

EMF-ECBC || Mortgage Info 03.2015 ||  
TRADUCCIÓN DE LA COMUNICACIÓN DE MARZO 2015

**INFORME TRIMESTRAL DE LA FHE - 4T 2014**

*Lorenzo Isgro, Economic Adviser, EMF-ECBC*

**INTRODUCCIÓN**

En el 4T de 2014 se consolidó el buen comportamiento que los mercados hipotecarios y de la vivienda de la UE habían presentado durante el 2T y el 3T de 2014. El nuevo crédito hipotecario experimentó un fuerte crecimiento en la mayoría de los países y la evolución del precio de la vivienda reflejó el aumento de la demanda y la mejora de la confianza. Los tipos de interés continuaron contrayéndose, impulsando aún más los mercados hipotecarios. A pesar de ello, la situación actual sigue distando de los niveles previos a la crisis y la fragmentación continúa siendo relativamente alta, tanto entre distintos países de la UE como dentro de los propios países, a pesar de que los tipos de interés parecen estar convergiendo, incluso en términos nominales.

**CRÉDITO HIPOTECARIO**

Durante el cuarto trimestre de 2014 se observó una mejora generalizada de las condiciones de los mercados hipotecarios y de la vivienda de la UE. A pesar de que aún no se ha alcanzado una recuperación plena y homogénea, hay evidencia de claros signos positivos y puede que 2014 sea el punto de inflexión de las malas condiciones observadas en los trimestres anteriores. El crédito hipotecario gestionado a los hogares aumentó interanualmente un 2,5%. En términos intertrimestrales, los niveles de crecimiento observados en el 4T fueron un 0,22% más altos que en el 3T, lo que supone una ligera ralentización del crecimiento con respecto a trimestres anteriores. El saldo vivo gestionado para la muestra analizada, representativa de la UE28<sup>1</sup>, se situó por encima de los 6,44 billones de €. El nuevo crédito hipotecario a los hogares presentó un mejor comportamiento que en el 3T de 2014. En términos interanuales, el nuevo crédito creció un 8,5% en el 4T, frente al 5,7% del 3T. En términos intertrimestrales, el incremento fue del 5,2% en el 4T, algo menor que en el trimestre anterior cuando fue del 7,8%. Se estima que en el 4T de 2014 la nueva contratación en los países de la muestra<sup>2</sup> ha alcanzado por primera vez desde mediados de 2008 niveles cercanos a los 220 MM de €.

<sup>1</sup> En el 4T de 2014, la muestra representativa se aproxima al total de préstamos vivos en la UE 28 e incluye Bélgica, República Checa, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Hungría, Irlanda, Italia, Países Bajos, Polonia, Portugal, Rumania, Suecia y el Reino Unido (es decir, 95 % del crédito gestionado en la UE-27 en 2012). Tenga en cuenta que, en la fecha de publicación, todavía no estaban disponibles los datos correspondientes al 4T 2014 para España, Portugal y los Países Bajos. En la estimación para estos países se utilizaron valores correspondientes al 3T.

<sup>2</sup> En el 4T 2014, la muestra representativa del nuevo crédito hipotecario a los hogares en la EU28 incluye Bélgica, República Checa, Dinamarca, Alemania, Francia, Hungría, Irlanda, Italia, Países Bajos, Portugal, Suecia y el Reino Unido (es decir, el 85 % del total de los créditos hipotecarios vivos en la UE-27 en 2012). Tenga en cuenta que el nuevo crédito hipotecario a los hogares incluye nuevos préstamos hipotecarios y refinanciaciones (con otros bancos) en todos estos países, salvo en España. Tenga en cuenta que, si los datos no están disponibles, se han utilizado para el cálculo del nuevo crédito hipotecario a los hogares los últimos datos disponibles.

La mejora que se viene observando en el mercado hipotecario de la UE en los anteriores trimestres de 2014 se ha consolidado aún más hacia el final del año. La situación económica general en la UE está mejorando poco a poco, con un aumento del PIB con respecto al trimestre anterior positivo (o cero) en todos los países de la UE, a excepción de Grecia, Chipre, Austria y Finlandia<sup>3</sup> (no incluidos en la muestra). Esto se ha reflejado en un mejor funcionamiento del mercado hipotecario, tanto en términos de saldo gestionado como de nueva contratación. Otro factor que ha contribuido a esta evolución es sin duda el entorno de bajos tipos de interés, impulsado por las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales con tipos de interés oficiales en niveles históricamente bajos en la mayoría de los países de la UE. Estos aspectos se discuten en la última sección de este artículo, en el apartado “tipos de interés”.

La evolución de algunos mercados nacionales en términos de nueva contratación hipotecaria ha sido particularmente positiva durante el 4T de 2014. Tanto **Bélgica** como **Dinamarca** experimentaron un aumento interanual considerable en cuanto a la inversión crediticia bruta. En el caso danés, la nueva contratación hipotecaria fue un 123 % mayor que en el mismo trimestre del año anterior, y alrededor del 50% mayor que en el trimestre anterior. Del mismo modo, Bélgica experimentó un pico en la inversión crediticia bruta, con un aumento de casi el 90%, tanto interanual como trimestral. En el caso de Bélgica, este gran aumento se explica principalmente por el hecho de que el Gobierno regional flamenco anunció su intención de eliminar gradualmente los incentivos a la compra de vivienda a partir del 1 de enero de 2015 (a raíz de la transferencia de las competencias tributarias sobre la vivienda desde el gobierno federal al regional el 1 de julio de 2014). Los gobiernos regionales de Valonia y Bruselas también han apuntado hacia futuras rebajas de los incentivos fiscales a la vivienda y que, lógicamente, se irán reduciendo en los próximos años. Por este motivo, muchos consumidores han querido aprovechar y beneficiarse del sistema de bonificaciones contratando un préstamo para la compra, reforma o construcción de sus viviendas antes de que terminase el año. Por otra parte, los consumidores están sometidos a una importante presión para solicitar la modificación de los planes de amortización de sus préstamos hipotecarios debido a los niveles de los tipos actuales, históricamente bajos. Esto ha dado lugar a una ola sin precedentes de las solicitudes de refinanciación durante el último trimestre de 2014. La evolución observada en Dinamarca no está tan claramente vinculada a factores excepcionales, al margen de las reducciones adicionales de los tipos de política monetaria, hasta mínimos históricos, por parte del Banco Central de Dinamarca.

