

AVISO DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO
de 2 de diciembre de 2021
sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Hungría
(JERS/2021/15)
(2022/C 122/06)

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 el artículo 3, apartado, 2, letra c), y los artículos 16 y 18,

Vista la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽²⁾, en particular el artículo 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 los bancos. Además, la construcción de viviendas, como fuente de empleo, inversión y crecimiento, es normalmente un componente 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 para 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 para la economía real y para 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 alimentar los puntos débiles identificados en los mercados inmobiliarios residenciales de los países del Espacio Económico Europeo (EEE), factores estructurales también han impulsado estas vulnerabilidades. Entre estos factores estructurales 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, y 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 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.
- (5) El brote de la pandemia de COVID-19 en 2020 y la crisis conexas no han dado lugar a un declive cíclico de los mercados de la vivienda. Por el contrario, tras un período de crecimiento gradual, y en un entorno de tipos de interés bajos, el crecimiento real de los precios de la vivienda y de los préstamos ha seguido acelerándose en varios países, superando en gran medida el de la renta de los hogares. Con el fin de atenuar los efectos de la pandemia y la incertidumbre económica resultante, se han aplicado diversas medidas y políticas, como moratorias y garantías

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

públicas. En este amplio contexto político, las medidas macroprudenciales previamente programadas se han relajado de forma temporal o se ha retrasado su activación en algunos países. La mejora de la situación económica que se observa en la actualidad permite ajustar la política macroprudencial en aquellos países en los que se han seguido acumulando vulnerabilidades relacionadas con el sector inmobiliario residencial.

- (6) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha concluido recientemente una evaluación sistemática orientada al futuro, al nivel de todo elEEE, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial.
- (7) Por lo que se refiere a Hungría, esta última evaluación ha revelado que:
 - a. El crecimiento interanual de los precios reales de la vivienda fue próximo o superior al 10 % entre 2015 y 2019 y fue especialmente pronunciado en Budapest. Según las estimaciones del Magyar Nemzeti Bank (MNB), este dinamismo dio lugar a una significativa sobrevaloración, alcanzando un máximo del 18 % en Budapest y del 3 % en el conjunto del país en el tercer trimestre de 2019. Los datos del MNB indican que la evolución de los precios ha variado significativamente en distintas partes del país. Por un lado, en términos reales, los precios de la vivienda en Budapest empezaron a ralentizarse a finales de 2019, se estancaron o disminuyeron ligeramente en 2020 y se mantuvieron moderados en el primer semestre de 2021. Por otro lado, los precios subieron hasta alcanzar un crecimiento de dos dígitos en otras zonas, especialmente en los municipios más pequeños y las zonas rurales, en las que los hogares podían optar a la subvención pública para la adquisición de vivienda. Desde una perspectiva de futuro, el retorno del turismo internacional será un importante factor determinante de la evolución de los precios de la vivienda en Budapest. En el conjunto del país, la nueva utilización de diversos programas de subvenciones públicas ⁽³⁾ puede contribuir a las presiones de la demanda sobre los precios de la vivienda, mientras que el impuesto preferente sobre el valor añadido para la obra nueva ⁽⁴⁾ podría aliviar las restricciones de oferta a medio plazo.
 - b. El crédito hipotecario ha aumentado de forma considerable desde mediados de 2018, con tasas de crecimiento interanual reales superiores o próximas al 5 %. Aunque, según las estimaciones del MNB, solo alrededor de la mitad de las operaciones de viviendas se realizaron a través de crédito bancario en 2020, el crecimiento interanual real del crédito hipotecario se aceleró hasta una media del 6,8 % entre enero y agosto de 2021. Mientras tanto, el crecimiento real del crédito a los hogares se situó, en promedio, en un 10 % interanual. Si bien este crecimiento superó al aumento real de los préstamos hipotecarios, se ha visto impulsado por el incremento de los préstamos de apoyo prenatales para bebés, así como por la proporción de préstamos a hogares en moratoria (el 31 % del total de los préstamos sobre inmuebles residenciales y el 42 % de los préstamos admisibles seguían en esa moratoria, y por lo tanto no se amortizaban, en junio de 2021). Sin el efecto de la moratoria, el crecimiento anual real de las hipotecas y del crédito a los hogares en el primer semestre de 2021 alcanzó el 0,7 % y el 2,7 %, respectivamente, según las estimaciones del MNB. La amplia gama de programas de subvenciones públicas, incluido el nuevo programa de subvenciones públicas introducido a principios de 2021, también ha contribuido al crecimiento del crédito a los hogares ⁽⁵⁾.
 - c. Aunque los préstamos hipotecarios se concedieron con ratios préstamo-valor (LTV) muy elevadas antes de 2008, el 90 % del volumen de préstamos tenía ratios LTV inferiores al 80 % en el primer semestre de 2021. Esto ha sido consecuencia, en cierta medida, de una rápida subida de los precios de la vivienda y de la amortización de los préstamos antiguos. Además, los ratios LTV de los nuevos préstamos se han limitado al 80 % desde 2015. Sin embargo, por lo que se refiere a los ratios de servicio de la deuda-renta (DSTI), alrededor del 22 % de los préstamos hipotecarios existentes y casi el 25 % de los nuevos préstamos hipotecarios (expresados en volumen) tuvieron ratios de entre el 40 % y el 60 % en el primer semestre de 2021. Esto ha sido, en parte, el resultado de unos límites más elevados a la ratio DSTI para los prestatarios de renta alta, cuya proporción de nuevos préstamos ha aumentado: en el primer semestre de 2021, alrededor del 60 % de los nuevos préstamos para vivienda podían optar a los límites más elevados del 60 % al límite de la ratio DSTI (para prestatarios con unos ingresos netos mensuales superiores al umbral reglamentario de 500 000 HUF), y el 5 % de los nuevos préstamos para vivienda tenía una ratio DSTI superior al 50 %. Aunque los plazos de vencimiento de los nuevos préstamos han ido aumentando ligeramente, según el MNB, no hay signos de que los plazos de vencimiento más largos se utilicen cada vez más para eludir los límites existentes a los ratios DSTI.
 - d. Los tipos de interés fijos se utilizaron con mayor frecuencia en relación con el crédito a los hogares después de que el MNB introdujera una marca de certificación en 2017. Esto solo se aplica a los préstamos para adquisición de vivienda con período de fijación del tipo de interés de al menos cinco años. La expansión de los préstamos para adquisición de vivienda con períodos de fijación del tipo de interés más largos se ha visto aún más amplificada por los límites más bajos de los ratios DSTI, aplicables desde octubre de 2018 a los préstamos

