

Informe económico Asamblea General de la Asociación Hipotecaria Española

Madrid, 11 de Junio de 2014

1. Introducción:

La economía española y especialmente su sector inmobiliario y financiero se han enfrentado a cambios sustanciales desde el inicio de la crisis en 2007, pasando por diferentes episodios de tensionamiento y correcciones.

Este informe pretende poner en perspectiva la evolución reciente de la financiación hipotecaria y sus condicionantes con el fin de caracterizar la situación de cambio que parece presentarse en 2014.

2013 se ha definido como un año de fin de ajustes y corrección de desequilibrios, por lo que la mayoría de expertos lo identifican como un año de inflexión para los mercados y, en consecuencia, 2014 se perfila como el año en el que se registrarán las primeras tasas de crecimiento en los principales indicadores.

2. Situación macroeconómica y mercado inmobiliario:

En el segundo trimestre de 2013 la economía española abandonó su segundo episodio de recesión económica desde el inicio de la crisis, registrando en el tercer y cuarto trimestre ligeros crecimientos trimestrales positivos del 0,1% y 0,2%.

En el primer trimestre de este año la tendencia positiva parece confirmarse, con un crecimiento del PIB real del 0,4%. Las estimaciones de los principales organismos tanto públicos como privados parecen coincidir en que el PIB continuará en una senda de progresiva recuperación en los próximos años.

La debilidad en el ritmo de crecimiento de la economía, no obstante, hace prever que la recuperación en el mercado laboral será más débil, con una tasa de paro que en los próximos años todavía se mantendrá por encima del 20%.

No obstante, desde el punto de vista del mercado inmobiliario, la estabilización en la senda de destrucción de empleo es uno de los principales elementos que permitirá la reactivación de aquella parte de la demanda que en los últimos años haya podido mantener su empleo o negocio, pero que habría retrasado su decisión de compra a la espera de una mayor estabilidad económica.

En este sentido, la confluencia de **un escenario económico más positivo y un mercado laboral más estable dará lugar a una progresiva reactivación de la demanda de vivienda en los próximos trimestres.**

Gráfico 1. Evolución del PIB real (tasa de variación anual) y del empleo (tasa de paro).

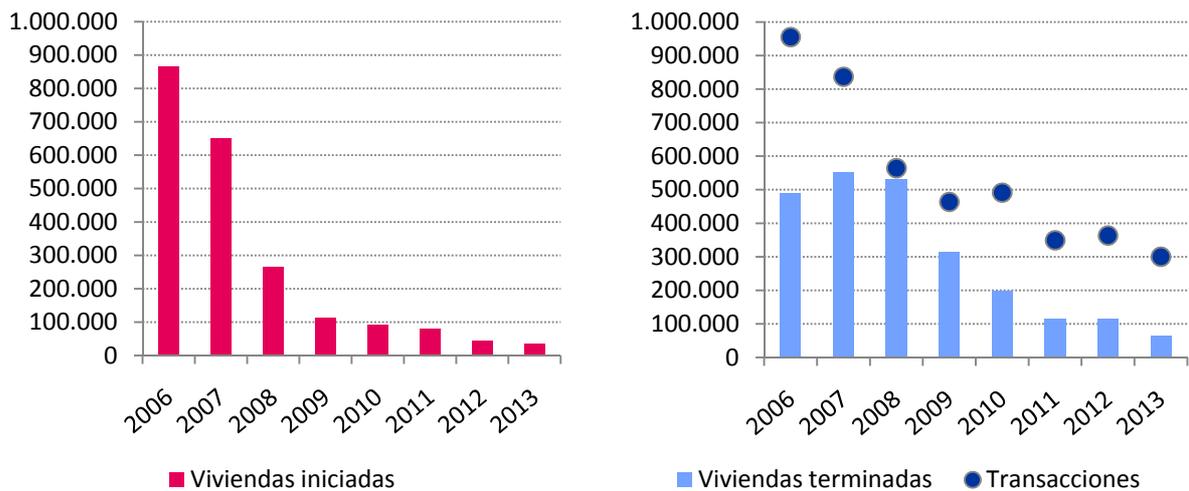


Fuente: AHE, Instituto Nacional de Estadística (INE)¹

En términos de oferta, el sector inmobiliario ha cambiado radicalmente su fisonomía desde el inicio de la crisis. En seis años, el número de viviendas iniciadas se habría reducido desde 651.427 en 2007 hasta 33.869 a finales de 2013. Asimismo el fuerte ajuste experimentado en la nueva producción ha tenido su reflejo en paralelo en el número de viviendas terminadas, que desde 2009 se sitúa por debajo del número de transacciones registradas.

