

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 Islandia
(JERS/2019/13)
(2019/C 366/10)

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 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 Islandia, 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 Islandia pone de manifiesto lo siguiente:
- a. El nivel de endeudamiento de los hogares en relación con su renta disponible es elevado en comparación con otros países, a pesar de la considerable reducción de esta ratio respecto a los niveles de años anteriores. Los hogares con un elevado grado de apalancamiento suelen ser más sensibles a condiciones económicas o financieras adversas o a una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, lo que puede afectar a su capacidad para atender las obligaciones de pago y dar lugar a que consuman menos. No obstante, los hogares endeudados son menos vulnerables a los incrementos de los tipos de interés, debido al predominio de los préstamos a tipo de interés fijo.
 - b. En lo que respecta a la estructura de la deuda de los hogares, tradicionalmente en Islandia los préstamos se han indiciado al índice de precios de consumo (en lo sucesivo, préstamos indiciados al IPC) ⁽¹²⁾, y puede conllevar algunos riesgos para los hogares con elevado nivel de apalancamiento. A pesar de que el porcentaje de préstamos indiciados al IPC en proporción a los nuevos préstamos está disminuyendo, su porcentaje respecto al volumen de préstamos existentes sigue siendo elevado. Asimismo, los préstamos indiciados al IPC suelen tener planes de amortización negativos al inicio del plazo de reembolso, en función del nivel de inflación, lo que podría aumentar aún más la acumulación de la deuda. Los préstamos de este tipo pueden tener efectos atenuadores o amplificadores respecto a la vulnerabilidad de los hogares al riesgo. En el caso de una inflación elevada, los hogares verían mermada su capacidad para atender las obligaciones de pago a corto plazo, debido a que los préstamos indiciados al IPC atenuarían dichas obligaciones, mientras que los reembolsos mensuales de los préstamos no indiciados al IPC aumentarían de forma más pronunciada a corto plazo. Sin embargo, a largo plazo, los hogares con préstamos indiciados al IPC podrían tener que seguir limitando su consumo, ya que en caso de dificultades económicas, junto con una inflación cada vez mayor, no verían su deuda erosionada por la inflación. El elevado endeudamiento se explica en parte por la indiciación de los préstamos hipotecarios de renta con plazos de vencimiento de hasta 40 años, lo que permite a los prestatarios con bajos ingresos tomar en préstamo importes más elevados con obligaciones de pago de la deuda asequibles. No obstante, durante la última década la inflación ha estado próxima al objetivo del banco central de Islandia y, por lo tanto, el porcentaje de préstamos no indiciados ha ido creciendo.
 - c. El crédito a la vivienda ha aumentado moderadamente en los últimos años y, por término medio, los criterios de concesión de préstamos parecen ser prudentes. Sin embargo, por lo que se refiere a la distribución de las ratios deuda-ingresos (DTI) de los hogares que han suscrito préstamos de este tipo, un número significativo de hogares puede ser vulnerable a condiciones económicas y financieras adversas o a una evolución adversa en el mercado inmobiliario residencial. Pese a las crecientes vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial de Islandia, las entidades de crédito islandesas parecen ser resistentes. Las autoridades nacionales han realizado una serie de

⁽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.

⁽¹²⁾ El préstamo indiciado al IPC es un contrato en el que el importe del préstamo está vinculado al índice de precios al consumo y el tipo de interés se mantiene fijo (para más detalles, véase Elíasson, L., «Indexación 101», *Economic Affairs*, vol. 6, banco central de Islandia, Reikiavik, Islandia, 2014).

pruebas de resistencia en las tres mayores entidades de crédito de Islandia; estas pruebas de resistencia tuvieron en cuenta escenarios con una fuerte disminución de los precios en el mercado de la vivienda, junto con grandes perturbaciones negativas para la economía en general y los resultados indicaron que dichos bancos debían ser capaces de resistir tales perturbaciones.

