

**OSTRZEŻENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO****z dnia 27 czerwca 2019 r.****w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Islandii w średnim okresie****(ERRS/2019/13)****(2019/C 366/10)**

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego<sup>(1)</sup>, w szczególności art. 3, art. 16 i art. 18,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Mieszkalnictwo stanowi kluczowy sektor gospodarki realnej i stanowi znaczną część majątku gospodarstw domowych oraz akcji kredytowej banków. Nieruchomości mieszkalne stanowią znaczną część aktywów gospodarstw domowych, a kredyty na nieruchomości stanowią często znaczną część bilansów instytucji kredytowych. Ponadto budownictwo mieszkaniowe jest zazwyczaj ważnym elementem gospodarki realnej, będąc źródłem zatrudnienia, inwestycji i wzrostu.
- (2) Wcześniejsze kryzysy finansowe i doświadczenia wielu krajów pokazały, że destabilizujące zmiany zachodzące na rynkach nieruchomości mogą mieć poważne konsekwencje dla stabilności systemu finansowego oraz całej gospodarki, co może także prowadzić do przenoszenia się niekorzystnych zjawisk między krajami. Wpływ na stabilność finansową może być zarówno bezpośredni, jak i pośredni. Skutki bezpośrednie to straty kredytowe z tytułu portfeli hipotecznych z powodu niekorzystnych warunków gospodarczych i finansowych oraz równoczesnych negatywnych zmian na rynku nieruchomości mieszkalnych. Skutki pośrednie są związane ze zmianą poziomu konsumpcji gospodarstw domowych, co może prowadzić do dalszych konsekwencji dla gospodarki realnej i stabilności finansowej.
- (3) Rynki nieruchomości są podatne na zmiany koniunktury. Podejmowanie nadmiernego ryzyka, nadmierne stosowanie dźwigni finansowej i niedostosowane systemy motywacyjne w okresie ożywienia koniunktury na rynku nieruchomości mogą wywołać poważne negatywne skutki zarówno dla stabilności finansowej, jak i gospodarki realnej. Biorąc pod uwagę znaczenie nieruchomości mieszkalnych dla stabilności finansowej i makroekonomicznej, szczególnie ważne jest dążenie do zapobiegania narastaniu podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkalnych poprzez zastosowanie polityki makroostrożnościowej, która stanowi również środek ograniczania ryzyka systemowego.
- (4) Jakkolwiek ważną przyczyną zwiększonej podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkalnych w państwach Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) są czynniki cykliczne, istotną rolę w ich zwiększeniu odgrywają także czynniki strukturalne. Czynniki te mogą obejmować brak podaży mieszkań, która wywiera presję na ceny nieruchomości mieszkalnych i zadłużenie gospodarstw domowych, które decydują się na zakup własnych nieruchomości mieszkalnych, a także inne polityki publiczne, które mogą stanowić zachętę dla gospodarstw domowych do nadmiernego zadłużenia się. Biorąc pod uwagę, że czynniki te wykraczają poza politykę makroostrożnościową, uzupełnieniem obecnie stosowanych środków makroostrożnościowych mogą być środki pochodzące z innych obszarów polityki, co pozwoli wyeliminować podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkalnych w poszczególnych krajach w sposób efektywny i skuteczny bez powodowania nadmiernych kosztów dla gospodarki realnej i systemu finansowego.

