



ΘΕΜΑΤΙΚΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΓΙΑ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΞΑΜΗΝΟ

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι εξελίξεις στη στεγαστική αγορά κατά τα έτη που προηγήθηκαν της χρηματοπιστωτικής κρίσης, και ιδίως η αύξηση του χρέους των νοικοκυριών που τις συνόδευσε σε αρκετά κράτη μέλη, συνέβαλαν στη συσσώρευση μακροοικονομικών ανισορροπιών. Είναι γεγονός ότι, πριν από το 2008, οι τιμές των κατοικιών χαρακτηρίζονταν από μακρά και πρωτοφανή έντονη διόγκωση στα περισσότερα κράτη μέλη, η οποία συνοδεύτηκε από μεγάλες αυξήσεις στον όγκο της οικοδομικής δραστηριότητας και στις πιστώσεις.

Έκτοτε, η διόρθωση που έγινε στα κράτη μέλη της ΕΕ ήταν εξαιρετικά ανομοιογενής. Σε ορισμένα κράτη μέλη, ιδίως δε στην Ιρλανδία και τη Ρουμανία, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών μειώθηκαν σε ποσοστό άνω του 50 % τα πρώτα χρόνια μετά την κρίση. Αντίθετα, στο Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία, οι τιμές προσαρμόστηκαν μετά βίας ή συνέχισαν να αυξάνονται.

Καθώς η οικονομική ανάκαμψη κερδίζει έδαφος, αυξάνονται οι παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση. Αντίστοιχα, επιταχύνθηκε το 2016 η αύξηση των τιμών των κατοικιών στα περισσότερα κράτη μέλη. Η εξέλιξη αυτή καθιστά επιβεβλημένο να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στον πιθανώς αποσταθεροποιητικό ρόλο που μπορεί να έχουν οι μεγάλες διακυμάνσεις στις στεγαστικές αγορές και στην πιθανή επιτάχυνση που μπορεί να προσδώσει η πιστωτική αγορά.

Το παρόν ενημερωτικό δελτίο πραγματεύεται τις πιθανές αδυναμίες της στεγαστικής αγοράς και τα μέτρα πολιτικής που έλαβαν τα κράτη μέλη για την αντιμετώπισή τους. Στο πρώτο μέρος εξετάζονται οι εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών και τους όγκους με γνώμονα την αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων, ιδίως δε εκείνων που συνδέονται με την πίστωση, και επιπλέον εξετάζονται οι κοινωνικές πτυχές. Στο δεύτερο μέρος συζητούνται οι προτεραιότητες πολιτικής, με έμφαση ιδίως στη μακροπροληπτική πολιτική, τη φορολογική πολιτική και στα μέτρα αντιμετώπισης των περιορισμών σε επίπεδο προσφοράς.

Οι εξελίξεις στην πιστωτική αγορά αποτελούν σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για την αξιολόγηση των αδυναμιών που σχετίζονται με τη στεγαστική αγορά. Το παρόν ενημερωτικό δελτίο θα πρέπει συνεπώς να αναγνωσθεί σε συνδυασμό με το ενημερωτικό δελτίο για τον τραπεζικό τομέα. Σημαντικό αντίκτυπο στις εξελίξεις στον στεγαστικό τομέα δύναται να έχει και η φορολογική πολιτική, η οποία θα πρέπει επίσης να λαμβάνεται υπόψη. Τέλος, καθώς η στεγαστική πολιτική σχετίζεται με την κοινωνική προστασία και συνοχή, θα πρέπει παράλληλα να ληφθεί υπόψη το ενημερωτικό δελτίο για το συγκεκριμένο θέμα.

2. ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

2.1. Η δυναμική των τιμών των κατοικιών

Αρκετά κράτη μέλη αντιμετωπίζουν έντονες ή αυξανόμενες αδυναμίες που σχετίζονται με τη στεγαστική αγορά. Σε ένα πλαίσιο όπου τα επιτόκια έχουν αγγίξει ιστορικά χαμηλό επίπεδο και όπου η ανάπτυξη ενισχύεται στα περισσότερα κράτη μέλη, αυξάνονται διαρκώς οι πιέσεις στις στεγαστικές αγορές από την πλευρά της ζήτησης. Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν στα περισσότερα κράτη μέλη (σχήμα 1). Στην Ουγγαρία και τη Σουηδία, η συνολική αύξηση των τιμών των κατοικιών το 2015 και το 2016 υπερέβη το 20%. Στην Ελλάδα, την Ιταλία και τη Φινλανδία, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών συνέχισαν να καταγράφουν αρνητικά ποσοστά αύξησης το 2016. Για την Ελλάδα και την Ιταλία, αυτό είναι το ένατο συναπτό έτος συρρίκνωσης των τιμών των κατοικιών. Για την αξιολόγηση των κινδύνων που εγκυμονούν οι διορθώσεις των τιμών των κατοικιών, μπορούν να χρησιμοποιηθούν διάφορες τεχνικές αποτίμησης οι οποίες συμπληρώνουν την ανάλυση των χρηματοπιστωτικών και στεγαστικών δεικτών. Οι τεχνικές αυτές βασίζονται στην ανάλυση των μεταβολών του δείκτη τιμών κατοικιών προς τα ενοίκια (δείκτης τιμής-ενοικίου) ή προς το κατά κεφαλήν ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών (δείκτης τιμής-εισοδήματος). Χρησιμοποιείται επίσης στατιστική ανάλυση για τον διαχωρισμό των εισφορών από τους διάφορους παράγοντες που καθορίζουν τις τιμές των κατοικιών.

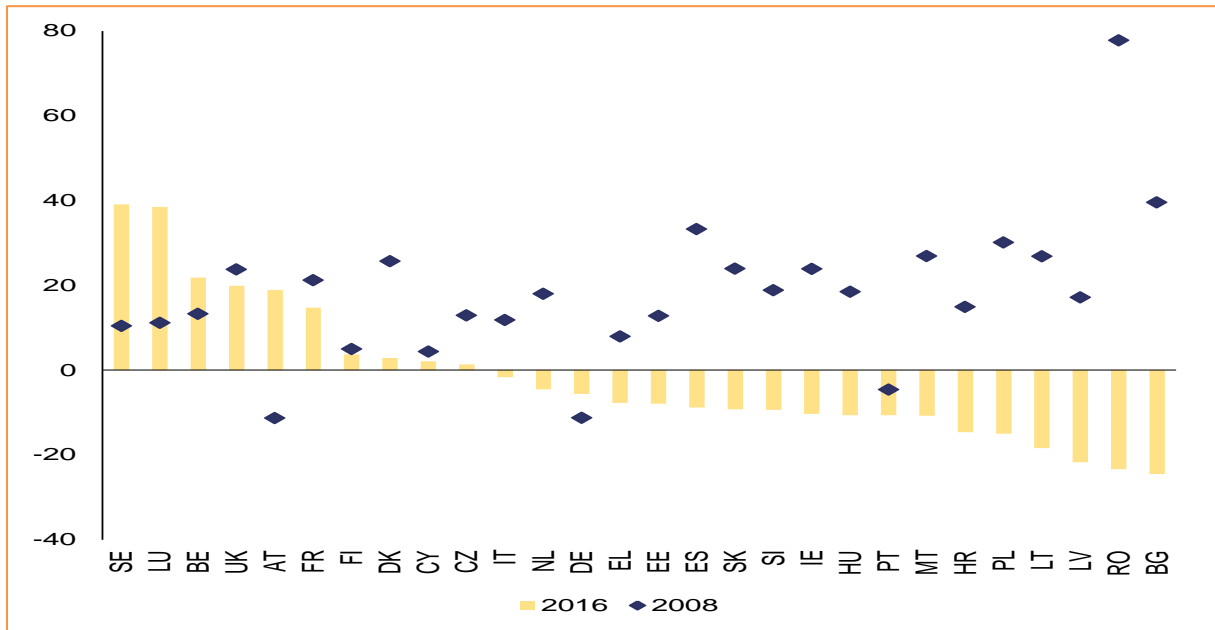
Καθώς οι χρονοσειρές των τιμών των κατοικιών είναι διαθέσιμες μόνο υπό μορφή δεικτών, οι απόλυτες τιμές για τους δείκτες τιμής-ενοικίου και τιμής-εισοδήματος δεν παρέχουν επαρκείς πληροφορίες. Συγκεκριμένα, δεν είναι δυνατή η σύγκρισή τους μεταξύ των χωρών. Κατά συνέπεια, η ανάλυση επικεντρώνεται στην απόκλιση των δεικτών τιμής-ενοικίου και τιμής-εισοδήματος από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους. Η διαφορά αυτή αποτελεί χρήσιμο σημείο αναφοράς για την εκτίμηση των μεταβολών στις τιμές των κατοικιών. Ο δείκτης τιμής-εισοδήματος παρέχει μια ένδειξη των προσπαθειών που απαιτούνται από το μέσο νοικοκυριό για την αγορά σπιτιού. Όταν υπερβαίνει κατά πολύ τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο, υποδηλώνει μείωση της οικονομικής προσιτότητας, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τη ζήτηση και να επαναφέρει τις τιμές των κατοικιών σε πιο προσιτό οικονομικά επίπεδο. Ομοίως, σε ισορροπία και για δεδομένο κόστος κεφαλαίου, οι ενδιαφερόμενοι δεν θα πρέπει να δίνουν σημασία στην επιλογή μεταξύ κατοχής και ενοικίασης κατοικίας. Οι τιμές των ενοικίων και των κατοικιών θα πρέπει επομένως να μεταβάλλονται μαζί. Η απόκλιση των δεικτών από τη μακροπρόθεσμη τιμή τους μπορεί να ερμηνευτεί ως απόκλιση από την ισορροπία στη στεγαστική αγορά. Αυτό συνεπάγεται ενδεχομένως μεταβολή στη ζήτηση για ενοικιαζόμενα και ιδιοκατοικούμενα διαμερίσματα, και επαναφέρει έτσι τον δείκτη τιμής-ενοικίου στο μακροπρόθεσμο επίπεδό του.

