

**EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VARNING****av den 2 december 2021****om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Liechtenstein****(ESRB/2021/14)**

(2022/C 122/05)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DENNA VARNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet <sup>(1)</sup>, särskilt bilaga IX,med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd <sup>(2)</sup>, särskilt artikel 3.2 c samt artiklarna 16 och 18,med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden <sup>(3)</sup>, särskilt artikel 18, och

av följande skäl:

- (1) Bostäder utgör en viktig del av den reala ekonomin som representerar en betydande del av hushållens förmögenhet och bankernas utlåning. Bostäder utgör en stor andel av hushållens tillgångar och bolån utgör ofta en stor andel av bankernas balansräkningar. Bostadsbyggandet är ofta en viktig del av den reala ekonomin som bidrar till jobb, investeringar och tillväxt.
- (2) Historiska fastighetskriser och erfarenheter från många andra länder har visat att en ohållbar utveckling på fastighetsmarknaden kan få stora konsekvenser för det finansiella systemets stabilitet och ekonomin som helhet i ett land, samt även medföra oönskade spridningseffekter över gränserna. Konsekvenserna för den finansiella stabiliteten kan vara både direkta och indirekta. Direkta konsekvenser är kreditförluster i bolåneportföljerna p.g.a. en negativ ekonomisk och finansiell utveckling samtidigt som bostadsmarknaden också utvecklas negativt. Indirekta konsekvenser är relaterade till förändringar i hushållens konsumtion som får ytterligare konsekvenser för den reala ekonomin och för den finansiella stabiliteten.
- (3) Utvecklingen på fastighetsmarknaderna är ofta cyklisk. En överdriven tendens till risktagande, alltför hög belåning och felaktiga incitament under en uppgångsfas för fastighetsmarknaden kan få allvarliga konsekvenser både för den finansiella stabiliteten och den reala ekonomin. Eftersom bostadssektorn har stor betydelse för båden den finansiella och makroekonomiska stabiliteten är det viktigt att makrotillsynen försöker förhindra framväxten av sårbarheter inom sektorn, utöver dess användning som ett sätt att minska systemrisker.
- (4) Även om cykliska faktorer spelar en viktig roll för en ökad sårbarhet på fastighetsmarknaderna i länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), så finns det även viktiga strukturella faktorer av betydelse. Dessa strukturella faktorer kan inbegripa ett lågt utbud av bostäder – som lägger grunden för stigande huspriser och stigande skulder hos de hushåll som köper en bostad – och andra regler på bostadsmarknaden som kan fungera som incitament för hushållen att ha en alltför hög belåning. Eftersom dessa faktorer går utöver vad makrotillsynen kan åtgärda, kan åtgärder från andra policyområden komplettera och stärka de aktuella makrotillsynsåtgärderna för att på ett effektivt sätt komma till rätta med de sårbarheter som finns på bostadsmarknaderna i olika länder, utan att skapa onödigt höga kostnader för den reala ekonomin och det finansiella systemet.

