

**OSTRZEŻENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO****z dnia 2 grudnia 2021 r.****w sprawie podatności na zagrożenia średniookresowe w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Liechtensteinie****(ERRS/2021/14)**

(2022/C 122/05)

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym <sup>(1)</sup>, w szczególności załącznik IX,uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego <sup>(2)</sup>, w szczególności art. 3 ust. 2 lit. c) oraz art. 16 i 8,uwzględniając decyzję Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2011/1 z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającą regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego <sup>(3)</sup>, w szczególności art. 18,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Mieszkalnictwo stanowi kluczowy sektor gospodarki realnej i stanowi znaczną część majątku gospodarstw domowych oraz akcji kredytowej banków. Sektor nieruchomości mieszkalnych (RRE) stanowi znaczną część aktywów gospodarstw domowych a kredyty na nieruchomości stanowią często znaczną część bilansów banków. Ponadto budownictwo mieszkaniowe jest zazwyczaj ważnym elementem gospodarki realnej, będąc źródłem zatrudnienia, inwestycji i wzrostu.
- (2) Wcześniejsze kryzysy finansowe i doświadczenia wielu krajów pokazały, że destabilizujące zmiany zachodzące na rynkach nieruchomości mogą mieć poważne konsekwencje dla stabilności systemu finansowego oraz całej gospodarki, co może także prowadzić do przenoszenia się niekorzystnych zjawisk między krajami. Wpływ na stabilność finansową może być zarówno bezpośredni, jak i pośredni. Skutki bezpośrednie to straty kredytowe z tytułu portfeli hipotecznych z powodu niekorzystnych warunków gospodarczych i finansowych oraz równoczesnych negatywnych zmian na rynku nieruchomości mieszkalnych. Skutki pośrednie są związane ze zmianą poziomu konsumpcji gospodarstw domowych, co może prowadzić do dalszych konsekwencji dla gospodarki realnej i stabilności finansowej.
- (3) Rynki nieruchomości są podatne na zmiany koniunktury. Podejmowanie nadmiernego ryzyka, nadmierne stosowanie dźwigni finansowej i niedostosowane systemy motywacyjne w okresie ożywienia koniunktury na rynku nieruchomości mogą wywołać poważne negatywne skutki zarówno dla stabilności finansowej, jak i gospodarki realnej. Biorąc pod uwagę znaczenie nieruchomości mieszkalnych dla stabilności finansowej i makroekonomicznej, szczególnie ważne jest dążenie do zapobiegania narastaniu podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkalnych poprzez zastosowania polityki makroostrożnościowej, która stanowi również środek ograniczania ryzyka systemowego.
- (4) Jakkolwiek ważną przyczyną zwiększonej podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości w państwach Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) są czynniki cykliczne, istotną rolę w ich zwiększeniu odgrywają także czynniki strukturalne. Czynniki te mogą obejmować brak podaży mieszkań, która wywiera presję na ceny nieruchomości mieszkalnych i zadłużenie gospodarstw domowych, które decydują się na zakup własnych nieruchomości mieszkalnych, a także inne polityki publiczne, które mogą stanowić zachętę dla gospodarstw domowych do nadmiernego zadłużenia się. Biorąc pod uwagę, że czynniki te wykraczają poza politykę makroostrożnościową, uzupełnieniem obecnie stosowanych środków makroostrożnościowych mogą być środki pochodzące z innych obszarów polityki, co pozwoli wyeliminować podatności na zagrożenia na rynkach nieruchomości mieszkalnych w poszczególnych krajach w sposób efektywny i skuteczny bez powodowania nadmiernych kosztów dla gospodarki realnej i systemu finansowego.

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 1 z 3.1.1994, s. 3.<sup>(2)</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.<sup>(3)</sup> Dz.U. C 58 z 24.2.2011, s. 4.