Σχήμα 1 – Αύξηση τιμών κατοικιών

	% μεταβολή στις αποπληθωρισμένες τιμές ακινήτων			% CAGR		
	2016	2015	2014	2000-2008	2008-2016	
	8,58,58,5	1.1	1.3	-1.3	5.1	0.6
BE	7.5	1.6	1.5	12.9	-5.6	
CZ	6.6	3.9	1.8	6.6	-0.2	
DK	4.1	6.3	3.0	5.3	-1.0	
DE	5.3	4.1	2.2	-1.7	2.5	
EE	3.8	7.0	13.1	n.a.	-1.2	
IE	5.5	8.5	15.5	5.9	-4.5	
EL	-2.0	-3.5	-5.0	5.1	-7.4	
ES	4.7	3.7	0.1	8.1	-5.6	
FR	1.0	-1.8	-1.7	7.5	-0.7	
HR	2.2	-2.4	-1.1	4.6	-4.3	
IT	-0.7	-2.6	-4.6	3.6	-3.5	
CY	1.4	0.2	-1.3	n.a.	-4.0	
LV	7.5	-2.7	4.2	12.9	-4.7	
LT	4.4	4.6	6.3	12.0	-4.8	
LU	5.8	5.9	3.9	7.5	3.6	
HU	9.8	11.6	3.2	n.a.	-1.9	
MT	4.8	5.0	2.5	11.6	0.0	
NL	4.4	3.3	0.0	2.4	-2.8	
AT	7.2	3.5	1.4	-0.2	4.4	
PL	2.4	2.7	1.1	n.a.	-3.1	
PT	6.0	2.3	3.9	-1.2	-0.9	
RO	6.5	1.9	-3.3	n.a.	-9.7	
SI	3.6	1.4	-6.5	n.a.	-4.1	
SK	7.0	5.5	1.5	n.a.	-2.4	
FI	-0.3	-0.3	-1.7	3.4	0.0	
SE	7.5	12.1	8.2	6.5	5.8	
UK	5.8	5.6	6.2	7.5	0.6	

Πηγή : Eurostat

Σχήμα 2 – Δείκτης τιμής-διαθέσιμου εισοδήματος, 2008-2016

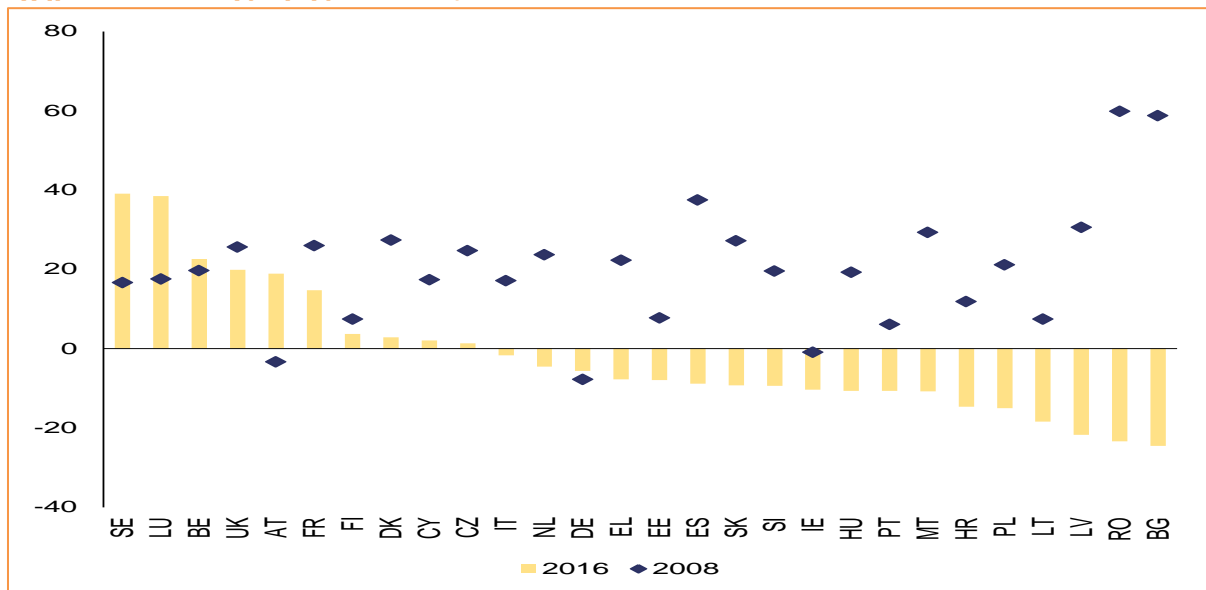


Πηγή: Υπολογισμοί Eurostat, Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζα (ΕΚΤ), Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
 Σημείωση: Σύγκριση διαφοράς με τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο κατά την περίοδο 1995-2016.

Οι δείκτες τιμής-εισοδήματος και τιμής-ενοικίου επιβεβαιώνουν ότι η προσαρμογή στις τιμές των κατοικιών μετά το 2008 ήταν πολύ υψηλή στα περισσότερα κράτη μέλη. Στα περισσότερα δε εξ αυτών, το τρέχον επίπεδο των εν λόγω δεικτών είναι πολύ χαμηλότερο από το επίπεδο του 2008 και επίσης χαμηλότερο από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο (σχήματα 2 και 3). Αυτό υποδηλώνει ότι οι δυνατότητες διόρθωσης είναι περιορισμένες για τις χώρες αυτές και ότι είναι πιθανό να σημειωθεί περαιτέρω ανατίμηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών. Εν τω

μεταξύ, αρκετές χώρες εμφανίζουν δείκτες που υπερβαίνουν κατά περισσότερο από 10 % τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται το Βέλγιο, η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Για τις χώρες αυτές στις οποίες καταγράφηκε μικρή μόνο προσαρμογή στις τιμές των κατοικιών μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι δείκτες αποτίμησης υποδηλώνουν ότι είναι πιθανό να επέλθει μελλοντικά σημαντική προσαρμογή.

Σχήμα 3 – Δείκτης τιμής-ενοικίου, 2008-2015



Πηγή: Υπολογισμοί Eurostat, EKT, ΟΟΣΑ, ΤΔΔ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημείωση: Σύγκριση διαφοράς με τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο κατά την περίοδο 1995-2016.

Η ανάλυση μέσω των δεικτών αποτίμησης μπορεί να συμπληρωθεί με την εκπόνηση στατιστικής ανάλυσης, η οποία εξετάζει αν οι μεταβολές των πραγματικών τιμών των κατοικιών συνάδουν με όσα φαίνεται να υποδηλώνουν οι μακροοικονομικοί καθοριστικοί παράγοντες¹. Είναι γεγονός ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις, η μεγάλη αύξηση των τιμών των κατοικιών είναι δυνατό να συνδέεται με παράγοντες που σχετίζονται με τη δημογραφική κατάσταση και την προσφορά, με αύξηση του εισοδήματος ή με ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια. Σε άλλες περιπτώσεις, αυτοί οι συνήθεις καθοριστικοί παράγοντες δεν αρκούν για να εξηγήσουν την αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι τιμές των κατοικιών μπορεί να έχουν υπερτιμηθεί. Ο συνδυασμός των πληροφοριών που προκύπτουν από αυτήν τη θεμελιώδη ανάλυση και από την ανάλυση μέσω των δεικτών καθιστά δυνατή την εκτίμηση της διαφοράς αποτίμησης. Με τον τρόπο αυτό καθίσταται δυνατή η χαρτογράφηση των χωρών με βάση τον κίνδυνο διόρθωσης των πραγματικών τιμών των κατοικιών και τις πρόσφατες εξελίξεις (σχήμα 4). Από τη χαρτογράφηση συνάγεται το συμπέρασμα ότι στα περισσότερα κράτη

