

**AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET ÁLTAL KIADOTT FIGYELMEZTETÉS****(2021. december 2.)****a liechtensteini lakóingatlan-szektorban mutatkozó középtávú sérülékenységekről****(ERKT/2021/14)**

(2022/C 122/05)

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET IGAZGATÓTANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra <sup>(1)</sup> és különösen annak IX. mellékletére,

tekintettel a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló, 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletre <sup>(2)</sup> és különösen annak 3. cikke (2) bekezdésének c) pontjára, valamint 16. és 18. cikkére,

tekintettel az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló, 2011. január 20-i ERKT/2011/1 európai rendszerkockázati testületi határozatra <sup>(3)</sup> és különösen annak 20. cikkére,

mivel:

- (1) A lakásszektor a reálgazdaság kulcsfontosságú ágazata, és a háztartások vagyonának és a banki hitelezésnek a jelentős részét képviseli. A lakóingatlanok nagymértékben jelen a háztartások eszközállományában, és a lakáscélú hitelek gyakran nagy részt képviselnek a bankok mérlegében. A lakásépítés ezen túlmenően jellemzően a reálgazdaság fontos összetevője, a foglalkoztatás, a beruházás és a növekedés forrása.
- (2) Az elmúlt pénzügyi válságok és több ország tapasztalata megmutatták, hogy az ingatlanpiacokon jelentkező, nem fenntartható fejlemények súlyos hatással járhatnak a pénzügyi rendszer és a gazdaság egészének stabilitására nézve bármely országban, amely határokon átnyúló kedvezőtlen tovagyrúzó hatásokhoz is vezethet. A pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatás közvetlen és közvetett is lehet. A közvetlen hatás a jelzáloghitel-portfóliókból eredő hitelezési veszteség a kedvezőtlen gazdasági és pénzügyi körülmények és a lakóingatlan-piac párhuzamos negatív tendenciái miatt. A közvetett hatás a háztartások fogyasztásának kiigazításához kapcsolódik, a reálgazdaságot és a pénzügyi stabilitást érintő további következményekkel.
- (3) Az ingatlanpiacok hajlanak a ciklikus fejlődésre. A túlzott kockázatvállalás, a túlzott tőkeáttétel és az összehangolatlan ösztönzők az ingatlanciklus felfelé ívelő szakaszában súlyos negatív hatással lehetnek a pénzügyi stabilitásra és a reálgazdaságra egyaránt. Mivel a lakóingatlanok szerepe a pénzügyi és makrogazdasági stabilitás szempontjából jelentős, különösen fontos a sérülékenységek felhalmozódásának megelőzésére törekedni a lakóingatlan-piacon a makroprudenciális politika segítségével, amellyel, hogy azt a rendszerszintű kockázatok csökkenésének eszközeként használják.
- (4) Jóllehet a ciklikus tényezők fontos szerepet játszanak az Európai Gazdasági Térség (EGT) országainak lakóingatlan-piacain azonosított sérülékenységek fokozásában, szerkezeti tényezők is előmozdították ezeket a sérülékenységeket. Ezek közé a szerkezeti tényezők közé tartozik a lakáskínálati hiány – amely felfelé nyomja a lakóingatlanárakat és a saját ingatlant vásárló háztartások adósságát –, és más olyan közpolitikák, amelyek túlzott kölcsönfelvétellel ösztönözhetik a háztartásokat. Mivel e tényezők túlmutatnak a makroprudenciális politikán, a más szakpolitikai területekről származó intézkedések kiegészíthetők és támogathatják a jelenlegi makroprudenciális intézkedéseket az egyes országok lakóingatlan-piaci sérülékenységeinek hatékony kezelésében, anélkül, hogy túlzott költségek keletkeznének a reálgazdaság és a pénzügyi rendszer számára.

<sup>(1)</sup> HL L 1., 1994.1.3., 3. o.

<sup>(2)</sup> HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

<sup>(3)</sup> HL C 58., 2011.2.24., 4. o.

