

RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO
de 27 de junio de 2019
sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Dinamarca
(JERS/2019/5)
(2019/C 366/02)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽¹⁾, en particular los artículos 3, 16, 17 y 18,

Considerando lo siguiente:

- (1) El sector inmobiliario desempeña un papel destacado en la economía y su evolución puede influir de forma sustancial en el sistema financiero. Anteriores crisis financieras demostraron que la evolución no sostenible de los mercados inmobiliarios puede afectar gravemente a la estabilidad del sistema financiero y de la economía en su conjunto, lo que también puede dar lugar a efectos de contagio transfronterizo adverso. La evolución adversa de los mercados inmobiliarios de algunos Estados miembros dio lugar a grandes pérdidas crediticias y tuvo efectos negativos en la economía real. Estas consecuencias muestran que existe una interacción estrecha entre el sector inmobiliario, los financiadores y otros sectores económicos. Además, la sólida información de retorno entre el sistema financiero y la economía real agudiza toda evolución negativa.
- (2) Estos vínculos son importantes porque significan que los riesgos que se originan en el sector inmobiliario pueden tener consecuencias sistémicas de carácter procíclico. Las vulnerabilidades del sistema financiero tienden a acumularse durante la fase de expansión del ciclo inmobiliario. La percepción de que los riesgos son menores y de que el acceso a la financiación es más fácil puede contribuir a la rápida expansión del crédito y la inversión, así como a un aumento de la demanda de bienes inmuebles, ejerciendo así una presión al alza sobre sus precios. Puesto que el consiguiente aumento de los valores de los activos de garantía fomenta la demanda y oferta de crédito, esta dinámica autoalimentada puede tener consecuencias sistémicas. En cambio, durante la fase descendente del ciclo inmobiliario, unas condiciones de crédito más estrictas, una mayor aversión al riesgo y las presiones bajistas sobre los precios inmobiliarios pueden afectar negativamente a la resiliencia de los prestatarios y prestamistas, degradando así las condiciones económicas.
- (3) Las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial pueden provocar riesgos sistémicos y afectar a la estabilidad financiera directa o indirectamente. Son efectos directos las pérdidas de las carteras hipotecarias debidas a condiciones económicas o financieras adversas y a una evolución negativa simultánea del mercado inmobiliario residencial. Los efectos indirectos pueden relacionarse con ajustes del consumo de los hogares que tengan otras repercusiones en la economía real y en la estabilidad financiera.
- (4) Según el considerando 4 de la Recomendación JERS/2013/1 ⁽²⁾, el objetivo final de la política macroprudencial es contribuir a la protección de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, incluso mediante el refuerzo de la capacidad de resistencia del sistema financiero y la atenuación de los riesgos sistémicos, garantizando así una aportación sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ Recomendación JERS/2013/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 4 de abril de 2013, sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial (DO C 170 de 15.6.2013, p. 1).

