

**VAROVÁNÍ EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA****ze dne 22. září 2016****ke zranitelným místům sektoru obytných nemovitostí v Dánsku ve střednědobém horizontu****(ESRB/2016/07)**

(2017/C 31/04)

GENERÁLNÍ RADA EVROPSKÉ RADY PRO SYSTÉMOVÁ RIZIKA,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makroobezřetnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika <sup>(1)</sup>, a zejména na články 3 a 16 tohoto nařízení,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Konkrétní projevy zranitelných míst sektoru obytných nemovitostí mohou být, jak ukazují zkušenosti z mnoha zemí, zdrojem významných rizik pro domácí finanční stabilitu a mohou mít závažné nepříznivé důsledky pro reálnou ekonomiku, jakož i případné negativní dopady na jiné země.
- (2) Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) nedávno dokončila systematické a výhledové hodnocení zranitelných míst sektoru obytných nemovitostí v celé Unii. ESRB v této souvislosti identifikovala v osmi zemích určitá zranitelná místa, která ve střednědobém horizontu představují zdroj systémového rizika pro finanční stabilitu s potenciálními závažnými nepříznivými důsledky pro reálnou ekonomiku.
- (3) Hodnocení zranitelných míst uskutečněné ESRB upozorňuje v případě Dánska na tyto skutečnosti:
  - a. Hlavními zranitelnými místy sektoru obytných nemovitostí v Dánsku jsou silně rostoucí ceny obytných nemovitostí spolu s vysoce zadluženými domácnostmi. Ceny obytných nemovitostí, zejména ve velkých městech, již nějakou dobu silně rostou a v reálném vyjádření se nyní nacházejí blízko úrovně, na níž byly před finanční krizí. Celkově se však nezdá, že by byly nadhodnocené.
  - b. Průměrná míra zadlužení dánských domácností patří mezi nejvyšší na světě. Rozvinutý finanční systém, který v Dánsku již dlouhou dobu existuje, umožňuje dánským domácnostem poměrně snadný přístup k hypotečním úvěrům a vypůjčit si na základě zajištění nemovitostmi není nákladné, zejména díky velkému trhu s krytými dluhopisy, který podléhá „zásadě rovnováhy“ <sup>(2)</sup>. Dánské domácnosti zároveň disponují značným penzijním bohatstvím, díky čemuž nemají jednotlivci takovou potřebu být v okamžiku odchodu do důchodu bez dluhů. Některé skupiny domácností jsou však vysoce zadluženy. Například přibližně třetina všech dánských domácností s vlastním bydlením vykazuje celkové zadlužení, které převyšuje hodnotu jejich nemovitosti <sup>(3)</sup>, a zhruba u čtvrtiny celkové zadlužení převyšuje trojnásobek jejich ročního příjmu před zdaněním. Tři čtvrtiny vysoce zadlužených domácností mají navíc hypoteční úvěr s pohyblivou úrokovou sazbou, což je činí zranitelnými v případě jakéhokoli zvýšení úrokových sazeb v budoucnu.
  - c. Rychlejší růst cen rezidenčních nemovitostí v městských oblastech může mít za následek to, že si více jednotlivců (např. těch, kteří nemovitost kupují poprvé) bere velké hypoteční úvěry na nákup obytných nemovitostí. Existuje tak riziko, že současná situace povede k dalšímu zvyšování zadluženosti domácností. Silný nárůst cen obytných nemovitostí je podporován též řadou strukturálních faktorů, jako je silně regulovaný trh s nájemním bydlením a procyklický charakter systému zdanění v oblasti bydlení.
  - d. I když na dánském hypotečním trhu dochází k určitým změnám, od nichž se očekává, že sníží rizika související se sektorem obytných nemovitostí – zejména jde o zpřísnování úvěrových standardů, obecně utlumený růst úvěrů a snižující se podíl hypotečních úvěrů, které nejsou amortizovány – úvěry, u nichž se platí pouze úroky, jsou stále běžné a ve velkých městech pokračuje růst úvěrů. Je tak pravděpodobně, že v blízké budoucnosti bude podíl vysoce zadlužených domácností nadále významný.

<sup>(1)</sup> Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 1.

<sup>(2)</sup> To znamená, že existuje finanční rovnováha mezi dluhopisy a hypotečními úvěry, které hypoteční úvěrové instituce vydají, resp. poskytnou.

<sup>(3)</sup> I jiné druhy aktiv, např. automobily, lze použít jako zajištění, avšak to se nevykazuje v rámci údajů, které se zde uvádějí.

