

**ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ****της 22ας Σεπτεμβρίου 2016****σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες ευπάθειες του τομέα οικιστικών ακινήτων της Δανίας****(ΕΣΣΚ/2016/07)**

(2017/C 31/04)

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 μακροπρόληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου<sup>(1)</sup>, και ιδίως τα άρθρα 3 και 16,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η έως τώρα εμπειρία πολλών χωρών καταδεικνύει ότι η εκδήλωση ευπαθειών στον τομέα των οικιστικών ακινήτων μπορεί να εγείρει σημαντικούς κινδύνους για την εγχώρια χρηματοπιστωτική σταθερότητα, να έχει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την πραγματική οικονομία και ενδεχομένως και αρνητικές δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλες χώρες.
- (2) Πρόσφατα το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ολοκλήρωσε μία αξιολόγηση των ευπαθειών που αφορούν τα οικιστικά ακίνητα σε επίπεδο Ένωσης με τρόπο συστηματικό και προσανατολισμένο στο μέλλον. Στο πλαίσιο της αξιολόγησης εντόπισε ορισμένες μεσοπρόθεσμες ευπάθειες σε οκτώ χώρες ως εν δυνάμει πηγή συστημικού κινδύνου για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με ενδεχόμενες σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την πραγματική οικονομία.
- (3) Στην αξιολόγηση του ΕΣΣΚ όσον αφορά τις ευπάθειες στη Δανία υπογραμμίζονται τα ακόλουθα:
  - α) Η έντονη αύξηση στις τιμές των οικιστικών ακινήτων, σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών, αποτελούν τις κύριες ευπάθειες του τομέα των οικιστικών ακινήτων στη Δανία. Εδώ και κάποιο διάστημα οι τιμές των οικιστικών ακινήτων, ιδίως στις μεγάλες πόλεις, σημειώνουν μεγάλη αύξηση και σε ονομαστικούς όρους πλέον προσεγγίζουν τα πριν από την οικονομική κρίση επίπεδά τους. Πάντως, σε γενικές γραμμές δεν φαίνεται να υπάρχει υπερτίμηση της αξίας των οικιστικών ακινήτων.
  - β) Το μέσο επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης των δανικών νοικοκυριών συγκαταλέγεται μεταξύ των υψηλότερων παγκοσμίως. Η ύπαρξη ενός καλά ανεπτυγμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος στη Δανία εδώ και πολλά χρόνια επιτρέπει στα εγχώρια νοικοκυριά σχετικά εύκολη πρόσβαση στην ενυπόθηκη πίστη, η οποία δεν κοστίζει πολύ κυρίως λόγω της εφαρμογής της «αρχής της ισορροπίας»<sup>(2)</sup> στη μεγάλη αγορά καλυμμένων ομολογιών. Την ίδια στιγμή, τα δανικά νοικοκυριά διαθέτουν σημαντικούς οικονομικούς πόρους από συντάξεις, το οποίο μειώνει την ανάγκη των φυσικών προσώπων να είναι ελεύθεροι χρεών όταν συνταξιοδοτούνται. Πάντως, ορισμένες κατηγορίες νοικοκυριών έχουν υψηλά επίπεδα χρέους. Για παράδειγμα, περίπου το ένα τρίτο του συνόλου των δανών ιδιοκτητών κατοικιών έχει συνολικά επίπεδα χρέους που υπερβαίνουν την αξία των κατοικιών τους<sup>(3)</sup> και περίπου το ένα τέταρτο έχει συνολικά επίπεδα χρέους υπερτριπλάσια του ετήσιου εισοδήματός τους προ φόρων. Επιπλέον, τα τρία τέταρτα των νοικοκυριών με υψηλή δανειακή επιβάρυνση έχουν λάβει ενυπόθηκο δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου, γεγονός που τα καθιστά ευπαθή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη αύξηση των επιτοκίων.
  - γ) Η ταχεία αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων σε αστικές περιοχές μπορεί να σημάνει αύξηση του αριθμού φυσικών προσώπων που λαμβάνουν υψηλόποσα ενυπόθηκα δάνεια για αγορά οικιστικών ακινήτων, όπως είναι όσοι αγοράζουν κατοικία για πρώτη φορά. Επομένως, υπάρχει ο κίνδυνος η τρέχουσα κατάσταση να οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Τις έντονες αυξήσεις στις τιμές των οικιστικών ακινήτων τροφοδοτεί εξάλλου μια σειρά διαρθρωτικών παραγόντων, όπως η πολύ οργανωμένη αγορά μισθώσεων και το υπερκυκλικό σύστημα φορολόγησης των κατοικιών.
  - δ) Αν και ορισμένες εξελίξεις στη δανική αγορά ενυπόθηκων δανείων, ιδίως η αυστηροποίηση των κριτηρίων χορηγήσεων, η εν γένει παύση του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων και η μείωση του ποσοστού των ενυπόθηκων δανείων που είναι μη χρεολυτικά, αναμένεται να μειώσουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τον τομέα των οικιστικών ακινήτων, τα δάνεια για τα οποία για ορισμένη περίοδο αποπληρώνονται μόνο τόκοι εξακολουθούν να είναι συνήθη, ενώ σημειώνεται συνεχιζόμενη άνοδος της στεγαστικής πίστης στις μεγάλες πόλεις. Επομένως, το ποσοστό των νοικοκυριών με υψηλά επίπεδα χρέους είναι πιθανό να παραμείνει αμετάβλητο στο εγγύς μέλλον.

