

ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

ACTIVIDAD HIPOTECARIA

CIERRE DEL EJERCICIO 2019 Y AVANCE PRIMER TRIMESTRE 2020

Julio de 2020

1. Entorno macroeconómico

El pasado ejercicio 2019 se ha desarrollado bajo un contexto de elevada incertidumbre en el mapa político internacional que ha derivado en una cierta ralentización generalizada en la productividad de las economías más avanzadas. El crecimiento real de la economía española se emplazó en el 2,0% en 2019, un ritmo menor que el 2,4% observado en 2018, pero superior al de los países de nuestro entorno. El consumo de los hogares y, especialmente, la inversión en activos fijos materiales dio muestras de cierta atonía en el transcurso del año, mientras que las exportaciones netas mostraron un comportamiento más favorable, favoreciendo de forma importante su aportación a la demanda agregada.

Esta suave desaceleración citada que parecía encaminarse hacia un ciclo de maduración más consolidado, se ha visto, sin embargo, duramente golpeada por la disrupción de los mercados a causa de la pandemia del COVID-19. El impacto tanto a nivel sanitario como económico -con una economía muy dependiente del sector servicios- ha causado estragos en una gran parte de los sectores. Así, vemos que, en el avance del primer trimestre de 2020, el PIB a precios constantes registró una contracción interanual de -4,1%, tras más de 6 años encadenando tasas de crecimiento positivas. Todos los componentes vieron mermada su capacidad de crecer a consecuencia de las medidas de confinamiento decretadas, salvo el gasto de las administraciones públicas que se incrementó por encima de como lo venía haciendo (+3,6%, el mayor alza desde 2009) para poder hacer frente a unas mayores necesidades sanitarias y económicas.

Esta desfavorable evolución se ha extendido, de igual forma, a casi todos los sectores, empezando por las actividades artísticas y recreativas -menos relevantes en términos de contribución al PIB- que perdieron un -10,7% en términos interanuales en el primer trimestre, y continuando por el sector del comercio, transporte y hostelería, así como el sector de la construcción, que acusaron caídas de -9,7% y -8,6%, respectivamente. Al margen de lo anterior, algunas de las actividades reconocidas como esenciales, tales como las actividades financieras y de seguros (+6,9%), o la administración pública, educación y sanidad (+2,0), por el papel que están desempeñando en esta crisis, por el momento han experimentado en menor grado las graves consecuencias de la crisis, registrando incluso tasas de actividad positivas.

Lamentablemente y por su estrecha relación con la productividad, el mercado laboral está siendo el principal damnificado de esta crisis. Precedido por un contexto de bonanza, en el que se seguía creando empleo, incorporándose al mercado laboral unas 402.000 personas a lo largo del 2019 -si bien a ritmos inferiores que con respecto a los 5 anteriores ejercicios- y con una tasa de desempleo en relativamente buena recuperación, que alcanzó el 14,1% en 2019 frente al 15,3% registrado en 2018, el primer trimestre del año no se ha podido mostrar ajeno a los graves acontecimientos que han trascendido en la economía. Más concretamente, y aunque su impacto queda limitado a las últimas 2 semanas del mes de marzo cuando se decretaron las medidas de confinamiento, vemos que en el balance del primer trimestre la tasa de desempleo se ha elevado al 14,4% de la población activa, aumentando hasta 3,3 millones el número de personas en situación de desempleo, y ello sin

contar con los cerca de 570.000 personas que se acogieron a un E.R.T.E en aquel momento y que a finales de abril llegaron a ascender a unas 3,5 millones de personas, siendo el sector servicios el más afectado.

Gráfico 1: Evolución PIB de España

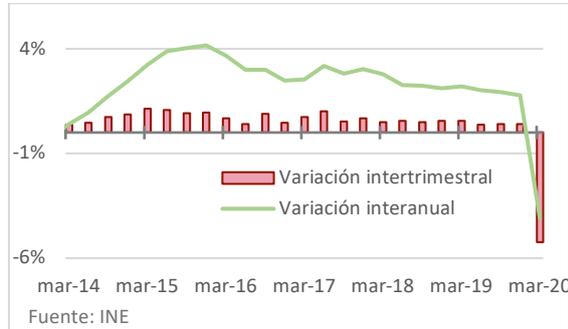
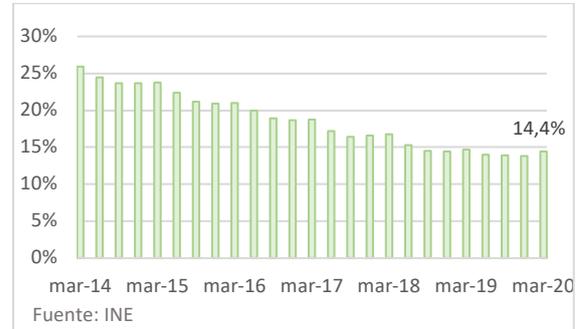


Gráfico 2: Evolución de la tasa de desempleo España



También la inflación se ha visto alterada por el shock económico que ha causado la pandemia. En 2019 la inflación moderó su trayectoria al alza hasta situar su tasa promedio en el 0,7%, que fue el resultado en gran medida, de un descenso significativo en los precios de las energías junto con un incremento muy marginal del precio de los carburantes en comparación con el más robusto crecimiento registrado en 2018. Esta tendencia de desaceleración se ha intensificado en lo que llevamos de año, especialmente a raíz de que se limitara la movilidad de personas y el tráfico aéreo, siendo la electricidad y el petróleo los principales catalizadores que han presionado a la baja el índice, al tiempo que los precios de los alimentos, así como los de las suscripciones a plataformas digitales de televisión y radio han mostrando un comportamiento sensiblemente más favorable. En total, los 5 primeros meses del año arrojan un promedio en el IPC de 0,0%, tras entrar en terreno negativo en el mes de abril.

Hasta finales de 2019, el endeudamiento público del estado español, aunque siguió siendo elevado, mostró cierta mejoría en sus niveles, pues, en términos intertrimestrales, encadenó dos trimestres con reducción de saldos. En términos interanuales, en cambio, siguió aumentando, aunque de forma más moderada, en paralelo con el crecimiento del PIB nominal, lo que permitió que los niveles de deuda pública se mantuvieran a la baja hasta situarse en el cierre de ejercicio en el 95,5%. Sin embargo, la evolución en 2020 va a cambiar drásticamente esta evolución positiva, estimándose un fuerte incremento de la deuda pública tanto en términos absolutos como en relación al PIB, por el doble efecto de las mayores necesidades financieras públicas requeridas para atender la crisis de la pandemia, como también por la reducción del nivel de actividad de nuestra economía por esa misma causa. De hecho, ya en el primer trimestre de 2020 se ha observado un aumento de la deuda pública, situándose la tasa en el 98,9% del PIB, 3,5 puntos porcentuales más que con respecto a finales de 2019

Gráfico 3: Evolución deuda pública vs. déficit/superávit. Porcentajes sobre PIB.

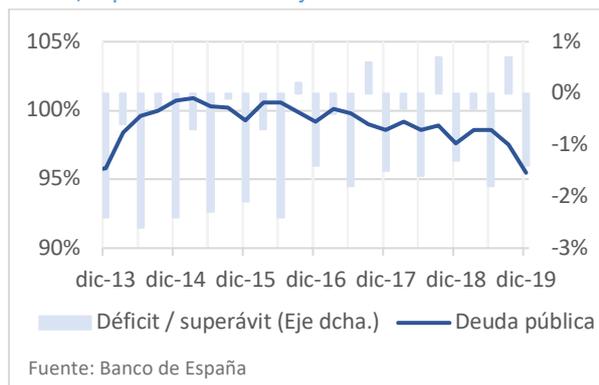


Gráfico 4: Evolución reciente rentabilidad bono español a 10 años y prima de riesgo española



La menor carga financiera que viene soportando el Estado por el contexto favorable de tipos de interés junto con una prima de riesgo que se ha mantenido en unos niveles razonablemente estables, ha contribuido positivamente a contener el crecimiento del déficit público. La inicial incertidumbre que se instaló en el mercado nada más conocerse los cierres de fronteras y ceses de actividad, provocaron un aumento significativo de las primas de riesgo, especialmente en Italia y España, que, sin embargo, han ido perdiendo intensidad a medida que se conocían las noticias sobre el ambicioso paquete de medidas que estaba preparando el BCE y la UE para contrarrestar sus efectos. Con todo, la prima de riesgo española, que cerró 2019 por debajo de los 70 puntos básicos (pb), pero que llegó a alcanzar los 157 pb en abril, ha logrado estabilizarse de nuevo situándose a finales de junio en el entorno de los 90 pb.