<sup>(1)</sup> EUT L 1, 3.1.1994, s. 3.<sup>(2)</sup> EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.<sup>(3)</sup> EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (5) Covid-19-pandemins utbrott 2020 och den därmed sammanhängande krisen har inte lett till någon konjunkturedgång på bostadsmarknaderna. Efter en period med successiv tillväxt, då det samtidigt har varit låg räntenivå, har i stället de reala bostadspriserna och utlåningen ökat ytterligare i flera länder och detta i en betydligt snabbare takt än hushållens inkomster. För att mildra effekterna av pandemin och den därav följande ekonomiska osäkerheten har olika åtgärder och strategier, såsom moratorier och offentliga garantier, genomförts. I denna breda politiska kontext har tidigare planerade makrotillsynsåtgärder tillfälligt lättats eller senarelagts i vissa länder. Den aktuella förbättringen av det ekonomiska läget gör det möjligt att anpassa makrotillsynen i de länder där sårbarheter i samband med bostadsfastigheter har fortsatt att byggas upp.
- (6) Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har nyligen genomfört en systematisk och framåtblickande granskning av vilka sårbarheter som finns inom sektorn bostadsfastigheter i hela EES.
- (7) Vad gäller Liechtenstein har denna senaste granskning visat att:
- Enligt finansmarknadsmyndighetens (FMA) skattningar uppgick hushållens skuldsättning i Liechtenstein motsvarande 226 procent <sup>(4)</sup> respektive 120 procent av den disponibla inkomsten respektive bruttonationalprodukten (BNP) under 2020, vilket innebär att Liechtenstein rankades bland de länder där hushållen hade den högsta skuldsättningen i EES. Dessutom har hushållens skuldsättning ökat på senare tid. Bortsett från de gynnsamma kostnaderna för skuldfinansiering kan upplevda skatteincitament ha bidragit till ökningen av hushållens skulder <sup>(5)</sup>. En analys som FMA genomfört visar att skuldsättningen är ojämnt fördelad mellan hushållen, där 14 procent av hushållen rapporterar skulder på mellan 500 000 CHF och 1 miljon CHF, och 9 procent av hushållen rapporterar skulder över 1 miljon CHF, enligt skattestatistik. Andelen hushåll med en kvot mellan skuld/inkomst (DTI) på över 5 är dessutom relativt hög, vilket tyder på att hushållens höga skuldsättning inte alltid åtföljs av högre hushållsinkomster. En positiv aspekt är dock den höga andelen bostadslån som löper med fast ränta, vilket dämpar riskerna relaterade till hushållens skuldsättning.
  - Dynamiken på bostadsmarknaden har varit fortsatt måttlig under de senaste åren. Med tanke på de rättsliga begränsningarna avseende förvärv av fast egendom <sup>(6)</sup>, är antalet transaktioner vanligtvis lågt i Liechtenstein. Myndigheterna publicerar inga prisindex. Enligt FMA tyder emellertid prisuppgifter från expertutlåtanden på måttliga prisökningar för både mark och lägenheter. Även nybyggnation och transaktionsvolymerna har varit relativt stabila under de senaste åren.
  - Enligt FMA har bolånen (bostadslån och andra fastighetslån från inhemska banker i den schweiziska francens valutaområde) på senare tid uppvisat en nedåtgående trend och uppgick nominellt till 0,7 procent under 2019 (en minskning från 8,8 procent år 2010), med en svag ökning till 2,5 procent under 2020. Den årliga ökningstakten för inhemska bostadslån var ännu lägre och uppgick till 1,1 procent under 2020.
  - Enligt FMA är belåningsgraden (LTV-kvoten) relativt måttlig där endast en försumbar andel av både befintliga och nya bostadslån hade en belåningsgrad över 80 procent under 2019 och 2020. Bankerna måste också rapportera lån som utgör ett "undantag från policy" när de inte följer sina egna interna riktlinjer avseende låntagares återbetalningsförmåga. I praktiken kontrollerar bankerna om en räntehöjning till 4,5 procent eller 5 procent skulle medföra att skuldbetalningarna överstiger en tredjedel av hushållets inkomster. Mot bakgrund av den aktuella låga räntenivån och det faktum att den schweiziska francens valutaområde haft låga räntor under lång tid, är bördan av att uppfylla dessa krav tämligen stor. Dock uppgick ca 23 procent av de samlade bostadslånen i Liechtenstein i kategorin "undantag från policy" i slutet av 2020.
  - Den samlade volymen av inhemska bostadslån uppgick till cirka 85 procent av BNP under 2020, vilket är en av de högsta kvoterna i EES. Storleken på Liechtensteins banksektor motsvarar dock ungefär femton gånger landets BNP, vilket innebär att bostadslånen visserligen är en inkomstkälla för vissa banker i Liechtenstein, men att inhemska lån inte är av avgörande betydelse för lönsamheten och solvensen för de banker som är verksamma i Liechtenstein, eftersom de främst är inriktade på private banking. Samtidigt är Liechtensteins banksektor väl

<sup>(4)</sup> Liechtensteins kvoter mellan skulder/inkomst och skulder/BNP är inte helt jämförbara med andra EES-länder. Den disponibla inkomsten i Liechtenstein beräknas som skillnaden mellan den totala beskattningsbara inkomsten samt förmögenhets- och inkomstskatten. Dessutom baseras den hushållens samlade skulder på skattestatistik och skulderna definieras inte på konsoliderad basis (dvs. krediter inom hushållssektorn samt även inom familjen ingår också). Denna definitionsfråga leder till högre siffror i förhållande till andra EES-länder.

<sup>(5)</sup> Skattebasen för hushållen inkluderar också en hypotetisk avkastning på nettoförmögenheten (för närvarande fastställd till 4 procent) som läggs till den årliga förvärvsinkomsten. För att minska nettoförmögenheten kan hushållen behålla sina bolån i stället för att återbetala dem. I praktiken är dock skatteincitamentet ganska litet, särskilt med tanke på räntan på den skuld som inte amorteras men fortfarande måste betalas.

<sup>(6)</sup> Det finns begränsningar för köp av bostäder i Liechtenstein om det saknas ett berättigat intresse, t.ex. när det gäller befintlig egendom. Ungefär hälften av fastighetstransaktionerna i Liechtenstein är inte köp utan överföringar genom byte, donation eller arv.

kapitaliserad, med en kärnprimärkapitalrelation (CET1) på 22,3 procent i juni 2021. Liechtensteins banksektor kännetecknas dessutom av mycket starka likviditetsindikatorer, och den extremt låga kvoten mellan utlåning och inlåning på 65 procent innebär en låg finansieringsrisk.