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

- (5) W 2016 r. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) przeprowadziła ocenę podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w całej Unii w średnim okresie <sup>(2)</sup>. Ocena ta umożliwiła ERRS zidentyfikowanie w kilku państwach podatności na zagrożenia w średnim okresie jako źródeł ryzyka systemowego dla stabilności finansowej, co doprowadziło do wydania ostrzeżeń dla ośmiu państw: Belgii <sup>(3)</sup>, Danii <sup>(4)</sup>, Luksemburga <sup>(5)</sup>, Niderlandów <sup>(6)</sup>, Austrii <sup>(7)</sup>, Finlandii <sup>(8)</sup>, Szwecji <sup>(9)</sup> i Zjednoczonego Królestwa <sup>(10)</sup>.
- (6) ERRS zakończyła niedawno systematyczną, prognostyczną ocenę podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w całym EOG <sup>(11)</sup>.
- (7) W tym kontekście ERRS określiła dla jedenastu krajów, w tym Islandii, źródła podatności na zagrożenia powodujące powstanie ryzyka systemowego dla stabilności finansowej, co do których nie podjęto dotychczas wystarczających działań.
- (8) Dokonana przez ERRS ocena podatności na zagrożenia w odniesieniu do Islandii zwraca uwagę na następujące kwestie:
- a) zadłużenie gospodarstw domowych w stosunku do dochodu do dyspozycji gospodarstwa domowego jest wysokie w porównaniu z innymi krajami, pomimo znacznego spadku tego wskaźnika względem poziomu z poprzednich lat. Gospodarstwa domowe stosujące dużą dźwignię finansową są zazwyczaj bardziej wrażliwe na niekorzystne warunki gospodarcze i finansowe lub niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości mieszkalnych, które mogą wpływać na ich zdolność obsługi zadłużenia i prowadzić do ograniczenia konsumpcji. Zadłużone gospodarstwa domowe są jednak mniej podatne na wzrost stóp procentowych, biorąc pod uwagę duży odsetek kredytów o stałej stopie procentowej;
  - b) jeśli chodzi o strukturę zadłużenia gospodarstw domowych, w przeszłości powszechnie spotykane w Islandii były kredyty indeksowane wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (zwane dalej „kredytami indeksowanymi”) <sup>(12)</sup>; mogą one stwarzać pewne ryzyko dla gospodarstw domowych stosujących dużą dźwignię finansową. Choć udział kredytów indeksowanych w stosunku do nowych kredytów zmniejsza się, udział tych pożyczek w stosunku do wszystkich istniejących kredytów jest nadal wysoki. Ponadto kredyty indeksowane cechują się zazwyczaj ujemną amortyzacją na początku okresu spłaty, w zależności od poziomu inflacji, co może prowadzić do dalszego wzrostu zadłużenia. Kredyty tego rodzaju mogą mieć zarówno łagodzący, jak i zwielokrotniający wpływ na podatność gospodarstw domowych na ryzyko. W przypadku wysokiej inflacji gospodarstwa domowe odnotowałyby mniejszy wpływ na zdolność do obsługi zadłużenia hipotecznego w krótkim okresie, ponieważ kredyty indeksowane ułatwiająby obsługę zadłużenia, podczas gdy miesięczne spłaty kredytów indeksowanych innym wskaźnikiem niż wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych zwiększyłyby się bardziej w krótkim okresie. W perspektywie długoterminowej gospodarstwa domowe posiadające kredyty indeksowane mogą jednak być zmuszone do dalszego ograniczenia konsumpcji, ponieważ w przypadku trudnej sytuacji gospodarczej w połączeniu ze zwiększającą się inflacją, ich zadłużenie nie zmniejszy się wskutek inflacji. Wysokie zadłużenie jest częściowo uzasadnione indeksacją kredytów hipotecznych z rentą dożywotnią o terminie zapadalności do 40 lat, co pozwala kredytobiorcom o niskich dochodach na pożyczanie wyższych kwot na przystępnych warunkach. Jednak w okresie ostatnich dziesięciu lat stopa inflacji zbliżyła się do celu inflacyjnego ustalonego przez Central Bank of Iceland, w związku z czym rośnie udział kredytów nieindeksowanych;
  - c) w ostatnich latach wskaźnik kredytów na cele mieszkaniowe rósł w umiarkowanym tempie, a standardy kredytowania wydają się generalnie ostrożne. Jednakże jeżeli chodzi o rozkład wskaźnika zadłużenia do dochodu (DTI) dla gospodarstw domowych, które zaciągnęły tego rodzaju kredyty, znaczna część tych gospodarstw domowych może być narażona na niekorzystne warunki gospodarcze i finansowe lub niekorzystne zmiany na rynku nieru-

<sup>(2)</sup> Zob. „Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector”, ERRS, listopad 2016 r., dokument dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/06 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Belgii w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 45).

<sup>(4)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/07 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Danii w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 47).

<sup>(5)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/09 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Luksemburgu w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 51).

<sup>(6)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/10 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Niderlandach w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 53).

<sup>(7)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/05 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Austrii w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 43).

<sup>(8)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/08 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Finlandii w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 49).

<sup>(9)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/11 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Szwecji w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 55).

