

Diskussionspapir

Initiativer og pejlemærker i forhold til ejendomsmarkedet

1. Indledning

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, vil undersøge, hvilke initiativer der kan være relevante, hvis prisstigningerne på dele af ejendomsmarkedet varer ved, og hvornår initiativerne i givet fald bør iværksættes.¹ En kraftig stigning i ejendomspriserne øger risikoen for et efterfølgende betydeligt fald med mulige systemiske konsekvenser til følge. En væsentlig lære fra finanskrisen er, at store fald i ejendomspriserne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle system og den realøkonomiske udvikling. En række lande har efter finanskrisen i '08 suppleret den økonomiske politik med initiativer som målrettede kapitalkrav over for kreditinstitutter og minimumskrav til kreditinstitutternes lånevilkår over for husholdninger og erhverv, se annex B. Initiativerne er indført for at fremme, at det finansielle system i fremtiden bidrager til en stabil prisudvikling på ejendomsmarkedet. Initiativerne kan ikke i sig selv sikre en stabil udvikling i priserne, som også påvirkes af en række andre politikker, som lejelovgivning, skattepolitik og byggregulering. Det er politikområder, der rækker udover Rådets mandat.

Formålet med diskussionspapiret er at indsamle synspunkter i forhold til nye initiativer, der kan imødegå systemiske konsekvenser af udviklingen på ejendomsmarkedet. Priserne på boligmarkedet i de større byer og på større beboelsesejendomme er steget de seneste år, og de reale ejerlejlighedspriser er tæt på toppunktet i 2006. Finanstilsynet har på det seneste indført initiativer som krav om udbetaling ved boligkøb og om positiv likviditet ved belåning af erhvervsejendomme. Kravene skal fremme forsigtighed ved kreditgivning i forbindelse med køb af bolig og erhvervsejendomme. Det er for tidligt at vurdere, hvilken betydning det har for prisudviklingen og risikotagningen fremadrettet. Rådets arbejde skal afdække, om og hvornår der bør tages yderligere initiativer, og hvordan det i givet fald gøres mest hensigtsmæssigt. Den ønskede effekt af initiativerne er en lavere sandsynlighed for, at en systemisk krise indtræffer – eller at omkostningerne forbundet med en krise er mindre. Prisen er, at nogle husholdninger og virksomheder fx begrænses i at optage særlig høj gæld.

2. Systemiske risici forbundet med høje ejendomspriser

Store fald i ejendomspriserne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle system og den realøkonomiske udvikling. Et stort ejendomsprisfald kan opstå selv uden en forudgående "prisboble", fx ved en kraftig rentestigning. Et prisfald kan få systemiske konsekvenser, hvis faldet vedrører en væsentlig del af markedet, og hvis der er ydet betydelige lån mod sikkerhed i en stor del af ejendommene.

Et eventuelt fremtidigt fald i ejendomspriserne kan udvikle sig væsentlig anderledes end de historiske erfaringer, men erfaringerne kan belyse mulige konsekvenser. Fx led danske pengeinstitutter store tab på især erhvervsejendomme, da ejendomspriserne faldt kraftigt i 2008 og årene derefter.²

¹ Se <http://risikoraad.dk/nyhedsarkiv/nyheder/2016/jun/pressemeddelelse-efter-fjortende-moede/>.

² Finanstilsynet (2014).

Samtidig kan den forudgående kraftige stigning i husholdningernes gældsætning have forstærket det økonomiske tilbageslag som følge af husholdningernes konsolidering i lyset af faldende boligformue. Analyser viser, at danske husholdninger med kraftig stigning i gælden efterfølgende reducerer deres forbrugsudgifter mere sammenlignet med andre husholdninger.³ Herudover kan virksomheders investeringer blive begrænset, da ejendomsværdierne, der kan lægges som sikkerhed for lån til investeringer, falder.⁴ Tvivl om robustheden af det finansielle system kan endvidere gøre det dyrere og vanskeligere at låne og dermed forstærke en nedgang. Under krisen fik mange faktorer – danske såvel som internationale – betydning for udviklingen, og staten trådte til med overtagelse og afvikling af nødlidende pengeinstitutter, garantier over for sektoren, kapitalindskud og ekstraordinære likviditetstiltag for at mindske konsekvenserne. I Rådets terminologi er det primært systemiske risici forbundet med overdreven kreditvækst og gearing, som er relevante i forhold til udviklingen på ejendomsmarkedet.⁵ I anneks A er beskrevet, hvordan et kraftigt ejendomsprisfald kan få systemiske konsekvenser for det finansielle system og den økonomiske udvikling.

Når ejendomspriserne stiger – og når de falder – kan det finansielle system have en u hensigtsmæssig selvforstærkende effekt på prisudviklingen. I opgangstider ses ofte øget optimisme om den fremtidige udvikling. Det kan blive et systemisk problem, hvis det udvikler sig til risikoillusion eller overdrevet risikovillighed. Der kan opstå en kollektiv undervurdering af risiko, fordi hukommelsen er kort, og finansielle kriser sjældent forekommer.⁶ Endvidere kan skarp konkurrence og pres fra aktionærer øge sandsynligheden for overdrevet risikovillighed blandt kreditinstitutter. Dette kan medføre lempelser i kreditvilkårene udover det, konjunktursituationen tilsiger. I Danmark steg andelen af boligkøbere, der fik bevilget store lån i forhold til deres indkomst i forbindelse med boligkøb i årene inden krisen, se figur 1. Nogle boligkøbere gældsætter sig højt i ønsket om at nå at "hoppe med på toget". Samtidig forøges eksisterende boligejeres købekraft i form af øget friværdi, når boligpriserne stiger. Dermed øges deres mulighed for at byde priserne op, og nogle erhverver ejendomme i forventning om yderligere værdigevinster. Når prisudviklingen vender, kan ekstra forsigtighed fra långivere, boligkøbere og ejendomsinvestorer omvendt være med til at forstærke en nedgang udover det, de økonomiske forhold tilsiger.

Det er de selvforstærkende effekter, som finansielle initiativer målrettet ejendomsmarkedet skal søge at afbøde. Enkelte risikable lån udgør ikke en trussel for den finansielle stabilitet i sin helhed. Det er først, når de risikable lån bliver mere udbredt, at det kan få systemiske konsekvenser.

³ Se Andersen, A. L. m.fl. (2016).

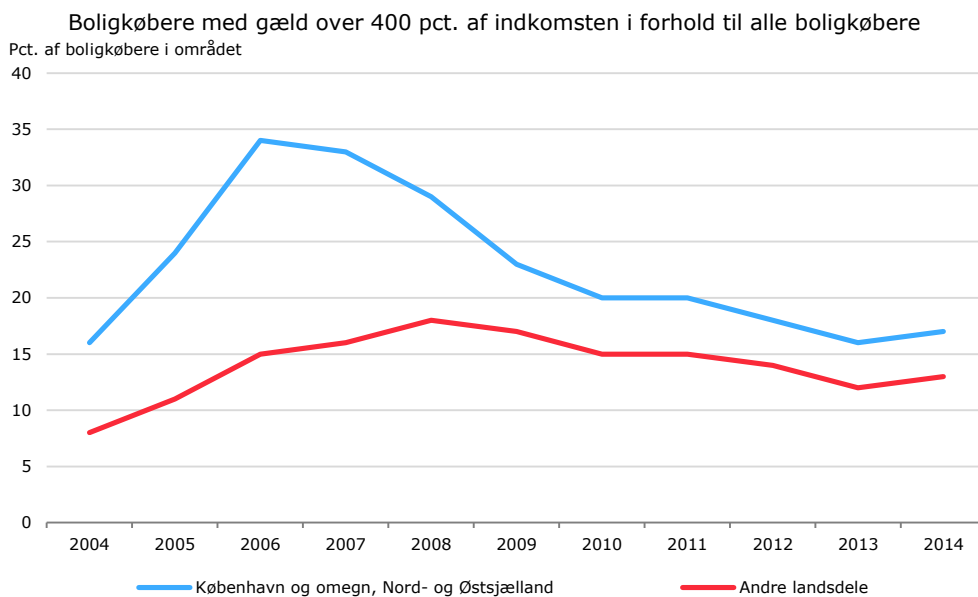
⁴ I Storbritannien vurderes et prisfald på 10 pct. på erhvervsjendomme at føre til et fald i investeringerne på 1 pct., da mulighederne for at optage lån mod sikkerhed til investeringer indsnævres. Se Bank of England (2016).

