

Introducción

El último trimestre de 2015 retrata una situación general similar a la descrita en los trimestres anteriores: la recuperación general de los datos de nueva contratación por el entorno de mejora económica; precios de vivienda en aumento o estables en general; y tipos de interés históricamente bajos como reflejo de las políticas monetarias expansivas del Banco Central Europeo (BCE), entre otros.

Crédito Hipotecario

En nuestra muestra de la UE28¹, el saldo vivo del crédito hipotecario total continuó creciendo al saludable ritmo del 3,6%² con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que representa una ligera aceleración frente al 3% registrado en el trimestre anterior. Además, el aumento con respecto al trimestre anterior del 0,79% fue el mayor registrado al cierre del ejercicio desde 2011. En lo que respecta a la nueva contratación, las cifras agregadas muestran una contracción en términos intertrimestrales del 2,2% -la primera desde el comienzo del año- y una desaceleración del 17,8% en términos interanuales -frente al casi 30% registrado en los tres trimestres anteriores. A continuación analizamos con mayor detalle la evolución de los países europeos que han sido objeto de análisis.

De nuevo, como en los trimestres anteriores, la expansión del crédito hipotecario en circulación puede explicarse por la continuada mejora de los fundamentos macroeconómicos, que combinados con el apoyo público, ha generado las condiciones ideales para aumentar el crédito hipotecario. En la República Checa, gracias a las perspectivas económicas positivas, su todavía joven mercado hipotecario ha alcanzado niveles sin precedentes. En Hungría, la nueva contratación ha aumentado, habiéndose dado en los dos últimos trimestres los valores más elevados desde principios de 2012. Según los datos recopilados por las plataformas inmobiliarias, el número de viviendas vendidas en 2015 aumentó, al igual que el número de licencias concedidas, aunque estas cifras continúan siendo una fracción de los niveles previos a la crisis. Esta evolución es bastante heterogénea dentro del país, pues Budapest y la región que le rodea mostró un importante crecimiento, mientras que en otras regiones se dio alguna variación, pero fue mucho más tímida. Las anunciadas ayudas y la reducción del IVA sobre las nuevas viviendas (desde el 27% al 5%) arrancaron en enero de 2016 y se espera que impulsen la actividad crediticia hipotecaria y el desarrollo del mercado inmobiliario de Hungría. En Italia, tanto el saldo vivo como la nueva contratación también vivieron una expansión a finales de 2015, lo cual refleja un

¹ Para el 4T de 2015 la muestra representativa del total del crédito hipotecario en la UE 28 está compuesta por: BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, HU, IE, IT, NL, PL, PT, RO, SE y UK. (es decir, alrededor del 95% del saldo vivo total de crédito hipotecario de la UE28 en 2015). Téngase en cuenta que en la fecha de publicación, los datos correspondientes a los Países Bajos del 4T no estaban aún disponibles y se han tenido en cuenta los últimos datos disponibles.

² A menos que se indique lo contrario, las cifras de saldo vivo y nueva contratación se expresan en Euros.

aumento de la demanda de hipotecas y la evolución positiva de la compraventa de viviendas. Por tanto, tras varios años de contracción, el mercado inmobiliario de Italia confirmó la evolución positiva que se atisbó a principios de 2015, con un aumento de operaciones superior al 9% en términos interanuales. Del mismo modo, en España también el último trimestre de 2015 fue fuerte en términos de nueva contratación, superando la barrera de los 10.000 millones de euros en tres años, lo que representa un 25% más que el mismo periodo del año anterior. Desde una perspectiva anual, 2015 fue el mejor año en términos de nueva contratación desde 2011. La mejora del entorno económico y financiero también quedó reflejada en las cifras de saldo vivo, al desacelerarse la caída de las mismas con respecto a los trimestres anteriores.

