

AVISO DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO
de 27 de junio de 2019
sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Alemania
(JERS/2019/11)
(2019/C 366/08)

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⁾, y en particular sus artículos 3, 16, y 18,

Considerando lo siguiente:

- (1) La vivienda es un sector clave de la economía real y representa una parte importante de la riqueza de los hogares y de los préstamos bancarios. Los inmuebles residenciales constituyen un componente importante de los activos de los hogares, y los préstamos para viviendas suelen representar una gran parte de los balances de las entidades de crédito. Además, la construcción de viviendas es un elemento característico de la economía real, que es una fuente de empleo, inversión y crecimiento.
- (2) Las crisis financieras y la experiencia en muchos países han demostrado que la evolución insostenible de los mercados inmobiliarios puede tener graves repercusiones en la estabilidad del sistema financiero y de la economía en su conjunto en un país determinado, lo que también puede dar lugar a efectos colaterales transfronterizos negativos. Los efectos sobre la estabilidad financiera pueden ser tanto directos como indirectos. Los efectos directos consisten en pérdidas crediticias derivadas de carteras hipotecarias debidas a condiciones económicas y financieras adversas y a la evolución negativa simultánea del mercado inmobiliario residencial. Los efectos indirectos están relacionados con ajustes en el consumo de los hogares, con ulteriores consecuencias para la economía real y la estabilidad financiera.
- (3) Los mercados inmobiliarios son proclives a evoluciones cíclicas. La asunción de riesgos y el apalancamiento excesivos y los incentivos inadecuados durante la recuperación del ciclo inmobiliario pueden conducir a graves consecuencias negativas tanto para la estabilidad financiera como para la economía real. Dada la importancia de los bienes inmuebles residenciales para la estabilidad macroeconómica y financiera, el uso de la política macroprudencial es especialmente importante a fin de evitar el aumento de vulnerabilidades en los mercados de bienes inmuebles residenciales, además de como medio para mitigar el riesgo sistémico.
- (4) Si bien los factores cíclicos desempeñan un papel importante a la hora de alimentar los puntos débiles identificados en los mercados inmobiliarios residenciales de los países del Espacio Económico Europeo (EEE), existen también factores estructurales que han impulsado estas vulnerabilidades. Entre estos factores se encuentran la falta de oferta de viviendas, que ha ejercido una presión al alza sobre los precios de la vivienda y el endeudamiento de los hogares que adquieren su propio bien inmueble, u otras políticas públicas que pueden actuar como incentivo para el sobreendeudamiento de los hogares. Puesto que estos factores van más allá de la política macroprudencial, las medidas derivadas de otros ámbitos políticos pueden complementar y apoyar las medidas macroprudenciales actuales a la hora de abordar de manera eficaz y efectiva las vulnerabilidades presentes en los mercados inmobiliarios residenciales de los distintos países, sin generar costes excesivos para la economía real y el sistema financiero.

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

- (5) En 2016, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) realizó una evaluación a escala de toda la Unión de las vulnerabilidades a medio plazo relativas a los bienes inmuebles residenciales ⁽²⁾. Esta evaluación permitió a la JERS identificar una serie de vulnerabilidades a medio plazo en varios países como fuentes de riesgo sistémico para la estabilidad financiera, lo que dio lugar a la emisión de avisos a ocho países: Bélgica ⁽³⁾, Dinamarca ⁽⁴⁾, Luxemburgo ⁽⁵⁾, los Países Bajos ⁽⁶⁾, Austria ⁽⁷⁾, Finlandia ⁽⁸⁾, Suecia ⁽⁹⁾ y el Reino Unido ⁽¹⁰⁾.
- (6) La JERS ha concluido recientemente una evaluación sistemática orientada al futuro, al nivel de todo el EEE, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial ⁽¹¹⁾.
- (7) En este contexto, la JERS ha identificado en once países, entre ellos Alemania, algunas vulnerabilidades a medio plazo como fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera que no se han abordado suficientemente.
- (8) La evaluación de las vulnerabilidades de la JERS en relación con Alemania pone de manifiesto lo siguiente:
- a) La mayoría de los indicadores de los precios de los inmuebles residenciales disponibles indican que los precios de la vivienda están sobrevalorados en Alemania. De forma similar a las estimaciones anteriores de 2016 y 2017, las estimaciones para 2018 apuntan a una sobrevaloración importante de los precios de la vivienda en las zonas urbanas. Tras un período de aumento gradual desde 2010, el crecimiento de los precios nominales de la vivienda se ha acelerado en los últimos años, superando ligeramente el crecimiento de la renta de los hogares. Asimismo, este crecimiento se ha generalizado tanto en las zonas urbanas como en las rurales. La subida de los precios de la vivienda en las grandes ciudades y zonas urbanas refleja una escasez de oferta de viviendas en relación con la demanda, y el Gobierno Federal alemán ha introducido una serie de medidas destinadas a paliar esta escasez. Por lo tanto, es probable que los futuros movimientos de los precios de la vivienda dependan de los efectos de estas medidas.
- b) A pesar de la reciente recuperación de nuevos préstamos, el crecimiento anual del crédito a la vivienda ha sido moderado en los últimos tres años. Actualmente, un análisis exhaustivo de los criterios para la concesión de préstamos se ve obstaculizado por la falta de información detallada sobre los ratios préstamo-valor y sobre otras ratios de crédito para los préstamos recientemente concedidos. No obstante, hay algunos indicios de que ha aumentado la demanda de préstamos con ratios préstamo-valor altamente sostenibles ⁽¹²⁾. Por otra parte, la encuesta sobre los préstamos bancarios de la zona del euro del BCE sugiere además que en 2018 los bancos encuestados redujeron sus márgenes sobre los préstamos para la adquisición de vivienda.
- c) El endeudamiento de los hogares puede considerarse moderado en comparación con el de otros Estados miembros. Sin embargo, aunque el índice de propietarios de Alemania es el más bajo de la Unión Europea, el porcentaje de propietarios con una hipoteca representa alrededor de una cuarta parte de la población total, que está próxima a la media de la UE. Aunque el crecimiento de los préstamos para vivienda ha sido relativamente moderado en el pasado, el aumento de los precios de la vivienda es notable, y en algún momento podría ir acompañado de un fuerte incremento de los préstamos de vivienda recientemente concedidos. Esto podría conducir a un mayor crecimiento del endeudamiento global de los hogares a medio plazo.