- (5) A Covid19-világjárvány 2020. évi kitörése és az ahhoz kapcsolódó válság nem vezetett a lakáspiacok ciklikus hanyatlásához. A fokozatos növekedés időszakát követően és az alacsony kamatkörnyezet közepette a lakóingatlanárak és a hitelezés növekedése több országban sokkal inkább tovább gyorsult, jelentősen meghaladva a háztartások jövedelmének növekedését. A világjárvány hatásának és az abból eredő gazdasági bizonytalanságnak az enyhítése érdekében különböző intézkedéseket és szakpolitikákat – például moratóriumokat és állami garanciákat – vezettek be. E tágabb szakpolitikai összefüggésben néhány országban ideiglenesen enyhítették a korábban tervezett makroprudenciális intézkedéseket, vagy elhalasztották azok aktiválását. A gazdasági helyzet jelenleg megfigyelhető javulása lehetővé teszi a makroprudenciális politika kiigazítását azokban az országokban, ahol folytatódott a lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek felhalmozódása.
- (6) Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) nemrég befejezte a lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek szisztematikus és előrettekintő, az EGT egészére kiterjedő elemzését.
- (7) Liechtenstein tekintetében e közelmúltbeli elemzés a következőket tárta fel:
- a) A Pénzügyi Piaci Hatóság (Financial Market Authority, FMA) becslései szerint a háztartások eladósodottsága Liechtensteinben 2020-ban a rendelkezésre álló jövedelem 226 %-ának<sup>(4)</sup>, illetve a bruttó hazai termék (GDP) 120 %-ának felelt meg, azon országok közé sorolva Liechtensteint, ahol az EGT-ben a legmagasabb a háztartások eladósodottsága. Ezen túlmenően a háztartások adósságállománya az utóbbi időben emelkedő tendenciát mutat. Az adósságfinanszírozás kedvező költségein kívül a tapasztalható adókedvezmények hozzájárulhattak a háztartások adósságállományának felhalmozódásához<sup>(5)</sup>. Az FMA által végzett elemzés azt mutatja, hogy az eladósodottság egyenlőtlenül oszlik meg a háztartások között: az adóstatisztikák szerint a háztartások 14 %-a számolt be 500 000 CHF és 1 millió CHF közötti adósságról, a háztartások 9 %-a pedig 1 millió CHF feletti adósságról. Viszonylag magas továbbá azon háztartások aránya, amelyek esetében a jövedelemarányos eladósodottság mutató (DTI-mutató) meghaladja az ötöt, jelezve, hogy a háztartások magas adósságállománya nem mindig jár együtt magasabb jövedelemmel a háztartásokban. Pozitívabb fejlemény, hogy a fix kamatozású lakáscélú jelzáloghitelek magas aránya jelentősen csökkenti a háztartások eladósodottságával kapcsolatos kockázatokat.
- b) A lakáspiac dinamikája az elmúlt években mérsékelt maradt. Tekintettel az ingatlanvásárlásra vonatkozó jogi korlátozásokra<sup>(6)</sup>, a tranzakciós tevékenység általában alacsony Liechtensteinben. A hatóságok nem tesznek közzé árindexeket. Mindazonáltal az FMA szerint a szakértői elemzésekből származó ár adatok mind a földterületek, mind a lakások árának csupán mérsékelt emelkedését jelzik. Hasonlóképpen, az építési tevékenység és a tranzakciós tevékenység is viszonylag stabil maradt az elmúlt években.
- c) Az FMA szerint a jelzáloghitelek (beleértve a svájci frank valutaövezethez tartozó belföldi bankok lakóingatlanhoz és egyéb ingatlanokhoz kapcsolódó hiteleit is) növekedése közelmúltban csökkenő tendenciát mutatott, és nominálisan 0,7 %-on állt 2019-ben (a 2010-es 8,8 %-ról csökkenve), 2020-ban pedig enyhén emelkedett 2,5 %-ra. A belföldi lakáshitelek éves növekedése még gyengébb volt, 2020-ban 1,1 %-ot tett ki.
- d) Az FMA szerint a lakáscélú jelzáloghitelek nyújtásakor viszonylag óvatos megközelítést alkalmaztak a hitelfedezeti mutató (LTV-mutató) tekintetében: 2019-ben és 2020-ban mind a meglévő, mind az új jelzáloghiteleknek csak elhanyagolható része rendelkezett 80 %-nál magasabb LTV-mutatóval. A bankoknak továbbá a kölcsönöket „a szakpolitika alóli kivételként” kell jelenteniük, ha felülírják a jelzáloghitelek megfizethetőségére vonatkozó belső iránymutatásaikat. A gyakorlatban a bankok ellenőrzik, hogy egy 4,5 %-ra vagy 5 %-ra irányuló kamatonövekedés a háztartások jövedelmének egyharmadát meghaladó adósságszolgálati terhet vonna-e maga után. Tekintettel a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetre és a svájci frank valutaövezetben a múltban tapasztalt alacsony kamatlábakra, az ilyen követelményeknek való megfelelés terhe meglehetősen súlyos. 2020 végén azonban a liechtensteini összes lakáshitel mintegy 23 %-a tartozott ebbe a „szakpolitika alóli kivétel” kategóriába.
- e) A belföldi lakáshitelek teljes volumene 2020-ban a GDP mintegy 85 %-át tette ki, ami az EGT-ben az egyik legmagasabb arány. A liechtensteini bankszektor mérete azonban nagyjából az ország GDP-jének 15-szörösét teszi ki, ami azt jelenti, hogy míg a lakáscélú jelzáloghitelek bevételforrást jelentenek egyes liechtensteini bankok számára, a belföldi hitelek nem kiemelkedő fontosságúak a Liechtensteinben működő bankok nyereségessége és fizetőképessége szempontjából, mivel elsősorban magánbanki szolgáltatásokra összpontosítanak. Ugyanakkor a

