

**EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HOIATUS,****27. juuni 2019,****Prantsusmaa elamukinnisvarasektori haavatavuste kohta keskpikas perspektiivis****(ESRN/2019/12)**

(2019/C 366/09)

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, <sup>(1)</sup> 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 stabiilsusele võib olla nii otsene kui kaudne. Otsene mõju avaldub hüpoteeklaenuportfellide krediitrikahjumina, 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 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 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.

<sup>(1)</sup> ELT L 331, 15.12.2010, lk 1.

- (5) 2016. aastal koostas Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) liiduülese hinnangu elamukinnisvaraga seotud haavatavustele keskpikas perspektiivis <sup>(2)</sup>. 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, <sup>(3)</sup> Taani, <sup>(4)</sup> Luksemburg, <sup>(5)</sup> Madalmaad, <sup>(6)</sup> Austria, <sup>(7)</sup> Soome, <sup>(8)</sup> Rootsi <sup>(9)</sup> ja Ühendkuningriik <sup>(10)</sup>.
- (6) ESRN lõpetas hiljuti süstemaatilise ja arengut käsitleva EMP ülese elamukinnisvarasektori haavatavuste hindamise <sup>(11)</sup>.
- (7) Selle raames tuvastas ESRN 11 riigis, mille hulka kuulub Prantsusmaa, finantsstabiilsuse süsteemse riski allikatena teatavad keskpikas perspektiivis haavatavused, mille suhtes ei ole võetud piisavalt meetmeid.
- (8) ESRNi haavatavuste hinnang rõhutab seoses Prantsusmaaga järgmist:
- a. Kodumajapidamiste võlakooormus Prantsusmaal on võrdlemisi suur võrreldes kasutatava tuluga. See on viimase kümne aasta jooksul oluliselt kasvanud ning hiljutine keskpikas perspektiivis dünaamika näitab, et see trend võib jätkuda. Kodumajapidamiste võlakooormuse tasemega seonduvad riskid on peamiselt tarbimise vähenemine ja teise ringi mõjud finantsstabiilsusele makromajandusliku vapustuse korral. Samas on Prantsusmaa majanduses ka leevendavaid tegureid. Esiteks on kodumajapidamiste säästmise määr rahvusvahelises võrdluses kõrge. Teiseks on olemas olulised sotsiaalsed turvavõrgud, mille eesmärk on leevendada laenusajate tulu ootamatu languse mõju töö kaotamise korral, mis vähendab makromajandusliku vapustuse teise ringi mõjusid. Kolmandaks ei ole suurel osal laenusajatest intressimäärariski, kuna suur osa eluasemelaenudest on fikseeritud intressimääraga.
- b. Eluasemelaenude kasv on olnud suur nii lühikeses kui keskpikas perspektiivis. Uute eluasemelaenude kasv on olnud märkimisväärne ning see võib kaasa tuua kodumajapidamiste võlakooormuse edasise kasvu. Lisaks osutavad mõned näitajad võimalusele, et osad Prantsusmaa eluasemelaenudega kodumajapidamised, eelkõige noored ja madalama sissetulekuga kodumajapidamised, kelle laenumaksete ja sissetuleku (DSTI) suhtarv on suurem, on haavatavad majandus- ja finantsvapustuste suhtes. Lisaks on umbes kolmandiku uute eluasemelaenude laenusumma ja tagatisvara väärtuse (LTV) suhtarv üle 95 % ning keskmine uute laenude laenusumma ja sissetuleku suhtarv saavutas 2017. aastal oma ajalooliselt kõrgeima taseme. Samuti on pikenenud eluasemelaenude keskmine tähtaeg ning DSTI piirmäärade jaotus on halvenenud. Prantsusmaa ametiasutuste poolt nende arengute jälgimiseks kasutatavad esialgsed mikroandmed näitavad, et suur osa kõrge LTV või DSTI suhtarvuga laenusajatest on jõukad kodumajapidamised, kelle laenudel on tagatised ja garantiid.

<sup>(2)</sup> Vt „Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector“, ESRN, november 2016, avaldatud ESRNi veebilehel [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> 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).

<sup>(4)</sup> 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).

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

<sup>(6)</sup> 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).

<sup>(7)</sup> 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).

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(10)</sup> 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).

<sup>(11)</sup> Vt „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries“, ESRN, 2019, avaldatud ESRNi veebilehel [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