En términos generales, todos los países de la muestra registraron un incremento del nuevo crédito concedido, con la excepción de **Francia** y de la **República Checa**. En **España**, esta evolución positiva en la nueva contratación contribuyó a disminuir el ritmo de descenso del saldo vivo del crédito residencial en el último trimestre. La evolución positiva de la economía real y del mercado laboral son los principales factores detrás de la mejora de la confianza de los hogares y de la reactivación de la demanda crediticia en el país. Además, han mejorado las condiciones de las ofertas crediticias. **Hungría**, que experimentó el tercer mayor aumento interanual de la muestra en términos de nueva contratación, se ha caracterizado por un fuerte crecimiento del PIB (3,6% anual), proveniente del sector industrial, la construcción y la agricultura. Cabe destacar que estas evoluciones se han producido en un contexto de fuerte cambio regulatorio en el mercado hipotecario nacional. El cambio más importante ha sido la introducción de la posibilidad de compensación y de conversión que ahora se ofrecen a las hipotecas en divisas. Con arreglo a la normativa, las entidades de crédito tendrán que devolver a los deudores las denominadas subidas de intereses “injustas” y las diferencias en los tipos de cambio, lo que significa que el importe del préstamo pendiente se verá reducido en la cantidad de la compensación. Los deudores hipotecarios con préstamos en divisas pueden esperar compensaciones de sus bancos que oscilan entre el 15%-20% del capital pendiente de amortizar. Además, prácticamente todos los préstamos hipotecarios vivos serán convertidos a HUF entre marzo y abril de 2015 por ley. Con este cambio regulatorio, se eliminará el grave riesgo de cambio (especialmente en CHF) que asumían los hogares con deuda en divisas. También ha entrado en vigor el 1 de enero de 2015 una nueva regulación que fija el ratio máximo de LTV (80% -85%) y el ratio *Price to Income*- PTI (50% -60%).

---

<sup>3</sup> Fuente: Eurostat

**Irlanda** también ha experimentado un trimestre positivo en términos de crédito hipotecario. Las disposiciones de crédito aumentaron un 46% en términos interanuales, con cerca de 7.600 hipotecas concedidas en el 4T de 2014, por importe de 1.341 millones de €, el mayor desde el 4T de 2009. Además, el segmento del comprador en primer acceso aumentó hasta su nivel máximo en términos de volumen desde 3T de 2008. El Banco Central de Irlanda también confirmó sus nuevos límites a los ratios LTV y de endeudamiento en febrero de 2015. **Italia** también ha experimentado un crecimiento sostenido en la nueva contratación, a pesar de la pequeña contracción del crédito hipotecario gestionado. La tendencia positiva ha estado principalmente determinada por los siguientes factores: una mayor demanda de créditos hipotecarios; la mejora de las condiciones de refinanciación para los bancos italianos; y los bajos niveles del Euribor que ha permitido a los bancos ser más competitivos en términos de tipos de interés; las dinámicas positivas de las compraventa de vivienda y por último, las recientes iniciativas del Gobierno, como el Memorando de Entendimiento firmado en septiembre de 2014 entre el Ministerio de Economía y Finanzas y la Asociación Bancaria de Italia que regula el acceso al Fondo Solidario, contragarantizado por el Estado, para la suspensión de los pagos de los préstamos para compra de vivienda. El Fondo cuenta con un presupuesto de 650 millones de € (las regiones y otra instituciones pueden contribuir a su aumento) y ofrecerá garantías sobre hipotecas, que financian una cantidad estimada de 20 mil millones de €. El notable incremento observado en **Rumanía** se debe principalmente a la intensificación de la concesión de créditos hipotecarios denominados en RON (cerca del 25% en el 4T de 2014), gracias al programa denominado “primera vivienda”. La calidad de estos préstamos ha aumentado, lo que ha provocado una caída de la dudosa cercana al 4,4% en el 4T de 2014. Esta evolución se da en un contexto en el que prácticamente no han cambiado ni la normativa ni las condiciones crediticias. La demanda de nuevos préstamos aumentó moderadamente en el 4T de 2014.

En el otro extremo de la muestra, encontramos el mercado hipotecario de **Polonia** con los peores resultados desde 2005. A pesar de los tipos de interés históricamente bajos y unos precios inmobiliarios estables son estímulos para el mercado hipotecario, la capacidad de compra de los hogares siguió siendo débil. La demanda de préstamos para la compra de vivienda apenas experimentó cambios en el 4T de 2014, a pesar de las expectativas de crecimiento de los bancos a raíz de la política económica adoptadas desde enero de 2015. No se destacan importantes cambios políticos en el 4T de 2014. En Portugal, también, las condiciones financieras y las restricciones en términos de balance han contribuido a que la contratación de hipotecas sea más selectiva. Sin embargo, por el lado de la demanda, se produjo una estabilización de la demanda principalmente como resultado de una evolución más positiva del mercado inmobiliario y de la confianza del consumidor.