Tabla 1: Agregados macroeconómicos generales

	2017	2018	2019	1T 2020
Producto interior bruto a precios de mercado	2,9%	2,4%	2,0%	-4,1%
Demanda nacional (aportación al PIB)	3,0%	2,6%	1,5%	-3,7%
Gasto en consumo final	2,5%	1,9%	1,4%	-4,1%
Gasto en consumo final de los hogares y las ISFLSH	3,0%	1,9%	1,1%	-6,6%
Gasto en consumo final de las AAPP	1,0%	1,9%	2,3%	3,6%
FBCF	5,9%	5,3%	1,8%	-6,7%
FBCF. Activos fijos materiales. Construcción	5,9%	6,6%	0,9%	-11,9%
FBCF. Activos fijos materiales. Construcción. Viviendas	11,4%	7,8%	2,9%	-10,6%
FBCF. Activos fijos materiales. Construcción. Otros edificios y construcciones	0,2%	5,3%	-1,6%	-13,6%
FBCF. Activos fijos materiales. Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento	8,5%	5,7%	2,7%	-4,6%
FBCF. Activos fijos materiales. Recursos biológicos cultivados	8,9%	5,0%	13,0%	7,2%
FBCF. Activos fijos inmateriales. Productos de la propiedad intelectual	1,3%	1,1%	2,2%	4,3%
Demanda externa (aportación al PIB)	-0,1%	-0,3%	0,5%	-0,4%
Exportaciones de bienes y servicios	5,6%	2,2%	2,6%	-6,3%
Exportaciones de servicios. Gasto de los hogares no residentes en el territorio económico	10,1%	1,8%	3,1%	-19,2%
Importaciones de bienes y servicios	6,6%	3,3%	1,2%	-7,4%
Importaciones de servicios. Gasto de los hogares residentes en el resto del mundo	14,9%	13,7%	9,2%	-7,7%
	2017	2018	2019	1T 2020
Tasa de paro (EPA)	17,2%	15,3%	14,1%	14,4%
IPC	2,0%	1,7%	0,7%	0,6%
IPC vivienda	6,2%	6,7%	5,1%	3,2%
Deuda Pública (s/PIB)	98,6%	97,6%	95,5%	98,9%
Capac. o necesidad financiación (s/PIB)	-3,00%	-2,50%	-2,80%	-

Fuente: INE, Banco de España

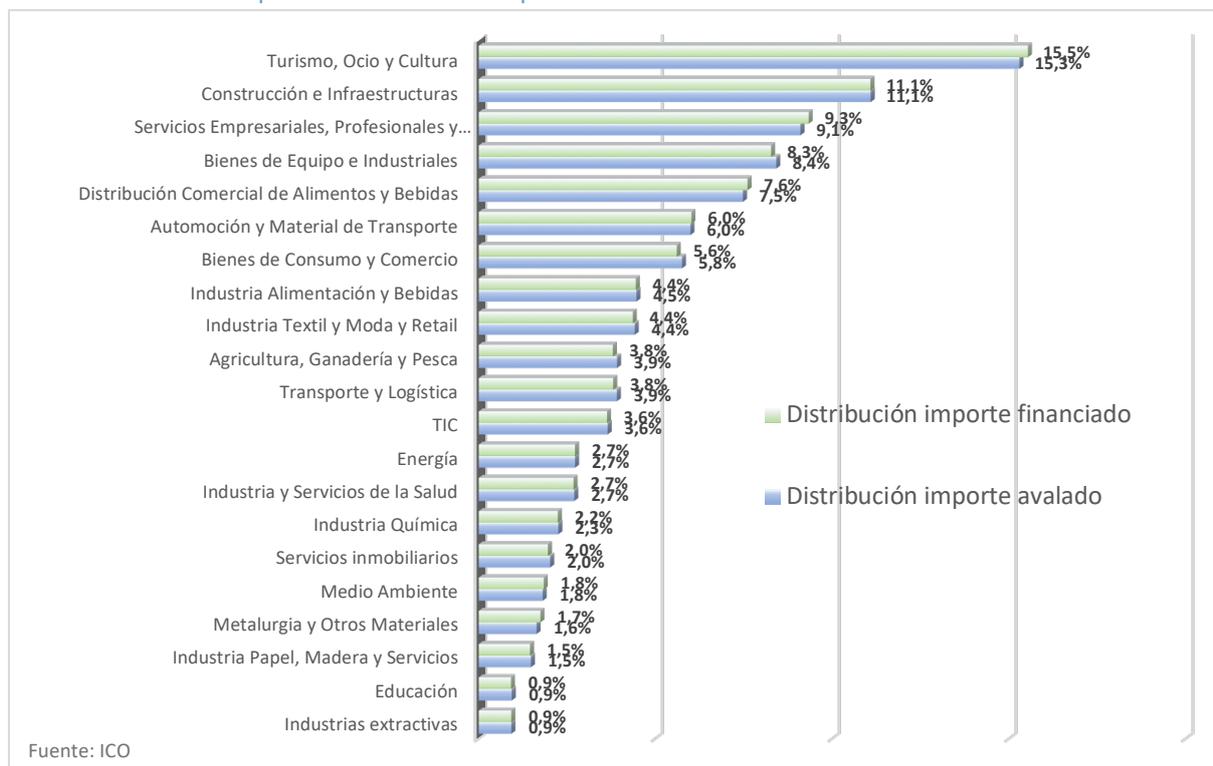
En aras de paliar los efectos nocivos de esta pandemia, orientadas hacia la supervivencia de las empresas y hogares, y evitar también que de algún modo se recrudezcan las condiciones de financiación, las medidas monetarias implementadas por los bancos centrales no se han hecho esperar. Ya el BCE venía manteniendo el tono acomodaticio de su política monetaria durante 2019 y, aunque en algún momento se planteara revisar la dirección de su política monetaria debido a las mejores expectativas existentes en la economía, la nueva situación derivada de la pandemia ha cambiado por completo esa expectativa y es ahora más que nunca cuando su intervención se ha vuelto crucial. En particular, los instrumentos empleados para la intensificación de su política expansiva se articulan en torno a los siguientes estímulos: por un lado, además de mantener las compras de activos por valor de 20.000 millones mensuales con una dotación extra de 120.000 millones hasta finales de año,

ha puesto adicionalmente en marcha el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEEP, por sus siglas en inglés) inicialmente previsto en 750.000 millones de euros y recientemente ampliado a 600.000 millones de euros, dirigido a que los Estados Miembros puedan aumentar sus niveles de deuda pública y privada, admitiendo una mayor flexibilidad en las garantías aportadas. Además, para garantizar la concesión de préstamos a los sectores más afectados por la pandemia, la compra de activos seguirá acompañando a las operaciones de subastas de liquidez concedidas a los bancos europeos en condiciones extraordinariamente ventajosas y además mejoradas recientemente en la cuarta ronda de liquidez celebrada en junio en el marco de las operaciones TLTRO III, que ha supuesto un récord histórico (incentivando incluso el reembolso anticipado de rondas anteriores). Con todo, según los datos facilitados por este mismo organismo en referencia al mes de mayo de este mismo año, el BCE tendría contabilizado un volumen neto de 3,6 billones de activos. De un lado habría unos 971.300 millones de euros en concepto de los préstamos otorgados a entidades de crédito de la zona euro, donde el grueso de las operaciones es a largo plazo, y, de otro lado, en torno a 2,95 billones de activos estarían enmarcados dentro del programa de compra de activos, de los cuales aproximadamente el 73% está asignado a la compra de títulos públicos (PSPP). De ese conjunto, España acumula alrededor de un 15% del total de estímulos.

