

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,
annettu 27 päivänä kesäkuuta 2019,
keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Islannissa
(EJRK/2019/13)
(2019/C 366/10)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen,

ottaa huomioon finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010⁽¹⁾ ja erityisesti sen 3, 16 ja 18 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Asuntotoiminta on reaali talouden keskeinen sektori ja edustaa suurta osaa kotitalouksien varallisuudesta ja pankkien antolainauksesta. Kotitalouksien hallussa oleva omaisuus koostuu suureksi osaksi asuinkiinteistöistä, ja asuntolainojen osuus luottolaitosten taseesta on usein suuri. Lisäksi asuntorakentaminen on tyypillisesti tärkeä reaali talouden osatekijä, koska se on yksi työllisyyden, investointien ja kasvun perusta.
- (2) Aikaisemmat rahoituskriisit ja monista maista saadut kokemukset ovat osoittaneet, että kiinteistömarkkinoiden kestäättömällä kehityksellä voi olla asianomaisen maan rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauteen kohdistuvia vakavia seurannaisvaikutuksia, jotka saattavat johtaa myös kielteisiin rajat ylittäviin heijastusvaikutuksiin. Vaikutukset rahoitusvakauteen voivat olla sekä välittömiä että välillisiä. Välittömiä vaikutuksia ovat kiinnelainasalkkuihin liittyvät luottotappiot, jotka johtuvat epäsuotuisista taloudellisista olosuhteista ja rahoitusehdoista sekä samanaikaisesta asuinkiinteistömarkkinoiden kielteisestä kehityksestä. Välilliset vaikutukset liittyvät kotitalouksien kulutuksen muutoksiin, joilla on omat seurauksensa reaali talouden ja rahoitusvakauden kannalta.
- (3) Kiinteistömarkkinat ovat alttiita suhdannevaihteluille. Liiallisella riskinotolla, ylivelkaantumisella ja väärin suunnatuilla kannustimilla kiinteistösuhdanteen nousukauden aikana voi olla vakavia kielteisiä seurauksia sekä rahoitusvakauden että reaali talouden näkökulmasta. Koska asuinkiinteistösektorilla on merkitystä rahoitusvakauden ja makrotalouden vakauden kannalta, on erityisen tärkeää pyrkiä estämään haavoittuvuuksien kasaantuminen asuinkiinteistömarkkinoilla makrovakauspoliittisilla toimilla sen lisäksi että niitä käytetään järjestelmäriskin lieventämiseen.
- (4) Vaikka suhdannetekijät voimistavat merkittävästi asuinkiinteistömarkkinoilla todettuja haavoittuvuustekijöitä Euroopan talousalueen (ETA) maissa, on myös rakenteellisia tekijöitä, jotka ovat kiihdyttäneet näitä haavoittuvuuksia. Näihin tekijöihin voivat kuulua asuntotarjonnan puute – mikä on aiheuttanut nousupaineita asuntojen hintoihin ja velkaannuttanut kotitalouksia, jotka ostavat oman asuntonsa – tai muut poliittiset toimet, jotka saattavat kannustaa kotitalouksia ottamaan liikaa lainaa. Koska nämä tekijät jäävät makrovakauspoliittikan ulkopuolelle, muilla politiikan aloilla toteutettavat toimenpiteet voivat täydentää ja tukea nykyisiä makrovakaustoi menpiteitä puuttumalla toimivasti ja tehokkaasti haavoittuvuuksiin, joita on asuinkiinteistömarkkinoilla eri maissa, ilman että tästä aiheutuu liiallisia kustannuksia reaali taloudelle ja rahoitusjärjestelmälle.

