

**EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,**  
**annettu 27 päivänä kesäkuuta 2019,**  
**keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Tšekin tasavallassa**  
**(EJRK/2019/10)**  
**(2019/C 366/07)**

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 <sup>(1)</sup> ja erityisesti sen 3, 16 ja 18 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Asuntotoiminta on reaalityalouden 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 reaalityalouden osatekijä, koska se on yksi työllisyyden, investointien ja kasvun perusta.
- (2) Aikaisemmat rahoituskriisit ja monista maista saadut kokemukset ovat osoittaneet, että kiinteistömarkkinoiden kestävämmällä kehityksellä voi olla vakavia seurannaisvaikutuksia rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauteen asianomaisessa maassa, ja ne saattavat johtaa myös kielteisiin rajat ylittäviin heijastusvaikutuksiin. Vaikutukset rahoitusvakauteen voivat olla sekä välittömiä että välillisiä. Välittömiä vaikutuksia ovat kiinnelaina-salkkuihin liittyvät luottotappiot, jotka johtuvat epäsuotuisista taloudellisista olosuhteista ja rahoitusehdoista sekä samanaikaisesta asuinkiinteistömarkkinoiden kielteisestä kehityksestä. Välilliset vaikutukset liittyvät kotitalouksien kulutuksen muutoksiin, joilla on omat seurauksensa reaalityalouden ja rahoitusvakauden kannalta.
- (3) Kiinteistömarkkinat ovat alttiita suhdannevaihteluille. Liiallisella riskinotolla, ylivelkaantumisella ja väärin suunnatuilla kannustimilla kiinteistösuhdanteen nousukauden aikana voi olla kielteisiä seurauksia sekä rahoitusvakauden että reaalityalouden 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 reaalityaloudelle ja rahoitusjärjestelmälle.

<sup>(1)</sup> EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

- (5) Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) toteutti vuonna 2016 unionin laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista <sup>(?)</sup>. EJRK tunnisti tämän arvioinnin perusteella eri maissa useita keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia rahoitusvakauteen kohdistuvien järjestelmäriskien aiheuttajina, mikä johti varoitusten antamiseen kahdeksalle maalle: Belgia <sup>(?)</sup>, Tanska <sup>(?)</sup>, Luxemburg <sup>(?)</sup>, Alankomaat <sup>(?)</sup>, Itävalta <sup>(?)</sup>, Suomi <sup>(?)</sup>, Ruotsi <sup>(?)</sup> ja Yhdistynyt kuningaskunta <sup>(10)</sup>.
- (6) EJRK on tehnyt äskettäin järjestelmällisen tulevaisuuteen suuntautuvan ETA:n laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuuksista <sup>(11)</sup>.
- (7) Tässä yhteydessä EJRK on tunnistanut 11 maassa, joista yksi on Tšekin tasavalta, tiettyjä rahoitusvakauteen kohdistuvia järjestelmäriskkejä aiheuttavia keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksia, joihin ei ole puututtu riittävällä tavalla.
- (8) EJRK panee merkille Tšekin tasavallan toteuttamat makrovakaustoimenpiteet, joilla pyritään vähentämään asuinkiinteistösektorilta johtuvaa järjestelmäriskiä, ja ehdottaa, että asianomaiset Tšekin tasavallan viranomaiset olisivat valmiina ryhtymään lisätoimiin siinä tapauksessa, että nykyinen makrovakaustopolitiikan viritys osoittautuisi riittämättömäksi.
- (9) Haavoittuvuuksia koskevassa EJRK:n arvioinnissa korostetaan Tšekin tasavallan osalta seuraavia seikkoja:
- Asuntojen hintojen kasvu on ohittanut kotitalouksien tulojen kasvun keskipitkällä aikavälillä, eikä sitä voida täysin perustella kotitalouksien lainanhoitokykyä koskevalla kehityksellä. Česká národní banka arvioi, että vuoden 2018 toisella puoliskolla asuntojen hintojen yliarvostus Tšekin tasavallassa oli kymmenen ja viidentoista prosentin välillä. Suhdannetekijöiden vaikutuksen lisäksi on tärkeitä rakenteellisia tekijöitä, jotka ovat voineet osaltaan vaikuttaa tähän yliarvostukseen. Erityisesti Prahan tulevaisuuden metropolialueen suunnitelmaan liittyvien töiden hidastuminen ja rakennuslupien myöntämisessä tapahtuneet viivästykset ovat osaltaan vaikuttaneet asuntotarjonnan vajeeseen erityisesti pääkaupunkialueella.
  - Asuntojen hintojen edelleen kasvava yliarvostus yhdessä asuntolainojen suuren kasvun ja luotonannon ehtojen väljentyksen kanssa viime vuosina ovat kasvattaneet kiinnelainoihin liittyvää luottotappioiden mahdollisuutta siinä tapauksessa, että taloudelliset olosuhteet ja rahoitusehdot ovat epäsuotuisia tai asuinkiinteistömarkkinat kehittyvät kielteisesti. Vastaavasti kotitalouksien kasvava velkaantuneisuus yhdessä sellaisten kotitalouksien kasvavan osuuden kanssa, jotka ovat mahdollisesti haavoittuvia epäsuotuisille taloudellisille olosuhteille tai rahoitusehdoille tai asuinkiinteistömarkkinoiden kielteiselle kehitykselle, voi johtaa siihen, että kotitalouksien on vähennettävä kulutustaan talouden tai rahoituksen häiriötilanteissa, mikä saattaisi johtaa rahoitusvakautta välillisesti heikentäviin seurannaisvaikutuksiin.
  - Asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti on ollut korkea keskipitkällä aikavälillä. Ennen luottotusastetta (LTV), velan ja tulojen suhdetta (DTI) ja velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta (DSTI) koskevien suositeltujen rajoitusten käyttöönottoa asuntolainojen kasvuvauhti oli kytköksissä luottoehtojen väljentykseen, mistä oli osoituksena luottotusasteeltaan korkeiden (yli 80 ja 90 prosenttia) ja DTI- ja DSTI-suhdeluvuiltaan korkeiden (DTI yli 8 prosenttia ja DSTI yli 40 prosenttia) lainojen kasvava osuus. Nämä lainat oli myönnetty kotitalouksille, jotka olivat mahdollisesti haavoittuvia talouden ja rahoituksen epäsuotuisille olosuhteille. Lisäksi myönnettyjen lainojen kasvava osuus oli sellaisia, että niissä yhdistyivät korkeat luottotusasteet ja korkea velan suhde tuloihin tai korkea velanhoitokulujen suhde tuloihin, mikä ennustaa kasvatti näihin kiinnelainoihin liittyvää luottotappioiden mahdollisuutta. Vaikka Tšekin tasavallan sisäisten luottoluokitusten menetelmää soveltavien luottolaitosten hallussa olevien kiinnelainasalkkujen keskimääräisiä riskipainoja voidaan pitää suhteellisen korkeina muihin ETA-maihin verrattuna, nämä riskipainot ovat olleet laskussa.