⁵ Andre relevante udlødere af systemiske risici, som fx overdrevet løbetidstransformation og store eksponeringskoncentrationer behandles ikke her. For en beskrivelse af sådanne forskellige mekanismer, se Det Systemiske Risikoråd (2014).

⁶ Se ESRB (2013).

En større del af boligkøberne fik bevilget store lån i forhold til indkomsten i årene inden krisen.

Figur 1



Note: Boligkøbere er defineret som alle familier, der i løbet af et givet år er flyttet og fortsat har realkreditgæld. Familiens samlede gæld er sat i forhold til bruttoindkomsten i det efterfølgende år. Seneste observation i 2014 er baseret på en fremskrivning.

Kilde: Danmarks Nationalbank (2016).

3. Mulige initiativer adresserer forskellige ejendomsrelaterede risici

Relevante initiativer på det finansielle område omfatter kapitalkrav og krav til lånevilkår. Der findes en række forskellige initiativer på det finansielle område, som kan anvendes til at adressere systemiske risici.⁷ Heriblandt kan kapitalkrav og krav til lånevilkår målrettes de systemiske risici forbundet med ejendomsmarkedet, som er beskrevet i afsnit 2. Andre initiativer som begrænsninger på løbetidsmisforhold og på store eksponeringer kan dog også have betydning for opbygningen af systemiske risici forbundet med ejendomsmarkedet.

Initiativerne kan indføres, når det vurderes, at systemiske risici er under opbygning eller som permanente rammebetingelser. Overvejelser om, hvad der kan vejlede vurderingen af behov for initiativer, er uddybet i afsnit 4.

Initiativerne påvirker alene den finansielle sektors indvirkning på prisudviklingen på ejendomsdomsmarkedet. En række andre politikker som lejelovgivning, skattepolitik og byggeregulering har også betydning for en stabil udvikling på ejendomsmarkedet. Initiativer på det finansielle område skal altså sikre, at den finansielle sektor bidrager til en stabil udvikling på ejendomsmarkedet. Initiativerne kan ikke forventes at kunne styre prisudviklingen.

3.1 Kapitalkrav øger kreditinstitutters stødpuder over for tab

Specifikke kapitalkrav

Kapitalkrav til kreditinstitutterne kan målrettes ejendomseksponeringer for at hindre, at uventede store tab på eksponeringerne hæmmer det finansielle systems kapacitet til at tilbyde lån. Supplerende kapitalkrav kan stilles, så de alene gælder for kreditinstitutternes ejendomseksponeringer. Det kan være relevant, hvis risikoen for tab på disse eksponeringer undervurderes. Jo bedre polstret mod tab, jo mindre er risikoen for, at et fald i ejendomspriser-

⁷ Se Det Systemiske Risikoråd (2016a) for en oversigt over initiativer på det finansielle område.

ne udløser en decideret kreditklemme. En kreditklemme kan opstå, hvis kreditinstitutternes udlånskapacitet over en bred kam begrænses af lav kapitalisering og dermed forstærker et tilbageslag. Forskellige varianter af specifikke kapitalkrav i forhold til boligudlån er blevet indført i Sverige, Norge, Finland, Belgien og Schweiz.⁸ Derudover har Sverige, Norge og Irland indført specifikke kapitalkrav målrettet erhvervsejendomsrelaterede udlån.

Der er forskel på, hvordan boligmarkedet og markedet for erhvervs-ejendomme indebærer potentielle risici for det finansielle system. Kreditinstitutternes boligudlån til husholdninger er dobbelt så stort som udlån relateret til erhvervsejendomme – 1.600 mia. kr. mod 800 mia. kr. Men fx er værdiansættelsen af erhvervsejendomme vanskeligere, da ejendommene er langt mere heterogene.⁹

Målrettede kapitalkrav kan fastlægges ud fra tabshistorik suppleret med vurderinger af, hvordan fx ændrede låneforhold kan få betydning for den fremadrettede udvikling. Specifikke krav kan indføres ved at stille krav til kreditinstitutternes opgørelse af risikoen på eksponeringerne, altså risikovægtene på eksponeringerne.¹⁰ Risikovægtene skal afspejle de risici, som institutterne står over for. Tabshistorik er et informativt udgangspunkt. Det må dog suppleres med vurderinger af, hvordan tab kan udvikle sig fremadrettet, fx i forhold til hvad tabene vil være ved et uheldigt sammenfald af begivenheder. I Danmark har pengeinstitutterne historisk oplevet betydelige tab på eksponeringer over for erhvervsejendomme. Tab på boliglån har været lavere, men det er imidlertid ingen garanti for, at det også vil være tilfældet fremadrettet.¹¹ I en helhedsvurdering må låntagernes gælds niveau, udbredelse af afdragsfrihed og andre relevante faktorer også indgå.

Generelle kapitalkrav

Et generelt kapitalkrav kan modvirke risikoen for, at et kraftigt økonomisk tilbageslag – foranlediget af et ejendomsprisfald – begrænser kreditinstitutternes udlånskapacitet som følge af store tab. Et generelt kapitalkrav gælder for kreditinstituttets eksponeringer over en bred kam, ikke blot dem der relaterer sig til ejendomme. Det kan være velegnet, hvis det finansielle system skal polstres bedre til at modstå en forstærket nedgang i økonomien, fx som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet. Et eksempel på et generelt kapitalkrav er den kontracykliske kapitalbuffer. Den er aktuelt indført i Norge og Sverige. Rådet har indtil nu anbefalet, at den kontracykliske buffer i Danmark fastsættes til 0 pct. ud fra en vurdering af de danske forhold.¹²

3.2 Krav til lånevilkår forankrer kreditstandarderne

Udbetalingskrav

Et udbetalingskrav nedbringer låntagers og långivers sårbarhed over for fremtidige ejendomsprisfald og dermed risikoen for, at lavere efterspørgsel og udlånskapacitet forstærker et tilbageslag. I 2015 indførte Finanstilsynet et udbetalingskrav, der i udgangspunktet skal være 5 pct. af købesummen. Det betyder, at boligkøbere selv skal stille med 5 pct. af købesummen ved køb af bolig. Der er ikke et tilsvarende krav for erhvervsejendomme. Generelt gælder, at der skal et større boligprisfald til for, at boligkøberen risikerer at blive teknisk insolvent, jo større udbetalingen er. Udbetalingen nedbringer samtidig långivers tab i tilfælde af, at boliglånet bliver nødlidende. En udbetaling af en vis størrelse kan altså reducere risikoen for, at et tilbageslag forstærkes som følge af bl.a. hushold-

⁸ Se ESRB (2016).

