



ASOCIACIÓN  
HIPOTECARIA  
ESPAÑOLA

ENERO DE 2024



**COYUNTURA DEL MERCADO  
HIPOTECARIO Y PERSPECTIVAS PARA  
LOS PRÓXIMOS MESES**  
ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA

# PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS EN EL MERCADO HIPOTECARIO DURANTE EL 3T 2023

## 1. ENTORNO MACROECONÓMICO

En los últimos años nos estamos ciertamente acostumbrando a que [la economía se desarrolle en un entorno extremadamente complejo](#), cargado de incertidumbres y riesgos. En el año 2020 nos sorprendió una pandemia mundial de una magnitud socioeconómica sin precedentes. Dos años después, concretamente a finales de febrero, cuando todavía no nos habíamos recuperado plenamente de sus efectos devastadores, los medios de comunicación se hacían eco de la invasión de Rusia a Ucrania y la repercusión económica, más allá de la humanitaria, que este conflicto generó sobre unos precios que empezaban a dar los primeros síntomas de repunte tras el extraordinario despliegue de estímulos monetarios y fiscales que se pusieron a disposición de hogares y empresas durante la pandemia.

Meses después, en concreto a mediados del año 2022, el BCE en línea con las actuaciones llevadas a cabo por otros bancos centrales, decidió poner fin a la política de corte acomodaticio que había caracterizado al ciclo anterior, subiendo progresivamente el precio del dinero y retirando una gran parte de los estímulos monetarios vigentes. [Este endurecimiento, que actúa con cierto retardo en la economía, se ha empezado sentir en la economía española durante el año 2023](#), especialmente a medida que avanza el ejercicio, comportando tasas de actividad positivas, pero más moderadas tanto desde una perspectiva intertrimestral (0,3% en el 3T 2023 frente al 0,4% del trimestre previo o el 0,6% observado en el 1T 2023) como interanual (1,8% en el 3T 2023 frente al 2,0% del 2T 2023 o el 4,1% observado en el 1T 2023).

**Evolución del PIB a euros constantes**  
Tasa de variación (%)



Fuente: INE

**Componentes PIB**  
Aportación trimestral (%)



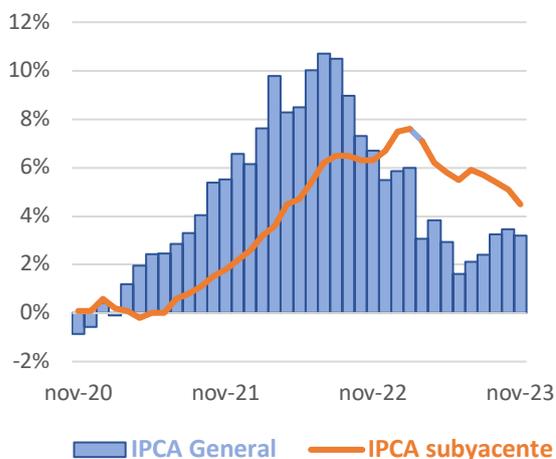
Fuente: INE

La tendencia no siguió un patrón lineal si se coteja con la dinámica de otros ejercicios pasados. Sorprende que el consumo de los hogares que, en términos interanuales, viene acumulando un avance más moderado, en términos intertrimestrales mantenga una senda ascendente con un crecimiento del 1,4% en el 3T 2023 en relación con el 0,9% del 2T 2023 o el ligero aumento del 0,3% registrado en el 1T 2023. Esto hace que se sitúe como la principal fuente de actividad del trimestre. Un fenómeno que, además de asociarse a razones de calendario al comprender el periodo vacacional, podría estar relacionado en cierto modo con una merma más moderada de la renta real los hogares por cuanto los precios vienen remitiendo y el mercado laboral sigue acompañando su evolución a la vista del buen comportamiento de la renta bruta disponible y de la tasa de ahorro. Por el contrario, la inversión presentó una ligera disminución en tasa intertrimestral (-0,4%), especialmente en lo que respecta a la inversión de activos residenciales y de la construcción, que mostraron un retroceso de un 2,2% frente a los avances de los dos trimestres inmediatamente anteriores. En términos interanuales, en cambio, la formación bruta de capital fijo concluyó el trimestre en positivo aupado por la dinámica positiva de los dos trimestres previos.

Tras un primer trimestre del año en el que el sector exterior se situó como uno de los principales vectores de crecimiento económico del país, [la demanda externa encadena, desde un punto de vista trimestral, dos trimestres consecutivos con una contribución negativa](#). Esta evolución es compatible con el reciente debilitamiento en la actividad económica de nuestros principales socios comerciales y de los países que constituyen una fuente importante de ingresos turísticos para nuestro país.

La inflación, después registrar en junio de 2023 el nivel más bajo de los últimos dos años y medio (1,9%), volvió a encarar una senda creciente que se saldó en octubre con una tasa del 3,5%. Desde entonces, [los precios han seguido una tendencia a la baja](#) que sitúa el IPC en diciembre de 2023 en el 3,1%, según el último dato adelantado por el INE. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye la aportación de los alimentos no elaborados y de los productos energéticos, ha mantenido el sesgo a la baja que inició a principios del año 2023 tras anotarse una tasa del 4,5% en noviembre y otro 3,8% en diciembre de 2023. [En el ámbito de la eurozona, tanto la inflación general como la subyacente han moderado su trayectoria por encima de lo esperado en los últimos meses](#) (2,9% y 3,4%, respectivamente, en diciembre). Además de que las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE) están resultando efectivas para contener el crecimiento desordenado de los precios, la tendencia descendente observada recientemente también se explica en gran medida por el efecto base que arrastra el indicador. De mantenerse el resto de las variables en la senda indicada (*ceteris paribus*), a medida que salgan del cómputo los meses más inflacionarios (de la segunda parte del año 2022) se podrían volver a observar repuntes puntuales en los precios, aunque no se baraja un aumento desmedido de los mismos.