- (5) Con este objetivo y dependiendo de la evaluación de los riesgos, las autoridades macroprudenciales pueden aplicar una o varias de las medidas macroprudenciales basadas en el capital que se establecen en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾ y en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾, o medidas macroprudenciales basadas en los prestatarios y que son exclusivamente de derecho interno. Mientras que las medidas basadas en el capital buscan fundamentalmente aumentar la resiliencia del sistema financiero, las medidas basadas en los prestatarios pueden ser especialmente apropiadas para evitar una mayor acumulación de riesgos sistémicos.
- (6) Además, la Recomendación JERS/2013/1 recomienda a los Estados miembros que establezcan un marco legal que permita a las autoridades macroprudenciales disponer del control directo, o de facultades de recomendación, sobre los instrumentos macroprudenciales a que se refiere dicha recomendación.
- (7) En 2016 la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) evaluó las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial al nivel de la Unión ⁽⁵⁾. Esta evaluación permitió a la JERS detectar que ciertas vulnerabilidades a medio plazo de varios países eran una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera, y la llevó a emitir avisos para ocho países, incluida Dinamarca ⁽⁶⁾.
- (8) En 2016 la principal vulnerabilidad detectada en el sector inmobiliario residencial de Dinamarca fue el elevado nivel de endeudamiento de los hogares. Buena parte de los deudores hipotecarios estaban sujetos a tipos de interés variables o sus deudas excedían el valor de sus viviendas, por lo que eran vulnerables a condiciones económicas o financieras adversas o a una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial. Aunque no había indicios generales de sobrevaloración, los precios de la vivienda habían subido mucho, sobre todo en las principales ciudades, y estaban cerca de los niveles anteriores a la crisis.
- (9) La JERS ha concluido recientemente una evaluación sistemática y prospectiva de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial al nivel del Espacio Económico Europeo (EEE) ⁽⁷⁾.
- (10) En cuanto a Dinamarca, esta reciente evaluación ha puesto de manifiesto que, desde 2016, aunque el endeudamiento de los hogares ha disminuido, se mantiene en uno de los niveles más altos del EEE. Es significativo, además, el porcentaje actual de préstamos hipotecarios con amortización diferida, que hace a los hogares más vulnerables estructuralmente a condiciones económicas o financieras adversas o a una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial. Asimismo, aunque el aumento del precio de la vivienda se ha ralentizado y los precios de los pisos en Copenhague se han estabilizado en los últimos años, la dinámica previa ha originado bolsas de sobrevaloración en las principales ciudades, sobre todo en Copenhague. En esta situación, el requisito legal de hacer un pago inicial mínimo del 5 %, establecido en 2015, proporciona un activo adicional (aun limitado) para el caso de que bajen los precios de la vivienda.
- (11) En 2018 la legislación sobre protección de los consumidores estableció restricciones a la concesión de préstamos hipotecarios residenciales a deudores hipotecarios con una ratio deuda-ingresos (DTI) (antes de impuestos) superior a 4 y con una ratio préstamo-valor (LTV) superior al 60 %, consistentes en lo siguiente: a) los tipos de interés han de ser fijos por un período mínimo de 5 años, y b) la amortización diferida solo es posible si el tipo de interés es fijo por un período mínimo de 30 años. Además, en 2014 se anunció la creación del denominado «diamante supervisor» para entidades de crédito hipotecario, que establece una serie de valores de referencia y límites para determinadas áreas de riesgo de la actividad bancaria, y que pretende que antes de 2018 y 2020 mejore la calidad crediticia del *stock* de préstamos hipotecarios, con lo que afecta a la producción de nuevos préstamos. Asimismo, en 2018 se incrementó dos veces el porcentaje de colchón anticíclico requerido: del 0 % al 0,5 % desde el 1 de marzo de 2019, y del 0,5 % al 1 % desde septiembre de 2019. Además, la Junta danesa de riesgo sistémico recomendó un tercer incremento, del 1 % al 1,5 % desde junio de 2020, y que el porcentaje llegara a un máximo del 2,5 % a menos que cambiara significativamente la acumulación de riesgos del sistema financiero danés. Por último, la *Finanstilsynet* (autoridad danesa encargada de la supervisión financiera) ha adoptado una orientación que exige cautela a las entidades de crédito cuando practiquen la evaluación crediticia de los hogares para concederles préstamos hipotecarios en áreas geográficas donde los precios de los inmuebles residenciales estén subiendo.

⁽³⁾ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽⁴⁾ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁵⁾ Véase el documento «Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector», JERS, noviembre de 2016, disponible en inglés en la dirección de la JERS en internet, www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Aviso JERS/2016/07 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 22 de septiembre de 2016, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Dinamarca (DO C 31 de 31.1.2017, p. 47).

⁽⁷⁾ Véase el documento «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries», JERS, 2019, disponible en inglés en la dirección de la JERS en internet, www.esrb.europa.eu.

