

**ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ****της 2ας Δεκεμβρίου 2021****σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες ευπάθειες του τομέα οικιστικών ακινήτων της Ουγγαρίας****(ΕΕΣΚ/2021/15)**

(2022/C 122/06)

ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

Έχοντας υπόψη τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου <sup>(1)</sup>, και ιδίως το άρθρο 3 παράγραφος 2 στοιχείο γ) και τα άρθρα 16 έως 18,

Έχοντας υπόψη την απόφαση ΕΕΣΚ/2011/1 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, της 20ής Ιανουαρίου 2011, για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου <sup>(2)</sup>, και ιδίως το άρθρο 18,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η στέγαση αποτελεί βασικό τομέα της πραγματικής οικονομίας και αντιπροσωπεύει σημαντικό μέρος του πλούτου των νοικοκυριών και του τραπεζικού δανεισμού. Τα οικιστικά ακίνητα (ΟΑ) αποτελούν σημαντική συνιστώσα των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και τα στεγαστικά δάνεια καταλαμβάνουν συχνά μεγάλο μερίδιο των ισολογισμών των τραπεζών. Εξάλλου, η κατασκευαστική δραστηριότητα στον τομέα της στέγασης αποτελεί κατ' εξοχήν σημαντική συνιστώσα της πραγματικής οικονομίας ως πηγή απασχόλησης, επενδύσεων και ανάπτυξης.
- (2) Οι οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος και η εμπειρία πολλών χωρών κατέδειξαν ότι η μη διατηρήσιμη εξέλιξη στις αγορές ακινήτων μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της συνολικής οικονομίας οποιασδήποτε χώρας, οι οποίες μπορούν επίσης να προκαλέσουν αρνητικές δευτερογενείς επιπτώσεις μεταδιδόμενες διασυστορικά. Τα αποτελέσματα στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μπορούν να είναι άμεσα και έμμεσα. Τα άμεσα αποτελέσματα αφορούν τις πιστωτικές ζημιές που προκαλούνται από τα χαρτοφυλάκια ενυπόθηκων δανείων λόγω της επικράτησης δυσμενών οικονομικών ή χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της ταυτόχρονης εκδήλωσης αρνητικών εξελίξεων στην αγορά ΟΑ. Τα έμμεσα αποτελέσματα αφορούν προσαρμογές στην κατανάλωση των νοικοκυριών, οι οποίες παράγουν περαιτέρω συνέπειες για την πραγματική οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.
- (3) Οι αγορές ακινήτων είναι επιρρεπείς σε κυκλικές εξελίξεις. Η υπερβολική ανάληψη κινδύνων, η υπερβολική μόχλευση και τα δυσάρμοστα κίνητρα κατά την ανοδική φάση του κύκλου της αγοράς ακινήτων μπορούν να οδηγήσουν σε σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις τόσο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα όσο και για την πραγματική οικονομία. Λόγω της κρίσιμης σημασίας του τομέα των ΟΑ για τη χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική σταθερότητα αποκτά ιδιαίτερη σημασία η προσπάθεια αποτροπής της συσσώρευσης ευπαθειών στις αγορές ΟΑ μέσω της χρήσης της μακροπροληπτικής πολιτικής κατά τρόπο που βαίνει πέραν της χρήσης της ως εργαλείου μετριασμού του συστημικού κινδύνου.
- (4) Ναι μεν οι κυκλικοί παράγοντες κατέχουν σημαντικό ρόλο στην τροφοδότηση των ευπαθειών που εντοπίζονται στις αγορές ΟΑ χωρών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), αλλά υπάρχουν και διαρθρωτικοί παράγοντες που συντείνουν σε αυτές. Στους διαρθρωτικούς αυτούς παράγοντες είναι δυνατόν να περιλαμβάνονται η υποπροσφορά οικιστικών ακινήτων, η οποία ασκεί ανοδική πίεση στις τιμές των κατοικιών και στο χρέος των νοικοκυριών που αγοράζουν ακίνητα για ιδιοκατοίκηση, και άλλες κρατικές πολιτικές που μπορούν να λειτουργούν ως κίνητρο υπερδανεισμού για τα νοικοκυριά. Δεδομένου ότι οι παράγοντες αυτοί εκτείνονται πέραν της μακροπροληπτικής πολιτικής, τα υφιστάμενα μακροπροληπτικά μέτρα μπορούν να συμπληρωθούν και να ενισχυθούν από τη λήψη μέτρων σε άλλους τομείς πολιτικής με σκοπό την αποτελεσματική και ουσιαστική αντιμετώπιση των ευπαθειών που εκδηλώνονται στις αγορές ΟΑ διαφόρων χωρών, χωρίς υπερβολικό κόστος για την πραγματική οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- (5) Η έξαρση της πανδημίας COVID-19 το 2020 και η επακόλουθη κρίση δεν οδήγησαν σε κυκλική πτώση των στεγαστικών αγορών. Αντίθετα, μετά από μια περίοδο σταδιακής ανάπτυξης και σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, σε αρκετές χώρες επιταχύνθηκε περαιτέρω ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών τιμών των κατοικιών και των χορηγήσεων, υπερβαίνοντας σε μεγάλο βαθμό το ρυθμό αύξησης του εισοδήματος των νοικοκυριών. Προκειμένου να μετριαστεί ο αντίκτυπος της πανδημίας και η επακόλουθη οικονομική αβεβαιότητα εφαρμόστηκαν διάφορα μέτρα και πολιτικές, όπως τα χρεοστάσια (αναστολή αποπληρωμής χρέους) και συστήματα δημόσιων εγγυήσεων. Σε αυτό το ευρύ πλαίσιο πολιτικής τα

