

## NOTAT

22. november 2016

Kontakt Martin Kjeldsen-Kragh  
Direkte +45 3370 1110  
mkk@realkreditforeningen.dkJournalnr. 115/75  
Dok. nr. 561290-v1**Det Systemiske Risikoråds diskussionspapir**

*Finansrådets og Realkreditforeningens bemærkninger til Det Systemiske Risikoråds diskussionspapir "Initiativer og pejlemærker i forhold til ejendomsmarkedet."*

Ubalancer på boligmarkedet er skadelige både for finanssektoren og for samfundet som helhed. Finansrådet og Realkreditforeningen lægger derfor vægt på, at risikoen for ubalancer håndteres på en hensigtsmæssig og effektiv måde, uden at skade økonomien. Vi hilser derfor diskussionsoplægget og ikke mindst konferencen om samme emne meget velkomment.

Selvom vi ikke ser tegn på, at boligmarkedet er på vej mod en prisboble, er vi enige i, at det er vigtigt at få afklaret, hvilke instrumenter, som effektivt kan modvirke opbygning af systemiske risici på boligmarkedet.

Det er vanskeligt at afgøre, hvornår der skal sættes ind med nye foranstaltninger, hvor kraftige de skal være, og hvornår de eventuelt kan afskaffes igen. Der er risiko for, at man handler for hurtigt og kommer til at gøre noget for tidligt, så man stopper et sundt opsving, eller for sent, så man kommer til at forstærke en nedtur, der allerede er sat ind. Det tilsiger tilbageholdenhed og forsigtighed.

I det omfang, det er muligt, bør man derfor foretrække tiltag, der virker strukturelt og ikke skal "tændes og slukkes."

Der bør generelt være fleksibilitet i udmøntningen af stramninger, så institutionerne har mulighed for at fravige kravene i de tilfælde, hvor særlige forhold tilsiger det.

Erfaringen med anvendelse af makroprudentielle instrumenter er fortsat meget sparsom og det er vigtigt, at vi lærer af vores nabolande i så vid udstrækning som muligt. Behov for nye tiltag skal ses i lyset af den fulde effekt af allerede indførte tiltag og kommende regulering.

Det er vigtigt, at instrumenterne er målrettet de risici, som adresseres. Fx vil øgede kapitalkrav direkte påvirke kreditinstitutternes kapitalisering, hvorimod den afledte effekt på boligmarkedet er mere uklar.

Selv om det næppe er hensigtsmæssigt at lade indførelsen af makroprudentielle tiltag ske automatisk på grundlag af indikatorer for boligmarkedet, er det alligevel relevant, at Det Systemiske Risikoråd offentliggør et bredt sæt af relevante indikatorer. Det vil øge transparens om risici på boligmarkedet og kan i sig selv bidrage til at begrænse opbygning af risici gennem påvirkning af adfærden hos låntagere og kreditinstitutter.

