

**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 Luxemburgo**  
**(JERS/2019/6)**  
**(2019/C 366/03)**

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, 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 <sup>(2)</sup>, 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.

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

<sup>(2)</sup> 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 <sup>(3)</sup> y en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup>, 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 <sup>(5)</sup>. 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, incluido Luxemburgo <sup>(6)</sup>.
- (8) En 2016 las principales vulnerabilidades detectadas en el mercado inmobiliario residencial de Luxemburgo fueron el rápido crecimiento del precio de la vivienda y de los préstamos hipotecarios y el elevado y creciente endeudamiento de los hogares. Además, había un porcentaje considerable de deudores hipotecarios con una deuda elevada y con una carga financiera elevada comparada con sus rentas, por lo que eran vulnerables a posibles subidas de los tipos de interés.
- (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) <sup>(7)</sup>.
- (10) En cuanto a Luxemburgo, dicha evaluación ha puesto de manifiesto que, desde 2016, el fuerte crecimiento de los préstamos hipotecarios ha seguido impulsando el endeudamiento de los hogares. Aunque se ha desacelerado el crecimiento del precio de la vivienda, la dinámica previa plantea dudas en cuanto a una posible sobrevaloración. Además, los indicios más recientes sobre los criterios de concesión de préstamos confirman que una parte considerable de los hogares puede ser vulnerable a condiciones económicas o financieras adversas o a una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial.
- (11) Desde 2016, y siguiendo las recomendaciones del *Comité du Risqué Systémique* (la autoridad macroprudencial de Luxemburgo), se han activado en el país diversas medidas basadas en el capital: i) en 2016 la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) (la comisión supervisora del sector financiero luxemburgués) estableció para las exposiciones minoristas garantizadas por inmuebles residenciales sitios en Luxemburgo un suelo de ponderación media del riesgo del 15 % para las entidades de crédito que utilizaran el método basado en calificaciones internas, conforme al artículo 92 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, y ii) en 2018 la CSSF incrementó del 0 % al 0,25 % el porcentaje de colchón anticíclico requerido a partir del 1 de enero de 2020.
- (12) Aunque las autoridades nacionales luxemburguesas han propuesto un marco de medidas jurídicamente vinculantes basadas en los prestatarios, el país no dispone aún de dichas medidas. Sin embargo, las vulnerabilidades detectadas, relacionadas con el crecimiento del precio de la vivienda y de los préstamos hipotecarios, requerirían la activación de medidas de esa clase.
- (13) Pese a que las vulnerabilidades detectadas en Luxemburgo responden en gran medida a factores cíclicos, hay también factores estructurales que las han impulsado que provocan un mayor grado de riesgo sistémico y que son los siguientes: i) la escasa oferta de viviendas, que presiona al alza su precio y la deuda de los hogares que compran su propia vivienda, y ii) las desgravaciones fiscales hipotecarias, que pueden incentivar el sobreendeudamiento de los hogares.

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

<sup>(4)</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 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).

<sup>(5)</sup> 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](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(6)</sup> Aviso JERS/2016/09 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 (DO C 31 de 31.1.2017, p. 51).

<sup>(7)</sup> 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](http://www.esrb.europa.eu).

- (14) Por lo tanto, la JERS concluye que las medidas macroprudenciales aplicadas o disponibles en Luxemburgo son solo parcialmente apropiadas y suficientes para corregir las vulnerabilidades a medio plazo detectadas en el país. En consecuencia, son necesarias otras medidas que aborden dichas vulnerabilidades, que pueden provocar riesgos sistémicos. Las medidas propuestas en la presente recomendación pretenden complementar las medidas macroprudenciales en vigor en Luxemburgo, a fin de reforzar la resiliencia. No deben considerarse sustitutivas de las medidas vigentes basadas en el capital, que siguen siendo importantes para abordar las actuales vulnerabilidades de la cartera de préstamos pendientes. 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 en el mercado inmobiliario residencial luxemburgués, sin ocasionar costes excesivos a la economía real y al sistema financiero del país.
- (15) El propósito de la presente recomendación es recomendar que se cree en el derecho luxemburgués un marco de medidas jurídicamente vinculantes basadas en los prestatarios y que dichas medidas se activen en cuanto se disponga de ellas en el derecho interno. La presente recomendación subraya además la necesidad de tomar medidas más amplias que limiten los factores que facilitan o impulsan un mayor endeudamiento de los hogares.
- (16) La presente recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión.
- (17) 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 – Marco jurídico de las medidas basadas en los prestatarios**