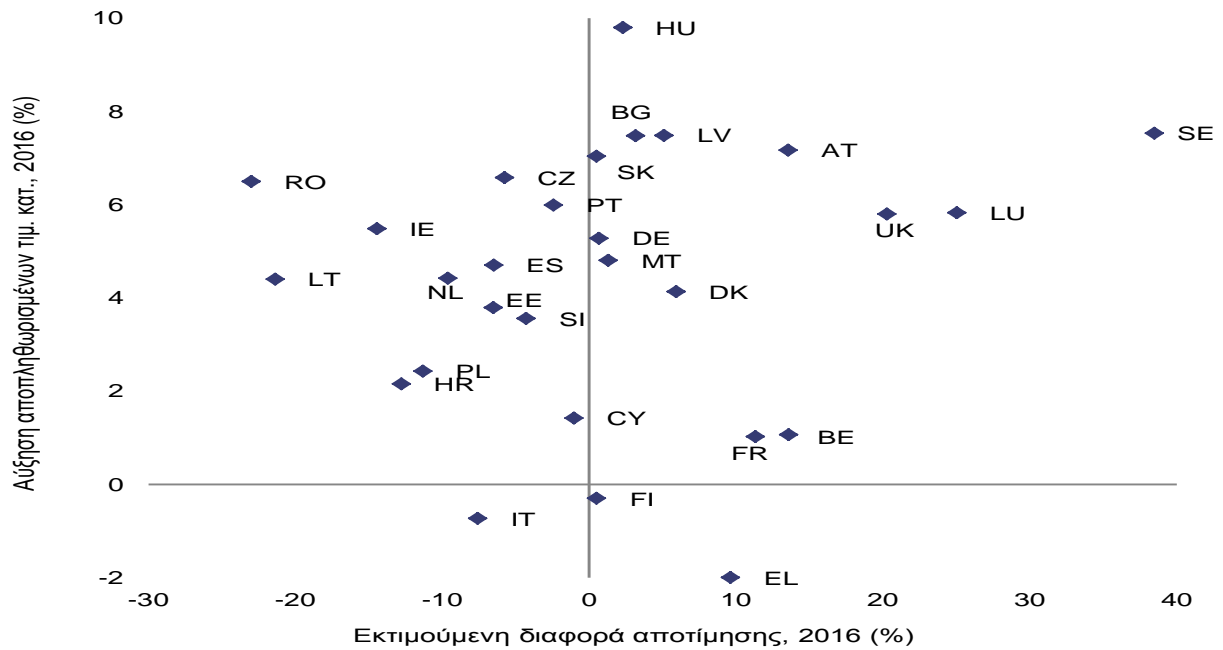
με ταχύ ρυθμό παρότι οι διαφορές αποτίμησης είναι σημαντικές. Πρόκειται, συνεπώς, για τις χώρες στις οποίες πρέπει να παρακολουθείται πολύ στενά η δυναμική των τιμών καθώς αυξάνονται οι κίνδυνοι υπερτίμησης και δυναμικών μεταβολών των τιμών. Στη δεύτερη ομάδα, στην οποία περιλαμβάνονται ιδίως η Βουλγαρία, η Τσεχική Δημοκρατία, η Λετονία, η Ουγγαρία και η Σλοβακία, οι τιμές των κατοικιών άρχισαν πρόσφατα να αυξάνονται και συνεχίζουν την ανοδική πορεία τους με ταχύ ρυθμό. Εντούτοις, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών στα εν λόγω κράτη μέλη εξακολουθούν να κυμαίνονται χαμηλότερα από τις μέγιστες τιμές που καταγράφηκαν το 2008 και από τις μετρήσεις αποτίμησης δεν προκύπτει σημαντική υπερτίμηση. Στις περιπτώσεις αυτές, η αύξηση των τιμών μπορεί να οδηγήσει σε κερδοσκοπικές φούσκες, η αποσυμπίεση των οποίων ενδέχεται να παρουσιάζει δυσκολίες. Μεταξύ των χωρών με μεγάλες διαφορές αποτίμησης, τις πρώτες θέσεις καταλαμβάνουν το Βέλγιο και η Γαλλία. Σε αμφότερες τις χώρες, η διόρθωση των τιμών και των μετρήσεων αποτίμησης μετά την κρίση του 2008 ήταν σχετικά περιορισμένη. Εντούτοις, οι μεταβολές στις τιμές των

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία, βλ. Philipponnet N. and A. Turrini (2017), 'Assessing house price developments in the EU', Έγγραφο προβληματισμού, European Economy.

μέλη οι πραγματικές τιμές των κατοικιών δεν παρουσιάζουν απόκλιση μεγαλύτερη του 10 % από το επίπεδο που προκύπτει από τις διάφορες μετρήσεις αποτίμησης. Όσον αφορά τις χώρες στις οποίες σημειώθηκε ταχεία αύξηση των τιμών προσφάτως, είναι δυνατή η διάκρισή τους σε δύο ομάδες. Στην πρώτη ομάδα, στην οποία περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι τιμές αυξάνονται

κατοικιών εξακολουθήσαν να είναι υποτονικές έκτοτε. Συνεπώς, παρότι δεν αποσυμπιέστηκε σημαντικά ο κίνδυνος μετά την έναρξη της κρίσης, η υποτονική αύξηση των τιμών των κατοικιών, εάν διατηρηθεί κατά τη διάρκεια της οικονομικής ανάκαμψης, θα μπορούσε να οδηγήσει σε ήπια στροφή προς τις βασικές αξίες.

Σχήμα 4 – Διαφορά αποτίμησης και πραγματική ανάπτυξη στις τιμές κατοικιών, 2016



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕΚΤ, ΟΟΣΑ, ΤΔΔ, ανάλυση Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημείωση: Η διαφορά αποτίμησης υπολογίστηκε με βάση τον δείκτη τιμής-ενοικίου, τον δείκτη τιμής-εισοδήματος και ένα στατιστικό μοντέλο για τους βασικούς παράγοντες που καθορίζουν τις τιμές των κατοικιών.

2.2. Εξελίξεις σε επίπεδο όγκου

Οι δείκτες όγκου για τις στεγαστικές αγορές είναι χρήσιμοι για τον ποσοτικό προσδιορισμό των μεταβολών στον κλάδο της οικοδομικής δραστηριότητας, και θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ως συμπλήρωμα των μεταβολών στις τιμές των κατοικιών. Συγκεκριμένα, οι μεταβολές στη στεγαστική αγορά επηρεάζονται από τον τρόπο με τον οποίον αντιδρά η προσφορά στέγης στις πιέσεις των τιμών και της ζήτησης. Οι περιορισμοί της προσφοράς, που επιφέρουν αργή ανταπόκριση των όγκων στις τιμές, μπορούν να οδηγήσουν σε μεγαλύτερης διάρκειας επεισόδια έντονων διακυμάνσεων (εξάρσεων και υφέσεων), με υψηλότερη μεταβλητότητα τιμών. Από την άλλη πλευρά, σε περίπτωση καλύτερης ανταπόκρισης της προσφοράς στέγης, οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών μετασχηματίζονται σε υψηλότερα επίπεδα οικοδομικής δραστηριότητας. Η αυξητική πορεία της προσφοράς μετριάξει μεν τις μεταβολές των τιμών, όμως ταυτόχρονα σημαίνει ότι ο μακροοικονομικός αντίκτυπος ενδεχόμενης διόρθωσης των τιμών των κατοικιών που συνοδεύεται από μείωση του όγκου θα είναι πολύ εντονότερος.

