

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HOIATUS,**27. juuni 2019,****Islandi elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis****(ESRN/2019/13)**

(2019/C 366/10)

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HALDUSNÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut,

võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 1092/2010, 24. november 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 jätkusuutmatumus võib tõsiselt mõjutada asjaomase riigi finantssüsteemi stabiilsust ja majanduse stabiilsust tervikuna, mis võib kaasa tuua negatiivse piiriülese ülekandumise. Mõju stabiilsusele võib olla nii otsene kui kaudne. Otsene mõju avaldub hüpoteeklaenuportfellide krediitrikahjumina, kui ebasoodsad majandus- ja finantstingimused langevad kokku elamukinnisvaraturu negatiivsete arengutega. 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 kaasa tuua 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 süsteemsete riskide leevendamisel ka haavatavuste kuhjumise ärahoidmiseks elamukinnisvaraturul.
- (4) Kuigi Euroopa Majanduspiirkonna (EMP) elamukinnisvaraturgudel tuvastatud haavatavusi 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 poliitikavalikud, 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 rea haavatavusi keskpikas perspektiivis, mis võivad olla finantssüsteemi 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, mille hulka kuulub Island, finantsstabiilsuse süsteemse riski allikatena teatavad keskpikas perspektiivis haavatavused, mille suhtes ei ole võetud piisavalt meetmeid.
- (8) ESRNi haavatavuste hinnang rõhutab seoses Islandiga järgmist:
- Võrdluses teiste riikidega on kodumajapidamiste võlakooormus suur võrreldes kasutatava tuluga, kuigi see suhtarv on viimastel aastatel oluliselt alanenud. Suure võlakooormusega kodumajapidamised on tavaliselt tundlikumad ebasoodsate majandus- ja finantstingimuste või ebasoodsa arengu suhtes elamukinnisvaraturul, mis võib mõjutada nende laenuteenindamise võimet ja kaasa tuua tarbimise vähenemise. Samas on võlakooormusega kodumajapidamised vähem haavatavad intressimäära tõusu suhtes, kuna enamik laene on fikseeritud intressimääraga.
 - Kodumajapidamiste laenustruktuuri osas on Islandis domineerinud tarbijahinnaindeksiga indekseeritud laenud (edaspidi „THI-indekseeritud laenud“), ⁽¹²⁾ mis võivad tähendada riski kõrge võlakooormusega kodumajapidamiste jaoks. Kuigi THI-indekseeritud laenude osakaal uutest laenudest väheneb, on nende laenude osakaal kogu laenujäägis siiski kõrge. Lisaks on THI-indekseeritud laenude tagasimakseperioodi alguses tavaliselt negatiivne amortisatsioonijätk, mis sõltub inflatsiooni tasemest, ja see võib kaasa tuua täiendava võla kuhjumise. Seda liiki laenudel võib kodumajapidamiste haavatavusele riski suhtes olla nii leevendav kui ka võimendav mõju. Kõrge inflatsioon mõjutaks kodumajapidamiste hüpoteeklaenude teenindamise võimet lähiperspektiivis vähe, kuna THI-indekseeritud laenud tasandaks laenuteenindamist, kuid THI-indekseerimata laenud kasvaksid lähiperspektiivis järsult. Samas võib kodumajapidamistel pikas perspektiivis osutada vajalikuks tarbimise piiramine, kuna majanduslik surutus samaaegselt kasvava inflatsiooniga ei too kaasa inflatsioonist tingitud laenu vähenemist. Kõrget võlakooormust selgitab osaliselt kuni 40 aastaks antud annuiteediga hüpoteeklaenude indekseerimine, mis võimaldab väikese sissetulekuga laenusajatel laenata suuri summasid mugava laenuteeninduse taseme juures. Samas on inflatsioon olnud viimasel kümnendil Islandi keskpanga sihtmäärade lähedal, mistõttu on kasvanud indekseerimata laenude osakaal.
 - Eluasemelaenude kasv on viimastel aastatel olnud mõõdukas ja tavalisi laenustandardeid võib pidada usaldusväärseteks. Samas osutab seda liiki laenu võtnud kodumajapidamiste võla ja sissetuleku (DTI) suhtarvu sagedusjaotus, et suur osa kodumajapidamisi võib olla haavatav ebasoodsate majandus- ja finantstingimuste või ebasoodsa arengu suhtes elamukinnisvaraturul. Kuigi haavatavused Islandi elamukinnisvarasektoris kasvavad,

