

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HOIATUS,**27. juuni 2019,****Saksamaa elamukinnisvarasektori haavatavuste kohta keskpikas perspektiivis****(ESRN/2019/11)**

(2019/C 366/08)

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HALDUSNÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut,

võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrust (EL) nr 1092/2010 finantssüsteemi makrotasandi usaldatavusjärelevalve kohta Euroopa Liidus ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu asutamise kohta, ⁽¹⁾ eelkõige selle artikleid 3, 16 ja 18,

ning arvestades järgmist:

- (1) Eluasemesektor on reaalmajanduse oluline osa ning moodustab suurima osa kodumajapidamiste varast ja pangalaenudest. Suurim kodumajapidamistele kuuluv vara on elamukinnisvara ning krediitiasutuste bilansimahust hõlmavad tihti suure osa eluasemelaenuid. Elamuehitus on tavaliselt ka reaalmajanduse oluline osa, olles tööhõive, investeeringute ja kasvu allikas.
- (2) Varasemad finantskriisid ja paljude maade kogemus on näidanud, et kinnisvaraturu jätkusuutmatus võib tõsiselt mõjutada asjaomase riigi finantssüsteemi stabiilsust ja majanduse stabiilsust tervikuna, mis võib kaasa tuua negatiivse piiriülese ülekandumise. Mõju finantsstabiilsusele võib olla nii otsene kui kaudne. Otsene mõju avaldub hüpoteeklaenuportfellide krediitkajumina, kui negatiivsed majandus- ja finantstingimused langevad kokku elamukinnisvaraturu negatiivse arenguga. Kaudne mõju on seotud kodumajapidamiste tarbimise korrigeerimisega, millel on samuti tagajärjed reaalmajandusele ja finantsstabiilsusele.
- (3) Kinnisvaraturu areng on sageli tsükliline. Ülemäärane riskivõtmine, ülemäärane laenuvõimendus ja väärad stiimulid kinnisvarasektori tõusufaasis võivad tuua kaasa tõsise negatiivse mõju nii finantsstabiilsusele kui ka reaalmajandusele. Võttes arvesse elamukinnisvara olulisust finants- ja makromajandusliku stabiilsuse jaoks, on eriti oluline kasutada makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikat lisaks selle rollile süsteemse riski leevendamisel ka haavatavuste kuhjumise ärahoidmiseks elamukinnisvara turul.
- (4) Kuigi Euroopa Majanduspiirkonna (EMP) elamukinnisvaraturgudel tuvastatud haavatavust põhjustavad suures osas tsüklilised tegurid, on neid haavatavusi mõjutanud ka struktuursed tegurid. Nende tegurite hulka võivad kuuluda elamukinnisvara pakkumise puudumine, mis on põhjustanud eluasemehindade tõusususvet ja kinnisvara ostvate kodumajapidamiste võlgade kasvu, või muud avaliku sektori poliitika, mis võivad stimuleerida kodumajapidamisi üle laenama. Kuivõrd need tegurid ulatuvad kaugemale makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikast, võivad teiste poliitikavaldkondade meetmed tõhusalt ja tulemuslikult täiendada ja toetada praegusi makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmeid, mis parandaks haavatavusi riikide kinnisvaraturgudel, tekitamata suuri kulusid reaalmajandusele ja finantssüsteemile.

⁽¹⁾ ELT L 331, 15.12.2010, lk 1.