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

- (5) Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) toteutti vuonna 2016 unionin laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista ^(?). EJRK tunnisti tämän arvioinnin perusteella eri maissa useita keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia rahoitusvakauteen kohdistuvien järjestelmäriskien aiheuttajina, mikä johti varoitusten antamiseen kahdeksalle maalle: Belgia ^(?), Tanska ^(?), Luxemburg ^(?), Alankomaat ^(?), Itävalta ^(?), Suomi ^(?), Ruotsi ^(?) ja Yhdistynyt kuningaskunta ^(?).
- (6) EJRK on tehnyt äskettäin järjestelmällisen tulevaisuuteen suuntautuvan ETA:n laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuuksista ⁽¹⁾.
- (7) Tässä yhteydessä EJRK on tunnistanut 11 maassa, joista yksi on Islanti, tiettyjä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia, joista aiheutuu rahoitusvakauteen kohdistuvia järjestelmäriskkejä ja joihin ei ole puututtu riittäväällä tavalla.
- (8) Haavoittuvuuksia koskevassa EJRK:n arvioinnissa korostetaan Islannin osalta seuraavia seikkoja:
- Muihin maihin verrattuna kotitalouksien velkaantuneisuus on korkealla tasolla suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin, vaikka suhdeluku on aikaisempien vuosien tasosta laskenut huomattavasti. Hyvin velkaantuneet kotitaloudet ovat tyypillisesti keskimääräistä haavoittuvaisempia talouden ja rahoituksen epäsuotuisille olosuhteille tai asuinkiinteistömarkkinoiden epäsuotuisalle kehitykselle; niiden velanhoitokyky saattaa heikentyä ja ne saattavat supistaa kulutustaan tällaisten olosuhteiden tai tällaisen kehityksen seurauksena. Kiinteäkorkoisten lainojen yleisyyden johdosta velkaantuneet kotitaloudet ovat kuitenkin vähemmän haavoittuvaisia korkojen nousuille.
 - Kotitalouksien velkojen rakenteen osalta kuluttajahintaindeksiin ⁽²⁾ sidotut lainat ovat historiallisesti olleet Islannissa yleisiä, ja nämä lainat saattavat aiheuttaa riskejä hyvin velkaantuneille kotitalouksille. Vaikka kuluttajahintaindeksien osuus uusista lainoista on pienentynyt, tällaisten lainojen osuus koko lainakannasta on kuitenkin suuri. Lisäksi kuluttajahintaindeksiin sidotuissa lainoissa on usein negatiivinen lyhennysjärjestely takaisinmaksukauden alussa, inflaation tasosta riippuen, mikä voi johtaa velkataakan kasvuun. Tällaiset lainat voivat joko lieventää tai lisätä kotitalouksien haavoittuvuutta. Korkean inflaation tapauksessa vaikutukset kotitalouksien velanhoitokykyyn ovat lievempiä lyhyellä aikavälillä, sillä kuluttajahintaindeksiin sidotut lainat tasoittavat velanhoitokustannusten tasoa, kun taas kuukausittaiset lyhennykset nousevat jyrkemmin lyhyellä aikavälillä sellaisten lainojen osalta, jotka eivät ole sidottuja kuluttajahintaindeksiin. Kuitenkin pitkällä aikavälillä sellaisten kotitalouksien, joilla on kuluttajahintaindeksiin sidottuja lainoja, on mahdollisesti supistettava kulutustaan pitkällä aikavälillä, sillä taloudellisen taantumun ja kasvavan inflaation tilanteessa inflaatio ei syö tällaisten velkojen arvoa. Korkean velkaantuneisuuden osasyynä ovat indeksoidut annuiteettiasuntolainat jopa 40 vuoden juoksuajalla, joiden ansioista matalatuloiset lainanottajat voivat lainata suurempia lainamääriä kohtuullisilla lainanhoitomenoilla. Kuitenkin viimeisten kymmenen vuoden aikana inflaatio on ollut lähellä Islannin keskuspankin tavoitetasoa, ja näin ollen indeksoimattomien lainojen osuus on kasvanut.
 - Asuntolainat ovat kasvaneet maltillisesti viime vuosina ja yleisesti ottaen luotonannon ehdot vaikuttavat terveiltä. Kuitenkin jos katsotaan velan ja tulojen suhteen (DTI) jakautumista tällaisia lainoja ottaneissa kotitalouksissa, huomattava osa kotitalouksista saattaa olla haavoittuvainen epäsuotuisille taloudellisille olosuhteille tai rahoitusehdoille tai asuinkiinteistömarkkinoiden kielteiselle kehitykselle. Vaikka haavoittuvuudet Islannin asuinkiinteistömarkkinoilla kasvavat, islantilaiset luottolaitokset vaikuttavat kestävilä. Kansalliset viranomaiset ovat suorittaneet stressitestejä islannin kolmessa suurimmassa luottolaitoksessa; nämä stressitetit sisälsivät skenaarioita, joissa asuntojen hinnat putoavat jyrkästi ja kokonaistalouteen kohdistuu samanaikaisesti vakavia negatiivisia sokkeja, ja tulokset osoittavat, että nämä pankit todennäköisesti kestäisivät tällaisia sokkeja.