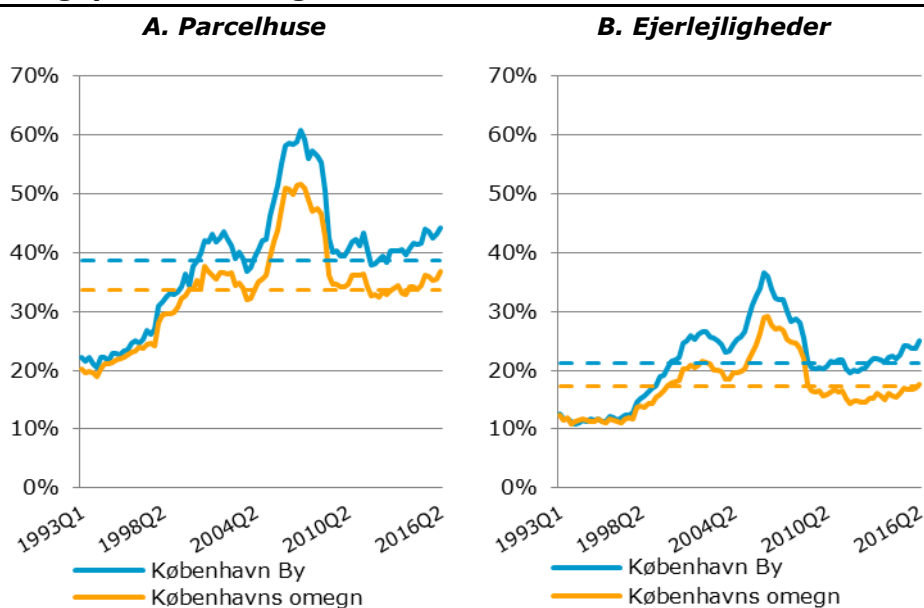
### Høje priser drevet af lave renter

Boligpriserne har været stigende i et stykke tid, især i København, og især på lejligheder. Det skyldes den meget lave rente i kombination med tilflytning til hovedstaden, hvor indkomstudviklingen er gunstigere end i resten af landet.

De høje priser er således i tråd med de økonomiske forhold.

Den såkaldte boligbyrde, som viser hvor stor en del af indkomsten en husholdning skal bruge på køb af en typisk ejerbolig, ligger således tæt på gennemsnittet siden 1993, både for lejligheder og parcelhuse. Dette står i kontrast til udviklingen forud for den finansielle krise i 2008.

### Boligbyrde efter kategori i København



Anm.: Beregningerne afspejler boligbyrden ved køb af hhv. et hus på 140 kvm. og en ejerlejlighed på 78 kvm. Boligen finansieres med 95 pct. belåning. De stiplede linjer angiver gennemsnittet af boligbyrden over perioden fra 1. kv. 1993 – 2. kv. 2016.

Kilder: Boligmarkedsstatistikken, SKAT, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Realkredit Danmark og egne beregninger

Penge- og realkreditinstitutterne har heller ikke gennem øget udlån medvirket til at presse priserne i vejret. Kreditpolitikken er forsigtig, både fordi det kræves af myndighederne, og fordi institutterne selv anser det for nødvendigt.

Det afspejler sig i udlånsudviklingen, som har været meget afdæmpet i de senere år. Også det står i skarp kontrast til udviklingen forud for krisen.

Den nuværende udvikling er altså – udover at være langt mere afdæmpet end under seneste boligbølge – markant anderledes, fordi prisstigningerne hverken er ledsaget af stor udlånsvækst eller store stigninger i boligbyrden.

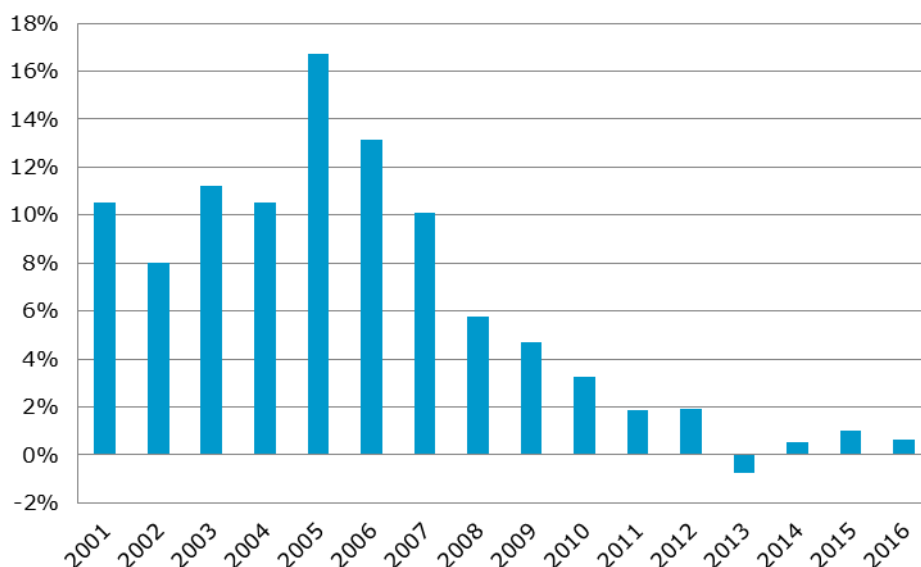
Disse pointer er uddybet i Finansrådets analysepapir, som er vedlagt.

