

WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**van 2 december 2021****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Kroatië****(ESRB/2021/13)**

(2022/C 122/04)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's ⁽¹⁾, en met name artikel 3, lid 2, punt c), en de artikelen 16 en 18,Gezien Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's ⁽²⁾, en met name artikel 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Huisvesting is een belangrijke sector van de reële economie en vertegenwoordigt een groot deel van de welvaart van huishoudens en de kredietverlening aan banken. Niet-zakelijk onroerend goed (*residential real estate*) maakt een groot deel uit van de activa van huishoudens en hypothecaire leningen vormen vaak een groot deel van de balansen van kredietinstellingen. Bovendien is woningbouw doorgaans een belangrijk onderdeel van de reële economie als bron van werkgelegenheid, investeringen en groei.
- (2) Voorbije financiële crises en ervaringen in veel landen toonden aan dat onstabiele ontwikkelingen in onroerendgoedmarkten ernstige gevolgen kunnen hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de economie als geheel in een bepaald land, hetgeen ook kan leiden tot negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten. De effecten op de financiële stabiliteit kunnen zowel direct als indirect zijn. Directe effecten bestaan uit kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische en financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Indirecte effecten houden verband met aanpassingen in de consumptie van de huishoudens, hetgeen verdere gevolgen kan hebben voor de reële economie en de financiële stabiliteit.
- (3) Onroerendgoedmarkten zijn gevoelig voor cyclische ontwikkelingen. Het nemen van buitensporige risico's, buitensporige hefboomwerking en misplaatste stimulansen tijdens de opleving van de vastgoedcyclus kunnen ernstige negatieve gevolgen hebben voor zowel de financiële stabiliteit als de reële economie. Gezien de relevantie van niet-zakelijk onroerend goed voor de financiële en macro-economische stabiliteit, is het bijzonder belangrijk dat het gebruik van macroprudentieel beleid de opbouw van kwetsbaarheden in niet-zakelijkonroerendgoedmarkten verhindert, naast het gebruik ervan als middel om systeemrisico's te beperken.
- (4) Hoewel cyclische factoren een belangrijke rol spelen bij het aanwakkeren van de geïdentificeerde kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de landen van de Europese Economische Ruimte (EER), zijn er ook structurele factoren die deze kwetsbaarheden hebben gestimuleerd. Deze structurele factoren kunnen onder meer bestaan in een gebrek aan woningaanbod, hetgeen heeft geleid tot opwaartse druk op de huizenprijzen en op de schuldenlast van huishoudens die hun eigen woning kopen, en andere overheidsmaatregelen die een prikkel kunnen vormen voor huishoudens om teveel te lenen. Aangezien deze factoren verder gaan dan het macroprudentieel beleid, kunnen maatregelen die afkomstig zijn van andere beleidsterreinen de huidige macroprudentiële maatregelen aanvullen en ondersteunen bij het doeltreffend en doelgericht aanpakken van de kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de afzonderlijke landen, zonder buitensporige kosten voor de reële economie en het financiële stelsel te genereren.
- (5) De uitbraak van de COVID-19-pandemie in 2020 en de daarmee samenhangende crisis hebben niet geleid tot een cyclische daling in de huizenmarkten. Na een periode van geleidelijke groei, en in en context van lage rentetarieven, is de reële groei van de huizenprijzen en de kredietverlening in verschillende landen eerder verder versneld, waardoor de groei van het inkomen van huishoudens ruimschoots is overtroffen. Om de gevolgen van de pandemie en de daaruit voortvloeiende economische onzekerheid te beperken, zijn diverse maatregelen en beleidslijnen, zoals moratoria en overheidsgaranties ten uitvoer geleid. In deze brede beleidscontext zijn in sommige landen eerder

⁽¹⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.⁽²⁾ PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

geplande macroprudentiële maatregelen tijdelijk versoepeld of is de activering ervan uitgesteld. De thans waargenomen verbetering van de economische situatie maakt een aanpassing van het macroprudentieel beleid mogelijk in de landen waar aan niet-zakelijk onroerend goed gerelateerde kwetsbaarheden zich voortdurend hebben opgebouwd.

