

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL**af 2. december 2021****om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Ungarn****(ESRB/2021/15)**

(2022/C 122/06)

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 ⁽¹⁾, 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 ⁽²⁾, 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 incitamenter 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

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.⁽²⁾ 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 Ungarn, har denne nylige vurdering vist, at:
- Den årlige vækst i de reale boligpriser lå tæt på eller oversteg 10 % mellem 2015 og 2019 og var særligt udtalt i Budapest. Ifølge skøn fra Magyar Nemzeti Bank (MNB) førte en sådan dynamik til en væsentlig overvurdering, der i tredje kvartal af 2019 toppede med 18 % i Budapest og 3 % i landet som helhed. MNB's data viser, at prisudviklingen har afvejet væsentligt i forskellige dele af landet. På den ene side begyndte boligpriserne i Budapest i faste priser at aftage i slutningen af 2019, stagnerede eller faldt en smule i 2020 og forblev moderate i første halvdel af 2021. På den anden side accelererede priserne til en tocifret vækst i andre områder, især i mindre kommuner og landdistrikter, hvor husholdningerne var berettigede til det offentlige boligkøbssubsidie. Set ud fra et fremadrettet perspektiv vil den internationale turismes tilbagevenden være en vigtig faktor for boligprisernes udvikling i Budapest. I landet som helhed kan yderligere udnyttelse af forskellige statssubsidieordninger ⁽³⁾ bidrage til efterspørgselspresset på boligpriserne, mens den fordelagtige moms på nybyggeri ⁽⁴⁾ kan lette udbudsbegrænsningerne på mellemlangt sigt.
 - Realkreditlån er steget kraftigt siden midten af 2018 med en årlig realvækst på over eller tæt på 5 %. Selvom kun cirka halvdelen af boligtransaktionerne ifølge MNB's skøn blev gennemført ved hjælp af banklån i 2020, steg den årlige realvækst i realkreditlån til gennemsnitligt 6,8 % mellem januar og august 2021. Samtidig udgjorde realvæksten i husholdningernes kredit i gennemsnit 10 % år til år. Skønt denne vækst oversteg realvæksten i realkreditlån, har den været drevet af væksten i »prænatale« støttelån samt andelen af lån til husholdninger under moratorium (31 % af de samlede realkreditlån og 42 % af de godkendte realkreditlån var stadig omfattet af dette moratorium og blev derfor ikke afskrevet i juni 2021). Uden moratoriets virkning nåede den årlige realvækst i realkreditlån og husholdningernes kredit i første halvdel af 2021 ifølge MNB's skøn op på henholdsvis 0,7 % og 2,7 %. Den brede vifte af statssubsidieordninger, herunder den supplerende statssubsidieordning, der blev indført i begyndelsen af 2021, har også bidraget til væksten i husholdningernes kredit ⁽⁵⁾.
 - Selvom realkreditlån blev ydet med meget høje belåningsgrader før 2008, havde 90 % af lånene en belåningsgrad på under 80 % i første halvdel af 2021. Dette har i nogen grad været resultatet af hurtig vækst i boligpriserne og afskrivning af gamle lån. Desuden har belåningsgraden for nye lån været begrænset til 80 % siden 2015. For så vidt angår gældsserviceringsgraden, havde cirka 22 % af eksisterende og næsten 25 % af nye realkreditlån (udtrykt i volumen) i første halvdel af 2021 en gældsserviceringsgrad på mellem 40 % og 60 %. Dette skyldes til dels højere grænser for gældsserviceringsgraden for højindkomstlåntagere, hvis andel af nye udlån er steget: I første halvdel af 2021 var cirka 60 % af nye lån til boligformål berettigede til de øvre grænser på 60 % af gældsserviceringsgraden (med låntagernes månedlige nettoindkomst over den lovbestemte tærskel på 500 000 HUF), og 5 % af nye boligudlån havde en gældsserviceringsgrad på over 50 %. Selvom løbetiden for de nye lån er blevet forlænget en smule, tyder erfaringerne ifølge MNB ikke på, at der i stigende grad anvendes længere løbetider til at omgå de eksisterende grænser for gældsserviceringsgraden.
 - Faste rentesatser blev anvendt oftere i forbindelse med husholdningskreditter, efter at MNB indførte et certificeringsmærke i 2017. Dette er kun tilgængeligt for boliglån med en rentebindingsperiode på mindst fem år. Stigningen i boliglån med længere rentebindingsperioder er blevet yderligere forstærket af de nedre grænser for gældsserviceringsgraden, der har været gældende siden oktober 2018, for realkreditlån med en

⁽³⁾ Boligkøbssubsidiet og »prænatale« støttelån, som er et rentefrit lån uden begrænsninger af formålet.