Estas medidas monetarias se tornan claves en el momento actual en tanto contribuyen a garantizar la sostenibilidad económica y financiera de los países, pero también resulta crucial la actuación de los gobiernos nacionales mediante el empleo de políticas presupuestarias y fiscales que ayuden a paliar los efectos más inmediatos de esta crisis sobre la sociedad y el tejido empresarial. En el caso de España, además de las medidas extraordinarias implementadas por la Administración Central – entre otras los E.R.T.E, suspensión cuota seguridad social autónomos, aplazamiento en el pago de determinados tributos, etc.-, en el plano financiero, y mediante la colaboración con el sector financiero, se han implementado también una batería de medidas de apoyo crediticio a las empresas y autónomos, incluso a hogares, de las que no había precedentes hasta ahora. Por un lado, además de que la banca ha reforzado las facilidades puestas a disposición de sus clientes (con el adelanto de las prestaciones por desempleo y de las pensiones, la eliminación de comisiones en cajeros, trato distinguido con sanitarios y personas mayores de edad, etc.) se ha extendido una línea de avales públicos para el otorgamiento de créditos a autónomos, pymes y empresas de mayor dimensión, por valor de 100.000 millones de euros (algo menos de un 10% del PIB), comprendido en cinco tramos, en el que el banco mutualiza el riesgo de la operación con el ICO.

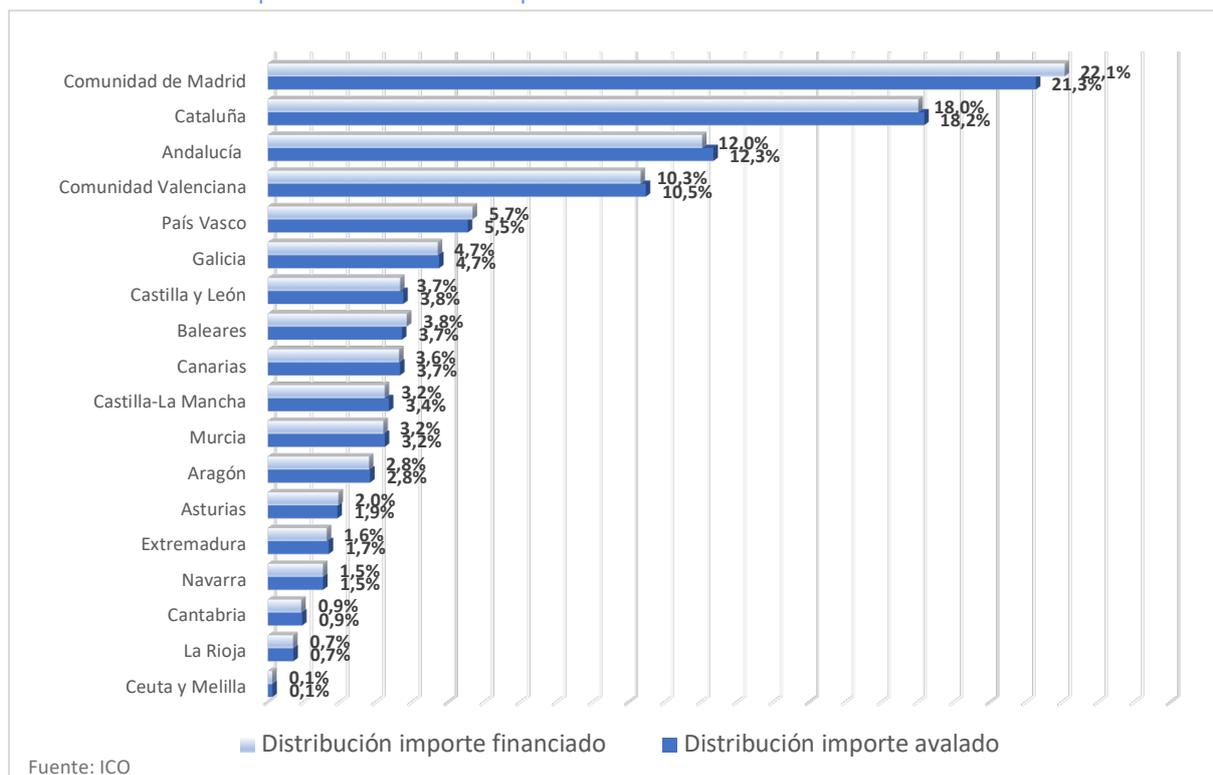
A través de esta línea de avales, a 30 de junio de 2020 se habían concedido 662.377 operaciones por algo menos de 85.000 millones de euros, de los cuales el 76% -que suponen unos 64.594 millones de euros- estarían respaldados por el ICO, aproximadamente un 80% en el caso de autónomos y pymes y cerca de un 70% en el resto de empresas. La gran mayoría, en concreto un 98% de las operaciones concedidas, han ido a parar a manos de autónomos y pequeñas empresas. Las pymes, al ser más dependientes de este tipo de financiación, tienen reservado una asignación mayor de fondos, sin perjuicio de que la propia configuración de nuestro tejido empresarial tiene una presencia mayoritaria de este tipo de empresas. La distribución por sectores de estos apoyos financieros revela que los sectores que más se han visto afectados por las restricciones de movilidad han sido precisamente los que más financiación han recibido por el momento, como el sector del turismo, ocio y cultura, con una asignación de cuota del 15,5%, el sector de la construcción e infraestructuras, con un 11,1% de cuota, o los servicios empresariales, profesionales y administración, cuya financiación representó un 9,3% del total.

Gráfico 5: Distribución préstamos con aval ICO por sectores



Asimismo, también desde el ámbito territorial vemos como coincidiendo en buena parte con los núcleos que concentran un mayor número de empresas, con Madrid, Cataluña, Andalucía y Valencia a la cabeza, estas comunidades aglutinan de forma conjunta cerca del 63% de la financiación.

Gráfico 6: Distribución préstamos con aval ICO por CC.AA.



El pasado 16 de junio, se aprobó el último tramo de avales de esta línea de financiación, con una dotación conjunta de 15.500 millones de euros, de los que el 48,4% se reservará a autónomos y pymes, otro 32,3% pondrá a disposición de empresas de mayor tamaño, un 16,1% a empresas del sector turístico y finalmente otro 3,2% servirá para impulsar el sector automóvil con la renovación del parque de vehículos. Además, recientemente se ha aprobado también una ampliación de la línea de avales por importe de 40.000 millones de euros. Todas estas líneas de financiación deberán contribuir a mitigar las necesidades de circulante de estos agentes económicos con motivo de la paralización que han sufrido en su actividad.

Por otro lado, siguiendo con algunas de las medidas decretadas por el gobierno en materia de financiación, se ha posibilitado a las personas físicas o jurídicas en situación de vulnerabilidad económica a causa de la pandemia el aplazamiento en el pago de sus hipotecas o préstamos personales durante un plazo determinado. Inicialmente, a través del *Real Decreto-ley 8/2020 de 17 de marzo*, se implementó la aplicación de un periodo de carencia en el capital e intereses exclusivamente para los préstamos destinados a la adquisición de vivienda habitual, que, posteriormente, y por medio del *Real Decreto-ley 11/2020 de 31 de marzo*, se hizo extensible a los inmuebles afectos a una actividad profesional, a las viviendas en situación de alquiler por las que el deudor hubiera dejado de percibir la renta arrendaticia debido al estado de alarma, y de forma paralela, a los préstamos con garantía personal, incluidos los préstamos al consumo, en los que el deudor hubiera incurrido en una situación financiera delicada a causa de la pandemia. Complementariamente, el sector financiero se ha adherido de forma voluntaria a un acuerdo de moratoria sectorial, regulado en el *Real Decreto-ley 19/2020 de 26 de mayo*, en el se amplía el alcance, no sólo del plazo de carencia de la amortización de capital (hasta los 6 meses en caso de tratarse de un préstamo personal y de 1 año en caso de préstamo hipotecario), sino también del ámbito de aplicación de los deudores que se pueden beneficiar de las medidas, con criterios más flexibles que los que se fijan en el *Real Decreto-ley 8/2020* y *Real Decreto-ley 11/2020*.