^(?) Ks. "Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector", EJRK, marraskuu 2016, saatavilla EJRK:n verkkosivuilla www.esrb.europa.eu.

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Belgiassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 45).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Tanskassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 47).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Luxemburgissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 51).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Alankomaissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 53).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Itävallassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 43).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Suomessa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 49).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Ruotsissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 55).

^(?) Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Yhdistyneessä kuningaskunnassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 57).

⁽¹⁾ Ks. "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", EJRK, 2019, saatavilla EJRK:n verkkosivuilla www.esrb.europa.eu.

⁽²⁾ Kuluttajahintaindeksiin sidotuissa lainoissa lainan määrä on sidottu kuluttajahintaindeksiin ja korko on kiinteä (Ks. myös Eliasson, L., "Indexation 101", Economic Affairs, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Iceland, 2014).

- d. Lisäksi asuntojen hintojen yliarvostus antaa aihetta jonkinasteiseen huoleen. Asuntojen hintojen nousu on maltillistunut viimeisten vuosineljännesten aikana; maltillistumista edelsi kahdeksan vuoden jatkuva nousu. Asuntojen hintojen nousu on keskipitkällä aikavälillä ollut kansainvälisesti katsottuna nopeaa. Koska asunnon omistamista kuvaava suhdeluku on korkea Islannissa, asuntojen hintojen lasku voisi johtaa negatiiviseen varallisuuteen joidenkin kotitalouksien osalta. Kuitenkin odotuksena on, että välittömät luottotappiot kiinteistö- vakuudellisista lainoista olisivat hallittavissa, koska kotitalouksien kiinteistövakuudellisten lainojen luototusasteet (LTV) ovat melko matalia.
- e. Epäsuotuisat taloudelliset olosuhteet ja rahoituksen ehdot tai asuinkiinteistömarkkinoiden kielteinen kehitys voivat johtaa rahoitusvakauteen liittyvien välittömien ja välillisten riskien realisoitumiseen, kun otetaan edellä mainitut haavoittuvuustekijät huomioon. Islannin pankkijärjestelmään kohdistuvat potentiaaliset välittömät riskit liittyvät mahdollisiin tappioihin lainojen takaisinmaksun laiminlyönneistä tilanteissa, joissa lainojen myöntämisen aikaan on mahdollisesti vallinnut asuntojen hintojen yliarvostus, sekä kilpailupaineisiin, jotka saattavat johtaa luotonannon ehtojen löyhentymiseen. Asuntojen hintojen merkittävä lasku voi myös vaikuttaa kielteisesti joidenkin kotitalouksien varallisuuteen tai kääntää niiden varallisuuden negatiiviseksi. Jos esimerkiksi työttömyys lisääntyy ja/tai kotitalouksien tulojen kasvu hidastuu, lainojen hoito voi joidenkin kotitalouksien kohdalla muodostua haasteeksi. Tähän liittyvät kotitalouksien tuloihin ja varallisuuteen kohdistuvat kielteiset vaikutukset voivat vahvistaa alun perin syntyntä häiriötilannetta, jos kotitalouksien on supistettava kulutusta kyetäkseen hoitamaan asuntolainansa. Tämä voisi johtaa seurannaisvaikutuksiin sekä luottolaitoksiin ja rahoitusjärjestelmään kohdistuvien riskien kasvuun.