Se recomienda a Luxemburgo que establezca un marco jurídico de las medidas basadas en los prestatarios que incluya como mínimo las siguientes medidas jurídicamente vinculantes basadas en los prestatarios:

- a) los límites aplicables a la ratio DTI;
- b) los límites aplicables a la ratio DSTI;
- c) los límites aplicables a la ratio LTV, y
- d) los límites aplicables a los vencimientos.

##### **Recomendación B – Activación de las medidas basadas en los prestatarios**

1. Se recomienda que, hasta disponer del marco jurídico al que se refiere la recomendación A, las autoridades nacionales de Luxemburgo encargadas de aplicar las medidas basadas en los prestatarios apliquen medidas de esta clase no vinculantes jurídicamente, a fin de impedir lo siguiente:
  - a) que una parte significativa o creciente de los prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios sea incapaz de atender el servicio de la deuda o de mantener su consumo ante condiciones económicas o financieras adversas o ante una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, o
  - b) que una parte significativa o creciente de los nuevos préstamos hipotecarios garantizados por bienes inmuebles residenciales registre pérdidas crediticias por impago y baje en consecuencia el precio de la vivienda.

2. Se recomienda que, una vez creado el marco jurídico al que se refiere la recomendación A, las autoridades nacionales de Luxemburgo encargadas de aplicar las medidas basadas en los prestatarios activen medidas jurídicamente vinculantes de esta clase para avanzar en el cumplimiento de los objetivos de la recomendación B, apartado 1.

### **Recomendación C – Cambios estructurales relacionados con los préstamos hipotecarios y el sector inmobiliario residencial**

Se recomienda a Luxemburgo 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.

#### 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) «medio plazo»: un horizonte de tres años;
- e) «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 <sup>(8)</sup>;
- f) «medidas jurídicamente vinculantes basadas en los prestatarios»: las medidas basadas en los prestatarios adoptadas en actos jurídicamente vinculantes;
- g) «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;
- h) «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;
- i) «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;
- j) «vencimiento»: la duración del contrato de préstamo sobre inmueble residencial expresada en años en el momento inicial del préstamo;
- k) «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).

##### 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) la recomendación A debe aplicarse antes que la recomendación B, apartado 2, a fin de asegurar la aplicación de esta última.

<sup>(8)</sup> 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).

- c) al activar las medidas basadas en los prestatarios conforme a la recomendación B, su calibración e introducción gradual deben tener en cuenta la posición de Luxemburgo en los ciclos económicos y financieros, así como las posibles repercusiones en cuanto a costes y beneficios;
  - d) en cuanto a la recomendación C, al revisar las políticas aplicables, la introducción gradual de las medidas correspondientes debe tener en cuenta la posición de Luxemburgo 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 Luxemburgo;
  - e) en el anexo I se establecen criterios de aplicación específicos de las recomendaciones A, B y C.
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, la sobrevaloración de la vivienda y los criterios de concesión de nuevos préstamos hipotecarios, incluida su distribución según ratios LTV, DTI y DSTI y vencimientos, calculándose los ratios correspondientes conforme al anexo IV de la Recomendación JERS/2016/14 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico <sup>(\*)</sup>, 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

- i) Se solicita al destinatario de la recomendación A que el 31 de octubre de 2020 a más tardar presente a la JERS y al Consejo un informe provisional sobre la aplicación de la recomendación A que incluya al menos una declaración sobre si está previsto aplicarla y a qué órganos competará la decisión de activar y aplicar las medidas basadas en los prestatarios a que se refiere dicha recomendación. La JERS podrá comunicar al destinatario de la recomendación A su opinión sobre el informe provisional.
- ii) Se solicita al destinatario de la recomendación A que el 31 de marzo de 2021 a más tardar presente a la JERS y al Consejo un informe final sobre la aplicación de la recomendación A.