**Evolución del IPCA<sup>1</sup>**  
Variación interanual (%)



Fuente: INE

**Crecimiento IPCA, contribución por grupos**  
Variación anual (%)



Fuente: INE

En cualquier caso, el BCE seguirá ajustando la orientación de su política monetaria según la dinámica que mantengan los datos de la inflación y la fortaleza con la que se transmita dicha política para que sea compatible con su objetivo de estabilidad de precios, fijado en el 2%. Las últimas proyecciones facilitadas por el propio organismo europeo en el mes de diciembre arrojan una revisión a la baja de la dinámica de la inflación para 2024, aunque no se espera que esta magnitud se sitúe cerca del objetivo marcado hasta el ejercicio de 2025. De momento, el BCE ha decidido mantener por segunda vez consecutiva sin cambios los tipos de referencia oficiales de la zona euro, después de diez subidas consecutivas, a la espera del comportamiento futuro de los datos económicos.

## Perspectivas para los próximos meses...

Se espera que continúe la desaceleración a la vista del complejo contexto bélico a nivel internacional y de la política monetaria vigente de corte restrictivo que sigue persiguiendo aplacar la subida de los precios, pese a que estos parecen estar encaminados en la dirección compatible con bajadas de tipos de interés (tal y como espera el mercado en 2024).

No se espera una recuperación inminente de la demanda externa por cuanto la situación económica de los países de nuestro entorno no parece mostrar visos de mejora en el corto plazo y, además, conviene recordar que históricamente el fenómeno del turismo suele perder fuelle durante los meses de final de año con el fin de la temporada de las vacaciones estivales. Si bien, una eventual estabilización de los costes financieros en un contexto en el que las presiones de los precios parecen seguir una tendencia a la baja debería favorecer un mayor consumo del sector privado y de la inversión, aunque como señalábamos anteriormente sujeto a un entorno que entraña grandes desafíos y vulnerabilidades para el crecimiento económico.

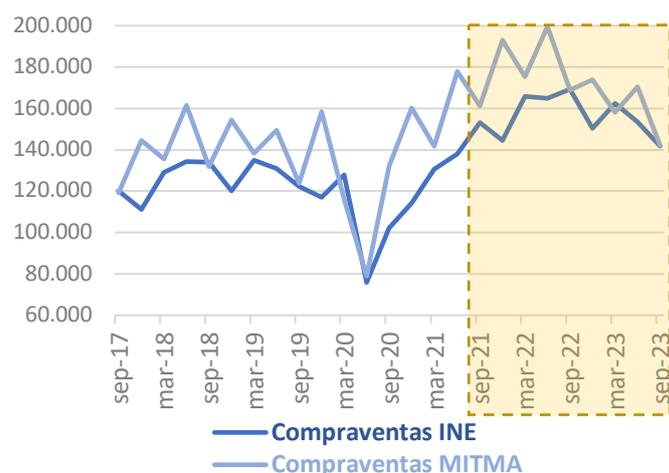
<sup>1</sup> Índice de Precios al Consumo Armonizado

## 2. MERCADO INMOBILIARIO

El mercado inmobiliario presenta cifras que no podemos calificar como malas, pero que sí dan cuenta de la desaceleración que vive el mercado con la coyuntura actual de tipos de interés. En valores absolutos, se han alcanzado registros que, no batiendo récords, se sitúan en unos niveles razonablemente buenos. Según las cifras dadas a conocer por el MITMA, basadas en el número de compraventas elevadas ante notario, en los nueve primeros meses del año 2023 se ha registrado un volumen de compraventas que supera las 470.500 operaciones. Esto supone un 13,5% menos que el volumen observado en el mismo periodo del año 2022, pero se sitúa por encima de los niveles medios del último lustro, incluso excluyendo el año 2020 por la anomalía de su naturaleza. Lo mismo ocurre con los datos del INE obtenidos a partir de las compraventas inscritas registralmente, con un volumen próximo a las 460.000 operaciones hasta septiembre de 2023, se constata que desde una perspectiva más amplia que la meramente anual, el mercado sigue en niveles sólidos de actividad, aunque en términos anuales se contraiga un 8%.

