

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HOIATUS,**2. detsember 2021,****Liechtensteini elamukinnisvarasektori haavatavuste kohta keskpikas perspektiivis****(ESRN/2021/14)**

(2022/C 122/05)

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HALDUSNÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut,

võttes arvesse Euroopa Majanduspiirkonna lepingut ⁽¹⁾, eelkõige selle IX lisa,võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 1092/2010, 24. november 2010, finantsüsteemi makrotasandi usaldatavusjärelvalve kohta Euroopa Liidus ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu asutamise kohta ⁽²⁾, eelkõige selle artikli 3 lõike 2 punkti c ning artikleid 16 ja 18,võttes arvesse Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu otsust ESRN/2011/1, 20. jaanuar 2011, millega võetakse vastu Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu töökord ⁽³⁾, eelkõige selle artiklit 18,

ning arvestades järgmist:

- (1) Eluasemesektor on reaalmajanduse oluline osa ning moodustab suurima osa kodumajapidamiste varast ja pangalaenudest. Suurim kodumajapidamistele kuuluv vara on elamukinnisvara ning pankade bilansimahust hõlmavad tihti suure osa eluasemelaenuid. Elamuehitus on tavaliselt ka reaalmajanduse oluline osa, olles tööhõive, investeringute ja kasvu allikas.
- (2) Varasemad finantskriisid ja paljude maade kogemus on näidanud, et kinnisvaraturu jätkusuutmatumus võib tõsiselt mõjutada asjaomase riigi finantsüsteemi stabiilsust ja majanduse stabiilsust tervikuna ning kaasa tuua negatiivse piiriülese mõju. Mõju stabiilsusele võib olla nii otsene kui kaudne. Otsene mõju avaldub hüpoteeklaenu portfelli krediitkajumina, kui ebasoodsad majandus- ja finantstingimused langevad kokku elamukinnisvaraturu negatiivse arenguga. Kaudne mõju on seotud kodumajapidamiste tarbimise korrigeerimisega, millel on samuti tagajärjed reaalmajandusele ja finantsstabiilsusele.
- (3) Kinnisvaraturu areng on sageli tsükliline. Ülemäärane riskivõtmine, ülemäärane laenuvõimendus ja väärad stiimulid kinnisvarasektori tõusufaasis võivad tuua kaasa tõsise negatiivse mõju nii finantsstabiilsusele kui ka reaalmajandusele. Võttes arvesse elamukinnisvara olulisust finants- ja makromajandusliku stabiilsuse jaoks, on eriti oluline kasutada makrotasandi usaldatavusjärelvalve poliitikat lisaks selle rollile süsteemsete riskide leevendamisel ka haavatavuste kuhjumise ärahoidmiseks elamukinnisvaraturul.
- (4) Kuigi Euroopa Majanduspiirkonna (EMP) elamukinnisvaraturgudel tuvastatud haavatavusi põhjustavad suures osas tsüklilised tegurid, on neid haavatavusi mõjutanud ka struktuursed tegurid. Sellised struktuursed tegurid võivad hõlmata eluasemete vähest pakkumist, mis avaldab survet eluasemehindadele ja kergitab kinnisvara ostvate kodumajapidamiste võlakoormust, või muid avaliku sektori poliitikaid, mis võivad põhjustada kodumajapidamiste liigset laenuvõtmist. Kuivõrd need tegurid ulatuvad kaugemale makrotasandi usaldatavusjärelvalve poliitikast, võivad teiste poliitikavaldkondade meetmed tõhusalt ja tulemuslikult täiendada ja toetada praegusi makrotasandi usaldatavusjärelvalve meetmeid, mis parandaks haavatavusi riikide kinnisvaraturgudel, tekitamata suuri kulusid reaalmajandusele ja finantsüsteemile.

⁽¹⁾ ELT L 1, 3.1.1994, lk 3.⁽²⁾ ELT L 331, 15.12.2010, lk 1.⁽³⁾ ELT C 58, 24.2.2011, lk 4.

