

## 7. SECTOR FINANCIERO

### 7.1 Política monetaria

En 2019, los mercados financieros fueron azotados por los altibajos de las tensiones comerciales, principalmente entre Estados Unidos y China, si bien puntualmente se extendieron a la Unión Europea y a México. Asimismo, su evolución estuvo condicionada por las crecientes inquietudes sobre las perspectivas de la economía mundial, por la incertidumbre derivada de una posible salida sin acuerdo del Reino Unido de la Unión Europea, por las tensiones geopolíticas de Oriente Medio y por los problemas para formar gobierno vividos en Italia y España en la segunda parte del año. La desaceleración de la actividad económica y la multiplicación de los riesgos a la baja conllevaron un cambio a nivel mundial hacia una política monetaria más acomodaticia. Esta tendencia se acompañó de acusadas disminuciones de los rendimientos del mercado.

El Banco Central Europeo (BCE) en diciembre de 2018 decidió poner fin a las compras netas de activos y reiteró la intención de mantener los tipos de interés inalterados hasta, al menos, pasado el verano de 2019. Sin embargo, el contexto de debilitamiento de la economía de la zona del euro y unas perspectivas de inflación por debajo del objetivo llevaron al Consejo de Gobierno del BCE a replantearse estas decisiones. Así, en noviembre de 2019 el organismo europeo retomó su programa de compra de deuda hasta 20.000 millones de euros al mes, rebajó la facilidad de depósito desde el -0,4% hasta el -0,5%, y mantuvo inalterados los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación (0,0%), así como la facilidad marginal de crédito (0,25%). Además, dejó entrever que la época de tipos de interés ultrabajos se alargará más de lo inicialmente esperado.

El Banco de Japón apenas avanzó en la consecución de su objetivo de inflación, con una economía que no acaba de despegar, por lo que decidió mantener su política de tipos ultrabajos (-0,1%). También mantuvo sin modificar su programa de compra masiva de bonos estatales para que el rendimiento de los bonos a 10 años se mantuviese en torno al 0,0 %. Por su parte, el Banco Popular de China, ante la debilidad de su demanda interna y la guerra comercial con Estados Unidos, optó por flexibilizar su política monetaria tras cuatro años de tipos de intervención inalterados. En concreto, realizó tres rebajas de su tipo de referencia desde el 4,35% al 4,15%, unas rebajas mínimas pero que se espera que sean el preludio de una política monetaria más agresiva.

#### *Tipos de intervención*

*Tabla 35*

	01-04	05-08	09-12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Banco Central Europeo	2,5	3,1	0,9	0,25	0,05	0,05	0,0	0,0	0,0	0,0
Reserva Federal	1,6	3,5	0,3	0,25	0,25	0,50	0,75	1,5	2,5	1,75-1,5
Banco de Japón	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Banco de Inglaterra	4,1	4,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,25	0,5	0,75	0,75
Banco Popular China	1,8	6,1	5,9	6,00	5,60	4,35	4,35	4,35	4,35	4,15
Banco de la India	7,3	6,9	6,9	7,75	8,00	6,75	6,25	6,00	6,50	5,15
Banco Central Brasil	17,1	14,1	9,4	10,0	11,75	14,25	13,75	7,00	6,5	4,5

Fuente: Banco Central Europeo (BCE), Agencia Reuters y Banco de España.

La Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos vio truncada su hoja de ruta en 2019. Tras los planes de normalización monetaria iniciados en 2018 con cuatro incrementos de su tipo de intervención consecutivos, su intención era mantener esta tendencia también en 2019. Sin embargo, ante la incertidumbre creada por la guerra arancelaria de Trump y sus posibles efectos negativos en la propia economía estadounidense, y para aliviar la restricción a la financiación a corto plazo y, con ella, las tensiones en el mercado de deuda, la Fed decidió rebajar el tipo de intervención hasta situarlo en el rango del 1,75%-1,50%. También decidió realizar, por primera vez en diez años, varias inyecciones de liquidez y reactivó la compra de bonos del Tesoro. Estas compras se iniciaron a un ritmo de 60.000 millones de dólares mensuales, para posteriormente incrementarse hasta los 700.000 millones de dólares.

A pesar del Brexit y de los temores a una desaceleración mundial, el Banco de Inglaterra confió en el crecimiento de la economía del país y decidió mantener inalterada su política monetaria. En concreto, decidió mantener los tipos de interés en el 0,75% y optó por no introducir variaciones en sus medidas no convencionales de estímulo monetario. De este modo, mantuvo en 10.000 millones de libras esterlinas (11.646 millones de euros) la emisión de reservas del banco central para financiar la compra de deuda corporativa, y continuó con el programa de compra de bonos soberanos por importe de 435.000 millones de libras esterlinas.

En las economías emergentes, los principales bancos centrales optaron por flexibilizar su política monetaria para estimular el crecimiento ante la incertidumbre del momento. El Banco de la India optó por rebajar cinco veces su tipo de referencia a lo largo de 2019, hasta situarlo en el 5,15%. Su objetivo con estos movimientos no fue solo apoyar el crecimiento económico, sino que también buscaba elevar la inflación al 4,0%, dentro de una horquilla de más o menos dos puntos. El Banco de Brasil, por su parte, realizó cuatro reducciones de su tipo de referencia (la llamada tasa Selic), hasta el 4,5%, que se situó casi en la tercera parte del 14,25% en que llegó a situarse a mediados de 2016, cuando la economía brasileña estaba en plena recesión. El Gobierno espera que la reducción gradual de los tipos de interés reduzca el costo del crédito para las empresas y los consumidores, y que incentive tanto la inversión como el consumo, el mayor motor de la economía de Brasil.