<sup>(10)</sup> Ostrzeżenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/12 z dnia 22 września 2016 r. w sprawie podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Zjednoczonym Królestwie w średnim okresie (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 57).

<sup>(11)</sup> Zob. „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries”, ERRS, 2019 r., dokument dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Kredyt indeksowany wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych jest umową, w ramach której kwota kredytu jest powiązana z tym wskaźnikiem a stopa oprocentowania jest stała (w celu uzyskania bardziej szczegółowych informacji zob. Eliasson, L., „Indexation 101”, *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Islandia, 2014).

chomości mieszkalnych. Mimo rosnących zagrożeń w islandzkim sektorze nieruchomości mieszkalnych, islandzkie instytucje kredytowe wydają się być odporne. Władze krajowe przeprowadziły szereg testów warunków skrajnych w odniesieniu do trzech największych instytucji kredytowych w Islandii; testy te obejmowały scenariusze obejmujące gwałtowne spadki cen na rynku nieruchomości mieszkalnych w połączeniu z dużymi negatywnymi wstrząsami gospodarki ogółem, a wyniki wskazują, że banki te powinny być w stanie przetrwać takie wstrząsy;

- d) ponadto istnieje pewna obawa związana z zawyżaniem cen nieruchomości mieszkalnych. Wzrost cen nieruchomości mieszkalnych spowolnił w ostatnich kwartałach, po okresie stałego wzrostu w ciągu ostatnich ośmiu lat. Wzrost ten w perspektywie średnioterminowej w porównaniu z innymi krajami jest wysoki. Biorąc pod uwagę wysoki wskaźnik własności nieruchomości mieszkalnych w Islandii, spadek cen nieruchomości mógłby doprowadzić do ujemnego kapitału własnego gospodarstw domowych. Oczekuje się jednak na ograniczenie potencjalnych bezpośrednich strat kredytowych wynikających z kredytów hipotecznych, ponieważ wskaźnik wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia kredytów hipotecznych znajdujących się w posiadaniu gospodarstw domowych jest stosunkowo niski;
- e) niekorzystne warunki gospodarcze i finansowe lub niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości mieszkalnych mogą prowadzić do powstania bezpośrednich i pośrednich zagrożeń dla stabilności finansowej ze względu na wspomniane powyżej zagrożenia. Potencjalne bezpośrednie zagrożenia dla systemu bankowego w Islandii odnoszą się zarówno do potencjalnych strat wynikających z braku spłaty kredytów na cele mieszkaniowe udzielanych w warunkach zawyżonych cen nieruchomości mieszkalnych, jak i do presji konkurencyjnej, która może prowadzić do rozluźnienia standardów kredytowania. Ponadto, jeżeli spadek cen nieruchomości mieszkalnych będzie znaczny, gospodarstwa domowe mogą doświadczyć ujemnego efektu majątkowego lub ujemnego kapitału własnego. Biorąc pod uwagę, że przewidywane potencjalne bezpośrednie straty kredytowe z tytułu kredytów hipotecznych są na niskim poziomie, a także biorąc pod uwagę częstość występowania kredytów o stałym oprocentowaniu, indeksowanych wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych, nie przewiduje się, by gospodarstwa domowe miały doświadczać problemów z obsługą zadłużenia prowadzących do zaprzestania spłaty zobowiązań. Jeżeli jednak na przykład wzrośnie bezrobocie lub zmaleje wzrost dochodów gospodarstw domowych, niektóre gospodarstwa domowe mogą mieć trudności z obsługą zadłużenia w długim terminie. Powiązane negatywne skutki dla dochodów gospodarstw domowych i ich bogactwa mogą zwiększyć początkowe wstrząsy, jeżeli gospodarstwa domowe będą zmuszone do zmniejszenia wydatków w celu obsługi zadłużenia hipotecznego. Może to prowadzić do efektów wtórnych i wzrostu ryzyka dla instytucji kredytowych i systemu finansowego;