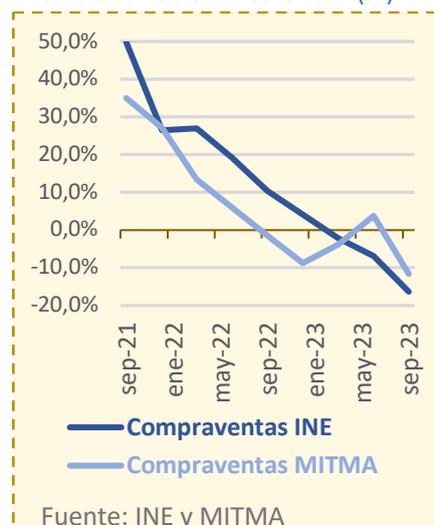
### Evolución trimestral de las transacciones inmobiliarias

Número de compraventas



Fuente: INE y MITMA

Tasa de variación interanual (%)



Fuente: INE y MITMA

Entre las comunidades que acusan una atonía por encima de la media, se localiza algunas comunidades del norte de España como Navarra, País Vasco y La Rioja; junto con otras comunidades también relevantes a nivel económico o turístico como la Comunidad de Madrid, Cataluña, Andalucía, los archipiélagos de Baleares y Canarias, y las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla. Todas, excepto los dos archipiélagos y Andalucía -ambas con un fuerte componente turístico- mostraron también un avance más moderado que el promedio nacional durante el periodo previo que comprende la salida de la pandemia hasta finales de 2022.

Dentro de la actividad de compraventa, se observa que los compradores nacionales han disminuido su volumen de operaciones (-14,5%) más de lo que lo han hecho los que tienen nacionalidad extranjera, que han reducido su apuesta por el mercado algo menos de un 9% en los nueve primeros meses del año, aumentando progresivamente el peso del capital extranjero sobre el mercado residencial español,

que ya supone 2 de cada 10 operaciones cerradas dentro de nuestras fronteras, llegando en algunas regiones con fuerte arraigo turístico a suponer la mitad de las operaciones, como en Alicante.

En general, aun en un escenario de ajuste a la baja, la actividad de compraventa sigue presentando cifras sólidas. **La persistente subida de los tipos de interés ha agravado la situación del primer acceso, normalmente jóvenes de rentas medias-bajas, pero sin llegar a afectar de forma relevante al principal actor del mercado, el segmento de rentas medias-altas.** Este colectivo depende en menor medida de la financiación no solo porque su nivel económico le ha podido permitir generar orgánicamente ese nivel de ahorro económico suficiente para poder acceder a la vivienda, sino porque este perfil de compradores cuando intervienen en el mercado buscando una vivienda de reposición, canalizan un ahorro adicional con la venta de la vivienda, aun teniendo que destinar una parte a la cancelación del préstamo.

De esta situación salen más perjudicados los más vulnerables, a los que no alcanza la iniciativa privada por una cuestión relativa a los aspectos del binomio rentabilidad-riesgos. Éstos no solo se están viendo perjudicados por la subida de los tipos de interés, sino también porque los precios residenciales han seguido avanzando a lo largo del año, especialmente en las áreas donde hay un desequilibrio mayor entre la oferta y la demanda.

Aunque con distinta intensidad por tratarse de una fuente de datos distinta y analizar un ámbito de actividad distinto, tanto los datos facilitados por el MITMA sobre los valores de tasación como los recogidos por el INE sobre los precios escriturados en las operaciones de compraventa, constatan la **evolución alcista que mantienen los precios nominales a pesar de que estemos asistiendo durante este año a una ralentización en la demanda residencial.** En concreto, el tercer trimestre de 2023 se anotó un avance interanual del 4,2% según los datos del MITMA y del 4,5% según la información suministrada por el INE, siendo en ambos casos el segmento de obra nueva el que acumula un mayor crecimiento (5,5% y 11,0%, respectivamente).

### Evolución de los precios de la vivienda (valor de tasación)

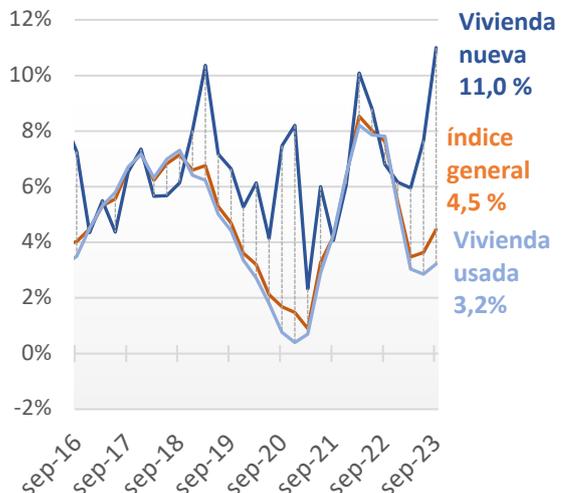
Variación interanual (%)



Fuente: MITMA

### Evolución de los precios de la vivienda (IPC vivienda)

Variación interanual (%)