Según datos del Banco de España hasta el 30 de junio de 2020 se habían concedido alrededor de 1.100.000 moratorias por la vía legislativa y sectorial, sobre un capital de 20.370 millones de euros en los préstamos hipotecarios contemplados en la moratoria legal, otros 2.719 millones de euros en préstamos que no cuentan con una garantía hipotecaria acogidos también a la moratoria legal y finalmente otros 18.071 millones de préstamos, tanto personales como reales, concedidos en el marco del acuerdo sectorial complementario de los anteriores. Alrededor de un 6,3% del saldo vivo de la cartera estaría comprometido bajo esta medida de tolerancia que ha permitido aliviar la situación económica de los deudores elegibles (aproximadamente un 77% de los asalariados y un 23% de los autónomos y empresarios).

Tabla 2: Préstamos acogidos a moratorias legislativas y sectoriales hasta el 30 de junio de 2020

		Solicitadas	Concedidas					Saldo vivo sistema financiero (mm €)	% concedidas sobre saldo vivo total
			Número	Importe (mm €)	% concedidas	Deudores asalariados	Deudores autónomos y empresas		
Moratoria legal (RD-Ley 8/2020 y RD-Ley 11/2020)	Contratos de crédito con garantía hipotecaria	272.149	226.285	20.370	83,1%	73,3%	26,7%	474.009	4,3%
	Contratos de crédito sin garantía hipotecaria	428.113	364.407	2.719	85,1%	75,0%	25,0%	181.211	1,5%
Moratoria sectorial (RD-ley 19/2020)		614.058	509.452	18.071	83,0%	79,3%	20,7%	655.220	2,8%
TOTAL		1.314.320	1.100.144	41.160	83,7%	76,6%	23,4%	655.220	6,3%

Fuente: Banco de España

Atendiendo al desglose por ramas de actividad de los trabajadores autónomos, vemos que los principales sectores beneficiarios de estas ayudas en las tres modalidades de moratorias, son comercio, hostelería y otros servicios. Estas tres actividades representan conjuntamente cerca del 60% de las operaciones concedidas a autónomos.

Tabla 3: Préstamos suspendidos a deudores autónomos según actividad CNAE a 30 de junio de 2020

	Moratoria legal (RD-Ley 8/2020 y RD-Ley 11/2020)				Moratoria sectorial (RD-Ley 19/2020)	
	Contratos de crédito con garantía hipotecaria		Contratos de crédito sin garantía hipotecaria		Número	Porcentaje
	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje		
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.937	1,9%	1.878	1,8%	4.904	3,5%
Industrias extractivas	113	0,1%	75	0,1%	309	0,2%
Industria manufacturera	4.765	4,7%	3.711	3,5%	6.082	4,4%
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	170	0,2%	111	0,1%	290	0,2%
Suministro de agua	85	0,1%	94	0,1%	140	0,1%
Construcción	5.719	5,6%	4.745	4,5%	7.803	5,6%
Comercio mayorista y minorista	19.395	19,2%	18.665	17,7%	25.667	18,5%
Transporte y almacenamiento	6.643	6,6%	9.937	9,4%	10.399	7,5%
Hostelería	19.200	19,0%	20.324	19,3%	24.260	17,5%
Información y comunicaciones	1.024	1,0%	1.144	1,1%	1.792	1,3%
Actividades financieras y de seguros	482	0,5%	656	0,6%	1.291	0,9%
Actividades inmobiliarias	1.727	1,7%	1.184	1,1%	2.414	1,7%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7.757	7,7%	8.170	7,8%	15.070	10,9%
Actividades administrativas y servicios auxiliares	2.838	2,8%	2.615	2,5%	3.440	2,5%
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria	40	0,0%	50	0,0%	142	0,1%
Educación	2.065	2,0%	2.060	2,0%	2.648	1,9%
Actividades sanitarias y de servicios sociales	2.747	2,7%	2.275	2,2%	4.032	2,9%
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	2.643	2,6%	2.918	2,8%	3.407	2,5%
Otros servicios	21.887	21,6%	24.562	23,4%	24.705	17,8%
TOTAL ACTIVIDADES AUTÓNOMOS ¹	101.237	100,0%	105.174	100,0%	138.795	100,0%

¹ La suma de deudores beneficiarios no coincide con el número de moratorias concedidas dado que en una misma operación pueden constar varios deudores

Fuente: Banco de España

2. Mercado inmobiliario

En general, desde mediados de 2019 la actividad en el sector inmobiliario ha ido moderándose al calor de una economía en suave desaceleración. De cara al ejercicio de 2020 es previsible que su afectación sea mayor por la reciente crisis, donde su recuperación, más o menos, intensa estará condicionada por la propia evolución de nuestra economía.

En lo relativo a los indicadores sobre la oferta de vivienda, 2019 cerró el año manteniendo la evolución positiva de los últimos años, pese a moderar su trayectoria ascendente. En total, en 2019 se expidieron alrededor de 26.600 visados de obra nueva para construir unas 106.266 viviendas. Este dato supuso un repunte de un 5,5% frente a las 100.733 viviendas que contaban con visado en 2018, prácticamente la mayoría asignados al sector privado, que cuenta con una cuota superior al 99,5%. En el avance del primer trimestre, se observa que los permisos expedidos para iniciar la construcción de obras nuevas han descendido un 16% en comparación con el mismo periodo de 2019. Una contracción que no solo se atribuye al mes de marzo, pues tanto el mes de enero

como el de febrero, ya mostraron una desaceleración en el nivel de actividad, si bien no fue hasta el mes de marzo cuando la actividad se desplomó más de un 36%. Este descenso de la actividad se ha trasladado en menor medida a las viviendas terminadas que registraron en los dos últimos trimestres conocidos (diciembre de 2019 y marzo de 2020) un aumento similar de un 22% y un 18%, respectivamente, sin perjuicio de que, en particular, en el mes de marzo se apreció una ralentización por las propias dificultades derivadas del estado de alarma.

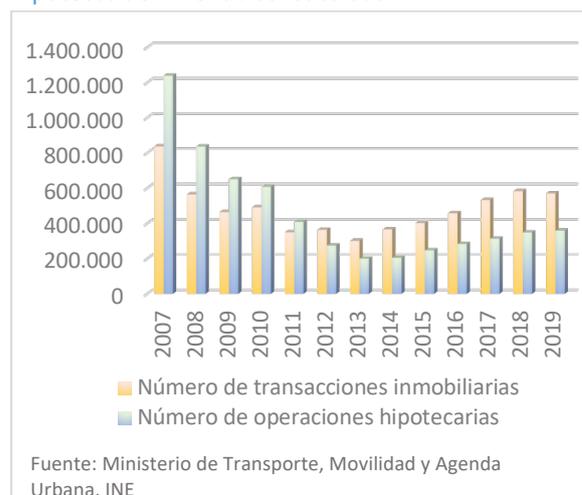
En paralelo, la demanda residencial también ha mostrado un tono más moderado durante 2019, a pesar de que el número de compraventas siguió siendo elevado, con cerca de 570.000 formalizaciones. Sin embargo, tras encadenar más de 5 años con subidas de doble dígito, 2019 se saldó con una disminución en el número de compraventas del orden del 2,2%, que vino fundamentalmente motivada por la dificultad que supuso para las entidades bancarias la adaptación en tiempo y forma a los nuevos cambios regulatorios que introducía la *Ley 5/2019*, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario (*LCCL*, en adelante). Una vez superado este inconveniente (de 2 o 3 meses de duración), de nuevo la actividad inmobiliaria recobró el pulso, aunque lo hizo a un ritmo más suave que el había marcado los ejercicios anteriores. En términos de volumen monetario, la inversión en vivienda finalista -que alcanzó los 86.350 millones de euros a lo largo del 2019 (cerca de un 7% del PIB)- también mostró cierta atonía respecto a los importantes registros observados en los cinco años anteriores (en 2019 creció un 2,9%). Como era de esperar, el primer trimestre de 2020 no ha podido mantener la tendencia favorable que, en general, venía presentando la serie desde 2014, registrándose una inversión por debajo de los 18.000 millones de euros, que supone un 11,0% menos que en relación con las cifras que se observaron en el primer trimestre de 2019.