⁽³⁾ La subvención a la adquisición de vivienda y los préstamos de apoyo prenatales para bebés, que son un préstamo sin intereses sin límite sobre la finalidad.

⁽⁴⁾ El impuesto preferente sobre el valor añadido para obra nueva se reintrodujo en enero de 2021 y proporciona beneficios a las viviendas terminadas hasta 2026 (con permisos de construcción expedidos en 2022).

⁽⁵⁾ El nuevo programa de subvenciones públicas proporciona apoyo fiscal a los hogares que ya participan en el programa de subvenciones para la adquisición de vivienda.

hipotecarios con período de fijación del tipo de interés inferior a 10 años. En febrero de 2021, alrededor del 75 % y el 25 % de los nuevos préstamos se habían fijado para 10 y 5 años, respectivamente. Sin embargo, habida cuenta del volumen de préstamos, los préstamos con períodos de fijación inferiores a un año seguían representando casi el 40 % del crédito emitido, aunque esta proporción ha ido disminuyendo gradualmente.

- e. La moratoria de préstamos relacionada con la pandemia de COVID-19 se ha prorrogado recientemente hasta junio de 2022. No obstante, se ha reducido la posibilidad de acogerse a la moratoria, y el volumen de préstamos a hogares que permaneció bajo moratoria representa alrededor del 5 % de la cartera de préstamos a hogares total. De acuerdo con el análisis del MNB, los préstamos en la moratoria anterior y más amplia de los prestatarios de los hogares que trabajan en sectores vulnerables representaban aproximadamente el 10 % de todos los préstamos pendientes.
 - f. La JERS reconoce las medidas macroprudenciales vigentes en Hungría que atenúan las vulnerabilidades inmobiliarias actuales, a saber, los límites de las ratios LTV y DSTI. Además, la JERS admite que los bancos han reconocido debidamente el aumento del riesgo de crédito debido a la moratoria ampliada al clasificar algunos de los préstamos como préstamos en fase 2.
 - g. De cara al futuro y teniendo en cuenta las perspectivas de riesgo a medio plazo, la actual combinación de políticas macroprudenciales se considera parcialmente adecuada y suficiente. Si las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial siguen aumentando, el endurecimiento del límite de la ratio DSTI, complementándolo con un límite de vencimiento, o la introducción de un colchón contra riesgos sistémicos o un colchón de capital anticíclico contribuirían a atenuar dichas vulnerabilidades. No obstante, las medidas macroprudenciales podrían complementarse con medidas más amplias dirigidas a mitigar o eliminar los factores que facilitan o promueven el endeudamiento de los hogares o el desequilibrio en la asequibilidad de la vivienda. Estas medidas deberían reforzar las actuales medidas macroprudenciales a fin de abordar de modo eficiente y eficaz las vulnerabilidades que persisten en el mercado inmobiliario residencial húngaro sin generar costes excesivos para la economía real y el sistema financiero del país. En Hungría, las subvenciones públicas y los préstamos de apoyo pueden contribuir a alimentar la demanda de viviendas ocupadas por sus propietarios, dando lugar a una mayor sobrevaloración de los precios de la vivienda y al endeudamiento de los hogares, en un contexto de insuficiente oferta de vivienda. Por lo tanto, otras medidas podrían consistir en la eliminación de los incentivos para aumentar el endeudamiento de los hogares, en especial las subvenciones públicas y los préstamos de apoyo, y garantizar una oferta de vivienda adecuada y un mercado de alquiler eficiente. Sería aconsejable, que en los próximos trimestres las autoridades nacionales siguieran vigilando la calidad crediticia de la deuda de los hogares en régimen de moratoria y garantizaran una provisión adecuada de las pérdidas esperadas.
- (8) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Hungría en los ciclos económicos y financieros, así como sus posibles repercusiones en los costes y beneficios asociados.

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS ha detectado ciertas vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Hungría 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 creciente riesgo de sobrevaloración de los precios de la vivienda, unido al rápido crecimiento de la concesión de créditos hipotecarios y a los hogares, junto con áreas de vulnerabilidad relacionadas con los prestatarios con un elevado servicio de la deuda.

Hecho en Fráncfort del Meno el 2 de diciembre de 2021.

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