- (5) COVID-19 pandeemia puhkemine 2020. aastal ning sellest tulenev kriis ei ole kaasa toonud eluasemeturu tsüklilist langust. Pärast järkjärgulise kasvu perioodi on eluasemehindade ja laenuandmise reaalkasv madalate intressimäärade keskkonnas mitmes riigis kiirenud, oluliselt ületades kodumajapidamiste sissetuleku kasvu. Pandeemia ning sellega kaasneva majandusliku määramatuse mõju leevendamiseks on rakendatud erinevaid meetmeid ja poliitikaid, nt moratoriumid ja riigigarantiid. Kirjeldatud laiemas poliitilises kontekstis on mõnes riigis eelnevalt kavandatud makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmeid ajutiselt lõvendatud või nende aktiveerimist edasi lükatud. Praegu märgatav majandusliku olukorra paranemine võimaldab riikidel, kus on täheldatud elamukinnisvaraga seotud haavatavusi, oma makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikat korrigeerida.
- (6) Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) lõpetas hiljuti täiendava süstemaatilise, tulevikku vaatava EMP ülese elamukinnisvarasektori haavatavuste hindamise.
- (7) Liechtensteini puhul on hindamise käigus tuvastatud, et:
- Finantsturu järelevalveameti (FMA) hinnangul moodustas Liechtensteini kodumajapidamiste võlakoormus 2020. aastal 226 % kasutatavast tulust ⁽⁴⁾ ja 120 % sisemajanduse koguproduktist (SKP), kusjuures Liechtenstein kuulub nende riikide hulka, mille kodumajapidamiste võlakoormus on EMP suurim. Lisaks on kodumajapidamiste võlakoormus viimasel ajal kasvanud. Lisaks laenuvahendite arvel rahastamise soodsatele kuludele võisid kodumajapidamiste võla kuhjumisele kaasa aidata tajutavad maksusoodustused ⁽⁵⁾. FMA analüüsi kohaselt on kodumajapidamiste võlakoormus jaotunud ebaühtlaselt: maksustatavate kohaselt jääb 14 % kodumajapidamiste võlg 500 000 kuni 1 miljon Šveitsi franki vahemikku, ning 9 % kodumajapidamiste võlg ületab 1 miljon Šveitsi franki. Lisaks on suhteliselt suurel osakaalul majapidamistest võla ja sissetuleku (*debt-to income*, DTI) suhtarv üle viie, mis näitab, et kodumajapidamiste suure võlakoormusega ei kaasne alati kodumajapidamiste suurem sissetulek. Positiivsem on aga asjaolu, et fikseeritud intressimääraga hüpoteeklaenude suur osakaal leevendab oluliselt kodumajapidamiste võlakoormusega seotud riske.
 - Eluasemeturu muutused on viimastel aastatel olnud mõõdukad. Kinnisvara ostmise õiguslikke piiranguid ⁽⁶⁾ arvestades on tehinguaktiivsus Liechtensteinis tavapäraselt madal. Riigi ametiasutused ei avalda hinnaindekseid. Sellegipoolest on nii maa kui korterite hinnatõus FMA eksperdi hinnangutel põhinevatel andmetel olnud mõõdukas. Samuti on ehitus- ja tehinguaktiivsus viimastel aastatel jäänud suhteliselt stabiilseks.
 - FMA andmetel on hüpoteeklaenude (sealhulgas elamukinnisvaralaenude ja muude Šveitsi frangi valuutapiirkonnas asuvate kodumaiste pankade kinnisvaralaenude) kasv viimasel ajal aeglustunud ning püsis 2019. aastal 0,7 % tasemel (vähenemine 8,8 %-lt 2010. aastal), kiirenedes 2020. aastal 2,5 %-ni. Riigisest elamukinnisvaralaenude aastane kasv oli veelgi aeglasem, ulatudes 2020. aastal 1,1 %-ni.
 - FMA andmetel on hüpoteeklaenude andmine olnud laenusumma ja tagatisvara väärtuse (*loan-to-value*, LTV) suhtarvu osas suhteliselt konservatiivne, ning vaid väikesel osal olemasolevatest ja uutest hüpoteeklaenudest oli LTV suhtarv 2019. ja 2020. aastal üle 80 %. Samuti on pangad kohustatud teatama „üldisest poliitikast tehtud erandina“ antud laenudest juhul, kui nad ei lähtu oma sisesuunistest hüpoteeklaenude taskukohasuse kohta. Praktikaks kontrollivad pangad, kas intressimäär tõus 4,5 % või 5 %-ni tooks kaasa võlteeninduskoormuse, mis ületab kolmandiku kodumajapidamise sissetulekust. Arvestades praegust madalate intressimäärade keskkonda ning madalate intressimäärade ajalugu Šveitsi frangi valuutapiirkonnas, on asjaomaste nõuete täitmisega seotud koormus päris suur. 2020. aasta lõpu seisuga kuulus ligikaudu 23 % kõikidest Liechtensteini elamukinnisvaralaenudest sellesse „üldisest poliitikast tehtud erandina“ antud laenude kategooriasse.
 - Riigisest elamukinnisvaralaenude kogumaht moodustas 2020. aastal ligikaudu 85 % SKPst, mis on üks EMP kõrgemaid näitajaid. Liechtensteini pangandussektor on aga ligikaudu 15 korda suurem kui riigi SKP, mis tähendab, et kuigi hüpoteeklaenuid on mõne Liechtensteini panga jaoks tuluallikas, ei ole riigisisesed laenuid Liechtensteinis tegutsevate pankade kasumlikkuse ja maksevõime seisukohast peamised, sest pangad