## PRECIO DE LA VIVIENDA

Los precios de la vivienda en los mercados de nuestra muestra se han mantenido prácticamente sin cambios en el 4T de 2014 en comparación con el ligero aumento experimentado en el 3T. Sin embargo, la evolución de los precios sigue estando bastante fragmentada en la UE (ver gráficos sobre la evolución de los precios de la vivienda). En concreto, hay países como **Francia y Polonia**, donde los indicadores de precios se han contraído por encima del 1,5% en términos intertrimestrales. Sin embargo, en ambos casos, este comportamiento es reciente ya que los precios se han mantenido bastante estables en los trimestres anteriores. En **Italia**, por otro lado, la contracción en términos trimestrales de los precios ha sido modesta, a pesar de haber seguido una tendencia a la baja constante desde mediados de 2011, parece que está despegando. Se ha observado una evolución destacable en **Reino Unido**, donde se ha invertido drásticamente la fuerte subida de los precios de los últimos años. Esto se debe también al número de medidas que se han instaurado para enfriar el mercado, que estaba creciendo rápidamente en los últimos trimestres, tras haber alcanzado sus niveles más bajos (cerca del 50% de los precios de 2007) en el 3T de 2013. **Suecia** continúa experimentando una subida incontenible de precios inmobiliarios, que en la actualidad son alrededor del 130% superiores a los precios de 2007, el aumento más acusado de la muestra.

---

<sup>4</sup> Tenga en cuenta que, debido a que los datos sobre los precios de la vivienda se publican con cierto retraso respecto de otras estadísticas, en el momento de la recopilación de información para el 4T 2014 sólo estaban disponibles los datos correspondientes a alrededor de la mitad de la muestra.

En **Irlanda**, los contribuidores identifican como el principal motivo de la subida de los precios inmobiliarios en Dublín la carencia de viviendas disponibles, y en concreto de viviendas familiares adecuadas. Por otra parte, el fuerte exceso de oferta mantiene la presión a la baja de los precios en las afueras de Dublín y en otras ciudades. Por otro lado, los fundamentos económicos en Irlanda continúan mejorando, con una tasa de desempleo que ha caído hasta el 9,9% en el último trimestre de 2014 y sectores clave, como el minorista, el turismo y la construcción con resultados y perspectivas positivas para el 4T de 2014. El gasto de las familias también creció en 2014 por primera vez desde 2010. En Suecia, también escasean las viviendas disponibles a pesar de que las cifras de nuevas construcciones siguieron aumentando durante 2014 y en términos comparativos, en la actualidad son elevadas. No obstante, las licencias y las normativas de construcción son bastante estrictas y pocos son los que esperan que se produzca un boom en la construcción. También, tras varios años de poca producción en el sector de la construcción, parece que este pequeño aumento no es lo suficientemente importante para provocar una subida de los precios.

**España** es otro país que ha mostrado una evolución notable. Aquí la caída de precios que se viene observando desde el comienzo de la crisis se ha invertido finalmente, y se ha visto la primera ligera subida de precios media en todo el país. También se ha observado una evolución positiva de los precios en **Hungría**: los principales indicadores ya mostraron un cambio de tendencia en 2014, a pesar de que la nueva construcción sigue en niveles muy lejanos de los de años anteriores (se concedieron 9.633 licencias). El número de viviendas puestas en el mercado en 2014 fue de 8.358; esta cifra representa un crecimiento del 15% con respecto a 2013. Es probable que esta tendencia positiva se prolongue debido a la iniciación de nuevas construcciones y que el número de nuevas viviendas aumente en 2015.

El nivel de fragmentación entre países en términos de la evolución de los precios sigue siendo importante, al igual que entre tipos de inmuebles. En **Bélgica**, por ejemplo, en el 3T de 2014<sup>5</sup>, el precio medio de una vivienda era de 202.134€ (un 18% más respecto de finales de 2013). El precio de una vivienda de referencia (una vivienda en el percentil 75) fue de 250.000€ (un aumento del 2% si se compara con finales del pasado año). Los precios de las villas siguieron subiendo; el precio medio pasó de 324.856 € a finales de 2013 a 341.021 € en el 3T (+5%), mientras que el precio de referencia (Q75) pasó de los 370.000 € de finales de 2013 a 385.000 (+4%). Para los apartamentos, el precio medio aumentó aproximadamente 1,4% (pasó de ser algo superior a 209.000 € a finales de 2013, a situarse ligeramente por encima de los 212.000€ en el 3T de 2014), mientras que el precio de referencia (Q75) no experimentó variaciones y se mantuvo en 250.000 €. Esta fragmentación es incluso más acusada en Dinamarca, donde de media, los precios de la vivienda han caído 0,5% en 4T de 2014, pero el precio medio de los pisos ocupados por sus propietarios subió un 0,3% con respecto al 3T de 2014. En Copenhague, los precios de las viviendas cayeron 0,9% y los de los pisos aumentaron un 0,9%. De forma similar, los precios en Italia de las viviendas de obra nueva aumentaron un 0,7% con respecto al trimestre anterior, y cayeron 1,3% con respecto al 2T de 2013; por su parte, los precios de las viviendas de segunda mano cayeron un 0,7% con respecto al trimestre anterior y 4,8% en términos interanuales. Se observaron otras muestras de la fragmentación en términos de tipos de viviendas en Alemania y Suecia, en menor medida, donde en un ambiente general de precios al alza, los precios de las diferentes tipologías de viviendas (unifamiliares vs. apartamentos o condominios) crecieron a ritmos diferentes.

En cuanto a la evolución dentro de los países, cabe destacar que, en Irlanda, Dublín sigue a la cabeza de las mayores subidas de precios, habiendo sido del 22,5% para las viviendas y del 21% para los apartamentos. Los precios en el resto del país fueron un 10,2% más elevados que en el año anterior. Aunque el aumento de los precios se redujo en el 4T de 2014, se aceleró en el resto del país. De forma similar, en Hungría el cambio de tendencia del mercado inmobiliario no se manifiesta del mismo modo en todo el territorio. Las subidas de los precios de las viviendas pueden observarse principalmente en Hungría Central y en la región del Transdanubio Occidental, que también pueden clasificarse dentro de las regiones más desarrolladas según la renta per cápita. También se aprecia el cambio de tendencia en la región del Transdanubio Central, donde los precios subieron en 2014. Al mismo tiempo, hay otras

---

<sup>5</sup> Últimos datos disponibles

regiones del país que siguen caracterizándose por el estancamiento, o incluso, la caída de los precios (principalmente en las regiones del Este).