⁹ For en udførlig beskrivelse af udfordringer med erhvervsejendomsmarkedet, se ESRB (2015b).

¹⁰ I EU-forordningen, CRR, findes forskellige muligheder til at ændre risikovægte eller de underliggende parametre i beregningen af risikovægte. En oversigt over mulighederne fremgår i Finanstilsynet (2014).

¹¹ I Erhvervs- og Vækstministeriet (2013) lægges vægt på, at lave renter og nye låneformer har medvirket til at begrænse nedskrivningerne på boligrelaterede udlån i kriseperioden 2008-12.

¹² Rådets aktuelle anbefaling fremgår af seneste pressemeddelelse fra Rådet. Rådets metode til at vurdere behovet for et modcyklisk kapitalkrav i Danmark er beskrevet i Det Systemiske Risikoråd (2016b).

ningernes konsolidering. Et strammere udbetalingskrav vil betyde, at nogle husholdninger må efterspørge boliger til en lavere værdi eller udskyde købsbeslutningen. I tillæg til at reducere boligejerens og det finansielle systems sårbarhed over for boligprisfald, kan et udbetalingskrav altså lægge en dæmper på boligefterspørgslen – eller øge efterspørgslen efter billigere boliger – i det omfang låntagers opsparring ikke er tilstrækkelig til det ønskede boligkøb. Det gælder især i områder, hvor boligpriserne er høje. For eksisterende boligejere vil et udbetalingskrav dog få begrænset betydning i tider med stigende boligpriser, da den forøgede friværdi vil kunne bruges til udbetalingen ved et nyt boligkøb.

Gældende praksis for udbetalingskrav kan være et nyttigt startpunkt, men det tager ikke nødvendigvis højde for de systemiske virkninger.

Ifølge Finanstilsynet har en udbetaling på 5 pct. været gængs praksis blandt pengeinstitutterne. Det svarer i runde tal til de omkostninger, der vil være forbundet med et salg af boligen. Men gængs praksis kan skride i konkurrenceøjemed, særligt når optimisme bliver mere udbredt. Derudover kan sandsynligheden for et større prisfald forventes at være større, jo større ejendomsprisstigninger, der er gået forud. IMF har anbefalet, at udbetalingskravet i Danmark hæves til 10 pct. En udbetaling på 10 pct. svarer til niveauet i Finland og det anbefalede niveau i Holland, mens kravet er 15 pct. i Sverige og Norge.¹³ Der er lempeligere krav til udlån til førstegangskøbere i Irland og Finland, dog kun op til en vis værdi af boligen i Irland. I New Zealand har udbetalingskravet for ejendomsinvestorer været større i hovedstaden end i resten af landet. Kravet er nu ensrettet for hele landet på et skærpet niveau.

Fleksibilitet i udmøntningen kan opnås ved fx at fastsætte en grænse for, hvor stor andel af nye udlån, som må fravige kravene. Der kan i praksis være behov for et vist rum for fravigelser fra krav til lånevilkår. Fx kan nogle låntagere – med en robust økonomi i øvrigt – have velbegrundede udsigter til en betydelig indkomststigning i nær fremtid, så engagementet hurtigt vil overholde sådanne krav, selv om det ikke er tilfældet i udgangspunktet. Det bliver i stigende grad udbredt i andre lande at give kreditinstitutterne mulighed for at fravige kravene for en vis andel af nyudlån.¹⁴ Det gælder fx i Norge, Storbritannien, Irland og Estland. Det minder i princippet om Finanstilsynets pejlemærke for begrænsning af afdragsfrihed i tilsynsdiamanten.

Krav til tilbagebetalingsevne

Krav til tilbagebetalingsevnen kan i særlig grad lægge en dæmper på de selvforstærkende effekter på ejendomspriserne i opgangstider. I Danmark har Finanstilsynet udsendt en vejledning til kreditinstitutterne om størrelsen af husholdningers øvrige formue, hvis lånet overstiger 400 pct. af indkomsten ved belåning af boliger i København og omegn samt Aarhus. Endvidere bør belåning af erhvervsjendomme generere positiv likviditet, jf. ledelsesbekendtgørelsen. Generelt er krav til låntagers tilbagebetalingsevne forankret i låntagerens indkomster. Det kan være en grænse for lånets størrelse i forhold til indkomsten eller gældsserviceringsbyrden, jf. boks 1. Da indkomster typisk udvikler sig mere stabilt end ejendomspriserne aggregeret set, kan krav til tilbagebetalingsevne være effektive til at sikre, at den finansielle sektor ikke bidrager til en ustabil udvikling i ejendomspriserne. Derudover begrænses låntagers og långivers sårbarhed over for ændringer i låntagers tilbagebetalingsevne og dermed risikoen for, at engagementet bliver nødlidende. Krav til tilbagebetalingsevnen kan betyde, at nogle husholdninger må efterspørge boliger til en lavere værdi eller udskyde købsbeslutningen.

¹³ Udbetalingskravet kan skærpes med 10 procentpoint i Finland. I Holland er et udbetalingskrav under gradvis indfasning. Den hollandske pendant til et systemisk risikoråd har anbefalet, at det skærpes til 10 pct. på sigt.

¹⁴ Se ESRB (2015a).

Jo mere simpelt mål for tilbagebetalingsevnen, jo mere skæres alle over en kam.



Maksimal lån i forhold til indkomst = Grænse * indkomst

Maksimal gældsservicering (rente-, afdrags- og bidragsbetalinger) = Maksimal Grænse * indkomst

Minimum tilbagebetalingsevne = Indkomst (efter skat) – samlet gældsservicering - faste og variable udgifter

Et simpelt mål som lånets – eller gældens – størrelse i forhold til indkomsten er lettest at beregne. Det er indført i bl.a. Storbritannien og Irland. Til gengæld tager det ikke umiddelbart hensyn til, at renten – og dermed gældsserviceringensbyrden – ændrer sig over tid.

I en gældsserviceringegrænse kan der tages hensyn til rente- og afdragsprofil på lånet.

Kravet kan udformes, så det for variabelt forrentede lån sikres, at låntager kan betale de løbende ydelser på gælden og opretholde en rimelig levestandard, selv i tilfælde af en større rentestigning. Hvis grænsen vedrører al gæld, og ikke blot det konkrete lån, skal der indhentes information om rente- og afdragsbetingelserne for alle gældsforpligtelser. Det er låntagers samlede gæld, som er bestemmende for, hvad der er tilbage i rådighedsbeløb, men det kan være vanskeligt at indhente alle gældsoplysninger.

Individualiserede beregninger af tilbagebetalingsevnen kan tage hensyn til store forskelle i de enkelte husholdningers behov for rådighedsbeløb, såvel som i deres sårbarhed over for renteændringer. Til gengæld stiller det langt større krav til personlige oplysninger om forbrugsvaner og har et større rum for skøn, med mindre der fastlægges minimumskrav til rådighedsbeløbet. Krav til tilbagebetalingsevnen anvendes i bl.a. Norge, Storbritannien og Danmark.¹

¹ I Danmark er der ikke fastlagt et minimumskrav til rådighedsbeløbet. Det fremgår af det danske finanstilsyns vejledende principper, at det er individuelt, hvor stort et rådighedsbeløb en person eller en familie har brug for, og at udgangspunktet er, at pengeinstituttet skal vurdere, at rådighedsbeløbet er tilstrækkeligt.

Kilde: ESRB (2015a) og Finanstilsynet.