<sup>(1)</sup> ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 1.

<sup>(2)</sup> ΕΕ C 58 της 24.2.2011, σ. 4.

μακροπροληπτικά μέτρα που είχαν ήδη προβλεφθεί έχουν χαλαρώσει προσωρινά ή ενεργοποιούνται με καθυστέρηση σε ορισμένες χώρες. Η βελτίωση που παρατηρείται επί του παρόντος στην οικονομική κατάσταση επιτρέπει κάποια προσαρμογή της μακροπροληπτικής πολιτικής στις χώρες όπου εξακολουθούν να συσσωρεύονται ευπάθειες που αφορούν τα ΟΑ.

- (6) Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ολοκλήρωσε πρόσφατα μια συστηματική και προορατική αξιολόγηση των ευπαθειών του τομέα των ΟΑ σε επίπεδο ΕΟΧ.
- (7) Όσον αφορά την Ουγγαρία η πρόσφατη αυτή αξιολόγηση αποκάλυψε ότι:
- α. Η ετήσια αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών προσέγγιζε ή υπερέβαινε το 10 % μεταξύ του 2015 και του 2019 και ήταν ιδιαίτερα έντονη στη Βουδαπέστη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Magyar Nemzeti Bank (MNB), η δυναμική αυτή οδήγησε σε σημαντική υπερτίμηση και κορυφώθηκε στο 18 % στη Βουδαπέστη και στο 3 % στο σύνολο της χώρας κατά το τρίτο τρίμηνο του 2019. Τα στοιχεία της MNB δείχνουν ότι η εξέλιξη των τιμών παρουσίασε σημαντική απόκλιση σε διάφορες περιοχές της χώρας. Αφενός, η πορεία των τιμών των κατοικιών σε πραγματικούς όρους στη Βουδαπέστη άρχισε να επιβραδύνεται στα τέλη του 2019, οι τιμές αυτές παρέμειναν στάσιμες ή υποχώρησαν ελαφρώς το 2020 και παρέμειναν συγκρατημένες κατά το πρώτο εξάμηνο του 2021. Αφετέρου, η πορεία των τιμών σε άλλες περιοχές επιταχύνθηκε σημειώνοντας διψήφιο ποσοστό αύξησης, ιδίως σε μικρότερους δήμους και αγροτικές περιοχές όπου τα νοικοκυριά ήταν επιλέξιμα για κρατική επιδότηση αγοράς κατοικιών. Υπό την προοπτική των μελλοντικών εξελίξεων η επιστροφή του διεθνούς τουρισμού θα αποτελέσει σημαντικό παράγοντα καθοριστικό για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών στη Βουδαπέστη. Συνολικά στη χώρα η περαιτέρω χρησιμοποίηση διαφόρων προγραμμάτων κρατικών επιδοτήσεων <sup>(3)</sup> μπορεί να ενισχύσει την άσκηση πιέσεων στις τιμές των κατοικιών από την πλευρά της ζήτησης, ενώ η εφαρμογή ευνοϊκού φόρου προστιθέμενης αξίας στις νέες κατασκευές <sup>(4)</sup> μπορεί μεσοπρόθεσμα να ελαφρύνει τους περιορισμούς όσον αφορά την προσφορά.
- β. Η ενυπόθηκη πίστη σημειώνει έντονη αύξηση από τα μέσα του 2018, με πραγματικούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης πλησίον ή άνω του 5 %. Μολονότι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της MNB, μόνο το ήμισυ περίπου των στεγαστικών δανειακών συναλλαγών πραγματοποιήθηκε μέσω τραπεζικών πιστώσεων το 2020, η πραγματική ετήσια αύξηση της ενυπόθηκτης πίστης επιταχύνθηκε μεταξύ Ιανουαρίου και Αυγούστου 2021 με ρυθμό 6,8 % κατά μέσο όρο. Εν τω μεταξύ, η πραγματική αύξηση των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά ανήλθε κατά μέσο όρο σε 10 % σε δωδεκάμηνη βάση. Ο ρυθμός της