

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 Francia
(JERS/2019/12)
(2019/C 366/09)

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, 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 vivienda suelen representar una gran parte de los balances de las entidades de crédito. Además, la construcción de viviendas, como fuente de empleo, inversión y crecimiento, es normalmente un elemento importante de la economía real.
- (2) Las crisis financieras y la experiencia de muchos países demuestran que la evolución no sostenible 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, que pueden también dar lugar a efectos de contagio transfronterizo adverso. Los efectos en la estabilidad financiera pueden ser tanto directos como indirectos. Los efectos directos consisten en pérdidas crediticias de las carteras hipotecarias debidas a condiciones económicas y financieras adversas y a la evolución negativa simultánea del mercado inmobiliario residencial. Los efectos indirectos se relacionan con ajustes del consumo de los hogares que tienen otras repercusiones en la economía real y en la estabilidad financiera.
- (3) Los mercados inmobiliarios son proclives a las 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 para evitar la acumulación de vulnerabilidades de los mercados inmobiliarios residenciales y reducir el riesgo sistémico.
- (4) Si bien los factores cíclicos desempeñan un papel importante a la hora de impulsar las vulnerabilidades detectadas en los mercados inmobiliarios residenciales de los países del Espacio Económico Europeo (EEE), estas responden también a ciertos factores estructurales, como pueden ser la escasez de la oferta de vivienda —que ejerce una presión al alza sobre el precio de la vivienda y el endeudamiento de los hogares que adquieren su propia vivienda— u otras políticas públicas que pueden incentivar el sobreendeudamiento de los hogares. Puesto que estos factores van más allá de la política macroprudencial, las medidas adoptadas en otros ámbitos pueden complementar y reforzar las actuales medidas macroprudenciales para abordar de manera eficaz y efectiva las vulnerabilidades de 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) evaluó las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial al nivel de la Unión ⁽²⁾. 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: 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 y prospectiva de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial al nivel del EEE ⁽¹¹⁾.
- (7) En este contexto, la JERS ha detectado en once países, entre ellos Francia, ciertas vulnerabilidades a medio plazo que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera y que aún no se han abordado debidamente.
- (8) La evaluación por la JERS de las vulnerabilidades relativas a Francia pone de manifiesto lo siguiente:
- El endeudamiento de los hogares en Francia es relativamente elevado con relación a la renta disponible y ha aumentado notablemente en los últimos diez años, y la dinámica reciente a medio plazo indica que esta tendencia podría continuar. Los principales riesgos de ese nivel de endeudamiento de los hogares son la posible contracción del consumo y los efectos secundarios en la estabilidad financiera en caso de perturbación macroeconómica. Sin embargo, la economía francesa presenta ciertos factores atenuantes. En primer lugar, la tasa de ahorro de los hogares es elevada si se compara con la de otros países. En segundo lugar, existe una importante red social de protección que atenúa los efectos de una bajada repentina de la renta de los prestatarios en caso de desempleo y que, por tanto, reduce los posibles efectos secundarios de las perturbaciones macroeconómicas. En tercer lugar, dado el alto porcentaje de préstamos para vivienda a tipo de interés fijo, un gran porcentaje de prestatarios no está expuesto al riesgo de tipo de interés.
 - El aumento de los préstamos para vivienda es relativamente fuerte tanto a corto como a medio plazo. El aumento de los nuevos préstamos para vivienda es significativo y podría contribuir al aumento del endeudamiento general de los hogares. Existen además indicadores de que algunos hogares con préstamos para vivienda pueden ser vulnerables a perturbaciones económicas y financieras, sobre todo los hogares formados por jóvenes con rentas bajas y ratios servicio de la deuda-renta (DSTI) elevadas. Por otra parte, alrededor de un tercio de los nuevos préstamos para vivienda tienen una ratio préstamo-valor (LTV) superior al 95 %, y la LTV media de los nuevos préstamos alcanzó un máximo histórico en 2017. También ha aumentado el plazo medio de vencimiento de los préstamos para vivienda, mientras que ha empeorado la distribución de las ratios DSTI. Los microdatos preliminares que utilizan las autoridades francesas para vigilar esta evolución indican que gran parte de los prestatarios con ratios LTV o DSTI elevadas son hogares pudientes cuyos préstamos están respaldados por activos y avales.

⁽²⁾ 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.

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

⁽⁴⁾ 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).

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

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

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

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

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

⁽¹⁰⁾ Aviso JERS/2016/12 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 (DO C 31 de 31.1.2017, p. 57).

⁽¹¹⁾ 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.