#### **Tipos de interés hipotecarios**

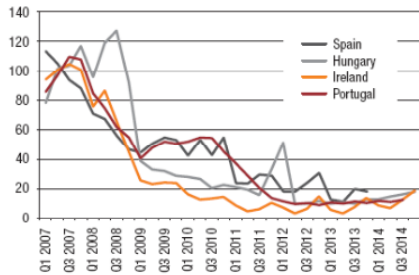
El último trimestre de 2014 se ha caracterizado por la prolongación de la tendencia a la baja de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios en los países de la UE incluidos en la muestra (a excepción de Irlanda). Esto se debe principalmente a la debilidad de la actividad económica y a la inflación (que fue negativa en la zona euro en el 4t de 2014). Este contexto ha empujado a los bancos centrales a rebajar los tipos (en la medida de lo posible) y a introducir medidas adicionales para estimular la inflación y la economía. Todo ello ha empujado a la baja aún más, ya que las entidades de crédito han podido acceder a liquidez más barata, y sus balances se han visto alimentados por la compra de activos por parte del BCE.

En términos absolutos, los intereses hipotecarios han caído en la mayoría de los países, por debajo del 3% anual y en términos medios ponderados en el mercado nacional total. Podemos observar importantes excepciones, como Polonia, Hungría y Rumanía, y algunos países del norte, como Irlanda, Reino Unido y Países Bajos. Los países escandinavos y Alemania han presentado los niveles de tipos de interés más bajos, el 1,85% anual. El modelo de tipos de interés a la baja puede observarse en distintas clases de fijación de tipos de interés. Esta situación ha llevado a los tipos fijos a mínimos. Las consecuencias ha sido el aumento en los mercados nacionales del porcentaje de nuevos préstamos a tipo fijo a plazos más largos con interés fijo. Por otro lado, la expectativa de que los tipos sigan en niveles bajos durante un largo plazo está atenuando este efecto, ya que muchos prestatarios se ven atraídos por los bajos tipos de interés aplicados a las hipotecas a tipo variable o con un periodo inicial a tipo fijo.

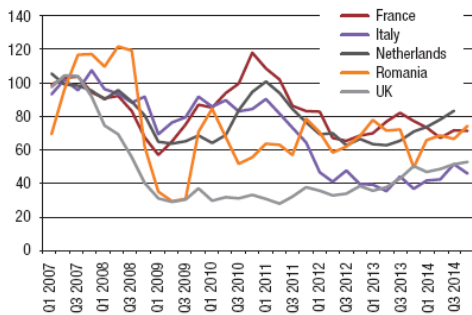
Por último, a pesar de los cambios destacados anteriormente en términos de la estructura del mercado, seguimos observando grandes diferencias entre los mercados hipotecarios de los distintos países en términos de tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos hipotecarios. Países como Bélgica, Alemania, Países Bajos y Reino Unido muestran una preferencia por los préstamos hipotecarios con un periodo inicial fijo superior al año, a pesar de que la estructura de sus mercados continúa mayoritariamente estable a lo largo del tiempo (con la excepción de Reino Unido, donde los préstamos a tipo fijo están ganando popularidad, aunque a menor ritmo). Otros países como Portugal, España, Suecia, Rumanía, Polonia e Italia cuentan claramente con mercados a tipo variable más grandes, y en algunos de ellos (como Polonia y Portugal) más del 90% de los nuevos créditos hipotecario son de esta modalidad.

**Gráfico 1 Nuevo crédito a los hogares (2007=100; en euros; datos desestacionalizados)**

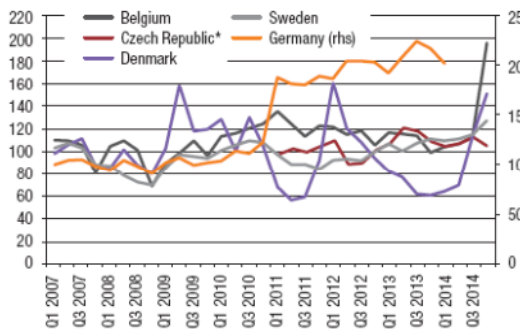
a) Países donde el nuevo crédito a los hogares ha permanecido por debajo del 20% de niveles de 2007



a) Países donde el nuevo crédito a los hogares ha permanecido por debajo de niveles de 2007, pero por encima del 50%



a) Países donde el nuevo crédito a los hogares ha superado los niveles de 2007



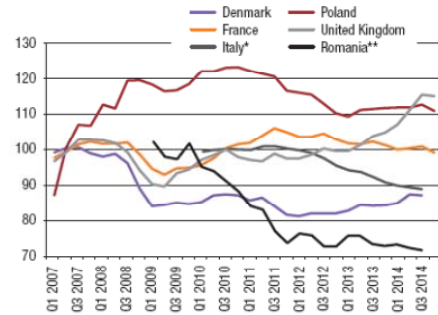
Fuente: European Mortgage Federation – European Covered Bond Council (EMF-ECBC)

Nota: \*1T 2010 = 100

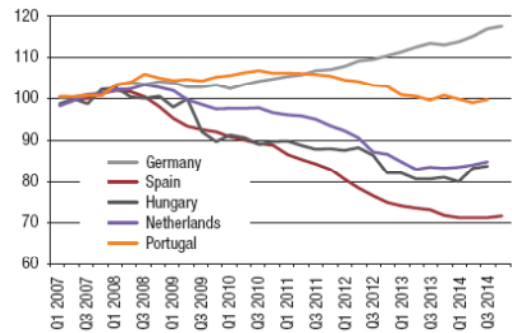
La serie temporal se ha desestacionalizado mediante una regresión del crédito a la clientela bruto de cada país en *dummies* trimestrales y una constante, y añadiendo los residuales a las medias de la muestra. Se ha utilizado STATA econometric software