Krav til tilbagebetalingsevnen skal afspejle, hvad der rimeligvis må forventes at være behov for af rådighedsbeløb til at opretholde vanlig levestandard. Behovet for rådighedsbeløb er meget individuelt og afhænger af familiesammensætning, forbrugsvaner mv. Ikke desto mindre vil der være et vist niveau, hvor gældsserviceringensbyrden på et lån er så stor, at risikoen for misligholdelse er forholdsvis stor. Jo dyrere boligen er, i jo højere grad vil køber være tilbøjelig til at gældsætte sig højt. Det afspejler sig i den geografiske fordeling af gældsætningen, idet høj gældsætning i forhold til indkomst er mest udbredt omkring de største byer, hvor boligpriserne er højst. Flexibilitet i forhold til kravene kan fx sikres ved at fastsætte en grænse for, hvor stor andel af nye udlån, som må fravige kravene. I Storbritannien må 15 pct. af nye lån overstige lånegrænsen. Grænsen er fastsat, så kravet ikke vil være bindende, hvis boligpriserne udvikler sig nogenlunde stabilt i forhold til indkomsterne. Men hvis boligmarkedet tager for meget fart, forventer myndighederne, at der vil være større tilbøjelighed til at bevilge større lån i forhold til indkomsten. I den situation bliver kravet bindende.

Afdragskrav

Krav til afdrag på den yderste del af lånet har effekter, der minder om både udbetalings- og tilbagebetalingskrav. Den lavere sårbarhed over for boligprisfald, som et udbetalingskrav kan sikre, opnås over en årrække, hvis der løbende afdrages på lånet. Afdragskrav kan samtidig lægge en dæmper på, hvor meget låntagers råderum bliver klemt for at servicere gælden, da råderummet ikke blot begrænses af rente- men også afdragsbetalinger. Dermed kan det – ligesom krav til udbetaling og tilbagebetalingsevne – lægge en dæmper på boligefterspørgslen og dermed risikoen for opbygning af systemiske risici. I Sverige og Norge kan man som udgangspunkt kun optage lån op til lånegrænsen på 85 pct., hvis der årligt afbetales 2 pct. henholdsvis 2,5 pct. af lånets hovedstol, indtil lånet er nedbragt til 70 pct. af boligværdien.

3.3 Initiativerne skal reducere sandsynligheden for en krise

Flere forskellige initiativer kan være nødvendige, da ingen af initiativerne i sig selv kan favne alle risici. Ejendomspriserne vil kunne falde med systemiske konsekvenser til følge, selv hvis et krav til tilbagebetalingsevne formår at dæmpe et opadgående prispres fra overoptimistisk gældsfinansiering. Derfor kan det være relevant at supplere med et udbetalingskrav og højere kapitalkrav, der på forskellig vis reducerer sårbarheden i det finansielle system over for et tilbageslag. Tilsvarende kan det være nødvendigt at supplere et udbetalingskrav med krav til tilbagebetalingsevne for at sikre, at for optimistisk kreditgivning i forhold til tilbagebetalingsevnen ikke bliver for udbredt blandt hverken førstegangskøbere eller eksisterende boligejere. Formålet er ikke at hindre gældsætning generelt, men at reducere den mest risikable del og/eller følgerne deraf. En kombination af initiativer er reglen snarere end undtagelsen i andre lande.¹⁵ Det ses fx i Sverige, Norge, Finland, Irland og Storbritannien.

Det er vigtigt at følge eventuel uhensigtsmæssig omgåelse af reglerne.

Hvis alle kreditudbydere ikke er underlagt samme spilleregler – fx pantebrevs-selskaber eller danske filialer af bankkoncerner i andre lande – kan låntager i stedet søge derhen.¹⁶ Det aflaster umiddelbart danske kreditinstitutter for tab på de konkrete engagementer. Men nogle af de tilsigtede effekter af kravene kan blive reduceret. Det gælder fx målet om at reducere et kreditfinansieret ejendomsprispres. Derfor er det vigtigt at holde et vågent øje med udviklingen på fx pantebrevsmarkedet og indgå i tæt dialog med udenlandske tilsynsmyndigheder, så initiativerne får de tilsigtede konsekvenser.

Den foreløbige evidens peger på, at krav til lånevilkår opnår at begrænse udbredelsen af høj gældsætning. Den ønskede effekt af initiativerne er en lavere sandsynlighed for, at en systemisk krise indtræffer – eller at omkostningerne forbundet med en krise er mindre. Prisen er, at nogle husholdninger og virksomheder fx begrænses i at optage særlig høj gæld. Eller at kreditinstitutterne får beskedne meromkostninger, da de i højere grad skal finansiere sig med egenkapital.¹⁷ Det er vanskeligt at måle, om den ønskede effekt opnås. Dertil kommer, at initiativerne først er indført de senere år i de fleste sammenlignelige lande. Men den foreløbige evidens i Norge, Storbritannien og New Zealand peger på, at krav til lånevilkår faktisk nedbringer udbredelsen af høj gældsætning.¹⁸ Det vurderes også, at initiativerne – som ønsket – har reduceret væksten i den samlede kreditgivning og/eller aktiviteten på ejendomsmarkedet.

Spørgsmål

Rådet søger synspunkter i forhold til, hvordan initiativer til at imødegå systemiske konsekvenser af udviklingen på ejendomsmarkedet mest hensigtsmæssigt gribes an. Synspunkterne kan fx omhandle:

1. Hvilke initiativer – eller kombination af initiativer – på det finansielle område er bedst egnede til at forebygge, at udviklingen på ejendomsmarkedet får betydelige negative effekter for det finansielle system, boligkøbere og realøkonomien?
2. Er der særlige forhold, der bør tages højde for i en dansk kontekst?
3. Er der væsentlige operationelle udfordringer ved nogle af initiativerne? Hvordan sikres balancen mellem fleksibilitet og målet med reguleringen bedst? Hvad er de væsentligste argumenter for og imod at differentiere krav ud fra fx geografi eller prisleje?
4. Hvordan kan eventuelle uhensigtsmæssige konsekvenser imødegås?

¹⁵ Se ESRB (2015a).

¹⁶ Risikoen for dette mål formodes at afhænge af, i hvor høj grad en overdrevet kreditgivning er drevet af kreditinstitutters kreditudbud i konkurrence om engagementerne eller af låntagernes kreditefterspørgsel som følge af optimistiske forventninger til fremtiden.

¹⁷ I Danmarks Nationalbank (2016) vurderes meromkostningerne for pengeinstitutterne at være 0,01-0,05 procentpoint - målt ved de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger – for hvert procentpoint andelen af værdien af egenkapitalen øges i forhold til værdien af egenkapital og andre passiver.

¹⁸ Se Danmarks Nationalbank (2014). I Kuttner og Shim (2013) findes et af de mest udførlige studier af effekter på tværs af lande. Her evalueres imidlertid alene effekten på aggregerede kreditmål og boligprisudviklingen, men effekten på selve gældsætningen ikke er en del af analysen.

4. Behovet for initiativer kan guides af pejlemærker

Jo tidligere et initiativ tages, jo mindre begrænsende vil det opleves.

Krav til lånevilkår skal begrænse den mest risikable kreditgivning. Indføres sådanne krav tidligt, vil der formentlig være få låntagere, der vil opleve kravene som en begrænsning. Det skyldes, at de fleste låntagere og långivere som regel selv udøver en fornuftig kreditpolitik. Derimod kan der ske et skred i kreditstandarderne, hvis overoptimisme eller risikovillighed bliver udbredt, som beskrevet i afsnit 2. Opbygning af ekstra kapital til at øge modstandskraften er også noget, der bør ske i god tid, inden risici materialiserer sig. For kreditinstitutterne må tilgængeligheden af kapital alt andet lige forventes at være større – og prisen dermed lavere – inden systemiske risici er åbenlyse.