#### 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, informen a la JERS y al Consejo de su actuación en cuanto a la aplicación de las medidas basadas en los prestatarios y de otras medidas disponibles para corregir las vulnerabilidades relacionadas con el endeudamiento de los hogares, la sobrevaloración de la vivienda y los criterios de concesión de nuevos préstamos hipotecarios en Luxemburgo. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

#### c) Recomendación C

Se solicita al destinatario de la recomendación C que el 31 de octubre de 2022 a más tardar informe a la JERS y al Consejo sobre la aplicación de dicha recomendación. Se presentará un informe conjunto cuando haya más de una autoridad encargada de tomar medidas respecto de las vulnerabilidades detectadas.

<sup>(\*)</sup> 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).

#### 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 las recomendaciones A y B,
  - iii) el 31 de diciembre de 2022 a más tardar, sobre la aplicación de las recomendaciones B y C.

##### 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

---

## ANEXO I

**Criterios de aplicación específicos de las recomendaciones****Recomendación A – Marco jurídico de las medidas basadas en los prestatarios**

Criterios de aplicación de la recomendación A:

1. El marco jurídico de las medidas luxemburguesas basadas en los prestatarios velará por que:
  - a) los límites aplicables a la ratio deuda-ingresos (DTI) y a la ratio servicio de la deuda-renta (DSTI), así como los límites aplicables a los vencimientos, se apliquen a los préstamos concedidos a todo tipo de prestatarios por todo tipo de prestamistas, a fin de evitar su elusión;
  - b) al calcular la ratio préstamo-valor (LTV), solo puedan considerarse como activos de garantía los bienes inmuebles;
  - c) las autoridades nacionales luxemburguesas encargadas de activar las medidas basadas en los prestatarios puedan activar medidas jurídicamente vinculantes basadas en los prestatarios de manera efectiva y preventiva y dispongan de la flexibilidad necesaria para adaptar las medidas a las vulnerabilidades detectadas.
2. El marco jurídico luxemburgués de las medidas basadas en los prestatarios entrará en vigor el 1 de julio de 2021 a más tardar.

**Recomendación B – Activación de las medidas basadas en los prestatarios**

Criterios de aplicación de la recomendación B:

1. A fin de impedir:
  - a) que una parte significativa o creciente de los prestatarios de nuevos préstamos hipotecarios sea incapaz de atender el servicio de la deuda o de mantener su consumo ante condiciones económicas o financieras adversas o ante una evolución adversa del mercado inmobiliario residencial, o
  - b) que una parte significativa o creciente de los nuevos préstamos hipotecarios garantizados por bienes inmuebles residenciales registre pérdidas crediticias por impago y baje en consecuencia el precio de la vivienda,las autoridades nacionales luxemburguesas utilizarán una medida basada en los prestatarios o varias de ellas combinadas (por ejemplo, límites a la ratio LTV junto con límites a la ratio DTI o DSTI y límites a los vencimientos) para asegurar la eficacia de las medidas en vigor y reducir en lo posible su elusión o la manifestación de consecuencias no deseadas que podrían reducir su eficacia y provocar riesgos en otras áreas.
2. Antes de activar las medidas basadas en los prestatarios, debe evaluarse la posición de Luxemburgo en los ciclos económicos y financieros a fin de determinar adecuadamente la calibración e introducción gradual de las medidas.
3. Después de activar medidas basadas en los prestatarios puede ser necesario reforzarlas o activar otras medidas macroprudenciales a fin de corregir las vulnerabilidades detectadas en Luxemburgo, lo cual dependerá de las medidas basadas en los prestatarios activadas, de su calibración inicial y de los resultados de la evaluación de las vulnerabilidades.
4. Una vez vigente el marco jurídico al que se refiere la recomendación A, las autoridades nacionales luxemburguesas encargadas de aplicar las medidas basadas en los prestatarios podrán decidir mantener la aplicación de medidas basadas en los prestatarios no vinculantes jurídicamente si tienen indicios de que dichas medidas han reducido suficientemente las vulnerabilidades detectadas.

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

Criterios de aplicación de la recomendación C:

Al formular opciones normativas y antes de aplicar nuevas medidas, deben evaluarse los efectos de las medidas propuestas, teniendo en cuenta la posición de Luxemburgo 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 Luxemburgo.

---