**Gráfico 2 Índice de precios de vivienda nominales 2007=100**

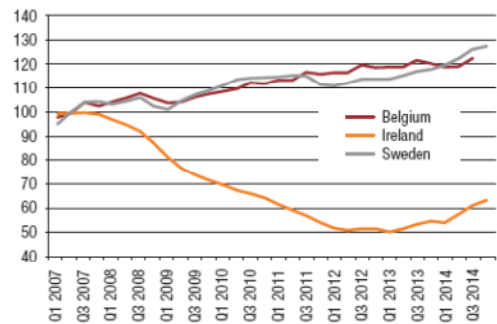
a) Países en los que los precios han caído en el último trimestre



b) Países en los que los precios han subido ligeramente en el último trimestre



c) Países en los que los precios de vivienda han subido al menos 1,5% en el último trimestre



Fuente: European Mortgage Federation – European Covered Bond Council (EMF-ECBC)

Nota: \*1T 2010 = 100

\*2009 = 100

## La FHE sirve de Plataforma de Diálogo sobre los temas clave que afectan al negocio hipotecario minorista

Jennifer Johnson, Head of Legal & Economic Affairs, EMF-ECBC

El sector financiero de la UE, del cual la actividad hipotecaria es un componente fundamental, está en la cúspide de una nueva era. Desde octubre de 2014, hemos estado conociendo a los miembros de la nueva Comisión Europea, que cuenta con una clara y ambiciosa agenda para los próximos cinco años y que ya ha acometido cambios estructurales sin precedentes para impulsar la adopción de políticas basadas en hechos y en necesidades. El principal objetivo en la nueva agenda de la Comisión, que ha sido muy anunciado, se ha fijado en desbloquear la financiación a largo plazo y devolver a la UE el crecimiento sostenible y el empleo. En el centro de este objetivo se encuentra la Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Sin embargo, otro objetivo menos publicitado pero no menos crucial del plan de trabajo del Comisario de la DG de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, Jonathan Hill, para el mandato en curso está relacionado con los servicios financieros minoristas y la protección del consumidor, que pronto se concretará en la publicación del **Libro Verde/ Consulta sobre el futuro de los servicios financieros minoristas**. Este objetivo está ligado a las cada vez más activas autoridades del nivel dos: la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) obviamente es la de mayor relevancia para el sector hipotecario y que, en los próximos meses y años, se centrará principalmente en la protección de consumidores e inversores.

Con esta situación en mente, el 24 de marzo, la Federación Hipotecaria Europea (European Mortgage Federation - EMF) organizó una mesa redonda con autoridades relevantes y otras partes interesadas para intercambiar opiniones sobre los asuntos de más actualidad que afectan al mercado hipotecario y que se encuentran actualmente en la agenda europea. Bajo el título de **"Prestando a la economía real: Estableciendo el equilibrio entre la protección al consumidor y el acceso al crédito"**, la mesa abordó la transposición y puesta en práctica de la **Directiva sobre Crédito Hipotecario**, las causas y posibles soluciones para aliviar el **sobreendeudamiento**, y los procesos de manufactura y venta relacionados con productos hipotecarios, prestando especial atención a la supervisión de productos y a la gobernanza, así como a las prácticas de venta cruzada. Inevitablemente, la próxima consulta de la Comisión sobre el **futuro de los servicios financieros minoristas** también estuvo presente en el debate.

El principal objetivo de la mesa era estimular el diálogo y construir puentes entre las autoridades de la UE y partes con intereses en el mercado de forma inclusiva. Por ello, la FHE puso a disposición una plataforma para el intercambio de opiniones entre representantes de la comisión Europea (DG FISMA, DG de Justicia & Consumidores), de la EBA, autoridades nacionales y todos los "enlaces en la cadena de valor", es decir las organizaciones del sector hipotecario, del crédito al consumo, de los seguros, de registros de crédito, de intermediarios de crédito y de consumidores. Es posible identificar con asiduidad opiniones convergentes entre los agentes con intereses en el mercado, especialmente cuando se trata de "observar el mercado en su conjunto": acceso al crédito; protección del consumidor y educación financiera; crecimiento sostenible de la economía de la UE; y la estabilidad del sector financiero. No obstante, como reza el dicho "el diablo está en los detalles" y por ello la mesa redonda dio a todas las partes la oportunidad de presentar sus puntos de vista, de identificar problemas, de debatir soluciones y, en última instancia, de contribuir a una agenda reguladora de la Comisión óptima.

Por su parte, la FHE continúa comprometida con trabajar de forma proactiva con la Comisión Europea y la EBA en los asuntos abordados en la mesa redonda, así como en la próxima consulta que lanzará la Comisión sobre el futuro de los servicios financieros al por menor, en cuyo epicentro probablemente estará el objetivo de eliminar los obstáculos a la prestación transfronteriza de servicios financieros, incluidos los préstamos hipotecarios. Entre 2003 y 2008, la FHE participó activamente en debates similares con la Comisión sobre los mercados hipotecarios y se encuentra en disposición para volver a su disposición su experiencia en el futuro.

La parte minorista del sector hipotecario es por supuesto solo la mitad de la historia, y en la actualidad el sector también está muy centrado en temas relacionados con la parte prudencial, que van desde la calibración del ratio de apalancamiento y el Coeficiente de Financiación Estable Neta (NSFR), hasta consultas provenientes del Comité

de Basilea de Supervisión Bancaria sobre posibles modificaciones al enfoque estandarizado del riesgo de crédito y el diseño de un marco regulador de los porcentajes impuestos al capital requerido (*capital floors*). Estos asuntos pueden tener un fuerte impacto tanto en términos individuales como acumulativos sobre la forma de trabajar de las entidades de crédito. Con estas ideas presentes, en los próximos meses y tras el éxito de la mesa de debate sobre negocio minorista y la mesa sobre valoración inmobiliaria que se celebró en octubre de 2014, la FHE organizará una nueva mesa redonda con autoridades y otros agentes del mercado sobre liquidez, apalancamiento y requisitos de capital. ¡No se pierdan esta sección para más información!

