

Asamblea General - Asociación Hipotecaria Española Informe económico

Madrid, 9 de Junio de 2016

1. Introducción

La recuperación de la economía española en el 2015 afianzó las bases necesarias para consolidar el cambio de tendencia observado en el año precedente. En términos macroeconómicos, España evolucionó de forma favorable con un crecimiento de su PIB del 3,2%. La tasa de desempleo, aunque aún elevada (21%), continúa disminuyendo con más de medio millón de puestos de trabajo creados en el año.

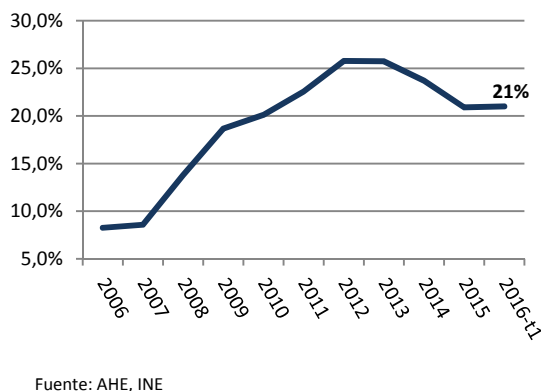
El desempeño de la economía española se ha visto influenciado por las medidas expansivas de política monetaria impulsadas por el Banco Central Europeo (BCE) a través de su programa de expansión cuantitativa (*Quantitative Easing*) que se puso en marcha en marzo de 2015. Estas medidas, con un claro propósito de reactivar la actividad crediticia en la economía real y mantener la estabilidad de precios, han mejorado la situación de liquidez del sistema financiero a la vez que lo condiciona a un entorno de tipos de interés en mínimos históricos.

Así mismo, el sistema financiero español goza de buena salud en términos de solvencia y liquidez a pesar de que persisten las dificultades en cuanto a rentabilidad en el sector bancario. Aunque la actividad bancaria ha seguido descendiendo en 2015, en términos de nuevas operaciones, tanto el mercado hipotecario como el sector inmobiliario evolucionaron positivamente consolidando la recuperación iniciada a finales del 2014.

Gráfico 1: Variación anual del PIB de España (%)



Gráfico 2: Evolución tasa de desempleo (%)



2. Actividad crediticia

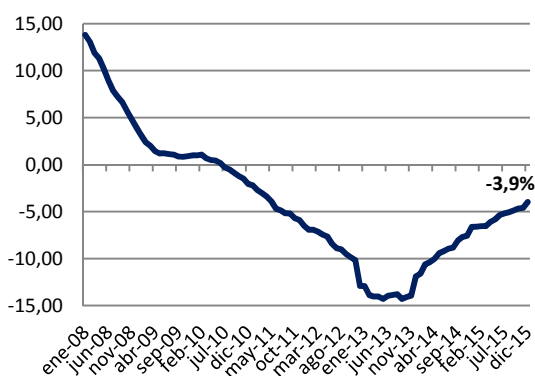
El **saldo vivo del crédito hipotecario gestionado** a diciembre de 2015 se situó en 692.517 millones de euros, lo que representa un descenso interanual del -3,9% por un importe de 28.672 millones de euros. Con respecto al mismo dato de 2007, el descenso acumulado del saldo supera los 350.000 millones de euros.

En términos de PIB, el saldo de crédito hipotecario registró un peso del 64% al cierre de año (69% en 2014). A su vez, el crédito hipotecario gestionado representa un 60% del crédito al sector privado residente.

La **composición de la cartera hipotecaria** no presenta cambios significativos con respecto al 2014. La exposición inmobiliaria representa un 20% de la cartera mientras que el restante 80% lo constituye el crédito residencial (adquisición y rehabilitación de vivienda).

El crédito para la adquisición de vivienda cerró el año con una variación negativa del -4,8%, no obstante, en términos de **volumen de nueva contratación**, alcanzó los 35.721 millones de euros, un 33% más que en 2014, siendo la cifra más alta desde 2011 (37.488 millones de euros).

Gráfico 3: Variación anual del crédito hipotecario gestionado (%)



Fuente: AHE, Banco de España

Gráfico 4: Volumen de nueva contratación de crédito a la vivienda (millones de euros)



Fuente: AHE, Banco de España

En 2015 se formalizaron **244.827 hipotecas para la compra de vivienda**, un 20% más que el año anterior, con un importe medio de 106.000 euros. Estos datos siguen estando lejos de los registrados en 2007 cuando el número de nuevas hipotecas contratadas fue superior a 1.200.000.