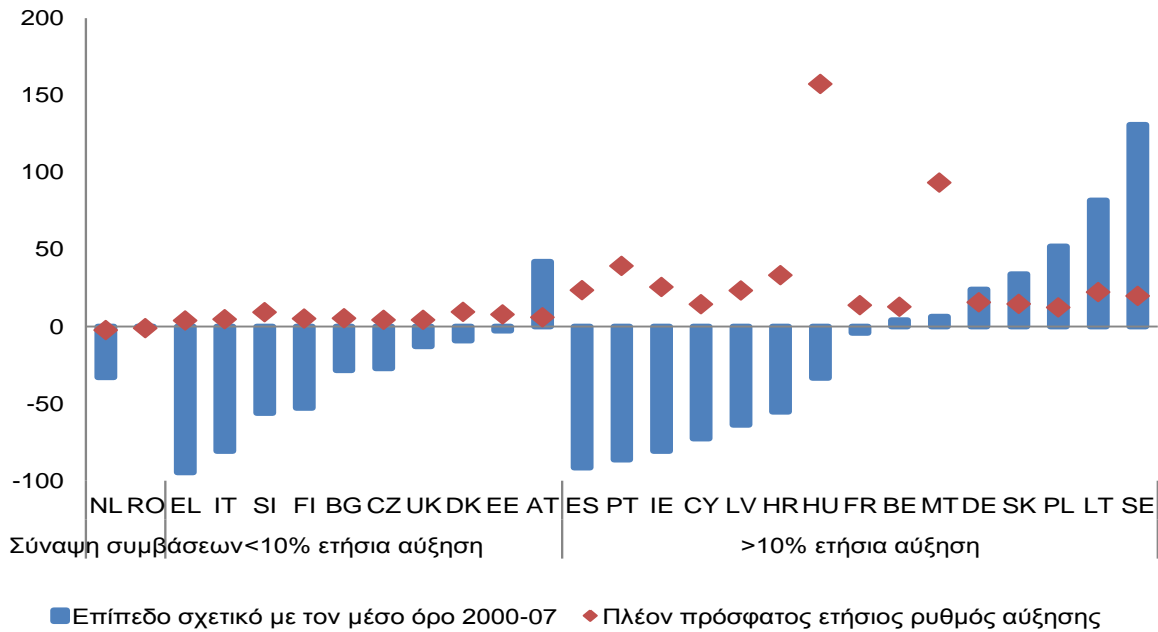
Η κατασκευή κατοικιών είναι δείκτης όγκου που μετρά τις επενδύσεις σε κτίρια κατοικιών σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Το 2016, οι επενδύσεις σε κατοικίες στην ΕΕ ανήλθαν κατά μέσο όρο στο 4,7 % του ΑΕΠ², πολύ πιο κάτω δηλαδή από το μέγιστο ποσοστό του 6,0 % που καταγράφηκε το 2007, αλλά πιο κάτω και από τα επίπεδα προ της περιόδου αιχμής. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν το 2016 σε όλα τα κράτη μέλη, με ελάχιστες εξαιρέσεις μόνο, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη γενική βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και δείχνει ότι, ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, οι επενδύσεις σε κατοικίες εξακολούθησαν να κυμαίνονται κοντά στα επίπεδα του 2015.

Σε ορισμένα κράτη μέλη (π.χ., Ισπανία), η μείωση των στεγαστικών επενδύσεων αντικατοπτρίζει τις υπερβολικές επενδύσεις που είχαν γίνει πριν από μερικά χρόνια· σε άλλα, συνδέεται με μειωμένη προσφορά και ζήτηση πιστώσεων, και με δυσλειτουργίες και εμπλοκές κανονιστικού χαρακτήρα. Η Γερμανία, η Αυστρία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι τα μόνα κράτη μέλη στα οποία οι επενδύσεις σε κατοικίες, ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, ήταν υψηλότερες το 2016 από ό,τι πριν από την κρίση.

Εκτός από τις πραγματικές επενδύσεις, ο αριθμός των οικοδομικών αδειών που εκδίδονται σε ετήσια βάση αποτελεί πρώιμο δείκτη των επενδύσεων σε κατοικίες. Η τιμή του παρέχει μια ένδειξη του αριθμού των αναπτυξιακών έργων που βρίσκονται σε εξέλιξη. Το 2016 παρατηρήθηκε ανάκαμψη της έκδοσης οικοδομικών αδειών, με μεγάλη αύξηση σε ορισμένες χώρες, και ιδίως σε εκείνες στις οποίες επλήγη περισσότερο ο τομέας της οικοδομής μετά την κρίση (σχήμα 5). Οι Κάτω Χώρες και η Ρουμανία είναι τα μόνα κράτη μέλη στα οποία καταγράφεται ακόμη μείωση της έκδοσης νέων οικοδομικών αδειών. Στον αντίποδα, ο αριθμός έκδοσης οικοδομικών αδειών αυξάνεται με ταχύ ρυθμό σε ορισμένα κράτη μέλη, ιδίως δε στην Ουγγαρία και τη Μάλτα. Παρά την πρόσφατη ανάπτυξη, η οικοδομική δραστηριότητα κυμάνθηκε το 2016 πολύ πιο κάτω από το προ κρίσης επίπεδο της. Αξιοσημείωτες εξαιρέσεις αποτελούν η Γερμανία, η Λιθουανία, η Πολωνία, η Σλοβακία και η Σουηδία. Στα εν λόγω κράτη μέλη, ο αριθμός των οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν υπερβαίνει τον μέσο όρο που έχει καταγραφεί για την περίοδο 2000-2007 και συνεχίζει να αυξάνεται με ετήσιο ρυθμό μεγαλύτερο του 10 %.

Σχήμα 5 — Αριθμός οικοδομικών αδειών, σε ποσοστιαία μεταβολή, 2016

² Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.



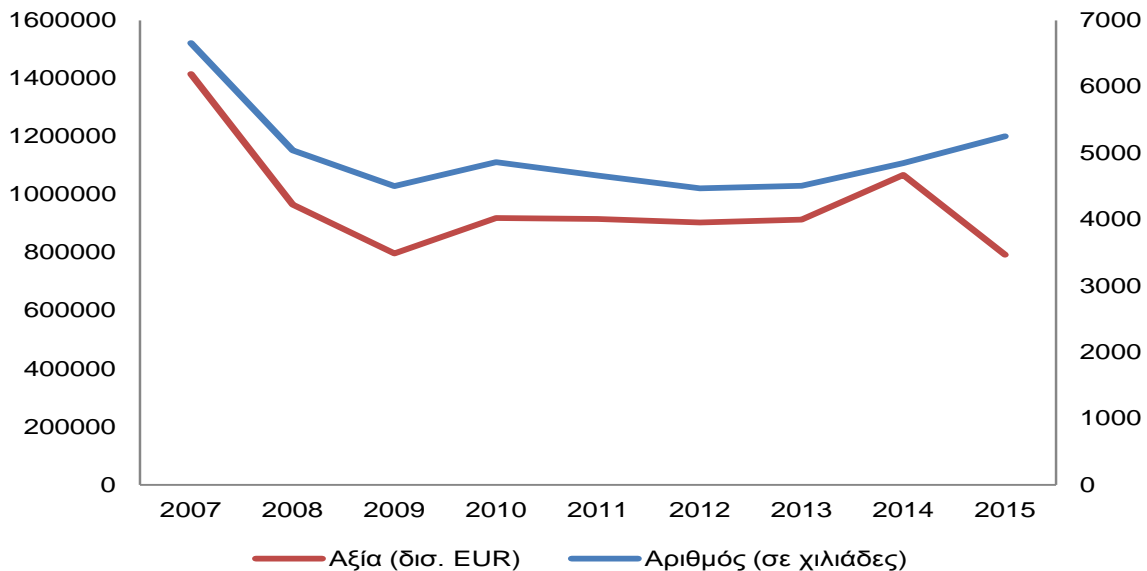
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημείωση: Δεν περιλαμβάνονται δεδομένα για το Λουξεμβούργο.

Οι οικοδομικές άδειες αφορούν καινούργια κτίρια, ενώ ο αριθμός των μεταβιβάσεων οικιστικών ακινήτων αφορά τόσο καινούργια όσο και υφιστάμενα κτίρια. Όπως συνέβη και με τις οικοδομικές άδειες, ο συνολικός αριθμός των μεταβιβάσεων μειώθηκε αισθητά μετά την κρίση και επί

του παρόντος φαίνεται να ανακάμπτει εκ νέου. Ωστόσο, η διαδικασία αυτή είναι ακόμη πολύ αργή, και τόσο ο αριθμός όσο και η συνολική αξία των μεταβιβάσεων ακινήτων εξακολουθούν να κυμαίνονται πολύ χαμηλότερα από τα προ κρίσης επίπεδα (σχήμα 6).

Σχήμα 6 – Μεταβιβάσεις κατοικιών, 2007-2016



Πηγή: EKT

Σημείωση: Περιλαμβάνονται δεδομένα για την ΕΕ-28, εφόσον υπάρχουν. Όταν δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για κάποια χώρα, γίνεται αναγωγή των τιμών στον μέσο όρο της ΕΕ-28 ώστε να αποφεύγεται το ενδεχόμενο επηρεασμού του γενικού συνόλου από τη σύνθεση των χωρών.

2.3. Αντίκτυπος των πιστωτικών εξελίξεων

Εκτός από την ενδεχόμενη διαφορά αποτίμησης, οι δυνητικοί κίνδυνοι που απορρέουν από τις μεταβολές των τιμών των κατοικιών συνδέονται κυρίως με το επίπεδο ανοίγματος των τραπεζών σε υποθήκες και με το χρέος των νοικοκυριών. Οι μεταβολές στη στεγαστική αγορά μπορούν να συμβάλουν καθοριστικά στην εμφάνιση αδυναμιών στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Τέτοιες αδυναμίες είναι, μεταξύ άλλων, η αυξανόμενη εξάρτηση των τραπεζών από υποθήκες, η διαρκώς υψηλή μόχλευση και τα χαλαρά κριτήρια δανειοδότησης (π.χ., αυξημένοι δείκτες δανείου-αξίας, μακρινές ημερομηνίες λήξης αποπληρωμής δανείων, χαμηλοί συντελεστές στάθμισης κινδύνου στους τραπεζικούς ισολογισμούς για ανοίγματα στον τομέα των ακινήτων, κ.λπ.). Σε χώρες με υψηλό χρέος νοικοκυριών (π.χ., Δανία, Κάτω Χώρες και Ηνωμένο Βασίλειο), οι προκλήσεις που συνδέονται με τη χρηματοδοτική ικανότητα των νοικοκυριών μπορεί επίσης να αποτελούν κίνδυνο για τις τράπεζες³.

