

**OSTRZEŻENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO****z dnia 2 grudnia 2021 r.****w sprawie podatności na zagrożenia średniookresowe w sektorze nieruchomości mieszkalnych  
w Chorwacji****(ERRS/2021/13)**

(2022/C 122/04)

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 ust. 2 lit. c) oraz art. 16 i 8,uwzględniając decyzję Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2011/1 z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającą regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego <sup>(2)</sup>, w szczególności 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 banków. 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 zastosowania polityki makroostrożnościowej, która stanowi również środek ograniczania ryzyka systemowego.
- (4) Jakkolwiek ważną przyczyną zwiększonej podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości 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.
- (5) Wybuch pandemii COVID-19 w 2020 r. i związany z nią kryzys nie doprowadziły do cyklicznego spadku na rynkach nieruchomości mieszkalnych. Przeciwnie, po okresie stopniowego wzrostu i przy niskich stopach procentowych realny wzrost cen nieruchomości mieszkalnych i wzrost akcji kredytowej w wielu krajach jeszcze bardziej przyspieszyły, znacznie przewyższając wzrost dochodów gospodarstw domowych. Aby złagodzić skutki pandemii i wynikającą z niej niepewność gospodarczą, wdrożono różne środki i polityki, takie jak moratoria i gwarancje

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.<sup>(2)</sup> Dz.U. C 58 z 24.2.2011, s. 4.

publiczne. W tym szerokim kontekście politycznym w niektórych krajach tymczasowo złagodzone wcześniej zaplanowane środki makroostrożnościowe lub opóźniono ich uruchomienie. Zaobserwowana obecnie poprawa sytuacji gospodarczej pozwala na dostosowanie polityki makroostrożnościowej w tych państwach, w których podatności na zagrożenia związane z nieruchomościami mieszkalnymi nadal narastają.

- (6) Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) zakończyła niedawno systematyczną, prognostyczną ocenę podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w całym EOG.
- (7) W odniesieniu do Chorwacji ta niedawna ocena wykazała następujące okoliczności.
- a. Po długim okresie korekty i ograniczonego wzrostu realny wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych na początku 2019 r. przyspieszył do 8 % w ujęciu rok do roku. Od wybuchu pandemii COVID-19 dynamika cen nieruchomości mieszkaniowych pozostaje wysoka. Według szacunków Hrvatska narodna banka ceny nieruchomości mieszkaniowych w coraz większym stopniu odbiegają od ich długoterminowych podstaw.
  - b. Szereg czynników zarówno po stronie popytu, jak i podaży może w różnym stopniu wpływać na zmiany cen nieruchomości mieszkaniowych w poszczególnych regionach Chorwacji. Po pierwsze, w niektórych regionach znaczna część popytu mieszkaniowego pochodziła od zagranicznych nabywców (ogółem około 10 % według Hrvatska narodna banka). Chociaż ogólna działalność transakcyjna była niższa po wybuchu pandemii COVID-19, według Hrvatska narodna banka odsetek zagranicznych nabywców utrzymywał się na poziomie