## **Respuesta de la FHE a la Consulta del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria sobre las Modificaciones al Enfoque Estandarizado para el Riesgo de Crédito & el Diseño de un Marco Regulador de los "Capital Floors"**

*Jennifer Johnson, Head of Legal & Economic Affairs, EMF-ECBC*

### **Modificaciones al Enfoque Estandarizado para el Riesgo de Crédito**

La Federación Hipotecaria Europea (FHE) ha respondido a la consulta del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) sobre las modificaciones al enfoque estandarizado para el riesgo de crédito. En la respuesta, que fue enviada el 27 de marzo de 2015, la FHE destaca que no es apropiado definir detalladamente un enfoque estandarizado para el riesgo de crédito que sea aplicable a escala global. Las diferencias de las condiciones de los bancos a los que se dirige la norma son demasiado grandes para abordar el trabajo desde una política de "talla única". En cuanto a los diferentes elementos de la propuesta, la FHE remitió los siguientes comentarios:

- **Exposiciones frente a Bancos:** La FHE está muy preocupada por que los *covered bonds* dejen de recibir la ponderación preferencial del riesgo del 10% en el enfoque estandarizado, y a cambio reciban la misma ponderación que otras exposiciones a bancos, partiendo del 30%. La FHE insta al BCBS a que reconsidere el caso específico de los *covered bonds* y su tratamiento bajo las modificaciones propuestas al enfoque estandarizado, y a mantener la ponderación del riesgo actual del 10%.

- **Exposiciones frente a Empresas:** Es motivo de preocupación para la FHE que la categoría crediticia especializada que se propone mezcle exposiciones pertinentes a categorías de riesgo muy distintas, cuya consecuencia es un importante aumento de las ponderaciones del riesgo de determinados tipos de créditos comerciales y de los créditos destinados a la compra para alquiler (*buy-to-let*). La FHE considera que un elemento mayor de granularidad entre las clases de activos deben introducirse con arreglo a los criterios de crédito especializado para reflejar las características de los mercados en cuestión. Concretamente, la FHE considera que la ponderación del riesgo de las clases relevantes de activos debe hacerse arreglo a una calibración diferente.

- **Porfolio minorista:** Los préstamos a consumidores repagados deben someterse a un tratamiento supervisor específico mediante la asignación de una parte del salario o pensión del prestatario (conocido en Italia como *Cessione del quinto dello stipendio/pensione*). Esta forma técnica de crédito al consumo se sustenta en una serie de garantías que reducen el riesgo de crédito en comparación con otras modalidades de préstamos a particulares.

- **Exposiciones garantizadas por inmuebles de carácter residencial:**

-Con respecto a las propuestas del BCBS de sustituir la actual ponderación del riesgo del 35% para las exposiciones garantizadas por inmuebles de carácter residencial con mayor granularidad por tramos de LTV (*LTV buckets*), la FHE reconoce el uso del LTV como un factor determinante de la ponderación del riesgo, pero se opone a que la cobertura del servicio de la deuda (*debt service coverage -DSC*) sea un determinante adicional del consumo de capital, en gran medida por las dificultades asociadas con definir una DSC que sea comparable entre países y por el hecho de que un DSC del 35% en grupos con rentas altas no es lo mismo que en grupos de prestatarios con rentas bajas.



-No obstante, existen algunos aspectos del LTV que preocupan al sector:

(i) El requisito a los bancos de no fijar tramos en sus exposiciones entre diferentes intervalos de LTV tendría varias consecuencias negativas: (a) saltos entre categorías; (b) un aumento significativo de las ponderaciones del riesgo de hasta el 70% para los LTV por encima del 80% (y con una DSC>35%), donde se concentra la mayoría del mercado y ,con seguridad ,el mercado para compradores en primer acceso; (c) una ponderación del riesgo más elevada para exposiciones garantizadas por inmuebles de carácter residencial con LTVs por encima del 90% y con una DSC>35% (80-100%) que las exposiciones a particulares no garantizadas; y(d) se generarían riesgos de arbitraje reglamentario.

(ii) Además, la FHE expresa su preocupación acerca de la consideración que se ha otorgado por parte del BCBS a la posibilidad de mantener el valor original del inmueble y la DSC original constante durante toda la vida del préstamo. La FHE considera que este enfoque está penalizando de forma desproporcionada y sugiere que, aunque no haya obligación para las entidades de crédito de actualizar el valor del inmueble, para poder cumplir con requisitos relacionados con el riesgo, deberían tener la opción de hacerlo (si los precios suben o bajan).

Con todas estas consideraciones en mente, y en el caso de que se mantenga la propuesta de una mayor granularidad en las ponderaciones del riesgo, la FHE sugiere que se consideren unas ponderaciones alternativas, basadas no obstante en el mismo enfoque de tramos utilizada actualmente - la FHE presenta un ejemplo de una posible tabla que puede consultarse en la respuesta íntegra de la FHE (disponible aquí).

- **Exposiciones garantizadas por inmuebles de carácter comercial:** Las dos opciones presentadas por el BCBS en este área son más penalizadoras que las ponderaciones de riesgo actuales del 50% para LTVs <60% y por ahora no hay datos disponibles que expliquen este aumento propuesto. Además, ambas propuestas reducen la importancia de este tipo de colateral que se utiliza especialmente para garantizar exposiciones ante PYMES. Estas opciones, junto con la nueva definición de morosidad, contribuirán a la contracción del crédito.

### **Diseño de un Marco para el capital mínimo reglamentario (*Capital Floors*)**

En la sección de comentarios preliminares de la respuesta a la consulta del BCBS sobre el diseño de un marco para los *capital floors*, que también remitimos el 27 de marzo de 2015, la FHE indica que está particularmente atenta a los efectos combinados de las modificaciones propuestas por el BCBS al enfoque estandarizado, como se ha expuesto anteriormente, y al diseño de un marco para los *capital floors*, que se basará en ese enfoque.

