

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 Croacia
(JERS/2021/13)
(2022/C 122/04)

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 el EEE, de las vulnerabilidades relativas al sector inmobiliario residencial.
- (7) Por lo que se refiere a Croacia, esta última evaluación ha revelado que:
- a. Tras un prolongado período de corrección y crecimiento moderado, la subida de los precios reales de la vivienda se aceleró hasta el 8 % interanual a principios de 2019. Desde el brote de la pandemia de COVID-19, la dinámica de los precios de la vivienda ha seguido siendo sólida. Según las estimaciones de la Hrvatska narodna banka, los precios de la vivienda se apartan cada vez más de sus variables fundamentales a largo plazo.
 - b. Diversos factores, tanto respecto a la demanda como a la oferta, pueden afectar a la evolución de los precios de la vivienda en distinta medida en las regiones croatas. En primer lugar, en algunas regiones, una parte importante de la demanda de vivienda procede de compradores extranjeros (alrededor del 10 % en total, de acuerdo con la Hrvatska narodna banka). Si bien la actividad global de las operaciones fue menor tras el brote de la pandemia de COVID-19, el porcentaje de compradores extranjeros se mantuvo en los niveles anteriores a la crisis, según la Hrvatska narodna banka. En segundo lugar, Croacia sufrió dos terremotos en 2020, que afectaron a la región de Zagreb y dañaron viviendas. Estos acontecimientos pusieron de manifiesto algunas deficiencias en las normas de calidad de las viviendas construidas antes de la década de 1960, es decir, antes de que se introdujeran normas antisísmicas en Croacia. Como consecuencia de ello, el nivel relativamente más bajo de liquidez de algunas de estas viviendas podría reducir el volumen de viviendas disponibles en el mercado, lo que podría dar lugar a un aumento del nivel general de precios de la vivienda. Al mismo tiempo, la reparación gradual de las viviendas dañadas, cuyo coste se estimó en el 23 % del producto interior bruto (PIB) de 2020, podría inflar los precios de la vivienda gracias al aumento de la actividad constructora y a sus efectos positivos en la economía. Por último, en 2020, el Gobierno de Croacia amplió el régimen de ayudas a la vivienda, vigente desde finales de 2017 y que ofrece tipos de subvención más elevados en las regiones menos desarrolladas, a personas que buscan comprar un inmueble por primera vez.
 - c. Aunque, de acuerdo con la Hrvatska narodna banka, solo aproximadamente la mitad de las operaciones inmobiliarias se financian a través de créditos bancarios, el aumento real del crédito hipotecario se aceleró en el segundo semestre de 2019 y en particular a lo largo de 2020. Se situó, en promedio, en torno al 7,5 % entre enero y agosto de 2021. En cierta medida, esta dinámica se ha visto impulsada por el sistema público de subvenciones a la vivienda, con un incremento de la proporción de préstamos subvencionados del 18 % en 2019 al 35 % en 2020.
 - d. La nueva recopilación de datos sobre los criterios de concesión de los préstamos hipotecarios, llevada a cabo por la Hrvatska narodna banka, sugiere que la ratio préstamo-valor (LTV) de una parte sustancial de los nuevos préstamos fue superior al 90 % en el primer semestre de 2021. Muchos de estos préstamos eran préstamos subvencionados públicamente, cuyas ratios LTV solían oscilar entre el 90 % y el 100 %. Alrededor del 10 % de los nuevos préstamos tenían una ratio LTV superior al 100 %. En torno a una cuarta parte de los nuevos préstamos se concedieron también con una ratio servicio de la deuda-renta (LSTI) superior al 40 %. Es más, algunos de estos nuevos préstamos también tenían una ratio LTV superior al 90 %. Además, en el primer semestre de 2021, en el caso de algunos de los nuevos préstamos, el vencimiento superaba los 30 años.
 - e. En este contexto, en comparación con los bancos que operan en el resto de la Unión, los bancos que lo hacen en Croacia tienen niveles relativamente elevados de fondos propios. La ratio media de capital de nivel 1 alcanzó el 25 % en diciembre de 2020. Las ponderaciones de riesgo medias de los préstamos hipotecarios con arreglo al método basado en calificaciones internas (IRB) para calcular los requisitos de fondos propios se situaron en el 38 % en junio de 2021. La proporción de estos préstamos representaba alrededor del 12 % del mercado croata. La mayoría de las entidades de crédito siguen el método estándar y, para asignar ponderaciones de riesgo preferentes a las exposiciones del sector inmobiliario residencial autorizadas por el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ^(*), deben cumplir los criterios más estrictos establecidos en el artículo 124 de dicho reglamento. En junio de 2021, las ponderaciones de riesgo medias de las entidades de crédito con arreglo al método estándar ascendían al 42 %.

(*) 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 por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p.1).