sprzed kryzysu. Po drugie, w 2020 r. Chorwacja doświadczyła dwóch trzęsień ziemi, które dotknęły region Zagrzebia i uszkodziły mieszkania. Wydarzenia te ujawniły pewne niedociągnięcia w standardach jakości mieszkań zbudowanych przed latami 60. XX w., tj. przed wprowadzeniem w Chorwacji norm antysejsmicznych. W rezultacie stosunkowo niższy poziom płynności niektórych z tych lokali mieszkalnych może zmniejszyć ilość mieszkań, które mogą być przedmiotem transakcji, co może prowadzić do wyższego ogólnego poziomu cen nieruchomości mieszkaniowych. Jednocześnie stopniowe naprawianie zniszczonych budynków mieszkalnych, którego koszt oszacowano na 23 % produktu krajowego brutto (PKB) w 2020 r., może spowodować wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych poprzez zwiększenie działalności budowlanej i jej pozytywny wpływ na gospodarkę. Ponadto w 2020 r. rząd Chorwacji rozszerzył program dotacji mieszkaniowych, który obowiązuje od końca 2017 r. i zapewnia wyższy poziom dotacji dla osób po raz pierwszy nabywających nieruchomość.
  - c. Chociaż według Hrvatska narodna banka tylko około połowa transakcji mieszkaniowych jest finansowana z kredytów bankowych, realny wzrost kredytów hipotecznych przyspieszył w drugiej połowie 2019 r., a zwłaszcza w 2020 r. W okresie od stycznia do sierpnia 2021 r. wynosił on średnio około 7,5 %. Do pewnego stopnia dynamika ta wynikała z rządowego programu dotacji mieszkaniowych, przy czym udział kredytów dotowanych wzrósł z 18 % w 2019 r. do 35 % w 2020 r.
  - d. Nowe badania standardów udzielania kredytów hipotecznych przeprowadzone przez Hrvatska narodna banka sugerują, że w pierwszej połowie 2021 r. znaczna część nowych kredytów miała wskaźnik pokrycia należności zabezpieczeniem (LTV) wyższy niż 90 %. Wiele z tych kredytów było objętych programem dotacji rządowych i ich wskaźniki LTV wynosiły zazwyczaj od 90 % do 100 %. Około 10 % nowych kredytów miało LTV ponad 100 %. Około jednej czwartej nowych kredytów udzielono również ze wskaźnikiem obsługi kredytu do dochodu (LSTI) przekraczającym 40 %. Ponadto niektóre z tych nowych kredytów miały również LTV powyżej 90 %. Dodatkowo w pierwszej połowie 2021 r. w przypadku niektórych nowych pożyczek termin zapadalności przekroczył 30 lat.
  - e. W tym kontekście w porównaniu z bankami działającymi w pozostałej części Unii banki prowadzące działalność w Chorwacji mają stosunkowo wysoki poziom funduszy własnych. Średni współczynnik kapitału Tier I osiągnął w grudniu 2020 r. poziom 25 %. W czerwcu 2021 r. średnie wagi ryzyka dla kredytów hipotecznych według metody wewnętrznych ratingów (IRB) przy obliczaniu wymogów w zakresie funduszy własnych wynosiły 38 %. Udział tych pożyczek w rynku chorwackim stanowił około 12 %. Większość instytucji kredytowych stosuje metodę standardową; aby przypisać preferencyjną wagę ryzyka ekspozycjom na nieruchomości mieszkalne zgodnie na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013<sup>(1)</sup> muszą one spełniać bardziej rygorystyczne kryteria określone w art. 124 tego rozporządzenia. W czerwcu 2021 r. średnie wagi ryzyka dla instytucji kredytowych stosujących metodę standardową wyniosły 42 %.