Con respecto a la propia consulta, estos son algunos de los principales puntos que contiene la respuesta de la FHE:

- El sector hipotecario no favorece los *capital floors*. Los *capital floors* podrían suponer una amenaza para la estabilidad financiera si pasan a ser un requisito de capital vinculante, puesto que no incentivan a los bancos para que cambien su comportamiento actual, por ejemplo mediante el cambio de activos de bajo riesgo por activos de alto riesgo, con implicaciones para los consumidores y para la economía en general.
- Por tanto, la FHE está a favor de que en el futuro se mantenga un enfoque basado en el riesgo como la base para determinar los requisitos de capital para los grandes bancos. Los bancos que utilizan el método basado en calificaciones internas (Internal Ratings Based (IRB) Approach) tienen un mejor conocimiento y control de su riesgo, lo que en última instancia aumentará la estabilidad del sistema financiero.
- El documento consultivo no es claro en cuanto al cálculo del nuevo *floor* y su aplicación al requisito de capital. No obstante, la FHE considera que habría un problema si los nuevos *capital floors* tienen como consecuencia un requisito de capital mínimo que sea substancialmente más elevado que el requisito actual de capital mínimo temporal. Tal escenario perjudicaría seriamente la capacidad de prestar de las entidades financieras en detrimento del potencial crecimiento de las PYMES.

- Si se introducen nuevos requisitos de capital mínimo, al menos no deberían desarrollarse ni introducirse hasta que se hayan puesto en marcha el resto de nuevos requisitos de capital (incluidos por ejemplo TLAC/MREL) y se hayan analizado sus efectos.
- Además, el cálculo de ese capital mínimo debe ser simple, de forma que las entidades de crédito que utilizan el método IRB no se vean gravadas con la obligación de realizar cálculos adicionales de exposiciones de crédito.
- Con respecto a la elección del *floor*, es decir agregado o granular, si se utiliza una mayor granularidad para equilibrar el efecto de un *floor* sobre diferentes tipos de entidades (entidades de crédito hipotecario frente a bancos universales), la FHE apoyaría profundizar en el análisis de este tipo de *floor*. No obstante, la FHE considera que esto se consigue a través del ajuste de las ponderaciones del riesgo propuestas para exposiciones garantizadas por bienes inmuebles bajo el enfoque revisado estándar para el riesgo de crédito.

Puede consultar la respuesta de la FHE [aquí](#).

## 21 Reunión del Pleno del ECBC Ámsterdam, 26 de marzo de 2015

*Carsten Tirsbæk Madsen, Chief Executive Officer, BRFKredit & Chairman, European Covered Bond Council*

El pasado 26 de marzo de 2015 tuvimos el placer de recibir en Ámsterdam a los miembros del ECBC y a los invitados a la reunión con ocasión de la 21 edición del Pleno del European Covered Bond Council (ECBC). El evento contó con el amable apoyo de la Asociación Holandesa de Emisores de Covered Bonds y tuvo lugar en las oficinas de ABN AMRO. Queremos agradecer la amable hospitalidad que mostraron los holandeses con nuestros distinguidos invitados, los cuales provenían de instituciones de toda Europa y del mundo para participar en nuestro evento. Entre ellos, se encontraban representantes de la Comisión Europea, del Banco Central Europeo y del Ministerio de Finanzas holandés.

El ECBC está asumiendo el liderazgo como foro mundial de *covered bonds* para el debate de aspectos clave y para el intercambio de opiniones y las mejores prácticas del mercado. Con la nueva estrategia general y de comunicación, bajo el paraguas del Covered Bond & Mortgage Council (CBMC) junto con la European Mortgage Federation y su enfoque holístico y proactivo ante los asuntos reguladores y relacionados con el mercado, el ECBC está cada vez más involucrado con las autoridades de la UE y de fuera de sus fronteras a la hora de ofrecer información y apoyo en beneficio de este mercado y de la economía en general. En este contexto, el ECBC se ha posicionado con el actor principal la hora de apoyar los esfuerzos de la Comisión Europea en relación con los planes para el crecimiento. En el pasado, los *covered bonds* han sido una herramienta de gestión de la crisis fundamental, ya que ha sido una fuente de financiación estable cuando otras escaseaban. Ahora que lo peor de la crisis ha pasado, el ECBC y la comunidad de los *covered bonds* quieren continuar desarrollando una función importante a la hora de apoyar la recuperación económica y la prosperidad.

La función del sector de los servicios financieros sigue siendo un aspecto crítico del panorama político y social. Comprender los canales de transmisión que existen entre el sector financiero y otros sectores de la economía es de suma importancia a la hora de analizar la estabilidad financiera. Se consideran sistemas financieros fuertes aquellos que no provocan de forma negativa la propagación y amplificación de perturbaciones que afectan al propio sistema, y a aquellos que son capaces de resistir los *shocks* y limitar la interrupción en la asignación de ahorros a oportunidades de inversión rentables.

Hasta ahora, hablando en términos políticos, el sector de los servicios financieros ha sido el chivo expiatorio de la crisis, de la fragmentación del mercado y de la inestabilidad política. En este ambiente político desafiante, las Instituciones de la UE han iniciado una importante reforma del sector financiero con el objetivo de garantizar la estabilidad a largo plazo y el crecimiento económico. Para ello, los reguladores han recorrido un camino difícil y

peligroso, y continúan en ello, en busca del equilibrio entre la armonización / convergencia de un lado y del otro, el respeto por las tradiciones de los mercados nacionales, a la vez que se tiene cuidado de evitar consecuencias imprevistas y se garantiza la cohesión social.

El ECBC está firmemente convencido de que contar con un sector financiero eficiente y fuerte es fundamental para el crecimiento, así como de que cierto grado de armonización es esencial para construir un mercado de capitales europeo. Por tanto, continuaremos colaborando con las Instituciones europeas para conseguir una nueva arquitectura de la gobernanza y, por tanto, también preparar el terreno para un nuevo panorama financiero. En este sentido, la Comisión Europea ya ha lanzado oficialmente el proceso de creación de una auténtica Unión de los Mercados de Capitales, con el fin de completar lo que se inició con el Tratado de Roma y se desarrolló de forma más concreta en el Tratado de Maastricht, donde se consagró el mercado único de la UE que engloba la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales, pero que nunca se ha completado.

