

ALERTA DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO
de 2 de dezembro de 2021
relativo a vulnerabilidades a médio prazo no setor imobiliário para habitação do Liechtenstein
(CERS/2021/14)
(2022/C 122/05)

O CONSELHO GERAL DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu ⁽¹⁾, nomeadamente o anexo IX,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽²⁾, nomeadamente o artigo 3.º, n.º 2, alínea c), e os artigos 16.º e 18.º,

Tendo em conta a Decisão CERS/2011/1 do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 20 de janeiro de 2011, que adota o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽³⁾, nomeadamente o artigo 18.º,

Considerando o seguinte:

- (1) A habitação é um setor fundamental da economia real e representa uma parte importante do património das famílias e do crédito bancário. Os imóveis para habitação constituem um elemento significativo dos ativos detidos pelas famílias e o crédito à habitação compõe, muitas vezes, uma parcela significativa do balanço dos bancos. Além disso, a construção de imóveis para habitação é normalmente uma componente importante da economia real, enquanto fonte de emprego, investimento e crescimento.
- (2) As crises financeiras e a experiência do passado em muitos países demonstraram que os desenvolvimentos insustentáveis nos mercados imobiliários podem ter consequências graves para a estabilidade do sistema financeiro e para o conjunto da economia de qualquer país, o que também pode ter repercussões negativas além-fronteiras. Os efeitos para a estabilidade financeira podem ser diretos e indiretos. Os efeitos diretos são as perdas de crédito nas carteiras de hipotecas devido a condições económicas ou financeiras adversas e a desenvolvimentos negativos simultâneos no mercado imobiliário para habitação. Os efeitos indiretos estão relacionados com ajustamentos no consumo das famílias, daí resultando consequências ainda mais graves para a economia real e para a estabilidade financeira.
- (3) Os mercados imobiliários são propensos a desenvolvimentos cíclicos. A assunção de riscos e a alavancagem excessivos e os incentivos desajustados durante a fase de recuperação do ciclo imobiliário podem ter implicações negativas graves tanto para a estabilidade financeira, como para a economia real. Dada a importância do setor imobiliário residencial para a estabilidade financeira e macroeconómica, torna-se especialmente importante procurar evitar a acumulação de vulnerabilidades nos mercados deste setor mediante o recurso à política macroprudencial, para além da utilização desta para atenuar o risco sistémico.
- (4) Embora os fatores cíclicos desempenhem um papel importante no agravamento das vulnerabilidades identificadas nos mercados imobiliários para habitação do Espaço Económico Europeu (EEE), estas ficam também a dever-se a fatores estruturais, que podem incluir a insuficiente oferta de habitação — a qual tem vindo a exercer pressão sobre a subida dos preços da habitação e o aumento da dívida das famílias que adquirem a sua própria habitação — ou outras políticas públicas com um efeito de incentivo ao endividamento excessivo das famílias. Dado que estes fatores estão para além da política macroprudencial, medidas provenientes de outras áreas de política podem complementar e apoiar de modo eficaz e efetivo as atuais medidas macroprudenciais na correção das vulnerabilidades existentes nos mercados imobiliários para habitação de cada país, sem ocasionar custos excessivos para a economia real e para o sistema financeiro.

⁽¹⁾ JO L 1 de 3.1.1994, p. 3.