En cuanto a la antigüedad de la vivienda, se aprecia que la vivienda nueva ha mostrado un comportamiento más dinámico que la vivienda de segunda mano por cuanto la oferta de obra nueva sigue siendo insuficiente para cubrir la demanda estructural, estimada en torno a unas 150.000 unidades/año, cifra que podría sufrir alguna variación a la baja si como consecuencia del deterioro que está sufriendo la actividad económica se demora la creación de hogares y se reduce la demanda de viviendas del mercado de reposición y de la segunda residencia.

Gráfico 7: Transacciones inmobiliarias (compraventa, número)



Gráfico 8: Transacciones inmobiliarias vs. Nuevas hipotecas de vivienda constituidas



En ausencia del impacto de la crisis sanitaria y económica, el mercado de precios también ha exhibido un tono más moderado derivado de la ralentización en el crecimiento económico acaecida durante 2019, un panorama que posteriormente, con la irrupción de la pandemia se ha recrudecido. Respecto a los valores de referencia, si tomamos como fuente los datos de los informes de tasación procedentes de las sociedades de tasación que son miembros de la Asociación Española de Análisis de Valor (*AEV*) y que conforman la estadística

del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, según la misma, a finales de 2019 el valor de las tasaciones sobre vivienda libre experimentó un repunte de un 2,1% frente a la tasa del 3,1% registrada el trimestre anterior. Si analizamos la evolución del primer trimestre de 2020, se observa un aumento interanual de apenas un 0,3%, su nivel más bajo desde 2015.

De igual manera, la estadística suministrada por el INE sobre los precios escriturados de compraventa, también confirma una desaceleración progresiva en el transcurso de 2019 y comienzos de 2020, que va desde el crecimiento del 6,8% que presentaron los precios residenciales en el primer trimestre de 2019 hasta el 3,6% de finales de 2019 o el 3,2% observado en el primer trimestre de 2020, evidenciándose la dificultad que ya suponía para el mercado mantener el aumento de los precios sostenido en el tiempo.

Gráfico 9: Variación interanual de los precios de la vivienda (valor de tasación)

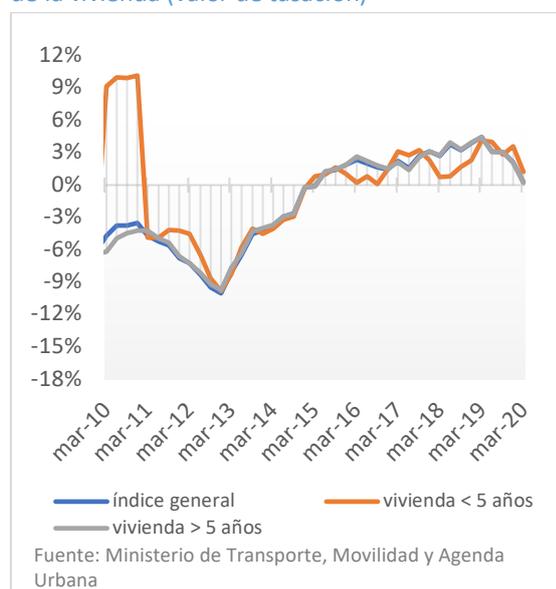
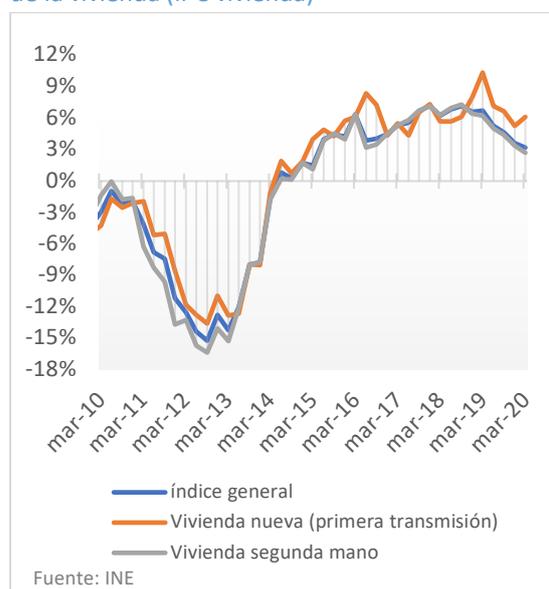


Gráfico 10: Variación interanual de los precios de la vivienda (IPC vivienda)



Con distinta intensidad, en ambas estadísticas se constata que la dinámica de precios que sigue la vivienda en construcción frente a la de segunda mano no es homogénea, siendo más sensible a la crisis actual el precio de la vivienda de segunda mano. Este último, en el ejercicio del primer trimestre de 2020, creció a razón de un 0,2% si se expresa en valor de tasación o de un 2,7% si se atiende al índice de precios a la vivienda elaborado por el INE, frente a la vivienda nueva, que mostró un mayor dinamismo tanto en la estadística sobre el valor de tasación (+1,2%) como en la del INE (+6,1%). Como se puede observar ambas estadísticas coinciden en la trayectoria que han seguido los precios, si bien, en el caso de las tasaciones, los crecimientos registrados han sido, en general, más moderados de conformidad con el principio de prudencia que rige cualquier tasación homologada.

Como se puede observar las estadísticas empiezan ya a recoger de algún modo el impacto de esta pandemia, que lamentablemente se podrán agravar en los próximos meses, siendo especialmente significativo el segundo trimestre, en el que se ha producido una paralización de la actividad casi completa por la severa restricción de movimientos que los ciudadanos y trabajadores hemos experimentado. De esta situación sobrevenida, la demanda de primer acceso podría verse especialmente perjudicada, lo que se sumaría a las dificultades de ahorro que ya padecían, mientras que alternativamente el mercado de alquiler podría consolidarse como opción ante la incapacidad de los jóvenes de acceder a la vivienda propiedad, en tanto no se den las condiciones que les faciliten el acceso a la financiación. Pero también hay otra demanda, la demanda de reposición que,

posiblemente tenga menos problemas de accesibilidad, pero que, sin embargo, también se puede resentir a corto plazo porque el precio de la vivienda actual a renovar pueda verse afectado también a la baja por la crisis. Ambas situaciones, más las posibles transacciones derivadas de mercados no residentes, podrían afectar en consecuencia al precio de la vivienda al menos en el corto plazo. Una vez reactivada la actividad, sería importante pensar que toda esta demanda insatisfecha, bien por motivos de restricciones o bien por razones económicas, va a poder recuperar el impulso del mercado y volver a una senda de crecimientos sostenibles en todas las tipologías del mercado residencial.

3. Análisis del mercado hipotecario y negocio bancario

Los cambios regulatorios introducidos en la legislación hipotecaria para reforzar el mercado hipotecario y ofrecer mayorías garantías al consumidor ha supuesto uno de los hitos más importantes del mercado hipotecario en 2019 con su entrada en vigor a mediados de año.

En un contexto de ciertos signos a la baja en el crecimiento económico, el año 2019 se consolidó como un ejercicio de transición, en el que, según la estadística del Banco de España, el volumen de hipotecas residenciales apenas ascendió a 43.591 millones de euros, poco más de un 1% frente a los 43.056 millones de euros formalizados en 2018. La puesta en marcha operativa de la *LCCI 5/2019* estuvo detrás de este moderado crecimiento, pues durante los meses de junio y julio la nueva actividad se vio claramente afectada con tasas de actividad negativas de doble dígito. Tras su adaptación, en los meses siguientes se inició una senda de recuperación, que consiguió salvar el ejercicio de 2019, pero que, sin embargo, no fue todo lo vigorosa que se esperaba.