Selv om der altså ikke er aktuelle tegn på prisbobler i Danmark, må en fremtidig stigning i renterne ventes at føre til et fald i boligpriserne. Et sådant fald kan blive særlig udtalt i København, hvor boligbyrderne er højst. Generelle prisfald i samme omfang som i 2008-09 vurderes dog i den nuværende situation at være usandsynlige.

Side 3

Journalnr. 115/75  
Dok. nr. 561290-v1

### Samlet udlånsvækst til boligformål fra bank og realkredit



Anm.: Tallet for 2016 dækker over udlånsstigningen fra august 2015 til august 2016.

Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

### Boligbeskatning.

Det Systemiske Risikoråds mandat omfatter ikke skattepolitiske tiltag. Det er dog vigtigt at inddrage boligskatterne i en samlet diskussion. Den nuværende boligbeskatning er en væsentlig kilde til opbygning af ubalancer på boligmarkedet, hvilket kan påvirke den finansielle stabilitet. Der er behov for at adressere dette gennem mere retvisende vurderinger og større forudsigelighed i beskatningen på en måde, som øger de automatiske stabilisatorer på boligmarkedet og i samfundsøkonomien.

### Gennemførte tiltag, der kan bygges videre på

Der er i de senere år gennemført en række tiltag, som bidrager til at reducere opbygningen af systemiske risici i boligmarkedet, herunder især følgende:

- Tilsynsdiamanten for realkredit adresserer en række stabilitetsrelaterede spørgsmål i realkreditsektoren på en måde, hvor målsætningen (pejlemærkerne) udstikkes af myndighederne, mens institutterne selv har mulighed for at vælge den mest hensigtsmæssige måde at nå målene på. Diamanten indføres frem mod 2020.
- Finanstilsynets vejledning om forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder fra februar 2016 er formuleret på et sådan måde, at den spiller sammen med institutternes egen kreditvurdering og er desuden målrettet bestemte områder, hvor prisstigningerne har været store.

- Fra november 2015 gælder et generelt krav om 5 pct. egenfinansiering/udbetaling. En belåning på 100 pct. er uhensigtsmæssig, da selv et lille prisfald medfører insolvens.

Side 4

Tiltagene er relativt nye, og det er derfor for tidligt at afgøre, om de er tilstrækkelige. Selv med meget lave renter er der ikke opstået nogen boligboble, hvilket tyder på, at tiltagene sammen med den økonomiske politik i bred forstand har været tilstrækkelige.

Journalnr. 115/75  
Dok. nr. 561290-v1

Erfaringer med tilsynsdiamanten viser, at det er muligt at stille generelle krav til institutterne med mulighed for afvigelse. Det giver plads til, at kreditinstitutterne kan yde lån på baggrund af en egentlig kreditvurdering, som foretages på baggrund af et grundigt kendskab til kunden, og som er en kernekompetence for en finansiel virksomhed. Denne tilgang har den fordel, at den er fleksibel og i høj grad overlader det til institutterne selv at finde de mest egnede måder til at nå de ønskede mål.

Et tiltag, som kunne være relevant er rettet mod bekymringen for, at gælden i nogle situationer bliver for høj for låntagerne. Lægges en dæmper på gælds niveauerne, kan man både tage toppen af prisstigningerne, når der er optræk til en boblepræget udvikling, og samtidig sikre, at de berørte boligejere bliver mindre sårbare over for en efterfølgende lavkonjunktur med boligprisfald.