- (6) Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed in de EER.
- (7) Wat Kroatië betreft, is uit deze recente beoordeling gebleken dat:
- a. Na een langdurige correctieperiode en gematigde groei versnelde de reële huizenprijsgroei begin 2019 tot 8 % op jaarbasis. Sinds de uitbraak van de COVID-19-pandemie is de dynamiek van de huizenprijzen robuust gebleven. Volgens ramingen van Hrvatska narodna banka wijken de huizenprijzen steeds meer af van hun fundamenten voor de lange termijn.
 - b. Een aantal factoren aan zowel de vraag- als de aanbodzijde kan de ontwikkeling van de huizenprijzen in de Kroatische regio's in verschillende mate beïnvloeden. Ten eerste is in sommige regio's een aanzienlijk deel van de vraag naar huisvesting afkomstig van buitenlandse kopers (volgens Hrvatska narodna banka in totaal ongeveer 10 %). Hoewel de totale transactieactiviteit na de uitbraak van de COVID-19-pandemie lager was, bleef het aandeel buitenlandse kopers volgens Hrvatska narodna banka op het niveau van vóór de crisis. Ten tweede werd Kroatië in 2020 geconfronteerd met twee aardbevingen, die allebei de regio Zagreb hebben getroffen en woningen hebben beschadigd. Deze gebeurtenissen hebben enkele tekortkomingen aan het licht gebracht in de kwaliteitsnormen van de woningen die vóór 1960 zijn gebouwd, d.w.z. voordat in Kroatië anti-seismische normen werden ingevoerd. Daardoor kan het relatief lagere liquiditeitsniveau van sommige van deze woningen leiden tot een daling van de te verhandelen woningvoorraad, hetgeen zou kunnen leiden tot een hoger algemeen huizenprijzniveau. Tegelijkertijd kan de geleidelijke reparatie van de beschadigde woningen, waarvan de kosten in 2020 op 23 % van het bruto binnenlands product (bbp) werden geraamd, de huizenprijzen doen stijgen door een hogere bouwactiviteit en het positieve effect ervan op de economie. Tot slot heeft de regering van Kroatië in 2020 de regeling voor woningsubsidie, die sinds eind 2017 van kracht is en in minder ontwikkelde regio's hogere subsidiepercentages kent, uitgebreid tot starters.
 - c. Hoewel volgens Hrvatska narodna banka slechts ongeveer de helft van de woningtransacties via bankkredieten wordt gefinancierd, is de reële groei van de hypothecaire kredieten in de tweede helft van 2019 en vooral in de loop van 2020 versneld. De groei bedroeg tussen januari en augustus 2021 gemiddeld ongeveer 7,5 %. Deze dynamiek is tot op zekere hoogte toe te schrijven aan de woningsubsidieregeling van de overheid, waarbij het aandeel van gesubsidieerde leningen is gestegen van 18 % in 2019 tot 35 % in 2020.
 - d. Uit nieuwe gegevens over de hypothecaire kredietverleningsnormen, uitgevoerd door Hrvatska narodna banka, blijkt dat een aanzienlijk deel van de nieuwe leningen in de eerste helft van 2021 een lening-waarderatio (*loan-to-value* (LTV) *ratio*) van meer dan 90 % had. Veel van deze leningen waren door de overheid gesubsidieerde leningen, waarvan de LTV-ratio's doorgaans varieerden tussen 90 % en 100 %. Ongeveer 10 % van de nieuwe leningen had een LTV-ratio van meer dan 100 %. Ongeveer een kwart van de nieuwe leningen werd ook verstrekt met een schuldaflossing-inkomenratio (*loan-service-to-income* (LST) *ratio*) van meer dan 40 %. Voorts hadden sommige van deze nieuwe leningen ook een LTV van meer dan 90 %. Bovendien bedroeg de looptijd van sommige nieuwe leningen in de eerste helft van 2021 meer dan 30 jaar.
 - e. Tegen deze achtergrond hebben banken die in Kroatië actief zijn, in vergelijking met banken die in de rest van de Unie actief zijn, een relatief hoog niveau van eigen vermogen. De gemiddelde tier 1-kapitaalratio bedroeg in december 2020 25 %. De gemiddelde risicogewichten voor hypothecaire leningen in het kader van de interneratingbenadering (IRB) voor de berekening van eigenvermogensvereisten bedroegen in juni 2021 38 %. Het aandeel van deze leningen vertegenwoordigde ongeveer 12 % van de markt in Kroatië. De meeste kredietinstellingen volgen de standaardbenadering en moeten, om preferentiële risicogewichten toe te kennen aan RRE-blootstellingen zoals toegestaan bij Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ^(*), voldoen aan de strengere criteria van artikel 124 van die verordening. In juni 2021 bedroegen de gemiddelde risicogewichten voor kredietinstellingen volgens de standaardbenadering 42 %.