⁽²⁾ Véase *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*, JERS, noviembre de 2016, disponible en inglés el sitio web de la JERS en www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ 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 Bélgica (JERS/2016/06) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 45).

⁽⁴⁾ 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) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 47).

⁽⁵⁾ 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 Luxemburgo (JERS/2016/09) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 51).

⁽⁶⁾ 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 los Países Bajos (JERS/2016/10) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 53).

⁽⁷⁾ 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 Austria (JERS/2016/05) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 43).

⁽⁸⁾ 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 Finlandia (JERS/2016/08) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 49).

⁽⁹⁾ 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 Suecia (JERS/2016/11) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 55).

⁽¹⁰⁾ Aviso de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 22 de septiembre de 2016, sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial del Reino Unido (JERS/2016/12) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 57).

⁽¹¹⁾ Véase *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*, JERS, 2019, disponible en inglés el sitio web de la JERS en www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ La ratio préstamo-valor sostenible es la ratio entre el importe de un préstamo inmobiliario y el valor del crédito hipotecario atribuido al bien en cuestión. Este último es el valor del bien obtenido mediante una evaluación prudente, esto es, si se tienen en cuenta los determinantes fundamentales del valor del bien. Véase el artículo 16, apartado 2, de la Ley alemana de bonos garantizados (*Pfandbriefgesetz*).

