

Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico
de 27 de junio de 2019
sobre las vulnerabilidades a medio plazo del sector inmobiliario residencial de Suecia
(JERS/2019/9)
(2019/C 366/06)

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⁾, y en particular sus artículos 3, 16, 17 y 18,

Considerando lo siguiente:

- (1) El sector inmobiliario desempeña un papel destacado en la economía y su evolución puede influir de forma sustancial en el sistema financiero. Anteriores crisis financieras demostraron que la evolución no sostenible de los mercados inmobiliarios puede afectar gravemente a la estabilidad del sistema financiero y de la economía en su conjunto, lo que también puede dar lugar a efectos de contagio transfronterizo adverso. La evolución adversa de los mercados inmobiliarios de algunos Estados miembros dio lugar a grandes pérdidas crediticias y tuvo efectos negativos en la economía real. Estas consecuencias muestran que existe una interacción estrecha entre el sector inmobiliario, los financiadores y otros sectores económicos. Además, la sólida información de retorno entre el sistema financiero y la economía real agudiza toda evolución negativa.
- (2) Estos vínculos son importantes porque significan que los riesgos que se originan en el sector inmobiliario pueden tener consecuencias sistémicas de carácter procíclico. Las vulnerabilidades del sistema financiero tienden a acumularse durante la fase de expansión del ciclo inmobiliario. La percepción de que los riesgos son menores y de que el acceso a la financiación es más fácil puede contribuir a la rápida expansión del crédito y la inversión, así como a un aumento de la demanda de bienes inmuebles, ejerciendo así una presión al alza sobre sus precios. Puesto que el consiguiente aumento de los valores de los activos de garantía fomenta la demanda y oferta de crédito, esta dinámica autoalimentada puede tener consecuencias sistémicas. En cambio, durante la fase descendente del ciclo inmobiliario, unas condiciones de crédito más estrictas, una mayor aversión al riesgo y las presiones bajistas sobre los precios inmobiliarios pueden afectar negativamente a la resiliencia de los prestatarios y prestamistas, degradando así las condiciones económicas.
- (3) Las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial pueden provocar riesgos sistémicos y afectar a la estabilidad financiera directa o indirectamente. Son efectos directos las pérdidas de las carteras hipotecarias debidas a condiciones económicas o financieras adversas y a una evolución negativa simultánea del mercado inmobiliario residencial. Los efectos indirectos pueden relacionarse con ajustes del consumo de los hogares que tengan otras repercusiones en la economía real y en la estabilidad financiera.
- (4) Según el considerando 4 de la Recomendación JERS/2013/1 ⁽²⁾, el objetivo final de la política macroprudencial es contribuir a la protección de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, incluso mediante el refuerzo de la capacidad de resistencia del sistema financiero y la atenuación de los riesgos sistémicos, garantizando así una aportación sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ Recomendación JERS/2013/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 4 de abril de 2013, sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial (DO C 170 de 15.6.2013, p. 1).

