

**EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,
annettu 2 päivänä joulukuuta 2021,
keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Kroatiaassa**

(EJRK/2021/13)

(2022/C 122/04)

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 artiklan 2 kohdan c alakohdan sekä 16 ja 18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 ⁽²⁾ ja erityisesti sen 18 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Asuntotoiminta on reaalitalouden keskeinen sektori ja edustaa suurta osaa kotitalouksien varallisuudesta ja pankkien antolainauksesta. Kotitalouksien hallussa oleva omaisuus koostuu suureksi osaksi asuinkiinteistöistä, ja asuntolainojen osuus pankkien taseesta on usein suuri. Lisäksi asuntorakentaminen on tyypillisesti tärkeä reaalitalouden 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 vakavia seurannaisvaikutuksia rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakautteen asianomaisessa maassa, ja ne saattavat johtaa myös kielteisiin rajat ylittäviin heijastusvaikutuksiin. Vaikutukset rahoitusvakautteen 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 reaalitalouden 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 reaalitalouden 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, myös rakenteelliset tekijät ovat kiihdyttäneet näitä haavoittuvuuksia. Näihin rakenteellisiin tekijöihin voivat kuulua asuntotarjonnan puute, joka on luonut nousupaineita asuntojen hintoihin ja velkaannuttanut oman asunnon ostavia kotitalouksia, ja 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 makrovakaustoimenpiteitä puuttumalla toimivasti ja tehokkaasti haavoittuvuuksiin, joita on asuinkiinteistömarkkinoilla eri maissa, ilman että tästä aiheutuu liiallisia kustannuksia reaalitaloudelle ja rahoitusjärjestelmälle.
- (5) Koronaviruspandemian puhkeaminen vuonna 2020 ja siihen liittyvä kriisi eivät ole johtaneet suhdannelaskuun asuntomarkkinoilla. Asuntojen hintojen ja lainanannon reaalisu on sen sijaan kiihtynyt useissa maissa suurelta osin kotitalouksien tulojen kasvua nopeammin asteittaisen kasvukauden jälkeen ja korkojen ollessa matalalla. Pandemian vaikutusten ja siitä johtuvan taloudellisen epävarmuuden lieventämiseksi on otettu käyttöön erilaisia toimenpiteitä ja menettelytapoja, kuten maksulykkäyksiä ja julkisia takauksia. Aiemmin suunniteltuja makrovakaustoimia on väliaikaisesti höllennetty tai niiden aloittamista on lykätty joissakin maissa tässä laajassa

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

poliittisessa yhteydessä. Tällä hetkellä havaittu taloudellisen tilanteen kohentuminen mahdollistaa makrovakauseräpolitiikan mukauttamisen niissä maissa, joissa asuinkiinteistöihin liittyvien haavoittuvuuksien kasaantuminen on jatkunut.