⁽⁴⁾ Liechtensteini võla ja sissetuleku suhtarvud ning võla ja SKP suhtarvud on vaid ligikaudu võrreldavad teiste EMP riikidega. Liechtensteinis arvutatakse kasutatav tulu maksustatava kogutulu ning vara- ja tulumaksu vahena. Lisaks põhineb kodumajapidamiste koguvõlakoormus maksustatavast tulust ning võlga ei määratleta konsolideeritud alusel (s.t arvesse võetakse ka kodumajapidamiste sektori siseseid või isegi perekonnasiseseid laene). Asjaomane määramine suurendab kogumahtu, võrreldes teiste EMP riikidega.

⁽⁵⁾ Eelkõige sisaldab kodumajapidamiste maksubaas ka hüpoteetilist netovara tootlust (praegu 4 %), mis lisatakse aastast teenitud tulule. Selleks et netovara vähendada, on kodumajapidamistel võimalus hüpoteek tagasimaksmise asemel säilitada. Tegelikult on sellisel viisil võidetav maksusoodustus küll üsna väike, eriti arvestades tasumata, amortiseerimata võla intressimäära.

⁽⁶⁾ Liechtensteinis kehtivad piirangud eluaseme ostmisele, kui puudub õigustatud huvi, nt seos olemasoleva kinnisvaraga. Ligikaudu pooled Liechtensteinis sõlmitud kinnisvaratehingutest ei ole mitte ostutehingud, vaid omandi vahetus barteritehingu, annetuse või pärandi kaudu.

keskenduvad peamiselt privaatpanganduse teenustele. Samal ajal on Liechtensteini pangandussektor hästi kapitaliseeritud, esimese taseme põhiomavahendite suhtarv oli 2021. aasta juunis 22,3 %. Lisaks iseloomustavad Liechtensteini pangandussektorit väga tugevad likviidsusnäitajad: äärmiselt madal laenude ja hoiuste suhtarv 65 % näitab, et rahastamisrisk on väike.

