

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,
annettu 2 päivänä joulukuuta 2021,
keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Unkarissa
(EJRK/2021/15)
(2022/C 122/06)

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 reaalikasvu 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) Unkarin osalta tämä äskettäinen arviointi on osoittanut, että
- a. Asuntojen reaalihintojen vuotuinen nousu oli lähes tai yli 10 prosenttia vuosina 2015–2019, ja se oli erityisen voimakasta Budapestissa. Magyar Nemzeti Bankin (MNB) laatimien arvioiden mukaan tällainen kasvuvauhti johti huomattavaan yliarvostukseen, joka oli korkeimmillaan 18 prosenttia Budapestissa ja kolme prosenttia koko maassa vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä. MNB:n tiedot osoittavat, että hintakehitys on vaihdellut merkittävästi maan eri osissa. Yhtäältä asuntojen reaali hinnat alkoivat laskea Budapestissa vuoden 2019 lopulla, pysyivät ennallaan tai laskivat hieman vuonna 2020 ja pysyivät maltillisina vuoden 2021 alkupuoliskolla. Toisaalta hintojen nousuvauhti kiihtyi kaksinumeroiseksi muilla alueilla, erityisesti pienemmissä kunnissa ja maaseudulla, joilla kotitaloudet olivat oikeutettuja valtion antamaan asuntojen ostotukeen. Ennakoivasta näkökulmasta tarkasteltuna kansainvälisen matkailun elpyminen vaikuttaa merkittävästi asuntojen hintakehitykseen Budapestissa. Erilaisten valtion tukiohjelmien ⁽³⁾ käytön jatkaminen voi lisätä asuntojen hintoihin kohdistuvia kysyntäpaineita koko maassa, kun taas uudisrakentamisen ⁽⁴⁾ edullinen arvonlisävero voi helpottaa tarjontaongelmia keskipitkällä aikavälillä.
 - b. Kiinnitysluottojen lisääntyminen on ollut vahvaa vuoden 2018 puolivälistä lähtien, ja todellinen vuotuinen kasvuvauhti on ollut yli tai lähes viisi prosenttia. Vaikka MNB:n arvioiden mukaan vain noin puolet asuntotransaktioista toteutettiin pankkiluoton avulla vuonna 2020, kiinnitysluottojen todellinen vuotuinen kasvu kiihtyi keskimäärin 6,8 prosenttiin tammikuusta 2021. Tällä välin kotitalouksien luottojen todellinen vuotuinen kasvu oli keskimäärin 10 prosenttia. Vaikka tämä kasvu oli nopeampaa kuin kiinnitysluottojen todellinen kasvu, siihen on vaikuttanut synnytyksestä edeltävien vauvatukilainojen kasvu sekä maksulykkäyksen kohteena olevien kotitalouksien lainojen osuus (31 prosenttia kaikista asuinkiinteistölainoista ja 42 prosenttia huomioon otettavista asuinkiinteistölainoista oli kesäkuussa 2021 edelleen lykkäyksen kohteena eivätkä siten lyhentyneet). Ilman lykkäyksen vaikutusta kiinnitysluottojen todellinen vuotuinen kasvu oli MNB:n arvioiden mukaan vuoden 2021 alkupuoliskolla 0,7 prosenttia ja kotitalouksien luottojen 2,7 prosenttia. Monet erilaiset valtion tukiohjelmat, mukaan lukien vuoden 2021 alussa käyttöön otettu uusi valtion tukiohjelma, ovat myös edistäneet kotitalouksien luottojen kasvua ⁽⁵⁾.
 - c. Vaikka kiinnitysluottojen luototusasteet olivat hyvin korkeita ennen vuotta 2008, vuoden 2021 alkupuoliskolla luototusasteet olivat alle 80 prosenttia 90 prosentissa lainakannasta. Tämä on jossain määrin johtunut asuntojen hintojen nopeasta noususta ja vanhojen lainojen lyhentämisestä. Lisäksi uusien lainojen luototusaste on rajoitettu 80 prosenttiin vuodesta 2015. Velanhoitokulujen ja tulojen suhteen (DSTI) osalta voidaan kuitenkin todeta, että vuoden 2021 alkupuoliskolla noin 22 prosentilla olemassa olevista ja lähes 25 prosentilla uusista kiinnitysluotoista (määrällisesti ilmaistuna) DSTI-suhde oli 40–60 prosenttia. Tämä on osittain seurausta DSTI-suhteen korkeammista rajoituksista korkeatuloisille luotonsaajille, joiden osuus uudesta luotonannosta on ollut kasvava: vuoden 2021 ensimmäisellä puoliskolla noin 60 prosenttia uudesta asuntoluotonannosta hyväksyttiin DSTI-suhdetta koskevan rajoituksen korkeamman 60 prosentin ylärajan piiriin (eli luotonsaajien kuukausittaiset nettotulot ylittivät lakisääteisen, 500 000 Unkarin forintin kynnyksen), ja viidellä prosentilla uusista asuntolainoista DSTI-suhde oli yli 50 prosenttia. Vaikka uusien lainojen maturiteetit ovat pidentyneet hieman, MNB:n mukaan tiedot eivät viittaa siihen, että pidempiä maturiteetteja käytettäisiin kasvavassa määrin DSTI-suhdetta koskevien nykyisten rajoitusten kiertämiseen.
 - d. Kiinteitä korkoja käytettiin useammin kotitalouksien luotoissa sen jälkeen, kun MNB otti käyttöön sertifiointimerkin vuonna 2017. Se on käytettävissä vain asuntolainoihin, joiden korko on sidottu vähintään viideksi vuodeksi. Koroltaan pidemmäksi ajaksi sidottujen asuntolainojen kasvua ovat lisäksi voimistaneet lokakuusta