Para Francia, 2015 fue igualmente un buen año en términos de nueva contratación, alcanzándose los 151.600 millones de euros, lo que representa un 26,4% más que en 2014. Esta evolución también ha sido propiciada por el debate público que, desde el verano de 2014, se posicionó a favor de un mayor apoyo a los mercados residenciales. Progresivamente se han adoptado incentivos públicos a la nueva vivienda. La confianza de los hogares alcanzó el nivel más alto anterior a la crisis y ni el ligero repunte de los tipos de interés alteró esta tendencia positiva, según el INSEE, el instituto nacional de estadísticas de Francia. El mercado francés experimentó una importante recuperación en 2015. Esta recuperación también incluye el aumento en las ventas de promociones inmobiliarias, específicamente las de constructores de viviendas individuales destinadas a compradores en primer acceso, por no mencionar las compras de viviendas ya existentes. Especialmente bienvenido fue el retorno de los compradores en primer acceso, favorecido a través de medidas gubernamentales. En Bélgica, las cifras de nueva contratación muestran una progresión constante durante todo 2015, a pesar de que la caída cercana al 25% con respecto al año anterior parece bastante pronunciada. Esto puede explicarse por la cifra excepcionalmente elevada que se registró a finales de 2014 a raíz del aumento de los créditos concedidos para la reforma de viviendas, la transferencia de la fiscalidad de las viviendas desde el ámbito federal al regional y la decisión de Gobierno regional flamenco de acabar gradualmente con el sistema de bonificación a la vivienda a partir de enero de 2015. Sin considerar las segundas hipotecas, el último trimestre de 2015, con la excepción del repunte de finales de 2014, muestra el valor históricamente más alto en la nueva contratación. Con respecto a los contratos vencidos, la cifra ha aumentado desde finales de 2008, pero la ratio del total de préstamos concedidos continúa estable, en torno a 1,1% y 1,2%. La nueva contratación en Portugal también aumentó considerablemente, hasta el 81,2% en términos interanuales, gracias al crecimiento gradual de la actividad económica, lo que contrasta con la tendencia bajista en el total del crédito residencial vivo, que descendió casi un 4% en términos interanuales.

En Polonia también se produjo un aumento de la demanda de créditos para la compra de viviendas durante los últimos tres meses del pasado año, a raíz del programa de ayuda del gobierno "Vivienda para los jóvenes". Los bancos también endurecieron los requisitos para la concesión de préstamos para la compra de vivienda con el fin de evitar el sobreendeudamiento al reducir la edad máxima del prestatario en el momento de la amortización del préstamo, y al aumentar el catálogo de indicadores que muestra un uso excesivo del crédito de prestatarios potenciales. También la introducción en 2016 de nuevas disposiciones relativas al aumento de la contribución mínima de los prestatarios supuso un endurecimiento de las condiciones para la concesión de un crédito para la compra de vivienda. En Rumanía, el volumen de préstamos hipotecarios vivos en el último trimestre de 2015 fue un 14% superior que el año anterior. Aumentaron tanto los préstamos hipotecarios en moneda nacional como los préstamos en moneda extranjera, aunque los primeros fueron el motor de este crecimiento. La tasa de morosidad de los préstamos hipotecarios es baja y está disminuyendo.

En Dinamarca aumentó la nueva contratación hipotecaria por primera vez desde el comienzo del año, aunque con respecto al mismo periodo del año anterior, la cifra fue casi un 40% inferior. En Suecia, gracias a la buena evolución macroeconómica y al aumento de las rentas de los hogares, la facilidad para acceder al crédito y el rápido crecimiento de urbanizaciones y de las poblaciones, el año terminó con buenos datos de nueva contratación hipotecaria, superando así el bache temporal que se produjo en otoño de 2015. También el saldo vivo del crédito hipotecario se aceleró a finales de 2015 hasta el 8,1% frente al 7,5% interanual del trimestre anterior. Otro factor que Suecia y Alemania comparten para explicar la persistente y fuerte demanda de vivienda es el influjo migratorio.

