

**EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN VAROITUS,
annettu 2 päivänä joulukuuta 2021,
keskipitkän aikavälin haavoittuvuuksista asuinkiinteistösektorilla Liechtensteinissa**

(EJRK/2021/14)

(2022/C 122/05)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen,

ottaa huomioon Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen ⁽¹⁾ ja erityisesti sen liitteen IX,

ottaa huomioon finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010 ⁽²⁾ ja erityisesti sen 3 artiklan 2 kohdan c alakohdan sekä 16 ja 18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 ⁽³⁾ ja erityisesti sen 18 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Asuntotoiminta on reaalitalouden keskeinen sektori ja edustaa suurta osaa kotitalouksien varallisuudesta ja pankkien antolainauksesta. Kotitalouksien hallussa oleva omaisuus koostuu suureksi osaksi asuinkiinteistöistä, ja asuntolainojen osuus pankkien taseesta on usein suuri. Lisäksi asuntorakentaminen on tyypillisesti tärkeä reaalitalouden osatekijä, koska se on yksi työllisyyden, investointien ja kasvun perusta.
- (2) Aikaisemmat rahoituskriisit ja monista maista saadut kokemukset ovat osoittaneet, että kiinteistömarkkinoiden kestävämmällä kehityksellä voi olla vakavia seurannaisvaikutuksia rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauteen kaikissa maissa, ja ne saattavat johtaa myös kielteisiin rajatylittäviin heijastusvaikutuksiin. Vaikutukset rahoitusvakauteen voivat olla sekä välittömiä että välillisiä. Välittömiä vaikutuksia ovat kiinnelainasalkkuihin liittyvät luottotappiot, jotka johtuvat epäsuotuisista taloudellisista olosuhteista ja rahoitusehdoista sekä samanaikaisesta asuinkiinteistömarkkinoiden kielteisestä kehityksestä. Välilliset vaikutukset liittyvät kotitalouksien kulutuksen muutoksiin, joilla on omat seurauksensa reaalitalouden ja rahoitusvakauden kannalta.
- (3) Kiinteistömarkkinat ovat alttiita suhdannevaihteluille. Liiallisella riskinotolla, ylivelkaantumisella ja väärin suunnatuilla kannustimilla kiinteistösuhdanteen nousukauden aikana voi olla kielteisiä seurauksia sekä rahoitusvakauden että reaalitalouden näkökulmasta. Koska asuinkiinteistösektorilla on merkitystä rahoitusvakauden ja makrotalouden vakauden kannalta, on erityisen tärkeää pyrkiä estämään haavoittuvuuksien kasaantuminen asuinkiinteistömarkkinoilla makrovakauspoliittisilla toimilla sen lisäksi että niitä käytetään järjestelmäriskin lieventämiseen.
- (4) Vaikka suhdannetekijät voimistavat merkittävästi asuinkiinteistömarkkinoilla todettuja haavoittuvuustekijöitä Euroopan talousalueen (ETA) maissa, myös rakenteelliset tekijät ovat kiihdyttäneet näitä haavoittuvuuksia. Näihin rakenteellisiin tekijöihin voivat kuulua asuntotarjonnan puute, joka on luonut nousupaineita asuntojen hintoihin ja velkaannuttanut oman asunnon ostavia kotitalouksia, ja muut poliittiset toimet, jotka saattavat kannustaa kotitalouksia ottamaan liikaa lainaa. Koska nämä tekijät jäävät makrovakauspoliittikan ulkopuolelle, muilla politiikan aloilla toteutettavat toimenpiteet voivat täydentää ja tukea nykyisiä makrovakaustoimenpiteitä puuttumalla toimivasti ja tehokkaasti haavoittuvuuksiin, joita on asuinkiinteistömarkkinoilla eri maissa, ilman että tästä aiheutuu liiallisia kustannuksia reaalitaloudelle ja rahoitusjärjestelmälle.

⁽¹⁾ EYVL L 1, 3.1.1994, s. 3.