Este fenómeno ha dado lugar a una progresiva absorción del stock de vivienda, si bien **sigue faltando una visión global del parque de viviendas que proporcione información clara sobre la localización de la oferta existente.**

Gráfico: Evolución de la oferta y demanda de vivienda



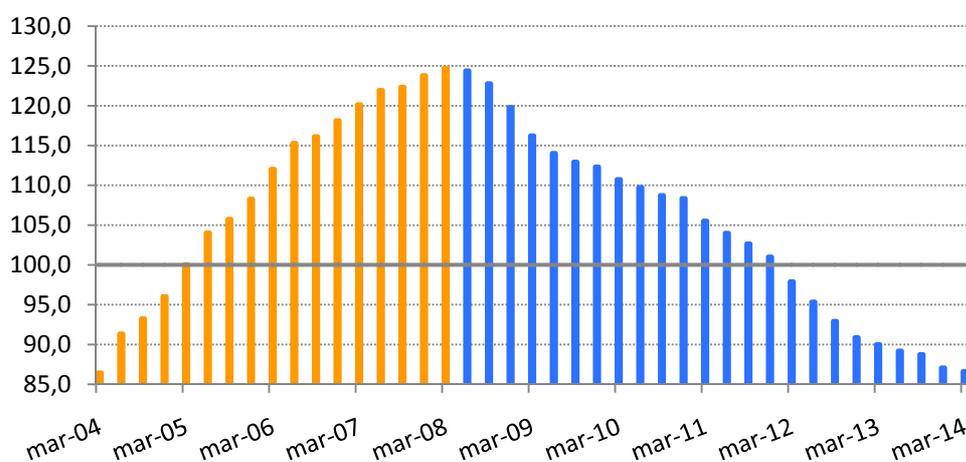
Fuente: AHE, Ministerio de Fomento.

¹ Datos 2014-2017 correspondientes al ESCENARIO MACROECONÓMICO 2014-2017 elaborado por el Ministerio de Economía a 30 de abril de 2014.

El precio de la vivienda ha experimentado un fuerte ajuste en términos medios desde el inicio de la crisis. Según datos del Ministerio de Fomento, basados en valores de tasación, el precio de la vivienda habría registrado un descenso acumulado desde marzo de 2008 del 31% en términos nominales, situándose en sus niveles de 2004.

Si bien es previsible que el precio medio de la vivienda continúe mostrando descensos en los próximos trimestres, desde la segunda mitad de 2013 se observan signos de desaceleración en el proceso de ajuste. En este sentido, determinadas regiones con una demanda más activa y una menor oferta de vivienda han comenzado a registrar, de forma intermitente, suaves tasas de variación positivas.

Gráfico: Evolución del precio de la vivienda. Base marzo 2005=100



Fuente: AHE, Ministerio de Fomento.

