

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL
af 27. juni 2019
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Frankrig
(ESRB/2019/12)
(2019/C 366/09)

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, 16 og 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Boligejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af kreditinstitutternes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk et vigtigt element i realøkonomien, da det er en kilde til beskæftigelse, investeringer og vækst.
- (2) Tidligere finansielle kriser og erfaringer fra mange lande har vist, at en uholdbar udvikling på ejendomsmarkederne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle systems stabilitet og stabiliteten i økonomien som helhed i et givet land, hvilket også kan føre til negative, grænseoverskridende afsmittende effekter. Virkningerne for den finansielle stabilitet kan være både direkte og indirekte. Direkte virkninger består af kredittab fra realkreditporteføljer på grund af negative økonomiske og finansielle vilkår og samtidige negative udviklinger på boligejendomsmarkedet. Indirekte virkninger vedrører tilpasninger i husholdningernes forbrug med yderligere konsekvenser for realøkonomien og den finansielle stabilitet.
- (3) Markederne for fast ejendom er sårbare over for konjunkturudviklingen. Overdreven risikotagning, overdreven gearing og uoverensstemmende incitamenter under opsvinget i cyklussen for fast ejendom kan få alvorlige negative konsekvenser for både den finansielle stabilitet og realøkonomien. I lyset af, hvor stor betydning beboelsesejendomme har for den finansielle og makroøkonomiske stabilitet, er det særlig vigtigt at søge at forhindre, at der opbygges sårbarheder på boligejendomsmarkedet ved at tage makroprudentielle politikker i brug — ud over at anvende dem til at reducere systemiske risici.
- (4) De cykliske faktorer spiller en vigtig rolle med hensyn til at give næring til de identificerede sårbarheder på ejendomsmarkederne i landene i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men en række strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse faktorer kan omfatte manglende boligudbud — som har ført til et stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig — eller andre offentlige politikker, der kan virke som et incitament til, at husholdningerne påtager sig uforholdsmæssig stor gæld. Da disse faktorer strækker sig ud over de makroprudentielle politikker, vil foranstaltninger, der hidrører fra andre politikområder, kunne supplere og støtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger på en effektiv måde med det formål at tackle de sårbarheder, der er til stede på boligejendomsmarkedet i de enkelte lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

- (5) I 2016 gennemførte Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) en vurdering af sårbarhederne på mellemlangt sigt vedrørende beboelsesejendomme på EU-plan ⁽²⁾. Denne vurdering gjorde det muligt for ESRB at identificere en række sårbarheder på mellemlangt sigt i flere lande som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, hvilket førte til, at der blev udstedt advarsler til otte lande: Belgien ⁽³⁾, Danmark ⁽⁴⁾, Luxembourg ⁽⁵⁾, Nederlandene ⁽⁶⁾, Østrig ⁽⁷⁾, Finland ⁽⁸⁾, Sverige ⁽⁹⁾ og Storbritannien ⁽¹⁰⁾.
- (6) ESRB har for nylig afsluttet en systematisk og fremadskuende vurdering i hele Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) af sårbarheder vedrørende beboelsesejendomme ⁽¹¹⁾.
- (7) I den forbindelse har ESRB identificeret visse svagheder på mellemlangt sigt i elleve lande, heriblandt Frankrig, som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der ikke er blevet imødegået i tilstrækkeligt omfang.
- (8) I ESRB's vurdering af sårbarheder fremhæves følgende i forhold til Frankrig:
- a) Husholdningernes gældsniveau i Frankrig er relativt højt i forhold til den disponible indkomst. Det er steget betydeligt over de foregående 10 år, og den seneste udvikling på mellemlangt sigt viser, at denne tendens fortsætter. De primære risici, der er forbundet med et sådant niveau for husholdningernes gældsætning, er muligheden for en nedgang i forbruget og anden runde-effekter på den finansielle stabilitet i tilfælde af et makroøkonomisk stød. Der er imidlertid visse risikobegrænsende faktorer i den franske økonomi. For det første har husholdningerne en høj opsparingskvote efter international målestok. For det andet findes der vigtige sociale sikkerhedsnet, som har til formål at afbøde virkningerne af et pludseligt fald i låntagerens indkomst i tilfælde af arbejdsløshed, hvilket således reducerer de eventuelle anden runde-effekter af et makroøkonomisk stød. For det tredje er en høj procentdel af låntagerne ikke eksponeret mod renterisici på grund af den høje andel af fastforrentede boliglån.
- b) Væksten i boliglån har været relativt høj både på kort og mellemlangt sigt. Væksten i nye boliglån er markant, hvilket vil kunne medføre yderligere vækst i husholdningernes samlede gældsætning. Endvidere tyder nogle indikatorer på, at visse husholdninger med boliglån i Frankrig kan være sårbare over for økonomiske og finansielle stød, særligt unge husholdninger og husholdninger med lavere indkomster, som har en høj gældsservicering i forhold til indkomst. Ydermere har omkring en tredjedel af de nye boliglån en belåningsprocent på over 95 %, og det gennemsnitlige lån i forhold til indkomst for nye lån nåede et historisk højdepunkt i 2017. Den gennemsnitlige løbetid for boliglån er også steget, mens fordelingen af gældsservicering i forhold til indkomst er forringet. De foreløbige mikrodata, som de franske myndigheder har anvendt til at overvåge denne udvikling, viser, at en stor andel af låntagerne med en høj belåningsprocent eller høj gældsservicering i forhold til indkomst er velstillede husholdninger, hvis lån har sikkerhed i aktiver og garantier.