- e. Některé studie odhadují, že převážná většina dánských domácností s vysokou mírou zadlužení je finančně silná i v zátěžovém scénáři. Studie však zároveň poukazují na silný negativní vztah mezi mírou zadlužení domácností a změnami v jejich spotřebě v krizovém období, a to prostřednictvím vlivu na příjem a bohatství. Kombinace vysoké míry zadlužení a značného podílu hypoték s pohyblivými úrokovými sazbami znamená, že i malé změny výše úrokových sazeb mohou mít výrazný dopad na disponibilní příjem domácností. Rychlý růst cen obytných nemovitostí kromě toho zvyšuje pravděpodobnost a rozsah jakéhokoli poklesu cen v budoucnosti, což by ve spojení s vysokou mírou zadlužení mohlo vést k tomu, že se celá řada domácností ocitne v situaci, kdy hodnota jejich majetku je nižší než hodnota jejich dluhu. I když objem čistých finančních aktiv dánských domácností je vysoký, likvidita a hodnota těchto aktiv může v krizové situaci klesnout a domácnosti nemusí být ochotny čerpat ze svých finančních aktiv k zachování své úrovně spotřeby.
- f. Velké snížení soukromé spotřeby by mohlo vést k makroekonomické nestabilitě, k níž v Dánsku došlo v období po globální finanční krizi. Vzhledem k vzájemné provázanosti bank ve skandinávsko-pobaltském regionu mohou mít problémy spojené s napětím na trhu s obytnými nemovitostmi v kterékoli zemi regionu výrazný přeshraniční dopad na ostatní bankovní systémy. V současné době se přímá rizika pro bankovní systém zdají být omezená, jelikož řada strukturálních a institucionálních prvků v Dánsku omezuje úvěrové riziko (např. úvěry s právem plného postihu, právní předpisy týkající se osobního bankrotu a prospěšné záchranné sociální sítě). Bankovní sektor se kromě toho zdá být odolný, pokud by došlo ke krystalizaci těchto rizik: dánské banky jsou obecně dobře kapitálově vybaveny a velké banky již splňují dodatečné kapitálové požadavky, které budou postupně zaváděny v následujících letech.
- g. ESRB bere na vědomí opatření, která byla dánskými orgány zavedena, včetně limitu pro poměr úvěru k hodnotě nemovitosti, zásad obezřetné úvěrové politiky bank a hypotečních úvěrových institucí, postupného omezování daňové odpočitatelnosti a zvláštního souboru ukazatelů rizika – tzv. „supervisory diamond“ – pro hypoteční úvěrové instituce<sup>(1)</sup>. I když jsou tato opatření vzhledem k povaze zranitelných míst sektoru obytných nemovitostí v Dánsku přiměřená, nemusí k jejich úplnému vyřešení postačovat. I když poskytovatelé hypotečních úvěrů hlásí zpřísnování úvěrových standardů, nemělo to zatím výraznější vliv na zadluženost domácností ani na ceny nemovitostí – naopak, úvěry i ceny ve velkých městech stále rostou. Vzhledem k silnému růstu cen obytných nemovitostí, zejména ve velkých městech, existuje riziko, že by tento vývoj mohl vést k dalšímu zvýšení zadluženosti domácností. Navíc se neočekává, že by vysoká úroveň zadlužení domácností výrazně poklesla, protože uvedená opatření tento problém přímo neřeší. Je třeba uvést, že toto hodnocení zohledňuje skutečnost, že některá z těchto opatření zatím platí jen omezenou dobu a nabývají účinnosti postupně, zatímco některá z nich se týkají jen nových dlužníků,

#### PŘIJALA TOTO VAROVÁNÍ:

ESRB identifikovala v sektoru obytných nemovitostí v Dánsku zranitelná místa, která ve střednědobém horizontu představují zdroj systémového rizika pro finanční stabilitu s potenciálními závažnými nepříznivými důsledky pro reálnou ekonomiku. Z makrobezpečnostního hlediska považuje ESRB za hlavní zranitelná místa silný růst cen obytných nemovitostí – zejména ve velkých městech – ve spojení s vysoce zadluženými domácnostmi. Pokud by navíc došlo k materializaci rizik, mohlo by to mít potenciální dopad na ostatní země skandinávsko-pobaltského regionu.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 22. září 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Vedoucí sekretariátu ESRB

Jménem generální rady ESRB

<sup>(1)</sup> „Supervisory diamond“ vymezuje několik referenčních hodnot, které podle dánského orgánu finančního dohledu obecně signalizují činnost poskytování hypotečních úvěrů s vyšším rizikovým profilem. Sestává z pěti ukazatelů s příslušnými omezeními rizik institucí: velké expozice; růst úvěrů; úrokové riziko dlužníka; poskytování úvěrů, u nichž se platí pouze úroky; krátkodobé financování.