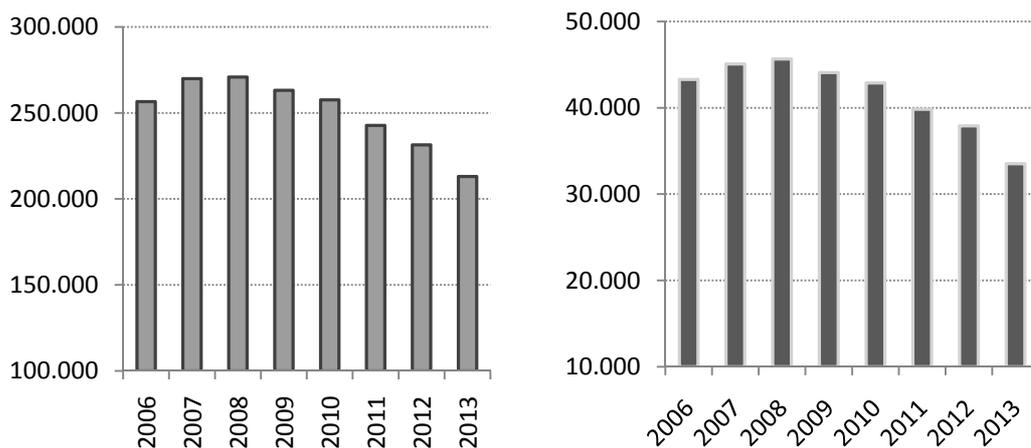
3. Sistema financiero

En enero de 2014 el sistema financiero finalizó con éxito el programa de asistencia financiera que comenzó a mediados de 2012 y que se podría resumir en tres fases:

- Reestructuración del sistema financiero: redimensionamiento del sector a la nueva realidad económica a través de la concentración del número de entidades y reducción del número de empleados
- Recapitalización de las entidades de crédito: incremento de los coeficientes de capital y solvencia.
- Saneamiento y segregación de activos problemáticos vinculados al sector inmobiliario de aquellas entidades que recibieron apoyo estatal: Reducción de la exposición del sector al sistema inmobiliario e incremento del volumen de provisiones

Respecto al redimensionamiento del sector financiero, el número de entidades de crédito y EFC españolas operando en nuestro mercado se redujo en 2013 a 155 en relación a las 202 que operaban en 2006. También el número de oficinas y de empleados se habrían reducido en un 27% y 21% respectivamente desde sus niveles máximos, principalmente como consecuencia del compromiso, por parte de las entidades que recibieron ayudas públicas, de reajustar las dimensiones de su negocio en el periodo 2010-2017.

Gráfico: Evolución del número de empleados (izquierda) y de oficinas (derecha) de las entidades de depósito.



Fuente: AHE, Banco de España

También las entidades financieras se sometieron a un severo proceso de recapitalización, elevando en 2013 el ratio de capital principal² hasta el 11,5% a finales de 2013, desde el 9,2% registrado en diciembre de 2012 y el coeficiente de solvencia básica (tier 1) hasta el 11,8% (9,7% en 2012).

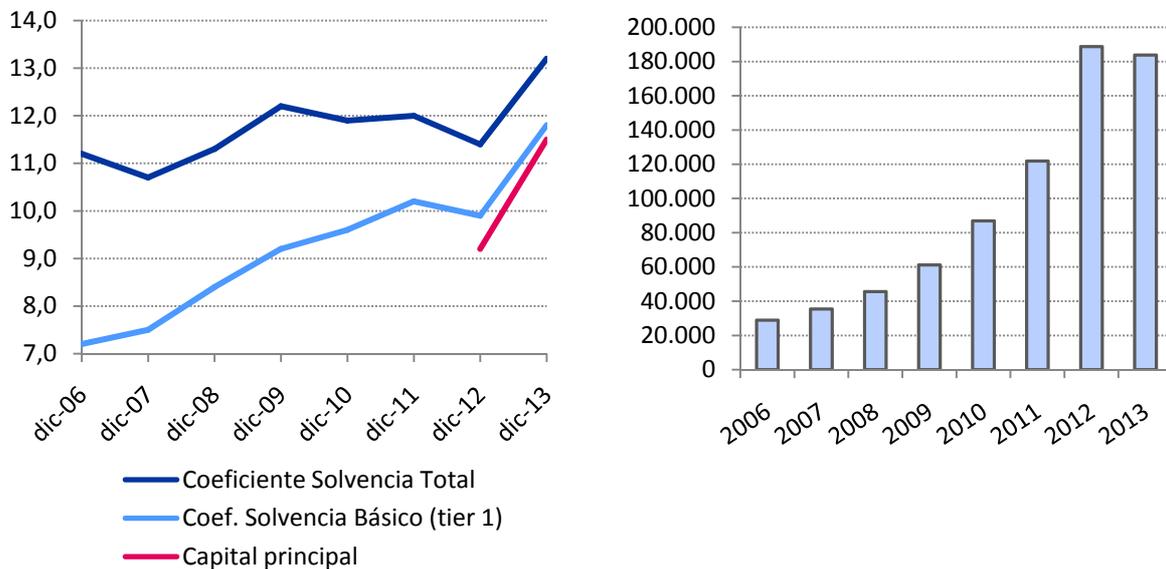
Por otro lado, las entidades de crédito han realizado un esfuerzo considerable en términos de provisiones orientado, especialmente, a la cobertura del deterioro ocasionado en los balances bancarios por los activos vinculados a la actividad inmobiliaria y con el objetivo de disipar las incertidumbres asociadas a la exposición del sector a los riesgos inmobiliarios.