- f) ERRS odnotowuje fakt, że Islandia stosuje różne mechanizmy – limity wskaźnika wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia (LTV), ocenę zdolności kredytowej opartą na dochodach kredytobiorców czy bufor kapitałowe – które mają na celu zapewnienie odporności zarówno instytucji kredytowych, jak i kredytobiorców. Antycykliczny bufor kapitałowy i bufor ryzyka systemowego powinny zwiększyć odporność instytucji kredytowych na materializację zagrożeń wynikających z zadłużenia sektora prywatnego. Niemniej jednak należy zwrócić szczególną uwagę na kredytodawców niebędących bankami (tj. fundusze emerytalne i państwowy fundusz finansowania mieszkalnictwa), którzy są bardziej obecni w sektorze mieszkaniowym w Islandii niż w większości innych krajów. Wskaźnik LTV był stosowany w fazie wzrostowej cyklu finansowego w celu wzmocnienia odporności kredytobiorców, zapobieżenia pogorszeniu się standardów kredytowania oraz ograniczenia nadmiernego wzrostu kredytów na cele mieszkaniowe i cen nieruchomości mieszkalnych. Ponieważ wskaźniki LTV są stosowane w odniesieniu do wszystkich kredytodawców, unika się możliwości pominięcia niektórych sektorów. Ponadto obecnie obowiązujące wymogi mikroostrożnościowe wymagają oceny zdolności kredytowej kredytobiorców, którzy zaciągają nowe kredyty. W związku z tym, aby uniknąć pominięcia niektórych sektorów, wszelkie potencjalne przyszłe środki ukierunkowane na kredytobiorców powinny mieć również zastosowanie do wszystkich kredytodawców;
- g) ocenia się, że obecne środki z zakresu polityki są częściowo odpowiednie i częściowo wystarczające do złagodzenia stwierdzonych zagrożeń systemowych związanych z podatnością na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Islandii. W szczególności, obecnie stosowane środki makroostrożnościowe nie uwzględniają w wystarczającym stopniu wysokiego poziomu zadłużenia gospodarstw domowych. Chociaż poziom zadłużenia na poziomie zagregowanym uległ zmniejszeniu, to na poziomie indywidualnym utrzymują się obszary ryzyka związane z gospodarstwami domowymi wykorzystującymi w dużym stopniu dźwignię finansową. Jakkolwiek ERRS odnotowuje inicjatywy podjęte w zakresie monitorowania sektora nieruchomości mieszkalnych, konieczne mogą być dalsze środki dotyczące udzielania kredytów gospodarstwom domowym o wysokim wskaźniku DTL. Islandia powinna rozważyć prewencyjne wprowadzenie wyraźnych wytycznych dotyczących środków opartych na dochodzie - w formie zalecenia lub prawnie wiążących środków ukierunkowanych na kredytobiorców. Środki oparte na dochodach mogą być pomocne w zapobieganiu nadmiernemu zadłużaniu się gospodarstw domowych w przypadku utrzymania się silnego wzrostu cen nieruchomości mieszkalnych. Środki takie mogą być szczególnie istotne, ponieważ wzrost cen nieruchomości mieszkalnych mógł zmniejszyć skuteczność pułapów wskaźnika LTV.
- (9) Kalibracja i wdrożenie uruchamianych środków dotyczących zidentyfikowanych obszarów podatności na zagrożenia powinny uwzględniać sytuację Islandii w kontekście cykli gospodarczych i finansowych oraz wszelkie ich potencjalne skutki odnoszące się do powiązanych kosztów i korzyści.

- (10) Ostrzeżenia ERRS są publikowane po poinformowaniu Rady Unii Europejskiej o takim zamiarze przez Radę Generalną i umożliwieniu Radzie Unii Europejskiej zajęcia stanowiska w tym zakresie oraz po poinformowaniu adresatów ostrzeżeń o zamiarze ich opublikowania,

PRZYMUJE NINIEJSZE OSTRZEŻENIE:

ERRS zidentyfikowała obszary podatności na zagrożenia średniookresowe w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Islandii, które mogą stanowić źródło ryzyka systemowego dla stabilności finansowej oraz które potencjalnie mogą mieć poważne negatywne konsekwencje dla gospodarki realnej. Z perspektywy makroostrożnościowej ERRS uważa, że głównym obszarem podatności na zagrożenia jest wysokie zadłużenie gospodarstw domowych w powiązaniu z wysokim średnioterminowym wzrostem cen nieruchomości mieszkalnych i potencjalnym zawyżeniem tych cen.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 27 czerwca 2019 r.

*W imieniu Rady Generalnej*  
ERRS Szef Sekretariatu ERRS  
Francesco MAZZAFERRO

---