<sup>(?)</sup> Ks. "Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector", EJRK, marraskuu 2016, saatavilla EJRK:n verkkosivuilla [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/06, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Belgiassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 45).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/07, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Tanskassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 47).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/09, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Luxemburgissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 51).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/10, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Alankomaissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 53).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/05, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Itävallassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 43).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/08, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Suomessa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 49).

<sup>(?)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/11, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Ruotsissa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 55).

<sup>(10)</sup> Euroopan järjestelmäriskikomitean varoitus EJRK/2016/12, annettu 22 päivänä syyskuuta 2016, keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Yhdistyneessä kuningaskunnassa (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 57).

<sup>(11)</sup> Ks. "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", EJRK, 2019, saatavilla EJRK:n verkkosivuilla [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

- d. Vaikka kotitalouksien velkaantuneisuutta Tšekin tasavallassa voidaan pitää maltillisena muihin ETA-maihin verrattuna, se on kasvanut asuntolainojen kasvun mukana. Huolimatta siitä, että koron kiinnittämiskaksot ovat viime aikoina olleet pidempiä, merkittävä osuus uusista kiinnelainoista myönnettiin aiemmin siten, että alkuperäinen koron kiinnitysaika oli lyhyempi kuin viisi vuotta. Tämän vuoksi merkittävälle osuudelle uusia kiinnelainoja ottavista kotitalouksista voi tulla vaikeuksia velkojensa hoitamisessa, mikäli korot nousevat.
- e. Epäsuotuisat taloudelliset olosuhteet ja rahoitusehdot tai asuinkiinteistömarkkinoiden kielteinen kehitys voivat johtaa riskien toteutumiseen joidenkin edellä mainittujen haavoittuvuuksien seurauksena. Jos esimerkiksi kotitalouksien tulojen kasvu hidastuu tai korot nousevat, erityisen velkaantuneilla kotitalouksilla voi olla vaikeuksia hoitaa lainojaan. Jos nämä kotitaloudet laiminlyövät lainojensa maksun ja asuntojen hinnat samalla laskevat, tilanne voi johtaa kiinnelainojen luottotappioihin. Ottaen huomioon Česká národní bankan aiemman uusien kiinnelainojen luotonannon ehtoja koskevan suosituksen <sup>(12)</sup>, maksukyvyttömyysriskin ja luottolaitosten suoranaisten luottotappioiden odotetaan tällä hetkellä olevan rajallisia. Ottaen lisäksi huomioon sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttävien luottolaitosten kiinnelainasalkkujen suhteelliset korkeat keskimääräiset riskipainot ja Tšekin tasavallan pankkisektorin suhteellisen korkean pääoman, luottolaitoksilla voi olla hyvät edellytykset selviytyä asuinkiinteistösektoriin liittyvistä välittömistä luottoriskeihin liittyvistä häiriöistä. Kotitaloudet voivat kuitenkin vielä joutua mukauttamaan kulutustaan, sillä mahdolliset vähennykset tuloissa tai nettovarallisuudessa voivat johtaa rahoitusvakautta heikentäviin epäsuoriin vaikutuksiin.