Tidsforskydning, fra behovet opstår til initiativer får effekt, stiller krav til pejlemærkerne. Initiativer som krav til lånevilkår skal tages tilstrækkelig tidligt til, at de kan virke forebyggende. I praksis vil der være en væsentlig tidsforskydning fra de første indikationer på opbygning af risici til eventuelle initiativer får effekt, som illustreret i figur 2. I begyndelsen vil der formentlig kun være få tegn på, at overoptimisme og risikovillighed bliver udbredt. Alligevel kan det være en overvejelse at handle frem for at vente på, at der ses tydelige tendenser i mange pejlemærker. Det skyldes, at meget statistik er tilgængelig med flere måneders forsinkelse. Dertil skal lægges tiden, der går med beslutningsproces og implementering i kreditinstitutterne. Beslutninger truffet ud fra tidlige tegn indebærer en risiko for at indføre et initiativ på et tidspunkt, hvor udviklingen ikke nødvendigvis indebærer systemiske risici. Det kan derfor overvejes at indfase initiativer gradvist. Omvendt må denne risiko holdes op imod risikoen for at skride til handling for sent.

Der kan gå lang tid fra behovet for initiativer opstår til initiativerne er implementeret

Figur 2



Udviklingen i ejendomspriserne og kreditgivningen er væsentlige pejlemærker for behovet for initiativer. IMF peger på, at stigningen i kreditgivningen til husholdninger og virksomheder samt udviklingen i bolig- og erhvervs-ejendomspriserne internationalt har vist sig at være et godt udgangspunkt for at træffe beslutninger om behovet for makroprudentielle initiativer.¹⁹ Den geografiske udvikling og udbredelsen af særligt risikable låneengagementer må også inddrages for at opfange eventuelle tegn på overoptimisme og mere udbredt risikotagning. IMF understreger dog behovet for at inddrage al relevant information i en samlet vurdering.

Tekniske metoder kan inddrages som pejlemærker. Pejlemærkernes evne til at vise, om en systemisk finansiel krise kan være under opbygning, kan vurderes ved brug af forskellige statistiske metoder. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, har præsenteret en række metoder, der kan benyttes.²⁰ Et input til sådanne analyser kan fx være statistiske modeller, der belyser, om boligpriserne udvikler sig i en retning, der kan tyde på en boligprisbølge.²¹ Sådanne modeller kan dog næppe stå alene, da et stort ejendomsprisfald godt kan opstå uden en forudgående "prisbølge".

Alternativt kan minimumskrav til lånevilkår indføres som permanente rammebetingelser. Hvis kravene indføres som permanente rammebetingelser,

¹⁹ IMF (2014).

²⁰ Se ESRB (2015c).

²¹ Et dansk eksempel er beskrevet i Klein m.fl. (2016).

løser det udfordringen med at finde det rette tidspunkt at iværksætte initiativer fremadrettet. Desuden aflaster det de finansielle virksomheder fra løbende at skulle ændre praksis, når minimumskravene først er indarbejdet. Endvidere kan det have en normdannende effekt på låntageres forudgående opsparing til køb af fast ejendom.²² I Sverige, Finland, Holland, Estland og Irland er krav til lånevilkår indført som permanente rammebetingelser. Finland har derudover indarbejdet muligheden for at skærpe udbetalingskravet. Kravene kan fastlægges, så de kun strammer i perioder med særlig fart på ejendomsmarkedet, hvis det vurderes hensigtsmæssigt. Den tilgang er anvendt i bl.a. England og Estland.

I tilfælde af et tilbageslag kan markedskravene være de bindende. Der kan være en bekymring for, at minimumskravene bliver unødigt bindende, når en markedskorrektions finder sted. De finansielle markeder fastlægger dog ofte af sig selv krav, som er skarpere end de regulatoriske i forbindelse med et tilbageslag. Et eksempel er implementering af nye og skarpere kapitalkrav i CRR/CRD4, som blev vedtaget under finanskrisen. På det tidspunkt havde de finansielle markeder allerede skærpet kravene til kreditinstitutters kapitalisering – krav som ofte overgik de nye regulatoriske krav. Et andet eksempel er handel med fast ejendom. Hvor der forud for finanskrisen var en del, der købte ny bolig, før den gamle var solgt, strammede kreditinstitutterne under finanskrisen af sig selv op på praksis, således at det typisk ikke længere var muligt for kunder at opnå finansiering til at købe ny bolig, før den gamle var solgt.²³

Muligheden for at udvikle pejlemærker vil blive markant forbedret de kommende år. Noget relevant data er ikke aktuelt tilgængelig. Det gælder fx oplysninger om udbredelsen af høj gældsætning mod pant i fast ejendom. Etableringen af et kreditregister vil være et vigtigt bidrag til at kunne belyse kreditgivning relateret til ejendomsmarkedet. Data herfra forventes at kunne anvendes i 2019. Markedet for erhvervsjendomme er imidlertid særligt udfordrende at belyse statistisk. Der gennemføres langt færre handler, og de handlede ejendomme er meget forskelligartede. Det gør det vanskeligt at værdiansætte ejendommene.

Enkelte lande har opstillet pejlemærker for, hvornår initiativer bør iværksættes, men de lægger vægt på behovet for en situationsafhængig vurdering. Det sæt af pejlemærker, som Storbritanniens systemiske risikoråd, Financial Policy Committee, har valgt, svarer i store træk til de pejlemærker, som IMF peger på. Pejlemærkerne sammenholdes typisk med deres historiske gennemsnit. Komiteen udtaler, at nogle pejlemærker vil være vigtigere end andre i en konkret situation. Men komiteen vil være mere tilbøjelig til at indføre eller stramme lånevilkårene for boligmarkedet, jo større afvigelser fra historiske benchmarks, eller jo flere pejlemærker, der peger i samme retning, eller hvis pejlemærkerne underbygges af anekdotisk information. New Zealand har også udvalgt et sæt af pejlemærker, men ikke opstillet konkrete tærskelværdier som fx det historiske gennemsnit. I andre lande er initiativerne blevet indført på baggrund af udviklingen i det generelle risikobillede eller som permanente rammebetingelser.

Spørgsmål

Rådet søger synspunkter i forhold til, hvornår eventuelt yderligere initiativer bør iværksættes. Synspunkterne kan fx omhandle:

5. Hvilke pejlemærker er bedst egnede til at fremme, at initiativer på det finansielle område tages i tide?
6. Er der aktuelt behov for at tage yderligere initiativer i Danmark? Hvorfor? Hvorfor ikke?
7. Hvordan kan udviklingen på erhvervsjendomsmarkedet bedst følges, givet et begrænset statistisk datagrundlag?
8. Er nogle initiativer bedst egnede som blivende stabile rammebetingelser, eller bør de indføres/strammes og afskaffes/lømpes med udviklingen på ejendomsmarkedet og kreditgivningen?

²² For en gennemgang af fordele og ulemper ved at indføre kravene som permanente rammebetingelser, se ESRB (2015a).

²³ Se Finanstilsynet (2014).

5. Litteratur

Andersen, A. L. m.fl. (2016), Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *European Economic Review*, Vol. 89, 10.2016.

Bank of England (2016), Financial Stability Report, July.