- (5) Con este objetivo y dependiendo de la evaluación de los riesgos, las autoridades macroprudenciales pueden aplicar una o varias de las medidas macroprudenciales basadas en el capital que se establecen en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾ y en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾, o medidas macroprudenciales basadas en los prestatarios y que son exclusivamente de derecho interno. Mientras que las medidas basadas en el capital buscan fundamentalmente aumentar la resiliencia del sistema financiero, las medidas basadas en los prestatarios pueden ser especialmente apropiadas para evitar una mayor acumulación de riesgos sistémicos.
- (6) Además, la Recomendación JERS/2013/1 recomienda a los Estados miembros que establezcan un marco legal que permita a las autoridades macroprudenciales disponer del control directo, o de facultades de recomendación, sobre los instrumentos macroprudenciales a que se refiere dicha recomendación.
- (7) En 2016 la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) evaluó las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial al nivel de la Unión ⁽⁵⁾. 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, incluida Suecia ⁽⁶⁾.
- (8) En 2016 la principal vulnerabilidad detectada en el mercado inmobiliario residencial de Suecia fue el crecimiento sustancial y prolongado del precio de la vivienda y de los préstamos hipotecarios, que provocó una sobrevaloración de la vivienda y un endeudamiento de los hogares elevado y en aumento.
- (9) La JERS ha concluido recientemente una evaluación sistemática y prospectiva de las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial al nivel del Espacio Económico Europeo (EEE) ⁽⁷⁾.
- (10) En cuanto a Suecia, dicha evaluación ha puesto de manifiesto que desde 2016 el crecimiento del precio de la vivienda se ha desacelerado y actualmente está en los niveles de 2016. Sin embargo, la vivienda sigue estando sobrevalorada y el endeudamiento de los hogares ha aumentado notablemente.
- (11) Desde 2016 las autoridades nacionales suecas han introducido o reforzado diversas medidas basadas en los prestatarios y en el capital. En 2016 se establecieron requisitos de amortización de los nuevos préstamos hipotecarios. Dichos requisitos se vincularon a la ratio préstamo-valor (LTV) de los nuevos préstamos, exigiéndose una amortización mínima anual del 2 % para préstamos con una ratio LTV superior al 70 %, y del 1 % para préstamos con una ratio LTV de entre el 50 % y el 70 %. En 2017 se reforzaron estos requisitos con relación a la ratio préstamo-ingresos (LTI) de los nuevos préstamos, incrementándose en un punto porcentual anual para nuevos préstamos con una ratio LTI superior al 4,5. En 2018 la *Finansinspektionen* (la autoridad sueca de supervisión financiera) impuso a todas las entidades de crédito residentes que utilizasen el método basado en calificaciones internas, en virtud del artículo 458 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, un suelo específico para entidades de crédito del 25 % de la media ponderada por exposición de las ponderaciones del riesgo, aplicado a la cartera de exposiciones minoristas a deudores residentes en Suecia garantizadas por hipoteca sobre inmuebles residenciales. Por último, en 2018 la *Finansinspektionen* incrementó el porcentaje de colchón anticíclico aplicable desde septiembre de 2019 del 2 % al 2,5 %.
- (12) Aunque las vulnerabilidades detectadas en Suecia responden en buena medida a factores cíclicos, también han sido impulsadas por factores estructurales importantes, que plantean un mayor riesgo sistémico, como los siguientes: i) la escasez de la oferta de vivienda, que ha presionado al alza al precio de la vivienda y a la deuda de los hogares que adquieren su propia vivienda, y ii) el tratamiento fiscal favorable de la vivienda, por ejemplo las desgravaciones fiscales de los intereses de los préstamos hipotecarios, que puede facilitar el incremento del precio de la vivienda e incentivar el sobreendeudamiento de los hogares.

⁽³⁾ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁽⁴⁾ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁵⁾ 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.

⁽⁶⁾ 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).

⁽⁷⁾ 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.

- (13) Por consiguiente, pese a reconocer que Suecia dispone de un amplio abanico de medidas macroprudenciales, la JERS concluye que, aunque dichas medidas son adecuadas, solo corrigen parcialmente las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial a medio plazo, en particular el endeudamiento de los hogares y la sobrevaloración de la vivienda. Puesto que hasta cierto punto esas vulnerabilidades responden a factores estructurales que escapan a la política macroprudencial, se necesitan otras medidas que complementen y refuercen las actuales medidas macroprudenciales a fin de abordar de modo más eficiente y eficaz los factores que contribuyen a la acumulación de los riesgos sistémicos del mercado inmobiliario residencial sueco, sin ocasionar costes excesivos a la economía real y al sistema financiero del país. Las medidas propuestas en la presente recomendación pretenden complementar las medidas macroprudenciales en vigor en Suecia.
- (14) La presente recomendación tiene por objeto: a) que se amplíen las medidas dirigidas a limitar los factores que facilitan o promueven un mayor endeudamiento de los hogares, y b) que se refuercen las medidas macroprudenciales vigentes, o se activen otras, si las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y la sobrevaloración de la vivienda siguen aumentando por razones económicas y financieras de carácter cíclico.
- (15) La presente recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión.
- (16) Las recomendaciones de la JERS se publican una vez que la Junta General ha informado de su propósito de publicarlas tanto a sus destinatarios como al Consejo de la Unión Europea, y ha dado a este la oportunidad de reaccionar.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

SECCIÓN 1

RECOMENDACIONES

Recomendación A – Cambios estructurales relacionados con los préstamos hipotecarios y el sector inmobiliario residencial

Se recomienda a Suecia que revise sus políticas a fin de limitar los factores estructurales que impulsan las vulnerabilidades detectadas en ese país como fuentes de riesgo sistémico por incentivar un endeudamiento hipotecario excesivo de los hogares o provocar un crecimiento excesivo del precio de la vivienda y de la deuda hipotecaria.