- (12) Pese a las medidas macroprudenciales aplicadas, y dado el elevado nivel de endeudamiento de los hogares y el número significativo de deudores hipotecarios que son vulnerables a condiciones económicas adversas o a una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, es posible que las actuales medidas basadas en el capital no basten para corregir las vulnerabilidades acumuladas. Si aumentan las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares, con la sobrevaloración de la vivienda y con los criterios de concesión de crédito, puede ser necesario a medio plazo reforzar las medidas vigentes basadas en los prestatarios o activar medidas adicionales de esta clase.
- (13) Aunque las vulnerabilidades detectadas en Dinamarca responden en buena medida a factores cíclicos, también han sido impulsadas por factores estructurales, que plantean un mayor riesgo sistémico, como los siguientes: i) la compleja regulación del mercado de alquiler, con límites a las rentas en un porcentaje significativo de los edificios de las principales ciudades, que reduce la oferta de vivienda y presiona al alza su precio y la deuda de los hogares que la adquieren, y ii) las desgravaciones fiscales hipotecarias, que pueden incentivar el sobreendeudamiento de los hogares. Además, desde 2001 la fiscalidad de la vivienda se ha desvinculado de los precios de mercado, lo que ha provocado la bajada del tipo impositivo real, sobre todo en las principales ciudades. En 2017 el Parlamento danés aprobó una ley sobre un nuevo régimen tributario de la vivienda que vuelve a vincular los impuestos exigibles a los precios vigentes en el mercado inmobiliario residencial y que entrará en vigor en 2021.
- (14) Por consiguiente, la JERS concluye que, aunque las medidas macroprudenciales aplicadas o disponibles en Dinamarca son adecuadas, solo corrigen parcialmente las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares a medio plazo. En consecuencia, son necesarias otras medidas que aborden dichas vulnerabilidades, que pueden provocar riesgos sistémicos. Las medidas propuestas en la presente recomendación tienen por finalidad complementar las medidas macroprudenciales actualmente aplicadas en Dinamarca. Puesto que hasta cierto punto esas vulnerabilidades responden a factores estructurales que escapan a la política macroprudencial, se necesitan otras medidas que complementen y refuercen las actuales medidas macroprudenciales a fin de abordar de modo más eficiente y eficaz los factores que contribuyen a la acumulación de los riesgos sistémicos del mercado inmobiliario residencial danés, sin ocasionar costes excesivos a la economía real y al sistema financiero del país.
- (15) La presente recomendación tiene por objeto: a) reforzar las medidas vigentes, o activar otras, basadas en el capital, a fin de asegurar la resiliencia del sector bancario frente a las vulnerabilidades a medio plazo detectadas en Dinamarca, y b) vigilar las vulnerabilidades y reforzar las medidas vigentes, o activar otras, basadas en los prestatarios, si el crecimiento del precio de la vivienda y el crecimiento del crédito se aceleran a medio plazo. La presente recomendación subraya además la necesidad de tomar medidas más amplias que limiten los factores que facilitan o impulsan un mayor endeudamiento de los hogares.
- (16) La presente recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión.
- (17) Las recomendaciones de la JERS se publican una vez que la Junta General ha informado de su propósito de publicarlas tanto a sus destinatarios como al Consejo de la Unión Europea, y ha dado a este la oportunidad de reaccionar.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

SECCIÓN 1

RECOMENDACIONES

Recomendación A — Refuerzo o activación de medidas basadas en el capital

Se recomienda a la autoridad macroprudencial, la autoridad designada o la autoridad competente, según proceda, de Dinamarca, que asegure, mediante el refuerzo de las medidas vigentes basadas en el capital o la activación de otras de esta clase, la resiliencia de las entidades de crédito autorizadas en el país frente a la potencial materialización del riesgo sistémico relacionado con el sector inmobiliario residencial que puede provocar pérdidas crediticias directas o indirectas derivadas de los préstamos hipotecarios o de la disminución del consumo de los hogares con préstamos para vivienda.

Recomendación B — Vigilancia de vulnerabilidades y refuerzo o activación de medidas basadas en los prestatarios

1. Se recomienda a las autoridades nacionales danesas encargadas de vigilar los riesgos sistémicos que vigilen estrechamente las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares, la sobrevaloración de la vivienda y los criterios de concesión de nuevos préstamos hipotecarios a medio plazo, para lo cual, entre otras medidas:
 - a) evaluarán —utilizando datos a nivel de préstamos correspondientes a nuevos préstamos hipotecarios— la capacidad de los prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios para resistir condiciones económicas o financieras adversas o una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, y
 - b) evaluarán la sostenibilidad de los precios de la vivienda y su potencial disminución en caso de condiciones económicas o financieras adversas.
2. A fin de prevenir la acumulación excesiva de riesgo crediticio, se recomienda a la autoridad danesa encargada de activar las medidas basadas en los prestatarios, que refuerce las medidas vigentes basadas en los prestatarios, o active otras de esta clase, si los resultados de la vigilancia efectuada conforme a la recomendación B, apartado 1, letra a), indican que un número significativo o creciente de prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios podría ser incapaz de atender el servicio de la deuda o de mantener su consumo en condiciones económicas o financieras adversas o a consecuencia de una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial.
3. Se recomienda a Dinamarca aumentar el pago inicial mínimo legalmente requerido si los resultados de la vigilancia efectuada conforme al apartado 1, letra b), indican que la sobrevaloración de la vivienda ha aumentado, a fin de velar por que los activos de garantía para nuevos préstamos hipotecarios sean suficientes para cubrir las pérdidas crediticias correspondientes a la posible disminución del precio de la vivienda en condiciones económicas o financieras adversas y a la disminución estimada del precio de la vivienda en un escenario adverso.

