

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI'S ADVARSEL
af 22. september 2016
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Sverige
(ESRB/2016/11)
(2017/C 31/08)

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 og 16, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Tidligere erfaringer i mange lande viser, at forekomsten af sårbarheder i beboelsesejendomssektoren kan føre til betydelige risici for den indenlandske finansielle stabilitet og have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien, samt at det kan have en negativ afsmitning på andre lande.
- (2) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EU af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme. I den forbindelse har ESRB i otte lande identificeret visse sårbarheder på mellemlangt sigt som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien.
- (3) ESRB's sårbarhedsvurdering fremhæver følgende for Sverige:
 - a. Der har igennem længere tid været en vedvarende stigning i priserne på beboelsesejendomme i Sverige. I de senere år har stigningstakten for priserne på beboelsesejendomme været højere end stigningstakten for husholdningernes indkomst (om end der er noteret en opbremsning i prisvæksten i de seneste måneder). Som følge heraf synes priserne på beboelsesejendomme at være overvurderede ifølge estimater fra Den Europæiske Centralbank og Den Internationale Valutafond.
 - b. Udviklingen i priserne på beboelsesejendomme afspejles også i de svenske husholdningers gælds niveau. Gælds niveauet i forhold til husholdningernes disponible indkomst og til BNP er stigende — og er højt i forhold til de fleste lande i EU. Som et eksempel har de husholdninger, der optog nye realkreditlån i 2015, en realkreditgæld, der i gennemsnit er fire gange så høj som deres årlige disponible indkomst, og en ikke-ubetydelig andel husholdninger optog nye lån, der var mere end syv gange højere end deres årlige disponible indkomst. Selv om de svenske husholdninger har en høj opsparingskvote og store aktivbeholdninger, består en stor andel af deres aktiver af beboelsesejendomme og pensionsordninger, hvis værdi og likviditet måske ikke er modstandsdygtig under stressede markedsforhold. Endvidere foreligger der ingen pålidelige data om fordelingen af disse aktiver blandt husholdningerne.
 - c. Ud over cykliske faktorer bidrager en række strukturelle faktorer også til den hastige stigning i priserne på beboelsesejendomme og husholdningernes gælds niveau. Nogle af disse faktorer ligger uden for de svenske myndigheders direkte kontrol, f.eks. de demografiske ændringer, urbaniseringen og den kraftige indkomstvækst. Men visse andre faktorer, som ligger inden for myndighedernes kontrol, herunder skattereglerne for fast ejendom (f.eks. skattefordele for boligejere, skattemæssige fradrag af realkreditrenter, beskatning af kapitalgevinster) og begrænsninger på udbudssiden (f.eks. det stærkt regulerede lejemarked og de lovgivningsmæssige begrænsninger for byggeri af nye boliger) bidrager også til opbygningen af sårbarheder i beboelsesejendomssektoren. I denne type situationer vil makroprudentielle politiske foranstaltninger kunne anvendes til at styrke det finansielle systems modstandsdygtighed og husholdningernes balance, hvis de strukturelle reformer ikke på anden måde tager fat på de strukturelle faktorer bag sårbarhederne.
 - d. I tilfælde af et økonomisk eller finansielt stød — såsom en stigning i arbejdsløsheden og/eller et fald i indkomstvæksten eller i boligpriserne — kan husholdninger med en høj gældsætning have særligt vanskeligt ved at servicere deres gæld, og antallet af misligholdte realkreditlån kan stige, hvilket kan føre til direkte

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

kredittab for bankerne, navnlig i tilfælde af et fald i priserne på beboelsesejendomme. Hvis der opstår et negativt scenarie for økonomien, vil den dermed forbundne negative indkomst i husholdningerne og de negative formueeffekter endvidere kunne forstærke det oprindelige stød, hvilket yderligere vil styrke de negative direkte og indirekte følgevirkninger for den finansielle stabilitet (f.eks. hvis husholdningerne er nødt til at skære i forbruget for at kunne servicere deres realkreditlån).

- e. En negativ udvikling i priserne på beboelsesejendomme og i husholdningernes forbrug kan også udgøre en trussel for banksystemet. De nedadrettede risici kunne blive forstærket af, at de svenske banker i høj grad anvender markedsfinansiering og finansiering i udenlandsk valuta. Som følge af den indbyrdes forbundethed mellem bankerne i den nordisk-baltiske region kan der endvidere være en betydelig grænseoverskridende afsmittning mellem banksystemerne, hvis der skulle opstå vanskeligheder i forbindelse med stresssituationer i beboelsesejendomssektoren i et af landene i regionen. Den svenske banksektor er ikke desto mindre velkapitaliseret og profitabel i forhold til andre europæiske banksektorer, og kreditstandarderne synes at være forsigtige. En række stresstests af det svenske banksystem viser, at det ville være modstandsdygtigt over for en alvorlig makroøkonomisk forværring. Endvidere har de svenske myndigheder vedtaget en række foranstaltninger, der skal styrke den svenske banksektors modstandsdygtighed, herunder gennem kapitalbuffer, højere kapitalkrav for eksponeringer mod realkredit og indførelsen af særskilte likviditetsdækningskrav for en række valutaer.
- f. ESRB bemærker de foranstaltninger, der er blevet gennemført i Sverige med hensyn til sårbarheder i forbindelse med husholdningernes gældsætning og priserne på beboelsesejendomme. Indførelsen i 2010 af en maksimal belåningsgrad på 85 % for nye realkreditlån og et afdragskrav i 2016 forventes i en vis udstrækning at afhjælpe opbygningen af yderligere sårbarheder. De nuværende politiske foranstaltninger er ganske vist passende i forhold til arten af sårbarheder i beboelsesejendomssektoren i Sverige, men er måske ikke tilstrækkelige til at afhjælpe dem fuldt ud. Da foranstaltningerne kun gælder for nye boliglån, vil det tage tid, før sårbarhederne i forbindelse med husholdningernes gældsniveau begynder at mindske betydeligt —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Sverige som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv mener ESRB, at de primære sårbarheder er den hastige vækst i priserne på beboelsesejendomme, som synes at være overvurderede, samt en høj og stigende gældsætning, særligt blandt visse grupper af husholdninger. Skulle disse risici endvidere blive en realitet, vil det kunne have afsmittende effekter til andre lande i den nordisk-baltiske region.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 22. september 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Leder af ESRB's sekretariat

på vegne af ESRB's Almindelige Råd