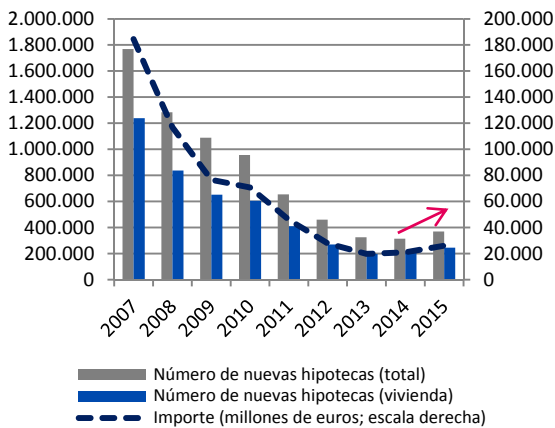
En cuanto al sector inmobiliario, continúa el proceso de desapalancamiento. A diciembre de 2015, el **saldo de crédito a las actividades inmobiliarias y construcción** registró una variación del -10,5%, una clara mejora con respecto a caídas superiores al -30% registradas entre 2012 y 2013.

Los **tipos de interés de nueva contratación** de crédito a la vivienda mantuvieron una tendencia decreciente en sintonía con el descenso producido en los tipos de referencias oficiales. Concretamente, el tipo medio ponderado de las nuevas operaciones en 2015 fue de 2,24%, un 24% más bajo que en 2014. El tipo medio en 2015 para los nuevos préstamos a tipo variable fue de 2,04%, descendiendo desde el 2,77% registrado en 2014. También se observa esta tendencia en los

préstamos cuyo tipo de interés se revisa en un periodo superior al año. En particular, para los nuevos préstamos con periodo de revisión de tipos superior a los 10 años, el tipo medio del 2015 fue de 2,8%, lo que representa una disminución superior al 40%.

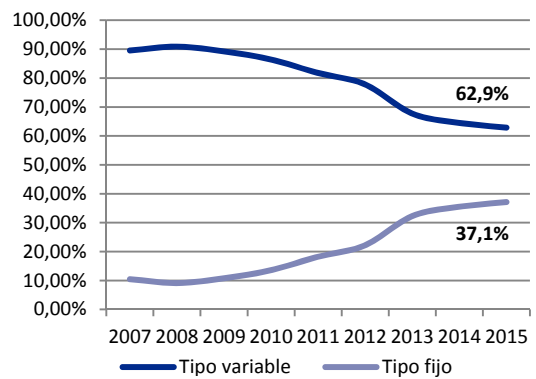
De este modo, en 2015 se mantuvo la tendencia observada en periodos anteriores por la cual **aumenta la nueva contratación de crédito para la adquisición de vivienda a tipo fijo** en detrimento de los préstamos a tipo variable. A diciembre de 2015, cerca del 40% de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda se contrataron a tipos cuya revisión se produce en un plazo superior a un año (estos contratos representaban menos de un 20% en 2012). Con el último dato disponible a febrero de 2016, los préstamos con tipo fijo a término (revisión de tipo a partir de 10 años) representan el 8,5% de la nueva contratación.