- f. Al mismo tiempo, el endeudamiento de los hogares croatas es relativamente bajo en comparación con otros países de la Unión. A lo largo de 2020, los préstamos a los hogares aumentaron en términos reales, pero a tipos más bajos que los préstamos para vivienda. Esto se debió a una menor confianza general de los consumidores, que conllevó una reducción de las solicitudes de créditos al consumo en general, mientras que los sistemas públicos de subvenciones para préstamos hipotecarios han mantenido la demanda de préstamos inmobiliarios. Otro factor determinante puede ser la disminución de los tipos de interés de los préstamos a los hogares. Según la Autoridad Bancaria Europea (ABE), en el segundo semestre de 2020 se observó un ligero aumento de la ratio de préstamos dudosos respecto a los préstamos a los hogares y, en particular, de los préstamos hipotecarios. En el primer trimestre de 2021, la ratio de préstamos dudosos se mantuvo sin cambios en el conjunto de préstamos a los hogares (en el 5,9 %) y disminuyó ligeramente en el caso de los préstamos hipotecarios (hasta el 3,6 %).
- g. En comparación con otros Estados miembros, a pesar de que la proporción de préstamos hipotecarios en las carteras de los bancos en Croacia es limitada, el endeudamiento de los hogares es relativamente bajo, el nivel de capitalización del sector bancario es relativamente elevado y una parte significativa de la demanda de vivienda no se financia mediante préstamos bancarios, las condiciones favorables y posiblemente la flexibilización de los criterios de concesión de préstamos hipotecarios podrían plantear un riesgo de una espiral, que puede evolucionar entre los precios de la vivienda y el crédito hipotecario a medio plazo. Por un lado, como consecuencia de la subida de los precios de la vivienda, el valor de los activos de garantía para los préstamos inmobiliarios ha ido aumentando, lo que ha permitido a los prestatarios asumir un mayor apalancamiento. Por otro lado, el crecimiento de los precios de la vivienda suele ir acompañado de una evolución macroeconómica positiva, lo que, a su vez, puede dar lugar a una relajación de los criterios de concesión de préstamos por parte de los proveedores de crédito, gracias al optimismo general del mercado. Al mismo tiempo, la mayor oferta de préstamos inmobiliarios puede ejercer presiones adicionales al alza sobre los precios de la vivienda. Desde una perspectiva a medio plazo, esta espiral podría dar lugar a una burbuja de precios de la vivienda impulsada por el crédito, aunque una parte significativa de la demanda de vivienda se financia actualmente a partir de fuentes distintas del crédito bancario nacional. En particular, la dinámica del crédito podría seguir impulsándose por las subvenciones al crédito hipotecario promovidas por el Gobierno de Croacia.
- h. La JERS reconoce que en Croacia existen varias medidas que atenúan las actuales vulnerabilidades del sector inmobiliario residencial, en concreto la medida prevista en el artículo 124 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, así como otras medidas basadas en el capital (por ejemplo, el colchón contra riesgos sistémicos), que contribuyen a la capitalización relativamente elevada del sector bancario en comparación con otros Estados miembros. Esto proporciona una protección contra la posible materialización de los riesgos del sector inmobiliario residencial. El límite indirecto del servicio de la deuda-renta (DSTI), que se introdujo en consonancia con las Directrices de la ABE sobre evaluación de solvencia y las Directrices de la ABE sobre las demoras en los pagos y las ejecuciones hipotecarias, sirve también de protección contra la carga excesiva del servicio de la deuda de los prestatarios hasta cierto punto. La JERS también reconoce que el marco jurídico de las medidas basadas en los prestatarios establecido en 2020 ha ampliado de forma considerable el conjunto de medidas de política macroprudencial en Croacia, y que la recopilación detallada de datos sobre los criterios de concesión de préstamos, que se introdujo a finales de 2020, permite una vigilancia eficaz de los riesgos derivados del mercado inmobiliario residencial.
- i. 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. Desde una perspectiva a largo plazo, a pesar de la relativamente elevada capitalización del sector bancario, la introducción de medidas explícitas basadas en los prestatarios como medidas preventivas contra el crecimiento potencial de una espiral entre los precios de la vivienda y el crédito, que podría verse estimulada por la relajación de los criterios de concesión de préstamos y las subvenciones públicas al crédito hipotecario, podría complementar las actuales medidas macroprudenciales relacionadas con los préstamos hipotecarios. Al mismo tiempo, las políticas macroprudenciales podrían complementarse con medidas políticas más amplias para abordar los factores que facilitan o promueven el aumento del endeudamiento de los hogares, a saber, las subvenciones públicas al crédito hipotecario, con el fin de apoyar las actuales medidas macroprudenciales para hacer frente a las vulnerabilidades persistentes detectadas en el mercado inmobiliario residencial croata de manera eficiente y eficaz, sin generar costes excesivos para la economía real y el sistema financiero de Croacia.
- (8) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Croacia 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 Croacia que son una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera y pueden tener graves consecuencias negativas para la economía real. Desde una perspectiva macroprudencial, la JERS considera que las principales vulnerabilidades son el rápido crecimiento del crédito a los hogares y los posibles signos de sobrevaloración del precio de la vivienda, dada la ausencia de medidas basadas en los prestatarios explícitas que podrían atenuar la 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