Οι τιμές των κατοικιών και ο οικοδομικός κλάδος φαίνεται μεν να ανακάμπτουν στα περισσότερα κράτη μέλη, όμως οι μεταβολές όσον αφορά τις υποθήκες είναι πιο υποτονικές. Σε αρκετά κράτη μέλη, τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν ακόμη σημαντικές ανάγκες απομόχλευσης. Πιο συγκεκριμένα, στα μισά σχεδόν κράτη μέλη το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα. Η ροή υποθηκών είναι ακόμη αρνητική στην Ιρλανδία, την Ισπανία, την Πορτογαλία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ιδίως δε στην Ουγγαρία και την Κροατία, οι παρατεταμένες αδυναμίες του τραπεζικού τομέα επηρεάζουν αρνητικά τις υποθήκες.

Αντίθετα, σε ορισμένα κράτη μέλη παρατηρείται πολύ έντονη αύξηση των υποθηκών, γεγονός που υποδηλώνει ότι σε κάποια από αυτά ελλοχεύουν κίνδυνοι εκρηκτικής ανάπτυξης της αγοράς κατοικιών που προκαλείται από τη

³ Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

χορήγηση πιστώσεων. Το 2016, η ετήσια αύξηση των ενυπόθηκων δανείων υπερέβη το 10 % στη Ρουμανία και τη Σλοβακία, ενώ κυμάνθηκε σε επίπεδα άνω του 5 % στο Βέλγιο, την Τσεχική Δημοκρατία, την Εσθονία, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα⁴.

2.4. Ο κοινωνικός αντίκτυπος των εξελίξεων στον στεγαστικό τομέα

Οι μεταβολές στις τιμές των κατοικιών επηρεάζουν καθοριστικά την οικονομική προσιτότητα των κατοικιών και έχουν σημαντικές επιπτώσεις σε κοινωνικό επίπεδο, συγκεκριμένα δε σε διαρκώς επεκτεινόμενες αστικές περιοχές όπου η ζήτηση υπερβαίνει κατά πολύ την προσφορά. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα από τα υψηλά ποσοστά των αστέγων, την επιβάρυνση του κόστους στέγασης, τις μεγάλες λίστες αναμονής για κοινωνική στέγαση, και τη δυσκολία πρόσβασης των ενηλίκων στη στεγαστική αγορά. Παρότι η κρίση είχε ήδη αρνητικό αντίκτυπο στις νέες κατασκευές και τις παροχές πρόνοιας, η αύξηση της φτώχειας και της μετανάστευσης ενέτεινε περαιτέρω τη ζήτηση.

Μια οικονομικά προσιτή και καλής ποιότητας κατοικία είναι ζωτικής σημασίας για την ευημερία του ατόμου και τη συμμετοχή του στην κοινωνία. Η πρόσβαση σε οικονομικά προσιτή στέγη καθίσταται ολοένα και δυσκολότερη στην ΕΕ. Η κρίση ανέκοψε την κατασκευή νέων κοινωνικών κατοικιών σε πολλά κράτη μέλη και ανάγκασε μάλιστα τους κατόχους να πουλήσουν τα αποθέματα που διέθεταν⁵. Σε πολλές χώρες καταγράφεται οξεία έλλειψη κατάλληλης και οικονομικά προσιτής κοινωνικής και ιδιωτικώς ενοικιαζόμενης στέγης. Η πρόσβαση των αστέγων σε στέγη είναι περιορισμένη,

⁴ Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

⁵ <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015> Η Housing Europe είναι η ευρωπαϊκή ομοσπονδία δημόσιας, συνεργατικής & κοινωνικής στέγης. Συστάθηκε το 1988 και αποτελεί δίκτυο 45 εθνικών και περιφερειακών ομοσπονδιών με 43 000 παρόχους στέγης σε 24 χώρες που διαχειρίζονται από κοινού πάνω από 26 εκατομμύρια σπίτια, ήτοι περίπου το 11 % των υφιστάμενων κατοικιών στην Ευρώπη.

καθώς οι μηχανισμοί κατανομής κοινωνικής στέγης σπανίως δίνουν προτεραιότητα στους αστέγους.

Οι αυξανόμενες τιμές των κατοικιών δυσχεραίνουν ολοένα και περισσότερο την πρόσβαση σε στέγη⁶. Κατά μέσο όρο, περίπου δύο στους τρεις (65 %)

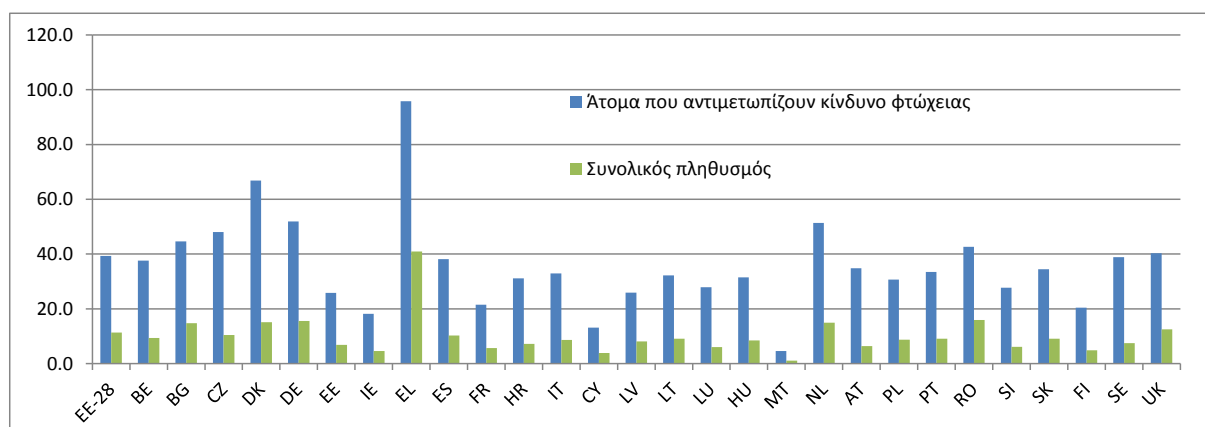
Ευρωπαίους θεωρούν ότι η στέγη είναι υπερβολικά δαπανηρή. Λιγότεροι από το ένα τρίτο (30 %) των συμμετεχόντων στην έρευνα δήλωσαν ότι είναι εύκολο να βρουν αξιοπρεπή στέγη σε λογική τιμή στην περιοχή τους. Το ποσοστό επιβάρυνσης⁷ αποτυπώνει τις λειτουργικές δαπάνες που συνδέονται με τη χρήση στέγης, και όχι μόνο τις τιμές της. Παρέχει έτσι μια πιο ολοκληρωμένη αξιολόγηση των συνθηκών στέγασης και των πιθανών αδυναμιών που σχετίζονται με την εξαθλίωση και τον αποκλεισμό από τη στέγαση. Το 2015, το υψηλότερο ποσοστό επιβάρυνσης του κόστους στέγασης καταγράφηκε στην Ελλάδα, αγγίζοντας το 40,9 % του πληθυσμού. Ήταν δε πολύ υψηλότερο από ό,τι σε οποιοδήποτε άλλο κράτος μέλος. Τα αμέσως επόμενα υψηλότερα ποσοστά, όλα γύρω στο 15 %, καταγράφηκαν στη Βουλγαρία, τη Δανία, τη Γερμανία και τη Ρουμανία. Αντίθετα, λιγότερο από το 5 % του πληθυσμού στην Ιρλανδία (4,6 %), την Κύπρο (3,9 %), τη Μάλτα (1,1 %) και τη Φινλανδία (4,9 %) ζούσαν σε κατοικία που αντιμετώπιζε επιβάρυνση του κόστους στέγασης. Κατά μέσο όρο, το 11,3 % του πληθυσμού της ΕΕ επιβαρυνόταν με κόστος στέγασης, όμως για όσους αντιμετώπιζαν κίνδυνο φτώχειας το ποσοστό αυτό άγγιζε το 39,3 % και για τον συνολικό πληθυσμό ανερχόταν στο 5,4 %. Στις περισσότερες χώρες, το ποσοστό επιβάρυνσης του κόστους στέγασης ήταν σημαντικά υψηλότερο για τους μισθωτές που κατέβαλλαν αγοραίο μίσθωμα (27 % στην ΕΕ κατά μέσο όρο) από ό,τι για τους ιδιοκτήτες με υποθήκη ή δάνειο (6,7 % στην ΕΕ κατά μέσο όρο).

