

# NOTA DE PRENSA

## EL MERCADO INMOBILIARIO RESIDENCIAL EN LA UNIÓN EUROPEA:

Los riesgos de deflación de precios (burbuja) y la  
bondad para el desarrollo de la actividad en los 25  
países de la Unión Europea

# 1. Prólogo

Durante los últimos años, han surgido numerosos estudios realizados por diferentes instituciones en relación con la vulnerabilidad que pudiera producirse en el valor de los bienes inmuebles residenciales por razón de los fuertes incrementos que han tenido los precios durante estos primeros años del siglo XXI.

En algunos de ellos, se predice la explosión de una supuesta burbuja inmobiliaria derivada de las razones expuestas.

Sin embargo, en estos estudios se trata a los mercados inmobiliarios de los diferentes países como iguales, y en determinados estudios se hacen comparaciones de bienes inmobiliarios con otros activos financieros, que entendemos son poco acertadas.

Debido a estas circunstancias hemos efectuado un amplio análisis de las causas que pudieran dar origen a una vulnerabilidad del mercado inmobiliario residencial en los distintos países de la Unión Europea, teniendo en cuenta las características específicas de cada uno de sus mercados.

En el capítulo segundo se exponen los principales factores que pueden producir una deflación de precios según sean las diferentes condiciones existentes en el mercado inmobiliario residencial. Así, a lo largo del capítulo se analiza: el comportamiento de los mercados dominados por los arrendamientos frente a los mercados dominados por la vivienda en propiedad ante variaciones en los tipos de interés; la sensibilidad de estos mercados frente a posiciones de debilidad en la demanda frente a la oferta y causas que lo producen; y el comportamiento que han tenido los precios de la vivienda en diferentes mercados y en diferentes países cuando se originan circunstancias adversas del entorno económico.

De la citada exposición se observa que no se han producido en los mercados de nuestro entorno descensos bruscos de precios en términos nominales. Sí se desprende de lo expuesto, que la vulnerabilidad de los mercados está íntimamente ligada a:

- El nivel de endeudamiento de los hogares, tanto hipotecario como global.
- La debilidad de la demanda frente a la oferta provocada por desajustes poblacionales; de precios de la vivienda frente a la renta de los hogares; por razón del nivel de empleo; recesión económica, etc...
- Mercados dominados por viviendas en arrendamiento.
- Alta proporción de hipotecas suscritas a tipo de interés variable.

A efecto de estudiar en los diferentes países estos cuatro grandes parámetros se han analizado treinta y tres ratios y calculado para cada uno de ellos un rating que nos permite comparar la situación relativa de un país con otro.

En la comparación interpaíses se ha estudiado en dos grupos:

- Por un lado "La Unión Europea de los 15"
- Por otro, "Los 10 países de reciente incorporación a la Unión Europea"

Esta distinción entre los dos grupos se debe a la diferente disponibilidad de datos y por ser diferentes en cuanto a estructuras y desarrollo los mercados de los diez nuevos países incorporados a la Unión Europea.

Por otra parte, las disponibilidades de datos para los 25 países citados nos ha obligado a que el análisis efectuado haga referencia al año 2004.

A efectos de poder dar un valor al rating para cada uno de los países que nos permita hacer la comparación entre ellos, se ha efectuado una función, en base al conjunto de ratios de cada uno de los bloques citados asignándole un peso a cada variable.

Los rating dados a cada país representan su valor relativo dentro del grupo de países al que pertenezca. Por lo tanto los rating dados son comparables entre los países de un mismo grupo, pero no son homologables entre ellos.

Los pesos dados a cada uno de los ratios o conjunto de los mismos para la construcción del rating se han fijado subjetivamente por nosotros, según nuestra experiencia sustentada en el conocimiento del mercado.

En cualquier caso, el lector o analista interesado en realizar otro tipo de ratings, tiene a su disposición en este estudio toda la información necesaria para elaborarlo. Sobre este último particular cabe mencionar que nosotros hemos realizado diferentes combinaciones en los rating, y la sensibilidad es mínima.

A partir de la metodología citada hemos efectuado los siguientes análisis por países:

- Riesgo relativos a descenso de precios de la vivienda.
- Riesgos relativos de los hogares en relación con la riqueza inmobiliaria de los mismos.
- Bondad relativa para el desarrollo de la actividad promotora o edificadora.

El objetivo de este estudio es conocer la situación relativa de riesgo o bondad con los anteriores conceptos citados, para diferentes países de la Unión Europea. Toda vez que el autor de este estudio es español nos cabe hacer la siguiente mención en relación a España.