La tasa de dudosidad del crédito a las actividades inmobiliarias y de la construcción alcanzó en el mes de diciembre de 2013 el 37%, con unos saldos dudosos equivalentes a 86.847 millones de euros, de los que una parte importante se encontraría provisionada, restando presión al balance.

Finalmente, en los meses de diciembre de 2012 y febrero de 2013 se produjo el traspaso por parte de las entidades que habían recibido apoyo estatal de activos vinculados al sector inmobiliario por volumen de 50.781 millones de euros.

² Según definición Ley 9/2012

Gráfico: Coeficientes de solvencia y capital (izquierda) y provisiones³ (derecha)



Fuente: AHE, Banco de España.

Los esfuerzos realizados en el marco del programa de asistencia financiera han conducido a un sistema bancario más fuerte, más seguro y más eficiente, en palabras del propio Fondo Monetario Internacional, lo que habría permitido recuperar la confianza en el sistema financiero español y mejorar su acceso en los canales de financiación mayorista.

No obstante, el cumplimiento de estos requerimientos regulatorios ha tenido una incidencia negativa en las políticas crediticias de las entidades financieras en los últimos años, en los que la nueva actividad crediticia se ha situado en sus niveles mínimos, dando lugar a un descenso acumulado en el conjunto del saldo vivo del crédito al sector privado residente del 33%, equivalente a 588.773 millones de euros.

4. Dudosidad

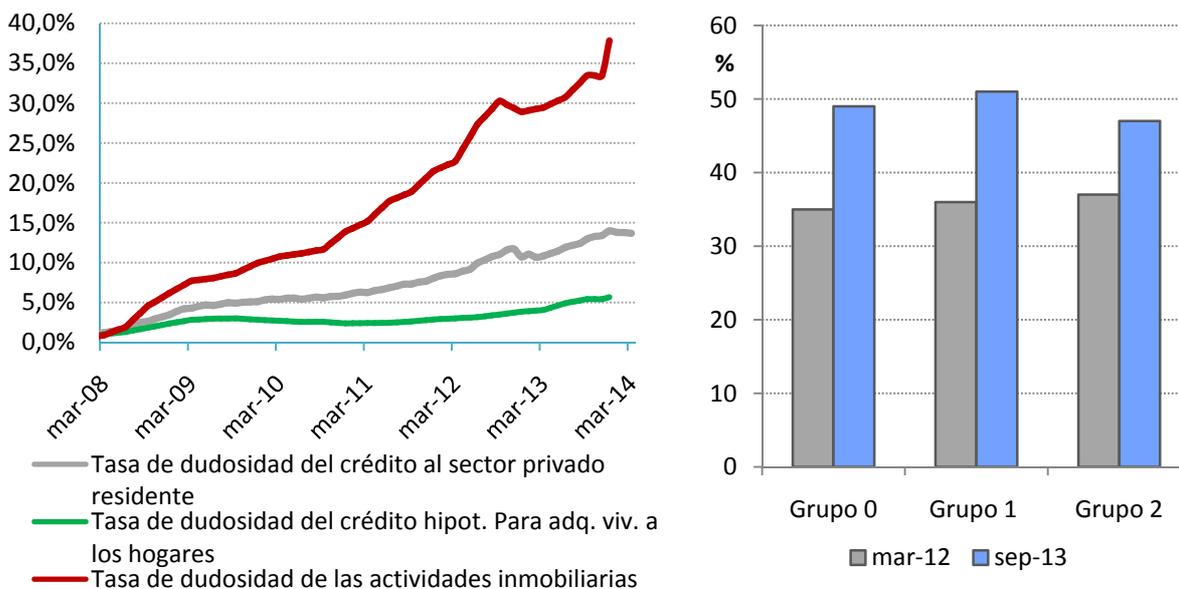
A pesar de los notables esfuerzos realizados por el sector, **la gestión de la morosidad continuará siendo, en el corto plazo, un desafío en la evolución de la actividad crediticia.**

