

Portugal: medidas macroprudenciales y posicionamiento en el ciclo del crédito a la vivienda

- En Portugal, el crédito para la compra de vivienda tiene un peso importante en la deuda de las familias, por lo que, en términos de estabilidad financiera, es importante monitorizar su evolución.
- A pesar de la recuperación significativa de las nuevas operaciones de crédito para la compra de vivienda, la cartera de este segmento de crédito sigue contrayéndose por las amortizaciones anticipadas.
- En adelante, es probable que la recuperación del crédito a la vivienda sea gradual y que mantenga unos criterios de concesión más saludables que en el pasado.

El sistema financiero tiende a ser cíclico y el crecimiento del crédito suele acompañar y respaldar las fases expansivas de la economía. Por ejemplo, entre 1995 y el 2000, la economía portuguesa se expandió a un ritmo del 4,0% y el crédito total¹ aumentó un 22,1% (promedios anuales). Esta relación se da también en el sentido inverso, es decir, la contracción de la economía suele ir acompañada y se ve acentuada por la caída del crédito, tal como aconteció en la crisis de la deuda soberana, cuando la economía portuguesa se contrajo a un ritmo del 2,3%, mientras que el crédito se redujo un 4,8% (promedios anuales). Así, en vista de los vínculos entre los ciclos financiero y económico, se han desarrollado herramientas para suavizar las fluctuaciones del crédito y promover la estabilidad financiera.

En julio de 2018, el Banco de Portugal decidió aplicar un conjunto de medidas macroprudenciales a los nuevos contratos de crédito a la vivienda, crédito con garantía hipotecaria o equivalente y crédito al consumo.² En particular, estas medidas incluyen: (i) límites a la ratio *loan-to-value* (LTV),³ que en el caso de compra de vivienda propia y permanente es del 90%; (ii) límites a la ratio *debt service-to-income* (DSTI),⁴ que deberá ser igual o inferior al 50%, salvo algunas excepciones;⁵ (iii) limitar la duración de los préstamos a 40 años, para ir convergiendo gradualmente a 30 años hasta finales de 2022, y (iv) que los pagos de capital e intereses sean regulares (es decir, sin periodos de carencia). Otros países europeos, como Francia y Finlandia, también han tomado este tipo de medidas, con criterios parecidos o mediante otros instrumentos. El Banco de Portugal justifica la implementación de estas medidas en Portugal por el (aún) elevado endeudamiento de las fami-

1. Incluye créditos al sector residente (familias, Administración pública, sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias, excepto las compañías de seguros y los fondos de pensiones) y al sector no residente.

2. Estas medidas se implementaron como «recomendación»: los bancos no están obligados a cumplirlas, pero, si no lo hacen, deben justificarse ante el regulador.

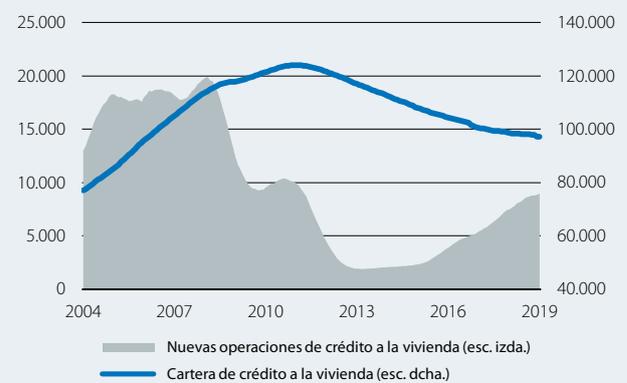
3. Ratio entre el importe del préstamo y el valor de tasación.

4. Ratio entre la suma de los plazos mensuales de todos los préstamos y la renta neta mensual.

5. Hasta el 20% del importe total del nuevo crédito concedido por cada entidad y año puede registrar un DSTI de hasta el 60%, y hasta el 5% del importe total del nuevo crédito puede rebasar los límites del DSTI.

Portugal: cartera y flujos de crédito a la vivienda

Acumulado de 12 meses (millones de euros) (Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

lias, la reducida tasa de ahorro, el aumento de las nuevas operaciones de crédito y algunas señales de excesiva relajación de los criterios de concesión de crédito. Así, con estas medidas, persigue garantizar que el sistema financiero no asuma riesgos excesivos y que las familias no adquieran una elevada carga financiera.

¿Dónde se encuentra el ciclo de crédito a la vivienda en Portugal?

Las familias portuguesas mantienen, a pesar de haberlos ido reduciendo en los últimos años, niveles de deuda elevados. En 2018, la deuda de las familias se situó en el 66,9% del PIB, una reducción de 25,2 p. p. frente al máximo registrado en 2009 (92,1% del PIB), pero aún en niveles elevados en comparación con la media de la eurozona (57,6%). Este proceso de desendeudamiento esconde dinámicas distintas en los diferentes segmentos de crédito. Por un lado, la cartera de crédito al consumo ha crecido a ritmos considerables (9,4% interanual en febrero de 2019), gracias a la recuperación de la economía y a que partía de niveles bajos de crédito. Por otro lado, la cartera de crédito a la vivienda sigue contrayéndose, aunque de forma menos acentuada (-1,4% interanual en febrero de 2019). De hecho, en este segmento, el dinamismo de las nuevas operaciones (11,7% interanual en los primeros dos

