efter IRB-metoden til beregning af kapitalgrundlagskrav beløb sig til 38 % i juni 2021. Andelen af disse lån udgjorde cirka 12 % af markedet i Kroatien. Størstedelen af kreditinstitutterne følger standardmetoden, og for at tildele beboelsesejendomseksponeringer præferencerisikovægte som tilladt i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013<sup>(1)</sup> skal de opfylde de strengere kriterier, der er fastsat i forordningens artikel 124. I juni 2021 udgjorde de gennemsnitlige risikovægte for kreditinstitutter efter standardmetoden 42 %.

<sup>(1)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

- f) Samtidig er husholdningernes gældsætning i Kroatien forholdsvis lav sammenlignet med andre EU-lande. I løbet af 2020 steg husholdningernes udlån i faste priser, men til lavere rente end boliglån. Dette skyldtes et fald i den generelle forbrugertillid, som har reduceret forbruget af generel forbrugercredit, mens statsubsidieordninger for realkreditlån har holdt efterspørgslen efter realkreditlån oppe. En anden drivkraft kan være rentefaldet på udlån til husholdninger. Ifølge Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) blev der i andet halvår af 2020 konstateret en lille stigning i andelen af misligholdte lån, navnlig for lån til husholdninger og realkreditlån. I første kvartal af 2021 var andelen af misligholdte lån uændret for de samlede lån til husholdninger (5,9 %), og andelen faldt en smule for realkreditlån (til 3,6 %).
- g) Sammenlignet med andre medlemsstater er andelen af realkreditlån i bankernes porteføljer i Kroatien begrænset, husholdningernes gældsætning er forholdsvis lav, banksektorens kapitaliseringsniveau er forholdsvis højt, og en betydelig del af boligefterspørgslen finansieres ikke af banklån, gunstige vilkår og eventuelt lempede udlånsstandarder for realkreditlån kan udgøre en risiko for en spiral, som på mellemlangt sigt kan udvikle sig mellem boligpriser og realkreditlån. På den ene side er værdien af sikkerhedsstillelsen for realkreditlån steget på grund af stigende boligpriser, hvilket har gjort det muligt for låntagerne at opnå højere gearing. På den anden side ledsages væksten i boligpriserne normalt af en positiv makroøkonomisk udvikling, som igen kan føre til, at kreditgiverne lemper udlånsstandarderne på grund af generel optimisme på markedet. Samtidig kan det stigende udbud af realkreditlån medføre et yderligere opadrettet pres på boligpriserne. På mellemlangt sigt kan en sådan spiral føre til en kreditdrevet boligprisboble, selvom en betydelig del af boligefterspørgslen i øjeblikket finansieres af andre kilder end indenlandsk bankkredit. Navnlig kan krediddynamikken fortsat stimuleres af realkreditsubsidier, der fremmes af den kroatiske regering.
- h) ESRB anerkender, at adskillige foranstaltninger, der afbøder de nuværende sårbarheder for beboelsejendomssektoren, er på plads i Kroatien, navnlig foranstaltningen i artikel 124 i forordning (EU) nr. 575/2013 samt andre kapitalbaserede foranstaltninger (f.eks. den systemiske risikobuffer), der bidrager til banksektorens relativt høje kapitalisering i forhold til andre medlemsstater. Dette udgør en stødpude mod den potentielle indtræden af risici i beboelsejendomssektoren. Grænsen for indirekte gældsserviceringsgrad, som blev indført i overensstemmelse med EBA's retningslinjer for vurdering af kreditværdighed og EBA's retningslinjer for restancer og tvangsrealisation, tjener også i et vist omfang som bagstopperordning for overdreven gældsserviceringsbyrde for låntagere. ESRB anerkender også, at den retlige ramme for låntagerbaserede foranstaltninger, der blev indført i 2020, i betydelig grad har udvidet den makroprudentielle politiske værktøjskasse i Kroatien, og at den detaljerede indsamling af data om kreditstandarder, der blev indført ved udgangen af 2020, giver mulighed for effektiv overvågning af risici, der stammer fra beboelsejendomsmarkedet.
- i) Set ud fra et fremadrettet perspektiv og under hensyntagen til risikoudsigten på mellemlangt sigt anses den nuværende makroprudentielle politiksammensætning for at være delvist hensigtsmæssigt og delvist tilstrækkeligt. På trods af banksektorens relativt høje kapitalisering og set i et fremadrettet perspektiv kan indførelsen af eksplicite låntagerbaserede foranstaltninger som forebyggende foranstaltninger mod den potentielle vækst i en spiral mellem boligpriser og kredit, der kan stimuleres af lempede udlånsstandarder og statssubsidier til realkreditlån, supplere de nuværende makroprudentielle foranstaltninger i forbindelse med realkreditlån. Samtidig kan makroprudentielle politikker suppleres med en bredere politisk indsats for at tackle faktorer, der letter eller fremmer husholdningernes øgede gældsætning, nemlig statssubsidier til realkreditlån, med henblik på at støtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger til at afhjælpe de resterende sårbarheder, der er identificeret på Kroatiens beboelsejendomsmarked, uden at dette medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for den kroatiske realøkonomi og det kroatiske finansielle system.
- (8) Når foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til Kroatiens position i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for de dermed forbundne omkostninger og fordele.

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Kroatien som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan medføre alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Set ud fra et makroprudentielt synspunkt mener ESRB, at de vigtigste sårbarheder er den hurtige vækst i husholdningernes kredit og mulige tegn på overvurdering af boligpriserne, da der ikke findes eksplicite låntagerbaserede foranstaltninger, der kan afbøde ophobningen af risici i forbindelse med beboelsesejendomssektoren.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 2. december 2021.

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

---