**Rendimiento de la deuda pública a 10 años**

**Tabla 36**

	Rendimiento (%)							Diferencia frente a Alemania (pb)						
	11-12	13-14	2015	2016	2017	2018	2019	11-12	13-14	2015	2016	2017	2018	2019
Alemania	1,6	1,2	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,2							
Francia	2,6	1,6	1,0	0,7	0,8	0,7	0,1	100	40	36	47	35	46	31
Italia	5,8	3,0	1,6	1,8	2,0	2,8	1,4	414	175	98	161	157	252	162
Reino Unido	1,9	2,4	2,0	1,2	1,2	1,3	0,8	31	116	133	103	76	102	102
<b>España</b>	<b>5,2</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>362</b>	<b>164</b>	<b>117</b>	<b>119</b>	<b>114</b>	<b>117</b>	<b>66</b>
Irlanda	6,5	2,4	1,2	0,8	0,7	0,9	0,1	493	112	52	56	24	66	31
Portugal	10,3	4,4	2,5	3,8	1,9	1,7	0,5	875	313	191	357	151	147	64
Grecia	22,9	9,1	8,4	7,1	4,1	4,4	1,5	2.130	785	772	690	363	413	167
EE. UU.	1,8	2,6	2,3	2,5	2,4	2,7	1,9	21	136	164	224	198	244	210
Japón	0,9	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-73	-71	-36	-16	-38	-25	17

Fuente: Banco de España.

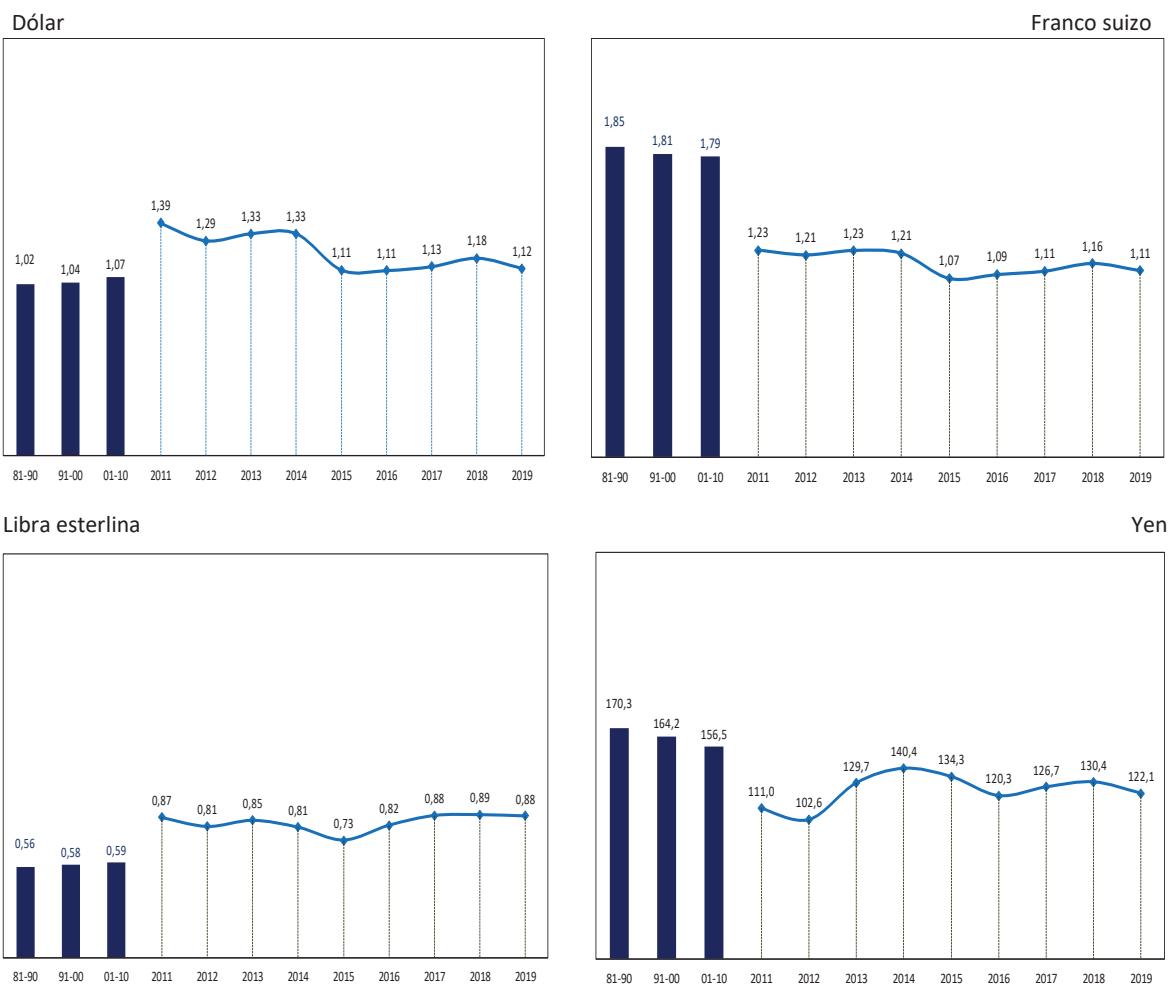
En el mercado secundario de deuda, las rentabilidades de la deuda pública disminuyeron de forma significativa en 2019. La inestabilidad en los mercados de renta variable desplazó la inversión hacia la renta fija europea, vista como un activo refugio ante la preocupación de una posible desaceleración mundial más profunda de lo esperado, lo que explica la caída constante de las rentabilidades de los bonos. Esta tendencia a la baja se extendió a casi todos los países de la zona euro, llegando alguno de ellos a cotizar en negativo. Ese fue el caso de Alemania, cuyo bono llegó a caer por debajo del -0,7%, y también de los Países Bajos, Austria, Finlandia, Bélgica, Francia, Irlanda, Letonia, Eslovaquia y Eslovenia, que cotizaron en valores negativos durante parte del año. Muy cerca de ese nivel se situó Portugal, cuyo bono de referencia llegó a estar cerca de la rentabilidad cero, en el 0,058%. Incluso la deuda griega se situó en zona de mínimos, con un rendimiento de su bono a 10 años rondando el 1,5%. Por el contrario, la deuda italiana siguió acusando las dudas sobre su gobierno y, aunque se redujo sustancialmente, siguió lejos de su mínimo histórico.