- d. Además, existe cierta preocupación por la sobrevaloración de los precios de la vivienda. La apreciación de los precios de la vivienda se ha desacelerado en los últimos trimestres, tras un crecimiento constante durante los últimos ocho años. El crecimiento de los precios de la vivienda a medio plazo ha sido elevado a escala internacional. Dado el alto índice de propietarios en Islandia, una disminución de los precios de la vivienda podría dar lugar a que los hogares tuvieran un patrimonio neto negativo. No obstante, se espera que las potenciales pérdidas crediticias directas de los préstamos hipotecarios sigan siendo moderadas, ya que los ratios préstamo-valor de los préstamos hipotecarios de los hogares son relativamente bajas.
- e. Las condiciones económicas y financieras adversas o la evolución desfavorable del mercado inmobiliario residencial pueden conducir a la materialización de riesgos directos e indirectos para la estabilidad financiera, habida cuenta de las vulnerabilidades mencionadas con anterioridad. Los posibles riesgos directos para el sistema bancario de Islandia obedecen tanto a las pérdidas potenciales generadas por impagos de préstamos concedidos en un entorno de una posible sobrevaloración de los precios de la vivienda, como a presiones competitivas que pueden dar lugar a la relajación de los criterios de concesión de préstamos. Por otra parte, los 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. Dadas las escasas pérdidas crediticias directas potenciales de los préstamos hipotecarios que se anticipan y el predominio de los préstamos a tipo de interés fijo con indicación al IPC, no cabe esperar que los hogares sufran restricciones a su capacidad para atender las obligaciones de pago lo suficientemente importantes como para generar impagos. No obstante, 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 a largo plazo. Los efectos negativos asociados en los ingresos y en la riqueza de los hogares pueden reforzar la perturbación inicial si los hogares se ven obligados a reducir sus gastos para poder hacer frente a sus préstamos hipotecarios. Esto podría tener efectos secundarios y aumentar los riesgos para las entidades de crédito y el sistema financiero.
- f. La JERS toma nota del hecho de que Islandia cuenta con varios mecanismos (límites a los ratios préstamo-valor (LTV), evaluaciones de la calidad crediticia en relación con los ingresos de los prestatarios, y los colchones de capital, que tienen por objeto garantizar la resiliencia de las entidades de crédito y de los prestatarios. Se espera que el colchón de capital anticíclico y que el colchón contra riesgos sistémicos refuercen la resiliencia de las entidades de crédito frente a la materialización de las vulnerabilidades derivadas del endeudamiento del sector privado. No obstante, también debe prestarse especial atención a los prestamistas no bancarios (es decir, a los fondos de pensiones y al Fondo Islandés de Financiación de la Vivienda propiedad de titularidad pública), que están más presentes en el sector de la vivienda en Islandia que en la mayoría de los demás países. Los ratios LTV se aplicaron en la fase expansiva del ciclo financiero con el fin de reforzar la resiliencia de los prestatarios, prevenir el deterioro de los criterios de concesión de préstamos y reducir el exceso de crédito y el crecimiento de los precios de la vivienda. Se evitan las fugas potenciales entre sectores al aplicar los ratios LTV a todos los prestamistas. Por otra parte, los requisitos microprudenciales actualmente en vigor exigen la evaluación de la calidad crediticia de los prestatarios que solicitan nuevos préstamos. Por lo tanto, las posibles medidas futuras dirigidas a los prestatarios también deben aplicarse a todos los prestamistas a fin de evitar fugas.
- 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 en Islandia. En particular, las actuales medidas macroprudenciales pueden no ser suficientes para abordar el elevado nivel de endeudamiento de los hogares. Aunque a nivel agregado, la deuda puede haber disminuido, a nivel individual, las áreas de riesgo asociadas a hogares con un elevado grado de apalancamiento persisten. Si bien la JERS reconoce las iniciativas adoptadas para hacer un seguimiento de los bienes inmuebles de uso residencial, puede resultar necesario adoptar nuevas medidas relativas a la concesión de préstamos a hogares con ratios DTI elevadas. Islandia puede considerar la aplicación preventiva de directrices explícitas sobre las medidas basadas en la renta de los hogares, ya sea en forma de recomendación o de medidas jurídicamente vinculantes para los prestatarios. En caso de persistir el fuerte crecimiento de los precios de la vivienda, las medidas basadas en la renta pueden contribuir a prevenir mejor el sobreendeudamiento de los hogares. Estas medidas podrían ser especialmente pertinentes, ya que el crecimiento de los precios de la vivienda podría haber reducido la eficacia del límite sobre los ratios LTV.
- (9) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Islandia 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 su publicación,

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS observa vulnerabilidades a medio plazo en el sector inmobiliario residencial de Islandia 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 elevado endeudamiento de los hogares asociado con el fuerte aumento de los precios de la vivienda a medio plazo y su posible sobrevaloración.

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