Dado el menor crecimiento del crédito nuevo, el endeudamiento de los hogares se mantuvo también a la baja, registrando el salvo hipotecario residencial en vigor un descenso de su actividad de -0,6%, si bien algo más moderado que frente a ejercicios anteriores. Desde 2009 estamos asistiendo a un proceso de desendeudamiento, que ha sido más intenso en las empresas que en los hogares, especialmente en el sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias, los cuales, tras vivir su época expansiva durante los años del boom inmobiliario, posteriormente sufrieron un fuerte proceso de reordenación. Desde entonces se han dado de baja alrededor de 650.000 millones de euros en préstamos al sector privado residente ya cuenten con una garantía inmobiliaria o no (-35%), donde más de la mitad de ese volumen tiene fundamentalmente su origen en las actividades del sector de la construcción y de la promoción inmobiliaria. Este proceso de desapalancamiento, que se ha ido moderando en los últimos años, se ha producido en paralelo a un intenso proceso de saneamiento y reestructuración de los balances de las entidades, de la mano de las entidades financieras en su gestión de activos y también a través de la propia dinámica de la economía. Desde unos 300.000 millones que tenían contabilizados en su momento las entidades en sus libros, actualmente el volumen de activos improductivos se sitúa en aproximadamente 85.000 millones euros, de los cuales algo menos de 60.000 millones se tratarían de activos dudosos. En total, la ratio de dudosos del conjunto de hogares y sociedades no financieras representaba a diciembre de 2019 un 4,8%, casi 9 puntos menos que con respecto a 2013. Aunque todos los segmentos de crédito han contribuido favorablemente a este desempeño, destaca especialmente el saneamiento mantenido en el sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias, que han reducido en más de 30 puntos su morosidad, hasta representar de forma conjunta un 6,7% en diciembre de 2019. De igual forma, los créditos refinanciados también han presentado un comportamiento muy favorable, situándose su tasa en el 5% sobre el total de crédito en vigor al sector privado residente en el ejercicio de cierre de año.

Sin embargo, como consecuencia de la repercusión de la pandemia en nuestra economía, es probable que esa favorable evolución se vea claramente interrumpida, estimándose que los préstamos experimentarán algún

nivel de deterioro contable, en mayor o menor grado, dependiendo del grado e intensidad de la reactivación económica, una vez concluyan los periodos de carencia previstos en las moratorias. En virtud de la nueva regulación de apoyo a deudores (empresas, autónomos y hogares), se están concediendo moratorias hasta el plazo de un año en el caso de los préstamos hipotecarios y de hasta 6 meses en el caso de los préstamos personales, por lo que es posible que las tasas de dudosidad de los próximos meses estén influidas por esta nueva situación: una economía afectada por la crisis y una cartera que en parte ha sido objeto de moratoria. Mientras las autoridades competentes de forma excepcional han liberado temporalmente a las entidades de la obligación de tener que revisar a la baja la clasificación contable de los préstamos acogidos a estas moratorias.

Gráfico 11: Evolución reciente saldos mantenidos en el balance de las entidades de depósito. Variación interanual

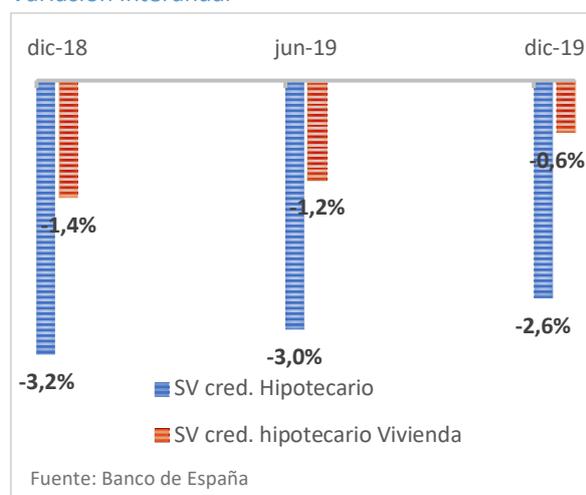
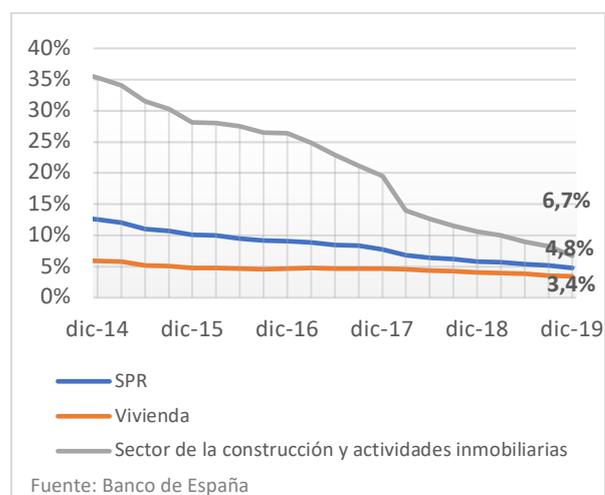


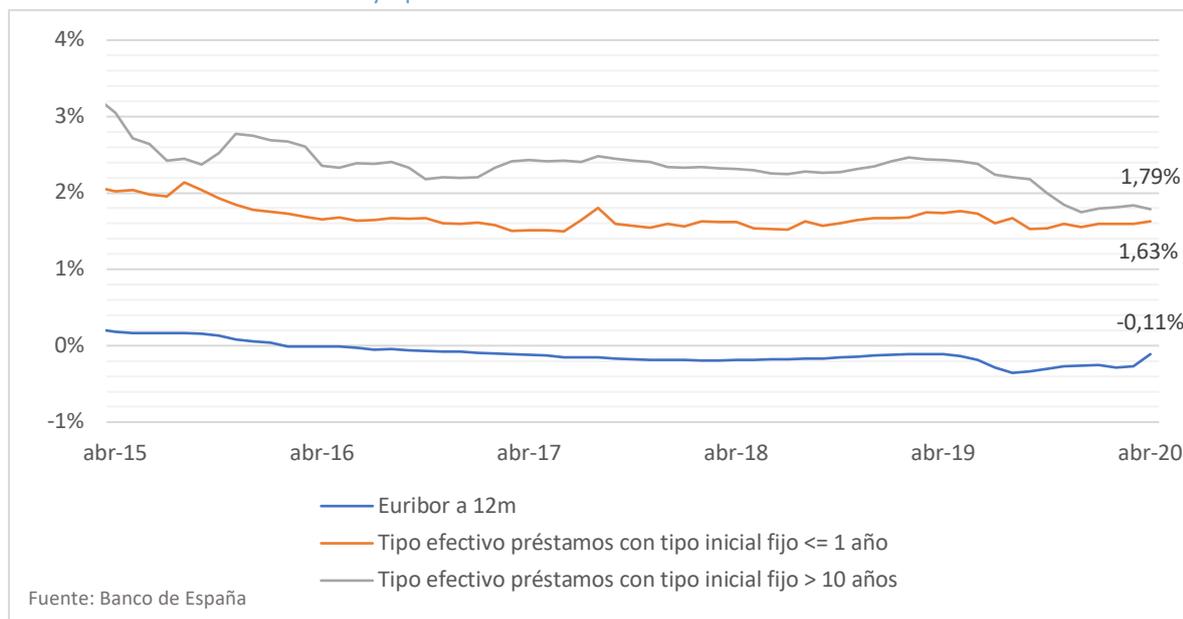
Gráfico 12: Evolución tasas de dudosidad en varios segmentos del crédito



El previsible aumento de las pérdidas por deterioro de la calidad de los activos unido a los ajustes procedentes de las cotizaciones bursátiles (fondo de comercio), así como el menor volumen de actividad esperada derivado del empeoramiento de la actividad económica tendrá su incidencia sobre la rentabilidad de los bancos, ya en sí misma afectada por el entorno de tipos de interés bajos. En 2019 la rentabilidad financiera (ROE-Return On Equity) arrojó un resultado de 6,85%, frente al 8,27% del año anterior, por debajo del coste capital estimado en torno a un 10%. También presentó un resultado menos favorable la rentabilidad económica (ROA- Return On Assets), que pasó del 0,61% observado en 2018 al 0,51% en 2019. Aun así, la rentabilidad de las entidades españolas se sitúa por encima del promedio de la UE, que asciende a 5,38% en términos de ROE y a 0,38% en términos de ROA.