- f. Med tanke på den måttliga belåningsgraden för inhemska bostadslån, deras begränsade andel av bankernas portföljer och banksektorns höga kapitalisering, är de direkta riskerna för den finansiella stabiliteten som utgår från bostadssektorn för närvarande begränsade i Liechtenstein. Även om arbetsmarknaden i Liechtenstein har visat sig vara motståndskraftig under lågkonjunktur under de senaste årtiondena, och hushållens förmögenhet fortfarande är relativt hög, gör hushållens redan höga och ökande skuldsättning dem sårbara för oväntade makroekonomiska chocker. Om t.ex. arbetslösheten ökar och/eller hushållens inkomster minskar, kan vissa hushåll få problem med att betala sina lån. Tillhörande sjunkande hushållsinkomster och förmögenhetseffekter kan förstärka den initiala makroekonomiska chocken om hushållen tvingas minska sin konsumtion för att betala sina lån. Detta kan leda till sekundära effekter och en ökad risk för kreditinstituten och det finansiella systemet <sup>(7)</sup>.
- g. ESRB känner till att Liechtenstein har infört flera åtgärder för att minska de aktuella sårbarheterna i bostadssektorn, särskilt taket för belåningsgraden (LTV-kvot) på 80 procent, kravet om att amortera ed bostadslån till en maximal belåningsgrad (LTV-kvot) på 66 procent inom de första 20 åren av lånets återbetalning, samt ökade riskvikter för bostadslån för banker som tillämpar schablonmetoden vid beräkningen av kapitalbaskraven <sup>(8)</sup>. Samtidigt håller FMA på att genomföra Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2016/14 <sup>(9)</sup>. Den nya datan, som kommer att bli tillgänglig under andra halvåret 2022, förväntas ytterligare förbättra analysen av sårbarheter relaterade till bostadssektorn i Liechtenstein.
- h. I ett framåtblickande perspektiv och med beaktande av riskbilden på medellång sikt bedöms de aktuella makrotillsynsåtgärderna som delvis lämpliga och delvis tillräckliga. Med tanke på hushållens redan höga och ökande skuldsättning, och den betydande andelen hushåll som är sårbara för oväntade negativa chocker, bör det befintliga bolånetaket (LTV-kvot) kompletteras med inkomstrelaterade låntagarbaserade åtgärder för att förhindra ytterligare ackumulering av sårbarheter i bostadssektorn. I detta syfte kan det bli nödvändigt att skapa en rättslig grund för låntagarbaserade instrument, för att ge de nationella myndigheterna tillräcklig flexibilitet för att hantera sårbarheterna i bostadssektorn i Liechtenstein.
- (8) När man aktiverar åtgärder för att korrigera sårbarheter som har identifierats bör införandet och kalibreringen ta hänsyn till var Liechtenstein befinner sig i den ekonomiska och finansiella cykeln samt alla potentiella konsekvenser vad gäller de tillhörande kostnaderna och fördelarna.

#### HÄRIGENOM KONSTATERAS FÖLJANDE.

ESRB har identifierat sårbarheter på medellång sikt inom bostadssektorn i Liechtenstein som kan utgöra en källa till systemrisk för den finansiella stabiliteten och som kan medföra allvarliga negativa konsekvenser för real ekonomin. Ur ett makrotillsynsperspektiv anser ESRB att de största sårbarheterna är hushållens höga och fortsatt stigande skuldsättning samt avsaknaden av inkomstrelaterade låntagarbaserade åtgärder för att reducera ytterligare risker som utgår från sektorn bostadsfastigheter.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 2 december 2021.

*På ESRB-styrelsens vägnar*  
Francesco MAZZAFERRO  
*Chef för ESRB:s sekretariat*

<sup>(7)</sup> Det bör dock noteras att sådana procykliska effekter av en konjunkturedgång i den finansiella cykeln skulle vara betydligt svagare i Liechtenstein jämfört med andra EES-länder, eftersom den inhemska efterfrågan spelar en relativt liten roll i Liechtensteins extremt lilla och öppna ekonomi. Således skulle även en markant ökning av hushållens sparande bara få försumbara effekter på efterfrågan, vilket begränsar effekterna på ekonomin i stort.

<sup>(8)</sup> Alla banker i Liechtenstein tillämpar schablonmetoden vid beräkningen av kapitalbaskraven.

<sup>(9)</sup> Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 31 oktober 2016 om förbättrad statistik över fastighetssektorn (ESRB/2016/14) (EUT C 31, 31.1.2017, s. 1).