Danmarks Nationalbank (2016), Finansiell Stabilitet, 1. halvår.

Danmarks Nationalbank (2015), Finansiell stabilitet, 2. halvår.

Det Systemiske Risikoråd (2015), Lave renter og opbygning af systemiske risici, Observation af 27. marts.

Danmarks Nationalbank (2014), Finansiell stabilitet, 2. halvår.

Det Systemiske Risikoråd (2014), Overvågning af systemiske risici, 18. december.

Det Systemiske Risikoråd (2016a), Rådets arbejde.

Det Systemiske Risikoråd (2016b), Den kontracykliske kapitalbuffer.

Erhvervs- og Vækstministeriet (2013), Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring.

ESRB (2013), Recommendation on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy, April 2013, ESRB/2013/1.

ESRB (2015a), Report on residential real estate and financial stability in the EU.

ESRB (2015b), Report on commercial real estate and financial stability in the EU.

ESRB (2015c), Identifying early warning indicators for real estate-related banking crisis, Occasional Paper nr. 8, august.

ESRB (2016), Updated overview of measures of macroprudential interest, 17. august.

Financial Policy Committee (2015), The Financial Policy Committee's powers over housing tools, Bank of England, juli.

Finanstilsynet (2014), Rapport om modvirkning af prisbobler på ejendomsmarkedet via finansiell regulering.

IMF (2014), Staff guidance note on macroprudential policy – Detailed guidance on instruments, November.

Klein, Asbjørn, Simon Juul Hviid, Tina Saaby Hvolbøl, Paul Lassenius Kramp og Erik Haller Pedersen (2016), Boligpriser og boligbeskatning, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigten*, 3. kvartal.

Kuttner og Shim (2013), Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies, BIS working paper nr. 433.

6. Annex A Muligt systemisk gennemslag af et kraftigt ejendomsprisfald

En negativ udvikling på ejendomsmarkedet kan få betydning for det finansielle system og den økonomiske udvikling på mindst tre måder.

Kreditinstitutternes kapacitet til at tilbyde lån kan blive reduceret som følge af højere kreditrisiko og tab på eksisterende udlån. Når værdien af boliger og andre ejendomme falder – og dermed lånenes sikkerheder – øges kreditrisikoen med større tab til følge for nødlidende lån. Tab kan opstå på ejendomsrelaterede udlån og -garantier, men også på fx udlån til konjunkturfølsomme erhverv som bygge- og anlægsbranchen. Et lavere kreditudbud som følge af øget kreditrisiko kan forstærke et økonomisk tilbageslag.

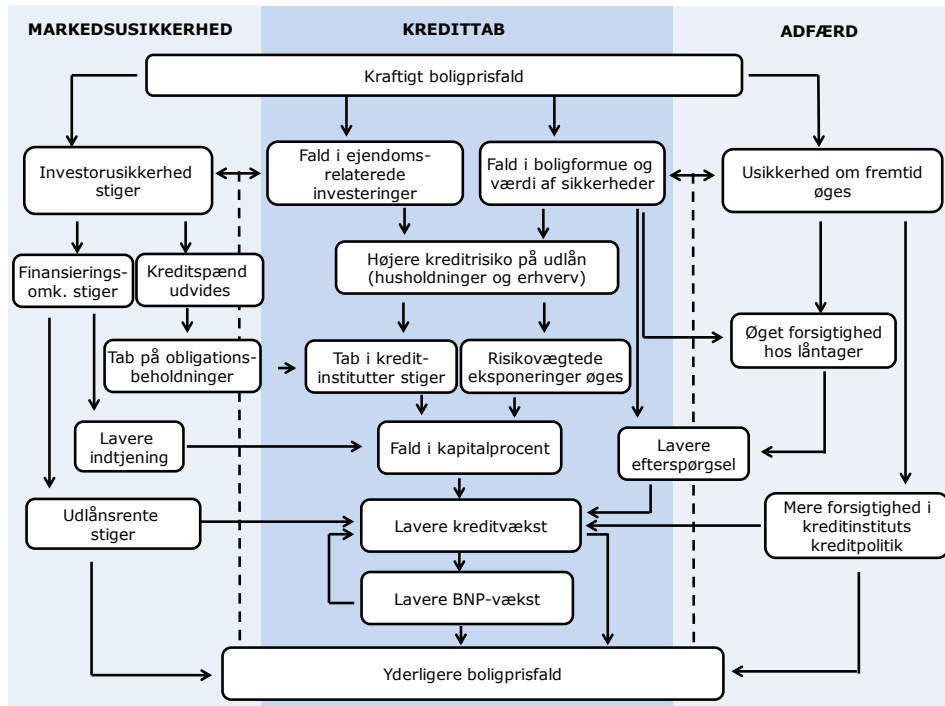
Øget forsigtighed blandt husholdninger, virksomheder og kreditinstitutter kan føre til lavere efterspørgsel og udlånsvillighed. Usikkerhed om fremtiden og lavere formue kan nedbringe forbrugs- og investeringsaktiviteter. Den lavere efterspørgsel i økonomien øger kreditinstitutternes risiko for tab på udlån til husholdninger og erhverv. Tilsvarende kan en ændret risikoopfattelse i kreditinstitutterne føre til en strammere kreditpolitik og dermed vanskeligere låneadgang, som kan forstærke en sammentrækning af økonomien.

Svækket markedstillid kan gøre det sværere at finansiere udlån og investeringer. Et kraftigt prisfald på ejendomme kan svække markedets tillid til kreditinstitutter og dermed vanskeliggøre videreudlån, såvel som det kan være vanskeligt at finansiere ejendomsinvesteringer. Det kan forstærke en nedgang på ejendomsmarkedet.

Det kan give selvforstærkende effekter på ejendomsmarkedet, den økonomiske udvikling og det finansielle system, når mange ændrer adfærd på samme tid, selvom det for den enkelte låntager, långiver eller investor kan give god mening at være mere tilbageholdende.

Stiliseret illustration: Transmission af et kraftigt boligprisfald

Figur A.1



Note: Figuren er en stiliseret illustration af mulige makrofinansielle sammenhænge, der kan tænkes at opstå efter et kraftigt boligprisfald. Diagrammet er ikke en fuldstændig dækning af samtlige sammenhænge mellem det finansielle system og realøkonomien.