αύξησης αυτής, αν και ήταν μεγαλύτερος εκείνου της πραγματικής αύξησης των ενυπόθηκων δανείων, οφείλεται στην αύξηση των δανείων προγεννητικής στήριξης και στο ποσοστό των δανείων των νοικοκυριών σε αναστολή αποπληρωμής (τον Ιούνιο του 2021 31 % των συνολικών δανείων ΟΑ και 42 % των επιλέξιμων δανείων ΟΑ εξακολουθούσαν να τελούν σε τέτοια αναστολή αποπληρωμής, με αποτέλεσμα να μην συντελείται απόσβεση). Χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η επίπτωση του χρεοστασίου, ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης των ενυπόθηκων δανείων και των δανείων των νοικοκυριών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2021 ανήλθε σε 0,7 % και 2,7 %, αντίστοιχα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της MNB. Το ευρύ φάσμα προγραμμάτων κρατικών επιδοτήσεων, συμπεριλαμβανομένου του πρόσθετου προγράμματος κρατικών επιδοτήσεων που θεσπίστηκε στις αρχές του 2021, συνετέλεσε επίσης στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά <sup>(5)</sup>.
- γ. Παρά το γεγονός ότι πριν από το 2008 τα ενυπόθηκα δάνεια χορηγούνταν με πολύ υψηλούς δείκτες δανείου προς αξία (LTV), οι δείκτες LTV του 90 % του υπολοίπου των δανείων ήταν χαμηλότεροι του 80 % κατά το πρώτο εξάμηνο του 2021. Σε κάποιο βαθμό αυτό οφειλόταν στην ταχεία αύξηση των τιμών των κατοικιών και στην απόσβεση των παλαιών δανείων. Επιπλέον, οι δείκτες LTV των νέων δανείων έχουν περιοριστεί στο 80 % μετά το 2015. Πάντως, όσον αφορά τους δείκτες εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα (DSTI), περίπου το 22 % των παλαιών και σχεδόν το 25 % των νέων ενυπόθηκων δανείων (εκφρασμένα σε όγκο) κατά το πρώτο εξάμηνο του 2021 είχαν δείκτες DSTI μεταξύ 40 % και 60 %. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην εφαρμογή υψηλότερων ορίων του δείκτη DSTI για δανειολήπτες υψηλού εισοδήματος που αντιπροσωπεύουν ένα αυξανόμενο ποσοστό των νέων δανείων: κατά το πρώτο εξάμηνο του 2021 περίπου το 60 % των νέων στεγαστικών δανείων ήταν επιλέξιμα για τα υψηλότερα όρια του 60 % του ορίου του δείκτη DSTI (για δανειολήπτες με μηνιαίο καθαρό εισόδημα άνω του κανονιστικού ορίου των 500 000 HUF) και το 5 % των νέων στεγαστικών δανείων είχε δείκτη DSTI άνω του 50 %. Μολονότι οι διάρκειες των νέων δανείων επιμηκύνονται ελαφρώς, σύμφωνα με την MNB, τα διαθέσιμα στοιχεία δεν υποδηλώνουν αυξανόμενη χρήση των μεγαλύτερων διαρκειών με σκοπό την παράκαμψη των υφιστάμενων ορίων όσον αφορά τους δείκτες DSTI.
- δ. Τα σταθερά επιτόκια χρησιμοποιούνται συχνότερα σε σχέση με τις πιστώσεις προς τα νοικοκυριά μετά την εισαγωγή από την MNB σήματος πιστοποίησης το 2017. Αυτό ισχύει μόνο για στεγαστικά δάνεια με περίοδο καθορισμού επιτοκίου τουλάχιστον πέντε ετών. Η επέκταση των στεγαστικών δανείων με μεγαλύτερες περιόδους καθορισμού του επιτοκίου ενισχύθηκε περαιτέρω από τα χαμηλότερα όρια των δεικτών DSTI που ισχύουν από τον Οκτώβριο του 2018