- (6) Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) on tehnyt äskettäin järjestelmällisen tulevaisuuteen suuntautuvan ETA:n laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuuksista.
- (7) Kroatian osalta tämä äskettäinen arviointi on osoittanut, että
- a. Pitkän korjausjakson ja vaimean kasvun jälkeen asuntojen hintojen reaalisuus kiihtyi vuositasolla kahdeksaan prosenttiin vuoden 2019 alussa. Asuntojen hintojen kehitys on koronaviruspandemian puhkeamisen jälkeen pysynyt vahvana. Hrvatska narodna banka arvioiden mukaan asuntojen hinnat poikkeavat yhä enemmän pitkän aikavälin perustekijöistä.
 - b. Useat sekä kysyntä- että tarjontapuolen tekijät voivat vaikuttaa asuntojen hintojen kehitykseen vaihtelevassa määrin Kroatian eri alueilla. Ensinnäkin joillakin alueilla huomattava osa asuntojen kysynnästä on johtunut ulkomaisista ostajista (Hrvatska narodna banka mukaan yhteensä noin 10 prosenttia). Vaikka transaktio-toiminta oli kaiken kaikkiaan vähäisempää koronaviruspandemian puhkeamisen jälkeen, ulkomaisten ostajien osuus pysyi Hrvatska narodna banka mukaan kriisiä edeltäneellä tasolla. Toiseksi Kroatia kärsi vuonna 2020 kahdesta maanjäristyksestä, jotka molemmat osuivat Zagrebin alueelle ja vahingoittivat asuntoja. Nämä tapahtumat paljastivat joitakin puutteita ennen 1960-lukua, eli ennen kuin Kroatiassa otettiin käyttöön maanjäristyksiltä suojaavat standardit, rakennettujen asuntojen laatuvaatimuksissa. Tämän seurauksena joidenkin tällaisten asuntojen suhteellisesti alhaisempi likviditeetti voi vähentää kaupan kohteena olevien asuntojen määrää, mikä saattaa johtaa asuntojen yleisen hintatason nousuun. Samaan aikaan vaurioituneiden asuntojen asteittainen korjaaminen, jonka kustannusten arvioitiin olevan 23 prosenttia bruttokansantuotteesta (BKT) vuonna 2020, saattaa nostaa asuntojen hintoja rakennustoiminnan lisääntymisen ja tästä taloudelle aiheutuvan myönteisen vaikutuksen kautta. Edelleen vuonna 2020 Kroatian hallitus laajensi asuntotukijärjestelmää, joka on ollut käytössä vuoden 2017 lopusta lähtien ja jossa tukiprosentit ovat korkeampia vähemmän kehittyneillä alueilla, koskemaan myös ensiasunnon ostajia.
 - c. Vaikka Hrvatska narodna banka mukaan vain noin puolet asuntotransaktioista rahoitetaan pankkilainoilla, kiinnitysluottojen reaalisuus kiihtyi vuoden 2019 jälkipuoliskolla ja erityisesti vuoden 2020 aikana. Se oli keskimäärin noin 7,5 prosenttia tammikuusta 2021. Tätä dynamiikkaa on jossain määrin vauhdittanut valtion asuntotukijärjestelmä, jossa tuettujen lainojen osuus kasvoi 18 prosentista vuonna 2019 35 prosenttiin vuonna 2020.
 - d. Hrvatska narodna banka on kerännyt uusia tietoja kiinnitysluottojen luotonannon ehdoista. Näin saadut tiedot viittaavat siihen, että huomattavalla osalla uusista lainoista luototusaste oli yli 90 prosenttia vuoden 2021 alkupuoliskolla. Monet näistä lainoista olivat valtion tukemia lainoja, joiden luototusaste oli tyypillisesti 90–100 prosenttia. Noin 10 prosentissa uusista lainoista luototusaste oli yli 100 prosenttia. Noin neljännes uusista lainoista myönnettiin myös siten, että lainanhoitokulujen ja tulojen suhde (LSTI) oli yli 40 prosenttia. Lisäksi joissakin näistä uusista lainoista luototusaste oli yli 90 prosenttia. Mainittakoon vielä, että joidenkin uusien lainojen maturiteetti oli vuoden 2021 alkupuoliskolla yli 30 vuotta.
 - e. Tätä taustaa vasten Kroatiassa toimivien pankkien omat varat ovat suhteellisen suuret verrattuna muualla unionissa toimiviin pankkeihin. Keskimääräinen ensisijaisen pääoman osuus oli 25 prosenttia joulukuussa 2020. Sisäisten luottoluokitusten menetelmän (IRB) mukainen kiinnitysluottojen keskimääräinen riskipaino omien varojen vaatimusten laskennassa oli 38 prosenttia kesäkuussa 2021. Näiden lainojen osuus Kroatian markkinoista oli noin 12 prosenttia. Suurin osa luottolaitoksista noudattaa standardimenetelmää, ja voidakseen soveltaa asuinkiinteistövastuisiin etuoikeuskohtelun mukaisia riskipainoja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013⁽³⁾ mukaisesti, niiden on täytettävä mainitun asetuksen 124 artiklassa säädetyt tiukemmat kriteerit. Standardimenetelmää noudattavien luottolaitosten keskimääräiset riskipainot olivat 42 prosenttia kesäkuussa 2021.

⁽³⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1).