En Reino Unido los buenos datos económicos contribuyeron a la recuperación de los mercados inmobiliario e hipotecario. El crédito hipotecario creció durante el último trimestre de 2015, tanto en términos anuales como trimestrales. Esto sucede tras un periodo de actividad moderada durante el primer semestre de 2015 y parte de 2014. La desaceleración se atribuye parcialmente a la aplicación de las normas de accesibilidad en abril de 2014, seguidas del anuncio de intervenciones de carácter macroprudencial dos meses más tarde. De cara al futuro, las posibilidades de una evolución saludable y de buenos datos del créditos pueden ser limitadas, siendo los principales factores que restringen la actividad el elevado precio de la vivienda en relación con los ingresos, la incertidumbre en torno a la modalidad de compra para alquilar, pues el gobierno ha introducido reformas fiscales que entrarán en vigor el 1 de abril de 2016, la regulación de la vivienda ocupada por sus propietarios, así como la escasa oferta en el mercado secundario de viviendas que continúa provocando desequilibrios entre la oferta y la demanda.

En Irlanda, los datos de nueva contratación cayeron hacia el final de 2015. El número de cancelaciones aumentó un 7%, mientras que el número de concesiones cayó un 8% con respecto al último trimestre del año anterior. Se concedieron 7.450 hipotecas, basándose en la media móvil de tres meses, y se produjeron 8.103 cancelaciones. Esto puede explicarse parcialmente por la introducción en febrero de 2015 por parte del Banco Central Irlandés de nuevas limitaciones para las nuevas hipotecas a los ratios Loan to Value (LTV) y préstamo-ingresos.

Precios de Vivienda

En línea con la evolución positiva general del crédito hipotecario, con la mejora de la actividad económica y los ya sabidos desequilibrios entre oferta y demanda en el mercado de la vivienda, los precios de vivienda también presentaron un comportamiento al alza en todo el continente y especialmente en las principales ciudades, aunque con pequeños matices por países.

Suecia representa el mayor crecimiento en términos anuales en nuestra muestra, con un asombroso aumento del 12,3%. Para los apartamentos ocupados en régimen de alquiler, esta aumento fue aproximadamente del 18%. Los datos de construcción de 2015 fueron positivo. No obstante, las licencias y la normativa de construcción son muy estrictas y pocos esperan que haya un boom en la construcción de viviendas en Suecia. Tampoco parece suficiente contener las subidas de precios tras varios años de escasa producción.

A raíz de la crisis de los refugiados y del elevado número de refugiados que ha llegado a Suecia, la escasez de viviendas es cada vez más grave. Expertos, autoridades y políticos están debatiendo cómo aumentar la construcción en el futuro. No obstante, hasta ahora se han tomado escasas medidas concretas. Algunos expertos reclaman que no solo la falta de suelo destinado a la construcción está obstaculizando la construcción, sino también la falta de mano de obra. En Dinamarca, tras el pico

alcanzado durante la primavera de 2015, independientemente de la caída gradual del resto del año con respecto al año anterior, los precios aumentaron un 6,4%. El aumento del precio de los pisos ocupados por sus propietarios fue del 10,8%.

El aumento anual de los precios está impulsado por Copenhague, aunque el resto del país le sigue de cerca. Alemania también experimentó un fuerte crecimiento del 4,4% interanual, una cifra algo superior respecto del mismo periodo del año anterior. Desglosando este dato, el precio de las viviendas unifamiliares aumentó un 4%, mientras que los precios de las urbanizaciones en régimen de copropiedad lo hicieron un 5,2%. En Reino Unido, incluso en un entorno de precios elevados de vivienda en relación con los ingresos, los precios continuaron subiendo por la escasez de oferta de viviendas en el mercado. Esta situación se vio agravada por la retirada del mercado de viviendas de posibles vendedores ante la falta de inmuebles de sustitución para comprar. Existen algunos signos de mejora, aunque a pequeña escala.

En Finlandia, en Helsinki y sus alrededores el aumento fue del 1,4%, mientras que en el resto del país se produjo una contracción cercana al 1%. Desde los años 2000 el precio de la vivienda ha ido creciendo más que los salarios, Por tanto, la capacidad de compra dentro del mercado inmobiliario ha quedado mermada. En la Península Ibérica, los precios también están subiendo. En Portugal esta tendencia comenzó a principios de 2015, cuando se produjo un alza de precios por el aumento de la demanda de nuevos préstamos por parte de los hogares. Este aumento vino promovido por una ligera relajación de las condiciones para acceder a un crédito a raíz de la fuerte competencia que existía entre los bancos. España registró el primer crecimiento positivo en términos anuales desde 2008, siendo este del 1,8%. También se dieron datos positivos en la República Checa, especialmente en Praga y Brno, aunque también está empezando a producirse lentamente en otras regiones del país. Se estima que, a finales de 2015, los precios alcanzaron el máximo valor de los últimos seis años en Praga.