⁽²⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽³⁾ JO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- (5) O surto da pandemia de COVID-19 em 2020 e a crise que lhe está associada não conduziram a um declínio cíclico dos mercados de habitação. Pelo contrário, após um período de crescimento gradual e num contexto de taxas de juro baixas, o crescimento em termos reais dos preços da habitação e dos empréstimos acelerou de novo em vários países, ultrapassando largamente o crescimento do rendimento das famílias. A fim de atenuar o impacto da pandemia e a consequente incerteza económica, foram aplicadas diversas medidas e políticas, nomeadamente moratórias e garantias públicas. Neste contexto político geral, as medidas macroprudenciais anteriormente programadas foram temporariamente flexibilizadas ou a sua ativação foi adiada em alguns países. A melhoria da situação económica atualmente observada permite um ajustamento da política macroprudencial nos países em que as vulnerabilidades relacionadas com o imobiliário residencial continuaram a aumentar.
- (6) O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) realizou recentemente uma avaliação sistemática e prospetiva ao nível do EEE das vulnerabilidades no setor imobiliário para habitação.
- (7) No que diz respeito ao Liechtenstein, esta avaliação recente revelou que:
- Segundo as estimativas da Autoridade do Mercado Financeiro (Financial Market Authority – FMA) do Liechtenstein, o endividamento das famílias naquele país em 2020 foi equivalente a 226 % ⁽⁴⁾ e 120 % do rendimento disponível e do produto interno bruto (PIB), respetivamente, posicionando o Liechtenstein entre os países com o nível de endividamento das famílias mais elevado do EEE. Além disso, o endividamento das famílias tem registado recentemente uma tendência ascendente. Para além dos custos favoráveis do financiamento da dívida, a perceção da existência de incentivos fiscais pode ter contribuído para a acumulação da dívida das famílias ⁽⁵⁾. Uma análise realizada pela FMA revela que o endividamento se distribui de forma desigual pelas famílias, com 14 % das famílias a declararem uma dívida entre 500 000 e 1 milhão de CHF e 9 % das famílias a declararem uma dívida superior a 1 milhão de CHF, de acordo com as estatísticas fiscais. Além disso, a percentagem de famílias com um rácio da dívida em relação ao rendimento (*debt-to-income* – DTI) superior a cinco é relativamente alta, o que sugere que um endividamento das famílias elevado nem sempre é acompanhado por um maior rendimento das famílias. Numa nota mais positiva, a elevada percentagem de empréstimos hipotecários de taxa de juro fixa é um fator atenuante significativo dos riscos relacionados com o endividamento das famílias.
 - A dinâmica do mercado da habitação manteve-se moderada nos últimos anos. Dadas as restrições legais à aquisição de bens imóveis ⁽⁶⁾, o desenvolvimento de operações nesta área é tipicamente reduzido no Liechtenstein. As autoridades públicas não divulgam índices de preços. No entanto, de acordo com a FMA, os dados relativos aos preços provenientes de avaliações de especialistas indicam aumentos apenas moderados dos preços dos terrenos e das habitações. Do mesmo modo, a atividade de construção e as transações também se mantiveram relativamente estáveis nos últimos anos.
 - De acordo com a FMA, o crescimento do crédito hipotecário (incluindo o imobiliário residencial e outros crédito imobiliário dos bancos nacionais da área monetária do franco suíço) tem registado recentemente uma tendência descendente e situou-se nominalmente em 0,7 % em 2019 (face a 8,8 % em 2010), com uma ligeira aceleração para 2,5 % em 2020. O crescimento homólogo dos empréstimos para imobiliário residencial nacional foi ainda mais débil, ascendendo a 1,1 % em 2020.
 - De acordo com a FMA, foi adotada uma abordagem relativamente prudente à concessão de empréstimos hipotecários em termos de rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value* – LTV), sendo negligenciável a percentagem dos créditos hipotecários vigentes e novos com um rácio LTV superior a 80 % em 2019 e 2020. As instituições de crédito são também obrigadas a comunicar como «exceções à política» os empréstimos concedidos com derrogação das suas orientações internas em matéria de acessibilidade dos empréstimos hipotecários. Na prática, as instituições de crédito verificam se um aumento da taxa de juro para 4,5 % ou 5 % implicaria um encargo com o serviço da dívida superior a um terço do rendimento das famílias. À luz do atual contexto de taxas de juro baixas e da historicamente baixa taxa de juro na área monetária do franco suíço, o ónus do cumprimento desses requisitos é bastante severo. No entanto, no final de 2020, cerca de 23 % do total dos empréstimos para imobiliário residencial no Liechtenstein pertenciam à referida categoria das «exceções à política».
 - O volume total dos empréstimos para imobiliário residencial nacional ascendeu a cerca de 85 % do PIB em 2020, o que constitui um dos rácios mais elevados do EEE. No entanto, a dimensão do setor bancário do Liechtenstein corresponde a cerca de 15 vezes o PIB do país, o que significa que, embora os empréstimos hipotecários sejam uma fonte de receitas para algumas instituições de crédito do Liechtenstein, os empréstimos nacionais não são fundamentais para a rentabilidade e a solvência dos bancos que operam naquele país, vocacionados

⁽⁴⁾ Os rácios da dívida em relação ao rendimento e da dívida em relação ao PIB do Liechtenstein são comparáveis apenas de modo aproximado aos de outros países do EEE. No Liechtenstein, o rendimento disponível é calculado como a diferença entre o rendimento tributável total e o imposto sobre o património e o rendimento. Além disso, o valor da dívida total das famílias é calculado com base em estatísticas fiscais e a dívida não é definida numa base consolidada (ou seja, é também incluído o crédito no setor das famílias ou mesmo no seio da família). A questão conceptual determina um inflacionamento do valor nominal face a outros países do EEE.

⁽⁵⁾ Em particular, a matéria coletável das famílias inclui ainda um rendimento hipotético do património líquido (fixado atualmente em 4 %), que é adicionado ao rendimento anual auferido. Para reduzirem o seu património líquido, as famílias podem manter o seu empréstimo hipotecário em vez de a reembolsar. Na prática, porém, o incentivo fiscal para o fazerem é bastante reduzido, especialmente tendo em conta a taxa de juro da dívida não amortizada que deverá ainda ser paga.

⁽⁶⁾ Existem restrições à aquisição de habitações no Liechtenstein no caso de falta de interesse legítimo, por exemplo, no que diz respeito a bens existentes. Cerca de metade das transações imobiliárias no Liechtenstein não são compras, mas sim transferências por permuta direta, doação ou herança.

principalmente para os serviços bancários privados. Concomitantemente, o setor bancário do Liechtenstein encontra-se bem capitalizado, situando-se o rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) em 22,3 % em junho de 2021. Além disso, o setor bancário do Liechtenstein caracteriza-se por indicadores de liquidez muito robustos, com um rácio entre empréstimos e depósitos extremamente reduzido, de 65 %, que implica um baixo risco de financiamento.

