

AVISO 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
(JERS/2016/07)
(2017/C 31/04)

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 y 16,

Considerando lo siguiente:

- (1) La experiencia de muchos países enseña que la manifestación de vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial puede provocar riesgos significativos para la estabilidad financiera nacional y graves efectos negativos en la economía real, así como contagios negativos en otros países.
- (2) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha concluido recientemente una evaluación sistemática orientada al futuro, al nivel de toda la Unión, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial. En este contexto, la JERS ha detectado en ocho países ciertas vulnerabilidades a medio plazo que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera que puede tener graves efectos negativos en la economía real.
- (3) La evaluación de vulnerabilidad por la JERS destaca lo siguiente respecto de Dinamarca:
 - a. La vulnerabilidad principal del sector inmobiliario residencial de Dinamarca es el fuerte crecimiento que experimentan los precios de los inmuebles residenciales, unido al elevado endeudamiento de los hogares. Los precios de los inmuebles residenciales, sobre todo en las principales ciudades, vienen subiendo con fuerza desde hace algún tiempo, y, en términos reales, están ya próximos a los niveles anteriores a la crisis financiera. Sin embargo, no parece haber sobrevaloración.
 - b. El nivel medio de endeudamiento de los hogares daneses es de los más altos del mundo. El sistema financiero bien desarrollado del que dispone Dinamarca desde hace muchos años ha permitido a los hogares daneses acceder al crédito hipotecario con relativa facilidad, sin resultarles gravoso tomar prestado contra la garantía de su patrimonio inmobiliario, especialmente gracias a la existencia de un gran mercado de bonos garantizados sujeto al «principio de equilibrio»⁽²⁾. Al mismo tiempo, los hogares daneses poseen un notable patrimonio procedente de las pensiones que reduce la necesidad de que las personas amorticen sus deudas antes de jubilarse. No obstante, ciertos grupos de hogares están muy endeudados. Por ejemplo, alrededor de un tercio de todos los propietarios daneses de inmuebles tienen niveles totales de deuda superiores al valor de sus inmuebles⁽³⁾, y aproximadamente una cuarta parte tienen niveles totales de deuda que exceden en más de tres veces su renta anual antes de impuestos. Además, tres cuartas partes de los hogares con un elevado nivel de deuda tienen un préstamo hipotecario a tipo de interés variable, por lo que son vulnerables a futuras subidas de los tipos de interés.
 - c. El rápido incremento de los precios de los inmuebles residenciales en zonas urbanas puede hacer que aumente el número de personas que, como las que buscan comprar un inmueble por primera vez, acepten tomar grandes préstamos hipotecarios para adquirir una vivienda. Por tanto, existe el riesgo de que la actual situación provoque un mayor endeudamiento de los hogares. Los fuertes incrementos de los precios de los inmuebles residenciales son también consecuencia de diversos factores estructurales, como un mercado de alquiler muy regulado y un régimen fiscal de la vivienda de carácter procíclico.
 - d. Aunque ha habido ciertos cambios en el mercado hipotecario danés que se espera atenúen los riesgos vinculados al sector inmobiliario residencial, especialmente el endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, el crecimiento generalmente moderado del crédito, y el descenso del porcentaje de préstamos hipotecarios no amortizables, los préstamos del tipo «solo interés» son aún muy corrientes, y en las principales ciudades el crecimiento del crédito es constante. Por ello, es probable que en un futuro próximo se mantenga el porcentaje de hogares muy endeudados.

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ Se refiere al equilibrio financiero entre los bonos emitidos y los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades de crédito hipotecario.

⁽³⁾ Otras clases de activos, por ejemplo los automóviles, pueden también darse en garantía, pero no se incluyen en las cifras que aquí se manejan.

