

## Los riesgos para la estabilidad financiera durante y después de la crisis de la COVID-19

### Sinopsis del capítulo 3

- La crisis de la COVID-19 ha asestado un duro golpe al sector inmobiliario comercial y acentuado la incertidumbre en torno a las perspectivas de algunos de sus segmentos debido a posibles cambios estructurales en la demanda, lo cual justifica una mayor atención en términos de la supervisión.
- Aunque hay escasos indicios de marcadas desalineaciones de los precios al comienzo de la pandemia, en algunas economías se observan ahora indicios de sobrevaluación, ya que los precios observados no han caído tanto como implicarían sus fundamentos económicos.
- Especialmente si interactúan con otras vulnerabilidades, las desalineaciones de precios de los inmuebles comerciales agravan los riesgos a la baja para el crecimiento futuro debido a la posibilidad de que se produzcan drásticas correcciones de los precios. Tales correcciones podrían poner en peligro la estabilidad financiera y perjudicar la inversión empresarial, obstaculizando la recuperación económica.
- A corto plazo, la política de apoyo encaminada a mantener el flujo de crédito al sector empresarial no financiero y estimular la demanda agregada ayudará a facilitar la recuperación del sector inmobiliario comercial.
- En la medida en que persistan grandes desalineaciones de precios, las autoridades deberían apresurarse a desplegar medidas macroprudenciales focalizadas para contener las vulnerabilidades del sector en tanto sea necesario. Se podría considerar el uso de medidas de gestión de flujos de capital en determinadas circunstancias para limitar los riesgos potenciales derivados de excesivas afluencias transfronterizas.

*La crisis causada por la COVID-19 ha asestado un duro golpe al sector de los inmuebles comerciales. Los precios y las transacciones internacionales de bienes raíces comerciales sufrieron una caída en 2020, cuando las medidas de contención adoptadas en respuesta a la pandemia afectaron profundamente a la actividad económica. Parte del efecto adverso en los segmentos minorista, de oficinas y de hotelería podría ser permanente, ya que algunas actividades quizá continúen llevándose a cabo virtualmente y otras podrían trasladarse fuera de las grandes ciudades. El gran tamaño del sector de los inmuebles comerciales y su fuerte dependencia del financiamiento con deuda —en el cual desempeñan un papel significativo tanto bancos como instituciones financieras no bancarias, así como inversionistas internacionales en algunas jurisdicciones— sugieren que estos cambios podrían tener implicaciones posiblemente significativas para la estabilidad financiera. Contra este telón de fondo, este capítulo intenta identificar y cuantificar los riesgos para la estabilidad financiera derivados del mercado inmobiliario comercial y analizar las herramientas de política disponibles para mitigarlos. El capítulo encuentra que las desalineaciones de precios en este mercado se han agudizado durante la pandemia y que podrían exacerbar los riesgos a la baja para el futuro crecimiento del PIB a través de correcciones de precios potencialmente fuertes. Los choques adversos en los precios de los bienes raíces comerciales perjudican la capacidad crediticia de los prestatarios de este mercado y la solvencia de los prestamistas, y reducen la inversión del sector de empresas no financieras. Aunque la senda de recuperación del sector dependerá inherentemente de los cambios estructurales provocados por la pandemia, en la coyuntura actual aún está justificada la continuación de la política de apoyo para mantener condiciones financieras laxas, preservar el flujo de crédito al sector empresarial no financiero y estimular la demanda agregada para facilitar la reactivación del sector. Sin embargo, las condiciones financieras laxas podrían contribuir a un aumento en la vulnerabilidad y a una desalineación de precios persistente. Deberán desplegarse sin demora herramientas macroprudenciales focalizadas (por ejemplo, límites a la relación préstamo/valor y de cobertura de servicio de la deuda) para enfrentar estas vulnerabilidades. En los casos en que las grandes entradas de capitales en el sector planteen riesgos para la estabilidad financiera, se podrían emplear medidas de gestión de flujos de capitales bajo circunstancias específicas. Los esfuerzos también deberían estar centrados en ampliar el alcance de la*

*política macroprudencial para abarcar las instituciones financieras no bancarias, que son importantes intermediarios en los mercados de financiamiento de los bienes raíces comerciales. Por último, se debería considerar el uso de pruebas de tensión para informar la toma de decisiones sobre la idoneidad de los colchones de capital para las exposiciones a inmuebles comerciales.*