- c. Ehkki puuduvad kindlad tõendid eluasemehindade üldise ülehinnatuse kohta Prantsusmaal, on elamukinnisvara hinnad mõnes suuremas linnas <sup>(12)</sup> – eelkõige Pariisi piirkonnas – märkimisväärselt tõusnud, mis võib olla mõnel pool vähendanud eluasemete taskukohasust. Kohalikul tasandil on märke elamukinnisvara hinnatõusu kohta võrreldes tulude ja rendiga. Kuivõrd antud laenudest kolmandik on kõrge LTV suhtarvuga ning tulevikus võib aset leida eluasemehindade korrigeerimine, võib mõnede kodumajapidamiste varade väärtus osutada negatiivseks. Hüpoteklaenude tagatisväärtuse otsese krediidikahjumi osas saab eeldada, et see on väike seoses mitme riigipõhise spetsiifilise teguriga. Esiteks leevendab eluasemelaenude tagatiseks seadmise tagatisskeemi <sup>(13)</sup> kasutamine krediidiasutuste otsesest krediidiriski eluasemehindade languse korral. Teiseks hinnatakse võimalikku mõju kodumajapidamiste varade väärtusele väiksemaks kui teistes arenenud majandustes, kuna puudub võimalus maja ümberhindamisega seoses välja võtta sularaha või kapitali.
- d. Võttes arvesse eespool nimetatud haavatavusi, võivad ebasoodsad majandus- ja finantstingimused või elamukinnisvaraturul ebasoodne areng kaasa tuua finantsstabiilsuse otseste ja kaudsete riskide realiseerumise. Võimalikud otsesed riskid Prantsusmaa pangandussüsteemile on seotud võimaliku maksekohustuste täitmata jätmisega laenude osas, mis on antud kiirelt kasvanud eluasemehindade ja madalate intressimäärade kontekstis, ning võlakooormusega kodumajapidamistega ja konkurentsivõimega, mis toob kaasa laenuandmise standardite nõrgenemise ja marginaalide vähenemise. Eeldatakse, et mitmed tegurid leevendavad Prantsusmaal eluasemeturu vapustustega seotud otsesest riski, näiteks on investeringute tagamine kinnisvaraga (*collateral chain*) ootuste kohaselt tagasihoidlik, olemas on sotsiaalsed turvavõrgud ja domineerivad fikseeritud intressimäärade laenud. Siiski võib laenude teenindamine mõne kodumajapidamise jaoks muutuda keerukamaks, 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 krediidiasutustele ja finantsüsteemile.
- e. ESRN märgib, et Prantsusmaa on teatanud 0,5 % suurusest vastutsüklilise kapitalipuhvri määrast, et suurendada ennetavalt asutuste vastupanuvõimet. Selle makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetme kalibreerimisel võeti üldisemalt arvesse Prantsusmaa mittefinantssektori ning konkreetsemalt kodumajapidamiste sektori võlakooormust, kuivõrd laenamist kodumajapidamistele toetab ka elamukinnisvara hindade taastumine. Seetõttu eeldatakse, et see kapitalimeede suurendab pangandussektori vastupanuvõimet kuhjunud haavatavuste suhtes. Samas ei eeldata, et see pidurdab kodumajapidamiste võlakooormust või peatab laenuandmise standardite nõrgenemise. Kuigi Prantsusmaa ametiasutused on jälginud krediiditingimusi, ei ole antud ametlikke juhiseid selle kohta, mida pidada usaldusväärsed krediiditingimusteks.
- f. Prantsusmaa elamukinnisvarasektori haavatavustega tuvastatud süsteemiriskide leevendamiseks võib praegusi poliitikameetmeid hinnata kui osaliselt kohaseid ja piisavaid. Eelkõige tuleks kehtivaid kapitalipõhiseid meetmeid täiendada muude meetmetega, et parandada haavatavusi, mis on seotud kodumajapidamiste kasvava võlakooormusega ja märkidega laenuandmise standardite nõrgenemise kohta. ESRN märgib, et Prantsusmaa ametiasutused on tegelenud elamukinnisvarasektori riskide jälgimisega ning et nende eesmärk on olnud jätkata seireraamistiku täiustamist kooskõlas Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitusel ESRN/2016/14 <sup>(14)</sup>. Sellele vaatamata on vajalik edasine tegevus Prantsusmaal tuvastatud haavatavuste käsitlemiseks. Eelkõige võiksid Prantsusmaa ametiasutused kaaluda ennetavate meetmete vajadust, näiteks konkreetseid laenustandardite suuniseid, võttes arvesse kodumajapidamiste kasvavat võlakooormust ja märke laenuandmise standardite nõrgenemise kohta.

<sup>(12)</sup> INSEE, (viimased andmed 2018. aasta IV kvartali kohta) avaldatud <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, eelkõige Pariisi, Lyoni ja Marseilles' andmed.

<sup>(13)</sup> Tagajad on finantsasutused või ühele või enamale krediidiasutusele kuuluvad kindlustusettevõtjad; kõikidel juhul teostab nende üle järelevalvet *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (Prantsusmaa usaldatavusnõuete täitmise järelevalve ja kriisilahenduse asutus).

<sup>(14)</sup> Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitus ESRN/2016/14, 31. oktoober 2016, kinnisvaraandmete lünkade täitmise kohta (ELT C 31, 31.1.2017, lk 1).

- (9) Tuvastatud haavatavuste käsitlemiseks meetmete aktiveerimisel, nende kalibreerimisel ja järkjärgulisel kasutuselevõtul tuleks arvestada Prantsusmaa 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 Prantsusmaa elamukinnisvarasektoris keskpikas perspektiivis haavatavusi, mis võivad olla finantsstabiilsuse süsteemse riski allikaks, millel võivad olla olulised negatiivsed tagajärjed reaalmajandusele. Makrotasandi usaldatavusjärelvalve seisukohast peab ESRN peamisi haavatavusi suurteks ja kodumajapidamiste võlakoorumust suurendavateks, millega kaasneb äsjane laenustandardite nõrgenemine.

Frankfurt Maini ääres, 27. juuni 2019

*ESRNi haldusnõukogu nimel*  
*ESRNi sekretariaadi juhataja*  
Francesco MAZZAFERRO

---