En este escenario, España logró recuperar al inversor más conservador, que había perdido al inicio de la Gran Recesión, y que no retornó hasta que empezaron a divisarse los primeros signos de estabilización. Conforme fue tomando cuerpo la mejora, aterrizaron los primeros hedge funds o fondos de alto riesgo, que vislumbraban las inminentes ganancias de la recuperación, seguidos de otros menos especulativos. En 2017, el regreso de capitales se interrumpió, en parte por las tensiones independentistas en Cataluña, pero en 2018, una vez se disiparon, se dio una llegada masiva de inversores más conservadores, que se extendió a lo largo de 2019. Así, ese año, la deuda española ofreció 66 puntos básicos más de rentabilidad (prima de riesgo) que la deuda alemana, exhibía un crecimiento económico mayor que la media de la zona euro, y poco a poco fue reduciendo el desfase entre ingresos y gastos. Todo ello permitió al bono español cerrar 2019 con un rendimiento del 0,5%, y durante los meses de verano llegó a prácticamente no pagar intereses por su deuda a diez años. Concretamente, el rendimiento del bono a 10 años marcó a mediados de agosto su mínimo en el 0,028%, al borde del cero.

## **7.2 Tipos de cambio**

En lo que respecta al mercado de divisas, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, que mide la media ponderada de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los 38 principales socios comerciales de la zona del euro, cerró su balance anual en el 97,3%, por debajo del registro obtenido en 2018 (99,0%), si bien fue el segundo mejor dato del último lustro.

**Tipos de cambio oficiales establecidos por el BCE para el euro. Unidades monetarias por euro**  
**Gráfico 63**



Fuente: Banco de España.

El tipo de cambio del euro frente al dólar presentó una clara tendencia bajista a lo largo de todo 2019, si bien en algunos momentos puntuales, como ante la reducción de tipos por parte de la Fed, la cotización del euro recuperó algo del terreno perdido. Los factores determinantes de esta situación fueron las tensiones geopolíticas, la guerra comercial, el Brexit, la desaceleración de la economía mundial, así como la fuerte caída del principal motor de la economía europea, Alemania.

Tampoco ayudó a fortalecer al euro la decisión del BCE de reabrir el QE de forma indefinida. Más en detalle, el euro llegó a borrar el soporte de los 1,10 dólares, que permanecía vigente desde la primavera de 2017, y cayó hasta los 1,088 dólares por euro en el mes de septiembre, un nivel inédito desde hacía 27 meses. Desde allí, con algunos altibajos, el euro llegó a los 1,1240 dólares el 31 de diciembre. Como resultado, en el balance anual, el euro perdió frente al dólar un 2,2%.

La fortaleza del dólar no sólo fue extensible a su cruce con el euro. La amenaza de un Brexit sin acuerdo y el dato peor de lo previsto de la actividad manufacturera en Reino Unido llegaron a desinflar en septiembre la cotización de la libra por debajo de los 1,20 dólares, su mínimo desde 2017. Posteriormente, el resultado de las elecciones generales en el Reino Unido y la perspectiva de un Brexit acordado el 31 de enero de 2020 impulsaron la cotización de la libra, que terminó su cruce con el dólar con una revalorización media en 2019 del 4,5%. Las ganancias de la libra frente al euro fueron mucho más importantes y la moneda única se depreció frente a la libra un 5,9%.

También el yen, activo refugio dentro del mercado de divisas, se apreció de manera notable frente al euro. Más en detalle, pasó de cotizar en 2018 desde niveles de 130,15 yenes por euro a niveles próximos a los 118,00 yenes por euro en 2019. Esta brusca apreciación de la divisa japonesa se debió especialmente a la guerra comercial y a la aplicación de aranceles entre las principales economías del mundo (China y Estados Unidos), las tensiones geopolíticas, la desaceleración global, y la ralentización de la economía europea. A partir del tercer trimestre de 2019, el yen se depreció frente al euro, así como contra las principales divisas, como consecuencia de la atenuación de los riesgos comerciales y el relajamiento de la política economía de las principales economías. Con todo, en su balance anual el yen se apreció un 3,2% frente al euro.

### **7.3 Mercado de valores**

En 2019, contra todo pronóstico, las bolsas lograron reponerse a un ejercicio que comenzó marcado por la dura corrección de finales de 2018, cuando se temió con intensidad por la llegada de una inminente recesión. El año fue claramente de más a menos, y estuvo condicionado, en gran medida, por la tensión comercial entre Estados Unidos y China. Las dos potencias mundiales incrementaron su escalada proteccionista, aun a riesgo de perjudicar y condicionar el crecimiento global y la confianza de los consumidores, por lo que los bancos centrales decidieron actuar y sostener el crecimiento a base de diferentes medidas acomodaticias, que fueron el gran sostén para las subidas bursátiles.

