

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL
af 27. juni 2019
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Norge
(ESRB/2019/14)
(2019/C 366/11)

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 som følge 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 overbelåner. 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 Norge, 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 Norge:
- Husholdningernes gælds niveau er meget højt sammenlignet med andre lande og tidligere år og er steget støt over de seneste ti år. Desuden er en stor andel af lånene variabelt forrentede, hvilket også gør husholdningerne sårbare over for rentestigninger. Stresstest for rentestigninger har dog vist, at låneansøgerne generelt ville være i stand til at dække almindelige leveomkostninger i tilfælde af rentestød. Derfor kan risikoen for eventuelle misligholdelser på grund af rentestigninger være begrænset.
 - Realkreditlångivningen er steget på mellemlangt sigt og er den faktor, der bidrog mest til væksten i udlån til husholdninger. Endvidere er realkredit systemisk vigtig for banksektoren, fordi den udgør en stor del af kreditinstitutternes samlede udlån. Banksektoren kan også være eksponeret mod risici fra det internationale miljø som følge af den store andel af udenlandske investorer, der deltager på markedet for særligt dækkede obligationer, og den indbyrdes forbundethed mellem Norges finansielle system og de andre nordiske lande.
 - Der er tegn på overvurdering af priserne efter en lang periode med forhøjet og vedvarende vækst i boligpriserne. Stigningen i huspriserne er ganske vist aftaget i de seneste kvartaler, men omfanget af transaktioner er ikke faldet. Andelen af boligejere, der ejer deres bolig gennem realkreditlån, er høj, hvilket potentielt kan gøre husholdningerne sårbare over for negative økonomiske eller finansielle forhold eller en negativ udvikling på markedet for beboelsesejendomme.
 - Et økonomisk eller finansielt stød kan i lyset af ovennævnte sårbarheder føre til direkte og indirekte risici for den finansielle stabilitet. Potentielle direkte risici for banksystemet i Norge retter sig mod eventuelle kredittab fra nye realkreditlån, idet disse lån måske blev ydet under vilkår med overvurderede boligpriser. Endvidere vil husstandene kunne få en negativ formueeffekt eller risikere, at deres egenkapital bliver negativ, hvis faldet i huspriserne er betydeligt. Hvis f.eks. arbejdsløsheden stiger og/eller væksten i husholdningernes indkomst falder, vil nogle husholdninger derudover kunne få vanskeligere ved at servicere deres gæld. Den dermed forbundne negative husstandsindkomst 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.

⁽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.

- e) ESRB noterer sig, at Norge har indført et omfattende sæt af låntager- og kapitalbaserede foranstaltninger, som har til formål at sikre modstandsdygtigheden for både kreditinstitutter og låntagere. Grænsen for tab givet misligholdelse (LGD) og kravene til modellerne for misligholdelsessandsynlighed ⁽¹²⁾ er sammen med den kontracykliske buffersats alle vigtige kapitalbaserede foranstaltninger, der forventes at sikre, at kreditinstitutterne er i stand til at dække tab efter et eventuelt økonomisk eller finansielt stød. Derudover har de norske myndigheder aktiveret en lang række af låntagerbaserede foranstaltninger: en kombination af grænser for belåningsprocent og gæld i forhold til indkomst samt prisoverkommelighedstests. Virkningerne af de låntagerbaserede foranstaltninger er dokumenteret, og der er sket et fald i andelen af realkreditlån med høje værdier i forbindelse med de forhold, som grænserne gælder for. Uanset den betydelige indsats, der er gjort inden for området makroprudentiel politik, er de systemiske risici i forbindelse med markedet for beboelsesejendomme stadig høje i Norge.
- f) De nuværende makroprudentielle politiske foranstaltninger vurderes at være passende til at afbøde de identificerede systemiske risici i forbindelse med sårbarheder i beboelsesejendomssektoren i Norge. Der er imidlertid stadig betydelige systemiske risici i forbindelse med det norske marked for beboelsesejendomme, og af disse årsager vurderes den makroprudentielle politik kun som værende delvist tilstrækkelig. Inden for den makroprudentielle politik har fokus primært været på at afbøde de identificerede sårbarheder, hvilket har resulteret i et omfattende sæt af politiske foranstaltninger. De makroprudentielle foranstaltninger kunne ikke desto mindre komplementeres af bredere politiske tiltag med det formål at afbøde eller fjerne de faktorer, der muliggør eller fremmer husholdningernes stigende gældsætning. Disse foranstaltninger bør understøtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger med henblik på at imødegå de resterende sårbarheder, der er identificeret i markedet for beboelsesejendomme i Norge, på en effektiv måde, uden at der skabes uforholdsmæssige omkostninger for den norske realøkonomi og det finansielle system. Yderligere tiltag kunne omfatte at fjerne incitamentet til højere gældsætning for husholdningerne ved at øge effektiviteten på markedet for lejeboliger og udviklingen af ejerboliger og ved at sikre et tilstrækkeligt boligudbud. Hvis der ikke træffes andre politiske tiltag, og hvis sårbarhederne ikke aftager, eller hvis de øges på grund af den økonomiske eller finansielle udvikling, kunne de gældende makroprudentielle foranstaltninger strammes eller nye makroprudentielle foranstaltninger aktiveres.
- (9) Hvis foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til, hvor Norge 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 Norge som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv er ESRB af den opfattelse, at den primære sårbarhed udgøres af husholdningernes gælds niveau, der er forbundet med stigningen i boligpriserne på langt sigt og den eventuelle overvurdering heraf.

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

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

⁽¹²⁾ Norge har strengere krav for den interne ratingmetode for boliglån, herunder en grænse for tab givet misligholdelse på 20 % og særlige krav til beregningen af misligholdelsessandsynligheden for realkreditlån. De nationale myndigheder henviser til, at grænsen for tab givet misligholdelse og kravene til misligholdelsessandsynlighed øger den gennemsnitlige risikovægt for boliglån for norske banker, der anvender den interne ratingbaserede metode.