⁽²⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽³⁾ EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (5) Koronaviruspandemian puhkeaminen vuonna 2020 ja siihen liittyvä kriisi eivät ole johtaneet suhdannelaskuun asuntomarkkinoilla. Asuntojen hintojen ja lainanannon reaalisuus on sen sijaan kiihtynyt useissa maissa suurelta osin kotitalouksien tulojen kasvua nopeammin asteittaisen kasvukauden jälkeen ja korkojen ollessa matalalla. Pandemian vaikutusten ja siitä johtuvan taloudellisen epävarmuuden lieventämiseksi on otettu käyttöön erilaisia toimenpiteitä ja menettelytapoja, kuten maksulykkäyksiä ja julkisia takauksia. Aiemmin suunniteltuja makrovakaustoimia on väliaikaisesti höllytetty tai niiden aloittamista on lykätty joissakin maissa tässä laajassa poliittisessa yhteydessä. Tällä hetkellä havaittu taloudellisen tilanteen kohentuminen mahdollistaa makrovakaustalouden mukauttamisen niissä maissa, joissa asuinkiinteistöihin liittyvien haavoittuvuuksien kasaantuminen on jatkunut.
- (6) Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) on tehnyt äskettäin järjestelmällisen tulevaisuuteen suuntautuvan ETA:n laajuisen arvioinnin asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuuksista.
- (7) Liechtensteinin osalta tämä äskettäin arvioitu on osoittanut, että
- Rahoitusmarkkinaviranomaisen arvioiden mukaan kotitalouksien velkaantuneisuus oli Liechtensteinissa 226 prosenttia⁽⁴⁾ käytettävissä olevista tuloista ja 120 prosenttia bruttokansantuotteesta (BKT) vuonna 2020, ja Liechtenstein sijoittui niiden maiden joukkoon, joissa kotitalouksien velkaantuneisuus on yksi ETA:n suurimmista. Lisäksi kotitalouksien velan suunta on viime aikoina ollut nouseva. Velkarahoituksen edullisten kustannusten lisäksi verokannustimet ovat saattaneet edistää kotitalouksien velan kertymistä⁽⁵⁾. Rahoitusmarkkinaviranomaisen tekemä analyysi osoittaa, että velkaantuneisuus jakaantuu epätasaisesti kotitalouksien välillä, ja verotilastojen mukaan 14 prosenttia kotitalouksista ilmoitti velaksi 500 000–1 000 000 Sveitsin frangia ja 9 prosenttia kotitalouksista ilmoitti velan ylittävän miljoona Sveitsin frangia. Lisäksi niiden kotitalouksien osuus, joiden velan ja tulojen suhde (DTI) on yli viisi, on suhteellisen suuri, mikä viittaa siihen, että kotitalouksien korkeaan velkaan ei aina liity kotitalouksien tulojen kasvua. Myönteisempää on, että kiinteäkorkoisten kiinnitysluottojen suuri osuus vähentää merkittävästi kotitalouksien velkaantuneisuuteen liittyviä riskejä.
 - Asuntomarkkinoiden dynamiikka on pysynyt maltillisena viime vuosina. Kun otetaan huomioon kiinteistöjen hankintaa koskevat oikeudelliset rajoitukset⁽⁶⁾, transaktiotoiminta on tyyppillisesti vähäistä Liechtensteinissa. Viranomaiset eivät julkaise hintaindeksejä. Rahoitusmarkkinaviranomaisen mukaan asiantuntija-arvioiden hintatiedot osoittavat kuitenkin, että sekä maa-alueiden että asuntojen hinnat ovat nousseet vain vähän. Myös rakennustoiminta ja transaktiotoiminta ovat viime vuosina pysyneet suhteellisen vakaina.
 - Rahoitusmarkkinaviranomaisen mukaan asuntolainojen kasvu (mukaan lukien Sveitsin frangin valuutta-alueella toimivien kotimaisten pankkien asuinkiinteistölainat ja muut kiinteistölainat) on viime aikoina hidastunut ja oli nimellisesti 0,7 prosenttia vuonna 2019 (8,8 prosenttia vuonna 2010). Vuonna 2020 se nopeutui hieman 2,5 prosenttiin. Kotimaisten asuinkiinteistölainojen vuotuinen kasvuvauhti oli vieläkin heikompi, 1,1 prosenttia vuonna 2020.
 - Rahoitusmarkkinaviranomaisen mukaan kiinnitysluottojen myöntämiseen on sovellettu suhteellisen varovaista lähestymistapaa luototusasteen osalta, sillä vuosina 2019 ja 2020 luototusaste oli yli 80 prosenttia vain vähäisessä osassa nykyisistä ja uusista kiinnitysluotoista. Pankkien on myös ilmoitettava lainat ”poikkeuksina tavanomaisesta menettelystä” aina, kun ne ylittävät kiinnitysluottojen kohtuullisuutta koskevat sisäiset ohjeensa. Käytännössä pankit tarkistavat, merkitsisikö koronnosto 4,5 tai 5 prosenttiin velanhoitokuluja, jotka ylittävät kolmanneksen kotitalouden tuloista. Kun otetaan huomioon nykyinen alhainen korkotaso ja Sveitsin frangin valuutta-alueen alhaiset korot, näiden vaatimusten noudattamisesta aiheutuva rasite on melko vakava. Kuitenkin noin 23 prosenttia kaikista Liechtensteinissa myönnettyistä asuinkiinteistölainoista kuului luokkaan ”poikkeus tavanomaisesta menettelystä” vuoden 2020 lopussa.
 - Kotimaisten asuinkiinteistölainojen kokonaismäärä oli vuonna 2020 noin 85 prosenttia BKT:stä, mikä on yksi ETA:n suurimmista velkasuhteista. Liechtensteinin pankkisektorin koko vastaa kuitenkin noin 15-kertaisesti maan BKT:tä, mikä tarkoittaa, että vaikka kiinnitysluotot ovat joillekin Liechtensteinin pankeille tulonlähde, kotimaiset lainat eivät ole ensiarvoisen tärkeitä Liechtensteinissa toimivien pankkien kannattavuuden ja