En concreto, las bolsas mantuvieron una clara tendencia alcista, aunque con altibajos, incluso cuando la incertidumbre comercial estuvo lejos de despejarse. Las rebajas de los tipos por parte de la Fed y la nueva ola de estímulos monetarios por parte del BCE permitieron a los inversores retomar la confianza, que acabó de asentarse con el acercamiento entre Washington y Pekín a finales de año. Así, 2019 terminó con unas importantes ganancias que se extendieron a todos los principales parques, cercanas al 30,0% acumulado en el caso de las economías avanzadas y alrededor del 15,0% en las emergentes. Estos incrementos fueron más allá del efecto rebote de las fuertes turbulencias registradas en otoño de 2018 y, de hecho, los principales índices se situaron claramente por encima de sus máximos del verano de 2018. Los superaron en más de un 10,0% en las economías avanzadas y del orden de un 6,0% en las emergentes.

Más en detalle, el índice Standard & Poors logró una revalorización del 28,9%, el Eurostoxx-50 del 24,8%, y el Dow Jones del 22,3%. El Ibex-35 también cerró el año con una explosiva subida del 11,82%, si bien se quedó algo rezagado frente a sus vecinos europeos. Todos estos índices consiguieron superar con creces las pérdidas sufridas en 2018, pero el Ibex-35, pese a su comportamiento positivo, no logró revertir la pérdida del año precedente, cuando cayó un 15,0%. Los 9.549,2 puntos con los que finalizó en diciembre de 2019, no son más que el nivel al que cotizaba en agosto de 2018, lejos todavía de los 10.451,5 puntos a los cotizaba a principios de 2018.

Por último, las seis empresas vascas incluidas en el Ibex-35 lograron importantes revalorizaciones. Lideró esta subida Siemens Gamesa, cuyas acciones subieron un 48,0%, seguidas de Iberdrola con unas ganancias del 42,0%. Más prudentes fueron las revalorizaciones del BBVA (6,4%) y Más Móvil (3,4%). Cerraron la lista CIE automotive, con unas ganancias del 0,9% y la firma navarra Viscofan, que acumuló un 0,5% de subida.

#### **7.4 Ahorro, créditos y depósitos**

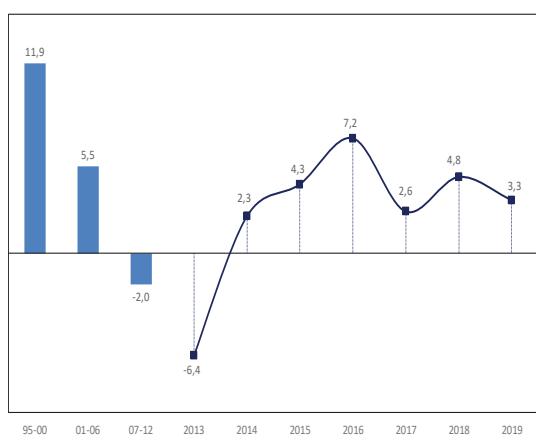
La evolución de la tasa de ahorro siempre viene condicionada por el sentimiento de los agentes económicos, especialmente el de los consumidores. La renta o se consume o se ahorra. Y ante unas buenas expectativas económicas, los consumidores prefieren dirigir su renta más hacia el consumo que hacia el ahorro. Una visión conjunta de incertidumbre genera mayores tasas de ahorro y este fue, precisamente, el escenario vivido en 2019, por la importante desaceleración vivida por la Unión Europea, que también afectó a España y a Euskadi, si bien continuaron creciendo por encima de la media europea, así como por el resto de incertidumbres anteriormente mencionadas.

Así, en 2019, el ahorro interior bruto fue del orden de los 17.640 millones de euros. Este montante es un 3,3% superior al registrado en 2018, es el mayor de los diez últimos años, desde el inicio de la Gran Recesión, y es el tercero mayor de toda la serie histórica. Atrás quedan los duros años de la crisis en los que el importante incremento del paro, el difícil acceso al crédito y la necesidad de desapalancamiento de los agentes vascos obligó a recurrir a sus ahorros. En seis años, los agentes vascos perdieron del orden de 5.000 millones en ahorro y redujeron su tasa de ahorro bruto hasta los 13.900 millones de euros.

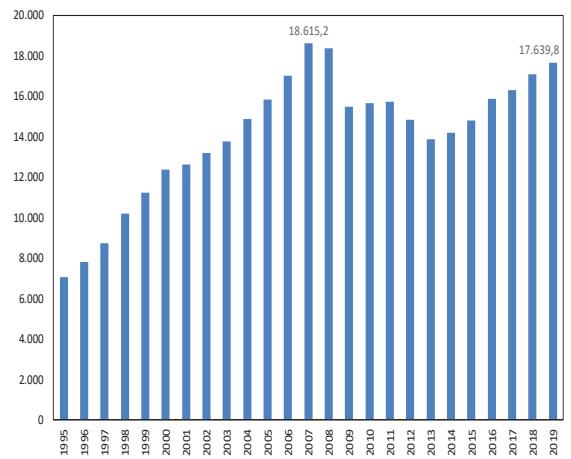
Aunque el incremento de la tasa de ahorro bruto supone un menor crecimiento del consumo, también constituye una mejora de los colchones financieros de los hogares, por lo que dota de una mayor resiliencia a la economía.

**Evolución del ahorro interior bruto  
Tasas de variación interanual y millones de euros**  
**Gráfico 64**

Ahorro interior bruto. Tasas de crecimiento



Ahorro interior bruto. Millones de euros



Fuente: Eustat y elaboración propia.

Con las actuales condiciones financieras, no existen razones para que las familias se decanten por el ahorro frente a las decisiones de consumo, pero, aun así, el ahorro interior bruto encadenó su sexto año de crecimiento consecutivo. Gran parte de este ahorro se destinó a los depósitos

bancarios. Así lo recoge el último informe del Banco de España, que refleja que el efectivo y los depósitos bancarios volvieron a ser el ahorro principal de las familias vascas y españolas durante 2019.