En Polonia se observa un panorama mucho más estable. Aquí los precios tanto en el mercado primario como en el secundario permanecieron sin variación. Se produjo un ligero aumento en el mercado secundario de Gdansk, por la comercialización de inmuebles más caros y mejor situados. La disponibilidad media de crédito para los hogares en las principales ciudades presentó una ligera mejora, como consecuencia de la estabilidad de los precios inmobiliarios, el aumento de los ingresos de los hogares y de los tipos de interés estables para los nuevos créditos hipotecarios. Al igual que en Francia, donde después de tres años de caída de precios en el mercado inmobiliario existente 2015 se produjo un suave aterrizaje con una leve caída del 0,8% en la región de París y sus alrededores, y un tímido aumento del 0,5% en el resto del país, con lo que se obtuvo una cifra agregada estable. Por ello, con la abundante liquidez que existe en la actualidad, se espera que el precio de las viviendas de segunda mano suba ligeramente en el futuro cercano.

En Italia, a pesar del pequeño aumento en términos trimestrales del 0,2%, las cifras anuales muestran un descenso del 2,3% para el 3T de 2015, fecha del último dato disponible. El precio de las viviendas de obra nueva fue un 0,5% inferior en términos interanuales, mientras que el de las viviendas de segunda mano se desplomó un 2,9% en el mismo periodo. En Rumanía, el precio de la vivienda continuó cayendo durante 2015 aunque la cifra sigue siendo algo más elevada con respecto al mismo periodo de 2014.

Tipos de Interés Hipotecario

Los Estados miembros de la UE, formen o no parte de la Eurozona, afrontan niveles de tipos de interés históricamente bajos y a la baja. El promedio objetivo de nuestra muestra representativa de tipos de interés cayó alrededor de 14 puntos básicos, hasta el 2,53%. En algunos países, algunos tipos de interés tocaron fondo y comenzaron a aumentar tímidamente. Con respecto a la elección de un tipo hipotecario fijo o variable en Europa, el panorama continúa siendo muy heterogéneo y es reflejo de decisiones tanto económicas como de carácter cultural. Aunque Suecia es el único país cuyo banco central tiene un tipo de referencia negativo, del -0,5%, otros bancos centrales, como el de la República Checa han empezado a adentrarse en territorio negativo, bajando aún más los tipos de interés.

En Suecia, los tipos de interés se mantuvieron estables durante el último trimestre, mientras que el tipo fijo para cinco o más años aumentó ligeramente hasta el 2,7%. Otros factores importantes relacionados con el entorno de bajos tipos de interés hipotecarios son la presión inflacionista, que en Suecia es muy baja, así como los costes de refinanciación, que son relativamente bajos para los bancos suecos. Dos asuntos que se encuentran en el punto de mira en Suecia son el creciente endeudamiento de los hogares y los precios de vivienda. El gobierno ha decidido poner en marcha en 2016 una normativa relacionada con la amortización, que entrará en vigor en el verano. En Dinamarca, el largo periodo de tipos de interés bajos se prolongó durante el cuarto periodo de 2015, especialmente para los préstamos a tipo fijo hasta el vencimiento - principalmente préstamos con un periodo a tipo fijo de 30 años; estos cayeron hasta el 3,78%, mientras que el tipo de interés para los préstamos a tipo variable aumentaron hasta el 1,12%. Viéndolo desde una perspectiva histórica, los tipos de interés siguen en niveles muy bajos. En Reino Unido, los tipos de interés hipotecarios siguieron cayendo en el 4T de 2015 debido a la adopción de medidas, especialmente a raíz de la competencia existente entre prestamistas para atraer a nuevos clientes. Las condiciones de financiación fueron favorables a los prestatarios, lo cual también contribuyó a la caída de los tipos hipotecarios, llevando los tipos de interés hasta mínimos históricos o cercanos a estos. En Rumanía los tipos de interés hipotecarios permanecieron cercanos a los niveles registrados en el primer trimestre. En Polonia persistió la deflación y el recorte de la referencia del Banco Central hasta el 1,5% en marzo de 2015 llevó los tipos de interés a mínimos históricos.