Recomendación C — Cambios estructurales relacionados con los préstamos hipotecarios y el sector inmobiliario residencial

Se recomienda a Dinamarca que revise sus políticas a fin de limitar los factores estructurales que impulsan las vulnerabilidades detectadas en ese país como fuentes de riesgo sistémico por incentivar un endeudamiento hipotecario excesivo de los hogares o provocar un crecimiento excesivo del precio de la vivienda y de la deuda hipotecaria.

SECCIÓN 2

APLICACIÓN

1. Definiciones

A efectos de la presente recomendación, se entenderá por:

- a) «medidas basadas en los prestatarios», las medidas macroprudenciales dirigidas a los prestatarios;
- b) «control directo», la capacidad real y efectiva de imponer y modificar medidas macroprudenciales aplicables a las instituciones financieras situadas en el ámbito de actuación de la autoridad macroprudencial pertinente cuando sea necesario para lograr un objetivo final o intermedio;
- c) «facultades de recomendación», la capacidad de orientar mediante recomendaciones la aplicación de los instrumentos macroprudenciales cuando sea necesario para lograr un objetivo final o intermedio;
- d) «ratio deuda-ingresos» (ratio DTI), el total de la deuda del prestatario en relación con el total de su renta disponible anual, en el momento inicial del préstamo;
- e) «ratio préstamo-valor» (ratio LTV), la suma de todos los préstamos o tramos de préstamo garantizados por el prestatario con un inmueble en relación con el valor de este, en el momento inicial del préstamo;
- f) «medio plazo», un horizonte de tres años;
- g) «autoridad macroprudencial», la autoridad macroprudencial nacional que tiene los objetivos, organización, facultades, requisitos de responsabilidad y demás características establecidas en la Recomendación JERS/2011/3 ⁽⁸⁾;

⁽⁸⁾ Recomendación JERS/2011/3 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 22 de diciembre de 2011, sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (DO C 41 de 14.2.2012, p. 1).

- h) «servicio de la deuda», el reembolso combinado de principal e intereses del total de la deuda del prestatario durante un período determinado (generalmente un año);
- i) «ratio servicio de la deuda-renta» (ratio DSTI), el total del servicio de la deuda anual en relación con el total de la renta disponible anual del prestatario en el momento inicial del préstamo;
- j) «vencimiento», la duración del contrato de préstamo sobre inmueble residencial expresada en años en el momento inicial del préstamo.

2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los siguientes criterios:

- a) debe prestarse la consideración debida al principio de proporcionalidad, teniendo en cuenta el objetivo y el contenido de la recomendación A, la recomendación B y la recomendación C;
- b) al reforzar las medidas vigentes basadas en el capital, o activar otras de esta clase, conforme a la recomendación A, su calibración e introducción gradual deben tener en cuenta la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios;
- c) al reforzar las medidas vigentes basadas en los prestatarios, o activar otras de esta clase, conforme a la recomendación B, su calibración e introducción gradual deben tener en cuenta la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios;
- d) al aumentar el pago inicial mínimo legalmente requerido, conforme a la recomendación B, la calibración e introducción gradual de esta medida deben tener en cuenta la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios;
- e) en cuanto a la recomendación C, al revisar las políticas aplicables, la introducción gradual de las medidas correspondientes debe tener en cuenta la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros, de manera que esas medidas no desencadenen o intensifiquen la materialización de las vulnerabilidades acumuladas del sector inmobiliario residencial de Dinamarca;
- f) en el anexo I se establecen criterios de aplicación específicos de las recomendaciones A, B y C.

2. Se solicita a los destinatarios de la presente recomendación que informen a la JERS y al Consejo de las medidas que adopten al respecto o que justifiquen adecuadamente su inacción. Los informes comprenderán como mínimo:

- a) información sobre el fondo y los plazos de las medidas adoptadas;
- b) una evaluación de las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares, la sobrevaloración de la vivienda y los criterios de concesión de nuevos préstamos hipotecarios, incluida su distribución según ratios LTV, DTI y DSTI, vencimientos y perfiles de amortización, calculándose los ratios correspondientes conforme al anexo IV de la Recomendación JERS/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ^(*), y una evaluación del funcionamiento de las medidas adoptadas, teniendo en cuenta los objetivos de la presente recomendación;
- c) una justificación detallada de toda inacción o inaplicación de la presente recomendación, incluidos los retrasos en su aplicación.