meses de 2019)⁶ continúa siendo insuficiente para compensar las amortizaciones.⁷

La principal fuente de deuda de las familias es el crédito a la vivienda, que representó el 73% del total de la deuda en el 3T 2018. Por ello, merece la pena profundizar en las dinámicas de este segmento. Las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda han crecido a ritmos considerables, pero continúan muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis financiera de 2008. Más concretamente, las nuevas operaciones aumentaron un 17,9% en el conjunto de los últimos 12 meses hasta febrero de 2019, hasta los 9.000 millones de euros. No obstante, el nuevo crédito (4,3% del PIB) se encuentra sustancialmente por debajo de los máximos registrados hace más de 10 años (11,2% del PIB en 2007).

A su vez, el vencimiento medio de los nuevos créditos a la vivienda se mantiene en niveles inferiores a los registrados en 2006, cuando superaba los 35 años. No obstante, desde 2015, el vencimiento medio ha aumentado ligeramente hasta situarse en los 33,3 años en 2017,⁸ un nivel algo superior al objetivo de 30 años establecido por el Banco de Portugal para los nuevos contratos de cara a 2022. Además, respecto a otros países de la eurozona, Portugal presenta un vencimiento medio muy superior (por ejemplo, en España el vencimiento medio de los nuevos contratos realizados en 2018 fue de 23,7 años). Así, estos elevados vencimientos son especialmente relevantes, ya que dificultan la posibilidad de extender la duración del crédito en caso de renegociación y, además, pueden hacer que los pagos se prolonguen más allá de la edad de jubilación (momento en el que, típicamente, las personas empiezan a percibir una renta menor).

También se observa una compresión de los diferenciales de tipos de interés medios (por ejemplo, respecto al euríbor a 6 meses) en los nuevos contratos de crédito a la vivienda, un fenómeno natural en el contexto actual de bajos tipos de interés, mayor competencia entre bancos, y mejores perspectivas para la economía y el mercado inmobiliario. No obstante, como muestra el segundo gráfico, aunque los *spreads* han caído desde 2015, se mantienen lejos de los mínimos registrados antes de 2008. Ello sugiere que hay una mayor percepción de la importancia de que los tipos de interés reflejen correctamente el perfil de riesgo de los hogares, lo que frena una caída de los *spreads* hasta niveles tan bajos como los registrados en el pasado.

La compresión de los diferenciales tiene un impacto en la ratio DSTI, dado que reduce los pagos mensuales de los

Portugal: nuevas operaciones de crédito a la vivienda: spread medio *



Notas: * Diferencial respecto al euríbor a 6 meses, el índice más usado para el crédito a la vivienda en Portugal (el 48,6% de los contratos existentes a finales de 2017). Véase Banco de Portugal (2018). «Relatório de Acompanhamento dos Mercados Bancários de Retalho». ** Tasa anual efectiva, que incluye otros gastos además de los intereses.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

préstamos para la compra de vivienda. Esta ratio ha disminuido en los últimos años y ha pasado de estar cerca del 35% en 2008 a situarse por debajo del 20% en 2016. Esta reducción responde, especialmente, al entorno de bajos tipos de interés respaldado por la política monetaria del BCE, y al hecho de que una gran proporción de las hipotecas tienen un tipo de interés variable (el 84,8% de los préstamos para la compra de vivienda se suscribieron a tipo variable en los primeros dos meses de 2019). No obstante, la gran prevalencia de los créditos a tipo variable puede suponer un riesgo para la estabilidad financiera de las familias en un escenario de incrementos de los tipos de interés. Por último, la ratio LTV también ha aumentado desde 2013, pero continúa en niveles inferiores a los de 2006 (73,2% en 2017, frente al 79,6% en 2006). Aunque este incremento sugiere unos criterios de concesión de crédito menos restrictivos, la ratio promedio de la economía se mantiene sustancialmente por debajo del límite del 90% fijado por el Banco de Portugal, lo que reduce las pérdidas potenciales para el sistema financiero en caso de impagos.

En conclusión, la cartera de crédito a la vivienda en Portugal continúa disminuyendo porque el sólido crecimiento de las nuevas operaciones de crédito es insuficiente para contrarrestar las amortizaciones de crédito a la vivienda. No obstante, se espera que esta reducción del volumen total vaya moderándose gradualmente. Asimismo, los indicadores que caracterizan el estado actual del ciclo de crédito, junto con las medidas implementadas por el Banco de Portugal, sugieren que no se debería producir un crecimiento excesivo del crédito a las familias a corto y medio plazo. Además, respaldan el mantenimiento de unos criterios de concesión de crédito más saludables que en el pasado y favorecen la estabilidad del sistema financiero y de las propias familias.

Vânia Duarte

6. Nuevas operaciones ajustadas de renegociaciones.
7. Véase Banco de Portugal (2018). «Relatório de Acompanhamento dos Mercados Bancários de Retalho». En 2017, el importe de las amortizaciones aumentó un 29,9% frente a 2016.
8. Véase el informe de estabilidad financiera del Banco de Portugal de junio de 2018.