Igualmente, el Banco Central de Hungría también recortó el tipo de referencia hasta el mínimo histórico de 1,35%. Los préstamos hipotecarios a tipo variable son la elección más típica y en el último trimestre de 2015 han invertido su tendencia bajista, incluso han registrado un ligero aumento, el único de nuestra muestra no perteneciente a la Eurozona.

Dentro de la Eurozona, prácticamente todos los países, a excepción de Bélgica e Irlanda, se redujo el préstamo hipotecario medio con respecto al trimestre anterior. En Bélgica se produjo un ligero aumento de 2 pb hasta el 2,48%, mientras que en Irlanda aumentó 1 pb, hasta 3,42%. Aquí, alrededor del 30% de los nuevos contratos de préstamo hipotecario fue a tipo fijo, con un periodo inicial de fijación superior a un año, algo que está en la línea del mismo periodo del año anterior, aunque fue inferior al 44% del trimestre anterior. Los tipos hipotecarios de los préstamos vivos también se encuentran fuertemente influenciados por el tipo de interés básico del BCE, pues prácticamente la mitad de las hipotecas vivas están referenciadas a tipos vinculados a la evolución de los índices, que están cerca del 1%. En Francia, el año terminó con los tipos medios del mercado situados en el 2,2%. Durante el otoño, los tipos de interés aumentaron en 4 pb, probablemente a raíz de la vuelta de los compradores en primer acceso con plazos más amplios.

Durante el último trimestre de 2015, los tipos se mantuvieron planos con alguna diferencia entre las nuevas finalidades de vivienda y las existentes. La producción de préstamos a tipo variable continúa siendo marginal, es decir solo el 0,5% debido al insuficiente beneficio para los prestatarios. En España, la media ponderada sobre los nuevos préstamos fue 2,07% en diciembre y todos los tipos cayeron, a excepción de los fijos a largo plazo, que experimentaron un ligero ascenso de 0,26 pb, hasta situarse en el 2,7%. El desglose por productos en el mercado permaneció prácticamente invariable con respecto al trimestre anterior, representando los préstamos a tipo variable y con periodos cortos a tipo fijo más del 90% del total. La gran mayoría de los préstamos en Portugal también fueron a tipo variable. Este tipo se basa en un diferencial que la entidad de crédito aplica en función de la evaluación del riesgo del cliente y del Euríbor. Al estar este último en la actualidad en territorio negativo, los tipos de interés se mantuvieron en el 2,13% a finales de 2015. Tanto en Alemania como en Italia los tipos de interés se situaron en niveles históricamente mínimos. En Italia se traspasó la barrera del 2% para los préstamos a corto plazo, situándose en el 1,97%.

Gráfico 1a Países donde el nuevo crédito a los hogares ha permanecido por debajo del 50% de niveles de 2007.