- f. EJRK panee merkille, että Islannissa on käytössä erilaisia välineitä, joiden tarkoituksena on varmistaa luottolaitosten ja lainanottajien kestävyys. Tällaisia välineitä ovat luototusasteiden (LTV) limiitit, lainanottajien tuloihin liitetyt luottokelpoisuuden arvioinnit ja pääomapuskurit. Vastasyklinen pääomapuskurin ja järjestelmä- riskipuskurin odotetaan vahvistavan luottolaitosten kykyä kestää yksityissektorin velkaantuneisuudesta johtuvia haavoittuvuuksia. Kuitenkin on syytä kiinnittää huomiota myös pankkisektorin ulkopuolisiin luotonantajiin (eli eläkerahastoihin ja valtion omistamaan asuntorahoitusrahastoon), joiden rooli asuntomarkkinoilla on muihin maihin verrattuna suuri Islannissa. Luototusastesäännöt (LTV) otettiin käyttöön rahoitussyklin nousuvaiheessa lainanottajien kestävyuden vahvistamiseksi, luotonannon ehtojen heikentymisen estämiseksi sekä luotonannon liiallisen kasvun ja asuntojen hintojen liiallisen nousun rajoittamiseksi. Koska luototusastesääntöjä (LTV) sovelletaan kaikkiin luotonantajiin, ei ole mahdollista kiertää sääntelyä siirtymällä sektorista toiseen. Sovellettavat mikrotason vakavaraisuusvaatimukset edellyttävät luottokelpoisuuden arviointia aina, kun lainanottaja pyytää uutta lainaa. Sääntelyn kiertämisen välttämiseksi kaikkia tulevia lainanottajaperusteisia toimia olisi näin ollen sovellettava kaikkiin lainanottajiin.
- g. Nykyisten poliittisten toimenpiteiden arvioidaan olevan osittain asianmukaisia ja osittain riittäviä lieventämään todettuja asuinkiinteistösektorin haavoittuvuuksiin liittyviä järjestelmäriskkejä. Erityisesti saattaa olla, että tällä hetkellä sovellettavissa makrovakaustoimissa ei riittävästi huomioida kotitalouksien korkeaa velkaantuneisuutta. Vaikka velkaantuneisuus on saattanut vähentyä aggregoidulla tasolla, jäljellä on vielä paikoittain riskejä liittyen hyvin velkaantuneisiin kotitalouksiin. EJRK tunnustaa toimet joihin on ryhdytty asuinkiinteistöjen seurannan osalta, mutta katsoo, että saattaa olla tarpeen ryhtyä lisätoimiin sellaisiin kotitalouksiin liittyen, joilla on paljon velkaa suhteessa tuloihin (DTI). Islanti voisi ehkäisevänä toimenpiteenä harkita tuloperusteisia toimia koskevan nimenomaisen ohjeistuksen käyttöönottoa, joko suositusten muodossa tai oikeudellisesti sitovien lainaottajape- rusteisten toimien muodossa. Jos asuntojen hintojen vahva nousu jatkuu, tuloperusteiset toimet voivat olla avuksi kotitalouksien liiallisen velkaantumisen estämisessä. Erityisesti ottaen huomioon, että asuntojen hintojen nousu on saattanut heikentää luototussuhteen limiittien tehokkuutta, tällaiset toimet saattavat olla asianmukaisia.
- (9) Kun otetaan käyttöön toimenpiteitä todettuihin haavoittuvuuksiin puuttumiseksi, niiden mitoituksessa ja vaiheittaisessa käyttöönotossa pitäisi ottaa huomioon Islannin asema talous- ja rahoitussuhdanteissa sekä kaikki vaikutukset liitännäiskustannuksineen ja -hyötyineen.

- (10) EJRK:n varoitukset julkaistaan sen jälkeen kun EJRK:n hallintoneuvosto on ilmoittanut Euroopan unionin neuvostolle aikeestaan julkaista ne ja antanut neuvostolle mahdollisuuden ottaa niihin kantaa ja sen jälkeen kun niille, joille suositus on osoitettu, on ilmoitettu julkaisemisaikeista,

ON ANTANUT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on tunnistanut Islannin asuinkiinteistösektorilla keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä, joista aiheutuu rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä ja joilla saattaa olla vakavia kielteisiä seurauksia reaalitalouden kannalta. Makrovakauden näkökulmasta EJRK pitää pääasiallisina haavoittuvuustekijöinä kotitalouksien runsasta velkaantuneisuutta, mihin liittyy asuntojen hintojen voimakas nousu keskipitkällä aikavälillä sekä asuntojen hintojen mahdollinen yliarvostus.

Tehty Frankfurt am Mainissa 27 päivänä kesäkuuta 2019.

*EJRK:n sihteeristön päällikkö,
EJRK:n hallintoneuvoston puolesta*
Francesco MAZZAFERRO
