

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 Liechtenstein
(JERS/2021/14)
(2022/C 122/05)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo ⁽¹⁾, en particular, su anexo IX,

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 ⁽²⁾, 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 ⁽³⁾, 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 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 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.

⁽¹⁾ DO L 1 de 3.1.1994, p. 3.

⁽²⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽³⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- (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 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 el EEE, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial.
- (7) Por lo que se refiere a Liechtenstein, esta última evaluación ha revelado que:
- El endeudamiento de los hogares en Liechtenstein fue equivalente al 226 % ⁽⁴⁾ y al 120 % de la renta disponible y el producto interior bruto (PIB), respectivamente, en 2020, según las estimaciones de la Autoridad del Mercado Financiero (FMA), situando Liechtenstein entre los países con mayor endeudamiento de los hogares del EEE. Por otra parte, la deuda de los hogares ha registrado recientemente una tendencia al alza. Aparte de los costes favorables de la financiación de la deuda, los incentivos fiscales recibidos podrían haber contribuido a la acumulación de deuda de los hogares ⁽⁵⁾. Un análisis realizado por la FMA muestra que el endeudamiento se distribuye de forma desigual entre los hogares, ya que el 14 % de los hogares declaró una deuda de entre 500 000 y un millón CHF, y el 9 % de los hogares declaró que la deuda superaba el millón CHF, según las estadísticas fiscales. Además, la proporción de hogares con una ratio deuda-renta (DTI) superior a cinco es relativamente alta, lo que sugiere que el elevado endeudamiento de los hogares no siempre va acompañado de una mayor renta de estos. Más positiva fue la elevada proporción de hipotecas a tipo de interés fijo como un factor importante para atenuar los riesgos relacionados con el endeudamiento de los hogares.
 - La dinámica del mercado de la vivienda ha seguido siendo moderada en los últimos años. Dadas las restricciones legales a la compra de bienes inmuebles ⁽⁶⁾, la actividad de las operaciones suele ser baja en Liechtenstein. Las autoridades públicas no publican índices de precios. Sin embargo, según la FMA, los datos de precios de las tasaciones de expertos indican solo aumentos moderados de los precios tanto de los terrenos como de los apartamentos. Del mismo modo, las actividades inmobiliaria y de operaciones también se han mantenido relativamente estables en los últimos años.
 - De acuerdo con la FMA, el crecimiento de las hipotecas (incluidas las del sector inmobiliario residencial y otros préstamos inmobiliarios de bancos nacionales de la zona monetaria del franco suizo) ha seguido recientemente una tendencia a la baja y, nominalmente, se situó en el 0,7 % en 2019 (frente al 8,8 % en 2010), con un ligero aumento hasta el 2,5 % en 2020. El crecimiento interanual de los préstamos nacionales del sector inmobiliario residencial fue aún más débil, situándose en el 1,1 % en 2020.
 - Según la FMA, se ha adoptado un enfoque relativamente prudente con respecto a la concesión de préstamos hipotecarios en términos de ratios préstamo-valor (LTV), con una proporción insignificante de las hipotecas existentes y nuevas con una ratio LTV superior al 80 % en 2019 y 2020. Los bancos también están obligados a declarar los préstamos como «excepciones a la política» cuando rebasan sus directrices internas con respecto a la asequibilidad de las hipotecas. En la práctica, los bancos verifican si un aumento del tipo de interés al 4,5 % o al 5 % implicaría una carga de servicio de la deuda superior a un tercio de los ingresos de los hogares. A la vista del entorno actual de tipos de interés bajos y de la historia de tipos de interés bajos en la zona monetaria del franco suizo, la carga de cumplir estos requisitos es bastante pesada. Sin embargo, alrededor del 23 % del total de préstamos del sector inmobiliario residencial en Liechtenstein pertenecía a esta categoría de «excepciones a las políticas» a finales de 2020.
 - El volumen total de préstamos nacionales del sector inmobiliario residencial ascendió aproximadamente al 85 % del PIB en 2020, lo que constituye una de las ratios más elevadas del EEE. No obstante, el tamaño del sector bancario de Liechtenstein corresponde aproximadamente a 15 veces el PIB del país, lo que significa que, si bien los préstamos hipotecarios son una fuente de ingresos para algunos bancos de Liechtenstein, los préstamos nacionales no son primordiales para la rentabilidad y solvencia de los bancos que operan en Liechtenstein, ya

⁽⁴⁾ Las ratios deuda-renta y deuda-PIB de Liechtenstein solo son aproximadamente comparables a las de otros países del EEE. La renta disponible en Liechtenstein se calcula como la diferencia entre la renta imponible total y el impuesto sobre el patrimonio y sobre la renta. Asimismo, la cifra total de deuda de los hogares se basa en estadísticas fiscales y la deuda no se define de forma consolidada (es decir, también se incluye el crédito dentro del sector hogares o incluso dentro de la familia). Esta cuestión de definición infla el número principal en relación con otros países del EEE.