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

<sup>(2)</sup> Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει αντιστοιχισμένη χρηματοδότηση μεταξύ των ομολογιών και των ενυπόθηκων δανείων που εκδίδουν πιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούμενα στην ενυπόθηκη πίστη.

<sup>(3)</sup> Και άλλοι τύποι περιουσιακών στοιχείων, όπως για παράδειγμα τα αυτοκίνητα, μπορούν να παρέχονται ως ασφάλεια, αλλά αυτό δεν αποτυπώνεται στα στοιχεία που αναφέρονται εν προκειμένω.

- ε) Σύμφωνα με μελέτες εκτιμάται ότι η μεγάλη πλειοψηφία των δανικών νοικοκυριών με υψηλά επίπεδα χρέους είναι οικονομικά εύρωστα ακόμη και υπό σενάρια ακραίων καταστάσεων. Πάντως, οι μελέτες διαπιστώνουν και μια ισχυρή αρνητική σχέση μεταξύ των επιπέδων χρέους των νοικοκυριών και των μεταβολών στην κατανάλωσή τους στη διάρκεια περιόδων ακραίων καταστάσεων μέσω των αποτελεσμάτων τόσο του εισοδήματος όσο και του πλούτου. Επιπλέον, ο συνδυασμός υψηλών επιπέδων χρέους και υψηλού ποσοστού ενυπόθηκων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου σημαίνει ότι ακόμα και μικρές αλλαγές στα επίπεδα των επιτοκίων μπορούν να ασκούν ισχυρή επίδραση στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Εξάλλου, η ταχεία άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων αυξάνει την πιθανότητα και το μέγεθος τυχόν μελλοντικής πτώσης τους, λόγω της οποίας, συνδυαζόμενης με τα υψηλά επίπεδα χρέους, αρκετά νοικοκυριά θα μπορούσαν να περιέλθουν σε κατάσταση κατά την οποία η αξία των περιουσιακών τους στοιχείων είναι μικρότερη από αυτή του χρέους τους. Ενώ τα καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των δανικών νοικοκυριών είναι υψηλά, η ρευστότητα και η αξία τους μπορούν να μειωθούν υπό σενάριο ακραίων καταστάσεων και τα νοικοκυριά να μην είναι πρόθυμα να τα χρησιμοποιήσουν προκειμένου να διατηρήσουν τα επίπεδα κατανάλωσής τους.
- στ) Μια μεγάλη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα μπορούσε να οδηγήσει σε μακροοικονομική αστάθεια, η οποία μάλιστα έπληξε τη Δανία στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ακόμη, η διασύνδεση μεταξύ τραπεζών στην περιοχή της Σκανδιναβίας και της Βαλτικής σημαίνει ότι θα μπορούσαν να υπάρξουν σημαντικές διασυνοριακές δευτερογενείς επιπτώσεις σε περίπτωση δυσχερειών σχετιζόμενων με ακραίες καταστάσεις στον τομέα των οικιστικών ακινήτων σε οποιαδήποτε χώρα της εν λόγω περιοχής. Σήμερα, οι άμεσοι κίνδυνοι για το τραπεζικό σύστημα φαίνεται να είναι περιορισμένοι, δεδομένου ότι ο πιστωτικός κίνδυνος στη Δανία περιορίζεται χάρις σε ορισμένα διαρθρωτικά και θεσμικά χαρακτηριστικά (όπως είναι τα πλήρως εξασφαλισμένα δάνεια, η νομοθεσία πτώχευσης φυσικών προσώπων και τα προστατευτικά δίκτυα κοινωνικής ασφάλειας). Επιπλέον, ο τραπεζικός τομέας φαίνεται να είναι ανθεκτικός σε περίπτωση επέλευσης παρόμοιων κινδύνων: οι δανικές τράπεζες γενικά είναι καλά κεφαλαιοποιημένες και οι μεγαλύτερες εξ αυτών ήδη συμμορφώνονται με τις πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις που θα συνεχίσουν να εισάγονται σταδιακά εντός των προσεχών ετών.
- ζ) Το ΕΣΣΚ λαμβάνει υπόψη τα μέτρα που θεσπίστηκαν από τις δανικές αρχές, συμπεριλαμβανομένου του περιορισμού του δείκτη δανείου προς αξία, των κατευθυντήριων γραμμών για τον συνετό δανεισμό από τράπεζες και πιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούμενα στην ενυπόθηκη πίστη, της σταδιακής μείωσης της δυνατότητας φορολογικής έκπτωσης και του επονομαζόμενου «εποπτικού διαμαντιού» (supervisory diamond) όσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην ενυπόθηκη πίστη<sup>(1)</sup>. Αν και αυτά τα μέτρα πολιτικής είναι κατάλληλα, λαμβανομένης υπόψη της φύσης των ευπαθειών στον τομέα των οικιστικών ακινήτων στη Δανία ενδέχεται να μην επαρκούν για την πλήρη αντιμετώπισή τους. Αν και οι ίδιοι οι ενυπόθηκοι δανειστές ανέφεραν αυστηροποίηση των κριτηρίων χορηγήσεων, αυτό δεν είχε ακόμη αισθητό αντίκτυπο στο επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών ή στις τιμές των ακινήτων - αντιθέτως, τόσο οι πιστώσεις όσο και τιμές εξακολουθούν να αυξάνονται στις μεγάλες πόλεις. Υπό το φως των έντονων αυξήσεων των τιμών των οικιστικών ακινήτων, ιδιαίτερα στις μεγάλες πόλεις, υπάρχει ο κίνδυνος, οι συγκεκριμένες εξελίξεις να οδηγήσουν σε περαιτέρω αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Ακόμη, το υψηλό επίπεδο χρέους των νοικοκυριών δεν αναμένεται να μειωθεί σημαντικά, δεδομένου ότι οι συγκεκριμένες πολιτικές δεν το αντιμετωπίζουν άμεσα. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η εκτίμηση αυτή αντισταθμίζεται από το γεγονός ότι ορισμένα από τα μέτρα εφαρμόστηκαν μόνο για περιορισμένο χρονικό διάστημα και ότι τίθενται σταδιακά σε ισχύ, ορισμένα δε εξ αυτών αφορούν μόνο νέους δανειολήπτες.

#### ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ:

Στον τομέα των οικιστικών ακινήτων της Δανίας το ΕΣΣΚ εντόπισε μεσοπρόθεσμες ευπάθειες ως εν δυνάμει πηγή συστημικού κινδύνου για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με ενδεχόμενες σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την πραγματική οικονομία. Από άποψη μακροπροληπτικής εποπτείας, το ΕΣΣΚ θεωρεί ως κύριες ευπάθειες την έντονη αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων, ιδίως στις μεγάλες πόλεις, σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών. Επιπλέον, εάν επρόκειτο να υλοποιηθούν οι κίνδυνοι, θα μπορούσαν να υπάρξουν δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλες χώρες της περιοχής της Σκανδιναβίας και Βαλτικής.

Φρανκφούρτη, 22 Σεπτεμβρίου 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Επικεφαλής της Γραμματείας του ΕΣΣΚ

Για λογαριασμό του γενικού συμβουλίου του ΕΣΣΚ

(1) Το «εποπτικό διαμάντι» καθορίζει μια σειρά σημείων αναφοράς που η δανική αρχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (FSA) θεωρεί ενδεικτικά των δραστηριοτήτων ενυπόθηκης πίστης με το υψηλότερο προφίλ κινδύνου. Περιλαμβάνει πέντε δείκτες με αντίστοιχους περιορισμούς στους κινδύνους των ιδρυμάτων: μεγάλα ανοίγματα, μέγεθος χορηγήσεων, κίνδυνος επιτοκίου δανειολήπτη, χορηγήσεις με περίοδο αποπληρωμής μόνο τόκων, βραχυπρόθεσμο δανεισμό.