^(*) Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

- f. Tegelijkertijd is de schuldenlast van de huishoudens in Kroatië relatief laag in vergelijking met andere landen van de Unie. In de loop van 2020 stegen de leningen aan huishoudens in reële termen, maar tegen een lagere rente dan leningen voor huisvesting. Dit was het gevolg van een daling van het algemene consumentenvertrouwen, waardoor de opname van algemeen consumptief krediet is afgenomen, terwijl de overheidssubsidieregelingen voor hypothecaire leningen de vraag naar vastgoedleningen hebben opgehouden. Een andere drijvende factor kan de daling van de rente op leningen aan huishoudens zijn. Volgens de Europese Bankautoriteit (EBA) werd in de tweede helft van 2020 een lichte stijging van het percentage niet-renderende leningen waargenomen, met name voor leningen aan huishoudens en hypothecaire leningen. In het eerste kwartaal van 2021 bleef het percentage niet-renderende leningen ongewijzigd voor leningen aan huishoudens (met 5,9 %) en daalde het licht voor hypothecaire leningen (tot 3,6 %).
- g. In vergelijking met andere lidstaten is het aandeel hypothecaire leningen in de portefeuilles van banken in Kroatië weliswaar beperkt, maar de schuldenlast van de huishoudens is relatief laag, het kapitalisatieniveau van de banksector is relatief hoog en een aanzienlijk deel van de vraag naar huisvesting wordt niet gefinancierd door bankleningen, gunstige voorwaarden en mogelijk versoepelde hypothecaire kredietverleningsnormen kunnen een risico op een spiraal vormen, die zich op middellange termijn kan ontwikkelen tussen huizenprijzen en hypothecair krediet. Enerzijds is de waarde van onderpand voor vastgoedleningen als gevolg van de stijgende huizenprijzen gestegen, waardoor kredietnemers een grotere hefboomwerking kunnen uitoefenen. Anderzijds gaat de stijging van de huizenprijzen doorgaans gepaard met positieve macro-economische ontwikkelingen, die op hun beurt kunnen leiden tot een versoepeling van de kredietverleningsnormen door de kredietverstrekkers als gevolg van het algemene optimisme op de markt. Tegelijkertijd kan het toenemende aanbod van vastgoedleningen extra opwaartse druk uitoefenen op de huizenprijzen. Op de middellange termijn zou een dergelijke spiraal kunnen leiden tot een kredietgedreven zeepbel voor de huizenprijzen, ondanks het feit dat een aanzienlijk deel van de vraag naar woningen momenteel wordt gefinancierd uit andere bronnen dan binnenlandse bankkredieten. Met name kan de dynamiek van de kredietverlening nog steeds worden aangewakkerd door subsidies voor hypothecair krediet die door de Kroatische regering worden bevorderd.
- h. Het ESRB erkent dat er in Kroatië verschillende maatregelen bestaan om de huidige kwetsbaarheden in niet-zakelijk onroerend goed te beperken, met name de maatregel van artikel 124 van Verordening (EU) nr. 575/2013 en andere kapitaal-gebaseerde maatregelen (zoals de systeemrisicobuffer) bevorderen de relatief hoge kapitalisatie van de banksector in vergelijking met andere lidstaten. Dit biedt een buffer tegen de potentiële concretisering van RRE-risico's. De indirecte