Gráfico 5: Número de nuevas hipotecas



Fuente: AHE, INE

Gráfico 6: Nueva contratación de crédito a la vivienda según tipo de interés

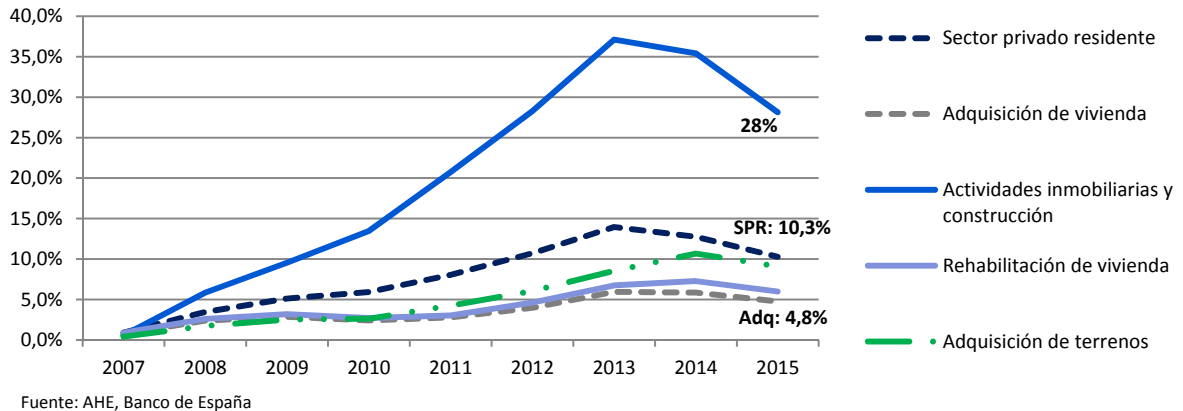


Fuente: AHE, Banco de España

La dudosidad en 2015 experimentó una evolución favorable en todos los segmentos de crédito impulsada por la recuperación de los fundamentos económicos y la gestión por parte de las entidades financieras de sus carteras dudosas. La **dudosidad del sector privado residente** disminuyó un -20% en 2015 con respecto al año anterior hasta situarse en el **10,3%**. La **dudosidad del crédito destinado a la adquisición de vivienda** registró una tendencia similar, cerrando el año en el **4,8%**, un -19% menos en términos interanuales.

La tasa de **dudosidad del crédito a las actividades inmobiliarias y construcción** siguió evolucionando de forma favorable hasta situarse en el **28%**, 7,4 puntos menos que en diciembre de 2014. Aunque comparativamente sigue siendo una tasa elevada, la tendencia registrada en los últimos periodos sugiere que continuará disminuyendo. El saldo dudoso disminuyó un -29% en términos interanuales.

Gráfico 7: Evolución de la tasa de dudosidad por finalidades



3. Reactivación inmobiliaria

En 2015 los **principales indicadores inmobiliarios** mostraron una notable mejora del sector, especialmente en términos de precio y transacciones, de lo que se puede inferir un cambio de ciclo relativo a la corrección de los desequilibrios generados durante los años de auge inmobiliario.

Desde el punto de vista de la demanda, las **transacciones inmobiliarias de vivienda** registraron en 2015 el mejor dato desde 2010. Concretamente, se produjeron 401.281 transacciones, un 9,8% más que el año anterior. Puesto en retrospectiva, las transacciones en 2015 representan cerca de un 50% del volumen registrado en 2007.

En cuanto al **precio medio de la vivienda**, 2015 destaca por ser el año en el cual se registraron por primera vez variaciones anuales positivas desde que empezara el pronunciado proceso de ajuste a finales de 2008. De acuerdo con los datos de valor tasado del Ministerio de Fomento, el **precio medio del metro cuadrado de la vivienda libre** a nivel nacional registró una variación interanual positiva del 1,8% en diciembre de 2015 (1,2% y 1,4% en el segundo y tercer trimestre respectivamente), situándolo en 1.490 euros, un 26% menos que el precio registrado al inicio del proceso de ajuste en el cuarto trimestre de 2008 (2.018 euros).

La producción inmobiliaria medida por el número de **visados de obra nueva** también evolucionó positivamente en 2015 a pesar de que los datos están en mínimos históricos. En 2015 se iniciaron 49.695 viviendas, un 42% más que en 2014. Este dato contrasta significativamente con las más de 650.000 viviendas iniciadas en 2007, lo que permite inferir la posibilidad de un eventual déficit de oferta de vivienda nueva en el futuro en determinadas localizaciones.

En cuanto a viviendas terminadas, el dato correspondiente a 2015 es el más bajo de la serie alcanzando las 45.152 viviendas completadas, 1.670 viviendas menos que en 2014.

A pesar de que el sector inmobiliario ha evolucionado favorablemente en 2015, el margen de mejora sigue siendo considerable teniendo en cuenta el punto de partida y la posición del sector con respecto a los años previos a la crisis.