⁽³⁾ Asuntojen ostotuki ja synnytyksestä edeltävät vauvatukilainat, joka on koroton laina ilman käyttötarkoitusta koskevia rajoituksia.

⁽⁴⁾ Uudisrakentamisen edullinen arvonlisävero otettiin uudelleen käyttöön tammikuussa 2021, ja se tarjoaa etuuksia vuoteen 2026 mennessä valmistuneille asunnoille (rakennusluvut myönnetty vuoteen 2022 mennessä).

⁽⁵⁾ Valtion uudesta tukiohjelmasta myönnetään finanssipoliittista tukea kotitalouksille, jotka ovat jo mukana asuntojen ostotukiohjelmassa.

2018 alkaen sovelletut matalammat DSTI-suhteen rajat kiinnitysluotoissa, joiden korko on sidottu alle 10 vuodeksi. Helmikuussa 2021 uusista lainoista noin 75 prosenttia oli sidottu 10 vuodeksi ja 25 prosenttia viideksi vuodeksi. Koko lainakanta huomioon ottaen lainojen, joissa korko oli sidottu alle vuodeksi, osuus oli kuitenkin edelleen lähes 40 prosenttia myönnettyistä luotoista, vaikka tämä osuus on laskenut vähitellen.

- e. Koronaviruspandemiaan liittyvää lainojen maksulykkäystä on äskettäin jatkettu kesäkuuhun 2022 saakka. Lykkäystä koskevia kelpoisuuskriteereitä on kuitenkin supistettu, ja edelleen maksulykkäyksen kohteena oleva kotitalouksien lainakanta oli noin viisi prosenttia kotitalouksille myönnettyjen luottojen salkun kokonaismäärästä. MNB:n analyysin mukaan lainojen, joihin sovelletaan aiempaa ja laajempaa maksulykkäystä luotonsaajakotitalouksille, joiden luotonsaajat työskentelevät haavoittuvilla aloilla, osuus kaikista liikkeessä olevista lainoista oli noin 10 prosenttia.
- f. EJRK panee merkille Unkarissa käytössä olevat makrovakaustoimenpiteet, joilla lievennetään nykyisiä kiinteistöihin liittyviä haavoittuvuuksia, eli luototusasteiden sekä velanhoitokulujen ja tulojen suhteen rajoitukset. Lisäksi EJRK panee merkille, että pankit ovat asianmukaisesti tunnustaneet maksulykkäyksen jatkamisesta aiheutuvan luottoriskin kasvun luokittelemalla osan lainoista vaiheen 2 lainoiksi.
- g. Tulevaisuuteen suuntautuvasta näkökulmasta ja ottaen huomioon keskipitkän aikavälin riskinäköymät, nykyistä makrovakauspoliittisten toimenpiteiden yhdistelmää pidetään osittain asianmukaisena ja osittain riittävänä. Jos asuinkiinteistösektorin haavoittuvuudet kasvavat edelleen, DSTI-suhdetta koskevan rajoituksen tiukentaminen ja tämän toimenpiteen täydentäminen maturiteettirajoituksella ja/tai järjestelmäriskipuskurin tai vastasyklisen pääomapuskurin