

**OPOZORILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA**  
**z dne 22. septembra 2016**  
**o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Danskem**  
**(ESRB/2016/07)**  
(2017/C 31/04)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja <sup>(1)</sup> ter zlasti členov 3 in 16 Uredbe,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Pretekle izkušnje v mnogih državah kažejo, da lahko pojav ranljivosti na področju stanovanjskih nepremičnin vodi do pomembnih tveganj za domačo finančno stabilnost in resnih negativnih posledic za realno gospodarstvo ter ima lahko negativne učinke prelivanja na druge države.
- (2) Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je nedavno zaključil sistematično in v prihodnost usmerjeno oceno ranljivosti v zvezi s stanovanjskimi nepremičninami v vsej Uniji. V tem okviru je ESRB v osmih državah ugotovil nekatere srednjeročne ranljivosti, ki so vir sistemskega tveganja za finančno stabilnost in imajo lahko resne negativne posledice za realno gospodarstvo.
- (3) Ocena ranljivosti, ki jo je opravil ESRB, v zvezi z Dansko izpostavlja naslednje:
  - (a) Močna rast cen stanovanjskih nepremičnin v kombinaciji z močno zadolženimi gospodinjstvi je ključna ranljivost v zvezi s stanovanjskimi nepremičninami na Danskem. Cene stanovanjskih nepremičnin, zlasti v velikih mestih, že nekaj časa močno naraščajo in so realno zdaj blizu ravni, kakšna je bila pred finančno krizo. Vendar pa na splošno ne kaže, da bi bile stanovanjske nepremičnine precenjene.
  - (b) Povprečna stopnja zadolženosti danskih gospodinjstev je med najvišjimi na svetu. Dolgoletni obstoj visoko razvitega finančnega sistema na Danskem je danskim gospodinjstvom omogočil sorazmerno enostaven dostop do hipotekarnih posojil, izposojanje na podlagi zavarovanja s stanovanjskim premoženjem pa je bilo poceni, predvsem zaradi velikega trga kritih obveznic, za katerega velja „načelo uravnoveženosti“ <sup>(2)</sup>. Hkrati imajo danska gospodinjstva znatno premoženje iz naslova pokojnin, ki zmanjšuje potrebo posameznikov, da po upokojitvi nimajo dolga. Vendar pa so nekatere skupine gospodinjstev močno zadolžene. Na primer, približno tretjina vseh danskih lastnikov stanovanj ima skupno raven dolga, ki presega vrednost njihovih stanovanj <sup>(3)</sup>, in približno četrtnina jih ima skupno raven dolga, ki je več kot trikrat tolikšna kot njihov letni dohodek pred obdavčitvijo. Poleg tega imajo tri četrtnine gospodinjstev z visoko ravnjo dolga hipotekarno posojilo s spremenljivo obrestno mero, zaradi česar so ranljiva za zvišanje obrestnih mer v prihodnosti.
  - (c) Hitra rast cen stanovanjskih nepremičnin v urbanih območjih lahko prispeva k temu, da več posameznikov, na primer tistih, ki prvič kupujejo stanovanje, najame visoka hipotekarna posojila za nakup stanovanjskih nepremičnin. Zato obstaja tveganje, da bi sedanje razmere povzročile nadaljnjo rast zadolženosti gospodinjstev. Močno rast cen stanovanjskih nepremičnin spodbuja tudi vrsta strukturnih dejavnikov, kot sta strogo reguliran najemniški trg in prociklični sistem obdavčitve stanovanj.
  - (d) Čeprav je na danskem hipotekarnem trgu zaznati nekatera gibanja, ki naj bi zmanjšala tveganja, povezana s sektorjem stanovanjskih nepremičnin, zlasti poostritev kreditnih standardov, na splošno upočasnjena rast kreditiranja in padajoč delež hipotekarnih posojil brez amortizacije, pa so posojila, pri katerih se sproti odplačujejo samo obresti, še vedno običajna, v velikih mestih pa se nadaljuje rast kreditiranja. Zato je verjetno, da se bo delež močno zadolženih gospodinjstev ohranil tudi v bližnji prihodnosti.

<sup>(1)</sup> UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

<sup>(2)</sup> To pomeni ujemanje financiranja med obveznicami in hipotekarnimi posojili, ki jih izdajo hipotekarne kreditne institucije.

<sup>(3)</sup> Za zavarovanje se lahko zastavijo tudi druge vrste sredstev, na primer avtomobili, vendar to ni zajeto v podatkih, ki so tu navedeni.