⁽²⁾ Jf. »Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector«, ESRB, november 2016, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/06 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Belgien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 45).

⁽⁴⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/07 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Danmark (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 47).

⁽⁵⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/09 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Luxembourg (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 51).

⁽⁶⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/10 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Nederlandene (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 53).

⁽⁷⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/05 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Østrig (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 43).

⁽⁸⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/08 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Finland (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 49).

⁽⁹⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/11 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Sverige (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 55).

⁽¹⁰⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/12 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Storbritannien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 57).

⁽¹¹⁾ Jf. »Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries«, ESRB, 2019, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.

- c) Selv om der ikke er nogen markante tegn på, at huspriserne generelt er overvurderede i Frankrig, er priserne på beboelsesejendomme steget betydeligt i visse af de store byer ⁽¹²⁾ — særligt i omegnen af Paris — og dette kan nogle steder have svækket prisoverkommeligheden. På lokalt plan er der visse tegn på, at priserne på beboelsesejendomme er høje i forhold til indkomst- og huslejeniveauet. Da en tredjedel af alle lån har en høj belåningsprocent, og boligpriserne kan ændre sig i fremtiden, vil nogle husholdninger kunne få en negativ formueværdi. Direkte kredittab som følge af et eventuelt fald i værdien af den sikkerhed, der er stillet for realkreditlånene, forventes imidlertid at være begrænset på grund af en række landespecifikke faktorer. For det første afbøder anvendelsen af garantiordninger til at stille sikkerhed for boliglån ⁽¹³⁾ den direkte kreditrisiko for kreditinstitutter i tilfælde af et fald i boligpriserne. For det andet anslås den eventuelle formueværdi for husholdningerne til at være mindre end i andre udviklede økonomier, idet der ikke er nogen mulighed for at udtrække kontanter eller friværdi fra omvurderinger af boliger.
- d) Negative økonomiske og finansielle forhold eller en negativ udvikling på markedet for beboelsesejendomme vil i lyset af ovennævnte sårbarheder kunne medføre direkte og indirekte risici for den finansielle stabilitet. De potentielle direkte risici for banksystemet i Frankrig vedrører såvel eventuelle misligholdelser af lån ydet under omstændigheder med stærkt stigende boligpriser og lave renter som gældsatte husholdninger og konkurrencepres, der medfører en vis lempelse af udlånsstandarderne og indsnævring af marginerne. I Frankrig forventes en række faktorer såsom sikkerhedskanalen, som forventes at være relativt svag, vigtige sociale sikkerhedsnet og udbredelsen af fastforrentede lån at afbøde direkte kreditrisici i forbindelse med stød i boligmarkedet. Hvis f.eks. arbejdsløsheden stiger og/eller væksten i husholdningernes indkomst falder, vil nogle husholdninger imidlertid kunne få vanskeligere ved at servicere deres gæld. De dermed forbundne negative effekter på husholdningernes indkomst og formueværdi vil kunne forstærke det første stød, hvis husholdningerne er nødt til at reducere deres forbrug for at kunne servicere deres boliglån. Dette vil kunne føre til anden runde-effekter og en øget risiko for kreditinstitutterne og det finansielle system.