6

/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf
/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf

⁷ Το ποσοστό των νοικοκυριών για τα οποία το συνολικό κόστος στέγασης αντιπροσωπεύει πάνω από το 40 % του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, χωρίς τα επιδόματα στέγασης. Το συνολικό κόστος στέγασης συνθέτουν οι πληρωμές τόκων ενυπόθηκων δανείων (για ιδιοκτήτες) ή η πληρωμή μισθώματος (για μισθωτές), καθώς και άλλες δαπάνες που σχετίζονται με τη χρήση του καταλύματος στην πράξη όπως, μεταξύ άλλων, οι δαπάνες για υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (νερό, ηλεκτρικό ρεύμα, φυσικό αέριο και θέρμανση), ασφάλιση, επισκευή και συντήρηση, φόρους, παροχή υπηρεσιών και τέλη. Eurostat: EU-SILC (survey ilc_lvho07a).

Σχήμα 7 — Ποσοστό επιβάρυνσης κόστους στέγασης ανά κατάσταση φτώχειας — 2015



Πηγή: Eurostat

Τα νοικοκυριά που επιβαρύνονται με υποθήκες και καθυστερούμενα μισθώματα, υψηλούς λογαριασμούς κοινής ωφέλειας και υπερβολικό χρέος, και τα οποία δεν λαμβάνουν καμία στήριξη, είναι πιθανό να βρεθούν αντιμέτωπα στο τέλος με κατάσχεση και έξωση. Την περίοδο 2010-2013 καταγράφηκε απότομη αύξηση των εξώσεων στη Βουλγαρία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Κύπρο, τη Λετονία, τις Κάτω Χώρες και το Ηνωμένο Βασίλειο⁸.

3. ΜΕΤΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΝΤΑΙ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ

Οι δημόσιες πολιτικές μπορούν να επιτείνουν ή να αμβλύνουν τη συσσώρευση αδυναμιών στο στεγαστικό τομέα. Σε αρκετά κράτη μέλη, τα δημοσιονομικά μέτρα (π.χ., φορολογική έκπτωση των πληρωμών τόκων ενυπόθηκων δανείων) μειώνουν το οριακό κόστος της αγοράς κατοικίας, το οποίο – από κοινού με τα χαμηλά επιτόκια και τις προσδοκίες για μελλοντικές αυξήσεις των τιμών των κατοικιών– μπορεί να αυξήσει το δυναμικό για επενδύσεις κερδοσκοπικού χαρακτήρα σε ακίνητα εκ μέρους των νοικοκυριών και για αυξήσεις στη μόχλευση των νοικοκυριών. Επιπλέον, τα μέτρα που λαμβάνονται από την πλευρά της προσφοράς (π.χ., για την τόνωση της κατασκευής νέων ακινήτων εν μέσω

υψηλής ζήτησης και διαρκούς αύξησης των τιμών των ακινήτων) μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση της ανταπόκρισης της προσφοράς κατοικιών σε πιθανές αυξήσεις τιμών, μειώνοντας έτσι τον κίνδυνο απότομης αύξησης των τιμών. Δεδομένης της στενής σχέσης μεταξύ αγοράς κατοικίας και χορηγούμενων πιστώσεων, οι μακροπροληπτικές πολιτικές, που επιδιώκουν να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις εξελίξεις στην αγορά κατοικίας.

3.1. Μακροπροληπτικές πολιτικές

Αρκετά κράτη μέλη εφαρμόζουν ενεργά μακροπροληπτικά μέτρα προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις αδυναμίες που απορρέουν από τον τομέα των ακινήτων. Ο πρωταρχικός στόχος τους είναι να αμβλύνουν την εγγενή φιλοκυκλική δυναμική μεταξύ στεγαστικής πίστης και τιμών κατοικιών, αλλά και να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα και του τομέα των νοικοκυριών σε χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς. Τα μακροπροληπτικά μέτρα μπορούν να λάβουν τη μορφή μέτρων που αφορούν τις τράπεζες ή μέτρων που αφορούν τους δανειολήπτες.

Τα μέτρα που έχουν ως στόχο τις τράπεζες αποσκοπούν κατά κανόνα στη διασφάλιση των κατάλληλων κεφαλαιακών απαιτήσεων και, για τον σκοπό αυτόν, επιβάλλουν απόθεμα ασφαλείας. Τέτοιου είδους αποθέματα ασφαλείας είναι δυνατό να στοχεύουν τον συστημικό κίνδυνο για το

⁸ Η FEANTSA είναι η ευρωπαϊκή ομοσπονδία των εθνικών ενώσεων που ασχολούνται με τους άστεγους <http://www.feantsa.org/en/report/2017/03/21/the-second-overview-of-housing-exclusion-in-europe-2017>.

σύνολο της οικονομίας, αλλά μπορεί επίσης να σχετίζονται απευθείας με ανοίγματα στον τομέα των ακινήτων. Άλλα μακροπροληπτικά μέτρα είναι δυνατό, για παράδειγμα, να αποσκοπούν στην ευθυγράμμιση των συντελεστών στάθμισης για συγκεκριμένα στοιχεία στους τραπεζικούς ισολογισμούς –όπως ενυπόθηκα δάνεια– με τα προφίλ κινδύνου. Σε αρκετά κράτη μέλη (π.χ., Βέλγιο, Εσθονία, Αυστρία, Σλοβακία και Σουηδία) θεσπίστηκαν συγκεκριμένες πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για χαρτοφυλάκια υποθηκών με στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα εν μέσω των εντεινόμενων αδυναμιών που σχετίζονται με τα ακίνητα. Η Φινλανδία πρόκειται να θεσπίσει για κάθε ίδρυμα χωριστά κατώτατο συντελεστή στάθμισης κινδύνου για υποθήκες επί κατοικιών στο έδαφος της από τον Ιανουάριο του 2018. Στη Δανία, το Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου συνέστησε τον Μάρτιο του 2017 να περιοριστούν τα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο στις περιφέρειες της Κοπεγχάγης και του Aarhus ή να έχουν περίοδο χάριτος αν το συνολικό χρέος του δανειολήπτη υπερβαίνει το 400 % των εσόδων προ φόρων. Από τα διαθέσιμα έως σήμερα στοιχεία προκύπτει ότι, ενώ τα μέτρα που αφορούν τις τράπεζες έχουν ενισχύσει την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα σε αρκετά κράτη μέλη, οι αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις δεν επαρκούν για να αναχαιτίσουν τις αυξανόμενες τιμές των κατοικιών σε ορισμένες χώρες (π.χ., Δανία, Λουξεμβούργο και Σουηδία)⁹.

Εκτός από τα εργαλεία που αφορούν τις τράπεζες, οι εθνικές αρχές εφαρμόζουν σε εθνικό επίπεδο περιορισμούς δανειοδότησης που έχουν ως στόχο τους δανειολήπτες. Μεταξύ των περιορισμών αυτών, οι συχνότερα χρησιμοποιούμενοι είναι όρια στους δείκτες δανείου-αξίας, δανείου-εισοδήματος ή χρέους-εισοδήματος και εξυπηρέτησης χρέους-

εισοδήματος¹⁰ (σχήμα 7). Άλλα εργαλεία είναι οι περιορισμοί που επιβάλλονται στη λήξη των δανείων και οι απαιτήσεις αποπληρωμής. Τα εργαλεία που αφορούν τους δανειολήπτες στοχεύουν απευθείας τα κριτήρια δανειοδότησης κατά την έκδοση του δανείου. Ιδίως δε όταν εφαρμόζονται στο πλαίσιο καλά σχεδιασμένης δέσμης αλληλοσυμπληρούμενων μέτρων, έχει αποδειχθεί εμπειρικά ότι περιορίζουν αποτελεσματικά τις ριψοκίνδυνες πρακτικές δανειοδότησης σε πολλές δικαιοδοσίες. Εκτός του ότι μπορούν να περιορίσουν την ευπάθεια των νοικοκυριών στους κλυδωνισμούς που σχετίζονται με τις τιμές ακινήτων, είναι επιπλέον σε θέση να αυξήσουν την ανθεκτικότητα των τραπεζών. Ο σχεδιασμός τους είναι ευέλικτος και επιτρέπει την προσαρμογή των παραμέτρων με γνώμονα τον επηρεασμό των συνθηκών της στεγαστικής και πιστωτικής αγοράς. Η συμπληρωματικότητα των εργαλείων που αφορούν τόσο τους δανειολήπτες όσο και το κεφάλαιο είναι ιδιαίτερα σημαντική κατά τις ανοδικές φάσεις των πιστωτικών κύκλων. Σε περιόδους ανοδικών φάσεων, μπορεί να μειωθεί η αποτελεσματικότητα των εργαλείων που αφορούν τις τράπεζες καθώς αυξάνονται οι κεφαλαιακοί δείκτες λόγω της υψηλής κερδοφορίας των τραπεζών και των αυξανόμενων τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Σε τέτοιες περιστάσεις, τα μέτρα που στοχεύουν απευθείας τα κριτήρια χορηγήσεων κατά την έκδοση του δανείου μπορούν να περιορίσουν τα κίνητρα των τραπεζών για πιο ριψοκίνδυνη (υψηλός δείκτης δανείου-αξίας/δανείου-εισοδήματος) δανειοδότηση.