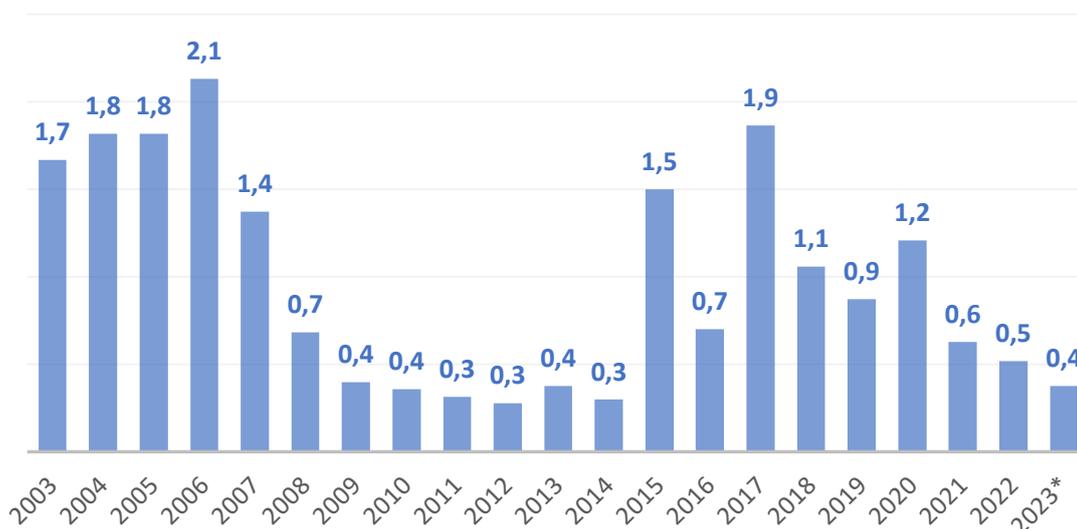


Fuente: INE

Ambas estadísticas corroboran un mayor avance de los precios en las zonas donde existe un mayor déficit de viviendas en relación con la demanda, aupadas por el fenómeno de la segunda residencia en áreas de costa o por el mayor dinamismo laboral de algunos mercados caracterizados por reunir las características para una mayor concentración de empresas. Desde 2015, protagonizan un crecimiento por encima o cerca de la media (+50% atendiendo a las cifras del INE y +23% según los datos del MITMA) comunidades como Madrid, Cataluña, Andalucía, los archipiélagos de Baleares y Canarias, junto con Ceuta y Melilla. Precisamente estas regiones son las que, como veíamos anteriormente, vienen anticipando en mayor medida el enfriamiento del mercado. Sin embargo, el hecho de que no se haya trasladado por el momento a los precios sugiere que son precisamente estas autonomías donde la demanda, aun en descenso, supera ampliamente la oferta de vivienda.

En el transcurso de este año (con datos hasta septiembre de 2023), se han visado en España unas 81.000 viviendas de obra nueva. De mantenerse estos niveles podríamos acercarnos a cerrar el año con unas 110.000 viviendas visadas, un volumen similar al observado en los dos ejercicios anteriores. Sin embargo, se estima que la formación de nuevos hogares<sup>2</sup> para el cierre de ejercicio superará los 220.000, lo que arroja una diferencia de 110.000 unidades. Es decir, para adecuarse a la creación de nuevos hogares al cabo del año habría que producir el doble de proyectos y ello, sin tener en cuenta, por un lado, el déficit de viviendas que acumula el sector en los tres últimos años, con un promedio de una vivienda visada por cada 2 hogares nuevos, y, por otro lado, que no todas las viviendas nuevas que se requieren responden a la creación de un nuevo hogar (también surgen nuevas necesidades derivadas de una segunda residencia, del propio deterioro de la vivienda de origen, etc.).

#### Ratio de viviendas visadas por cada nuevo hogar



2023\*: datos relativos al 1T,2T y 3T

Fuente: AHE a partir de datos del INE (EPA) y del MITMA

<sup>2</sup> Se ha calculado como la diferencia entre los hogares a 1 de enero de 2023 y los estimados a 1 de enero de 2024 según la estadística de Proyección de hogares elaborada por el INE, en la que se tiene en cuenta las tendencias demográficas y los comportamientos sociales actuales.



### 3. ANÁLISIS DEL MERCADO HIPOTECARIO

#### 3.1. POLÍTICA MONETARIA

Con cierto retraso con respecto al comienzo de la escalada de los precios (al inicialmente observarse más componentes transitorios que permanentes en la inflación), pero con una contundencia y decisión digna de mencionar, el BCE en julio de 2022 puso fin a la política acomodaticia que había caracterizado al ciclo anterior (2008-2022) para dar paso a un proceso de progresivo endurecimiento monetario como respuesta a la persistencia de las presiones de la inflación. Estas presiones provocadas, en un primer momento, por problemas de oferta (interrupción de las cadenas de suministro y una sobredemanda tras la pandemia), y exacerbadas unos meses después con la escalada del conflicto entre Rusia y Ucrania, comportaron un aumento de los precios de una magnitud sin precedentes, desencadenado fundamentalmente por el encarecimiento de los productos energéticos (gas, electricidad y petróleo) y por los alimentos, generando ambas un efecto indirecto en otros muchos bienes y servicios. Así, el IPCA<sup>4</sup> de la Eurozona alcanzó un máximo del 10,6% en octubre de 2022, y desde entonces ha encarado una fase de desaceleración que nos ha dejado en noviembre de 2023 una tasa en mínimos de los últimos dos años, al situarse en el 2,4% (en diciembre ha subido levemente hasta 2,9%). Asimismo, a medida que se completa el proceso de endurecimiento monetario, las perturbaciones que afectan a la inflación subyacente han ido cediendo, de tal forma que esta magnitud ha descendido hasta el 3,4% de diciembre.

Como resultado de la dinámica más favorable de la inflación y del empeoramiento en las perspectivas económicas de la eurozona, [el BCE ha suavizado su discurso, tras 10 subidas consecutivas del precio del dinero, manteniendo sin cambios en las últimas dos reuniones celebradas los tipos de referencia oficiales](#). Concretamente, el tipo de referencia de las operaciones principales de financiación se mantiene en el 4,5% a finales de 2023, mientras el resto de los tipos oficiales, en particular, la facilidad marginal de crédito y depósito, permanecen en el 4,75% y 4,00%, respectivamente.