- (e) Ocene v študijah kažejo, da je velika večina danskih gospodinjstev z visoko ravno dolga finančno trdna, tudi v primeru stresnih scenarijev. Vendar pa študije kažejo tudi na močno negativno povezavo med ravno dolga gospodinjstev in spremembami njihove potrošnje v stresnih obdobjih, in sicer prek dohodkovnih in premoženjskih učinkov. Poleg tega kombinacija visoke stopnje zadolženosti in visokega deleža hipotekarnih posojil s spremenljivo obrestno mero pomeni, da imajo lahko že majhne spremembe višine obrestnih mer močan vpliv na razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Dodatno hitra rast cen stanovanjskih nepremičnin povečuje verjetnost in razsežnost morebitnega padca cen v prihodnosti, ki bi lahko v kombinaciji z visoko stopnjo zadolženosti privedel do tega, da bi bila vrednost sredstev številnih gospodinjstev nižja od njihovega dolga. Neto finančna sredstva danskih gospodinjstev so sicer visoka, vendar se lahko likvidnost in vrednost teh sredstev v stresnem scenariju zmanjšata, gospodinjstva pa morda ne bodo pripravljena uporabiti svojih finančnih sredstev, da bi ohranila raven potrošnje.
- (f) Veliko zmanjšanje zasebne potrošnje bi lahko povzročilo makroekonomsko nestabilnost, kar se je na Danskem dejansko zgodilo po svetovni finančni krizi. Poleg tega medsebojna povezanost bank v nordijsko-baltski regiji pomeni, da bi zaradi težav, povezanih s pretresi na področju stanovanjskih nepremičnin v kateri koli državi v regiji, lahko prišlo do znatnih čezmejnih učinkov prelivanja med bančnimi sistemi. Trenutno kaže, da so neposredna tveganja za bančni sistem omejena, saj številne strukturne in institucionalne značilnosti na Danskem omejujejo kreditno tveganje (na primer posojila z možnostjo poplačila iz vseh dohodkov ali sredstev posojiljemalca, zakonodaja, ki ureja osebni stečaj, in koristne mreže socialne varnosti). Poleg tega kaže, da je bančni sektor odporen proti temu, če bi se ta tveganja uresničila: danske banke so na splošno dobro kapitalizirane in velike banke že izpolnjujejo dodatne kapitalske zahteve, ki se bodo postopno uvedle v prihodnjih letih.
- (g) ESRB izpostavlja ukrepe, ki so jih uvedli danski organi, vključno z omejitvijo razmerja med posojilom in vrednostjo nepremičnine, smernicami o previdnem kreditiranju za banke in hipotekarne kreditne institucije, postopnim zmanjševanjem davčnih olajšav in tako imenovanim „nadzorniškimi diamantom“ za hipotekarne kreditne institucije<sup>(1)</sup>. Ti ukrepi politike so sicer ustrezni glede na naravo ranljivosti na področju stanovanjskih nepremičnin na Danskem, vendar morda ne zadostujejo za njihovo celovito obravnavo. Čeprav so hipotekarni upniki poročali o poostritvi posojilnih standardov, to še ni opazno vplivalo na stopnjo zadolženosti gospodinjstev ali cene nepremičnin – nasprotno, tako krediti kot tudi cene v velikih mestih še vedno rastejo. Glede na močno rast cen stanovanjskih nepremičnin, zlasti v največjih mestih, obstaja tveganje, da bo to gibanje privedlo do nadaljnjega povečanja zadolženosti gospodinjstev. Poleg tega ni pričakovati, da bi se visoka raven dolga gospodinjstev bistveno znižala, saj je te politike neposredno ne obravnavajo. Pomembno je izpostaviti, da se pri tej oceni upošteva, da nekateri ukrepi učinkujejo šele kratak čas in začenjajo veljati postopno, nekateri pa zadevajo samo nove posojiljemalce –

SPREJEL NASLEDNJE OPOZORILO:

ESRB je v sektorju stanovanjskih nepremičnin na Danskem ugotovil srednjeročne ranljivosti, ki so vir systemskega tveganja za finančno stabilnost in imajo lahko resne negativne posledice za realno gospodarstvo. Z makrobonitetnega vidika ESRB meni, da je glavna ranljivost močna rast cen stanovanjskih nepremičnin – zlasti v velikih mestih – v kombinaciji z močno zadolženimi gospodinjstvi. Poleg tega bi v primeru uresnitve tveganj lahko prišlo do učinkov prelivanja na druge države v nordijsko-baltski regiji.

V Frankfurtu na Majni, 22. septembra 2016

Francesco MAZZAFERRO

Vodja sekretariata ESRB

V imenu splošnega odbora ESRB

<sup>(1)</sup> Nadzorniški diamant določa vrsto referenčnih vrednosti, za katere danski organ za finančne storitve na splošno ocenjujejo, da kažejo dejavnosti hipotekarnega kreditiranja, ki so bolj tvegane. Obsega pet kazalnikov z ustreznimi mejnimi vrednostmi tveganj za institucije: velike izpostavljenosti; rast kreditiranja; obrestno tveganje posojiljemalca; posojila, pri katerih se sproti odplačujejo samo obresti; kratkoročno financiranje.