Είναι δύσκολο να γίνει ολοκληρωμένη και εμπειριστατωμένη αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων αυτών σε ολόκληρη την ΕΕ λόγω των σημαντικών κενών που υπάρχουν σε επίπεδο στοιχείων και επίσης λόγω της σχετικά περιορισμένης ακόμη εμπειρίας από την εφαρμογή μακροπροληπτικών εργαλείων. Ενθαρρυντικό είναι, πάντως, το γεγονός ότι μελέτες από ορισμένα κράτη μέλη τα οποία εφάρμοσαν μακροπροληπτικά μέτρα

⁹ Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (Νοέμβριος 2016), Αδυναμίες του τομέα οικιστικών ακινήτων της ΕΕ.

¹⁰ Ο δείκτης εξυπηρέτησης χρέους-εισοδήματος μετρά την οικονομική επιβάρυνση των νοικοκυριών που σχετίζεται με την καταβολή τόκων και κεφαλαίου επί των δανείων.

μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, τείνουν να επιβεβαιώνουν την αποτελεσματικότητα των εν λόγω μέτρων όσον αφορά τον μετριασμό των κινδύνων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που συνδέονται με τα ακίνητα¹¹.

Εντούτοις, σε αρκετά κράτη μέλη με κινδύνους που συνδέονται με τα ακίνητα, οι αρχές δυσκολεύτηκαν να εφαρμόσουν εγκαίρως μακροπροληπτικά εργαλεία. Αυτό οφείλεται είτε σε περιορισμούς στα δικά τους εθνικά νομικά πλαίσια είτε σε θεσμικές ρυθμίσεις και ρυθμίσεις διακυβέρνησης για μακροπροληπτική πολιτική. Για παράδειγμα, τον Νοέμβριο του 2014, η σουηδική εποπτική αρχή ανακοίνωσε σχέδιο κανονισμού για την αποπληρωμή νέων δανείων. Το Διοικητικό Εφετείο του Jönköping εξέδωσε γνωμοδότηση ότι η FSA δεν διαθέτει τη νομική βάση για να επιβάλει υποχρεωτική αποπληρωμή. Στη συνέχεια, η νομοθετική πρωτοβουλία διαβιβάστηκε στην κυβέρνηση και χρειάστηκε να υποβληθεί σε πρόσθετες δικαστικές κρίσεις, προτού κριθεί συνταγματική και ανοίξει έτσι ο δρόμος για την εφαρμογή της εντός του 2016. Η εθνική αρμόδια μακροπροληπτική αρχή του Βελγίου είναι η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου (NBB), όμως μόνο η ομοσπονδιακή κυβέρνηση μπορεί να ενεργοποιήσει την επιβολή ορίων δανείου-αξίας, δανείου-εισοδήματος και εξυπηρέτησης χρέους-εισοδήματος. Την άνοιξη του 2017, η NBB πρότεινε τη δημιουργία αποθέματος ασφαλείας με στόχο την κάλυψη των συντελεστών στάθμισης κινδύνου για ασφαλισμένα χαρτοφυλάκια υποθηκών έναντι οικιστικών ακινήτων ως συνέχεια προγενέστερου μέτρου που είχε λήξει. Η πρόταση δεν έχει γίνει, ωστόσο, δεκτή μέχρι στιγμής από την κυβέρνηση.

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη στεγαστική αγορά παρακολουθούνται όχι μόνο σε εθνικό επίπεδο, αλλά και σε επίπεδο ΕΕ δεδομένης της πιθανώς

συστημικής φύσης τους. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) είναι το αρμόδιο όργανο της ΕΕ

¹¹ Βλ. έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής SWD (2016) 377 σχετικά με τον αντίκτυπο των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των απαιτήσεων ρευστότητας: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/SWD-2016-377-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

για την παρακολούθηση των μακροοικονομικών κινδύνων. Η εντολή του είναι να εκδίδει προειδοποιήσεις όταν εντοπίζονται σημαντικοί συστημικοί κίνδυνοι και όταν είναι αναγκαίο να επισημαίνονται. Το ΕΣΣΚ ασχολείται συστηματικά με την ανάλυση των αδυναμιών του τομέα οικιστικών ακινήτων της ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό, τον Νοέμβριο του 2016, το ΕΣΣΚ εξέδωσε προειδοποιήσεις για οκτώ κράτη μέλη της ΕΕ: Βέλγιο, Δανία, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Φινλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο¹². Οι βασικές αδυναμίες που εντόπισε η αξιολόγηση του ΕΣΣΚ είναι μεσοπρόθεσμης φύσης και αφορούν συγκεκριμένα: το υψηλό ή αυξανόμενο χρέος των νοικοκυριών, ιδίως στο Βέλγιο, τη Δανία, τις Κάτω Χώρες, τη Φινλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο· την υπερτίμηση ή την ισχυρή δυναμική των τιμών οικιστικών ακινήτων, π.χ., στο Βέλγιο, τη Δανία, το Λουξεμβούργο, την Αυστρία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο· τη χαλάρωση των όρων δανειοδότησης ή του ρυθμού χορήγησης δανείων από τις τράπεζες, π.χ. στην Αυστρία, το Βέλγιο και

το Λουξεμβούργο· και/ή πιθανές δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλες χώρες, ιδίως δε στις σκανδιναβικές και βαλτικές χώρες, αν επαληθευτούν οι κίνδυνοι, π.χ., στη Δανία, τη Φινλανδία και τη Σουηδία. Όσον αφορά τα υπόλοιπα κράτη μέλη, το ΕΣΣΚ είτε δεν εντόπισε συσσωρευμένες σοβαρές αδυναμίες στον τομέα οικιστικών ακινήτων, είτε εντόπισε αδυναμίες αλλά έκρινε ότι η εφαρμοζόμενη πολιτική αρκούσε για την αντιμετώπισή τους. Τέτοια ήταν η περίπτωση της Εσθονίας και της Σλοβακίας.

Σε συνέχεια της έκδοσης των προειδοποιήσεων του ΕΣΣΚ, ο μηχανισμός ανά χώρα παρακολούθησης στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου θα παρακολουθεί τις εξελίξεις στον τομέα των ακινήτων στις χώρες για τις οποίες οι κίνδυνοι σταθερότητας που συνδέονται με τα ακίνητα αποτελούν πηγή ανησυχίας. Η ανάλυση των αγορών ακινήτων στην ΕΕ συναντά, πάντως, δυσκολίες λόγω σημαντικών κενών σε επίπεδο στοιχείων. Για τον λόγο αυτόν, το ΕΣΣΚ εξέδωσε ειδική σύσταση σχετικά με την κάλυψη κενών στα στοιχεία που αφορούν ακίνητα¹³.

Μέτρο	Κράτη μέλη ΕΕ που χρησιμοποιούν το μέτρο
Προσαρμοσμένοι συντελεστές στάθμισης κινδύνου	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
Όρια ΔΔΑ	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
Όρια ΔΔΕ/ΔΧΕ	IE, PL, UK
Όρια ΔΕΧΕ/ΔΤΕ	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK
Δοκιμή αντοχής/δοκιμή ευαισθησίας/λοιπές απαιτήσεις όσον αφορά τα κριτήρια	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK

¹² Ανακοίνωση Τύπου ΕΣΣΚ της 28ης Νοεμβρίου 2016:

<http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

¹³ Βλέπε:

http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.el.pdf.

συνετής δανειοδότησης	
Λήξη δανείων	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Απαιτήσεις όσον αφορά την αποπληρωμή δανείων	DK, NL, SK, SE

Σχήμα 7 – Μακροπροληπτικά μέτρα με στόχο τους κινδύνους που συνδέονται με τα ακίνητα στους τραπεζικούς ισολογισμούς