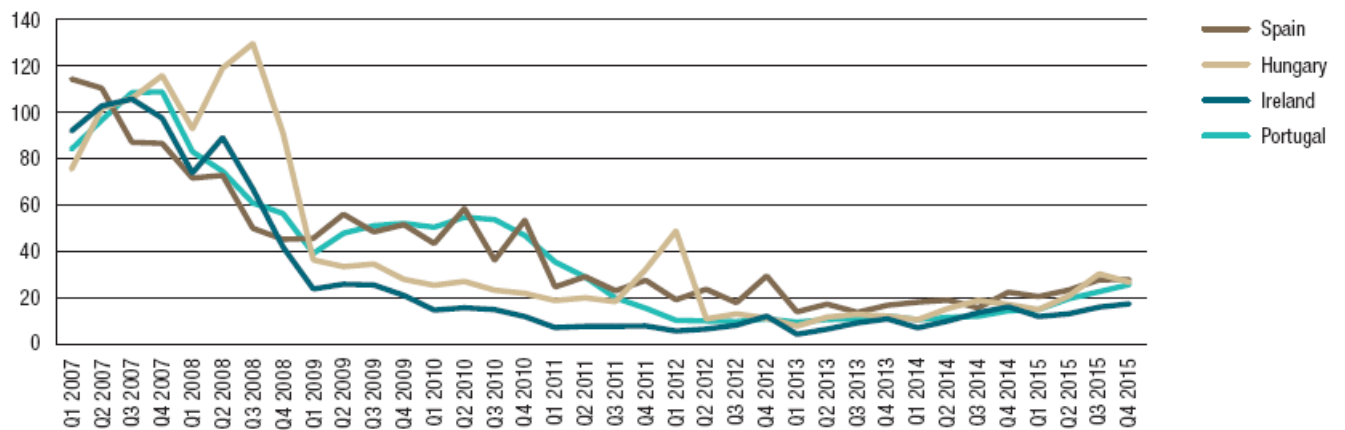


Gráfico 1b Países donde el nuevo crédito a los hogares ha permanecido por debajo de niveles de 2007, pero por encima del 50%.

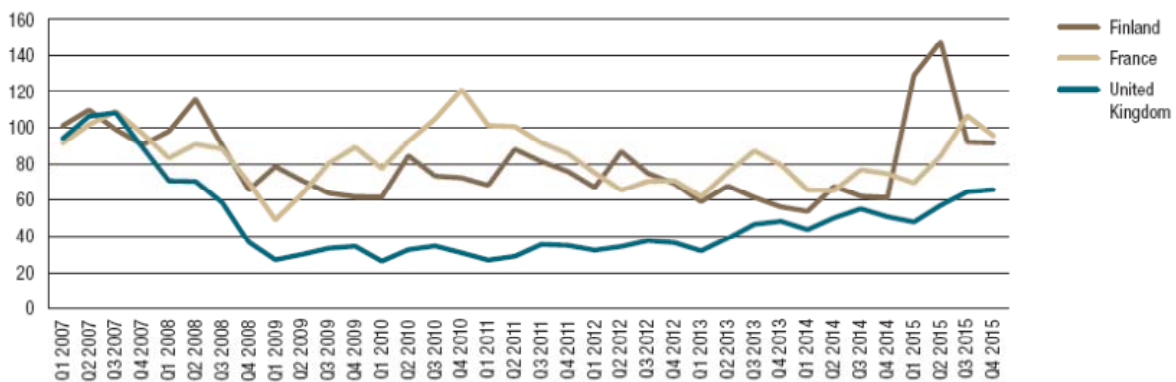


Gráfico 1c Países donde el nuevo crédito a los hogares ha superado los niveles de 2007.