- (5) Wybuch pandemii COVID-19 w 2020 r. i związany z nią kryzys nie doprowadziły do cyklicznego spadku na rynkach nieruchomości mieszkalnych. Przeciwnie, po okresie stopniowego wzrostu i przy niskich stopach procentowych realny wzrost cen nieruchomości mieszkalnych i wzrost akcji kredytowej w wielu krajach jeszcze bardziej przyspieszyły, znacznie przewyższając wzrost dochodów gospodarstw domowych. Aby złagodzić skutki pandemii i wynikającą z niej niepewność gospodarczą, wdrożono różne środki i polityki, takie jak moratoria i gwarancje publiczne. W tym szerokim kontekście politycznym w niektórych krajach tymczasowo złagodzone wcześniej zaplanowane środki makroostrożnościowe lub opóźniono ich uruchomienie. Zaobserwowana obecnie poprawa sytuacji gospodarczej pozwala na dostosowanie polityki makroostrożnościowej w tych państwach, w których podatności na zagrożenia związane z nieruchomościami mieszkalnymi nadal narastają.
- (6) Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) zakończyła niedawno systematyczną, prognostyczną ocenę podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych w całym EOG.
- (7) W odniesieniu do Liechtensteinu ta niedawna ocena wykazała następujące okoliczności.
- Według szacunków urzędu nadzoru finansowego (FMA) w 2020 r. zadłużenie gospodarstw domowych w Liechtensteinie odpowiadało, odpowiednio, 226 % (\*) i 120 % dochodu do dyspozycji i produktu krajowego brutto (PKB), plasując Liechtenstein wśród państw o najwyższym zadłużeniu gospodarstw domowych w EOG. Ponadto zadłużenie gospodarstw domowych wykazuje ostatnio tendencję wzrostową. Oprócz korzystnych kosztów finansowania z kredytu, do narastania zadłużenia gospodarstw domowych mogły przyczynić się zachęty podatkowe (†). Analiza przeprowadzona przez FMA pokazuje, że zadłużenie jest nierównomiernie rozłożone między gospodarstwami domowymi, przy czym 14 % gospodarstw domowych zgłasza zadłużenie w przedziale od 500 000 CHF do 1 mln CHF, a 9 % gospodarstw domowych posiada zadłużenie przekraczające 1 mln CHF. Ponadto odsetek gospodarstw domowych o stosunku zadłużenia do dochodu (DTI) powyżej pięciu jest stosunkowo wysoki, co sugeruje, że wysokiemu zadłużeniu gospodarstw domowych nie zawsze towarzyszą wyższe dochody. Pozytywną okolicznością jest to, że wysoki udział kredytów hipotecznych o stałym oprocentowaniu istotnie ogranicza ryzyko związane z zadłużeniem gospodarstw domowych.
  - W ostatnich latach dynamika rynku mieszkaniowego utrzymywała się na umiarkowanym poziomie. Biorąc pod uwagę ograniczenia prawne dotyczące nabywania nieruchomości (\*), działalność transakcyjna w Liechtensteinie jest zazwyczaj niewielka. Władze publiczne nie publikują żadnych wskaźników cen. Niemniej jednak według FMA dane dotyczące cen pochodzące z ekspertyz wskazują jedynie na umiarkowany wzrost cen zarówno gruntów, jak i mieszkań. Budownictwo i transakcje również utrzymywały się w ostatnich latach na stosunkowo stabilnym poziomie.
  - Według FMA wzrost kredytów hipotecznych (w tym mieszkaniowych kredytów hipotecznych i innych kredytów na nieruchomości banków krajowych w obszarze walutowym franka szwajcarskiego) ostatnio wykazywał tendencję spadkową i w 2019 r. nominalnie wyniósł 0,7 % (spadek z poziomu 8,8 % w 2010 r.), przy czym w 2020 r. odnotowano nieznaczny wzrost do 2,5 %. Roczny wzrost krajowych kredytów na nieruchomości mieszkalne był jeszcze słabszy i wyniósł 1,1 % w 2020 r.
  - Według FMA przyjęto stosunkowo ostrożne podejście do udzielania kredytów hipotecznych pod względem współczynnika LTV - w 2019 r. i 2020 r. jedynie niewielka część istniejących i nowych kredytów hipotecznych miała wskaźnik LTV wyższy niż 80 %. Banki są również zobowiązane do zgłaszania przypadków naruszenia ustalonej polityki kredytowej w każdym przypadku odejścia od wewnętrznych wytycznych dotyczących przystępności cenowej kredytów hipotecznych. W praktyce banki sprawdzają, czy wzrost stopy procentowej do 4,5 % lub 5 % oznaczałoby obciążenie związane z obsługą zadłużenia przekraczające jedną trzecią dochodów gospodarstwa domowego. W świetle niskich stóp procentowych obecnie i w przeszłości w strefie walutowej franka szwajcarskiego obciążenie związane z przestrzeganiem takich wymogów jest dość poważne. Jednak na koniec 2020 r. około 23 % wszystkich kredytów na nieruchomości mieszkalne w Liechtensteinie należało do tej kategorii „naruszenia ustalonej polityki”.
  - Łączna wielkość krajowych kredytów na nieruchomości mieszkalne wyniosła w 2020 r. około 85 % PKB, co stanowi jeden z najwyższych wskaźników w EOG. Wielkość sektora bankowego Liechtensteinu odpowiada jednak około 15-krotności PKB tego kraju, co oznacza, że chociaż kredyty hipoteczne stanowią źródło dochodu dla niektórych banków w Liechtensteinie, kredyty krajowe nie mają zasadniczego znaczenia dla rentowności i wypłacalności banków działających w Liechtensteinie, ponieważ koncentrują się one głównie na sektorze *private banking*.