7. Annex B Oversigt over nylige finansielle initiativer i EU-lande

Specifikke kapitalkrav				Tabel 1
Country	Year of initiative	Type of measure	Description of measure	Measure becomes active on
Belgium	2014	Art 458 - risk weights for RRE and CRE	5 percentage point add-on to the risk weights applied by banks that use the IRB approach to mortgage loans to Belgian residents covered by residential real estate in Belgium. Continuation of a measure (but now under the CRD/CRR framework) that was already applicable from 8 December 2013 onwards.	01-01-2014
Belgium	2015	Art 458 - risk weights for RRE and CRE	Extension of the stricter national measure under article 458 CRR for residential mortgage loans by one year.	28-05-2016
Croatia	2014	Art 124 - Risk weights on RRE	Stricter definition of residential property for preferential risk weighting (e.g. owner cannot have more than 2 residential properties, exclusion of holiday homes, need for occupation by owner or tenant).	01-01-2014
Ireland	2014	Art 124 - Risk weights on CRE	Stricter criteria for preferential weighting residential mortgage loans: the property needs to be owner-occupied and the LTV must not exceed 75%. Minimum risk weight on commercial property lending increased from 50% to 100%. These are a continuation of previous policies in place since 2007.	
Luxembourg	2013	Risk weights (other)	Institutions using the standardised approach for credit risk need to apply a risk weight of 75% to the part of the mortgage loan exceeding 80% of the value of the real estate object.	01-07-2013
Norway	2013	Art 164 - LGD for retail exposures on RRE	Increase minimum EAD weighted average LGDs for retail exposures secured by residential real estate in Norway from 10% to 20%.	01-01-2014
Norway	2014	Risk weights (other)	Tighter requirements for residential mortgage lending models. Finanstilsynet estimates that the requirements for PD models, in combination with the LGD floor, will increase risk weights assigned to residential mortgage portfolios to around 20-25 per cent compared with previous levels of 10-15 per cent.	01-01-2015
Norway	2014	Art 124 - Risk weights on CRE	Higher risk weights (100%) and stricter criteria than in CRR for commercial real estate exposures of SA banks.	
Romania	2014	Art 124 - Risk weights on CRE	Higher risk weights (100%) and stricter criteria than in CRR for commercial real estate exposures of SA banks. The measure has been introduced in the national legislation starting 1/1/2007 and has been maintained by exercising the national option under CRR. Compulsory reciprocation under Art. 124(5) CRR	01-01-2014
Slovenia	2016	Art 124 - Risk weights on RRE	Applying stricter criteria than those set out in Article 125(2) CRR on exposures fully and completely secured by mortgages on residential property: for the purpose of Article 125(2d), the LTV ratio is set at 60%. Continuation of an existing measure,	21-03-2016
Sweden	2014	Pillar II	A risk weight floor of 25% (previously 15%) for Swedish mortgage loans by IRB banks.	08-09-2014
Sweden	2015	Art 124 - Risk weights on CRE	Continuation of practice since 2007 to apply a risk weight of 100% for exposures secured by mortgages on commercial immovable property.	30-01-2015
United Kingdom .	2014	Art 124 - Risk weights on CRE	Application of stricter criteria for the eligibility of the 50% risk weight exposures fully and completely secured by mortgages on commercial real estate. The stricter criterion requires firms to determine whether the annual average loss rates for lending secured by mortgage on commercial real estate in the UK did not exceed 0.5% over a representative period.	01-01-2014

Note: Artikelnumre henviser til artikler i kapitalkravsdirektivet CRD IV.

Kilde: ESRB (2016).

Udbetalingskrav eller maksimal belåningsgrad (loan to value, LTV)			Tabel 2
Country	Year initiative	Description of measure	Measure becomes active on
Cyprus	2013	First version: 24 November 2003 LTV ratio (as amended in 2013) shall not exceed: (a) 80% in case the credit facility is granted for financing the primary permanent residence of the borrower. (b) 70% for all other property financing cases. (on 18 March 2016, the provisions on the LTV ratio were transferred from the CBC directive on loan origination to a CBC circular to banks, without any changes)	04-12-2013
Czech Republic ..	2015	Recommendation to have residential mortgage loans with an LTV > 90% for not more than 10% of the total amount of such loans in any given quarter. No residential mortgage loans with LTV > 100%.	01-06-2015
Denmark	2015	Home buyers are generally required to make at least a 5 percent down payment (own financing) when purchasing a home.	01-11-2015
Estonia	2014	All credit institutions operating in Estonia are subject to a LTV limit of 85% (90% if guaranteed by KredEx) for new housing loans. Up to 15% of the amount of new housing loans issued in a quarter are allowed to breach the limit(s).	01-03-2015
Finland	2014	LTV of 90% (95% for first-time house buyers) by law. Cap can be tightened by 10 percentage points by Finanssivalvonta.	01-07-2016
Hungary	2014	LTV limits for new mortgage loans, limits range from 35% to 80%. LTV limits for new vehicle loans, limits range from 30% to 75%. Limits are differentiated according to currency of loan (HUF, EUR, other currencies). (32/2014. (IX. 10.) MNB Decree).	01-01-2015
Ireland	2014	Proportionate LTV limits of: 80% for non-first time buyers (FTBs); 90% for FTBs of properties up to €220,000; a sliding LTV limit based on property value for FTBs over €220,000. To be exceed by no more than 15% of the value of new lending for primary home	09-02-2015
Latvia	2007	LTV cap of 90% for residential mortgage lending. The LTV requirement is set in the Law on Consumers Rights' Protection, but Latvijas Banka can issue a recommendation on the appropriate LTV level.	01-07-2007
Latvia	2014	LTV cap of 95% for loans supported by a state guarantee under the Law on Assistance in Resolution of Dwelling Issues.	01-07-2014
Lithuania	2011	LTV of new housing loans cannot be more than 85%.	01-09-2011
Netherlands	2012	LTV limit for new mortgage loans decreases stepwise 1 percentage point per annum from 106% in 2012 to 100% in 2018.	01-01-2012
Norway	2015	Regulation based on supervisory guidelines. LTV for residential mortgage loans is capped at 85%. 10% of the volume of a lender's approved loans per quarter are allowed not to meet the regulatory requirements.	01-07-2015
Poland	2013	LTV limits: Residential real estate: 2014 - 95% 2015 - 90% 2016 - 85% or 90% if the part above 85% is insured or collateralized with funds on bank account, government or NBP securities >=2017 (target levels) - 80% or 90% if the part above 80% is insured or collateralized with funds on bank account, government or NBP securities Commercial real estate: since 07.2014: 75% or 80% if the part above 75% is insured or collateralized with funds on bank account, government or NBP securities.	01-01-2014
Romania	2011	In case of housing loans, limits on the LTV ratio were imposed: 85% for local currency denominated loans, 80% to FX loans granted to hedged borrowers, 75% for EUR denominated loans granted to unhedged borrowers, and 60% for other FX loans granted to unhedged borrowers. In case of consumer loans, maximum LTV is 75%. LTV limits for loans granted through the governmental program "Prima Casă" are 95% irrespective the currency. The measure is applied to both banks and non-bank financial institutions.	31-10-2011
Slovakia	2014	Recommendation: LTV of new loans should not be more than 100%. The share of loans with an LTV ratio of between 90% and 100% should not exceed: a) 25%, until 30 June 2015; b) 20%, from 1 July 2015 to 31 March 2016; c) 15%, from 1 April 2016 to 31 December 20 16; d) 10%,from 1 January2017.	01-11-2014
Sweden	2010	LTV of new loans should not be more than 85%.	01-10-2010

Kilde: ESRB (2016).