⁽⁴⁾ Liechtensteinin osalta velan ja tulojen suhde ja velan suhde BKT:hen ovat vain likimäärin verrattavissa muihin ETA-maihin. Liechtensteinissa käytettävissä olevat tulot lasketaan verotettavan kokonaistulon ja varallisuus- ja tuloveron erotuksena. Lisäksi kotitalouksien kokonaisvelkaluku perustuu verotilastoihin, eikä velkaa ole määritelty konsolidoidusti (eli myös kotitaloussektorin tai jopa perheen sisäiset luotot otetaan huomioon). Tämä määritelmäkysymys paisuttaa kokonaislukua suhteessa muihin ETA-maihin.

⁽⁵⁾ Erityisesti kotitalouksien veropohjaan sisältyy myös nettovarallisuuden hypoteettinen tuotto (tällä hetkellä 4 prosenttia), joka lisätään vuotuisen ansiotuloon. Nettovarallisuutensa vähentämiseksi kotitaloudet voivat pitää asuntolainansa voimassa sen takaisinmaksun sijaan. Käytännössä tähän liittyvä verokannustin on kuitenkin melko pieni, erityisesti kun otetaan huomioon lyhentämättömän velan korko, joka on vielä maksettava.

⁽⁶⁾ Asumaton ostaminen Liechtensteinissa rajoitetaan, jos siihen ei ole oikeutettua intressiä esimerkiksi olemassa olevaan omaisuuteen liittyen. Noin puolet Liechtensteinin kiinteistöjä koskevista transaktioista ei ole ostoja vaan vaihtokauppoja, lahjoituksia tai perintöä.

vakavaraisuuden kannalta, koska ne keskittyvät pääasiassa yksityispankkipalveluihin. Samaan aikaan Liechtensteinin pankkisektorin pääomapohja on vahva, ja kesäkuussa 2021 ydinpääoman (CET1) osuus oli 22,3 prosenttia. Lisäksi Liechtensteinin pankkisektorille ovat ominaisia erittäin vahvat likviditeetti-indikaattorit, ja erittäin alhainen laina- ja talletuskannan suhdeluku (65 prosenttia) merkitsee vähäistä rahoitusriskiä.