La mejora de las proyecciones de la inflación ha llevado a que el índice, que por antonomasia se emplea en los préstamos hipotecarios a tipo variable en España ([el Euribor a 12 meses](#)), el cual creció de forma imparable durante todo el año 2022 y prácticamente hasta finales del año 2023, [haya revertido su tendencia ascendente en los meses más recientes, siendo especialmente reseñable el último mes conocido \(diciembre de 2023\) cuando cerró por debajo del 4%](#). Concretamente, se situó en el 3,679%, lo que arroja un descenso de 35 puntos en tasa intermensual y casi 50 puntos menos con respecto al máximo de octubre de 2023 (4,160%).

El sentimiento que impera en el mercado de que a la vista de los últimos datos de la inflación el ciclo de subidas de tipos de interés haya llegado a su fin y de que la autoridad europea vaya a acometer recortes en los tipos de interés de cara a este nuevo año ha servido para neutralizar las expectativas alcistas que venía registrando este índice. De hecho, la curva de tipos de interés está actualmente invertida, con la rentabilidad de los bonos a 10 años cotizando por debajo de los tipos de interés a corto plazo y ello a pesar de la prima que entraña financiar a largo plazo por el riesgo de tipo de interés

---

<sup>4</sup> Índice de Precios al Consumo Armonizado

inherente a la emisión de un bono. Las últimas decisiones adoptadas en el seno del BCE han llevado a la rentabilidad del bono alemán (*bund*) a cotizar en el entorno del 2,0% en diciembre de 2023, más de 50 puntos básicos menos que en relación con los meses inmediatamente anteriores y en claro contraste con el tipo de intervención del BCE, que como veíamos se sitúa en el 4,5%.

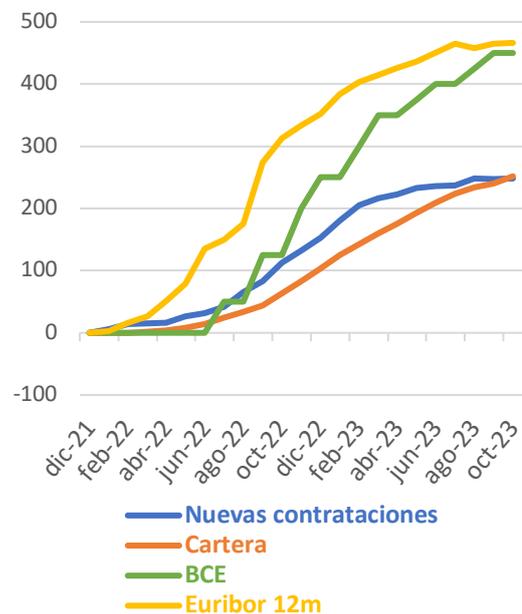
Sin embargo, aunque las medidas de política monetaria aplicadas parecen estar resultando efectivas y el propio BCE espera que la inflación converja al objetivo del 2% en 2025, [conviene ser prudentes todavía en lo que respecta a la orientación futura de la política monetaria del BCE debido a que todavía no se han resuelto muchas de las incertidumbres que afectan a la situación macroeconómica y que habría llevado al BCE a endurecer su política](#). Los desarrollos geopolíticos en curso, en particular la guerra en Ucrania y la que se está librando en Oriente Medio, junto con la posibilidad de que materialicen algunos de los conocidos como efectos de segunda ronda suponen una fuente importante de riesgo para el crecimiento económico y la inflación.

### 3.2. TIPOS DE INTERÉS APLICADOS POR LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL CRÉDITO A LA VIVIENDA

Como parece lógico, [las alzas de los tipos de interés oficiales han comportado un incremento tanto en el tipo medio de la cartera viva de préstamos hipotecarios como en el coste de financiación del crédito a la vivienda](#), aun en ambos casos siendo más moderados los incrementos que en relación con el avance que ha experimentado la tasa rectora del BCE y del Euribor. En las nuevas originaciones, el tipo medio de contratación ha registrado un incremento de 250 puntos básicos desde finales del año 2021, cuando se situaba en 1,4%, hasta el 3,86% observado en octubre de 2023. Se trata de un incremento significativo, aunque en los meses más recientes estamos asistiendo a una estabilización de los tipos de contratación que podría llevar asociado un proceso de desaceleración si se consolida el final del ciclo de subidas de tipos.

#### Incremento de los tipos de interés desde diciembre 2021

Puntos básicos (pb)



Fuente: Banco de España

En paralelo, el tipo medio de la cartera, que se situó en el 3,62% en octubre de 2023, ha mostrado un aumento de 250 puntos en el mismo espacio temporal al calor de las consecutivas subidas del Euribor y de su traslación a la cartera. El hecho de que la cartera refleje prácticamente la misma subida que las nuevas operaciones obedece a la circunstancia de que [en España alrededor del 67% del saldo de los](#)

préstamos vivos<sup>5</sup> están ligados a un índice de referencia externo (préstamos variables) frente a otros mercados como Francia o Bélgica, donde la mayoría se corresponden con un tipo fijo, siendo así menos sensibles a los cambios en el mercado. Además, conviene aclarar que, aunque los tipos de contratación puede que inicien un ajuste a la baja al calor de las caídas del Euribor, todavía hay una parte de la cartera que tiene pendiente actualizar su tipo conforme a las subidas registradas en la segunda mitad del año 2023, por lo que es posible que el tipo medio de la cartera siga creciendo en los próximos meses.

