

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,
annettu 22 päivänä syyskuuta 2016,
keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Tanskassa
(EJRK/2016/07)
(2017/C 31/04)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen,

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

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Monista maista saadut kokemukset osoittavat, että asuinkiinteistöihin liittyvien haavoittuvuuksien ilmentymät saattavat muodostaa merkittävän uhan kotimaisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle sekä vaikuttaa huomattavan kielteisesti reaali talouteen ja johtaa kielteisiin heijastevaikutuksiin muissa maissa.
- (2) Euroopan järjestelmärisikokomitea (EJRK) on vastikään saattanut päätökseen koko unionin kattavan systemaattisen ennakoivan arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuuksista. Tässä yhteydessä EJRK on kahdeksassa maassa yksilöinyt tiettyjä systeemiriskin lähteen muodostavia keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia, joilla voi potentiaalisesti olla vakavia seurauksia reaali taloudelle.
- (3) EJRK:n haavoittuvuusarvioinnissa seuraavat seikat nousivat esille Tanskan osalta:
 - a. Voimakkaasti nousevat asuinkiinteistöjen hinnat yhdessä kotitalouksien runsaan velkaantuneisuuden kanssa on merkittävin asuinkiinteistöihin liittyvä haavoittuvuus Tanskassa. Asuinkiinteistöjen hinnat ovat jo jonkin ajan nousseet voimakkaasti, erityisesti kasvukeskuksissa, ja hinnat ovat nyt reaali määrällisesti finanssikriisin edeltävällä tasolla. Yleisesti ottaen hinnat eivät kuitenkaan vaikuta olevan yliarvostettuja.
 - b. Tanskalaisten kotitalouksien velkaantuneisuuden taso kuuluu maailman korkeimpiin. Kehittyneen finanssijärjestelmän olemassaolo Tanskassa on jo usean vuoden ajan antanut tanskalaisille kotitalouksille mahdollisuuden saada asuntolainaa melko helposti, ja velan ottaminen asunto-omaisuutta vastaan on ollut edullista. Tämä johtuu suurelta osin katettujen joukkovelkakirjalainojen suurista markkinoista, joihin sovelletaan "tasapainoperiaatetta"⁽²⁾. Samalla tanskalaisilla kotitalouksilla on huomattavasti eläkeomaisuutta, mikä vähentää yksilöiden tarvetta olla velattomia eläkeiässä. Tietty kotitaloudet ovat kuitenkin runsaasti velkaantuneita. Esimerkiksi tanskalaisista kodinomistajista kolmanneksella kokonaisvelan taso ylittää kodin arvon⁽³⁾, ja noin neljänneksellä kokonaisvelan taso on enemmän kuin kolme kertaa vuotuisia nettotuloja suurempi. Lisäksi runsaasti velkaantuneista kotitalouksista seitsemälläkymmenelläviidellä prosentilla on vaihtuvakorkoinen laina, minkä seurauksena nämä kotitaloudet ovat haavoittuvia mahdollisille koronnostoilte.
 - c. Asuinkiinteistöjen hintojen ripeä kasvu kaupungeissa saattaa johtaa siihen, että yhä useammat henkilöt, esim. ensimmäisen kodin ostajat, ottavat merkittäviä lainoja asuinkiinteistön ostamiseksi. Näin ollen on olemassa riski, että käsillä oleva tilanne johtaa kotitalouksien velkaantuneisuuden lisääntymiseen. Asuinkiinteistöjen hintojen vahvan nousun taustalla on myös rakenteellisia tekijöitä, kuten raskaasti säännellyt vuokramarkkinat sekä suhdanteita myötäilevä asunoverotus.
 - d. Vaikka Tanskan asuntolainamarkkinoilla onkin tiettyjä kehityspiirteitä, joiden odotetaan lieventävän asuinkiinteistösektoriin liittyviä riskejä – esim. lainanantopolitiikkojen kiristyminen, luottojen kasvun yleinen hidastuminen sekä lyhennysvapaiden lainojen osuuden pienentyminen – lyhennysvapaat lainat ovat kuitenkin vielä yleisiä ja luotot kasvavat kasvukeskuksissa jatkuvasti. Tästä syystä runsaasti velkaantuneiden kotitalouksien osuuden odotetaan pysyvän ennallaan.

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ Tämä merkitsee sitä, että asuntosäästöpankkien liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen ja asuntolainojen välillä on kongruenssi.

⁽³⁾ Vakuudeksi annetaan myös muuta omaisuutta, kuten autoja, mutta tästä ei ole raportoitu niissä tiedoissa, joihin viitataan tässä.