⁽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 hoiatus ESRN/2016/06, 22. september 2016, Belgia elamukinnisvarasektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis (ELT C 31, 31.1.2017, lk 45).

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

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

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

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

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

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

⁽¹⁰⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu hoiatus ESRN/2016/12, 22. september 2016, 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⁾ THI-indekseeritud laen on leping, mille puhul laenusumma seotakse tarbijahinnaindeksiga ja intressimäär on fikseeritud (vt lähemalt Eliasson, L., 'Indexation 101', *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Island, 2014).

võib Islandi krediidasutusi pidada vastupanuvõimelisteks. Riigi ametiasutused on Islandi kolme suurima krediidasutuse suhtes teostanud mitmeid stressiteste; need stressitestid hõlmasid stsenaariumid, mille puhul järsk hinnalangus eluasemeturul langes kokku tugeva negatiivse šokiga majanduses tervikuna, ning tulemused näitasid, et need pangad peaksid suutma need šokid absorbeerida.

- d. Samuti on kahtlusi eluasemehindade ülehindamise osas. Eluasemehindade tõus on viimastes kvartalites aeglustunud, pärast viimase kaheksa aasta pidevat tõusu. Keskpikas perspektiivis ja rahvusvahelises võrdluses on eluasemehindade kasv olnud suur. Võttes arvesse eluaseme omamise kõrget määra Islandis, võib eluasemehindade langus kaasa tuua kodumajapidamiste negatiivse varalise seisuga. Siiski võib eeldada, et võimalik otsene hüpoteeklaenudest tulenev krediidikahjum jääb piiratuks, kuna kodumajapidamiste hüpoteekide laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvud on suhteliselt madalad.
- e. Võttes arvesse eespool nimetatud haavatavusi, võivad ebasoodsad majandus- ja finantstingimused või elamukinnisvaraturul ebasoodne areng kaasa tuua finantsstabiilsuse otsese ja kaudsete riskide realiseerumise. Võimalik otsene risk Islandi pangandussüsteemile on seotud võimaliku kahjumiga, mis tuleneb eluaseme võimaliku ülehindamise kontekstis antud laenu kohustuste täitmata jätmisega, ja konkurentsivõimega, mis võib tuua kaasa krediidistandardite nõrgenemise. Lisaks võib osal kodumajapidamistest esineda negatiivse rikkuse efekt või nende varade väärtus võib muutuda negatiivseks, kui eluasemehinnad langevad oluliselt. Kuna hüpoteeklaenudest oodatava otsese krediidikahjumi võimalus on väike ja domineerivad fikseeritud intressimääraga THI-indekseeritud laenud, ei pruugi kodumajapidamistel esineda pingeid oma laenu teenindamise võimes, mille suurusest tuleneks kohustuste täitmata jätmine. Siiski võib laenu teenindamine mõne kodumajapidamise jaoks muutuda keerukamaks pikas perspektiivis, kui näiteks töötus kasvab ja/või kodumajapidamiste tulude kasv langeb. Sellega seotud negatiivne mõju kodumajapidamiste tuludele ja varale võib esialgselt vapustust veelgi võimendada, kui kodumajapidamised peavad oma eluasemelaenu teenindamiseks vähendama tarbimist. See võib kaasa tuua teise ringi mõju ja suurendada riske krediidasutustele ja finantsüsteemile.