Como consecuencia de la mayor contratación de los fijos desde aproximadamente 2015, los préstamos a tipo fijo<sup>6</sup> han ganado cuota en la cartera viva, hasta llegar a representar casi el 33% del saldo frente a una cuota por debajo del 8% hace un lustro. Esto ha sido posible gracias al perfil más conservador de los nuevos prestatarios que han preferido garantizarse un tipo fijo inicial para no quedar expuestos, al menos los primeros años, a los movimientos del mercado de tipos de interés. Esta tendencia comenzó a desarrollarse cuando los tipos de interés estaban en niveles excepcionalmente bajos y, ahora también, cuando el escenario de tipos de interés ha cambiado radicalmente. Si bien, en el último año lo que sí se ha podido observar es la proliferación de los llamados ‘préstamos mixtos’ (aquellos que combinan un periodo fijo con uno variable), los cuales se han perfilado como alternativa a los fijos a término. Éstas, generalmente con un tipo de partida más bajo que los fijos a término, suponen ya 4 de cada 10 operaciones, duplicando su cuota con respecto al año anterior.

### Nuevas contrataciones según la modalidad del tipo de interés suscrito

Cuota (%)



Fuente: Banco de España

### 3.3. NUEVA ACTIVIDAD HIPOTECARIA Y EVOLUCIÓN DEL SALDO VIVO

En línea con la dinámica que presenta el mercado de compraventa, y como resultado del encarecimiento de los costes financieros y de la incertidumbre latente en la actividad económica, la actividad hipotecaria viene experimentando desde principios del año 2023 una notable desaceleración, aun siendo más suave en los meses más recientes en consonancia con una segunda parte del año 2022 algo menos dinámica. En total, en lo que llevamos de año hasta octubre incluido, se han otorgado préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda por un importe de 46.100 millones de euros, lo que representa un 15% menos que el volumen concedido en el mismo periodo del año anterior. Se trata

<sup>5</sup> Incluye los préstamos mixtos con periodo variable en el momento de referencia. Dato relativo a junio de 2023

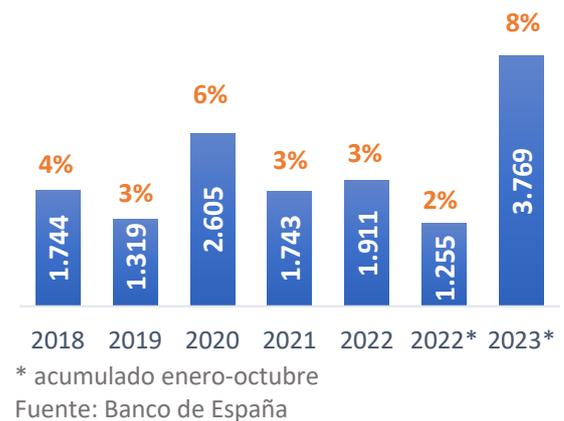
<sup>6</sup> Incluye los préstamos mixtos con tipo fijo en el momento de referencia. Dato relativo a junio de 2023

de una caída notable que, en cualquier caso, conviene poner en contexto pues compara con uno de los mejores ejercicios que se recuerdan en años. Si se coteja con el promedio de financiación otorgada durante los últimos 10 años, la financiación otorgada en este ejercicio estaría unos 10.000 millones por encima tomando el mismo espacio de tiempo, que comprende de enero a octubre.

**Nueva contratación de hipotecas vivienda**  
Millones de euros y variación interanual (%)



**Ratio y volumen operaciones renegociadas**  
Millones de euros y ratio renegociaciones/nuevas hipotecas (%)



Dentro de la dinámica del mercado, **se observa un creciente aumento de las operaciones otorgadas fruto de una renegociación del préstamo en vigor**. Esta naturaleza de operaciones, que suman 3.800 millones de euros de enero a octubre y que representan un 8% de las nuevas contrataciones, casi duplica el volumen acumulado en el ejercicio completo de 2022. La fuerte subida de los tipos de interés y la predisposición de las entidades para negociar los créditos en el balance podría explicar esta evolución. En paralelo, la supresión temporal de comisiones por conversión de variable a fijo también habría favorecido que un número importante de consumidores se planteen el cambio de su hipoteca de una con interés variable a una fija o mixta, siendo esta última la que ha mostrado un creciente protagonismo en el último año.

Por otro lado, **el endurecimiento de la política monetaria, más allá de comportar una caída en la actividad, también ha provocado que muchas familias hayan decidido desapalancarse**, amortizando anticipadamente de forma parcial o íntegramente su hipoteca. Este fenómeno ha estado en gran medida favorecido por los ahorros acumulados durante el confinamiento y por la eliminación temporal de las comisiones devengadas por reembolso anticipado en los préstamos a tipo variable aprobada en virtud del *Real Decreto Ley 19/2022*<sup>7</sup>.