- (5) 2016. aastal koostas Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) liiduülese hinnangu elamukinnisvaraga seotud haavatavustele keskpikas perspektiivis ⁽²⁾. Hindamise käigus tuvastas ESRN mitmes riigis mitmeid haavatavusi keskpikas perspektiivis, mis võivad olla finantsüsteemi süsteemse riski allikaks, ning andis seetõttu hoiatused järgmisele kaheksale riigile: Belgia, ⁽³⁾ Taani, ⁽⁴⁾ Luksemburg, ⁽⁵⁾ Madalmaad, ⁽⁶⁾ Austria, ⁽⁷⁾ Soome, ⁽⁸⁾ Rootsi ⁽⁹⁾ ja Ühendkuningriik ⁽¹⁰⁾.
- (6) ESRN lõpetas hiljuti süstemaatilise ja arengut käsitleva EMP ülese elamukinnisvarasektori haavatavuste hindamise ⁽¹¹⁾.
- (7) Selle raames tuvastas ESRN 11 riigis, sh Saksamaa, finantsstabiilsuse süsteemse riski allikatena mitmeid haavatavusi keskpikas perspektiivis, mille suhtes ei ole võetud piisavalt meetmeid.
- (8) ESRNi haavatavuste hinnang rõhutab seoses Saksamaaga järgmist.
- a. Enamik kättesaadavaid elamukinnisvara hinnanaütajaid osutavad elamukinnisvara ülehinnatusele Saksamaal. Sarnaselt eelmistele hinnangutele aastate 2016 ja 2017 kohta osutavad 2018. aasta hinnangud elamukinnisvara märkimisväärsele ülehindamisele linnapiirkondades. Pärast järkjärgulist hinnatõusu alates 2010. aastast on eluasemehindade nominaalkasv viimastel aastatel kiirenenud, ületades veidi kodumajapidamiste tulude kasvu. See kasv esineb suurel määral nii linna- kui ka maapiirkondades. Eluasemehindade kasv suurtes linnades ja linnapiirkondades peegeldab elamukinnisvara pakkumise puudumist võrreldes nõudlusega ning Saksamaa liiduvalitsus on võtnud rea meetmeid selle puudujäägi leevendamiseks. Edasised eluasemehindade liikumised sõltuvad seetõttu tõenäoliselt nende meetmete mõjudest.
- b. Vaatamata viimasel ajal suurenenud laenuvõtmisele, on eluasemelaenu kasvu olnud viimasel kolmel aastal mõõdukas. Laenuvõtmise põhjalikku analüüsi takistab praegu üksikasjalike andmete puudumine laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu ja muude uute laenude krediitandajate kohta. Leidub siiski mõningaid andmeid selle kohta, et nõudlus laenusumma ja tagatisvara väärtuse kõrge püsiva suhtarvuga laenu ⁽¹²⁾ järele on kasvanud. Lisaks nähtub ka EKP euroala pankade laenuülevaatest, et 2018. aastal on uuritud pangad langetanud oma eluasemelaenu marginaale.
- c. Kodumajapidamiste võlakooormust võib pidada mõõdukaks võrreldes teiste liikmesriikidega. Kuigi oma eluaseme omamise määr Saksamaal on Euroopa Liidu madalaim, moodustab hüpoteegiga eluasemeomanike osakaal umbes veerandi rahvastikust, mis on lähedal ELi keskmisele. Eluasemelaenu kasvu on siiani olnud küll suhteliselt mõõdukas, kuid eluasemehindade kasvu on märkimisväärne ning sellega võib tulevikus kaasneda uute eluasemelaenu suur kasvu. See võib kaasa tuua kodumajapidamiste võlakooormuse edasise kasvu keskpikas perspektiivis.

⁽²⁾ Vt „Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector“, ESRN, november 2016, avaldatud ESRNi veebilehel www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/06 Belgia elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 45).

⁽⁴⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/07 Taani elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 47).

⁽⁵⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/09 Luksemburgi elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 51).

⁽⁶⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/10 Madalmaade elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 53).

⁽⁷⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/05 Austria elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 43).

⁽⁸⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/08 Soome elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 49).

⁽⁹⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/11 Rootsi elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 55).

⁽¹⁰⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 22. septembri 2016. aasta hoiatus ESRN/2016/12 Ühendkuningriigi elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 57).