⁽⁴⁾ Den fordelagtige moms på nybyggeri blev genindført i januar 2021 og giver fordele til boliger, der er færdiggjort inden 2026 (med byggetilladelser udstedt i 2022).

⁽⁵⁾ Den supplerende statssubsidieordning yder finanspolitisk støtte til husholdninger, der allerede er involveret i boligkøbssubsidieordningen.

rentebindingsperiode på mindre end 10 år. Fra og med februar 2021 var cirka 75 % og 25 % af de nye lån fastforrentede i for henholdsvis 10 og 5 år. Under hensyntagen til lånebeholdningen udgjorde lån med bindingsperioder på under et år dog stadig næsten 40 % af den udstedte kredit, selvom denne andel gradvist er faldet.

- e) Lånemoratoriet i forbindelse med covid-19-pandemien er for nylig blevet forlænget indtil juni 2022. Dog er støtteberettigelsen i forbindelse med moratoriet blevet reduceret, og udlånsbeholdningen til boliger under moratorium er cirka 5 % af den samlede udestående boliglånsportefølje. Ifølge MNB's analyse tegnede lån i det tidligere og større moratories boliglåntagere, der er ansat i sårbare sektorer, sig for cirka 10 % af alle udestående lån.
 - f) ESRB anerkender de makroprudentielle foranstaltninger, der er indført i Ungarn, og som afbøder de nuværende sårbarheder i forbindelse med fast ejendom, nemlig grænserne for belåningsgrad og gældsserviceringsgrad. Desuden anerkender ESRB, at bankerne behørigt har anerkendt stigningen i kreditrisikoen som følge af det forlængede moratorium ved at klassificere nogle af lånene som fase 2-lån.
 - g) Set ud fra et fremadrettet perspektiv og under hensyntagen til risikoudsigterne på mellemlangt sigt anses den nuværende makroprudentielle politiksammentætning for at være delvist hensigtsmæssigt og delvist tilstrækkeligt. Hvis sårbarhederne for beboelsesejendomssektoren fortsat stiger, vil en stramning af grænsen for gældsserviceringsgraden og supplerende af denne med en løbetidsgrænse og/eller indførelse af en systemisk risikobuffer eller modcyklisk kapitalbuffer bidrage til at afbøde disse sårbarheder. De makroprudentielle foranstaltninger bør ikke desto mindre komplementeres af bredere politiske tiltag med det formål at afbøde eller fjerne de faktorer, der muliggør eller fremmer husholdningernes stigende gældsætning eller boligernes ubalancerede prisoverkommelighed. Disse foranstaltninger bør understøtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger med henblik på at imødegå de resterende sårbarheder, der er identificeret på beboelsesejendomsmarkedet i Ungarn, på en effektiv måde, uden at der skabes uforholdsmæssige omkostninger for den ungarske realøkonomi og det finansielle system. I Ungarn kan statssubsidier og støttelån bidrage til at øge efterspørgslen efter ejerboliger, hvilket fører til en højere overvurdering af boligpriserne og husholdningernes gældsætning på baggrund af et utilstrækkeligt boligudbud. Yderligere politikker kunne derfor omfatte fjernelse af incitamenter til større husholdningernes gældsætning, navnlig statssubsidier og støttelån, og sikring af et tilstrækkeligt boligudbud og et effektivt udlejningsmarked. I de kommende kvartaler vil det være tilrådeligt, at de nationale myndigheder fortsat overvåger kreditkvaliteten af husholdningernes gæld under moratorium og sikrer tilstrækkelige hensættelser til dækning af de forventede tab.
- (8) Når foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til Ungarns 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 Ungarn 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 største sårbarheder er den stigende risiko for overvurdering af boligpriserne kombineret med den hurtige vækst i udbuddet af realkreditlån og husholdningernes kredit samt lommer af sårbarheder i forbindelse med låntagere med høj gældsservicering.

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

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