Krav til tilbagebetalingsevne, herunder gæld(sservicering) i forhold til indkomst				Tabel 3
Country	Year of initiative	Type of measure	Description of measure	Measure becomes active on
Cyprus	2013	Stress test / sensitivity test	Credit institutions should carry out scenario analysis in order to assess the impact on debt servicing in case of increases in the loan instalment due to increases in the interest rate or any other cause. Scenarios shall also be applied to future reduction in the cash flow generating capacity of the borrower. As a minimum scenario, credit institutions shall assume that interest rates move towards their long term average level and that the cash generating capacity of the borrower is reduced by 20%.	04-12-2013
Cyprus	2016	Debt-service-to-income (DSTI)	Amendment of previous DSTI measure. The debt servicing amount shall be limited to 80% of the borrower's "net disposable income". In case of loan in foreign currency, the total debt servicing amount should be limited to 65% of the "net disposable income".	18-03-2016
Estonia	2014	Debt-service-to-income (DSTI)	All credit institutions operating in Estonia are subject to a DSTI limit of not more than 50% of borrower's net income for new housing loans. The DSTI ratio is calculated using either the interest rate in the loan contract (base rate plus margin) plus 2 percentage points, or an annual rate of 6%, whichever is higher. Up to 15% of the amount of new housing loans issued in a quarter are allowed to breach the limit(s).	01-03-2015
Hungary	2014	Debt-service-to-income (DSTI)	PTI (Payment-to-income) limits, going from 10% to 60% covering all types of credit and loan operations. The limits are differentiated according to the currency of the loan (HUF, EUR, other currencies) and the net income of the borrower (<=, > HUF 400,000). De minimis exception for very small loans. (32/2014. (IX. 10.) MNB Decree).	01-01-2015
Hungary	2016	Debt-service-to-income (DSTI)	Amendment of the requirements related to payment-to-income (PTI) and loan-to-value (LTV) ratios. Raising the de minimis line on no debt-cap small loans from HUF 200,000 to HUF 300,000. Allow lenders to apply one credit line increase per year without checking PTI ratios, subject to limits on the size of the increase. Differential treatment of mortgages with interest fixation periods of at least five years: monthly debt service of such loans has a lower weight when calculating the PTI ratios for borrowers. Lastly, various technical amendments.	01-05-2016
Ireland	2012	Stress test / sensitivity test	Lenders must assess whether borrowers can still afford their mortgage loans on the basis of a minimum 2% interest rate increase above the offered rate.	01-01-2012
Ireland	2014	Loan-to-income (LTI)	Proportionate LTI limit: new housing loans with LTI greater than 3.5 should not be more than 20% of aggregate value new housing loans.	09-02-2015
Lithuania	2011	Debt-service-to-income (DSTI)	DSTI of not more than 40% of borrower's net income.	01-09-2011
Lithuania	2015	Debt-service-to-income (DSTI)	DSTI of not more than 40% of borrower's net income. A credit institution can apply a DSTI of more than 40% of the borrower's income, but overall capped at 60%, for the amount of housing loans that is not higher than 5% of the total value of new housing loans granted by that credit institution during the calendar year. (amendment of previously introduced measure)	01-11-2015
Norway	2015	Stress test / sensitivity test	Regulation based on supervisory guidelines. When assessing a borrower's debt-servicing ability, the lender needs to make allowance for an interest rate increase of 5 percentage points. 10% of the volume of a lender's approved loans per quarter are allowed not to meet the regulatory requirements.	01-07-2015
Poland	2013	Debt-service-to-income (DSTI)	Removal of strict DSTI levels, for creditworthiness assessment bank should take into consideration broad set of indicators and set their internal DSTI limits. Applies to all loans to households.	01-07-2013
Poland	2013	Debt-service-to-income (DSTI)	Removal of strict DSTI levels, for creditworthiness assessment bank should take into consideration broad set of indicators and set their internal DSTI limits. The PFSA can challenge these limits. Banks should pay particular attention to loans for which DSTI ratios exceed 40% (for borrowers with incomes below the average salary in the region) and 50% (for other borrowers). In such cases the client should be informed about heightened risk of such a transaction. Applies to newly originated housing loans.	01-01-2014
Romania	2011	Debt-service-to-income (DSTI)	In the case of consumer loans, when establishing the maximum level of DSTI, the credit institutions have to take into account the foreign currency risk, interest rate risk and income risk. The values for these risk factors are explicitly specified in the regulation: a) for foreign currency risk, the depreciation scenarios of the local currency to be incorporated are: 35.5% for EUR denominated loans, 52.6% for CHF denominated loans and 40.9% for USD denominated loans, b) for interest rate risk: 0.6 percentage points increase in interest rate and c) for income risk: 6% reduction in income. The measure is applied to both banks and non-bank financial institutions.	31-10-2011

Romania2012	Stress test / sensitivity test	Credit institutions must ensure stricter criteria for debt servicing capacity in case of FX loans granted to unhedged non-financial firms even in cases of a severe depreciation of the local currency or increases in interest rates. In establishing the debt servicing capacity they should take into account the foreign currency and interest rate shocks defined for consumer loans: (a) for foreign currency risk, the depreciation scenarios of the local currency to be incorporated are: 35.5% for EUR denominated loans, 52.6% for CHF denominated loans and 40.9% for USD denominated loans and (b) for interest rate risk: 0.6 percentage points increase in interest rate. The measure is applied to both banks and non-bank financial institutions.	18-12-2012
Slovakia2014	Stress test / sensitivity test	Recommendation: Set and adhere to an internal limit for the indicator of customer repayment ability. The limit should be met also in the case of an interest rate increase. Banks should verify their customers' income.	01-03-2015
Slovakia2014	Debt-service-to-income (DSTI)	Recommendation: Bank's internal systems should include an indicator containing household income, standard household living costs, and total debt servicing requirements.	01-03-2015
United Kingdom .2014	Loan-to-income (LTI)	Proportionate LTI limit: new residential mortgage loans with LTI greater than 4.5 should not be more than 15% of aggregate volume new residential mortgage loans. De minimis exception for lenders with mortgage lending up to GBP 100 million per annum or extending fewer than 300 mortgages. Implemented as a Pillar II measure.	01-10-2014
United Kingdom .2014	Stress test / sensitivity test	Mortgage lenders need to assess whether borrowers can still afford their mortgage loans if the Bank of England's rate were 3 percentage points higher over a 5 year period than at origination of the loan.	01-06-2014

Kilde: ESRB (2016).

Afdragskrav				Tabel 4
Country	Year of initiative	Type of measure	Description of measure	Measure becomes active on
Estonia	2014	Loan maturity	All credit institutions in Estonia are subject to a maturity limit of 30 years for new housing loans. Up to 15% of the amount of new housing loans issued in a quarter are allowed to breach the limit(s).	01-03-2015
Lithuania	2015	Loan maturity	Maturity of new housing loans should not be more than 30 years.	01-11-2015
Netherlands	2013	Loan amortisation	New mortgage loans are only tax deductible when they are amortised within 30 years.	01-01-2013
Norway	2015	Loan amortisation	Regulation based on supervisory guidelines. Residential mortgage loans with an LTV greater than 70% need to be amortising. 10% of the volume of a lender's approved loans per quarter are allowed not to meet the regulatory requirements.	01-07-2015
Poland	2013	Loan maturity	Banks should recommend to their clients loans of maturity not longer than 25 years, and if clients ask for loans of longer maturity banks are recommended to grant loans of maturity of maximum 35 years and assess the creditworthiness assuming maturity of 25 years.	01-07-2014
Romania	2011	Loan maturity	Consumer loans with a maturity of more than 5 years are not allowed. The measure is applied to both banks and non-bank financial institutions.	31-10-2011
Slovakia	2014	Loan amortisation	Recommendation: Loans with (partial) deferred payment of interest or principal should not be granted. Specified exceptions are allowed.	01-03-2015
Slovakia	2014	Loan maturity	Recommendation: Maximum maturity for new housing loans should be 30 years with no more than 10% of new loans exceeding this limit. Maximum maturity for other new loans is 9 (ultimately 8) years. Date of application: Housing loans: 1 March 2015. Other loans: 9 years from 1 March 2015 to 31 December 2015; 8 years from 1 January 2016 onwards.	01-03-2015
Sweden	2016	Loan amortisation	New mortgages with an LTV above 70% must be amortised by at least 2% of the original loan amount each year. Loans that have an LTV below 70% must be amortised by a minimum of 1% annually until the LTV has reached 50%. For existing mortgages raised before 1 June 2016, additional loans may be paid either in accordance with the basic rule or over a period of ten years.	01-06-2016

Kilde: ESRB (2016).