⁽¹¹⁾ Vt „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries“, ESRN, 2019, avaldatud ESRNi veebilehel www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ Laenusumma ja tagatisvara väärtuse püsiv suhtarv on eluasemelaenu summa ja asjaomasele kinnisvarale omistatava hüpoteekimisväärtuse suhe. See on kinnisvara väärtus, mis saadakse usaldusväärse hindamise tulemusel, võttes arvesse kinnisvara väärtuse põhitõureid. Vt võlakirjaseaduse (*Pfandbriefgesetz*) § 16 lõige 2.

- d. Võttes arvesse eespool nimetatud haavatavusi, võib negatiivne majandus- ja finantsarengu ja elamukinnisvara turu korrigeerimisele vastastikune mõju põhjustada tsükliliste haavatavuste kontekstis finantsstabiilsuse otsuste ja kaudsete riskide realiseerumise. Võimalikud otsesed riskid Saksamaa pangandussüsteemile on seotud võimaliku maksekohustuste täitmata jätmisega laenude osas, mis on antud pikaajalise majandusliku elavnemise ning ülehinnatud ja kiirelt kasvanud eluasemehindade kontekstis, ja ka konkurentsivõime, mis võib tuua kaasa krediidistandardite nõrgenemise ja uute laenude marginaalide vähenemise. Lisaks võib osal kodumajapidamistest esineda negatiivse rikkuse efekt või nende varade väärtus võib muutuda negatiivseks, kui eluasemehinnad langevad oluliselt. Kui näiteks töötus kasvab ja/või kodumajapidamiste tulude kasv langeb, võib laenude teenindamine mõne kodumajapidamise jaoks keerukamaks muutuda. Sellega seotud negatiivne mõju kodumajapidamiste tuludele ja varale võib esialgselt šokki veelgi võimendada, kui kodumajapidamised peavad oma võla teenindamiseks vähendada tarbimist. See võib kaasa tuua teise ringi mõju ja suurendada riske krediidiasutustele ja finantsstabiilsusele.
- e. Samas tuleb märkida, et hüpoteeklaenude intressimäärade pikaks ajaks fikseerimine leevendab kasvavate intressimäärade riski laenuvõtjatele. Võttes arvesse kodumajapidamiste tulude positiivseid väljavaateid ning jätkuvalt soodsaid tingimusi tööturul, on riski tõenäosus seoses nende kodumajapidamistega, kes peavad ennast finantsiliselt piirama, pigem madal. Tuleb siiski märkida, et intressimäärariski seoses intressimäärade pikaajalise fikseerimisega kannavad krediidiasutused ning see on üks pangandussüsteemi tsüklilistest haavatavustest.
- f. ESRN täheldab, et *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Föderaalne Finantsjärelevalveasutus – BaFin) on teatanud, et *Ausschuss für Finanzstabilität* (finantsstabiilsuse komitee) soovitas 0,25 %-lise vastutsüklilise kapitalipuhvri määra kasutuselevõtmist, et tugevdada ennetavalt asutuste vastupanuvõimet. BaFin kavatses vastutsüklilise kapitalipuhvri soovitatud viisil kasutusele võtta. Soovitatud kalibreerimisel on arvesse võetud Saksamaa krediididünaamikat, millega on kaasnenud elav elamukinnisvara dünaamika. Samas ei eeldata, et see pidurdab eluasemelaenude kasvu või peatab laenuandmise standardite võimaliku nõrgenemise. Riigi ametiasutused on jälginud krediiditingimusi, kuid nad ei ole andnud suuniseid selle kohta, mida usaldatavussandardid peaksid hõlmama.
- g. Elamukinnisvarasektori haavatavustega tuvastatud süsteemiriskide leevendamiseks võib praegusi poliitika-meetmeid hinnata kui osaliselt kohaseid ja piisavaid. Saksamaa võiks aktiveerida täiendavaid kapitalipõhiseid meetmeid, nõudes krediidiasutustelt täiendavaid kapitalipuhvreid, et suurendada pangandussüsteemi vastupanuvõimet võimalikele kogunenud tsüklilistele riskidele ja haavatavustele (nt krediidiriskid ja intressimäärariskid), võttes arvesse pikaajalist majanduslikku elavnemist ning samuti kiirelt arenevat eluasemehindade dünaamikat. Arvestades märkimisväärset elamukinnisvara ülehindamist Saksamaa linnapiirkondades juba mitme aasta jooksul ja ebakindlust laenuandmise standardites, saaks Saksamaa kohaste meetmete abil tagada usaldusväärsed laenuandmise standardid uute laenude osas, et vältida haavatavuste kuhjumist ja tugevdada seeläbi finantsstabiilsust (nt soovitus või õiguslikult siduvate laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvude piirmäärade aktiveerimisega, kui aktiveerimise õigusliku tingimused on täidetud).
- h. 2015. aasta dokumendis *Ausschuss für Finanzstabilität* ⁽¹³⁾ juba tehtud ettepaneku kohaselt on samuti oluline, et riigi ametiasutuste käsutuses oleksid kõik vajalikud makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendid ja volitused võimalike finantsstabiilsuse haavatavuste käsitlemiseks, sealhulgas volitused kehtestada õiguslikult siduvad piirmäärad laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvule ning vajadusel seoses uute eluasemelaenudega kas võla ja sissetuleku suhtarvule või laenumaksete ja sissetuleku suhtarvule koos tähtajapiirangutega. Praegu puuduvad Saksamaal tuludepõhised instrumendid. Ehkki riigi ametiasutustel on volitused kehtestada finantsstabiilsuse tagamiseks õiguslikult siduvaid laenusumma ja tagatisvara väärtuse piirmäärasid, on selle tingimuseks, et tuvastatakse riskid finantsstabiilsusele, mis tulenevad eluasemehindade ja hüpoteeklaenuandmise suurest tõusust koos laenustandardite märkimisväärse nõrgenemisega. Seega tuleks täita ka praegused andmelüngad uute hüpoteeklaenude laenuandmise standardite osas, mis parandaks võimet neid riske tuvastada ning vajadusel nende suhtes meetmeid võtta – vajalik on selle algatuse lisamine Saksamaa makrotasandi usaldatavusjärelevalve seireraamistikule.