- f. Tendo em conta os rácios conservadores entre o valor do empréstimo e o valor da garantia dos créditos hipotecários nacionais, a reduzida quota-parte destes nas carteiras das instituições de crédito e a elevada capitalização do setor bancário, os riscos diretos para a estabilidade financeira decorrentes do setor imobiliário residencial são atualmente limitados no Liechtenstein. Todavia, se bem que o mercado de trabalho no Liechtenstein se tenha revelado resiliente em tempos de recessão ao longo das últimas décadas e o valor do património das famílias permaneça relativamente elevado, o nível já significativo e crescente da dívida das famílias torna, no entanto, este setor vulnerável a choques macroeconómicos inesperados. Se o nível de desemprego aumentar e/ou o rendimento das famílias diminuir, alguns agregados familiares poderão no futuro ter mais dificuldades em pagar as suas dívidas do que atualmente. Os efeitos negativos associados sobre o património e o rendimento das famílias poderão reforçar os choques macroeconómicos iniciais se as famílias necessitarem de reduzir o consumo para poderem liquidar as suas dívidas. Tal poderia conduzir a efeitos secundários e a um aumento dos riscos para as instituições de crédito e para o sistema financeiro ⁽⁷⁾.
- g. O CERS reconhece que estão em vigor no Liechtenstein várias medidas destinadas a atenuar as vulnerabilidades atuais em matéria de imobiliário residencial, incluindo, em particular, o limite ao rácio LTV de 80 %, a obrigação de amortização de empréstimos hipotecários até um rácio LTV máximo de 66 % nos primeiros 20 anos de reembolso do empréstimo e o aumento dos ponderadores de risco das hipotecas para os bancos que aplicam o Método Padrão ao cálculo dos requisitos de fundos próprios ⁽⁸⁾. Ao mesmo tempo, a FMA está a implementar a Recomendação CERS/2016/14 do Comité Europeu do Risco Sistémico ⁽⁹⁾. Espera-se que os novos dados, que estarão disponíveis no segundo semestre de 2022, melhorem ainda mais a análise das vulnerabilidades do imobiliário residencial no Liechtenstein.
- h. No que respeita ao futuro e tendo em conta as perspetivas de risco a médio prazo, a atual combinação de políticas macroprudenciais é considerada parcialmente adequada e parcialmente suficiente. Tendo em conta o nível já elevado e crescente da dívida das famílias e a percentagem considerável de famílias vulneráveis a choques negativos inesperados, o atual limite aos rácios LTV deve ser complementado por medidas baseadas no rendimento dos mutuários, a fim de evitar uma maior acumulação de vulnerabilidades em matéria de imobiliário residencial. Para o efeito, poderá ser necessário criar uma base jurídica para os instrumentos baseados nos mutuários, suscetível de proporcionar às autoridades nacionais flexibilidade suficiente para fazer face às vulnerabilidades em matéria de imobiliário residencial no Liechtenstein.
- (8) Aquando da ativação das medidas necessárias para fazer face às vulnerabilidades identificadas, a calibração e introdução faseada das mesmas deveria levar em conta a posição do Liechtenstein nos ciclos económico e financeiro, bem como quaisquer eventuais implicações no tocante aos custos e benefícios associados .

ADOTOU O PRESENTE ALERTA:

O CERS identificou como fontes de risco sistémico para a estabilidade financeira no setor imobiliário para habitação do Liechtenstein determinadas vulnerabilidades a médio prazo que podem produzir consequências negativas graves para a economia real. De uma perspetiva macroprudencial, o CERS considera que as principais vulnerabilidades residem no elevado e crescente endividamento das famílias face à ausência de medidas baseadas no rendimento dos mutuários para atenuar uma maior acumulação de riscos relacionados com o setor imobiliário residencial.

Feito em Frankfurt am Main, em 2 de dezembro de 2021.

O Chefe do Secretariado do CERS,
Em nome do Conselho Geral do CERS,
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁷⁾ Note-se, contudo, que tais efeitos pró-cíclicos de uma desaceleração do ciclo financeiro seriam significativamente mais débeis no Liechtenstein do que em outros países do EEE, uma vez que a procura interna desempenha um papel relativamente secundário na economia aberta e de dimensões extremamente reduzidas do Liechtenstein. Assim sendo, mesmo um aumento acentuado da taxa de poupança das famílias teria efeitos negligenciáveis sobre a procura, limitando o impacto na economia em geral.

⁽⁸⁾ Todas as instituições de crédito do Liechtenstein aplicam o Método Padrão no cálculo dos requisitos de fundos próprios.

⁽⁹⁾ Recomendação do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 31 de outubro de 2016, relativa ao preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis (CERS/2016/14) (JO C 31 de 31.1.2017, p. 1).