A lo largo de 2019, el BCE decidió bajar la tasa de depósitos al -0,50% y activar el programa de compras mensuales de deuda pública por un importe de 20.000 millones de euros mensuales. Por esto, no se remuneraron los depósitos de los ahorradores y, por lo tanto, no había un incentivo real para el ahorro. En concreto, los depósitos a la vista se remuneraron con un 0,03%, las imposiciones hasta un año con el 0,02%, y para vencimientos superiores a 2 años con el 0,18%. Pese a la nula rentabilidad ofrecida por los depósitos y a pesar de las ganancias ofrecidas por la renta variable, los agentes vascos no quisieron asumir riesgos y volvieron a apostar por los depósitos.

#### *Evolución de los depósitos*

*Tabla 37*

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Dif. entre 2008 y 2019	
							Miles de €	Tasa
<b>Total</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>6,6</b>	<b>10.591</b>	<b>13,9</b>
Depósitos públicos	6,1	3,0	-0,2	11,2	36,6	8,9	-934	-16,3
Depósitos privados	-2,3	3,3	2,0	4,4	0,9	6,5	11.525	16,3
A la vista y cuenta	7,0	18,2	15,4	20,9	6,6	11,4	42.117	156,1
A plazo	-10,3	-12,0	-16,6	-27,3	-17,3	-13,5	-30.592	-70,1

Fuente: Banco de España.

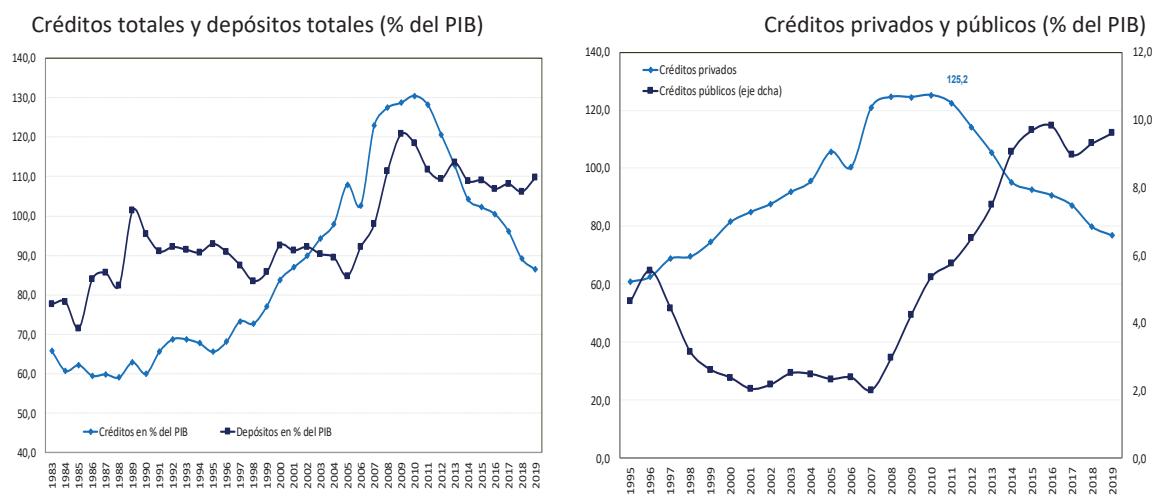
En concreto, los depósitos crecieron un 6,6%, su mayor avance desde 2008, gracias al incremento realizado en estos productos tanto por el sector público (8,9%) como por el privado (6,5%). En total se totalizaron del orden de 87.000 millones de euros a finales de 2019, un nuevo récord.

El sector público incrementó sus depósitos hasta los 4.800 millones de euros, montante que se sitúa en los niveles de 2009. En lo que al sector privado respecta, en un escenario de rentabilidades prácticamente nulas, las familias vascas volvieron a primar la seguridad y la capacidad de disponer del dinero de forma instantánea como garantía para afrontar posibles escenarios adversos, y

volvieron a decantarse por los depósitos a la vista y en cuenta. La mejora de la economía incrementó su capacidad de ahorro, lo que unido al desplazamiento de gran parte del montante destinado hasta el momento a depósitos a plazo, impulsaron los depósitos a la vista y en cuenta, que avanzaron un 11,4% y acumularon más de 69.105 millones de euros. Este importe aglutina el 84,1% del total de los depósitos privados. En el inicio de la Gran Recesión, en 2008, los depósitos a la vista y en cuenta suponían el 38,2% del total de los depósitos privados. En 12 años este porcentaje se ha más que duplicado.

Esta preferencia por la liquidez perjudicó a los depósitos a plazo, que encadenaron su sexta contracción continuada, la décima si obviamos el leve repunte registrado en 2013. De hecho, en 2019, los agentes vascos retiraron más de 2.031 millones de euros de productos a plazo, dato que se dispara hasta cerca de los 30.600 millones si se compara con la cantidad invertida en este tipo de productos a finales de 2008.