<sup>(3)</sup> Επιδότηση αγοράς κατοικίας και δάνεια προγεννητικής στήριξης, τα οποία είναι άτοκα δάνεια χωρίς περιορισμούς ως προς τον σκοπό.

<sup>(4)</sup> Ο ευνοϊκός φόρος προστιθέμενης αξίας για τις νέες κατασκευές επανεισήχθη τον Ιανουάριο του 2021 και παρέχει οφέλη σε κατοικίες που αποπερατώνονται έως το 2026 (και των οποίων οι οικοδομικές άδειες έχουν εκδοθεί έως το 2022).

<sup>(5)</sup> Το πρόσθετο πρόγραμμα κρατικών επιδοτήσεων παρέχει δημοσιονομική στήριξη στα νοικοκυριά που συμμετέχουν ήδη στο πρόγραμμα επιδοτήσεων για αγορά κατοικίας.

για τα ενυπόθηκα δάνεια με περίοδο καθορισμού επιτοκίου μικρότερη των 10 ετών. Τον Φεβρουάριο του 2021 περίπου το 75 % και το 25 % των νέων δανείων είχαν καθοριστεί για διάρκεια 10 και 5 ετών αντίστοιχα. Ωστόσο, αν ληφθεί υπόψη το απόθεμα των δανείων, τα δάνεια με περιόδους καθορισμού μικρότερες του έτους εξακολούθησαν να αντιστοιχούν σχεδόν στο 40 % των πιστώσεων που έχουν χορηγηθεί αν και το ποσοστό αυτό μειώνεται σταδιακά.