- f. Arvestades riigisiseste hüpoteeklaenude konservatiivseid LTV suhtarve, nende piiratud osakaalu pankade portfelliges ja pangandussektori suurt kapitaliseeritust, on elamukinnisvarasektorist tulenevad otsesed riskid finantsstabiilsusele Liechtensteinis praegu piiratud. Kuigi Liechtensteini tööturg on viimaste aastakümnete majanduslanguste ajal osutunud vastupidavaks ja majapidamiste jõukus on endiselt suhteliselt suur, muudab niigi kõrge ja üha kasvav kodumajapidamiste võlakoormus kodumajapidamiste sektori ootamatute makromajanduslike vapustuste suhtes haavatavaks. Kui töötus peaks kasvama ja/või kodumajapidamiste sissetulek kahanema, võib laenude teenindamine mõne kodumajapidamise jaoks muutuda keerulisemaks. Sellega seotud negatiivne mõju kodumajapidamiste sissetulekule ja varale võib esialgseid makromajanduslikke vapustusi võimendada, kui kodumajapidamised peavad oma võla teenindamiseks vähendama tarbimist. See võib kaasa tuua teise mõju ja suurendada riske krediitiasutustele ja finantsüsteemile ⁽⁷⁾.
- g. ESRN tunnustab Liechtensteinis kehtestatud meetmeid, mille eesmärk on leevendada elamukinnisvara praeguseid haavatavusi, sealhulgas eelkõige LTV suhtarvu 80 %-ne piirmäär, nõue amortiseerida hüpoteeklaenud laenu tagasimaksmise esimese 20 aasta jooksul maksimaalse LTV suhtarvuni 66 %, ning hüpoteeklaenude riskikaalude suurendamine pankade puhul, kes kasutavad omavahendite nõuete arvutamisel standardmeetodit ⁽⁸⁾. Samal ajal rakendab FMA Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitud ESRN/2016/14 ⁽⁹⁾. Uued andmed, mis tehakse kättesaadavaks 2022. aasta teises pooles, peaksid aitama elamukinnisvara haavatavuste analüüsi Liechtensteinis täiendada.
- h. Tulevikku vaadates ning võttes arvesse keskpika perioodi riskiväljavaateid, hindab ESRN praeguseid makrotasandi usaldatavuspoliitika meetmeid osaliselt asjakohaseks ja osaliselt piisavaks. Võttes arvesse kodumajapidamiste niigi suurt ja üha kasvavat võlakoormust ning ootamatute negatiivsete vapustuste suhtes haavatavate majapidamiste märkimisväärset osakaalu, tuleks LTV suhtarvu piirmäära täiendada sissetulekuga seotud laenuvõtjapõhiste meetmetega, et vältida elamukinnisvara haavatavuste edasist kuhjumist. Selleks võib olla vaja kehtestada õiguslik alus laenuvõtjapõhiste meetmete rakendamiseks, mis tagab riigi ametiasutustele piisava paindlikkuse Liechtensteini elamukinnisvara haavatavuste käsitlemiseks.
- (8) Tuvastatud haavatavuste käsitlemiseks meetmete aktiveerimisel, nende kalibreerimisel ja järkjärgulisel kasutuselevõtul tuleks arvestada Liechtensteini positsiooni majandus- ja finantstsüklites ning mis tahes võimalikku kulude ja tuludega seotud mõju.

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA HOIATUSE:

ESRN on tuvastanud Liechtensteini elamukinnisvarasektoris keskpikas perspektiivis haavatavusi, mis võivad olla finantsstabiilsuse süsteemse riski allikaks ja millest võivad tuleneda olulised negatiivsed tagajärjed reaalmajandusele. Makrotasandi usaldatavusjärelvalve seisukohast on ESRNi hinnangul peamiseks haavatavusteks kodumajapidamiste suur ja üha kasvav võlakoormus ning sissetulekuga seotud laenuvõtjapõhiste meetmete puudumine, mille abil leevendada elamukinnisvarasektoriga seotud riskide edasist kuhjumist.

Frankfurt Maini ääres, 2. detsember 2021

ESRNi haldusnõukogu nimel
ESRNi sekretariaadi juhataja
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁷⁾ Samas tuleb märkida, et finantstsükli languse protsükliline mõju oleks Liechtensteinis teiste EMP riikidega võrreldes märkimisväärselt nõrgem, kuna sisenõudlusel on Liechtensteini äärmiselt väikeses ja avatud majanduses suhteliselt väike roll. Isegi kui kodumajapidamiste säästumäär märkimisväärselt tõuseks, oleks selle mõju nõudlusele tühine ning mõju laiemale majandusele piiratud.

⁽⁸⁾ Kõik Liechtensteini pangad kasutavad omavahendite nõuete arvutamiseks standardmeetodit.

⁽⁹⁾ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitus ESRN/2016/14, 31. oktoober 2016, kinnisvaraandmete lünkade täitmise kohta (ELT C 31, 31.1.2017, lk 1).