- e) ESRB noterer sig, at Frankrig har bebudet anvendelse af en kontracyklisk buffersats på 0,5 % med henblik på at opbygge institutternes modstandsdygtighed på en forebyggende måde. Kalibreringen af denne makroprudentielle foranstaltning er foretaget under et mere generelt hensyn til gældsætningen for den ikke-finansielle sektor i Frankrig og et mere specifikt hensyn til husholdningssektorens gældsætning, idet udlån til husholdningerne også understøttes af opsvinget i boligpriserne. Den kapitalbaserede foranstaltning forventes derfor at forstærke banksektorens modstandsdygtighed over for de akkumulerede sårbarheder. Den forventes imidlertid hverken at begrænse udviklingen i husholdningernes opbygning af gæld eller forringelsen af udlånsstandarderne. Selv om de nationale myndigheder i Frankrig har overvåget kreditvilkårene, har der ikke været nogen formel vejledning i, hvad der bør anses som hensigtsmæssige kreditvilkår.
- f) De nuværende politiske foranstaltninger vurderes at være delvist passende og delvist tilstrækkelige til at afbøde de identificerede systemiske risici i forbindelse med sårbarheder i beboelsesejendomssektoren i Frankrig. Navnlig vil de gældende kapitalbaserede foranstaltninger kunne suppleres af andre foranstaltninger med henblik på at håndtere sårbarhederne i forbindelse med husholdningernes stigende gældsniveau og tegnene på forringelse af kreditstandarderne. ESRB anerkender den indsats, de franske myndigheder har gjort for at overvåge risici i beboelsesejendomssektoren, såvel som deres mål om yderligere at forbedre overvågningsrammerne i overensstemmelse med Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling ESRB/2016/14 ⁽¹⁴⁾. Til trods for dette kan yderligere tiltag være nødvendige for at adressere de sårbarheder, der er identificeret i Frankrig. Navnlig kunne de nationale myndigheder i Frankrig i betragtning af husholdningernes stigende gældsætning og tegnene på forringelse af kreditstandarderne overveje behovet for yderligere forebyggende tiltag såsom eksplicite anbefalinger vedrørende lånestandarder i form af enten en henstilling eller formelle låntagerbaserede foranstaltninger.

⁽¹²⁾ INSEE, (sidste data Q4 2018) tilgængelig på <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, med data særligt for Paris, Lyon og Marseilles.

⁽¹³⁾ Garanterne er finansielle institutioner eller forsikringselskaber, der ejes af et eller flere kreditinstitutter; i alle tilfælde er de lovregulerede organer, som er under tilsyn af *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (den franske tilsyns- og afviklingsmyndighed).

⁽¹⁴⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling ECB/2016/14 af 31. oktober 2016 om lukning af datahuller vedrørende fast ejendom (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 1).

- (9) Hvis foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til, hvor Frankrig befinder sig i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for de dermed forbundne omkostninger og fordele.
- (10) ESRB's advarsler offentliggøres, efter at Det Almindelige Råd har underrettet Rådet for Den Europæiske Union om sin hensigt herom og har givet Rådet lejlighed til at svare, og efter at adressaterne er blevet underrettet om hensigten om at offentliggøre —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Frankrig som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan medføre alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv mener ESRB, at de primære sårbarheder udgøres af husholdningernes høje og stigende gældsætning, som er forbundet med den seneste forringelse af udlånsstandarderne.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 27. juni 2019.

*Leder af ESRB's sekretariat,
på vegne af ESRB's Almindelige Råd*
Francesco MAZZAFERRO