3. Plazos de seguimiento

Se solicita a los destinatarios de la presente recomendación que informen a la JERS y al Consejo de las medidas adoptadas al respecto, o que justifiquen adecuadamente su inacción, en los siguientes plazos:

a) *Recomendación A*

Se solicita a los destinatarios de la recomendación A que el 31 de octubre de 2020 a más tardar, y sucesiva y anualmente hasta el 31 de octubre de 2022, informen a la JERS y al Consejo de su actuación en cuanto a la aplicación de las medidas basadas en el capital. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

^(*) Recomendación JERS/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 31 de octubre de 2016, sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles (DO C 31 de 31.1.2017, p. 1).

b) *Recomendación B*

Se solicita a los destinatarios de la recomendación B que el 31 de octubre de 2020 a más tardar, y sucesiva y anualmente hasta el 31 de octubre de 2022, informen a la JERS y al Consejo de la vigilancia de las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y de las medidas adoptadas para corregirlas. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

c) *Recomendación C*

Se solicita a los destinatarios de la recomendación C que el 31 de octubre de 2022 a más tardar informen a la JERS y al Consejo sobre la aplicación de dicha recomendación. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

4. Verificación y evaluación

1. La Secretaría de la JERS:

- a) prestará asistencia a los destinatarios garantizando la coordinación de la presentación de información, facilitando las plantillas pertinentes y especificando, en caso necesario, el procedimiento y los plazos de seguimiento;
- b) verificará el seguimiento realizado por los destinatarios, les prestará asistencia si así lo solicitan y presentará informes de seguimiento a la Junta General. Se efectuarán las tres evaluaciones siguientes:
 - i) el 31 de diciembre de 2020 a más tardar, sobre la aplicación de las recomendaciones A y B;
 - ii) el 31 de diciembre de 2021 a más tardar, sobre la aplicación de las recomendaciones A y B;
 - iii) el 31 de diciembre de 2022 a más tardar, sobre la aplicación de las recomendaciones A, B y C.

2. La Junta General evaluará las medidas y justificaciones comunicadas por los destinatarios de la presente recomendación y, cuando proceda, podrá decidir que la presente recomendación no se ha aplicado y que el destinatario no ha justificado adecuadamente su inacción.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 27 de junio de 2019.

*El jefe de la Secretaría de la JERS,
en nombre de la Junta General de la JERS,*
Francesco MAZZAFERRO

ANEXO I

Criterios de aplicación específicos de las recomendaciones**Recomendación A — Refuerzo o activación de medidas basadas en el capital**

Criterios de aplicación de la recomendación A:

1. Antes de reforzar las medidas vigentes basadas en el capital, o de activar otras de esta clase, debe evaluarse la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros a fin de determinar si esa actuación sería apropiada.
2. Después de activar medidas basadas en el capital puede ser necesario reforzarlas o activar otras medidas macroprudenciales a fin de corregir las vulnerabilidades detectadas en Dinamarca, lo cual dependerá de las medidas basadas en el capital activadas, de su calibración inicial y de los resultados de la evaluación de las vulnerabilidades.

Recomendación B — Vigilancia de vulnerabilidades y refuerzo o activación de medidas basadas en los prestatarios

Criterios de aplicación de la recomendación B:

1. Antes de reforzar las medidas vigentes basadas en los prestatarios, o de activar otras de esta clase, debe evaluarse la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros a fin de determinar si esa actuación sería apropiada.
2. Antes de aumentar el pago inicial mínimo legalmente requerido, debe evaluarse la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros a fin de determinar adecuadamente la calibración e introducción gradual de la medida.

Recomendación C — Cambios estructurales relacionados con los préstamos hipotecarios y el sector inmobiliario residencial

Criterios de aplicación de la recomendación C:

Al formular opciones normativas y antes de aplicar nuevas medidas, deben evaluarse los efectos de las medidas propuestas, teniendo en cuenta la posición de Dinamarca en los ciclos económicos y financieros, a fin de velar por que esas medidas no desencadenen o intensifiquen la materialización de las vulnerabilidades acumuladas del sector inmobiliario residencial de Dinamarca.