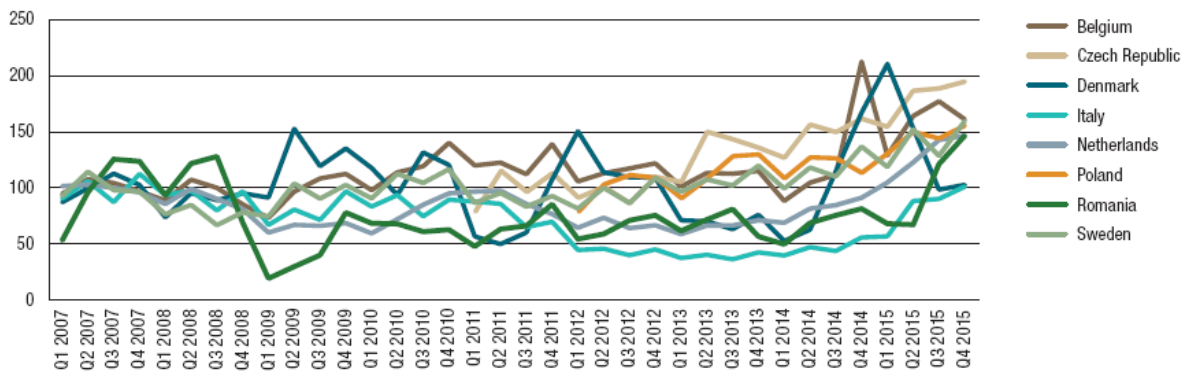


Gráfico 2a Países en los que los precios han caído en el último trimestre

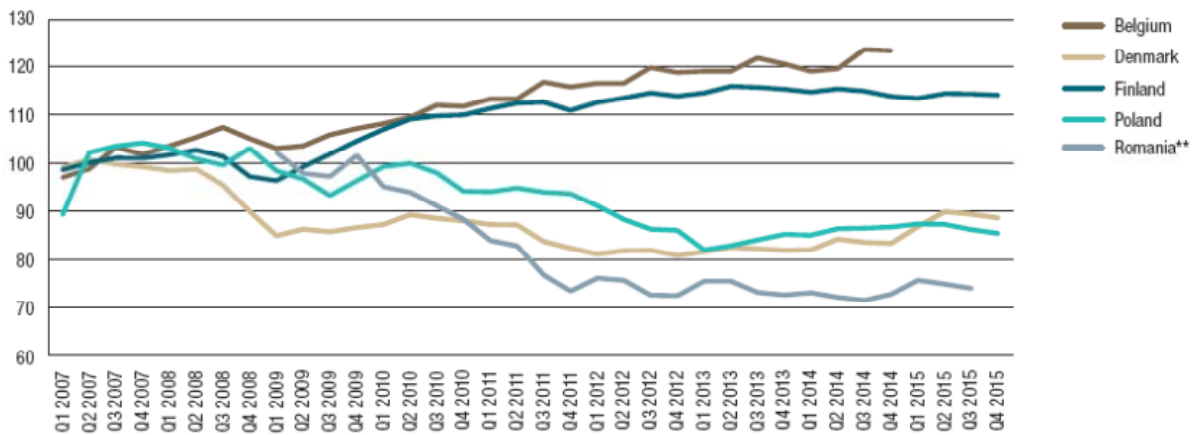


Gráfico 2b Países en los que los precios han subido ligeramente en el último trimestre

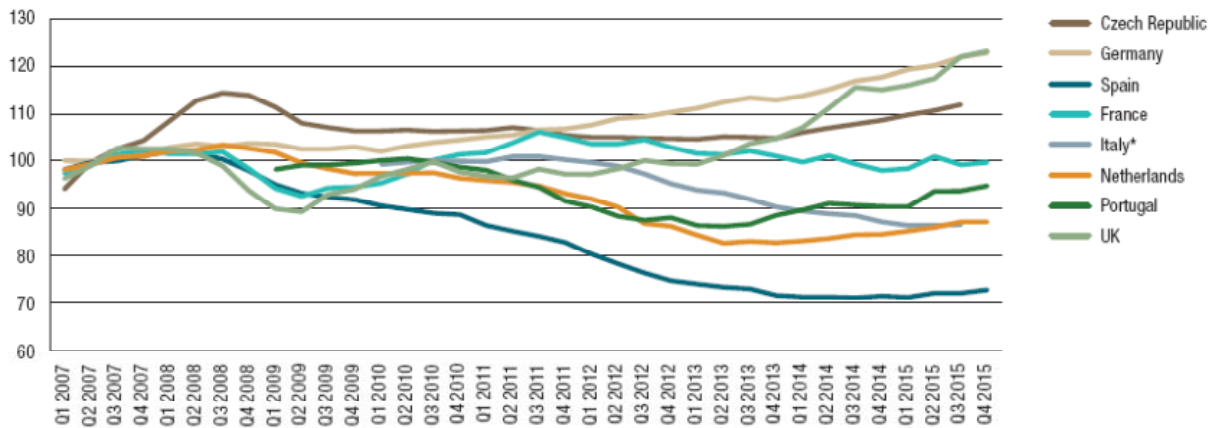


Gráfico 2c Países en los que los precios de vivienda han subido al menos 1,5% en el último trimestre