(\*) Relacja długu do dochodu i długu do PKB w Liechtensteinie jest tylko w przybliżeniu porównywalna z innymi państwami EOG. Dochód do dyspozycji w Liechtensteinie oblicza się jako różnicę między całkowitym dochodem podlegającym opodatkowaniu a podatkiem od majątku i podatkiem dochodowym. Ponadto wartość całkowitego zadłużenia gospodarstw domowych opiera się na statystykach podatkowych, a zadłużenie nie jest definiowane na zasadzie skonsolidowanej (tj. uwzględnia się również kredyty w sektorze gospodarstw domowych lub nawet w ramach rodziny). Ta kwestia definicji zawyża liczbę nominalną w stosunku do innych państw EOG.

(†) W szczególności podstawa opodatkowania gospodarstw domowych obejmuje również hipotetyczny dochód z majątku netto (obecnie ustalany na poziomie 4 %), który jest dodawany do rocznego dochodu. Aby zmniejszyć swój majątek netto, gospodarstwa domowe mogą utrzymać swój kredyt hipoteczny, zamiast go spłacać. W praktyce zachęta podatkowa jest jednak dość niewielka, w szczególności biorąc pod uwagę oprocentowanie niespłaconego zadłużenia, które nadal zostaje spłacone.

(\*) W Liechtensteinie w przypadku braku uzasadnionego interesu mają zastosowanie ograniczenia w zakupie nieruchomości mieszkalnych, np. w odniesieniu do istniejących nieruchomości. Około połowa transakcji związanych z nieruchomościami w Liechtensteinie nie jest zakupem, lecz transferem w formie barteru, darowizny lub dziedziczenia.

Jednocześnie sektor bankowy Liechtensteinu jest dobrze dokapitalizowany - w czerwcu 2021 r. współczynnik kapitału podstawowego Tier I wynosił 22,3 %. Ponadto sektor bankowy Liechtensteinu charakteryzuje się bardzo wysokimi wskaźnikami płynności, przy czym na bardzo niskim poziomie 65 % jest wskaźnik kredytów do depozytów, co oznacza niskie ryzyko finansowania.