- c. Aunque no hay indicios claros de sobrevaloración general de la vivienda en Francia, los precios de los inmuebles residenciales han aumentado notablemente en algunas grandes ciudades ⁽¹²⁾ –la zona de París en particular–, lo que puede haber reducido la asequibilidad de la vivienda en ciertos lugares. A nivel local, hay indicios de que los precios de los inmuebles residenciales son altos con relación a los ingresos y los alquileres. Puesto que un tercio de los préstamos concedidos presentan una ratio LTV elevada y que los precios de la vivienda podrían ajustarse en el futuro, algunos hogares podrían encontrarse con patrimonios negativos. No obstante, se prevé que las pérdidas crediticias directamente vinculadas a un posible descenso del valor de los activos de garantía de los préstamos hipotecarios serían bajas debido a varios factores específicos de Francia: en primer lugar, la utilización de un sistema de avales en los préstamos para vivienda ⁽¹³⁾ reduce el riesgo crediticio directo para las entidades de crédito en caso de bajada del precio de la vivienda; en segundo lugar, se considera que los posibles efectos en el patrimonio de los hogares serían menores que en otras economías avanzadas porque no es posible obtener de los prestamistas efectivo o capital en caso de revalorización de la vivienda.
- d. Dadas las vulnerabilidades mencionadas, unas condiciones económicas y financieras adversas, o una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, podrían provocar la materialización de riesgos directos e indirectos para la estabilidad financiera. Los riesgos directos potenciales para el sistema bancario francés son el impago de préstamos concedidos en un entorno de fuerte crecimiento del precio de la vivienda y de tipos de interés bajos, así como el endeudamiento de los hogares y la presión de la competencia que se traduce en cierta relajación de los criterios de concesión de préstamos y en una reducción de márgenes. En Francia se espera que ciertos factores, como el canal colateral –que se prevé relativamente débil– la importante red social de protección, y el predominio de los préstamos a tipo de interés fijo, atenúen los riesgos crediticios directamente vinculados a las perturbaciones del mercado inmobiliario. Sin embargo, si, por ejemplo, aumenta el desempleo o disminuye el crecimiento de la renta de los hogares, algunos de ellos pueden tener más dificultades para pagar 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 pagar sus gastos de hipoteca, lo cual puede desencadenar efectos secundarios y aumentar los riesgos para las entidades de crédito y el sistema financiero.
- e. La JERS toma nota de que Francia ha anunciado un porcentaje de colchón anticíclico del 0,5 % para reforzar con carácter preventivo la resiliencia de las entidades de crédito. Al calibrar esta medida macroprudencial se ha tenido en cuenta el endeudamiento del sector no financiero en Francia en general y el del sector de los hogares en particular, el crédito a los cuales se refuerza también con la recuperación del precio de la vivienda. Por consiguiente, se espera que esta medida basada en el capital mejore la resiliencia del sector bancario frente a las vulnerabilidades acumuladas, pero no que frene ni la dinámica de endeudamiento de los hogares ni la relajación de los criterios de concesión de préstamos. Aunque las autoridades nacionales francesas vigilan las condiciones de crédito, no han orientado oficialmente en cuanto a cuáles son unas condiciones prudentes.
- f. Se considera que las medidas en vigor solo son parcialmente apropiadas y suficientes para reducir los riesgos sistémicos detectados vinculados al sector inmobiliario residencial de Francia. En particular, las actuales medidas macroprudenciales basadas en el capital podrían complementarse con otras medidas que atajaran las vulnerabilidades derivadas del creciente endeudamiento de los hogares y de los indicios de relajación de los criterios de concesión de préstamos. La JERS reconoce los esfuerzos de las autoridades francesas por vigilar los riesgos del sector inmobiliario residencial, así como su intención de seguir mejorando el marco de vigilancia conforme a la Recomendación JERS/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽¹⁴⁾, no obstante lo cual, puede ser necesario dotarse de otras medidas para corregir las vulnerabilidades detectadas en Francia. Concretamente, en vista del creciente endeudamiento de los hogares y los indicios de relajación de los criterios de concesión de préstamos, las autoridades nacionales francesas podrían considerar la necesidad de tomar medidas adicionales preventivas, tales como orientar expresamente acerca de los criterios de concesión de préstamos, bien formulando recomendaciones, bien adoptando medidas formales basadas en los prestatarios.

⁽¹²⁾ Véase INSEE (últimos datos del cuarto trimestre de 2018) para París, Lyon y Marsella, en particular, en <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>.

⁽¹³⁾ Los avalistas son instituciones financieras o compañías de seguros que son propiedad de una o varias entidades de crédito y, en todo caso, son organismos regulados supervisados por la *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (la autoridad francesa de supervisión prudencial y resolución).

⁽¹⁴⁾ 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).

- (9) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades detectadas, su calibración y su introducción gradual deben tener en cuenta la posición de Francia en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios.
- (10) Los avisos de la JERS se publican una vez que la Junta General ha informado de su propósito de publicarlos tanto a sus destinatarios como al Consejo de la Unión Europea, y ha dado a este la oportunidad de reaccionar.

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS ha detectado ciertas vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Francia que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera y pueden tener graves consecuencias negativas para la economía real. Desde el punto de vista macroprudencial, la JERS considera como principal vulnerabilidad el elevado y creciente endeudamiento de los hogares, unido a la reciente relajación de los criterios de concesión de préstamos.

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