käyttöönottolla auttaisi vähentämään näitä haavoittuvuuksia. Makrovakaupoliittikkaa olisi kuitenkin täydennettävä laajemmilla poliittisilla toimenpiteillä, joilla pyritään vähentämään tai poistamaan tekijöitä, jotka helpottavat tai edistävät kotitalouksien velkaantumista tai asuntojen kohtuuhintaisuuden epätasapainoa. Näillä menettelytavoilla olisi tuettava nykyisiä makrovakaustoimenpiteitä, joilla puututaan Unkarin asuinkiinteistömarkkinoilla havaittuihin muihin haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tuloksellisesti aiheuttamatta kohtuuttomia kustannuksia Unkarin reaali taloudelle ja rahoitusjärjestelmälle. Unkarissa valtiontuet ja tukilainat voivat osaltaan lisätä omistusasuntojen kysyntää, mikä johtaa asuntojen hintojen suurempaan yliarvostukseen ja kotitalouksien velkaantuneisuuteen tilanteessa, jossa asuntojen tarjonta on riittämätöntä. Sen vuoksi muihin menettelytapoihin voisi kuulua kotitalouksien suurempaa velkaantumista koskevien kannustimien, erityisesti valtiontukien ja tukilainojen, poistaminen sekä riittävän asuntotarjonnan ja tehokkaiden vuokramarkkinoiden varmistaminen. Tulevien vuosineljännesten aikana olisi suositeltavaa, että kansalliset viranomaiset jatkaisivat lykkäyksen kohteena olevien kotitalouksien luottojen luottokelpoisuuden seurantaa ja varmistaisivat riittävät varaukset odotettuja tappioita varten.
- (8) Kun otetaan käyttöön toimenpiteitä havaittuihin haavoittuvuuksiin puuttumiseksi, niiden mitoituksessa ja vaiheittaisessa käyttöönottossa pitäisi ottaa huomioon Unkarin asema talous- ja rahoitusyhteisöissä sekä kaikki mahdolliset vaikutukset liitännäiskustannuksineen ja -hyötyineen,

ON HYVÄKSYNYT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on havainnut Unkarin asuinkiinteistösektorilla keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä, joista aiheutuu rahoitusvakauteen kohdistuvia järjestelmäriskkejä ja joilla saattaa olla vakavia kielteisiä seurauksia reaali talouden kannalta. Makrovakauden näkökulmasta EJRK pitää merkittävimpinä haavoittuvuuksina asuntojen yliarvostuksen kasvavaa riskiä, yhdessä kiinnitysluottojen ja muiden kotitalouksille myönnettävien luottojen nopean kasvun ja luotonsaajiin, joilla on korkeat velanhoitomenot, liittyvien haavoittuvuustekijöiden kanssa.

Tehty Frankfurt am Mainissa 2 päivänä joulukuuta 2021.

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