Fruto de este entorno de tipos cero y de la presión competitiva ejercida entre entidades, los tipos de interés efectivos se encuentran en niveles excepcionalmente bajos, incluso rozando mínimos. En 2019 el promedio del tipo de interés medio ponderado alcanzó el 1,99%, ligeramente superior al 1,97% registrado en 2018, pese a registrar su mínimo histórico en el cierre de 2019, tras cerrar con una tasa del 1,69%. Este entorno expansivo, que se ha saldado este año con incluso una rebaja de la facilidad marginal de depósito desde el -0,4% de 2018 al -0,5% actual-, ha incidido en gran medida sobre la cotización del Euribor a 12 meses, que en agosto de 2019 afrontó su mínimo histórico (-0,356%). Posteriormente este índice de referencia ha iniciado una suave y gradual senda de escalada, hasta el -0,081% que alcanzó en el último mes de mayo, un repunte de escasa incidencia sobre la cuota hipotecaria, que se produce en un contexto de cierta incertidumbre. En general, las caídas de los tipos de interés han sido más acusadas en las contrataciones a tipo de interés fijo que en las de interés variable.

Gráfico 13: Evolución del Euribor y tipo de interés efectivo contratación vivienda



La formalización de nuevos préstamos con un tipo de interés fijo a término ha intensificado su tendencia ascendente desde finales de año, tras permanecer estable en el entorno del 30%-34% de la financiación en los ejercicios previos. En el promedio de 2020 (contando con los últimos dos meses de marzo y abril de menor actividad) esta modalidad ha representado casi el 45% de las nuevas contrataciones debido a unas ofertas muy competitivas que presenta el mercado en este terreno.

En 2020, a la vista de las actuaciones intervencionistas acometidas por el BCE, parece lógico pensar que se mantendrá este escenario de tipos extraordinariamente bajos. Sin perjuicio de las significativas implicaciones económicas que esta crisis supondrá sobre el conjunto del sistema, significar que, frente a la crisis financiera e inmobiliaria del 2007, actualmente el sector bancario en su conjunto, goza de mejor salud financiera, la economía se encuentra mucho menos apalancada y, además, los niveles de capitalización y liquidez de la banca se han visto reforzados sustancialmente en cumplimiento con los requisitos regulatorios de Basilea. Además, las decisiones adoptadas por algunos bancos relativas a la suspensión temporal de dividendos, en respuesta a la crisis y a las recomendaciones que llegan de la mano de las autoridades europeas, junto con las otras medidas de contingencia citadas con anterioridad, contrarrestan los efectos negativos y dibujan un escenario menos dramático que aquel que se vivió hace una década.

DETALLE SALDO VIVO CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE NEGOCIOS EN ESPAÑA

	Saldo vivo <i>Millones de €</i>			Peso crédito OSR/PIB		Tasa de dudosidad	
	dic-18	dic-19	T ₁₂	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19
	Crédito al sector privado residente (SPR/OSR)	1.208.318	1.193.527	-1,2%	100,5%	95,8%	5,8%
Entidades de depósito	1.150.231	1.135.590	-1,3%	95,7%	91,2%	5,8%	4,8%
Resto entidades de crédito	6.887	6.979	1,3%	0,6%	0,6%	6,1%	3,9%
Establec. Financiero de Crédito (EFC)	51.200	50.958	-0,5%	4,3%	4,1%	5,2%	5,1%

Gráfico 1. Tasas de variación anual cartera de créditos a OSR en vigor

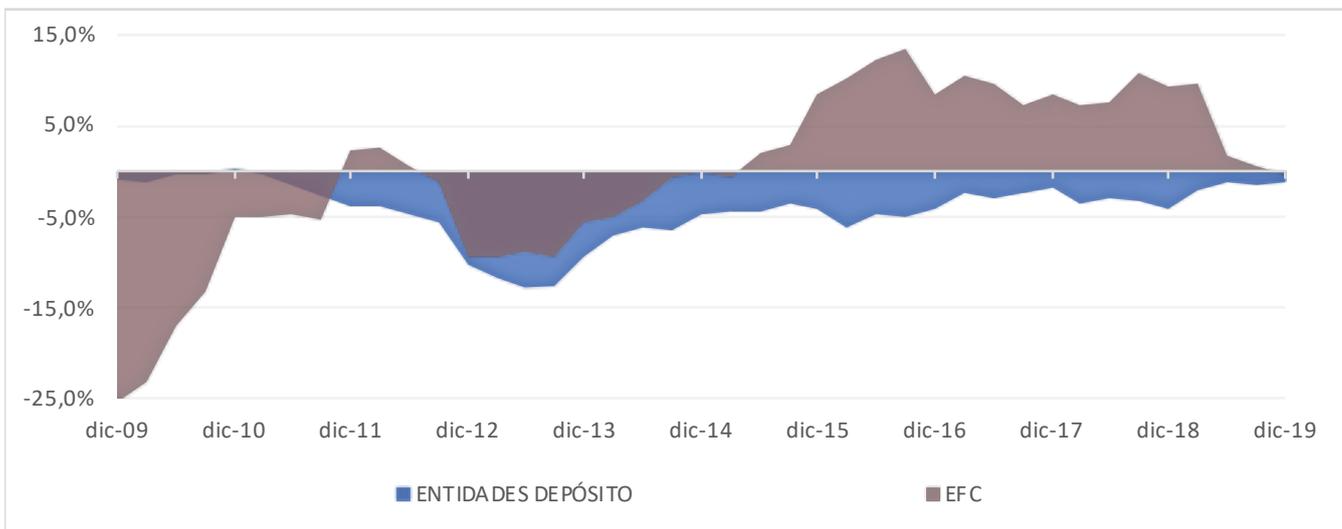
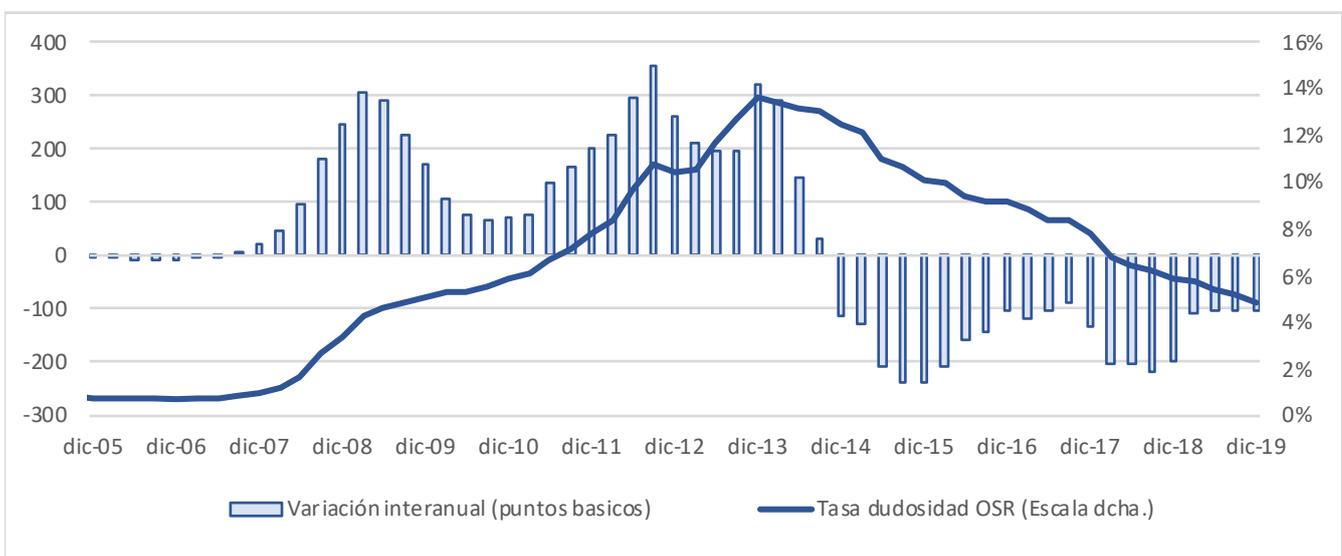