- f. Kun otetaan huomioon kotimaisten kiinnitysluottojen varovaiset luototusasteet, niiden vähäinen osuus pankkien salkuissa ja pankkisektorin vahva pääomapohja, asuinkiinteistösektorista rahoitusvakautteen kohdistuvat välittömät riskit ovat tällä hetkellä vähäisiä Liechtensteinissa. Vaikka Liechtensteinin työmarkkinat ovat osoittautuneet vakaiksi taantumisen aikana viime vuosikymmeninä ja kotitalouksien varallisuus on edelleen suhteellisen suuri, kotitalouksien jo ennestään suuri ja kasvava velka tekee kuitenkin kotitaloussektorin alttiiksi odottamattomille makrotalouden häiriöille. Jos työttömyys lisääntyy ja/tai kotitalouksien tulot pienenevät, joillakin kotitalouksilla saattaa olla enemmän vaikeuksia lainojensa hoitamisessa kuin nyt. Tähän liittyvät kotitalouksien tuloihin ja varallisuuteen kohdistuvat kielteiset vaikutukset voivat vahvistaa alun perin syntyneitä makrotalouden häiriöitä, jos kotitalouksien on vähennettävä kulutusta kyetäkseen hoitamaan lainansa. Tällä voisi olla seurannaisvaikutuksia, ja luottolaitoksiin ja rahoitusjärjestelmään kohdistuvat riskit suurenisivat (⁷).
- g. EJRK toteaa, että Liechtensteinissa on käytössä useita toimenpiteitä, joilla pyritään vähentämään nykyisiä asuinkiinteistöihin liittyviä haavoittuvuuksia. Näitä ovat erityisesti luototusastetta koskeva 80 prosentin rajoitus, vaatimus lyhentää kiinnelainoja takaisinmaksun ensimmäisten 20 vuoden aikana siten, että luototussuhde on enintään 66 prosenttia, ja korotetut riskipainot pankeille, jotka soveltavat omien varojen vaatimusten laskennassa standardimenetelmää (⁸). Edelleen rahoitusmarkkinaviranomainen on panemassa täytäntöön Euroopan järjestelmäriskikomitean suosituksen EJRK/2016/14 (⁹). Uusien tietojen, jotka ovat saatavilla vuoden 2022 jälkipuoliskolla, odotetaan parantavan edelleen asuinkiinteistösektorin haavoittuvuuksien analysointia Liechtensteinissa.
- h. Tulevaisuuteen suuntautuvasta näkökulmasta ja ottaen huomioon keskipitkän aikavälin riskinäkömät, nykyistä makrovakauspoliittisten toimenpiteiden yhdistelmää pidetään osittain asianmukaisena ja osittain riittävänä. Kun otetaan huomioon kotitalouksien jo ennestään suuri ja kasvava velka ja niiden kotitalouksien huomattava osuus, jotka ovat alttiita odottamattomille negatiivisille häiriöille, nykyistä luototusastetta koskevaa rajoitusta olisi täydennettävä tuloihin liittyvillä luotonsaajaperusteisilla toimenpiteillä, joilla estetään asuinkiinteistösektorin haavoittuvuuksien kasautuminen edelleen. Tätä varten saattaa olla tarpeen luoda oikeusperusta luotonsaajaperusteisille välineille ja siten antaa kansallisille viranomaisille riittävästi joustovaraa, jotta ne voivat puuttua asuinkiinteistösektorin haavoittuvuuksiin Liechtensteinissa.
- (8) Kun otetaan käyttöön toimenpiteitä havaittuihin haavoittuvuuksiin puuttumiseksi, niiden mitoituksessa ja vaiheittaisessa käyttöönotossa pitäisi ottaa huomioon Liechtensteinin asema talous- ja rahoitusyhteisössä sekä kaikki mahdolliset vaikutukset liitännäiskustannuksineen ja -hyötyineen,

ON HYVÄKSYNYT TÄMÄN VAROITUKSEN:

EJRK on havainnut Liechtensteinin asuinkiinteistösektorilla keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä, joista aiheutuu rahoitusvakautteen kohdistuvia järjestelmäriskejä ja joilla saattaa olla vakavia kielteisiä seurauksia reaalityalouden kannalta. Makrovakauspoliittisesta näkökulmasta EJRK pitää merkittävimpänä haavoittuvuutena kotitalouksien suurta ja kasvavaa velkaantuneisuutta tilanteessa, jossa ei ole käytössä tuloihin liittyviä luotonsaajaperusteisia toimenpiteitä, joilla lievennettäisiin asuinkiinteistösektoriin liittyvien riskien kasautumista edelleen.

Tehty Frankfurt am Mainissa 2 päivänä joulukuuta 2021.

*EJRK:n sihteeristön päällikkö,
EJRK:n hallintoneuvoston puolesta*
Francesco MAZZAFERRO

(⁷) On kuitenkin huomattava, että tällaiset rahoitusyhteisöjen laskusuhdanteen myötäsykliset vaikutukset olisivat Liechtensteinissa huomattavasti heikommat kuin muissa ETA-maissa, koska kotimaisella kysynnällä on suhteellisen vähäinen merkitys Liechtensteinin erittäin pienessä ja avoimessa taloudessa. Näin ollen jopa kotitalouksien säästämisasteen huomattavalla nousulla olisi olemattomia kysyntävaikutuksia, mikä rajoittaisi vaikutusta talouteen laajemmin.

(⁸) Kaikki Liechtensteinin pankit soveltavat standardimenetelmää omien varojen vaatimusten laskennassa.

(⁹) Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2016/14, annettu 31 päivänä lokakuuta 2016, kiinteistötiedoissa olevien aukkojen täydentämisestä (EUVL C 31, 31.1.2017, s. 1).