

**AVISO 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**  
**(JERS/2016/12)**  
**(2017/C 31/09)**

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 del Reino Unido (RU):
  - a. La incertidumbre provocada por el referéndum celebrado el 23 de junio de 2016 en el RU sobre su permanencia en la Unión Europea puede haber marcado un punto de inflexión en el mercado inmobiliario residencial de ese país.
  - b. Como consecuencia inmediata del referéndum, el valor de las acciones de las empresas constructoras, así como la confianza de los consumidores, experimentaron una fuerte caída. Los precios de los inmuebles residenciales registraron en julio de 2016 un descenso intermensual del 0,2 %, aunque se recuperaron en agosto de 2016 al registrar un crecimiento intermensual del 0,2 %.
  - c. Antes del referéndum, las principales vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial del RU eran el elevado nivel de endeudamiento de los hogares, el aumento que venían experimentando los precios de los inmuebles residenciales en los últimos años, y el posible refuerzo recíproco de ambas vulnerabilidades.
  - d. En particular, el nivel de endeudamiento de los hogares en relación con su renta y el tamaño de la economía es alto comparado con el de otros países de la Unión. Aunque esto puede deberse en parte a factores estructurales como un sistema bancario muy desarrollado y un déficit estructural de vivienda en el RU, también puede indicar que los niveles de riesgo son elevados. Los riesgos vinculados al elevado nivel de endeudamiento de los hogares se han atenuado parcialmente gracias a que la ratio agregada deuda-ingresos de los hogares se redujo entre 2008 y 2012/13 y se ha mantenido estable desde entonces. Además, en los últimos años ha descendido el porcentaje de hogares muy endeudados en relación con su renta, y también han bajado algo los nuevos préstamos con ratios préstamo-ingresos elevadas.
  - e. Los precios nominales de los inmuebles residenciales superaron en 2015 sus máximos anteriores a la crisis, aunque son inferiores a estos en términos reales. Además, el crecimiento de los precios de los inmuebles residenciales se ha desmarcado del crecimiento de los ingresos y de los alquileres: en los últimos años, los precios de la vivienda han crecido más del triple que los ingresos, y la ratio precio-alquiler sube con fuerza desde finales de 2012.
  - f. Tras el referéndum, el Banco de Inglaterra y algunas instituciones internacionales revisaron a la baja las perspectivas económicas y del mercado inmobiliario del RU. Actualmente, el Banco de Inglaterra espera que los precios agregados de la vivienda bajen ligeramente durante el próximo año, y que baje también el nivel de concesión de préstamos hipotecarios. Si acierta esta previsión, bajaría el ritmo de acumulación de deuda hipotecaria y, consiguientemente, se reducirían las vulnerabilidades a medio plazo. Sin embargo, una desaceleración económica podría hacer que se materializaran algunos de los riesgos expuestos. Por ejemplo, en caso de aumento del desempleo o reducción del crecimiento de la renta, algunos hogares pueden tener más dificultades para pagar sus deudas.

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

- g. 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 con efectos negativos directos e indirectos en la estabilidad financiera (por ejemplo, si los hogares tienen que reducir el consumo para poder pagar sus hipotecas, o si aumenta el impago de estas). Asimismo, el sector de la compra para alquilar, que es significativo en el RU y está en alza, tiene el potencial de amplificar una contracción del mercado inmobiliario, pues los inversores que compran para alquilar tienen mayor tendencia a vender si se esperan caídas de precios.
- h. El 3 de agosto de 2016 el Banco de Inglaterra adoptó una serie de medidas de apoyo a la economía entre las que se incluyen una reducción de tipos de interés y medidas para asegurar que dicha reducción se transmite a la economía real. Estas medidas pueden ayudar a los deudores hipotecarios y al mercado inmobiliario, así como atenuar los riesgos en caso de recesión.
- i. Pero también puede suceder que la crisis del mercado inmobiliario resulte temporal y que al cabo de cierto tiempo los precios de la vivienda, la concesión de préstamos hipotecarios y la deuda de los hogares comiencen a crecer de nuevo. En esta hipótesis, seguirían aumentando las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial. Antes del referéndum, el comité de política financiera, la autoridad de regulación prudencial, y la autoridad del mercado financiero, del RU, habían aplicado diversas medidas para frenar y reducir las vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial, incluidas las derivadas del aumento del endeudamiento de los hogares. Hay indicios de que la aplicación de estas medidas está mejorando la resistencia de los deudores hipotecarios.
- j. Específicamente respecto del sistema bancario, el Banco de Inglaterra ha tomado medidas para asegurar que dicho sistema resista perturbaciones muy fuertes del mercado inmobiliario. Las pruebas de resistencia efectuadas por el Banco de Inglaterra en los últimos años evaluaron la resistencia del sistema bancario en escenarios significativamente más adversos que los esperados actualmente. Estas pruebas garantizaron que las entidades de crédito se capitalizaran no solo para resistir tensiones sino también para seguir dando crédito. Sobre la base de este análisis, parece que el sistema bancario del RU sería lo bastante resistente como para soportar una perturbación del mercado inmobiliario en caso de materializarse a corto plazo las vulnerabilidades mencionadas.
- k. En general, el mercado inmobiliario residencial del RU puede encontrarse en un punto de inflexión. Dada la incertidumbre en cuanto a las consecuencias del referéndum sobre la permanencia del país en la Unión Europea, no es posible aún determinar si las vulnerabilidades acumuladas hasta la fecha empezarán ahora a materializarse, o si, al cabo de un tiempo, seguirán aumentando. Es probable que las medidas apropiadas que deban aplicarse sean distintas en cada una de esas dos hipótesis. Por eso, será importante que las autoridades del RU vigilen de cerca la evolución de la situación y, conforme a ella, ajusten la política macroprudencial en lo que sea necesario. En el futuro, será necesario velar por que todo ajuste del mercado inmobiliario se efectúe a un ritmo apropiado y no surjan nuevas vulnerabilidades.

EMITE EL PRESENTE AVISO:

La JERS observa vulnerabilidades a medio plazo en el sector inmobiliario residencial del Reino Unido que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera que puede tener graves efectos negativos en la economía real. Actualmente, hay una gran incertidumbre en cuanto a las perspectivas a medio plazo del mercado inmobiliario de ese país. Sin embargo, desde el punto de vista macroprudencial, la JERS considera que existen riesgos en diferentes hipótesis relativas a dicho mercado, sea porque se materialicen las vulnerabilidades acumuladas, sobre todo el endeudamiento de los hogares y su interacción con los elevados precios de los inmuebles residenciales, sea porque las vulnerabilidades sigan aumentando. Es probable que las medidas apropiadas que deban aplicarse sean distintas en cada una de estas dos hipótesis. Por eso, será importante que las autoridades del Reino Unido vigilen de cerca la evolución de la situación y, conforme a ella, ajusten la política macroprudencial en lo que sea necesario.

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*

---