**Comparativa de los créditos y depósitos en % del PIB**  
**Gráfico 65**



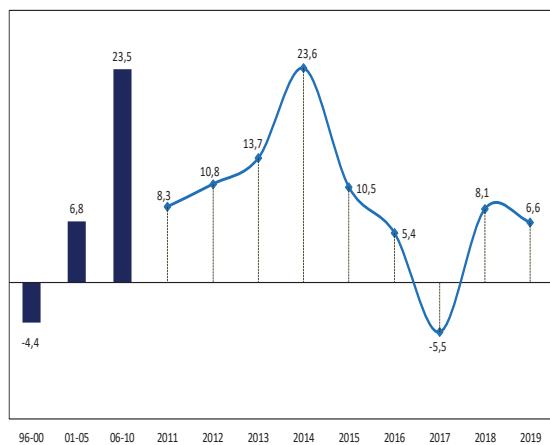
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Este repunte de los depósitos permitió que la economía vasca mantuviese un saldo positivo entre los dos instrumentos principales del sistema bancario que intervienen en la financiación de la

economía: los créditos y los depósitos. Históricamente así había sido, hasta el boom inmobiliario que hizo despegar al crédito inmobiliario y con ello el crédito total. Así, en 1995 los depósitos superaban a los créditos en un 41,7%. En 2003 revirtió esta tendencia y en el año 2007 los créditos llegaron a sobrepasar a los depósitos en más de un 20,0%. En 2013 los valores se igualaron, y los depósitos superaron en un 0,7% a los créditos, un pequeño margen frente a los niveles previos, pero supuso un retorno a la tendencia histórica. En 2019, este porcentaje ascendió hasta el 26,9%.

**Evolución de los créditos**  
**Gráfico 66**

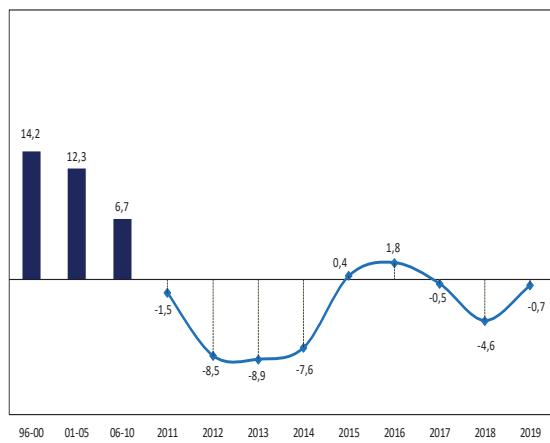
Créditos al sector público. Tasas de variación



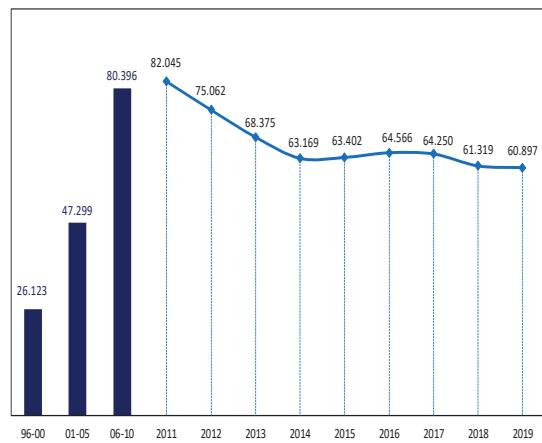
Créditos al sector público. Millones de euros



Créditos al sector privado. Tasas de variación



Créditos al sector privado. Millones de euros



Fuente: Banco de España.

Y es que a pesar de las condiciones de financiación favorables que permitió el bombeo de liquidez del BCE, de la mejora del mercado laboral y de la relajación de los criterios de aprobación de los préstamos destinados a las empresas y a hogares, los créditos destinados al sector privado vasco volvieron a reducir su nivel de apalancamiento. En concreto, el total de la deuda del sector privado se situó por debajo de los 61.000 millones de euros, su valor mínimo desde 2005. Este importe supone que su nivel de apalancamiento se situó un 28,7% por debajo del máximo registrado en 2008 y que su deuda se ha reducido en casi 24.500 millones de euros desde entonces.

El crédito vivo del sector público, por su parte, se vio incrementado en un 6,6% en el conjunto de 2019. No obstante, en este caso merece especial atención la evolución trimestral, y es que este fuerte crecimiento se debió al incremento de su apalancamiento en los seis primeros meses del año, ya que en el segundo semestre esta tendencia fue totalmente revertida. Así, tras superar los 8.330 millones de deuda en el segundo trimestre de 2019, cerró diciembre con una deuda de 7.618 millones de euros, un 9,6% del PIB. Como resultado de todas estas evoluciones, los créditos totales crecieron un 0,1%, un tímidio avance, pero el primero de los tres últimos años.

Los últimos datos publicados por el Banco de España avalan esta tendencia de saneamiento de la situación financiera del sector privado. En concreto, la morosidad de la banca española cerró diciembre en el 4,9%, con lo que cayó por debajo del 5,0% por primera vez en diez años. De este modo, encadena seis ejercicios consecutivos de descensos y marca un nuevo mínimo desde julio de 2009. Asimismo, según las cuentas financieras de 2019, elaboradas a nivel estatal, la riqueza financiera neta de los hogares, que se obtiene deduciendo los pasivos de los activos financieros totales, se incrementó un 10,0% en 2019, hasta alcanzar los 1,64 billones de euros. Este dato representa el 132% del PIB, ratio 7,7 puntos superior al de 2018. Asimismo, la deuda bruta consolidada de las sociedades no financieras y de los hogares e instituciones sin ánimo de lucro (ISFLSH) cerró el ejercicio en 1,615 billones de euros, un 129,7% del PIB y 4,5 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en 2018. Estos valores ponen de manifiesto el importante ajuste llevado a cabo por el sector privado para reducir su endeudamiento y elevar su riqueza.

