

**AVISO 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**  
**(JERS/2016/09)**  
**(2017/C 31/06)**

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 <sup>(1)</sup>, en particular los artículos 3 y 16,

Considerando lo siguiente:

- (1) La experiencia de muchos países enseña que la manifestación de vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial puede provocar riesgos significativos para la estabilidad financiera nacional y graves efectos negativos en la economía real, así como contagios negativos en otros países.
- (2) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha concluido recientemente una evaluación sistemática orientada al futuro, al nivel de toda la Unión, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial. En este contexto, la JERS ha detectado en ocho países ciertas vulnerabilidades a medio plazo que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera que puede tener graves efectos negativos en la economía real.
- (3) La evaluación de vulnerabilidad por la JERS destaca lo siguiente respecto de Luxemburgo:
  - a. Los precios de los inmuebles residenciales de Luxemburgo suben constantemente desde hace algún tiempo. Actualmente están en máximos desconocidos hasta ahora, y suben tanto respecto de los ingresos como de los alquileres. Esta evolución de los precios se apoya en el desequilibrio estructural entre una fuerte demanda de vivienda, impulsada entre otros factores por la demografía y una política de incentivos, y una oferta de vivienda limitada.
  - b. Los precios en aumento de los inmuebles residenciales podrían interactuar con vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares y provocar un mayor aumento del endeudamiento general y del porcentaje de los hogares vulnerables. El crédito hipotecario ha crecido rápidamente en los últimos años, y el nivel de la deuda hipotecaria es elevado en relación con la renta disponible de los hogares luxemburgueses. Además, estos tienen cierta exposición al riesgo de tipo de interés, pues los préstamos hipotecarios suelen ser a tipo de interés variable. En Luxemburgo, la media de las ratios préstamo-valor y carga financiera-renta es moderada y puede servir para atenuar las pérdidas del sistema financiero en caso de materializarse las vulnerabilidades. Sin embargo, la distribución de estas ratios entre hipotecas nuevas y vivas indica que hay un porcentaje considerable de deudores hipotecarios con una deuda elevada y con una carga financiera elevada comparada con sus rentas.
  - c. Las vulnerabilidades del sector de los hogares, unidas a unos precios de los inmuebles residenciales ya elevados y en fuerte crecimiento, exponen a la economía luxemburguesa a riesgos respecto de la estabilidad financiera. En caso de perturbaciones económicas o financieras, como un incremento del desempleo o un descenso del crecimiento de los ingresos o de los precios de los inmuebles residenciales, los hogares muy endeudados pueden tener muchas dificultades para pagar sus deudas, y puede producirse un aumento del número de impagos de hipotecas que ocasione pérdidas crediticias directas a las entidades de crédito, especialmente si se produce un descenso de los precios de los inmuebles residenciales. Además, si se materializa un escenario adverso para la economía, sus efectos asociados negativos en los ingresos y la riqueza de los hogares pueden reforzar la perturbación inicial, intensificando sus efectos negativos directos e indirectos en la estabilidad financiera (por ejemplo, si los hogares tienen que reducir el consumo para poder pagar sus hipotecas). Este problema podría acentuarse de continuar en Luxemburgo la tendencia al incremento de la deuda de los hogares. Debe advertirse que los hogares luxemburgueses tienen también unos niveles de activos financieros elevados que, aun en descenso respecto de sus deudas, podrían ser un factor atenuante en caso de perturbaciones si los hogares quisieran y pudieran recurrir a esa fuente de riqueza.

<sup>(1)</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

- d. La JERS toma nota de las medidas adoptadas por las autoridades de Luxemburgo respecto del sector inmobiliario residencial. Hasta la fecha, las medidas aplicadas se han centrado en mejorar la resistencia del sector bancario aumentando las ponderaciones del riesgo de las hipotecas con ratios préstamo-valor elevadas y aplicando colchones de capital tanto al conjunto del sector como a las entidades de importancia sistémica. Si se atiende a la media, las entidades de crédito luxemburguesas están bien capitalizadas, y sus exposiciones al sector inmobiliario residencial son relativamente bajas. Teniendo en cuenta las medidas mencionadas, los riesgos directos para el sistema bancario relacionados con las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial parecen limitados actualmente.
- e. Aparte de las medidas microprudenciales de exigir a las entidades de crédito que dispongan de medidas internas apropiadas en relación con el mercado hipotecario, no se han aplicado medidas macroprudenciales que reduzcan las vulnerabilidades vinculadas a una posible interacción negativa entre el endeudamiento de los hogares y la dinámica de los precios de los inmuebles residenciales. Por ello, es posible que las medidas aplicadas por las autoridades de Luxemburgo no sean adecuadas para subsanar completamente las vulnerabilidades detectadas.

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS observa vulnerabilidades a medio plazo en el sector inmobiliario residencial de Luxemburgo 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 la conjunción de unos precios de los inmuebles residenciales elevados y un creciente endeudamiento de los hogares.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 22 de septiembre de 2016.

Francesco MAZZAFERRO

*Jefe de la Secretaría de la JERS*

*En nombre de la Junta General de la JERS*

---