<sup>(4)</sup> Liechtenstein esetében a jövedelemarányos eladósodottság és a GDP-arányos eladósodottság csak megközelítőleg hasonlítható össze más EGT-országokkal. Liechtensteinben a rendelkezésre álló jövedelmet az összes adóköteles jövedelem és a vagyon- és jövedelemadó különbségeként kell kiszámítani. Ezenkívül a háztartások teljes adósságállományára vonatkozó adat adóstatisztikákon alapul, és az adósságot nem konszolidált alapon határozzák meg (azaz ide tartoznak a háztartási szektoron belüli vagy akár a családon belüli hitelek is). Ez a meghatározási kérdés a többi EGT-országhoz képest növeli a kiemelt adatokat.

<sup>(5)</sup> Különösen, a háztartások adóalapja magában foglal egy feltételezett nettó vagyonhozamot is (amelyet jelenleg 4 %-ban határoznak meg), amelyet hozzáadnak az éves munkajövedelemhez. Nettó vagyonuk csökkentése érdekében a háztartások fenntarthatják lakáscélú jelzáloghiteleiket, ahelyett, hogy visszafizetnék azt. A gyakorlatban azonban az erre irányuló adókedvezmény meglehetősen csekély, különös tekintettel a még törlesztendő, nem amortizált adósságra vonatkozó kamatlábra.

<sup>(6)</sup> A lakásvásárlás tekintetében Liechtensteinben korlátozások vannak érvényben arra az esetre, ha nem áll fenn jogos érdek, például a meglévő vagyon tekintetében. A liechtensteini ingatlantranzakciók mintegy fele nem vásárlás, hanem barter, adomány vagy örökség útján megvalósuló átruházás.

liechtensteini bankszektor jól tőkésített, az elsődleges alapvető tőke (CET1) tőkemegefelelési mutatója 2021 júniusában 22,3 %-on állt. Továbbá a liechtensteini bankszektor igen erős likviditási mutatók jellemzik, és a rendkívül alacsony, 65 %-os hitel/betét mutató alacsony finanszírozási kockázatot jelez.