- f. EJRK panee merkille useat luotonsaajaperusteiset makrovakaustoimenpiteet asuinkiinteistösektoriin liittyvien riskien pienentämiseksi Tšekin tasavallassa. Luototusastetta koskevien rajoitusten tarkoituksena on hallita uusien kiinnelainojen myöntämiseen liittyvien haavoittuvuuksien syntymistä markkinoilla, joilla asuntojen hinnoissa on yliarvostusta, ja mahdollisia suoria vaikutuksia rahoitusvakautteen. Lisäksi velan ja tulojen suhdetta sekä velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta koskevilla rajoituksilla pyritään lisäämään luototusastetta koskevien rajoitusten tehokkuutta siten, että rajoitetaan uusien lainojen myöntämistä kotitalouksille, jotka ovat mahdollisesti haavoittuvia epäsuotuisille taloudellisille olosuhteille ja rahoitusehdoille sekä asuinkiinteistösektorin kielteiselle kehitykselle Tšekin tasavallassa. Luoton tarjoajille suositetaan myös, että ne tekisivät stressitestin, joka mittaa velallisten kykyä suoriutua korkojen nousuun tai pienentyneisiin tuloihin liittyvistä kriisitilanteista. Vuonna 2018 Česká národní banka korotti edelleen vastasyklisiä pääomapsukurikantaa kahteen prosenttiin (1,5 prosentista) 1 päivänä heinäkuuta 2020 alkavien vaikutuksien parantaakseen laitosten häiriönsietokykyä suhteessa suhdanneluonteisiin haavoittuvuuksiin.
- g. Nykyiset luotonsaajaperusteiset toimenpiteet on kuitenkin otettu käyttöön perustuen Česká národní bankan suositukseen, joka ei ole oikeudellisesti sitova, eikä käytettävissä ole oikeudellista kehystä näiden toimenpiteiden käyttöönottamiseksi oikeudellisesti sitovin säädösin. Nykyisten toimenpiteiden tehokkuutta ei voida sellaisenaan taata keskipitkällä aikavälillä, ja tämän jakson aikana asuntojen hintojen yliarvostus ja kiinnelainojen kasvu saattavat lisääntyä entisestään.
- h. Nykyisen makrovakaupolitiikan arvioidaan olevan osittain asianmukainen ja osittain riittävä Tšekin tasavallan asuinkiinteistösektorin haavoittuvuuksien mahdolliseen kehittymiseen nähden keskipitkällä aikavälillä. On tärkeää, että kansallisilla viranomaisilla on käytettävissään kaikki oikeudellisesti sitovat luotonsaajaperusteiset toimenpiteet, jotta niillä on riittävät valtuudet puuttua potentiaalisiin rahoitusvakauden haavoittuvuuksiin, mukaan lukien erityisesti valtuudet asettaa tarvittaessa oikeudellisesti sitovia rajoituksia luototusasteille – ja joko velan ja tulojen suhteelle tai velanhoitokulujen ja tulojen suhteelle, yhdessä maturiteettirajoitusten kanssa – uusien asuntolainojen osalta. Ainoastaan oikeudellisesti sitovilla luotonsaajaperusteisillä toimenpiteillä voidaan varmistaa, että kaikentyyppiset kotimaiset ja ulkomaiset luotonantajat noudattavat käytössä olevia toimenpiteitä kaikilta osin.

<sup>(12)</sup> Lainojen, joiden vakuutena on asunto-omaisuutta, myöntämiseen liittyvien riskien hallinnasta 12.6.2018 annettu suositus, luettavissa verkkosivustolla <https://www.cnb.cz> (ÚS ČNB ze dne 12. června 2018 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí).

- (10) Kun otetaan käyttöön toimenpiteitä todettuihin haavoittuvuuksiin puuttumiseksi, niiden mitoituksessa ja vaiheittaisessa käyttöönotossa pitäisi ottaa huomioon Tšekin tasavallan asema talous- ja rahoitussuhdanteissa sekä kaikki mahdolliset vaikutukset liitännäiskustannuksineen ja -hyötyineen.
- (11) EJRK:n varoitukset julkaistaan sen jälkeen kun EJRK:n hallintoneuvosto on ilmoittanut Euroopan unionin neuvostolle aikeestaan julkaista ne ja antanut neuvostolle mahdollisuuden ottaa tähän kantaa ja sen jälkeen kun niille, joille varoitus on osoitettu, on ilmoitettu julkaisemisaikeista,

ON ANTANUT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on tunnistanut Tšekin tasavallan asuinkiinteistösektorilla keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä, joista aiheutuu rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä ja joilla saattaa olla vakavia kielteisiä seurauksia reaalityalouden kannalta. Makrovakauden näkökulmasta EJRK pitää merkittävimpänä haavoittuvuutena huomattavaa asuntojen yliarvostusta, johon liittyy asuntolainojen määrän suuri kasvuvauhti ja väljät luotonannon ehdot, ottaen huomioon tällä hetkellä käytössä ja käytettävissä olevien luotonsaajaperusteisten toimenpiteiden oikeudellisesti sitomattoman luonteen.

Tehty Frankfurt am Mainissa 27 päivänä kesäkuuta 2019.

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