



RECUADRO I.1:

Riesgos en el sector inmobiliario comercial de EE. UU. y Europa

El sector inmobiliario comercial (CRE, por sus siglas en inglés) ha estado bajo presión a nivel global, debido a cambios estructurales que generó la pandemia y tasas de interés que permanecen elevadas. Durante el último año, los precios en términos reales del CRE han caído a nivel global. Destaca el deterioro en el segmento de oficinas de EE. UU. y Europa, con caídas de 23 y 17%, respectivamente (gráfico I.19). Este menor precio de las propiedades comerciales se explica tanto por una menor demanda de oficinas y segmento *retail*. La caída en la demanda obedece a las nuevas tendencias que originó la pandemia –tales como una mayor prevalencia del teletrabajo y del comercio electrónico– como por el aumento en los costos de endeudamiento (Deghi et. al, 2024).

Las instituciones financieras de menor tamaño en EE. UU. son las más expuestas a los riesgos provenientes de este sector. La deuda total en CRE alcanza un 18% del PIB en EE. UU. y un 12% en Europa (gráfico I.20). El principal prestamista del sector es la banca, aunque los intermediarios financieros no bancarios también juegan un rol relevante en algunas jurisdicciones (GFSR, octubre 2023). Para EE. UU., las vulnerabilidades en la banca regional se vinculan al entorno de tasas de interés altas e importantes pérdidas no realizadas (IEF primer semestre 2023; Jiang, 2023). En el caso de Europa, la exposición bancaria en general es más acotada que en EE. UU. (gráfico I.20), aunque algunos bancos alemanes podrían ser más vulnerables, dada su exposición a préstamos con empresas del sector en EE. UU. (Bundesbank, 2023; BaFin, 2024).

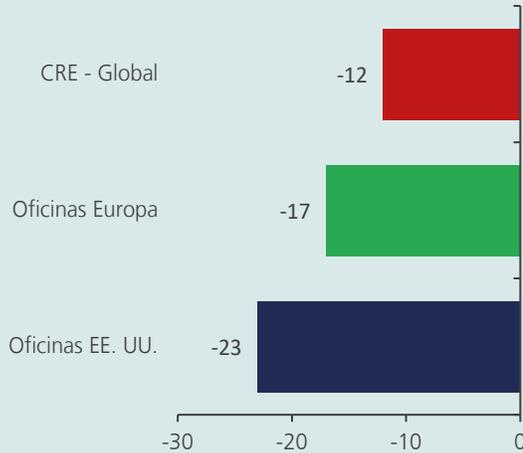
El sector bancario tanto de EE. UU. como de Europa se encontraría bien posicionado para absorber potenciales pérdidas asociadas al deterioro del sector, lo que se suma a un incremento en la supervisión de reguladores financieros a la banca. Diversos análisis señalan que un deterioro en el CRE generaría efectos directos acotados en el sistema bancario de EE. UU., llevando a algunos bancos de menor tamaño a enfrentar problemas de solvencia, pero con activos totales que representan una pequeña fracción del total del sistema (Tabla I.1). Asimismo, en Europa diversas entidades señalan que dicho escenario no generaría un riesgo sistémico para el sector bancario (ECB, 2023; EBA, 2023). A lo anterior, se adiciona como mitigador el aumento de la supervisión por parte de reguladores financieros en estas jurisdicciones, que ha forzado a los bancos a guardar más capital para absorber posibles pérdidas (ESM, 2023; Financial Times, 2023).

Con todo, dadas las interconexiones entre el CRE y el sistema económico y financiero, su evolución requiere especial monitoreo desde la mirada de la estabilidad financiera^{1/} (GFSR, abril 2024; Fed, mayo 2023). Ante un mayor deterioro del CRE algunas instituciones podrían aumentar sus pérdidas crediticias y disminuir sus reservas de capital (Fed St. Louis, 2023; Jiang, 2023), lo que afectaría la oferta de crédito y podría generar efectos de contagio en otros sectores y clases de activos, con consecuentes implicancias macrofinancieras (GFSR, abril 2021). De igual forma, bancos más expuestos al sector inmobiliario que declaren problemas financieros podrían afectar la confianza y aumentar la aversión al riesgo en el corto plazo. A su vez, es posible que los riesgos asociados a los préstamos al sector CRE sigan generando turbulencias en los mercados financieros por lo que la situación debe seguir monitoreándose.

^{1/} En Chile, los antecedentes disponibles del sector no residencial indican que los riesgos serían menores que en otras economías (Capítulo II).

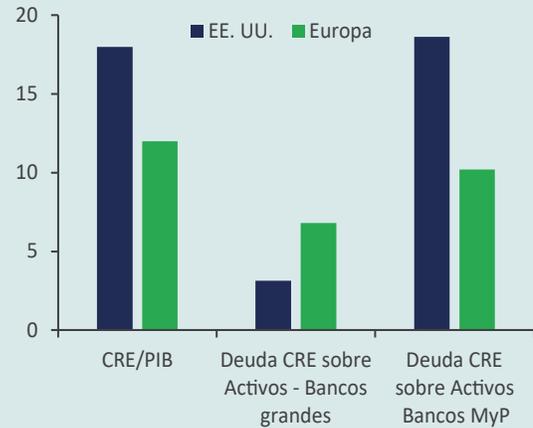


GRÁFICO I.19 VARIACIÓN EN PRECIOS DEL CRE EN 2023 (variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del GFSR (abril 2024).

GRÁFICO I.20 DEUDA DEL CRE COMO PORCENTAJE DEL PIB Y ACTIVOS DE BANCOS (*) (porcentaje)



(*) Primeras dos barras a la izquierda del gráfico corresponden a la deuda total del CRE como porcentaje del PIB. Barras del centro corresponden a la deuda del CRE de bancos grandes como porcentaje de activos de bancos grandes. Finalmente, últimas dos barras a la derecha del gráfico corresponden a la deuda del CRE de bancos medianos y pequeños como porcentaje de activos de bancos medianos y pequeños.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de GFSR (octubre 2023), FDIC cuarto trimestre 2023, y ECB del tercer trimestre de 2023.

TABLA I.1 ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO DE EE. UU. EN RIESGO ANTE UN ESCENARIO DE ESTRÉS SEVERO EN EL CRE (1)

Fuente	Fed St. Louis (2023) (2)	Jiang et. al (2023) (3)	GFSR (abril 2024) (4)
Activos de bancos en riesgo de solvencia (MM USD)	460	500	690
Porcentaje del total de activos bancarios	2	2,2	3

(1) Total de activos del sistema bancario estadounidense ronda los 23 billones de dólares ([Federal Reserve Board](#)). (2) Estrés test considera caídas del 40% en precios del CRE y una tasa de incumplimiento del 10% de los créditos del CRE. Muestra de bancos incorpora solo bancos pequeños y medianos. (3) Escenario considera corridas bancarias del 100% de los depósitos no asegurados en instituciones suscritas a FDIC e incumplimientos del CRE de 20%. (4) Corresponden a los bancos señalados por el reporte que presentan una alta exposición al CRE (ratio sobre capital de nivel 1 > 300%), pérdidas no realizadas de más del 25% del capital de nivel 1, y ratio de depósitos no asegurados sobre el total de depósitos mayor al 25%.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Fed St. Louis (2023), Jiang et. Al (2023) y GFSR (abril 2024).