- ε. Το χρεοστάσιο που αφορά δάνεια και σχετίζεται με την πανδημία COVID-19 παρατάθηκε πρόσφατα έως τον Ιούνιο του 2022. Πάντως, η επιλεξιμότητα για υπαγωγή στο χρεοστάσιο έχει περιοριστεί, με το απόθεμα των δανείων νοικοκυριών που τελούν σε αναστολή αποπληρωμής να αντιστοιχεί σε περίπου 5 % του συνολικού χαρτοφυλακίου ανεξόφλητων τέτοιων δανείων. Σύμφωνα με την ανάλυση της MNB, τα δάνεια που υπάγονται στο παλαιότερο και ευρύτερης εμβέλειας χρεοστάσιο που καταλαμβάνει δάνεια νοικοκυριών απασχολούμενων σε ευπαθείς τομείς αντιστοιχούσαν περίπου στο 10 % του συνόλου των ανεξόφλητων δανείων.
- στ. Το ΕΣΣΚ αναγνωρίζει τα μακροπροληπτικά μέτρα που εφαρμόζονται στην Ουγγαρία και τα οποία μετριάζουν τις τρέχουσες ευπάθειες των ακινήτων, δηλαδή τα όρια των δεικτών LTV και DSTI. Επιπλέον, το ΕΣΣΚ σημειώνει ότι οι τράπεζες έχουν αναγνωρίσει δεόντως την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου λόγω της παράτασης του χρεοστασίου, ταξινομώντας ορισμένα από τα δάνεια ως δάνεια σταδίου 2.
- ζ. Υπό την προοπτική των μελλοντικών εξελίξεων και λαμβανομένων υπόψη των μεσοπρόθεσμων προοπτικών για τον κίνδυνο, το τρέχον μείγμα μακροπροληπτικής πολιτικής θεωρείται εν μέρει κατάλληλο και εν μέρει επαρκές. Εάν οι ευπάθειες των ΟΑ εξακολούθησουν να αυξάνονται, θα συνέβαλλαν στον μετριασμό τους η αυστηροποίηση του ορίου του δείκτη DSTI, η συμπλήρωσή του με όριο ληκτότητας και/ή η θέπιση αποθέματος ασφαλείας συστημικού κινδύνου ή αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Ωστόσο, οι μακροπροληπτικές πολιτικές θα πρέπει να συμπληρωθούν με την ανάληψη ευρύτερης δράσης πολιτικής με σκοπό τη συγκράτηση ή την εξάλειψη των παραγόντων που διευκολύνουν ή επιτείνουν την αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών ή την διατάραξη της ισορροπίας όσον αφορά την πρόσβαση σε οικονομικά προσιτά οικιστικά ακίνητα. Αυτές οι πολιτικές θα πρέπει να στηρίζουν τα σημερινά μακροπροληπτικά μέτρα για την αποτελεσματική και ουσιαστική αντιμετώπιση των υπόλοιπων ευπαθειών που εντοπίζονται στην αγορά ΟΑ στην Ουγγαρία, χωρίς να δημιουργείται υπερβολικό κόστος για την ουγγρική πραγματική οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας. Στην Ουγγαρία οι κρατικές επιδοτήσεις και τα δάνεια στήριξης μπορούν να συμβάλουν στην τροφοδότηση της ζήτησης για ακίνητα προς ιδιοκατοίκηση, οδηγώντας σε υψηλότερη υπερτίμηση των κατοικιών και υψηλότερο χρέος των νοικοκυριών υπό συνθήκες ανεπαρκούς προσφοράς κατοικιών. Ως εκ τούτου, περαιτέρω πολιτικές θα μπορούσαν να αφορούν την κατάργηση των κινήτρων για αύξηση του χρέους των νοικοκυριών, ιδίως των κρατικών επιδοτήσεων και των δανείων στήριξης, και τη διασφάλιση επαρκούς προσφοράς κατοικιών και αποτελεσματικής αγοράς μισθώσεων. Κατά τα προσεχή τρίμηνα θα ήταν σκόπιμο οι εθνικές αρχές να συνεχίσουν να παρακολουθούν την πιστωτική ποιότητα του χρέους των νοικοκυριών που έχει υπαχθεί σε χρεοστάσιο και να διασφαλίζουν επαρκείς προβλέψεις για τις αναμενόμενες ζημιές.
- (8) Κατά την ενεργοποίηση μέτρων αντιμετώπισης των εντοπιζόμενων ευπαθειών θα πρέπει κατά τη βαθμονόμηση και σταδιακή εφαρμογή τους να λαμβάνονται υπόψη η θέση της Ουγγαρίας στην εξέλιξη των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών κύκλων και τυχόν πιθανές επιπτώσεις όσον αφορά το συναφές κόστος και τα οφέλη.

#### ΕΞΕΛΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ:

Το ΕΣΣΚ έχει εντοπίσει στην Ουγγαρία μεσοπρόθεσμες ευπάθειες στον τομέα των οικιστικών ακινήτων, οι οποίες αποτελούν πηγή συστημικού κινδύνου για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και μπορούν να έχουν σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Από μακροπροληπτική άποψη το ΕΣΣΚ θεωρεί ότι οι κύριες ευπάθειες είναι ο αυξανόμενος κίνδυνος υπερτίμησης των κατοικιών, σε συνδυασμό με την ταχεία αύξηση της χορήγησης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και δανείων νοικοκυριών, παράλληλα με την ύπαρξη θυλακίων ευπαθειών που αφορούν δανειολήπτες με υψηλή εξυπηρέτηση χρέους.

Φρανκφούρτη, 2 Δεκεμβρίου 2021.

Ο Προϊστάμενος της Γραμματείας του ΕΣΣΚ,  
εξ ονόματος του γενικού συμβουλίου του ΕΣΣΚ,  
Francesco MAZZAFERRO