<sup>(1)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

- f. Jednocześnie zadłużenie gospodarstw domowych w Chorwacji jest stosunkowo niskie w porównaniu z innymi państwami Unii. W 2020 r. kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły w ujęciu realnym, ale w niższym tempie niż kredyty mieszkaniowe. Wynikało to ze spadku ogólnego zaufania konsumentów, co zmniejszyło zapotrzebowanie na kredyty konsumenckie, podczas gdy rządowe programy dotowania kredytów hipotecznych utrzymały popyt na kredyty mieszkaniowe. Kolejnym czynnikiem wzrostu może być spadek stóp procentowych kredytów dla gospodarstw domowych. Według Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB) w drugiej połowie 2020 r. odnotowano nieznaczny wzrost wskaźnika kredytów zagrożonych, w szczególności w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych i kredytów hipotecznych. W pierwszym kwartale 2021 r. wskaźnik kredytów zagrożonych pozostał niezmienny w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych ogółem (5,9 %) i nieznacznie spadł w przypadku kredytów hipotecznych (do 3,6 %).
- g. Jakkolwiek w porównaniu z innymi państwami członkowskimi w Chorwacji udział kredytów hipotecznych w portfelach banków jest ograniczony, zadłużenie gospodarstw domowych jest stosunkowo niskie, poziom kapitalizacji sektora bankowego jest stosunkowo wysoki a znaczna część popytu mieszkaniowego nie jest finansowana z kredytów bankowych, to jednak korzystne warunki i ewentualnie złagodzone standardy udzielania kredytów hipotecznych mogą stwarzać ryzyko powstania spirali między cenami nieruchomości mieszkaniowych a wzrostem kredytów hipotecznych w perspektywie średnioterminowej. Z jednej strony, ze względu na rosnące ceny nieruchomości mieszkaniowych, wartość zabezpieczenia kredytów na nieruchomości rośnie, co pozwala kredytobiorcom na korzystanie z większej dźwigni finansowej. Z drugiej strony wzrostowi cen nieruchomości mieszkaniowych zazwyczaj towarzyszą pozytywne zmiany makroekonomiczne, co z kolei może prowadzić do obniżenia standardów kredytowania przez kredytodawców ze względu na ogólny optymizm na rynku. Jednocześnie rosnąca podaż kredytów na nieruchomości może wywierać dodatkową presję na wzrost cen nieruchomości mieszkaniowych. W perspektywie średnioterminowej taka spirala mogłaby doprowadzić do wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych napędzanego kredytem, mimo że znaczna część popytu mieszkaniowego jest obecnie finansowana ze źródeł innych niż krajowe kredyty bankowe. W szczególności dynamika kredytów może być nadal napędzana dotacjami na kredyty hipoteczne oferowanymi przez rząd Chorwacji.
- h. ERRS zauważa, że szereg wprowadzonych w Chorwacji środków, które łagodzą obecne obszary podatności na zagrożenia w zakresie nieruchomości mieszkalnych, w szczególności środek przewidziany w art. 124 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 a także inne środki oparte na kapitale (np. bufor ryzyka systemowego), przyczynia się do stosunkowo wysokiej kapitalizacji sektora bankowego w porównaniu z innymi państwami członkowskimi. Stanowi to zabezpieczenie przed potencjalnym wystąpieniem ryzyka związanego z sektorem mieszkaniowym. Pośredni wskaźnik obsługi zadłużenia do dochodu (DSTI), który wprowadzono zgodnie z wytycznymi EUNB w sprawie oceny zdolności kredytowej oraz wytycznymi EUNB w sprawie zaległości w spłacie i egzekucji z nieruchomości, także służy do pewnego stopnia jako mechanizm ochronny przed nadmiernym obciążeniem kredytobiorców obsługą zadłużenia. ERRS zauważa również, że ramy prawne dotyczące środków ukierunkowanych na kredytobiorcę ustanowione w 2020 r. znacznie rozszerzyły zestaw narzędzi polityki makroostrożnościowej w Chorwacji oraz że szczegółowe gromadzenie danych na temat standardów kredytowania, które wprowadzono pod koniec 2020 r., umożliwia skuteczne monitorowanie ryzyka wynikającego z rynku nieruchomości mieszkalnych.
- i. W ujęciu prognostycznym, biorąc pod uwagę średnioterminowe perspektywy ryzyka, obecną kombinację polityki makroostrożnościowej uznaje się za częściowo odpowiednią i częściowo wystarczającą. W ujęciu prognostycznym, pomimo stosunkowo wysokiej kapitalizacji sektora bankowego, wprowadzenie środków ukierunkowanych na kredytobiorcę jako działania zapobiegawczego przeciwko potencjalnemu wzrostowi spirali między cenami nieruchomości mieszkaniowych a kredytami, który mógłby być napędzany przez złagodzenie standardów kredytowania i rządowe dotacje do kredytów hipotecznych, mogłoby uzupełnić obecne środki makroostrożnościowe związane z kredytami hipotecznymi. Jednocześnie polityka makroostrożnościowa powinna zostać uzupełniona szerzej zakrojonymi działaniami w zakresie polityki ukierunkowanymi na czynniki ułatwiające lub promujące wzrost zadłużenia gospodarstw domowych, a mianowicie rządowe dotacje do kredytów hipotecznych, w celu wsparcia obecnych środków makroostrożnościowych służących skutecznemu i efektywnemu eliminowaniu pozostałych słabych punktów stwierdzonych na chorwackim rynku nieruchomości mieszkalnych, bez powodowania nadmiernych kosztów dla chorwackiej gospodarki realnej i chorwackiego systemu finansowego.
- (8) Kalibracja i wdrożenie uruchamianych środków dotyczących zidentyfikowanych obszarów podatności na zagrożenia powinny uwzględnić sytuację Chorwacji w kontekście cykli gospodarczych i finansowych oraz wszelkie ich potencjalne skutki odnoszące się do powiązanych kosztów i korzyści,

PRZYJMUJE NINIEJSZE OSTRZEŻENIE:

ERRS zidentyfikowała obszary podatności na zagrożenia średniookresowe w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Chorwacji, 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 głównymi obszarami podatności na zagrożenia są gwałtowny wzrost kredytów hipotecznych, oznaki zawyżenia cen nieruchomości mieszkaniowych oraz brak środków ukierunkowanych na kredytobiorcę, które mogłyby ograniczyć narastanie ryzyka związanego z sektorem nieruchomości mieszkalnych.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 2 grudnia 2021 r.

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

---