Recomendación B – Vigilancia de vulnerabilidades y refuerzo o activación de medidas macroprudenciales

1. Se recomienda a las autoridades nacionales suecas encargadas de vigilar los riesgos sistémicos que vigilen estrechamente las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y la sobrevaloración de la vivienda a medio plazo, para lo cual, entre otras medidas:
 - a) evaluarán –utilizando datos a nivel de préstamos correspondientes a nuevos préstamos hipotecarios– la capacidad de los prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios para resistir condiciones económicas o financieras adversas o una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, y
 - b) evaluarán las posibles pérdidas crediticias de las actuales carteras hipotecarias y los posibles efectos secundarios en la estabilidad financiera de una evolución económica o financiera adversa.
2. A fin de prevenir la acumulación excesiva de riesgo crediticio, se recomienda a la autoridad macroprudencial sueca encargada de activar las medidas basadas en los prestatarios, que refuerce las medidas vigentes basadas en los prestatarios, o active otras de esta clase, si los resultados de la vigilancia efectuada conforme a la recomendación B, apartado 1, letra a), indican que un número significativo o creciente de prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios podría ser incapaz de atender el servicio de la deuda en caso de evolución económica o financiera adversa.
3. Se recomienda que la autoridad sueca macroprudencial, designada o competente, según proceda, refuerce las medidas en vigor basadas en el capital, o introduzca otras de esta clase, que aseguren que las entidades de crédito autorizadas en Suecia disponen de capital suficiente para conceder préstamos hipotecarios, si los resultados de la vigilancia efectuada conforme a la recomendación B, apartado 1, letra b), indican que, por razones económicas y financieras de carácter cíclico, puede haber mayores pérdidas crediticias de los préstamos hipotecarios pendientes en caso de condiciones económicas o financieras adversas o de una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, y pérdidas crediticias de otros préstamos a consecuencia de la reducción del consumo de los hogares con préstamos hipotecarios.

SECCIÓN 2

APLICACIÓN

1. Definiciones

A efectos de la presente recomendación, se entenderá por:

- a) «medidas basadas en los prestatarios»: las medidas macroprudenciales dirigidas a los prestatarios;
- b) «control directo»: la capacidad real y efectiva de imponer y modificar medidas macroprudenciales aplicables a las instituciones financieras situadas en el ámbito de actuación de la autoridad macroprudencial pertinente cuando sea necesario para lograr un objetivo final o intermedio;
- c) «facultades de recomendación»: la capacidad de orientar mediante recomendaciones la aplicación de los instrumentos macroprudenciales cuando sea necesario para lograr un objetivo final o intermedio;
- d) «ratio préstamo-valor» (ratio LTV): la suma de todos los préstamos o tramos de préstamo garantizados por el prestatario con un inmueble en relación con el valor de este, en el momento inicial del préstamo;
- e) «ratio préstamo-ingresos» (ratio LTI): la suma de todos los préstamos o tramos de préstamo garantizados por el prestatario sobre el bien inmueble en relación con el total de su renta disponible anual, en el momento inicial del préstamo;
- f) «medio plazo»: un horizonte de tres años;
- g) «servicio de la deuda»: el reembolso combinado de principal e intereses del total de la deuda del prestatario durante un período determinado (generalmente un año);
- h) «autoridad macroprudencial»: la autoridad macroprudencial nacional que tiene los objetivos, organización, facultades, requisitos de responsabilidad y demás características establecidas en la Recomendación JERS/2011/3 ⁽⁸⁾;
- i) «ratio deuda-ingresos» (ratio DTI): el total de la deuda del prestatario en relación con el total de su renta disponible anual, en el momento inicial del préstamo;
- j) «ratio servicio de la deuda-renta» (ratio DSTI): el total del servicio de la deuda anual en relación con el total de la renta disponible anual del prestatario en el momento inicial del préstamo;
- k) «vencimiento»: la duración del contrato de préstamo sobre inmueble residencial expresada en años en el momento inicial del préstamo.