- f) Tekintettel a belföldi jelzáloghitelek konzervatív LTV-mutatójára, a bankok portfólióiban való korlátozott arányukra, valamint a bankszektor erős tőkeellátottságára, Liechtensteinben jelenleg korlátozottak a lakóingatlan-szektorból eredő, a pénzügyi stabilitást fenyegető közvetlen kockázatok. Bár a liechtensteini munkaerőpiac az elmúlt évtizedek recessziói idején ellenállónak bizonyult, és a háztartások vagyona továbbra is viszonylag magas, a háztartások már amúgy is magas és növekvő adósságállománya mégis sérülékennyé teszi a háztartásokat a váratlan makrogazdasági sokkhatásokkal szemben. Ha nő a munkanélküliség és/vagy csökken a háztartások jövedelme, lehetséges, hogy néhány háztartás a mostaninál nehezebben tudja törleszteni adósságait. A háztartásokat érintő, ehhez kapcsolódó negatív jövedelem- és vagyonhatások felerősíthetik az eredeti makrogazdasági sokkot, ha a háztartásoknak a hitelek törlesztése érdekében csökkenteniük kell a fogyasztást. Ez másodlagos hatásokhoz vezethet, valamint a hitelintézetek és a pénzügyi rendszer kockázatának növekedéséhez <sup>(7)</sup>.
- g) Az ERKT elismeri, hogy Liechtensteinben számos, a lakóingatlanokhoz jelenleg kapcsolódó sérülékenységek enyhítésére irányuló intézkedés van érvényben, ideértve különösen a LTV-mutatóra vonatkozó 80 %-os korlátot, a jelzáloghiteleknek a hiteltörlesztés első 20 évében legfeljebb 66 %-os LTV-mutatóig történő amortizálására vonatkozó követelményt, valamint a szavatolótőke-követelmények kiszámításához a sztenderd módszert alkalmazó bankok <sup>(8)</sup> jelzálogra vonatkozó kockázati súlyainak növelését. Ezzel egyidejűleg az FMA végrehajtja az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2016/14 ajánlását <sup>(9)</sup>. A 2022 második felében rendelkezésre álló új adatok várhatóan tovább javítják a lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek elemzését Liechtensteinben.
- h) Előretekintve és a középtávú kockázati kilátásokat figyelembe véve a jelenlegi makroprudenciális politikai kombináció részben megfelelőnek és részben elégségesnek tekinthető. Tekintettel a háztartások adósságállományának már amúgy is magas és növekvő szintjére, valamint a váratlan negatív sokkhatásokkal szemben sérülékeny háztartások jelentős arányára, a LTV-mutatóra vonatkozó jelenlegi korlátot ki kellene egészíteni jövedelemhez kapcsolódó, hitelfelvevői alapú intézkedésekkel annak érdekében, hogy megelőzzék lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek további felhalmozódását. E célból szükség lehet egy hitelfelvevői alapú eszközökre vonatkozó jogalap létrehozására, amely elegendő rugalmasságot biztosít a nemzeti hatóságok számára a liechtensteini lakóingatlanokhoz kapcsolódó sérülékenységek kezeléséhez.
- (8) Az azonosított sérülékenységek kezelését célzó bármely intézkedés aktiválásakor annak kalibrálása és ütemezése során figyelembe kell venni Liechtenstein helyzetét a gazdasági és pénzügyi ciklusban, és az esetleges implikációkat a kapcsolódó költségek és előnyök tekintetében,

#### ELFOGADTA EZT A FIGYELMEZTETÉST:

Az ERKT a liechtensteini lakóingatlan-szektorban középtávú sérülékenységeket azonosított, amelyek a pénzügyi stabilitást érintő rendszerszintű kockázat forrását képezik, és amelyek a reálgazdaság számára jelentős negatív következményekkel járhatnak. Makroprudenciális szempontból az ERKT úgy véli, hogy a fő sérülékenység a háztartások magas és növekvő eladósodottsága, miközben hiányoznak a jövedelemhez kapcsolódó, hitelfelvevői alapú olyan intézkedések, amelyek enyhítenék a lakóingatlan-szektorhoz kapcsolódó kockázatok további felhalmozódását.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2021. december 2-án.

az ERKT titkárságának vezetője,  
az ERKT igazgatótanácsa nevében  
Francesco MAZZAFERRO

<sup>(7)</sup> Meg kell azonban jegyezni, hogy a pénzügyi ciklus visszaesésének ilyen prociklikus hatásai a többi EGT-országhoz képest jelentősen gyengébbek lennének Liechtensteinben, mivel a belföldi kereslet viszonylag csekély szerepet játszik Liechtenstein rendkívül kis méretű és nyitott gazdaságában. Így még a háztartások megtakarítási arányának jelentős növekedése is elhanyagolható hatást gyakorolna a keresletre, korlátozva a tágabb értelemben vett gazdaságra gyakorolt hatást.

<sup>(8)</sup> Minden liechtensteini bank a sztenderd módszert alkalmazza a szavatolótőke-követelmények kiszámításához.

<sup>(9)</sup> Az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2016/14 ajánlása (2016. október 31.) az ingatlanokkal kapcsolatos adathiány kiküszöböléséről (HL C 31., 2017.1.31., 1. o.).