- f. Samaan aikaan kotitalouksien velkaantuneisuus on Kroatiaassa suhteellisen vähäistä verrattuna muihin unionin maihin. Kotitalouksien lainojen reaaliikasvu oli vuonna 2020 hitaampaa kuin asuntolainojen. Tämä johtui kuluttajien luottamuksen yleisestä heikkenemisestä, joka on vähentänyt yleisten kulutusluottojen ottoa, kun taas kiinnitysluottojen valtiontukijärjestelmät ovat pitäneet asuntolainojen kysynnän kasvussa. Toinen syy voi olla kotitalouksille myönnettyjen lainojen korkojen lasku. Euroopan pankkiviranomaisen (EPV) mukaan järjestämättömien lainojen osuus kasvoi hieman vuoden 2020 jälkipuoliskolla erityisesti kotitalouksien lainojen ja kiinnitysluottojen osalta. Järjestämättömien lainojen osuus pysyi vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä muuttumattomana kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärän osalta (5,9 prosenttia) ja laski hieman kiinnitysluottojen osalta (3,6 prosenttiin).
- g. Vaikka kiinnitysluottojen osuus pankkien salkuissa on Kroatiaassa vähäinen muihin jäsenvaltioihin verrattuna, kotitalouksien velkaantuneisuus on suhteellisen vähäistä, pankkisektorin pääoma on suhteellisen korkea ja merkittävää osaa asuntojen kysynnästä ei rahoiteta pankkilainoilla, edulliset ehdot ja mahdollisesti lievennetyt kiinnitysluottojen luotonannon ehdot voivat aiheuttaa riskin asuntojen hintojen ja kiinnitysluottojen välisen kierteen kehittymisestä keskipitkällä aikavälillä. Asuntojen hintojen nousun vuoksi asuntolainojen vakuuksien arvo on noussut, mikä mahdollistaa luotonsaajille korkeamman vipuvaikutuksen. Toisaalta asuntojen hintojen nousuun liittyy yleensä positiivinen makrotaloudellinen kehitys, joka puolestaan voi johtaa luotonantajien luotonannon ehtojen väljentämiseen markkinoiden yleisen optimismin vuoksi. Samaan aikaan asuntolainojen tarjonnan lisääntyminen saattaa aiheuttaa asuntojen hintoihin kohdistuvia nousupaineita. Keskipitkällä aikavälillä tällainen kierre voi johtaa luotonannosta johtuvaan asuntojen hintakuplaan, vaikka huomattava osa asuntojen kysynnästä rahoitetaan tällä hetkellä muista lähteistä kuin kotimaisista pankkilainoista. Luotodynamiikkaa voitaisiin edelleen voimistaa erityisesti Kroatian hallituksen edistämällä kiinnitysluottotuilla.
- h. EJRK toteaa, että Kroatiaassa on käytössä useita toimenpiteitä, joilla vähennetään nykyisiä asuinkiinteistöihin liittyviä haavoittuvuuksia. Näitä ovat erityisesti asetuksen (EU) N:o 575/2013 124 artiklassa säädetty toimenpide sekä muut pääomaperusteiset toimenpiteet (esim. järjestelmäriskipuskuri), jotka osaltaan tukevat pankkialan suhteellisen korkeaa pääomapohjaa muihin jäsenvaltioihin verrattuna. Näin voidaan suojautua asuinkiinteistöihin liittyvien riskien mahdollista toteutumista vastaan. Epäsuoran velanhoitokulujen ja tulojen välisen suhteen (DSTI) yläraja, joka otettiin käyttöön luottokelpoisuuden arviointia koskevien EPV:n ohjeiden ja maksulaininlyöntejä ja ulosmittausta koskevien EPV:n ohjeiden mukaisesti, toimii myös jossain määrin varautumisjärjestelyinä luotonsaajien liiallisia velanhoitokuluja vastaan. EJRK toteaa myös, että vuonna 2020 käyttöön otettu luotonsaajaperusteisia toimenpiteitä koskeva oikeudellinen kehys on merkittävästi laajentanut Kroatian makrovakauseräpolitiikan välineistöä ja että vuoden 2020 lopussa aloitettu yksityiskohtainen tietojen kerääminen luotonannon ehdoista mahdollistaa asuinkiinteistömarkkinoista aiheutuvien riskien tehokkaan seurannan.
- i. Tulevaisuuteen suuntautuvasta näkökulmasta ja ottaen huomioon keskipitkän aikavälin riskinäköymät, nykyistä makrovakauseräpolitiikan toimenpiteiden yhdistelmää pidetään osittain asianmukaisena ja osittain riittävänä. Tulevaisuuteen suuntautuvasta näkökulmasta katsottuna – huolimatta pankkisektorin suhteellisen korkeasta pääomasta – selkeiden luotonsaajaperusteisten toimenpiteiden käyttöönotto voisi täydentää nykyisiä kiinnitysluottoihin liittyviä makrovakauseräpolitiikan toimenpiteitä ennakoivana vastatoimena asuntojen hintojen ja luottojen välisen kierteen mahdolliselle kehitykselle, jota lievennetyt luotonannon ehdot ja valtion kiinnitysluottotuet saattavat vahvistaa. Samalla makrovakauseräpolitiikkaa voitaisiin täydentää laajemmilla poliittisilla toimenpiteillä, joilla puututaan kotitalouksien velkaantumista helpottaviin tai edistäviin tekijöihin eli valtion kiinnitysluottotukiin. Tämä tukisi nykyisiä makrovakauseräpolitiikan toimenpiteitä, joilla puututaan Kroatian asuinkiinteistömarkkinoilla havaittuihin jäljellä oleviin haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tuloksellisesti aiheuttamatta kohtuuttomia kustannuksia Kroatian reaali-taloudelle ja rahoitusjärjestelmälle.
- (8) Kun otetaan käyttöön toimenpiteitä havaittuihin haavoittuvuuksiin puuttumiseksi, niiden mitoituksessa ja vaiheittaisessa käyttöönotossa pitäisi ottaa huomioon Kroatian asema talous- ja rahoitussykleissä sekä kaikki mahdolliset vaikutukset liitännäiskustannuksineen ja -hyötyineen,

ON ANTANUT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on havainnut Kroatian asuinkiinteistösektorilla keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä, joista aiheutuu rahoitusvakauteen kohdistuvia järjestelmäriskejä ja joilla saattaa olla vakavia kielteisiä seurauksia reaalitalouden kannalta. Makrovakauden näkökulmasta EJRK pitää merkittävimpinä haavoittuvuuksina kotitalouksien luottojen määrän nopeaa kasvuvauhtia ja mahdollisia merkkejä asuntojen hintojen yliarvostuksesta, ottaen huomioon sellaisten selkeiden luotonsaajaperusteisten toimenpiteiden puutteen, joilla voitaisiin hillitä asuinkiinteistösektoriin liittyvien riskien kertymistä.

Tehty Frankfurt am Mainissa 2 päivänä joulukuuta 2021.

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