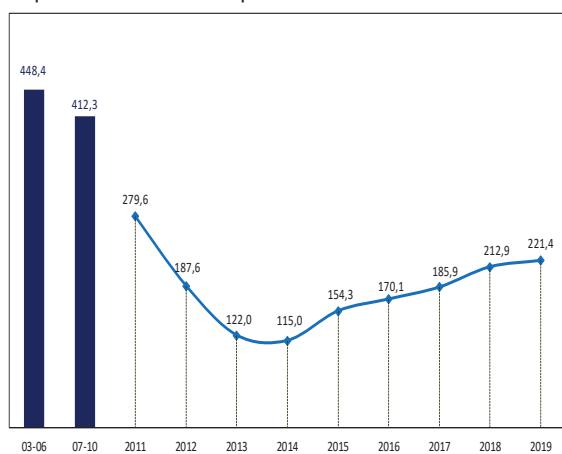
## **7.5 Situación financiera de las familias**

El mercado de la vivienda en Euskadi continuó al alza en 2019. Así lo recogen las estadísticas publicadas por el Ministerio de Fomento, que en 2019 registraron 23.644 operaciones, un 2,1% más que las formalizadas en 2018, lo que supuso su sexto año de crecimiento consecutivo. Ni el parón

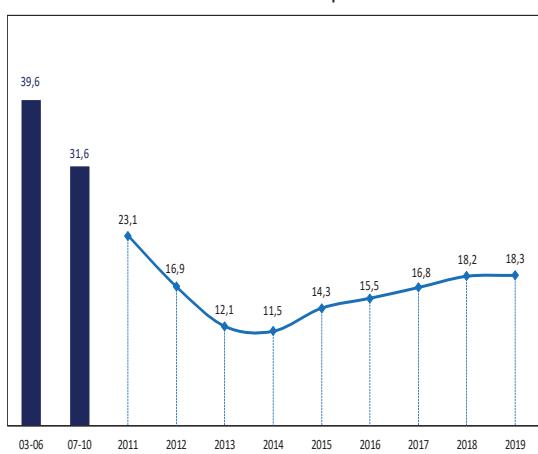
sufrido en los meses de verano debido a la entrada en vigor, en junio de 2019, de la nueva Ley de Crédito Inmobiliario frenó el balance anual de la firma de transacciones y de concesión de hipotecas. Además, esta cifra fue la mayor obtenida desde el año 2007, cuando se registraron 26.573 operaciones, con lo que Euskadi se acercó a los niveles previos a la crisis económica. Lejos quedan las 10.736 transacciones formalizadas en 2013, en el peor momento de la crisis inmobiliaria. Este aumento de las transacciones estuvo apoyado por la reducción de los precios. En concreto, en base a los datos publicados por el INE, el índice de precios de la vivienda se situó de media en 2019 en el 4,3%, por debajo del 5,4% registrado en 2018.

**Evolución de las hipotecas de vivienda. Miles**  
**Gráfico 67**

Importe medio de las hipotecas formalizadas



Número de hipotecas formalizadas



Fuente: INE.

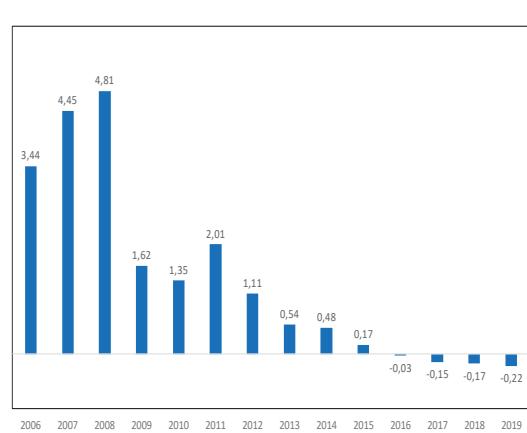
Estos datos contrastan con la evolución del mercado inmobiliario a nivel estatal, donde las transacciones se contrajeron un 2,2% y los precios se incrementaron respecto al año previo. Se trata del primer descenso en las transacciones en cinco años. En 2014, con el inicio de la recuperación inmobiliaria, las transacciones experimentaron un fuerte aumento del 20,0%, mientras que, en los últimos cuatro años, las ventas anuales habían estado creciendo a ritmos entre el 10,0% y el 15,0%.

Asimismo, según las estadísticas que maneja el Consejo General de Notariado, el porcentaje de compras de viviendas financiadas mediante un préstamo hipotecario volvió a crecer, hasta suponer en 2019 el 48,0% del total de las transacciones realizadas, el porcentaje más elevado desde hace casi una década. En concreto, los bajos tipos de interés, las favorables condiciones de financiación de las entidades de crédito y la saneada situación económica de las familias vascas permitieron un nuevo incremento de las hipotecas formalizadas para la compra de viviendas, que aumentaron un 2,2%. Más en detalle, se firmaron 397 hipotecas más que en 2018, por un valor un 5,4% más elevado. Además, en 2019 se formalizaron 5.330 hipotecas más que en el año 2014, año en el que se registraron tan solo 11.469 hipotecas, el mínimo hasta el momento. Aun así, su ritmo se ha ralentizado este último año. Tras crecer a tasas cercanas y superiores al 8,0% los tres últimos años, en 2019 el ritmo de crecimiento perdió seis puntos de dinamismo.

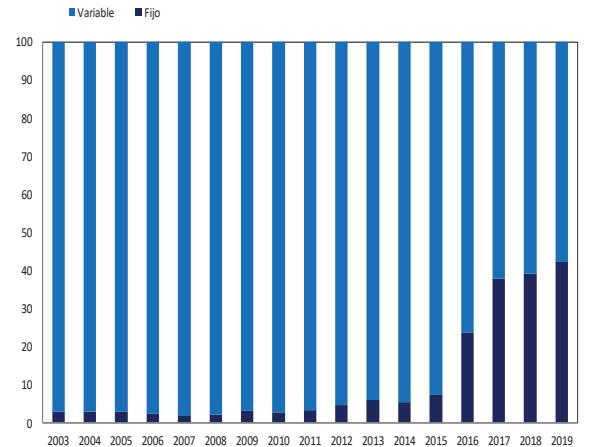
#### *Evolución de los tipos de interés*

*Gráfico 68*

Euribor a 12 meses



Tipos de interés de hipotecas



Fuente: INE y Banco de España.