- e. Según ciertos estudios, una amplia mayoría de los hogares daneses con niveles de deuda elevados son financieramente sólidos incluso en escenarios de tensión. Sin embargo, los estudios encuentran además una estrecha relación negativa entre los niveles de deuda de los hogares y los cambios en su consumo en períodos de tensión por efectos sobre la renta y la riqueza. Asimismo, la conjunción de niveles elevados de endeudamiento y un alto porcentaje de hipotecas a tipo de interés variable supone que incluso pequeños cambios en los niveles de los tipos de interés pueden tener una gran repercusión en la renta disponible de los hogares. Además, el rápido crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales aumenta la probabilidad y magnitud de futuras bajadas de precios, las cuales, unidas a los elevados niveles de endeudamiento, podrían hacer que para algunos hogares el valor de sus activos fuera inferior al de su deuda. Aunque los activos financieros netos de los hogares daneses son elevados, la liquidez y el valor de estos activos puede disminuir en un escenario de tensión, y los hogares pueden no estar dispuestos a recurrir a sus activos financieros para mantener sus niveles de consumo.
- f. Una fuerte reducción del consumo privado podría causar inestabilidad macroeconómica, como efectivamente ocurrió en Dinamarca como resultado de la crisis financiera mundial. Además, las conexiones entre las entidades de crédito de la región escandinava y báltica facilitarían un contagio transfronterizo significativo entre sistemas bancarios en caso de perturbaciones del sector inmobiliario residencial de cualquiera de los países de la región. En la actualidad, los riesgos directos para el sistema bancario parecen limitados porque en Dinamarca existen mecanismos estructurales e institucionales que limitan el riesgo de crédito (como los préstamos con pleno recurso, la legislación sobre el concurso personal, y unas redes de protección social favorables). Asimismo, el sector bancario parece resistente caso de materializarse esos riesgos: las entidades de crédito danesas están en general bien capitalizadas, y las más grandes cumplen ya los requisitos de capital adicionales de incorporación gradual durante los próximos años.
- g. La JERS toma nota de las medidas tomadas por las autoridades danesas, como la limitación de la ratio préstamo-valor, las directrices a entidades de crédito y entidades de crédito hipotecario sobre la concesión prudente de préstamos, la reducción gradual de desgravaciones fiscales, y el denominado «diamante supervisor» para entidades de crédito hipotecario ⁽¹⁾. Aunque estas medidas son acordes a la naturaleza de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial de Dinamarca, pueden no ser suficientes para subsanarlas totalmente. Aunque los propios acreedores hipotecarios han informado de un endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos, este no ha tenido todavía una repercusión apreciable en el nivel de endeudamiento de los hogares o en los precios de los inmuebles. Al contrario, tanto el crédito como los precios siguen en aumento en las principales ciudades. En vista del fuerte crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales, sobre todo en esas ciudades, existe el riesgo de que estos cambios provoquen un mayor incremento del endeudamiento de los hogares. Además, no se espera que el elevado nivel de deuda de los hogares disminuya significativamente, pues las medidas mencionadas no lo abordan directamente. Importa advertir que en la presente evaluación se tiene en cuenta que algunas de las medidas llevan solo poco tiempo aplicándose o se aplican de manera gradual, y que algunas de ellas solo afectan a los nuevos prestatarios.

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS observa vulnerabilidades a medio plazo en el sector inmobiliario residencial de Dinamarca que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera que puede tener graves efectos negativos en la economía real. Desde el punto de vista macroprudencial, la JERS considera que la principal vulnerabilidad es el fuerte crecimiento que se observa en los precios de los inmuebles residenciales, unido al elevado nivel de endeudamiento de los hogares. Además, de materializarse los riesgos mencionados, podría producirse un contagio transfronterizo en la región escandinava y báltica.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 22 de septiembre de 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Jefe de la Secretaría de la JERS

En nombre de la Junta General de la JERS

⁽¹⁾ El diamante supervisor establece una serie de valores de referencia que para la autoridad danesa de estabilidad financiera indican una actividad de crédito hipotecario de un elevado perfil de riesgo. El diamante supervisor consiste en cinco indicadores con sus límites correspondientes a los riesgos de las entidades: grandes exposiciones, expansión del crédito, riesgo de tipo de interés para el prestatario, préstamos de solo interés, y financiación a corto plazo.