- d) Una evolución económica y financiera adversa puede dar lugar a ajustes bruscos en el mercado inmobiliario residencial que, en el contexto de vulnerabilidades cíclicas, podrían conllevar la materialización de riesgos directos e indirectos para la estabilidad financiera, habida cuenta de los puntos débiles antes mencionados. Los posibles riesgos directos para el sistema bancario de Alemania obedecen tanto a los posibles impagos de préstamos concedidos en un entorno de recuperación económica duradera como a una sobrevaloración y un fuerte aumento de los precios de la vivienda, así como a presiones competitivas que podrían conducir a una relajación de la calidad crediticia y reducciones de los márgenes para nuevos préstamos. Por otra parte, algunos hogares pueden llegar a sufrir un efecto riqueza negativo o a tener un patrimonio neto negativo si la disminución de los precios de la vivienda es significativa. Si, por ejemplo, aumenta el desempleo o disminuye el crecimiento de los ingresos de los hogares, es posible que a algunos hogares les resulte más difícil el pago de sus deudas. Los efectos asociados negativos en los ingresos y la riqueza de los hogares pueden reforzar la perturbación inicial si los hogares tienen que reducir el consumo para poder pagar su deuda. Esto podría tener efectos secundarios y aumentar los riesgos para las entidades de crédito y el sistema financiero.
- e) No obstante, cabe señalar que los largos períodos en los que se fijan los tipos de interés hipotecario sirven para mitigar el riesgo planteado por la subida de los tipos de interés para los prestatarios. Dadas las favorables perspectivas de ingresos de los hogares y las persistentes condiciones favorables del mercado de trabajo, los riesgos potenciales de que los hogares tengan que necesitar apoyo financiero parecen bastante bajos. No obstante, cabe señalar que el riesgo de tipo de interés derivado de los largos períodos de fijación del tipo lo asumen las entidades de crédito, lo que constituye una de las vulnerabilidades cíclicas del sistema bancario.
- f) La JERS toma nota de que el *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Autoridad Federal de Supervisión Financiera — BaFin) ha anunciado que el *Ausschuss für Finanzstabilität* (Autoridad de supervisión financiera) ha anunciado que el *Ausschuss für Finanzstabilität* (el Comité de Estabilidad Financiera) recomendó la activación de un porcentaje de colchón de capital anticíclico del 0,25 % con el fin de reforzar la resiliencia de las instituciones de forma preventiva. La BaFin tiene intención de activar el colchón de capital anticíclico conforme a lo recomendado. La calibración recomendada ha tenido en cuenta la dinámica del crédito en Alemania, que va acompañada de una fuerte dinámica de los precios de los inmuebles residenciales. Sin embargo, no se espera frenar el crecimiento del crédito a la vivienda ni detener el deterioro potencial de los criterios para la concesión de préstamos. Las autoridades nacionales han supervisado las condiciones de crédito, pero no ha ofrecido ninguna orientación formal sobre qué normas prudentes deben incluir.
- g) Las medidas políticas actuales se consideran parcialmente adecuadas y suficientes para mitigar los riesgos sistémicos detectados relacionados con las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial. Alemania podría activar más medidas de capital que obliguen a las entidades de crédito a crear colchones de capital adicionales para aumentar la resiliencia del sistema bancario a los riesgos y vulnerabilidades cíclicos (es decir, el riesgo de crédito y el riesgo de tipo de interés) que podrían haberse acumulado, dada la duradera recuperación económica y la dinámica de los precios de la vivienda, que evoluciona rápidamente. En vista de la significativa sobrevaloración de los precios de la vivienda en las zonas urbanas de Alemania, que ya existe desde hace varios años, así como de la incertidumbre sobre los criterios de concesión de préstamos, Alemania podría contribuir a garantizar unos criterios de concesión de préstamo sólidos en relación con los nuevos préstamos de manera adecuada (por ejemplo, mediante una recomendación o activación de límites jurídicamente vinculantes a las ratios préstamo-valor, si se cumplen las condiciones jurídicas para la activación), con el fin de evitar el aumento de las vulnerabilidades, fomentando así la estabilidad financiera.
- h) Como ya propuso el *Ausschuss für Finanzstabilität* en 2015 ⁽¹³⁾, también es importante que las autoridades nacionales dispongan de todos los instrumentos macroprudenciales necesarios para poder hacer frente a las posibles vulnerabilidades de la estabilidad financiera, entre otros, en particular, la facultad de fijar límites jurídicamente vinculantes a las ratios préstamo-valor y a las ratios deuda-ingresos, en combinación con los límites de vencimiento, cuando sea necesario respecto a los nuevos préstamos de vivienda. No obstante, actualmente en Alemania no hay instrumentos basados en los ingresos. Aunque las autoridades nacionales están facultadas para fijar límites préstamo-valor jurídicamente vinculantes si se considera necesario para garantizar la estabilidad financiera, esto se supedita a la identificación de los riesgos para la estabilidad financiera derivados de un fuerte aumento de los precios de la vivienda y de los préstamos hipotecarios, acompañado de una relajación sustancial de los criterios de concesión de préstamos. Por lo tanto, también deben colmarse las actuales lagunas de datos con respecto a los criterios de concesión de préstamos para nuevos préstamos hipotecarios, a fin de mejorar la capacidad de identificar esos riesgos y abordarlos cuando sea necesario. Una iniciativa de este tipo es una adición necesaria al marco alemán de seguimiento macroprudencial.

⁽¹³⁾ Recomendación AFS/2015/1 sobre nuevos instrumentos para regular los préstamos para la construcción o la adquisición de inmuebles residenciales (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Alemania en los ciclos económicos y financieros, así como sus posibles repercusiones en los costes y beneficios asociados.
- (10) Los avisos de la JERS se publican una vez que la Junta General ha informado de su propósito al Consejo de la Unión Europea y este ha tenido la oportunidad de reaccionar, y después de informar a los destinatarios de la intención de publicar,

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS observa vulnerabilidades a medio plazo en el sector inmobiliario residencial de Alemania 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 las principales vulnerabilidades son la sobrevaloración significativa de los precios de la vivienda en las zonas urbanas, asociada a una dinámica de precios de la vivienda muy extendida y rápida, y a indicios de una relajación de la calidad crediticia, en el contexto de la incertidumbre general sobre los criterios de concesión de préstamos para vivienda debido a las importantes lagunas de datos.

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