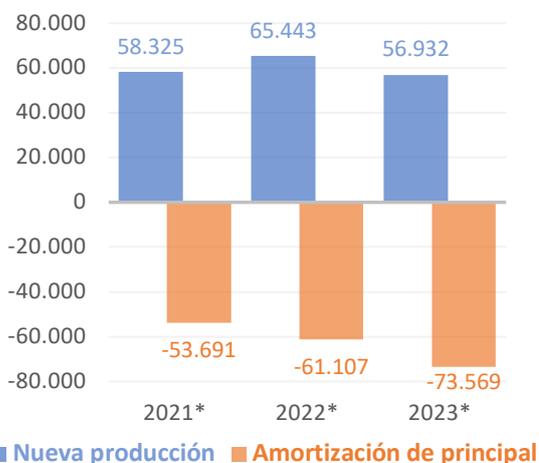
En particular, el saldo hipotecario en vigor con fines de adquisición de vivienda se situó en 497.238 millones de euros a octubre de 2023, lo que significa que se han dado de baja unos 17.000 millones

<sup>7</sup> *Real Decreto-ley 19/2022, de 22 de noviembre*, por el que se establece un Código de Buenas Prácticas para aliviar la subida de los tipos de interés en préstamos hipotecarios sobre vivienda habitual, se modifica el *Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo*, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, y se adoptan otras medidas estructurales para la mejora del mercado de préstamos hipotecarios

euros en el último año. A la caída del nuevo flujo de crédito, que ha disminuido un 13% si se consideran los últimos 12 meses, se ha sumado un aumento en el ritmo de amortizaciones, del 20% en comparación con los 12 meses anteriores, provocando que en términos netos el saldo de la cartera descienda un 3,2% en octubre de 2023. De esta forma, el saldo reanuda la senda descendiente que venía mostrando desde la crisis inmobiliaria, con la excepción de los ejercicios de 2021 y 2022, en los cuales la actividad creció de forma significativa en respuesta al levantamiento de las restricciones impuestas durante la pandemia en un entorno en el que las condiciones financieras se mantuvieron en unos niveles extraordinariamente favorables.

### Flujo de variación del saldo vivo del crédito vivienda

Saldo en Millones de euros



\* datos acumulados en los últimos 12 meses hasta octubre

Fuente: estimación AHE a partir de datos del Banco de España

Tasa de variación interanual del saldo vivo (%)



Fuente: Banco de España

### 3.4. DUDOSIDAD

A lo largo del año 2023, a falta de conocer los datos del último trimestre, la **dudosidad se ha mantenido razonablemente estable, aun asistiendo a una moderación en los meses más recientes.**

El hecho de que la dudosisidad se haya comportado mejor de lo esperado pone de relieve la capacidad de resistencia de hogares y empresas en un entorno económico positivo, aunque con riesgos a la baja en su crecimiento, y con unos niveles de endeudamiento que han ido disminuyendo paulatinamente. Además, también habría incidido positivamente la propia labor de las entidades que, en el marco de la gestión y administración de sus préstamos, mantienen abiertas distintas líneas de actuación tanto con los propios prestatarios, con medidas para facilitar el pago de su deuda<sup>8</sup>, como con terceros, a través de la venta de carteras de activos problemáticos o la titulización de préstamos.

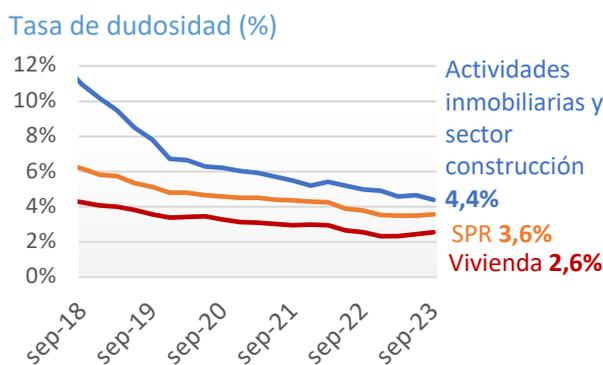
<sup>8</sup> Entre las que se encuentran las medidas de alivio acordadas en virtud del RD-ley 19/2022, por el que se establece un Nuevo Código de Buenas Prácticas (NCBP) y se modifica el anterior CBP en vigor desde 2012

A nivel agregado, los dudosos mantienen por segundo trimestre consecutivo una variación prácticamente testimonial (-0,2% intertrimestral) lo que, combinado con una disminución mayor en el saldo vivo (-1,9% intertrimestral), se ha traducido en un aumento de la ratio de dudosidad desde el 3,5% observado en junio de 2023 hasta el 3,6% del trimestre siguiente. Con todo, la dudosidad se mantiene en niveles mínimos de los últimos 15 años.

Por segmentos, en general, el crédito a los hogares muestra un comportamiento menos favorable que el sector empresarial, impulsado principalmente por las exposiciones residenciales. Éstas presentaron un deterioro de su calidad crediticia, que se materializó en el tercer trimestre del año 2023 en un incremento de la ratio de dudosos de 0,2 puntos porcentuales en términos intertrimestrales y de 0,1 punto porcentual en términos interanuales, hasta situar su tasa de dudosidad en el 2,6%.

