

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL
af 2. december 2021
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Bulgarien
(ESRB/2021/12)
(2022/C 122/03)

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, stk. 2, litra c), og artikel 16 og 18,

under henvisning til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici ⁽²⁾, særlig artikel 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Beboelsesejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af bankernes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk en vigtig bestanddel i realøkonomien som 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 beboelsesejendomsmarkedet. 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 beboelsesejendomsmarkedet 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 beboelsesejendomsmarkederne i lande i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse strukturelle faktorer kan omfatte manglende boligudbud, som har lagt stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig, og 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 markedet for beboelsesejendomme i individuelle lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.
- (5) Udbruddet af covid-19-pandemien i 2020 og den dermed forbundne krise har ikke ført til en konjunkturedgang på boligmarkederne. Efter en periode med gradvis vækst og midt i det lave renteniveau er væksten i reale boligpriser og udlån snarere tiltaget yderligere i flere lande og har stort set overhalet væksten i husholdningernes indkomst. For at afbøde virkningerne af pandemien og den deraf følgende økonomiske usikkerhed er der gennemført forskellige

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

foranstaltninger og politikker, såsom moratorier og offentlige garantier. I denne brede politiske kontekst er tidligere planlagte makroprudentielle foranstaltninger midlertidigt blevet lempet, eller deres aktivering er i nogle lande blevet forsinket. Den aktuelt observerede forbedring af den økonomiske situation gør det muligt at tilpasse den makroprudentielle politik i de lande, hvor der fortsat opbygges sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.

- (6) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EØS af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.
- (7) For så vidt angår Bulgarien, har denne nylige vurdering vist, at:
- a) De reale boligpriser er steget moderat i de seneste to år i Bulgarien og steg i gennemsnit med cirka 3,5 % år til år frem til midten af 2020. Siden da er væksten i de reale boligpriser steget til omkring 7 % i midten af 2021, hvilket også afspejler basiseffekter af den lavere vækst i boligpriserne i første halvdel af 2020. Estimer fra Bulgariens nationalbank viser, at boligpriserne ved udgangen af 2020 var en anelse overvurderede.
 - b) Samtidig er den årlige vækst i lån til husholdninger til boligkøb steget betydeligt i de seneste år i Bulgarien og nåede i august 2021 op på 13 % i faste priser.
 - c) Ifølge Den Europæiske Banktilsynsmyndighed lå niveauet for misligholdte lån i beboelsesejendomssektoren i Bulgarien i andet kvartal af 2021 på 5,3 %^(?). Samtidig er den høje dækningsgrad for disse lån (48,1 % sammenlignet med 25,7 % for Unionen som helhed) en vigtig formildende omstændighed.
 - d) På denne baggrund har husholdningernes gældsætning i Bulgarien været forholdsvis lav, men er steget noget under covid-19-pandemien. Desuden er andelen af boligejere med realkreditlån meget lav. Som følge heraf ligger beholdningen af realkreditlån på et relativt lavt niveau i Bulgarien og udgør i alt 27 % af BNP (dvs. inklusive erhvervslån med sikkerhed i erhvervsejendomme) sammenlignet med 52 % for Unionen som helhed i 2020. Langt størstedelen af lånene er imidlertid til variabel rente, hvilket gør husholdningerne sårbare over for væsentlige renteændringer.
 - e) Samtidig har de banker, der driver virksomhed i Bulgarien, en relativt høj egenkapital, og kernekapitalprocenten (Tier 1) nåede i december 2020 op på 24 %. Hvis sårbarhederne i forbindelse med beboelsesejendomsmarkedet fortsætter med at vokse, vil banksektorens høje absorptionskapacitet således være en formildende faktor for de risici for den finansielle stabilitet, der kan akkumuleres. Et andet særligt træk ved banksektoren er den fremherskende anvendelse af standardmetoden for kreditrisikoeksponering, som afbøder potentielle risici i forbindelse med beboelsesejendomme. Andelen af risikovægtede aktiver som en andel af de samlede aktiver er fortsat over 50 %. Den effektive risikovægt for banker, der anvender standardmetoden for lån til husholdninger til beboelsesejendomme, er således 48 %, mens den effektive risikovægt for banker, der anvender interne ratings, er 25 %.
 - f) Sammenlignet med EU-landene generelt kan de gunstige betingelser for realkreditfinansiering, selvom andelen af realkreditlån i bankernes porteføljer er begrænset, og husholdningernes gældsætning i øjeblikket er lav, udgøre en risiko på mellemlangt sigt for en spiral mellem boligpriser og realkreditlån. På den ene side betyder stigende boligpriser, at værdien af sikkerhedsstillelsen for realkreditlån stiger, hvorved låntagerne får større gearing. På den anden side ledsages væksten i boligpriserne normalt af en positiv makroøkonomisk udvikling, som kan føre til en lempelse af de udlånsstandarder, kreditgiverne forpligter sig til. Samtidig kan et stigende udbud af realkreditlån repræsentere et yderligere opadrettet pres på boligpriserne. På mellemlangt sigt kan en sådan spiral føre til en kredittrevet boligprisboble og for høj gældsætning for husholdningerne.
 - g) ESRB anerkender en række foranstaltninger, der er indført i Bulgarien, og som afbøder de nuværende sårbarheder for beboelsesejendomssektoren. Navnlige er den positive modcykliske kapitalbuffer et passende redskab til at afhjælpe sårbarheder i forbindelse med den hurtige kreditvækst, som har været udbredt på tværs af sektorer, og til at øge banksektorens modstandsdygtighed. Det blev i september 2021 besluttet, at den modcykliske kapitalbuffer med virkning fra den 1. oktober 2022 skulle forhøjes fra 0,5 % til 1 %. ESRB bemærker også, at der

^(?) Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, findes på: <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/riskdashboard>

blev etableret en retlig ramme for låntagerbaserede foranstaltninger i Bulgarien i 2019, og at der i overensstemmelse med artikel 124 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 (*) anvendes en minimumsgrænse for risikovægt for realkreditlån med relativt højere belåningsgrader for banker, der følger standardmetoden. En vægt på 35 % tillægges en del af eksponeringen sikret ved realkreditlån i beboelsesejendom, som ikke overstiger 70 % af belåningsværdien.

- h) Set ud fra et fremadrettet perspektiv og under hensyntagen til risikoudsigterne på mellemlangt sigt anses den nuværende makroprudentielle politiksammensætning for at være delvist hensigtsmæssigt og delvist tilstrækkeligt. Ud over de kapitalbaserede foranstaltninger, der i øjeblikket anvendes, vil det være hensigtsmæssigt at indføre låntagerbaserede foranstaltninger for at imødegå den potentielle ophobning af en spiral mellem boligpriser og realkreditlån.
- (8) Når foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til Bulgariens position i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for de dermed forbundne omkostninger og fordele.

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Bulgarien som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan medføre alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Set ud fra et makroprudentielt synspunkt mener ESRB, at de vigtigste sårbarheder er den høje vækst i husholdningernes kredit, mulige tegn på overvurdering af boligpriserne og manglen på låntagerbaserede foranstaltninger, der kan afbøde ophobningen af risici i forbindelse med beboelsesejendomssektoren.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 2. december 2021.

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

(*) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).