2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los siguientes criterios:

- a) debe prestarse la consideración debida al principio de proporcionalidad, teniendo en cuenta el objetivo y el contenido de la recomendación A y de la recomendación B;
- b) en cuanto a la recomendación A, al revisar las políticas aplicables, la introducción gradual de las medidas correspondientes debe tener en cuenta la posición de Suecia en los ciclos económicos y financieros, de manera que esas medidas no desencadenen o intensifiquen la materialización de las vulnerabilidades acumuladas del sector inmobiliario residencial de Suecia;
- c) al reforzar o activar medidas basadas en los prestatarios o en el capital conforme a la recomendación B, su calibración e introducción gradual deben tener en cuenta la posición de Suecia en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios;
- d) en el anexo I se establecen criterios de aplicación específicos de las recomendaciones A y B.

⁽⁸⁾ Recomendación JERS/2011/3 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 22 de diciembre de 2011, sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (DO C 41 de 14.2.2012, p. 1).

2. Se solicita a los destinatarios de la presente recomendación que informen a la JERS y al Consejo de las medidas que adopten al respecto o que justifiquen adecuadamente su inacción. Los informes comprenderán como mínimo:
 - a) información sobre el fondo y los plazos de las medidas adoptadas;
 - b) una evaluación de las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y la sobrevaloración de la vivienda, incluida la distribución de los nuevos préstamos hipotecarios según los ratios LTV, DTI y DSTI y los vencimientos, calculándose los ratios correspondientes conforme al anexo IV de la Recomendación JERS/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽⁹⁾, y una evaluación del funcionamiento de las medidas adoptadas, teniendo en cuenta los objetivos de la presente recomendación;
 - c) una justificación detallada de toda inacción o inaplicación de la presente recomendación, incluidos los retrasos en su aplicación.

3. Plazos de seguimiento

Se solicita a los destinatarios de la presente recomendación que informen a la JERS y al Consejo de las medidas adoptadas al respecto, o que justifiquen adecuadamente su inacción, en los siguientes plazos:

a) *Recomendación A*

Se solicita al destinatario de la recomendación A que el 31 de octubre de 2022 a más tardar presente a la JERS y al Consejo un informe sobre la aplicación de dicha recomendación.

b) *Recomendación B*

Se solicita a los destinatarios de la recomendación B que el 31 de octubre de 2020 a más tardar, y sucesiva y anualmente hasta el 31 de octubre de 2022, presenten a la JERS y al Consejo un informe sobre la vigilancia de las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y sobre las medidas adoptadas para corregirlas. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

4. Verificación y evaluación

1. La Secretaría de la JERS:

- a) prestará asistencia a los destinatarios garantizando la coordinación de la presentación de información, facilitando las plantillas pertinentes y especificando, en caso necesario, el procedimiento y los plazos de seguimiento;
- b) verificará el seguimiento realizado por los destinatarios, les prestará asistencia si así lo solicitan y presentará informes de seguimiento a la Junta General. Se efectuarán las tres evaluaciones siguientes:
 - i) el 31 de diciembre de 2020 a más tardar, sobre la aplicación de la recomendación B,
 - ii) el 31 de diciembre de 2021 a más tardar, sobre la aplicación de la recomendación B,
 - iii) el 31 de diciembre de 2022 a más tardar, sobre la aplicación de las recomendaciones A y B.

2. La Junta General evaluará las medidas y justificaciones comunicadas por los destinatarios de la presente recomendación y, cuando proceda, podrá decidir que la presente recomendación no se ha aplicado y que el destinatario no ha justificado adecuadamente su inacción.

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*

⁽⁹⁾ 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).

ANEXO I

Criterios de aplicación específicos de las recomendaciones**Recomendación A – Cambios estructurales relacionados con los préstamos hipotecarios y el sector inmobiliario residencial**

Criterios de aplicación de la recomendación A:

Al formular opciones normativas y antes de aplicar nuevas medidas, deben evaluarse los efectos de las medidas propuestas, teniendo en cuenta la posición de Suecia en los ciclos económicos y financieros, a fin de velar por que esas medidas no desencadenen o intensifiquen la materialización de las vulnerabilidades acumuladas del sector inmobiliario residencial de Suecia.

Recomendación B – Vigilancia de vulnerabilidades y refuerzo o activación de medidas macroprudenciales

Criterios de aplicación de la recomendación B:

Antes de reforzar las medidas macroprudenciales vigentes, o de activar otras, debe evaluarse la posición de Suecia en los ciclos económicos y financieros a fin de determinar si esa actuación sería apropiada.
