

UPOZORENJE EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE**od 2. prosinca 2021.****o srednjoročnim slabostima u sektoru stambenih nekretnina u Lihtenštajnu****(ESRB/2021/14)**

(2022/C 122/05)

OPĆI ODBOR EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

Uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru ⁽¹⁾, a posebno njegov Prilog IX.,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike ⁽²⁾, a posebno njezin članak 3.stavak 2. točku (c) i članke 16. i 18.,

uzimajući u obzir Odluku ESRB/2011/1 Europskog odbora za sistemske rizike od 20. siječnja 2011. o donošenju Poslovnika Europskog odbora za sistemske rizike ⁽³⁾, a posebno njezin članak 18.,

budući da:

- (1) Stanovanje je ključni sektor realnog gospodarstva i predstavlja velik dio bogatstva kućanstava i bankarskog kreditiranja. Stambene nekretnine čine velik dio imovine kućanstava, a stambeni krediti često čine velik dio bilanci banaka. Nadalje, stanogradnja je obično važan element realnog gospodarstva kao izvor zapošljavanja, ulaganja i rasta.
- (2) Prethodne financijske krize i iskustvo u mnogim zemljama pokazali su da neodrživi razvoj na tržištima nekretnina može imati ozbiljne posljedice na stabilnost financijskog sustava i gospodarstva u cjelini u bilo kojoj zemlji, što može dovesti i do negativnih prekograničnih prelijevanja. Učinci na financijsku stabilnost mogu biti izravni i neizravni. Izravni učinci sastoje se od kreditnih gubitaka iz portfelja hipotekarnih kredita zbog nepovoljnih gospodarskih i financijskih uvjeta te istodobnih negativnih kretanja na tržištu stambenih nekretnina. Neizravni učinci odnose se na prilagodbe potrošnje kućanstava, s daljnjim posljedicama za realno gospodarstvo i financijsku stabilnost.
- (3) Tržišta nekretnina sklona su cikličkim kretanjima. Prekomjerno preuzimanje rizika, prekomjerna financijska poluga i neusklađeni poticaji tijekom oporavka ciklusa nekretnina mogu dovesti do ozbiljnih negativnih posljedica za financijsku stabilnost i realno gospodarstvo. S obzirom na važnost stambenih nekretnina za financijsku i makroekonomsku stabilnost, posebno je važno nastojati spriječiti nakupljanje slabosti na tržištima stambenih nekretnina primjenom makrobonitetne politike, uz njezinu upotrebu kao sredstva za smanjenje sistemskog rizika.
- (4) Iako ciklički čimbenici imaju važnu ulogu u poticanju slabosti utvrđenih na tržištima stambenih nekretnina u zemljama Europskog gospodarskog prostora (EGP), te su slabosti uzrokovali i strukturni čimbenici. Ti strukturni čimbenici mogu uključivati nedostatak stambene ponude, što je vršilo pritisak na povećanje cijena stambenih nekretnina i duga kućanstava koja kupuju vlastite nekretnine, te druge javne politike koje mogu potaknuti kućanstva na prezaduženost. S obzirom na to da ti čimbenici nadilaze makrobonitetnu politiku, mjere koje potječu iz drugih područja politike mogu dopuniti i poduprijeti postojeće makrobonitetne mjere za učinkovito i djelotvorno rješavanje slabosti na tržištima stambenih nekretnina u pojedinim državama, bez stvaranja prekomjernih troškova za realno gospodarstvo i financijski sustav.

⁽¹⁾ SL L 1, 3.1.1994., str. 3.

⁽²⁾ SL L 331, 15.12.2010., str. 1.

⁽³⁾ SL C 58, 24.2.2011., str. 4.