- e. Selvitykset viittaavat siihen, että useimmat korkean velkatason omaavista tanskalaisista kotitalouksista ovat taloudellisesti vakaita jopa stressiskenaarioissa. Tutkimusten mukaan on kuitenkin olemassa vahva kielteinen vuorovaikutussuhde kotitalouksien velkojen tason ja kulutuksen muutosten välillä stressikautena sekä tulo- että varallisuusvaikutusten johdosta. Velkaantuneisuuden korkea taso yhdessä vaihtuvakorkoisten asuntolainojen suuren osuuden kanssa merkitsee lisäksi, että jopa pienillä korkotason muutoksilla voi olla suuri vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin. Lisäksi asuinkiinteistöjen hintojen ripeä nousu lisää hintojen laskun todennäköisyyttä ja mittavuutta. Mahdollinen hintojen lasku yhdessä velkaantuneisuuden korkeiden tasojen kanssa voisi näin ollen monen kotitalouden osalta johtaa tilanteeseen, jossa velkojen arvo ylittäisi varojen arvon. Vaikka tanskalaisilla kotitalouksilla on paljon nettoraahoitusvaroja, näiden varojen likviditeetti ja arvo saattaisi alentua stressiskenaariossa. Lisäksi kotitaloudet saattavat olla haluttomia realisoimaan varojaan kulutuksen tason ylläpitämiseksi.
- f. Yksityisen kulutuksen merkittävä väheneminen voisi johtaa makrotalouden epävakauteen. Näin kävikin Tanskassa maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkimainingeissa. Pohjois- ja Baltian maiden pankkien välisten kytkösten johdosta yhdessä maassa ilmenevillä asuinkiinteistöstresseihin liittyvillä vaikeuksilla saattaisi lisäksi olla heijastevaikutuksia kyseisen alueen muihin maihin. Tällä hetkellä pankkijärjestelmää uhkaavat riskit vaikuttava olevan melko rajallisia, sillä tietyt rakenteelliset ja institutionaaliset tekijät Tanskassa vaimentavat luottoriskejä (esim. täysi takautumisoikeus, yksityishenkilön konkurssia koskeva lainsäädäntö sekä hyvät sosiaaliset turvaverkot). Lisäksi pankkisektori vaikuttaa häiriönsietokykyiseltä tällaisten riskien toteutumisen tapauksessa: Tanskalaisesti pankit ovat yleisesti ottaen hyvin pääomitettuja ja suurimmat pankit noudattavat jo nyt vasta lähivuosina pakollisiksi tulevia vakavaraisuusvaatimuksia.
- g. EJRK panee merkille Tanskan viranomaisten käyttöönottamat toimenpiteet, joihin kuuluvat mm. luototussuhteen rajoittaminen, pankeille ja kiinnitysluottolaitoksille osoitetut suuntaviivat varovaisesta lainanannosta, kiinnitysluottolaitosten verovähennysten asteittainen poistaminen sekä ns. "valvontatimantti" ⁽¹⁾. Vaikka nämä toimenpiteet ovat asianmukaisia asuinkiinteistöihin liittyvien haavoittuvuuksien luonteeseen nähden, ne saattavat olla riittämättömiä niihin puuttumiseksi täysimääräisesti. Vaikka asuntolanantajat ovat itse raportoineet tiukentaneensa lainantopoliittikkonsa, tämä ei ole vielä vaikuttanut kotitalouksien velkaantuneisuuden tasoon tai kiinteistöjen hintoihin – hinnat ja luotot päinvastoin kasvavat kasvukeskuksissa. Ottaen huomioon asuinkiinteistöjen hintojen vahva nousu, erityisesti kasvukeskuksissa, on olemassa riski, että nämä kehityspiirteet saattaisivat johtaa kotitalouksien vielä runsaampaan velkaantumiseen. Lisäksi kotitalouksien velkaantuneisuuden tason ei odoteta laskevan merkittävästi, sillä nämä toimenpiteet eivät suoranaisesti puutu tähän ongelmaan. On pantava merkille, että nämä arviot heijastavat sitä tosiasiaa, että jotkut näistä toimenpiteistä ovat olleet voimassa vasta lyhyen ajan ja tulevat voimaan asteittain, ja että joitakin sovelletaan vain uusiin lainanottajiin.

ON HYVÄKSYNYT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on yksilöinyt rahoitusmarkkinoiden vakauteen kohdistuvan järjestelmäriskin lähteen muodostavia keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia asuinkiinteistösektorilla Tanskassa, jotka saattavat vaikuttaa huomattavan kielteisesti reaalitalouteen. Makrovakauspoliittisesta näkökulmasta EJRK katsoo tärkeimpien haavoittuvuuksien olevan asuinkiinteistöjen hintojen vahva nousu – erityisesti kasvukeskuksissa – yhdessä kotitalouksien runsaan velkaantumisen kanssa. Jos nämä riskit toteutuisivat, niillä olisi lisäksi mahdollisesti heijastevaikutuksia muihin Pohjois- ja Baltian maihin.

Tehty Frankfurt am Mainissa 22 päivänä syyskuuta 2016.

Francesco MAZZAFERRO

EJRK:n sihteeristön päällikkö

EJRK:n hallintoneuvoston puolesta

⁽¹⁾ Valvontatimantissa vahvistetaan tiettyjä vertailulukuja, jotka Tanskan valvontaviranomainen katsoo yleisesti ottaen viittaavan korkeamman riskitason asuntoluottotoimintaan. Se koostuu viidestä indikaattoreista ja niihin liittyvistä laitoista koskevista rajoituksista: suuret asiakasriskit, lainannon kasvu, lainanottajan korkoriski, lyhennysvapaat lainat, lyhytaikainen rahoitus.