⁽⁵⁾ En particular, la base imponible de los hogares también incluye un rendimiento hipotético del patrimonio neto (actualmente fijado en el 4 %) que se añade a los ingresos salariales anuales. Con el fin de reducir su riqueza neta, los hogares pueden mantener su hipoteca en lugar de reembolsarla. En la práctica, sin embargo, el incentivo fiscal para hacerlo es bastante reducido, especialmente si se tiene en cuenta el tipo de interés de la deuda no amortizada que aún debe pagarse.

⁽⁶⁾ Hay restricciones a la adquisición de viviendas en Liechtenstein en caso de falta de un interés legítimo, por ejemplo en relación con los inmuebles existentes. Aproximadamente la mitad de las operaciones inmobiliarias en Liechtenstein no son compras, sino transmisiones mediante permuta, donación o herencia.

que se centran principalmente en los servicios bancarios privados. Al mismo tiempo, el sector bancario de Liechtenstein está bien capitalizado, con una ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) del 22,3 % en junio de 2021. Por otro lado, el sector bancario de Liechtenstein se caracteriza por indicadores de liquidez muy sólidos, con una ratio préstamos-depósitos extremadamente baja, del 65 %, lo que implica un escaso riesgo de financiación.

- f. Habida cuenta de la conservadora ratio LTV de los préstamos hipotecarios nacionales, su participación limitada en las carteras de los bancos y la elevada capitalización del sector bancario, los riesgos directos para la estabilidad financiera derivados del sector inmobiliario residencial son actualmente limitados en Liechtenstein. Sin embargo, si bien el mercado laboral de Liechtenstein ha demostrado ser resiliente durante los períodos de recesión de las últimas décadas, y la riqueza de los hogares sigue siendo relativamente elevada, el ya alto y creciente nivel de la deuda de los hogares hace que este sector sea vulnerable a perturbaciones macroeconómicas imprevistas. Si aumenta el desempleo o disminuyen los ingresos de los hogares, es posible que a algunos hogares les resulte más difícil hacer frente al pago de sus deudas que en la actualidad. Los efectos asociados negativos en los ingresos y la riqueza de los hogares pueden reforzar las perturbaciones macroeconómicas iniciales 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 ⁽⁷⁾.
- g. La JERS reconoce que en Liechtenstein existen varias medidas destinadas a atenuar las actuales vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial, entre ellas, en particular, el límite LTV del 80 %, el requisito de amortizar hipotecas hasta una ratio LTV máxima del 66 % en los primeros 20 años de reembolso de los préstamos, y el aumento de las ponderaciones de riesgo de las hipotecas para los bancos que apliquen el método estándar al calcular los requisitos de fondos propios ⁽⁸⁾. Al mismo tiempo, la FMA está aplicando la Recomendación ESRB/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽⁹⁾. Se espera que los nuevos datos, que estarán disponibles en el segundo semestre de 2022, mejoren aún más el análisis de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial en Liechtenstein.
- h. 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. Dado el ya elevado y creciente nivel de endeudamiento de los hogares y la considerable proporción de hogares vulnerables a perturbaciones negativas imprevistas, el límite actual de las ratios LTV debe complementarse con medidas basadas en los prestatarios y relacionadas con sus ingresos para evitar una mayor acumulación de vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial. A tal fin, puede ser necesario crear una base jurídica de las medidas basadas en los prestatarios, proporcionando así suficiente flexibilidad a las autoridades nacionales para abordar las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial en Liechtenstein.

- (8) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Liechtenstein 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 Liechtenstein 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 frente a la ausencia de medidas basadas en los ingresos para atenuar una mayor acumulación de riesgos relacionados con el sector inmobiliario residencial.

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

⁽⁷⁾ Aun así, cabe señalar que estos efectos procíclicos de una recesión en el ciclo financiero serían significativamente más débiles en Liechtenstein que en otros países del EEE, ya que la demanda interna desempeña un papel relativamente menor en la economía de Liechtenstein, que es extremadamente pequeña y abierta. Así pues, incluso un fuerte aumento de la tasa de ahorro de los hogares tendría efectos insignificantes sobre la demanda, lo que limitaría los efectos en la economía en general.

⁽⁸⁾ Todos los bancos de Liechtenstein aplican el método estándar para el cálculo de los requisitos de fondos propios.

⁽⁹⁾ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 31 de octubre de 2016, sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles (JERS/2016/14) (DO C 31 de 31.1.2017, p. 1).