grens tussen schuldaflossing en inkomen (*debt-service-to-income* - DSTI), die is ingevoerd in overeenstemming met de EBA-richtsnoeren inzake kredietwaardigheidsbeoordeling en de EBA-richtsnoeren inzake achterstallige betalingen en gedwongen verkoop, dient ook tot op zekere hoogte als ondersteuning tegen buitensporige schuldenlasten voor kredietnemers. Het ESRB erkent ook dat het in 2020 vastgestelde rechtskader voor kredietnemer-gebaseerde maatregelen het macroprudentiële beleidsinstrumentarium in Kroatië aanzienlijk heeft uitgebreid en dat de gedetailleerde verzameling van gegevens over kredietverleningsnormen, die eind 2020 is ingevoerd, het mogelijk maakt de risico's die voortvloeien uit de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt doeltreffend te monitoren.
- i. Vanuit een toekomstgericht perspectief en rekening houdend met de risicovoorzichten op middellange termijn wordt de huidige macroprudentiële beleidsmix gedeeltelijk passend en gedeeltelijk toereikend geacht. Vanuit een toekomstgericht perspectief zou, ondanks de relatief hoge kapitalisatie van de banksector, de invoering van expliciete kredietnemer-gebaseerde maatregelen als preventieve actie tegen de potentiële ontwikkeling van een spiraal tussen huizenprijzen en kredietverlening, die zou kunnen worden aangewakkerd door versoepelde kredietverleningsnormen en overheidssubsidies voor hypothecair krediet, een aanvulling kunnen vormen op de huidige macroprudentiële maatregelen in verband met hypothecaire leningen. Tegelijkertijd zou macroprudentieel beleid kunnen worden aangevuld met bredere beleidsmaatregelen om factoren aan te pakken die de schuldenlast van huishoudens vergemakkelijken of bevorderen, namelijk overheidssubsidies voor hypothecair krediet ter ondersteuning van de huidige macroprudentiële maatregelen om de resterende kwetsbaarheden die op de Kroatische niet-zakelijkonroerendgoedmarkt zijn vastgesteld efficiënt en doeltreffend aan te pakken zonder buitensporige kosten voor de reële economie en het financiële stelsel in Kroatië.
- (8) Bij het activeren van maatregelen om de geïdentificeerde kwetsbaarheden aan te pakken, moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering ervan rekening worden gehouden met de positie van Kroatië in de economische en financiële cycli en met alle mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten,

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld in de niet-zakelijkroerendgoedsector in Kroatië die een bron van systeemrisico vormen voor de financiële stabiliteit en die ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie. Vanuit macroprudentieel oogpunt zijn de belangrijkste kwetsbaarheden volgens het ESRB de snelle groei van de kredietverlening aan huishoudens en mogelijke tekenen van overwaardering van de huizenprijzen, gezien het ontbreken van expliciete kredietnemer-gebaseerde maatregelen die de opbouw van risico's in verband met de niet-zakelijkroerendgoedsector zouden kunnen beperken.

Gedaan te Frankfurt am Main, 2 december 2021.

Hoofd van het ESRB-secretariaat,
namens de Algemene Raad van het ESRB,
Francesco MAZZAFERRO