- f. ESRN võtab arvesse, et Islandis kehtivad mitmesugused meetmed (laenusumma ja tagatisvara väärtuse (LTV) suhtarv; laenusaja tuluga seotud krediitkõlblikkuse hindamine; ja kapitalipuhvrid), mis on suunatud nii krediidasutuste kui ka laenusajate vastupanuvõime tagamisele. Eeldatakse, et vastutsiklikuline kapitalipuhver ja süsteemse riski puhver suurendavad krediidasutuste vastupanuvõimet erasektori võlakoormusest tuleneva haavatavuse realiseerumise vastu. Siiski tuleks pöörata erilist tähelepanu pangandusväliste laenuandjatele (st pensionifondid ja riiklik eluaseme rahastamise fond), kes osalevad Islandi eluasemesektoris rohkem kui teistes riikides. LTV suhtarvu kohaldati finantstsükli kasvufaasis laenusajate vastupanuvõime suurendamiseks, laenuandmise standardite nõrgenemise vältimiseks ning ülemäärase krediidi- ja eluasemehindade kasvu leevendamiseks. Kuna LTV suhtarvu kohaldatakse kõikide laenusajate suhtes, välditakse võimalikku sektoriülest ülekandumist. Lisaks tuleb praegu kehtivate mikrotasandi usaldatavusjärelvalve nõuete kohaselt hinnata uusi laene võtvate laenusajate laenukõlblikkust. Seetõttu tuleks ülekandumise vältimiseks kohaldada ka mis tahes tulevase laenusajapõhiseid meetmeid kõikide laenusajate suhtes.
- g. Islandi elamukinnisvarasektori haavatavustega tuvastatud süsteemiriskide leevendamiseks võib praegusi poliitika-meetmeid hinnata kui osaliselt kohaseid ja piisavaid. Eelkõige ei pruugi praegustest makrotasandi usaldatavusjärelvalve meetmetest piisata kodumajapidamiste kõrge võlakoormuse taseme käsitlemiseks. Kuigi agregeeritud tasemel võib võlg olla vähenenud, esinevad individuaalselt siiski riskikogumid seoses kõrge võlakoormusega kodumajapidamiste riskiga. Kuigi ESRN tunnustab algatusi seoses elamukinnisvara jälgimisega, võivad vajalikuks osutuda täiendavad meetmed seoses laenuandmisega kodumajapidamistele, kelle DTI suhtarv on kõrge. Island võib kaaluda konkreetsete tulupõhiste meetmete suuniste ennetavat rakendamist, võttes vastu soovitusi või õiguslikult siduvad laenusajapõhised meetmed. Tulupõhised meetmed võivad aidata paremini vältida kodumajapidamiste ülemäärast võlakoormust, kui eluasemehindade tõus jätkub. Need meetmed oleksid eriti asjakohased, kui eluasemehindade tõus võib vähendada LTV suhtarvu piirmäära tulemuslikkust.

- (9) Tuvastatud haavatavuste käsitlemiseks meetmete aktiveerimisel, nende kalibreerimisel ja järkjärgulisel kasutuselevõtul tuleks arvestada Islandi positsiooni majandus- ja finantstsüklites ning 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 Islandi elamukinnisvarasektoris keskpikas perspektiivis haavatavusi, mis võivad olla finantsstabiilsuse süsteemse riski allikaks ja millest võivad tuleneda olulised negatiivsed tagajärjed reaalmajandusele. Makrotasandi usaldatavusjärelvalve seisukohast peab ESRN peamiseks haavatavuseks kodumajapidamiste kõrget võlakooormust, mis on seotud eluasemehindade järsu tõusuga keskpikas perspektiivis ja võimaliku ülehindamisega.

Frankfurt Maini ääres, 27. juuni 2019

ESRNi haldusnõukogu nimel
ESRNi sekretariaadi juhataja
Francesco MAZZAFERRO