- (5) Izbijanje pandemije bolesti COVID-19 u 2020. i s njom povezana kriza nisu doveli do cikličkog pada na tržištima stambenih nekretnina. Umjesto toga, nakon razdoblja postupnog rasta i usred niskih kamatnih stopa realne cijene stambenih nekretnina i rast kreditiranja dodatno su se ubrzali u nekoliko zemalja, što je uvelike premašilo rast dohotka kućanstava. Kako bi se ublažile posljedice pandemije i posljedična gospodarska nesigurnost, provedene su razne mjere i politike, kao što su moratoriji i državna jamstva. U tom širem kontekstu politike, prethodno planirane makrobonitetne mjere privremeno su ublažene ili je njihova aktivacija u nekim zemljama odgođena. Trenutačno uočeno poboljšanje gospodarske situacije omogućuje prilagodbu makrobonitetne politike u onim zemljama u kojima su se i dalje povećavale slabosti povezane s stambenim nekretninama.
- (6) Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) nedavno je zaključio sustavnu i progresivnu procjenu slabosti povezanih s stambenim nekretninama na razini EGP-a.
- (7) Kad je riječ o Lihtenštajnu, u nedavnoj procjeni otkriveno je sljedeće:
- Prema procjenama Tijela za financijska tržišta (FMA), zaduženost kućanstava u Lihtenštajnu u 2020. iznosila je 226 % ⁽⁴⁾, odnosno 120 % raspoloživog dohotka i bruto domaćeg proizvoda (BDP), stavljajući Lihtenštajn među zemlje s najvećom zaduženošću kućanstava u EGP-u. Osim toga, dug kućanstava u posljednje je vrijeme u porastu. Osim povoljnih troškova financiranja zaduživanja, percipirani porezni poticaji mogli su pridonijeti akumulaciji duga kućanstava ⁽⁵⁾. Analiza koju je proveo FMA pokazuje da je zaduženost neravnomjerno raspoređena među kućanstvima, pri čemu 14 % kućanstava prijavljuje dug između 500 000 CHF i 1 milijun CHF, a 9 % kućanstava prijavljuje dug veći od 1 milijun CHF, prema poreznoj statistici. Nadalje, udio kućanstava s omjerom duga i dohotka (DTI) iznad pet relativno je visok, što upućuje na to da povišeni dug kućanstava nije uvijek popraćen većim dohotkom kućanstava. S pozitivne strane, visok udio hipotekarnih kredita s fiksnom kamatnom stopom važan je za smanjenje rizika povezanih sa zaduženošću kućanstava.
 - Dinamika tržišta nekretnina posljednjih je godina ostala umjerena. S obzirom na pravna ograničenja kupnje nekretnina ⁽⁶⁾, u Lihtenštajnu je transakcijska aktivnost obično niska. Javna tijela ne objavljuju indekse cijena. Međutim, prema podacima FMA, podaci o cijenama iz stručnih procjena upućuju na samo umjerena povećanja cijena zemljišta i stanova. Slično tome, djelatnost izgradnje i transakcijska aktivnost posljednjih su godina ostale relativno stabilne.
 - Prema podacima FMA, rast hipotekarnih kredita (uključujući stambene nekretnine i druge kredite domaćih banaka u švicarskim francima) u posljednje vrijeme se smanjuje te je u 2019. nominalno iznosio 0,7 % (smanjenje u odnosu na 8,8 % u 2010.), uz blagi porast na 2,5 % u 2020. Godišnji rast domaćih kredita za stambene nekretnine bio je još slabiji te je u 2020. iznosio 1,1 %.
 - Prema FMA-u, za odobravanje hipotekarnih kredita primijenjen je relativno oprezan pristup u smislu omjera kredita i vrijednosti kolaterala (LTV), pri čemu je u 2019. i 2020. samo zanemariv udio postojećih i novih hipotekarnih kredita imao omjer kredita i vrijednosti kolaterala veći od 80 %. Banke su također dužne prijaviti kredite kao „iznimke od politike” kad god izmijene svoje interne smjernice u pogledu cjenovne pristupačnosti hipotekarnih kredita. U praksi banke provjeravaju bi li povećanje kamatne stope na 4,5 % ili 5 % podrazumijevalo teret otplate duga koji premašuje trećinu dohotka kućanstva. U svjetlu trenutačnog okruženja niskih kamatnih stopa i povijesti niskih kamatnih stopa u valutnom području švicarskog franka, teret usklađivanja s tim zahtjevima prilično je velik. Međutim, oko 23 % ukupnih kredita za stambene nekretnine u Lihtenštajnu od kraja 2020. pripadalo je toj kategoriji „iznimke od politike”.
 - Ukupni obujam domaćih kredita za stambene nekretnine u 2020. iznosio je otprilike 85 % BDP-a, što je jedan od najvećih udjela u EGP-u. Međutim, veličina lihtenštajnskog bankarskog sektora otprilike je 15 puta veća od BDP-a te zemlje, što znači da, iako su hipotekarni krediti izvor prihoda za neke lihtenštajnske banke, domaći krediti nisu najvažniji za profitabilnost i solventnost banaka koje posluju u Lihtenštajnu jer su uglavnom usmjereni na