Gráfico 2. Ratio crédito dudoso a OSR

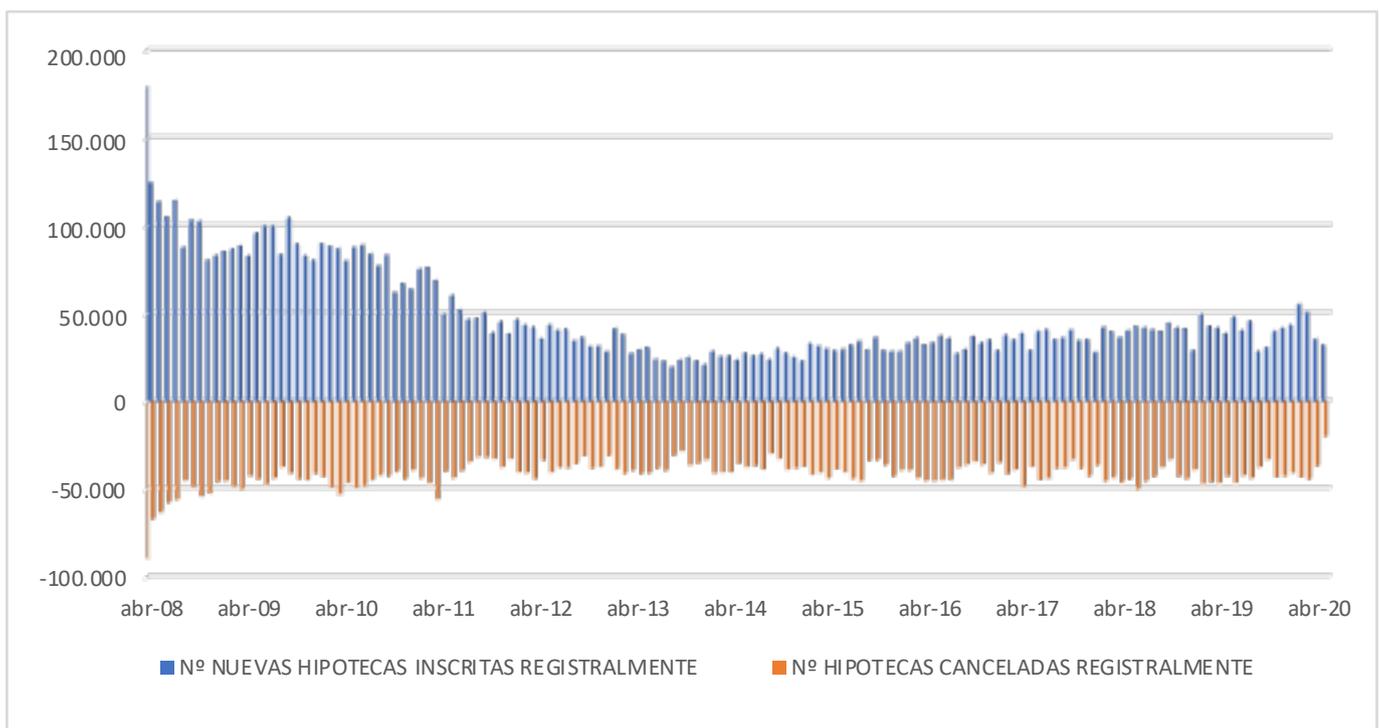


DETALLE SALDO VIVO CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE NEGOCIOS EN ESPAÑA

Crédito con garantía inmobiliaria (GI) a OSR	Saldo vivo <i>Millones de €</i>		Variación interanual		Crédito hipotecario/ Total crédito (OSR)	Peso crédito con GI vivienda/ crédito con GI total OSR
	dic-18	dic-19	En valores absolutos	En valores relativos		
Entidades de crédito	660.628	643.585	-17.043	-2,6%	56,7%	74,2%
Bancos y Cajas de Ahorro	601.979	584.444	-17.534	-2,9%	-	-
Cooperativas de Crédito	58.649	59.140	491	0,8%	-	-

Activos aptos para la emisión de títulos	Saldo vivo <i>Millones de €</i>		Variación interanual		Peso cartera elegible/Cartera hipotecaria total	CHs/cartera elegible
	dic-18	dic-19	En valores absolutos	En valores relativos		
Entidades de crédito	401.190	402.341	1.152	0,3%	62,5%	55,0%
Bancos y Cajas de Ahorro	373.979	371.919	-2.060	-0,6%	63,6%	56,9%
Cooperativas de Crédito	27.210	30.422	3.212	11,8%	51,4%	32,5%

Gráfico 3. Variación interanual de saldo vivo hipotecario



**DETALLE INSTRUMENTOS DE REFINANCIACIÓN PARA LAS EEF
NEGOCIOS EN ESPAÑA**

	Saldo vivo Millones de €		Variación interanual		CUOTA SOBRE EL TOTAL EMITIDO	Peso Títulos Hipotecarios/Créd. Hipotecario
	dic-18	dic-19	En valores absolutos	En valores relativos		
SALDO VIVO DEL TOTAL DE TÍTULOS HIPOTECARIOS EMITIDOS						
Entidades de crédito	324.581	319.907	-4.675	-1,4%	100,0%	49,7%
Bancos y Cajas de Ahorro	307.990	303.304	-4.685	-1,5%	94,8%	51,9%
Cooperativas de Crédito	16.592	16.602	10	0,1%	5,2%	28,1%

COMPOSICIÓN POR TIPO DE INSTRUMENTO FINANCIERO:

	Saldo vivo Millones de €		Variación interanual		PESO TÍTULOS EN CIRCULACIÓN	PESO TÍTULOS SOBRE SALDO VIVO CRED. HIPOTECARIO
	dic-18	dic-19	En valores absolutos	En valores relativos		
Saldo vivo Cédulas Hipotecarias (CH)					CH/TOTAL TÍTULOS	CH/ CRÉDITO HIPOTECARIO
Entidades de crédito	218.889	221.465	2.576	1,2%	69,2%	34,4%
Bancos y Cajas de Ahorro	208.816	211.567	2.751	1,3%	69,8%	36,2%
Cooperativas de Crédito	10.073	9.898	-175	-1,7%	59,6%	16,7%
Saldo vivo Participaciones Hipotecarias (PH) *					CH/TOTAL TÍTULOS	CH/ CRÉDITO HIPOTECARIO
Entidades de crédito	16.560	14.639	-1.921	-11,6%	4,6%	2,3%
Bancos y Cajas de Ahorro	14.394	12.408	-1.987	-13,8%	4,1%	2,1%
Cooperativas de Crédito	2.166	2.231	66	3,0%	13,4%	3,8%
Saldo vivo Certificados de Transmisiones Hipotecarias (CTH) **					CTH/TOTAL TÍTULOS	CTH/ CRÉDITO HIPOTECARIO
Entidades de crédito	89.132	83.803	-5.330	-6,0%	26,2%	12,8%
Bancos y Cajas de Ahorro	84.779	79.330	-5.449	-6,4%	26,2%	13,3%
Cooperativas de Crédito	4.353	4.473	120	2,8%	26,9%	7,6%

* Saldo vivo de los activos hipotecarios titulizados a través de participaciones hipotecarias. Se trata de préstamos hipotecarios titulizados que cumplen los requisitos de la sección II de la Ley 2/1981 de mercado hipotecario, mantenidos en el balance de las entidades.

** Saldo vivo de los activos hipotecarios titulizados a través de certificados de transmisión hipotecaria. Se trata de préstamos hipotecarios titulizados que pueden no cumplir los requisitos de la sección II de la Ley 2/1981 de mercado hipotecario, mantenidos en el balance de las entidades.

	Saldo vivo Millones de €		Variación interanual		Loan to Deposit Ratio (LTD) CRÉDITO OSR	LTD CRÉD. HIPOTECARIO
	dic-18	dic-19	En valores absolutos	En valores relativos		
DEPÓSITOS OSR						
Entidades de crédito	1.168.235	1.212.749	44.514	3,8%	98,4%	53,1%
Bancos y Cajas de Ahorro	-	-	-	-	-	-
Cooperativas de Crédito	-	-	-	-	-	-