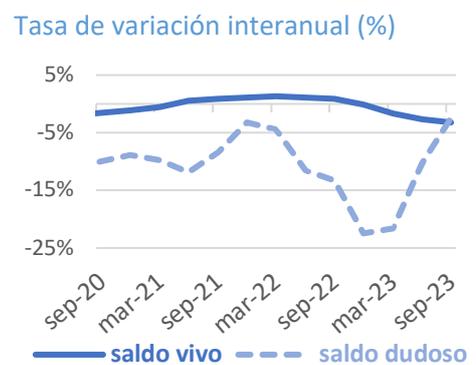
Dentro de esta rúbrica, se observa que un número importante de las operaciones concedidas en virtud del *Real Decreto-Ley 19/2022* -por el que se aprueba reformar el Código de Buenas Prácticas vigente desde 2012 (CBP 2012) e introducir un nuevo Código de Buenas Prácticas (NCBP) de apoyo a los hogares en riesgo de vulnerabilidad-, han sido reclasificadas a vigilancia especial (*stage 2*)<sup>9</sup> o a dudoso (*stage 3*)<sup>10</sup>, siendo en su mayoría dudosos subjetivos según la información detallada por el propio Banco de España. Dado el perfil de riesgo de este tipo de operaciones aproximadamente un 70% de su saldo se encuentra clasificado en *stage 2* o *3*, aunque sobre el conjunto de la cartera su peso sea escaso y a nivel agregado la cartera hipotecaria tenga una ratio de dudosos y en vigilancia especial inferior al 10%, según los datos relativos al segundo trimestre de 2023 publicados por el Banco de España en su último Informe de Estabilidad Financiera.

### Ratios de dudosidad por segmentos de crédito



Fuente: Banco de España

### Variación del crédito a la vivienda



Fuente: Banco de España

Por su parte, la evolución de los préstamos dudosos de las sociedades no financieras se mantiene favorable tanto en términos interanuales (-13,0%) como intertrimestrales (-2,4%), mientras el volumen total de préstamos vivos asociados a esta categoría se mantiene también a la baja en relación con el

<sup>9</sup> De acuerdo con el punto 92 del anejo 9 de la Circular 4/2017, se clasificarán en situación de vigilancia especial las operaciones que, sin computar como riesgo dudoso o fallido, presentan aumentos significativos del riesgo de crédito desde el reconocimiento inicial en balance.

<sup>10</sup> Esta clasificación puede deberse a la morosidad objetiva (impagos de más de 90 días de antigüedad) o a circunstancias subjetivas, en la que no se ha incurrido en un impago superior a 90 días, pero las características del deudor o de la operación llevan a estimar que es altamente probable.

año anterior (-5,1%) y con el trimestre previo (-1,7%). Su ratio de activos dudosos ha pasado de situarse en septiembre de 2022 en el 4,4% a establecerse por tercer trimestre consecutivo en el 4,1%. Dentro de este segmento, en el extremo superior, se localizan los préstamos al sector de la construcción, que pese a haber reducido de forma significativa su ratio de dudosa, mantienen una tasa del 7,8%; mientras que, en el extremo inferior, se hallan las exposiciones ligadas a las actividades inmobiliarias, con una ratio de morosidad del 3,2% tras reducir su saldo dudoso en mayor proporción de lo que se contrajo el saldo vivo.

## Perspectivas del mercado hipotecario...

Como se ha señalado a lo largo de la publicación, la curva de tipos está invertida (tipos a corto plazo más altos que a largo plazo), de manera que el mercado está descontando una bajada de los tipos de interés en el corto plazo después de la actuación sin precedentes llevada a cabo por el BCE para contener las presiones inflacionistas. Esta precisión se apoya en el comportamiento reciente de los indicadores económicos, que sugieren una continuidad en el avance más moderado del PIB nominal y de la inflación en la eurozona.

Con independencia de que la coyuntura actual exija todavía ciertas dosis de prudencia, siendo necesario mantener una monitorización estrecha de la inflación, lo natural sería que a lo largo de este año asistiéramos a una mejora en la evolución de la demanda residencial en la medida en que los factores que ahora han contribuido a la caída de la actividad y han incorporado elementos de incertidumbre al mercado (como las presiones inflacionistas y los elevados tipos de interés) dejen de mostrar riesgos al alza.

De esta forma, cabe esperar que la hipoteca cobre de nuevo el protagonismo como el principal recurso de las economías domésticas para poder acceder a la vivienda. La oferta crediticia mejorará en la medida en que el horizonte sea más nítido y esto actuará de catalizador sobre la demanda. En valores absolutos los volúmenes de actividad mantendrán un patrón similar al de los últimos ejercicios, pero en términos relativos como compara con un ejercicio de caída de actividad esperamos que arroje tasas positivas.

En cuanto a la morosidad, es posible que se vea en algún grado deteriorada porque todavía hay una parte de la cartera que tiene pendiente su revisión conforme al aumento más reciente de los tipos de interés. Es decir, no se ha trasladado íntegramente la subida de los tipos de interés (cuando el Euribor ha escaldado por encima del 4% durante la segunda mitad de 2023) porque el mecanismo de indización actúa con cierto retraso. Este motivo puede hacer crecer la dudosa algo más de lo observado recientemente, pero en términos estructurales, no tendrá tanta importancia porque las entidades van a continuar con su operativa de gestión de cobro y venta de carteras, y porque perderemos menos saldo y eso generará un impacto positivo en la ratio por efecto del denominador. Además, la estabilización de los tipos de interés al calor de la caída registrada por el Euribor desde noviembre tendrá un efecto positivo en este indicador.