Spørgsmålet om risikoen ved stor gæld er allerede adresseret indirekte i de gældende regler, hvor der stilles krav om beregning af et rådighedsbeløb under en forudsætning om belåning med fast rente. Hvis dette krav viser sig utilstrækkeligt til at forhindre en boblelignende udvikling, måske i geografisk afgrænsede områder, kunne et muligt tiltag være at skærpe kravene til kreditvurderingen yderligere eller alternativt direkte adressere forholdet mellem indkomst og gæld, en såkaldt DTI – debt-to income-ratio – også kaldet gælds faktoren.

Den bør i givet fald ikke indføres som et generelt krav for hver enkelt kunde, men som et pejlemærke i stil med tilsynsdiamanten, således at kun en vis andel af nye låntagere må have en gælds faktor over et vist niveau, hvis forholdene tilsiger det. Dermed vil institutterne generelt blive mere tilbageholdende med at godkende høje gælds faktorer, men vil stadig have fleksibilitet til kunne tilbyde den belåning, der er relevant til alle kunder inden for rammerne af en generelt forsigtig kreditvurdering. Denne tilgang har været anvendt i andre lande, fx UK og Norge.

#### **Undgå tiltag, der ikke er målrettede**

De anvendte tiltag bør være målrettet mod de vanskeligheder, der kan konstateres.

Som instrument er kapitalkravene ikke målrettet mod at påvirke kreditgivningen, men tager snarere sigte på at sikre, at der er troværdighed omkring instituttets solvens, også i tilfælde af tab.

Diskussionsoplæggets forslag om, at kapitalvægtene skal afspejle tabshistorikken, er fornuftigt, men er allerede indarbejdet i IRB-modellerne. Tendensten i de kommende Basel-regler synes desværre at være, at tabshistorikken skal tillægges mindre vægt.

I den nuværende situation skal forslag om skærpelser af kapitalkravene også tage fremtidig regulering med i betragtning, hvor de reviderede Basel-standarder tegner til at medføre betydelige skærpelser af kravene til kreditinstitutternes kapitalisering.

Generelle reduktioner i belåningsgrænser og indskrænkninger af brugen af afdragsfrihed er ligeledes problematiske. Afdragsfrihed kan i nogle situationer være den mest hensigtsmæssige belåning, og man bør derfor ikke påtvinge alle en anden, og altså i nogle situationer uhensigtsmæssig belåning.

Afdragsfrihed er i øvrigt et pejlemærke i tilsynsdiamanten for realkredit. Det har ført til en markant reduktion i mængden af afdragsfrie lån.

Alt i alt bør der udvises tilbageholdenhed med generelle begrænsninger i adgangen til finansiering. Der er risiko for, at de kommer til at virke uhenigtsmæssigt, især hvis der ses isoleret på realkreditbelåning frem for at betragte den samlede belåning af ejendommen. Muligheden for at målrette tiltagene tilstrækkelig præcist mod de relevante områder og ejendomsstyper, kan også betvivles.

### Opsummering

- Der er intet, der peger på, at der er nogen boligboble i dag, men det betyder ikke, at det er irrelevant at drøfte stabiliserende tiltag.
- Den nuværende boligbeskatning medvirker ikke til at stabilisere prisudviklingen og bør ændres.
- Der er allerede vedtaget makroprudentielle tiltag inden for det seneste år. Det er vigtigt at skabe klarhed over effekten af dem, før der indføres nye.
- Hvis der vurderes, at være behov for nye makroprudentielle tiltag, bør kravene indføres med fleksibel udmøntning med inspiration fra tilsynsdiamanten.
- Skærpelse af kapitalkrav er ikke tilstrækkeligt målrettet til effektivt at kunne adressere opbygning af systemiske risici på boligmarkedet.