En este sentido, cabe esperar que en los próximos trimestres las tasas de dudosidad para las distintas finalidades de crédito continúen mostrando una evolución al alza como consecuencia tanto de incrementos en los saldos dudosos como de un descenso de los saldos vivos.

³ Importes constituidos –provisiones– para la cobertura de pérdidas por deterioro, tanto de créditos como del resto de activos.

Esto provocará, por tanto, que nuevos esfuerzos de saneamiento sean necesarios con el fin de garantizar el correcto provisionamiento de la cartera hipotecaria.

Gráfico: Evolución de la dudosidad según finalidades de crédito (izquierda) y Porcentaje de cobertura de los activos dudosos totales⁴ (derecha)



Fuente: AHE, Banco de España, Fondo Monetario Internacional

5. Financiación hipotecaria y situación financiera de los hogares

La nueva actividad crediticia hipotecaria ha mantenido una senda de descensos ininterrumpidos desde el inicio de la crisis como consecuencia del distanciamiento producido entre oferta y demanda de crédito.

La oferta de crédito ha estado muy condicionada tanto por los requisitos regulatorios de solvencia y provisiones como por las dificultades de acceso a los canales de financiación mayorista:

- en un primer episodio de la crisis, correspondiente con el período 2008-2009, relacionadas con un entorno de desconfianza y volatilidad en el mercado interbancario y,
- en un segundo episodio, correspondiente al periodo 2011-principios de 2013, relacionadas con las tensiones en los mercados de deuda soberana.

La demanda de crédito hipotecario, por otra parte, se vio sometida a las incertidumbres vinculadas con la evolución de la economía real y del mercado de la vivienda. Las expectativas de ajustes sucesivos en el precio de la vivienda unidas a un entorno de elevada volatilidad, afectó gravemente a

⁴ Grupo 0: entidades que no han recibido ayudas públicas, Grupo 1: entidades controladas por el FROB, Grupo 2: Entidades que han recibido ayuda pública para hacer frente a sus necesidades de capital.

la demanda de vivienda que, al mismo tiempo, vio deteriorada su solvencia por la evolución negativa del mercado laboral y los ajustes salariales.

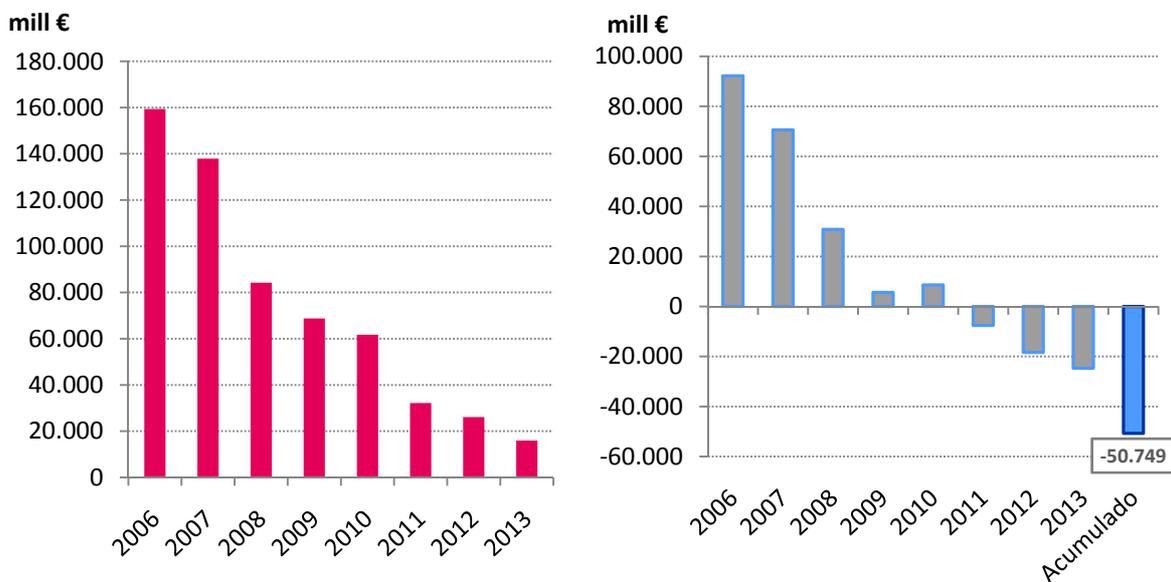
De este modo, el nuevo crédito hipotecario a los hogares para adquisición de vivienda registró en 2013 un volumen de 15.945 millones de euros, 10 veces por debajo de los niveles alcanzados en 2006.