Los tipos de interés variables de los préstamos hipotecarios no paran de reducirse, arrastrados por un euríbor que lleva tres años y medio en valores negativos. Además, en agosto de 2019 marcó su suelo histórico (-0,356%). Aun así, el tipo fijo rozó mínimos (se situó gran parte del año en el 3,01%) y atrajo a cada vez más adeptos. Concretamente, en 2019 el tipo de interés fijo medio de las hipotecas se fijó en el 3,05%, lejos del 5,72% que se pagaba en el 2009, y en línea con el 3,03% con

el que cerró 2018. El tipo variable, por su parte, también marcó un nuevo mínimo al fijarse en el 2,28%. Pese a que el tipo fijo sigue estando por encima del tipo variable, las hipotecas formalizadas a tipo fijo volvieron a crecer y aglutinaron el 42,2% del total de las hipotecas firmadas. Este incremento se explica tanto por la aversión al riesgo de los agentes vascos, que prefieren un tipo fijo estable, sin incertidumbres sobre su evolución, como por los incentivos presentados por las entidades bancarias para fomentar los productos a tipo fijo, que generan una mayor rentabilidad que las hipotecas variables.

## **7.6 Previsión social**

La favorable evolución de la rentabilidad de las carteras de inversión, que se cifra en torno al 9,0% en 2019, impulsó el crecimiento del patrimonio de las entidades de prestación social voluntaria vascas (EPSV), que, por primera vez en su historia, superó los 25.000 millones de euros, 1.900 millones más que en 2018, y se quedó a las puertas de los 26.000 millones (25.939 millones). Esta cifra supone un aumento del 7,9% respecto al montante registrado a finales de 2018 y el retorno a tasas positivas tras la contracción puntual sufrida ese año, fruto de la maduración del sistema en un contexto de bajo crecimiento. Este patrimonio representa más del 32,72% del PIB de Euskadi, porcentaje muy superior a los sistemas del Estado (8,8%) y algo inferior a la media de la Unión Europea-13 (35,0%), si bien, como siempre remarca la Federación, todavía muy alejado de los países más desarrollados en este ámbito, que alcanzan ratios del 45,0% al 173,0% del PIB, así como de la media de la OCDE, que es del 53,3%.

Las prestaciones, por su parte, superaron los 883,5 millones de euros, un 0,4% menos que en 2018, que viene a significar que estas entidades han abonado a sus socios más de 4.400 millones de euros en los últimos cinco ejercicios. Asimismo, las cuotas o aportaciones anuales superaron los 852 millones de euros, con un incremento medio del 7,1%, superando en casi 57 millones de euros a las realizadas en el ejercicio anterior. Estos datos indican que el sistema tuvo, por octavo año consecutivo, más gastos (prestaciones) que ingresos (aportaciones). No obstante, en 2019 este desequilibrio fue mucho menor. En concreto, la brecha entre ambas se redujo hasta los 30,8 millones de euros, un tercio por debajo de la registrada en 2018 (90,8 millones de euros) y lejos de los 197 millones de euros que llegó a suponer en 2014.

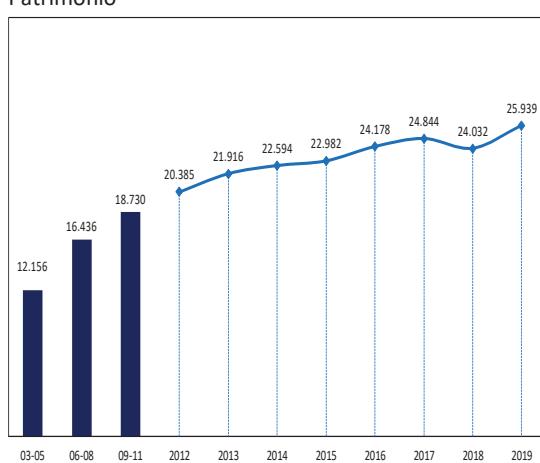
Por último, en lo que respecta al número de socios, el incremento registrado en 2018 no logró consolidarse y en 2019, el número de cuotas volvió a reducirse. Únicamente la categoría de empleo

logró incrementar su número de socios, mientras que las otras tres, es decir, asociados, individual e indiferenciados, se contrajeron. En concreto, el número de socios cayó un pequeño 0,1%.

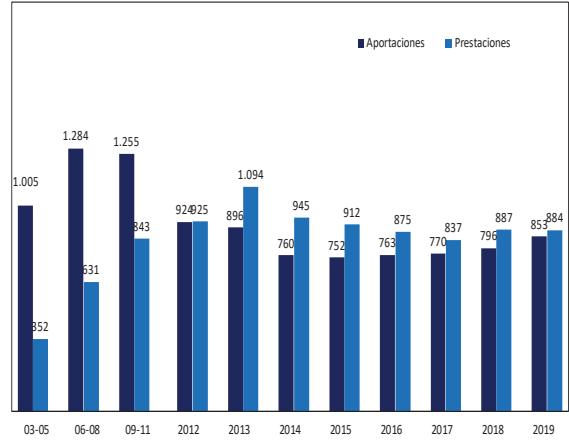
### *Entidades de previsión social voluntaria. Millones de euros*

*Gráfico 69*

Patrimonio



Aportaciones y prestaciones



Fuente: Federación de Entidades de Previsión Social Voluntaria de Euskadi.