- f. Biorąc pod uwagę zachowawcze wskaźniki LTV krajowych kredytów hipotecznych, ich ograniczony udział w portfelach banków oraz wysoką kapitalizację sektora bankowego, bezpośrednie zagrożenia dla stabilności finansowej wynikające z sektora nieruchomości mieszkalnych są obecnie w Liechtensteinie ograniczone. Jakkolwiek rynek pracy w Liechtensteinie okazał się odporny w czasach recesji w ostatnich dziesięcioleciach, a zamożność gospodarstw domowych utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie, to jednak wysoki i rosnący poziom zadłużenia gospodarstw domowych sprawia, że są one podatne na nieoczekiwane wstrząsy makroekonomiczne. W przypadku wzrostu bezrobocia lub spadku dochodów gospodarstw domowych niektóre gospodarstwa domowe mogą mieć większe trudności z obsługą zadłużenia niż obecnie. Powiązane negatywne skutki dla dochodów gospodarstw domowych i ich bogactwa mogą zwiększyć początkowe wstrząsy makroekonomiczne, jeżeli gospodarstwa domowe będą zmuszone do zmniejszenia konsumpcji w celu obsługi zadłużenia. Może to prowadzić do efektów wtórnych i wzrostu ryzyka dla instytucji kredytowych i systemu finansowego <sup>(7)</sup>.
- g. ERRS zauważa, że w Liechtensteinie wprowadzono szereg środków mających na celu ograniczenie obecnych podatności na zagrożenia w sektorze nieruchomości mieszkalnych, w tym w szczególności limit LTV wynoszący 80 %, wymóg amortyzacji kredytów hipotecznych do maksymalnego wskaźnika LTV wynoszącego 66 % w ciągu pierwszych 20 lat spłaty kredytu oraz zwiększone wagi ryzyka w odniesieniu do kredytów hipotecznych dla banków stosujących metodę standardową do obliczania wymogów w zakresie funduszy własnych <sup>(8)</sup>. Jednocześnie FMA wdraża zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2016/14 <sup>(9)</sup>. Oczekuje się, że nowe dane, które będą dostępne w drugiej połowie 2022 r., wykażą dalszą poprawę analizy podatności na zagrożenia w zakresie nieruchomości mieszkalnych w Liechtensteinie.
- h. W ujęciu prognostycznym, biorąc pod uwagę średnioterminowe perspektywy ryzyka, obecną kombinację polityki makroostrożnościowej uznaje się za częściowo odpowiednią i częściowo wystarczającą. Biorąc pod uwagę już wysoki i nadal rosnący poziom zadłużenia gospodarstw domowych oraz znaczny odsetek gospodarstw domowych, które są narażone na nieoczekiwane negatywne wstrząsy, istniejące ograniczenie wskaźników LTV należy uzupełnić środkami ukierunkowanymi na poziom dochodów kredytobiorców, tak aby zapobiec dalszemu narastaniu podatności na zagrożenia związane z nieruchomościami mieszkalnymi. W tym celu konieczne może być stworzenie podstawy prawnej dla instrumentów ukierunkowanych na kredytobiorcę, co zapewni organom krajowym wystarczającą elastyczność w przeciwdziałaniu narastaniu podatności na zagrożenia związane z nieruchomościami mieszkalnymi.
- (8) Kalibracja i wdrożenie uruchamianych środków dotyczących zidentyfikowanych obszarów podatności na zagrożenia powinny uwzględniać sytuację Liechtensteinu w kontekście cykli gospodarczych i finansowych oraz wszelkie ich potencjalne skutki odnoszące się do powiązanych kosztów i korzyści,

PRZYJMUJE NINIEJSZE OSTRZEŻENIE:

ERRS zidentyfikowała obszary podatności na zagrożenia średniookresowe w sektorze nieruchomości mieszkalnych w Liechtensteinie, które mogą stanowić źródło ryzyka systemowego dla stabilności finansowej oraz które potencjalnie mogą mieć poważne negatywne konsekwencje dla gospodarki realnej. Z perspektywy makroostrożnościowej ERRS uważa, że głównymi obszarami podatności na zagrożenia są wysokie i nadal rosnące zadłużenie gospodarstw domowych w kontekście braku środków ukierunkowanych na poziom dochodów kredytobiorców, zmierzających do ograniczenia dalszej akumulacji ryzyka związanego z sektorem nieruchomości mieszkalnych.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 2 grudnia 2021 r.

W imieniu Rady Generalnej ERRS  
Francesco MAZZAFERRO  
Szef Sekretariatu ERRS

<sup>(7)</sup> Należy jednak zauważyć, że takie procykliczne skutki pogorszenia koniunktury w cyklu finansowym byłyby znacznie słabsze w Liechtensteinie w porównaniu z innymi państwami EOG, ponieważ popyt krajowy odgrywa stosunkowo niewielką rolę w bardzo małej i otwartej gospodarce Liechtensteinu. W związku z tym nawet znaczny wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych miałby niewielki wpływ na popyt, ograniczając wpływ na szerzej pojętą gospodarkę.

<sup>(8)</sup> Wszystkie banki w Liechtensteinie stosują metodę standardową do obliczania wymogów w zakresie funduszy własnych.

<sup>(9)</sup> Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 31 października 2016 r. w sprawie uzupełniania luk w danych dotyczących sektora nieruchomości (ERRS/2016/14) (Dz.U. C 31 z 31.1.2017, s. 1).