Este fuerte descenso en la actividad hipotecaria unido al proceso de amortización de la cartera hipotecaria ha dado lugar a un progresivo descenso en los niveles de endeudamiento de los hogares. Desde los niveles máximos registrados en diciembre de 2010, el saldo vivo del crédito a los hogares para adquisición de vivienda acumula una reducción de 50.749 millones de euros.

En términos relativos, el saldo vivo del crédito para adquisición de vivienda habría reducido su peso con respecto al PIB, pasando a representar un 59% del PIB (64% en 2010), si bien todavía por encima de la media europea que se sitúa en el entorno del 50% (2012).

En 2014 los hogares continuarán abordando, por tanto, un proceso de reducción de su endeudamiento y recuperación de los niveles de solvencia, lo que limitará en el medio plazo la demanda de crédito.

Gráfico: Nuevo crédito hipotecario para adquisición de viviendas (izquierda). Variación anual estanca del saldo vivo del crédito hipotecario a los hogares para adquisición de vivienda (derecha). Millones de euros.



Fuente: AHE, Banco de España.

Esto ocurre, no obstante, en un contexto en el que **las condiciones de accesibilidad a la vivienda han mejorado sustancialmente hasta situarse en niveles de 2003.**

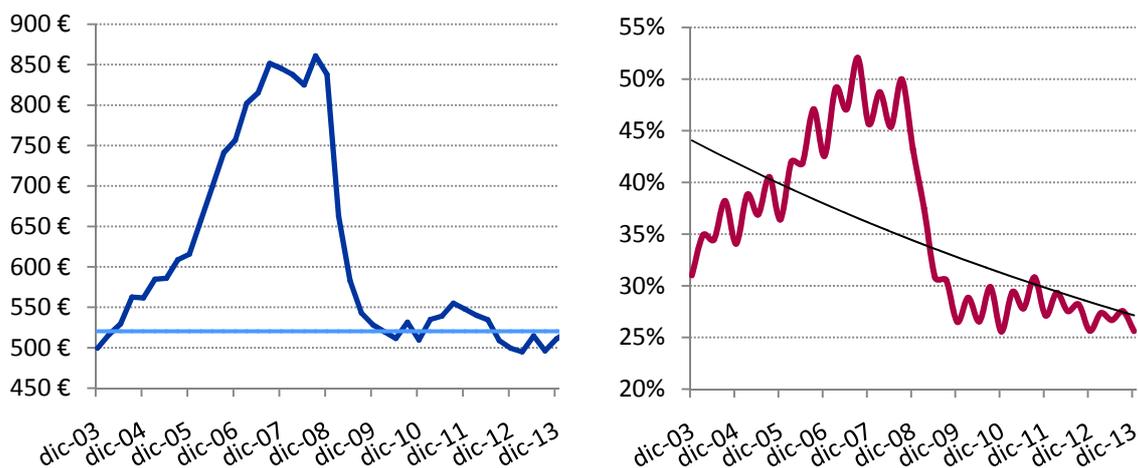
Como se puede observar en el gráfico a continuación, los niveles de esfuerzo para la financiación de una vivienda ha experimentado un fuerte descenso en el periodo 2008-2014 pasando de un 43% en 2008 hasta el 26% de 2013. Este ajuste ha estado respaldado, principalmente, por el descenso en el precio de la vivienda así como por la evolución positiva de los tipos de interés hipotecarios.

