



4 de abril de 2019

## INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL, ABRIL DE 2019

### CAPÍTULO 2: RIESGOS A LA BAJA PARA LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

#### RESUMEN

Un fuerte descenso de los precios de la vivienda puede tener consecuencias negativas para el desempeño de la macroeconomía y para la estabilidad financiera, como se observó durante la crisis financiera mundial de 2008 y otros episodios históricos. Estos vínculos macrofinancieros provienen de las numerosas funciones que cumple la vivienda para los hogares, las pequeñas empresas y los intermediarios financieros, como bien de consumo, inversión a largo plazo, reserva de riqueza y garantía para préstamos, entre otras. En este contexto, el rápido aumento de los precios de la vivienda registrado durante los últimos años en muchos países ha suscitado cierta preocupación por la posibilidad de que se produzca una caída, y por las consecuencias que esta caída podría tener.

Contra este telón de fondo, el capítulo examina y cuantifica los precios de la vivienda en riesgo —una medida de los riesgos a la baja para el crecimiento futuro de los precios de la vivienda— en una muestra de 32 economías avanzadas y de mercados emergentes, así como en ciudades importantes. El capítulo encuentra que la desaceleración de los precios de la vivienda, la sobrevaloración, el crecimiento excesivo del crédito y el endurecimiento de las condiciones financieras pronostican una intensificación de los riesgos hacia la baja para los precios de la vivienda en un horizonte de hasta tres años. La medida de precios de la vivienda en riesgo ayuda a estimar los riesgos a la baja para el crecimiento del PIB más allá de otras medidas más sencillas de desequilibrios de precios de la vivienda, y por lo tanto refuerza los modelos de alerta anticipada de crisis financieras. Las estimaciones muestran que, después de la crisis financiera mundial, se ha producido una rotación de los riesgos a la baja para los precios de la vivienda: los países con mayor riesgo a finales de 2007 afrontan en la actualidad riesgos menores, aunque en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes los precios de la vivienda siguen sujetos a riesgos.

Este capítulo también analiza la relación que existe entre las políticas y los precios de la vivienda en riesgo. Si bien los niveles de los precios de la vivienda no deben considerarse una meta directa de las políticas monetaria o macroprudencial, o de las medidas de gestión

de flujos de capital, el vínculo entre las medidas de política y los riesgos a la baja para los precios de la vivienda puede servir para identificar cómo dichas medidas de política repercuten en la vulnerabilidad del sector de la vivienda y la estabilidad financiera. Los resultados indican que un endurecimiento de las políticas macroprudenciales está asociado a una reducción de los riesgos a la baja para los precios de la vivienda. Así ocurre especialmente en el caso de las políticas diseñadas para reforzar la capacidad de resistencia de los prestatarios, como la aplicación de límites máximos a las relaciones préstamo/valor y servicio de la deuda/ingreso. La política monetaria también puede influir en los riesgos a la baja a través de su relación con las condiciones financieras. Pero además de esto, el capítulo concluye que un endurecimiento inesperado de la tasa de intervención está vinculado a menores riesgos a la baja para los precios de la vivienda, si bien únicamente en las economías avanzadas y a corto plazo. Por tanto, los resultados indican que en general políticas macroprudenciales oportunas y focalizadas resultan más efectivas que la política monetaria al reducir los riesgos a la baja. La relación con las medidas de gestión de flujos de capital es más matizada y algunos resultados sugieren la existencia de un vínculo transitorio entre el endurecimiento de dichas medidas y la reducción de los riesgos a la baja en las economías avanzadas.

¿Qué pueden hacer las autoridades económicas con estos hallazgos? Además de constituir reservas para los bancos y asegurarse de que los hogares no se sobreendeuden, las autoridades responsables de la estabilidad financiera pueden utilizar las estimaciones de los precios de la vivienda en riesgo como complemento de otros indicadores de supervisión de vulnerabilidades del mercado de la vivienda y orientar las medidas de políticas macroprudenciales destinadas a constituir reservas y reducir vulnerabilidades. Asimismo, los riesgos a la baja para los precios de la vivienda pueden proporcionar información relevante a las autoridades monetarias a la hora de formarse una opinión sobre los riesgos a la baja para las perspectivas económicas y de inflación.