Gráfico 8: Inversión inmobiliaria y transacciones de vivienda

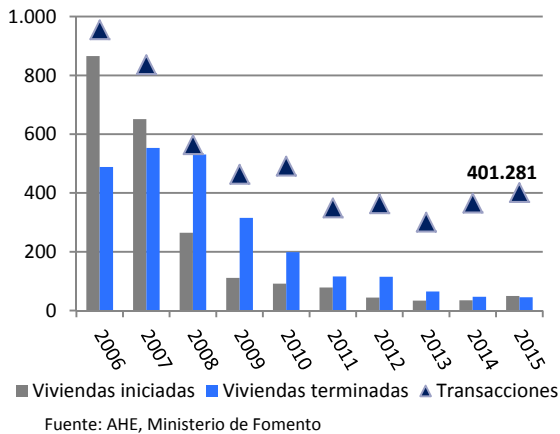
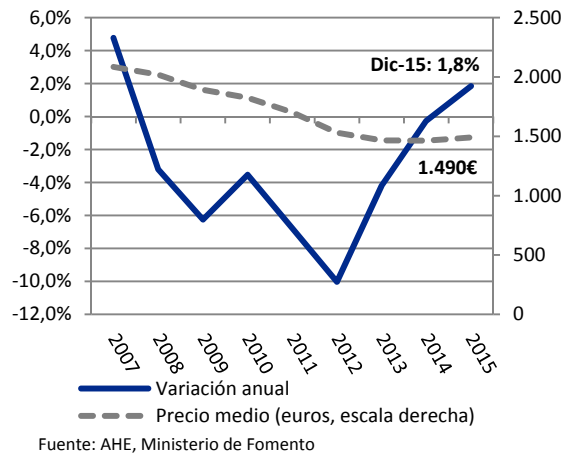


Gráfico 9: Evolución del precio medio de la vivienda libre a nivel nacional



4. El futuro del mercado hipotecario: retos y oportunidades

A tenor de los datos analizados previamente, se puede afirmar que el mercado hipotecario ha dejado atrás su peor momento y se encuentra claramente en un punto positivo del ciclo. No obstante, la paulatina recuperación observada y su margen de mejora continúan condicionados a las persistentes incertidumbres derivadas del contexto económico, político y regulatorio.

Los retos más importantes a los que se enfrenta el mercado hipotecario son, por una parte, la rentabilidad, en un entorno de tipos de interés históricamente bajos y una gran presión normativa que puede encarecer la actividad crediticia y, por otra, alcanzar volúmenes de actividad suficiente que permitan el crecimiento del balance, o al menos poner fin a la pérdida de saldo.

No obstante, a pesar de que los datos disponibles de los primeros meses de 2016 son positivos, la recuperación de la actividad hipotecaria sigue siendo muy moderada, lo que hace prever que el nuevo volumen contratado en 2016 no será suficiente para compensar el descenso del saldo por la amortización anual de la cartera.

Diferentes factores pueden estar incidiendo en el hecho de que la recuperación del mercado hipotecario no sea tan expansiva en 2016 como se esperaba en un primer momento.

- En primer lugar, la inestabilidad en el panorama económico a nivel internacional ha rebajado las previsiones de crecimiento nacionales por la incertidumbre derivada de las economías emergentes, las materias primas y la transición económica de China.
- En segundo lugar, la situación política actual también genera incertidumbres para el buen desarrollo de la actividad económica y de los proyectos inmobiliarios.
- Y además, la insuficiente traslación de la mejora macroeconómica a los hogares, que continúan el proceso de reducción del endeudamiento que acumularon los años previos a la crisis, incide negativamente en la demanda de crédito.

Los hogares españoles son esenciales para la actividad hipotecaria, por lo tanto, para que el mercado crezca de forma sólida y constante es fundamental que la economía familiar goce de la mejor salud posible. Para ello, es necesario que el mercado laboral crezca y la renta disponible de los hogares aumente al tiempo que su situación financiera se estabiliza.

El crecimiento del mercado hipotecario depende de un escenario económico y financiero estable, capaz de generar confianza en todos los sectores involucrados. Dado que la actividad hipotecaria es esencialmente a largo plazo, las buenas expectativas a futuro son esenciales.

La mayor oportunidad del mercado en los próximos años debe venir del aprovechamiento de la demanda de vivienda embolsada que ha de ir saliendo al mercado, con la mejora de la oferta crediticia y la evolución favorable de los precios de las viviendas.

Estas expectativas de mejora del mercado potencial tendrán sus límites en la evolución futura de los tipos de interés y de la renta disponible, que pudieran condicionar el acceso al crédito sobre todo a capas de población con más incertidumbre en el empleo y niveles salariales más ajustados.