⁽⁴⁾ Omjeri duga i dohotka i duga i BDP-a za Lihtenštajn samo su približno usporedivi s drugim državama EGP-a. Raspoloživi dohodak u Lihtenštajnu izračunava se kao razlika između ukupnog oporezivog dohotka i poreza na bogatstvo i dohodak. Nadalje, ukupan iznos duga kućanstava temelji se na poreznoj statistici, a dug nije definiran na konsolidiranoj osnovi (tj. uključen je i kredit unutar sektora kućanstava ili čak unutar obitelji). To pitanje definicije povećava glavni broj u odnosu na druge zemlje EGP-a.

⁽⁵⁾ Posebno, porezna osnovica za kućanstva uključuje i hipotetski prinos na neto bogatstvo (trenutačno utvrđen na 4 %) koji se dodaje godišnjem zarađenom dohotku. Kako bi smanjila svoje neto bogatstvo, kućanstva mogu zadržati hipoteku umjesto da je otplaćuju. Međutim, u praksi je porezni poticaj za to prilično malen, posebno s obzirom na kamatnu stopu na neamortizirani dug koji još treba platiti.

⁽⁶⁾ Postoje ograničenja u pogledu kupnje stambenog prostora u Lihtenštajnu u slučaju nepostojanja legitimnog interesa, npr. u pogledu postojeće imovine. Oko polovine transakcija nekretninama u Lihtenštajnu nisu kupovina, nego prijenosi zamjenom, doniranjem ili nasljeđivanjem.

privatne bankarske usluge. Istodobno je bankarski sektor Lihtenštajna dobro kapitaliziran, sa stopom redovnog osnovnog kapitala (CET1) u lipnju 2021 od 22,3 %. Osim toga, lihtenštajnski bankarski sektor karakteriziraju vrlo snažni pokazatelji likvidnosti, pri čemu iznimno nizak omjer kredita i depozita od 65 % upućuje na nizak rizik financiranja.