Cabe destacar que el ajuste salarial y el desempleo han tenido un impacto especialmente severo en trabajadores temporales y en primeros demandantes de empleo, segmentos que en un contexto de mayor prudencia crediticia contarían con un acceso más restringido al mercado hipotecario.

Es por ello que la necesaria recuperación del crecimiento del negocio hipotecario a lo largo de 2014 será sustentada por un segmento de demanda nacional caracterizado por un empleo estable que hubiera resistido mejor la crisis y que accedería al mercado en unas condiciones de accesibilidad favorables y con unos niveles de ahorro elevados, así como por la reactivación de la demanda exterior.

Por otro lado, los segmentos de demanda de primer acceso – motor del crecimiento de la fase anterior - afrontarán grandes dificultades de acceso a la financiación y continuarán acusando la débil evolución del mercado laboral.

Gráfico: Evolución de la cuota hipotecaria para los nuevos préstamos hipotecarios formalizados (izquierda) y Porcentaje teórico de renta del hogar destinado a pagar una vivienda nueva (derecha)⁵



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE, BDE, Registradores y Fomento.

⁵ Estimación en base al coste salarial medio e importes medios de precio de la vivienda y tipos de interés efectivos para la nueva contratación para cada periodo. Indicador teórico de accesibilidad.

6. Conclusiones y perspectivas 2014

A la luz del análisis realizado, 2014 cuenta con suficientes elementos positivos que respalden una senda de paulatina recuperación de la actividad hipotecaria, si bien en un entorno caracterizado por unos volúmenes de demanda sustancialmente menores y por tanto, con un necesario objetivo de búsqueda de rentabilidad en cada operación.

Entre los factores positivos que respalden esta evolución destacan:

- **Un sector financiero más sólido**, que tras el largo periodo de ajustes podrá centrarse nuevamente en la generación de valor y en nuevas políticas de concesión crediticia.
- **Un segmento de demanda embalsada de gran solvencia**, que se irá incorporando al mercado progresivamente conforme se confirme la estabilización de la economía.
- **Una mejora muy significativa en los indicadores de accesibilidad a la vivienda**, especialmente gracias al ajuste experimentado por el precio de la vivienda y que se estima prácticamente completado.

No obstante, a pesar de este escenario más favorable para el desarrollo de la actividad crediticia que caracterizará el año 2014, el sector financiero todavía tendrá que hacer frente a una serie de retos que permitan garantizar una evolución sostenida y estable del crédito hipotecario. Entre estos desafíos destacan:

- **Una gestión continuada de morosidad y de la exposición inmobiliaria todavía en fase de balance.** La credibilidad del sistema financiero y, por tanto, su acceso a fuentes de financiación tanto mayoristas como minoristas dependerá de la consolidación de un sistema financiero saneado y capitalizado capaz de canalizar y asignar los recursos financieros.
- **Adecuación de un equilibrio entre rentabilidad y riesgo en un contexto de estrechamiento de la demanda de crédito.** El impacto de la crisis en la demanda de vivienda así como unas políticas de concesión responsable cada vez más concretas y exhaustivas desde el ámbito regulador reducirán, al menos en el corto y medio plazo, el ámbito de la actividad hipotecaria cuyo crecimiento se basará más en rentabilidad que en volumen.
- **Completa normalización de los mercados de financiación mayorista** y, concretamente, la reactivación de herramientas de refinanciación como son la titulización hipotecaria. El desarrollo de la unión bancaria y las políticas monetarias que ayuden a reducir la fragmentación bancaria tendrán un papel clave para respaldar la recuperación.
- **Desarrollo de nuevos productos hipotecarios** que permitan adecuar mejor el riesgo de interés y sean fácilmente comprensibles por los hogares: aspectos como índices de referencia y fórmulas de fijación y actualización de los tipos serán un debate a futuro. Asimismo, será necesario el diseño de herramientas de financiación que permitan la reincorporación del primer acceso al mercado.