

**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 Eslovaquia**  
**(JERS/2021/16)**  
(2022/C 122/07)

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 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 <sup>(2)</sup>, 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

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

<sup>(2)</sup> DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

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 Eslovaquia, esta última evaluación ha revelado que:
  - a. Los precios de la vivienda en Eslovaquia han aumentado continuamente en términos reales durante los últimos cinco años. A pesar del reforzamiento del límite jurídicamente vinculante de la ratio préstamos-valor, la tasa de crecimiento de los precios de la vivienda se ha acelerado desde principios de 2019. Durante la pandemia de COVID-19, las subidas de precios se aceleraron aún más y el aumento real anual de los precios de la vivienda alcanzó casi el 16 % en el segundo trimestre de 2021, el segundo nivel más elevado de la Unión. Además, la asequibilidad de la vivienda se ha reducido con el tiempo como consecuencia del aumento más rápido de los precios de la vivienda que de la renta de los hogares. Según los parámetros de sobrevaloración, existe un riesgo creciente de sobrevaloración de los precios de la vivienda. La evolución de los precios se ha visto sostenida por una economía en fase expansiva, unos tipos de interés bajos, un mayor ahorro de los hogares y una fuerte demanda de vivienda nueva frente a una escasez de oferta.
  - b. El crecimiento del crédito hipotecario en Eslovaquia ha sido uno de los más elevados de la Unión en los últimos tres años, a pesar de las medidas políticas, y ha resistido también la perturbación provocada por la COVID-19. El mercado hipotecario eslovaco se caracteriza por unos tipos de interés bajos, una fuerte demanda de hipotecas, amplificada por la subida de los precios de la vivienda, así como por una intensa competencia entre los prestamistas. Asimismo, el sector bancario eslovaco es uno de los más expuestos a las actividades inmobiliarias en los países del EEE.
  - c. El endeudamiento de los hogares en Eslovaquia ha aumentado en los últimos años debido a la intensa actividad de concesión de préstamos. Tras años de aumento de dos dígitos del volumen de deuda real de los hogares, el ritmo de crecimiento de su endeudamiento se ha desacelerado, estabilizándose en torno al 4 % en 2020. A pesar de esta desaceleración, que también se produjo gracias a las medidas de política macroprudencial (la introducción del límite a la ratio servicio de la deuda-renta y el reforzamiento del límite de la ratio servicio de la deuda-renta), el crecimiento del endeudamiento de los hogares sigue siendo uno de los más elevados de la Unión y se ha traducido en un aumento de la ratio deuda-PIB. Aunque los hogares redujeron su consumo a lo largo de la pandemia de COVID-19, su demanda de préstamos para adquisición de vivienda siguió siendo elevada. De hecho, la refinanciación de los préstamos hipotecarios ha aumentado recientemente y a menudo se asocia con el complemento del importe nominal original del préstamo. Otra vulnerabilidad se deriva del hecho de que el vencimiento de una proporción significativa de préstamos supera la edad de jubilación del prestatario. Tanto esta evolución como las áreas de vulnerabilidades deben ser objeto de una estrecha vigilancia en el futuro.
  - d. La acumulación de las vulnerabilidades mencionadas también puede atribuirse a una serie de factores estructurales, como el régimen fiscal favorable con respecto al mercado inmobiliario y las limitaciones en el funcionamiento del mercado del alquiler.
  - e. La JERS reconoce que en Eslovaquia existen varias medidas destinadas a atenuar las actuales vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial, entre ellas, en particular, un conjunto completo de medidas basadas en los prestatarios para abordar adecuadamente los riesgos subyacentes relacionados con los préstamos hipotecarios y las vulnerabilidades de los prestatarios. Asimismo, el porcentaje positivo de colchón de capital anticíclico es un instrumento adecuado para afrontar las vulnerabilidades relacionadas con el rápido crecimiento elevado del crédito, que se ha generalizado en todos los sectores, y aumentar la resiliencia del sector bancario.
  - f. De cara al futuro y teniendo en cuenta las perspectivas de riesgo a medio plazo, la actual combinación de políticas macroprudenciales se considera adecuada y suficiente. Dada la continua acumulación de áreas de vulnerabilidades, sería conveniente afinar las medidas existentes basadas en los prestatarios. Si prosigue la acumulación de riesgos cíclicos o se intensifican las vulnerabilidades estructurales, las autoridades eslovacas podrían considerar la posibilidad de restablecer el colchón de capital anticíclico o introducir un colchón contra riesgos sistémicos sectorial para aumentar aún más la resiliencia frente a los riesgos existentes en el sector inmobiliario residencial. Además, la activación del suelo de ponderación de riesgo para las exposiciones del sector inmobiliario residencial basadas en calificaciones internas a través del artículo 458 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup> también constituye una opción que aumentaría la resiliencia del sector bancario. Considerar ajustes al régimen fiscal favorable relacionado con el sector inmobiliario residencial, así como medidas para mejorar el funcionamiento del mercado del alquiler, aparte de las medidas macroprudenciales, podría reducir las fuentes de riesgos sistémicos relacionados con el sector inmobiliario residencial eslovaco.

<sup>(3)</sup> 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).

- (8) Al activar cualquier medida para abordar las vulnerabilidades identificadas, su calibración y su introducción progresiva deben tener en cuenta la posición de Eslovaquia 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 Eslovaquia 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 creciente riesgo de sobrevaloración de los precios de la vivienda, unido a la elevada tasa de crecimiento de los precios de las viviendas y el aumento del endeudamiento de los hogares, junto con áreas de riesgo relacionadas con el creciente endeudamiento de los hogares y la concesión de préstamos hipotecarios.

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

---