- f. S obzirom na konzervativne omjere kredita i vrijednosti kolaterala domaćih hipotekarnih kredita, njihov ograničeni udio u portfeljima banaka i visoku kapitalizaciju bankarskog sektora, izravni rizici za financijsku stabilnost koji proizlaze iz sektora stambenih nekretnina u Lihtenštajnu trenutačno su ograničeni. Međutim, iako se tržište rada u Lihtenštajnu tijekom proteklih desetljeća pokazalo otpornim tijekom recesije, a bogatstvo kućanstava i dalje je relativno visoko, ionako visoka i rastuća razina duga kućanstava ipak čini sektor kućanstava osjetljivim na neočekivane makroekonomske šokove. Ako se razina nezaposlenosti poveća i/ili smanji dohodak kućanstava, nekim bi kućanstvima moglo biti teže otplaćivati dugove nego što to sada čine. Povezani negativni učinci na dohodak kućanstava i bogatstvo mogu pojačati početne makroekonomske šokove ako se od kućanstava zahtijeva da smanje potrošnju kako bi podmirila svoj dug. To bi moglo dovesti do sekundarnih učinaka i povećanja rizika za kreditne institucije i financijski sustav ⁽⁷⁾.
- g. ESRB razumije da je u Lihtenštajnu na snazi nekoliko mjera usmjerenih na ublažavanje trenutačnih slabosti stambenih nekretnina, uključujući posebno ograničenje omjera kredita i vrijednosti kolaterala od 80 %, zahtjev za amortizaciju hipotekarnih kredita na maksimalni omjer kredita i vrijednosti kolaterala od 66 % tijekom prvih 20 godina otplate kredita i povećane pondere rizika za hipotekarne kredita za banke koje primjenjuju standardizirani pristup za izračun kapitalnih zahtjeva ⁽⁸⁾. Istodobno, FMA provodi Preporuku ESRB/2016/14 Europskog odbora za sistemske rizike ⁽⁹⁾. Očekuje se da će se novim podacima, koji će biti dostupni u drugoj polovini 2022., dodatno poboljšati analiza slabosti stambenih nekretnina u Lihtenštajnu.
- h. Iz perspektive budućnosti i uzimajući u obzir srednjoročne izgleda za rizike, trenutačna kombinacija makrobonitetne politike smatra se djelomično primjerenom i djelomično dostatnom. S obzirom na već visoku i rastuću razinu duga kućanstava i znatan udio kućanstava koja su osjetljiva na neočekivane negativne šokove, postojeće ograničenje omjera kredita i vrijednosti kolaterala trebalo bi dopuniti mjerama koje su usmjerene na dužnike koje se odnose na dohodak kako bi se spriječilo daljnje gomilanje slabosti stambenih nekretnina. U tu će svrhu možda biti potrebno stvoriti pravnu osnovu za instrumente koji su usmjereni na dužnike, čime bi se nacionalnim tijelima omogućila dostatna fleksibilnost za rješavanje slabosti stambenih nekretnina u Lihtenštajnu.
- (8) Pri aktivaciji mjera za uklanjanje utvrđenih slabosti, pri njihovoj kalibraciji i postupnom uvođenju trebalo bi uzeti u obzir položaj Lihtenštajna u gospodarskim i financijskim ciklusima te sve moguće posljedice u pogledu povezanih troškova i koristi,

DONIJELO JE OVO UPOZORENJE:

ESRB je utvrdio srednjoročne slabosti u sektoru stambenih nekretnina u Lihtenštajnu kao izvor sistemskog rizika za financijsku stabilnost, što bi moglo imati ozbiljne negativne posljedice za realno gospodarstvo. Iz makrobonitetne perspektive ESRB smatra da su glavne slabosti visoka i sve veća zaduženost kućanstava u odnosu na nepostojanje mjera usmjerenih na dužnike koje se odnose na dohodak kako bi se ublažila daljnja akumulacija rizika povezanih sa sektorom stambenih nekretnina.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 2. prosinca 2021.

Voditelj Tajništva ESRB-a,
u ime Općeg odbora ESRB-a,
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁷⁾ Međutim, treba napomenuti da bi takvi prociklički učinci recesije u financijskom ciklusu bili znatno slabiji u Lihtenštajnu u usporedbi s drugim zemljama EGP-a, jer domaća potražnja ima relativno malu ulogu u iznimno malom i otvorenom gospodarstvu Lihtenštajna. Stoga bi čak i znatno povećanje stope štednje kućanstava imalo zanemarive učinke na potražnju, čime bi se ograničio učinak na šire gospodarstvo.

⁽⁸⁾ Sve banke u Lihtenštajnu primjenjuju standardizirani pristup za izračun kapitalnih zahtjeva.

⁽⁹⁾ Preporuka Europskog odbora za sistemske rizike od 31. listopada 2016. o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama (ESRB/2016/14) (SL C 31, 31.1.2017., str. 1.).