⁽¹³⁾ Soovitus AFS/2015/1 elamukinnisvara ehitamiseks või ostmiseks antavate laenude reguleerimise uute instrumentide kohta (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) Tuvastatud haavatavustega tegelemiseks meetmete aktiveerimisel, nende kalibreerimisel ja järkjärgulisel kasutuselevõtul tuleks arvestada Saksamaa positsiooni majandus- ja finantstsüklites ning mis tahes võimalikku kulude ja tuludega seotud mõju.
- (10) ESRNi soovitusel avaldatakse pärast Euroopa Liidu Nõukogule ESRNi haldusnõukogu kavatsusest teatamist ja nõukogule vastamise võimaluse andmist ning pärast adressaatide teavitamist avaldamise kavatsusest,

ON VÕTNUD VASTU KÄESOLEVA HOIATUSE:

ESRN on tuvastanud Saksamaa elamukinnisvarasektoris keskpikas perspektiivis haavatavusi, mis võivad olla finantsstabiilsuse süsteemse riski allikaks ja millest võivad tuleneda olulised negatiivsed tagajärjed reaalmajandusele. Makrotasandi usaldatavusjärelevalve seisukohast peab ESNR peamiseks haavatavusteks linnapiirkondade elamukinnisvara märkimisväärset ülehindamist, mis on seotud laialdase ja kiire eluasemehindade arenguga ning teatavate märkidega laenuandmise standardite nõrgenemise kohta, kusjuures eluasemelaenuandmise standardite osas valitseb üldine ebakindlus tulenevalt olulistest lünkadest andmetes.

Frankfurt Maini ääres, 27. juuni 2019

ESRNi haldusnõukogu nimel
ESRNi sekretariaadi juhataja
Francesco MAZZAFERRO