Πηγή: ESR

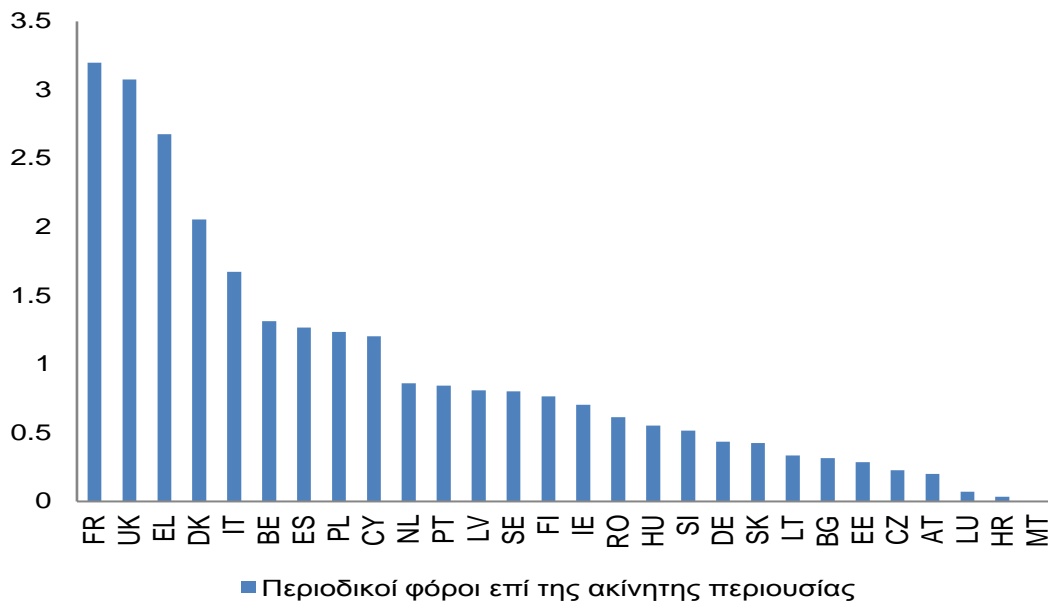
Σημείωση: ΔΔΑ – Δείκτης δανείου-αξίας· ΔΔΕ – Δείκτης δανείου-εισοδήματος· ΔΧΕ – Δείκτης χρέους-εισοδήματος· ΔΕΧΕ – Δείκτης εξυπηρέτησης χρέους-εισοδήματος· ΔΤΕ – Δείκτης τιμής-εισοδήματος.

3.2. Φορολογική πολιτική

Η φορολογική πολιτική στον τομέα της στέγης μπορεί να διαμορφώσει κίνητρα στη στεγαστική αγορά. Τα φορολογικά μέτρα μπορούν ιδίως να επηρεάσουν την επιλογή μεταξύ μίσθωσης και αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, σημαντικοί είναι δύο συγκεκριμένοι τύποι μέτρων. Πρώτον, το φορολογικό σύστημα μπορεί να επιφέρει μεροληπτική μεταχείριση του χρέους, ευνοώντας έτσι την ιδιόκτητη κατοικία. Είναι γεγονός ότι πάνω από το ένα τρίτο των κρατών μελών διαθέτουν φορολογικό σύστημα που επιδοτεί τη χρηματοδότηση ενυπόθηκου χρέους, ιδίως μέσω έκπτωσης στις πληρωμές τόκων ενυπόθηκων δανείων. Τα τελευταία χρόνια έχουν αναληφθεί ενέργειες για τον περιορισμό των μέτρων αυτών, καθώς ενθαρρύνουν συνήθως τις αυξήσεις των τιμών των κατοικιών και ευνοούν τα νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος. Συγκεκριμένα, όλες οι χώρες όπου η έκπτωση στις πληρωμές τόκων ενυπόθηκων δανείων εξακολουθεί να είναι σημαντική, ήτοι το Βέλγιο, η Δανία, οι Κάτω Χώρες και η Σουηδία, χαρακτηρίζονται από υψηλό χρέος νοικοκυριών και καταγράφουν σημαντική αύξηση των τιμών των κατοικιών. Το 2017, το Συμβούλιο απηύθυνε προς τις Κάτω Χώρες και τη Σουηδία συστάσεις ανά χώρα με τις οποίες ζητούσε από τις δύο αυτές χώρες να μειώσουν την έκπτωση φόρου στις πληρωμές τόκων ενυπόθηκων δανείων, ώστε να περιοριστούν οι στρεβλώσεις στη στεγαστική αγορά.

Ο χαμηλός φόρος ακίνητης περιουσίας αποτελεί επίσης έμμεση επιδότηση της ιδιόκτητης κατοικίας που ενδέχεται να έχει ως συνέπεια τη μη βέλτιστη δυνατή κατανομή πόρων. Το έμμεσο μίσθωμα που λαμβάνουν οι ιδιοκτήτες κατοικιών από την επένδυσή τους δεν φορολογείται γενικώς, με εξαίρεση λίγα κράτη μέλη (ιδίως τις Κάτω Χώρες, το Λουξεμβούργο και τη Σλοβενία). Με τον τρόπο αυτόν, παρέχεται στις στεγαστικές επενδύσεις συγκριτικά ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση. Ο περιοδικός φόρος ακίνητης περιουσίας που επιβάλλεται στις κατοικίες ισοδυναμεί κατά κάποιο τρόπο με φόρο επί του έμμεσου μισθώματος. Εντούτοις, τα ποσά που συλλέγονται είναι γενικώς μικρά (σχήμα 8), καθώς αντιπροσωπεύουν κατά μέσο όρο λιγότερο από το 1 % του ΑΕΠ και ανέρχονται το πολύ στο 8 % των συνολικών δημόσιων εσόδων του Ηνωμένου Βασιλείου. Επιπλέον, η αξία των ακινήτων που προσδιορίζεται για φορολογικούς σκοπούς διαφέρει συνήθως αρκετά από την αγοραία αξία, με συνέπεια να δημιουργούνται στρεβλώσεις. Οι φόροι επί των μεταβιβάσεων συνδέονται στενότερα με την αγοραία αξία του εκάστοτε ακινήτου και ευνοούν τη μακροχρόνια κυριότητα κατοικιών, συμβάλλοντας έτσι στον περιορισμό φαινομένων κερδοσκοπικής φύσκας. Ενδέχεται, πάντως, επίσης να αποθαρρύνουν τους δυνητικούς αγοραστές και πωλητές, περιορίζοντας έτσι την κινητικότητα.

Σχήμα 8 — Περιοδικοί φόροι επί της ακίνητης περιουσίας, σε % του ΑΕΠ, 2015



Πηγή: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

3.3. Αντιμετώπιση των περιορισμών σε επίπεδο προσφοράς

3.3.1. Περιορισμοί όσον αφορά τις χρήσεις γης

Οι περιορισμοί στην προσφορά κατοικίας, όπως οι κανονισμοί για τις χρήσεις γης ή τις κατασκευές, συνεπάγονται μεγαλύτερη ελαστικότητα των τιμών σε σύγκριση με τη ζήτηση κατοικιών. Σε χώρες με υψηλή δημογραφική πίεση, οι εν λόγω περιορισμοί επέφεραν αύξηση των τιμών, με διαφορετικές επιπτώσεις σε κάθε περιοχή. Η ύπαρξη χαλαρών σχεδίων χρήσης γης σε ένα πλαίσιο επιτάχυνσης των τιμών των κατοικιών μπορεί να οδηγήσει σε διοχέτευση των πόρων προς τον κλάδο της οικοδομής. Το 2017, το Συμβούλιο απηύθυνε προς τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο συστάσεις ανά χώρα με τις οποίες ζητούσε από τις δύο αυτές χώρες να στηρίξουν τις επενδύσεις και τον κλάδο της οικοδομής, κυρίως μέσω της επανεξέτασης των κανόνων χωροταξικού σχεδιασμού.

3.3.2. Κανονισμοί που διέπουν την αγορά ενοικίασης ακινήτων

Ο τρόπος με τον οποίον λειτουργεί η αγορά ενοικίασης ακινήτων μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις στη δυναμική της στεγαστικής αγοράς. Καθώς αποτελούν σημαντική

πηγή οικονομικά προσιτής στέγης, οι αγορές ενοικίασης ακινήτων υφίστανται συνήθως έντονες κρατικές παρεμβάσεις με, κατά μέσο, το ένα τρίτο των μισθωτών στην ΕΕ να καταβάλλουν μειωμένο ή μηδενικό ενοίκιο. Πέραν των συναφών κοινωνικών μέτρων, είναι δυνατός ο έλεγχος αυτών καθαυτών των ενοικίων της αγοράς, ιδίως μέσω της επιβολής ανώτατων ορίων στις ετήσιες αυξήσεις ενοικίων. Ο βαθμός ελέγχου των ενοικίων είναι ιδιαίτερα υψηλός στη Δανία, την Αυστρία, τη Σουηδία και τη Γερμανία¹⁴. Αφενός, ο υψηλότερος βαθμός ελέγχου των ενοικίων προστατεύει τους μισθωτές από ακραίες διακυμάνσεις στη στεγαστική αγορά. Αφετέρου, μπορεί να έχει ως συνέπεια την αποσύνδεση των ενοικίων από τις τιμές των κατοικιών, συμπιέζοντας έτσι τις αποδόσεις των ενοικίων όταν αυξάνονται οι τιμές των κατοικιών και αποθαρρύνοντας την προσφορά ενοικιαζόμενης στέγης, γεγονός που συμβάλλει σε μεροληπτική μεταχείριση υπέρ της ιδιόκτητης κατοικίας.

¹⁴ Bricongne J.-C. και A. Mordonu (προσεχής έκδοση), 'Rental Market in a macroeconomic context', European Economy, βάσει μεθοδολογίας που περιγράφεται στην έκδοση Cuerpo C., P. Pontuch και S. Kalantaryan (2014), 'Rental market regulation in the European Union', European Economy.

Ημερομηνία: 22.11.2017