En este contexto se sucedieron los debates del 21 Pleno, los cuales versaron sobre asuntos de gran importancia y la relevancia para garantizar que el sector financiero de la UE y del resto del mundo puede desempeñar su función de respaldo y catalizador del crecimiento de la economía real y de la creación de empleo. El bienestar de 500 millones de europeos también depende del funcionamiento actual del sector financiero, del que el mercado de capitales es una parte integrante y fundamental. Por ello, alcanzar una auténtica Unión de los Mercados de Capitales es un paso fundamental para devolver a la UE a la senda del crecimiento y de la prosperidad.

El ECBC reconoce la importancia de estos esfuerzos y, desde el principio, ha apoyado a las autoridades de la UE para que alcancen este fin. Como representante de un mercado con un volumen superior a los 2,6 billones de €, el ECBC no es ajeno a los aspectos que engloba la financiación a largo plazo de la economía, ya que los *covered bonds* se encuentran entre los instrumentos de financiación a largo plazo más estables y sanos que se utilizan en la actualidad. Por ello, el ECBC ha decidido aunar la mejor especialización y el *know-how* del sector de los *covered bonds* en Europa y alrededor del mundo, desde Corea a Brasil, de Singapur a Canadá, en un esfuerzo por analizar algunos de sus aspectos clave y contribuir así al debate actual que se está desarrollando en el plano institucional.

Con esta finalidad, el ECBC ha creado dos grupos de trabajo cuyo objetivo es reducir la distancia que existe actualmente entre el sector financiero y lo que la legislación ha destacado que debería ofrecer. En concreto, el grupo denominado Transparency Task Force del ECBC pretende alcanzar un nivel más elevado de transparencia a través de la armonización de las normas en materia de *covered bonds* de los distintos Estados miembros. Esta prioridad va de la mano de lo que la Unión del Mercado de Capitales pretende conseguir, y está preparando el terreno para un mercado de *covered bonds* de la UE que esté integrado, sea transparente y eficiente. El segundo grupo de trabajo del ECBC se ocupa de la Financiación a Largo Plazo de la economía, y está evaluando cómo algunas de las exitosas características de los *covered bonds* pueden aplicarse a diferentes instrumentos financieros. El ECBC está deseando trabajar estrechamente con los responsables políticos de la UE e internacionales para promover la puesta en marcha eficaz de la Unión del Mercado de Capitales, y continuar con su contribución a la financiación a largo plazo de la economía.



Wolf Zwartkruis, Ministro de Finanzas Holandés

El ECBC también está en disposición de cooperar con los reguladores en otros asuntos reglamentarios relacionados con los *covered bonds*. Estamos comprometidos con garantizar que esta clase de activo siga siendo el instrumento de refinanciación seguro, estable y fiable que ha demostrado ser en los últimos años. De hecho, las características de los *covered bonds* asociadas a la gestión de crisis han demostrado lo importante que es este

instrumento para la estabilidad de la economía de la UE. Este hecho ha sido reconocido por las autoridades europeas de diferentes formas, que van desde los programas de compra de *covered bonds* hasta el reciente reconocimiento para los *covered bonds* en el Acto Delegado de la Comisión sobre el LCR como activos líquidos de elevada calidad dentro del Nivel 1. Por ello, el ECBC está listo para asumir desafíos futuros y, al hacerlo, contribuir al correcto funcionamiento de la economía y a la prosperidad.

Durante los últimos años, el ECBC ha mantenido un intercambio constructivo de opiniones con los participantes del mercado: emisores, inversores y, especialmente, con representantes de las autoridades regulatorias y supervisoras. De hecho, la actividad principal del ECBC consiste en construir puentes entre distintas partes interesadas, en diferentes países con vistas a garantizar la mejora continuada del mercado y el buen funcionamiento de los *covered bonds* europeos y ahora también a escala mundial.

Creemos que cada vez es más complejo garantizar la capacidad de conceder crédito en apoyo de la economía real. Mejorar esta capacidad y, al mismo tiempo, garantizar la estabilidad financiera solo puede basarse en las capacidades de coordinar y alinear regulaciones nacionales, europeas e internacionales coherentes.

El Pleno del ECBC es el principal foro de debate del mercado de *covered bonds* y, durante la última reunión, los participantes mantuvieron un intercambio de opiniones constructivo sobre diferentes asuntos que están dando forma al panorama del mercado actual, así como sobre aspectos que pueden llegar a ser relevantes en los próximos meses. Entre otros, se habló de los cambios legislativos que están aconteciendo a escala nacional e internacional, de asuntos relacionados con la armonización de las buenas prácticas y la transparencia, así como de la creación de la Unión del Mercado de Capitales en Europa, que ocupará un puesto prioritario en la agenda de la Comisión Europea en los próximos meses. Los paneles de expertos convocados también trataron de las herramientas de refinanciación a largo plazo basadas en las técnicas de los *covered bonds*, así como del mercado en expansión de los bonos verdes.

El *covered bond*, que ha desempeñado una importante función en la gestión de la crisis de los últimos años, está totalmente comprometido a desempeñar una función aún más activa en los planes para el crecimiento y a contribuir en la construcción de una Unión del Mercado de Capitales. Encontrar el equilibrio adecuado entre la estabilidad financiera y el crecimiento es esencial para el futuro del sistema financiero en su totalidad. Para ello, la comunidad del *covered bond* está en condiciones de contribuir a la mejora del intercambio de las buenas prácticas del mercado y de la transparencia y también de aportar ideas y los cimientos para la construcción del mercado, con el fin de mejorar la capacidad de conceder créditos para colaterales que queden fuera de la cualitativa cobertura tradicional de los *covered bonds* a través del **Covered Bond Label**.



Panel sobre la Unión del Mercado de Capitales: (De izquierda a derecha) Ralf Grossmann, Société Générale; Daniel Loughney, CBIC/Alliance Bernstein Asset Management; Carsten Tirsbæk Madsen, ECBC Chairman; Luca Bertalot, EMF-ECBC; Nial Bohan, Comisión Europea; Ad Visser, Banco Central Europeo.