España mantiene un riesgo bajo de deflación de precios en relación con el resto de los países de la Unión Europea de los 15. No obstante, según la tendencia observada de las variables, esta situación empeorara suavemente año tras año hasta el año 2009.

Dentro de la situación que nos ocupa se observa que España es uno de los países cuyo esfuerzo financiero de los hogares para la compra de vivienda es de los más altos dentro de la Unión Europea de los 15 y creemos que ocupará el primer lugar en los años 2007 o 2008.

Si nos referimos a la bondad relativa a la actividad promotora o edificadora, España ocupa el último lugar en relación con los países de la Unión Europea de los 15, y ello pese a tener un endeudamiento de los hogares entorno a la media y parámetros que determinan una demanda alta.

Sobre este último particular hay que mencionar que la actividad promotora o edificadora ha tocado techo y entraña incertidumbre a medio plazo. Las citadas

apreciaciones no sólo las demuestra el análisis que nos ocupa, si no que están avaladas por otros análisis realizados por nuestra empresa a partir de otros parámetros.

Finalmente cabe mencionar que la riqueza inmobiliaria neta de los hogares españoles es de las más altas de la Unión Europea.

## 2. El mercado inmobiliario residencial: factores que pueden producir una deflación de precios según sean las diferentes condiciones existentes en el mismo

En términos generales se pueden diferenciar dos tipos de mercados inmobiliarios residenciales atendiendo a la forma de tenencia de sus ocupantes:

- Mercados dominados por los arrendamientos
- Mercados dominados por la propiedad.

A su vez, habrá que distinguir:

- Mercados de primera residencia (vivienda principal)
- Mercados de segunda residencia (vivienda de vacaciones o fin de semana)

Mercados dominados por el arrendamiento

$$\begin{array}{c} \downarrow \uparrow \\ (2) (1) \end{array} \text{ Valor del Inmueble} = \frac{\text{Renta del Inmueble}}{\text{Tasa Rentabilidad de DP o Tipo de Interés + Prima de Riesgo}_{\text{Inmob}}} = \frac{\text{Renta del Inmueble}}{\text{Tasa Rentabilidad esperada valores Bolsa + Prima de Riesgo}_{\text{Bolsa}}} \begin{array}{c} \downarrow \uparrow \\ (1) (2) \end{array}$$

Mercados dominados por la propiedad

$$\begin{array}{c} \uparrow \\ (2) (1) \end{array} \text{ Precio del Inmueble} = \frac{\text{Anualidad}}{r} \frac{1}{1-(1+r)^{-n}} = \frac{(\text{Renta media del hogar por un } \mathbf{b}\%)}{r} \frac{1}{1-(1+r)^{-n}} \begin{array}{c} \downarrow \uparrow \\ (1) (2) \end{array}$$

Según lo analizado, constituyen riesgos de deflación de precios para el mercado inmobiliario:

- El exceso de endeudamiento, global e hipotecario, de los hogares.
- La escasez o debilidad de la demanda y situaciones contractivas de la economía.
- Mercados dominados en exceso por el arrendamiento y que además parte del mismo sea protegido.
- Que el tipo de interés del crédito sea variable.

### 3. Datos utilizados. Un ejemplo: España

#### RATIOS QUE DETERMINAN EL RIESGO DE DEFLACIÓN DE PRECIOS RATIOS DETERMINING PRICE DEFLATION RISK

##### ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES HOUSEHOLD DEBT

##### ENDEUDAMIENTO TOTAL DE LOS HOGARES TOTAL HOUSEHOLD INDEBTEDNESS

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
Préstamo a los hogares / PIB <i>Household mortgages / GDP</i>	País	<i>Country</i>	64,5%	3,96
	Media	<i>Average</i>	66,0%	4,61
Préstamo a los hogares / Población (miles €) <i>Household mortgages / Population (thousands €)</i>	País	<i>Country</i>	12,66	3,46
	Media	<i>Average</i>	19,57	3,27
Préstamo a los hogares / Población ocupada (miles €) <i>Household mortgage s/ Employee´s wages (thousands €)</i>	País	<i>Country</i>	29,61	4,09
	Media	<i>Average</i>	42,52	3,90
Préstamo a los hogares / Remuneración a asalariados <i>Household mortgages / Salaried workers' remuneration</i>	País	<i>Country</i>	171,5%	5,02
	Media	<i>Average</i>	156,4%	6,24
Carga financiera de la vivienda (propia y de alquiler) / Salario por hogar <i>Dwelling (owner-occupied and rental) financial burden / Household wage</i>	País	<i>Country</i>	9,2%	7,24
	Media	<i>Average</i>	14,8%	5,29

##### ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO CON CARÁCTER GENERAL GENERAL MORTGAGE DEBT

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
Deuda hipotecaria residencial / PIB <i>Residential mortgage debt / GDP</i>	País	<i>Country</i>	45,9%	2,84
	Media	<i>Average</i>	47,6%	3,69
Deuda hipotecaria residencial per-cápita (miles €) <i>Per capita residential mortgage debt (thousands €)</i>	País	<i>Country</i>	9,08	3,05
	Media	<i>Average</i>	19,18	3,14
(Deuda hipotecaria / Parque de viviendas) / PIB Per-cápita <i>(Mortgage debt / Housing stock/ GDP per capita</i>	País	<i>Country</i>	88,3%	3,22
	Media	<i>Average</i>	103,9%	3,84

**ENDEUDAMIENTO HIPOTECARIO CON CARÁCTER ESPECÍFICO**  
**SPECIFIC MORTGAGE DEBT**

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
(Deuda hipotecaria / Parque de viviendas) / (Salario medio) (Mortgage debt / Housing stock) / (Average wage)	País	Country	85,6%	3,32
	Media	Average	103,3%	3,99
Deuda hipotecaria / Parque de viviendas (miles €) Mortgage debt / Housing stock (thousands €)	País	Country	17,32	3,07
	Media	Average	30,70	3,01
Deuda hipotecaria / Población ocupada (miles €) Mortgage debt / Employed population (thousands €)	País	Country	21,08	3,46
	Media	Average	29,81	3,66
Deuda hipotecaria / Población 25 a 45 años (miles €) Mortgage debt / Population age 25 to 45 (thousands €)	País	Country	27,27	3,33
	Media	Average	47,30	3,17
Crecimiento deuda hipotecaria / Crecimiento parque de viviendas Mortgage debt growth / Growth in total number of dwellings	País	Country	14,46	0,19
	Media	Average	33,13	0,72

**CAUSAS JUSTIFICATIVAS DE LA DEMANDA**  
**CAUSES EXPLAINING DEMAND**

**CON CARÁCTER GENERAL**  
**IN GENERAL TERMS**

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
Variación anual del PIB GDP annual variation	País	Country	3,1%	5,94
	Media	Average	2,8%	5,34
IVA aplicable a la vivienda VAT applicable to dwelling	País	Country	7,0%	5,14
	Media	Average	14,8%	3,58
Tipo de interés hipotecario menos inflación Mortgage rate less inflation	País	Country	0,2%	9,00
	Media	Average	2,3%	1,90
Parados en relación con la población activa Unemployed with respect to economically active population	País	Country	10,8%	3,65
	Media	Average	7,1%	6,14



CON CARÁCTER ESPECÍFICO  
IN SPECIFIC TERMS

			RATIO	RATING
			RATIO	RATING
Población 25 a 35 años / Población total	País	Country	17,1%	9,00
<i>Population age 25 to 35 / Total population</i>	Media	Average	14,1%	7,41
Viviendas principales / Población total	País	Country	44%	8,15
<i>Peranent residences / Total population</i>	Media	Average	44%	8,17
Precio financiado de la vivienda / Salario (Contemplados los impuestos y las bonificaciones) (Indice Base 100 = España)	País	Country	100,00	5,55
<i>Financed housing price / Wage</i> (Taxes and rebates considered) (Base Index 100 = Spain)	Media	Average	97,50	6,15
Esfuerzo financiero en la compra / Salario (Contemplados los impuestos y las bonificaciones) (Indice Base 100 = España)	País	Country	100,00	3,23
<i>Purchase financial effort / Wage</i> (Taxes and rebates considered) (Base Index 100 = Spain)	Media	Average	94,35	4,03
Variación del precio de la vivienda	País	Country	17,5%	8,95
<i>Variation in housing price</i>	Media	Average	8,1%	4,19

RIESGO DERIVADO DEL TAMAÑO DEL PARQUE DE  
VIVIENDAS ALQUILADAS  
RISK RESULTING FROM NUMBER OF RENTED DWELLINGS

			RATIO	RATING
			RATIO	RATING
Viviendas alquiladas / Parque total	País	Country	17,0%	9,00
<i>Rented dwellings/ Total stock</i>	Media	Average	35,2%	5,06
Vivienda protegida de alquiler / Parque total	País	Country	1,4%	0,36
<i>Subsidized rental dwellings / Total stock</i>	Media	Average	14,8%	3,93

RIESGO DERIVADO DE LAS HIPOTECAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE  
RISK RESULTING FROM FLOATING RATE MORTGAGES

			RATIO	RATING
			RATIO	RATING
Hipotecas tipo interés variable / Total hipotecas	País	Country	98,0%	1,21
<i>Floating rate mortgages / Total mortgages</i>	Media	Average	58,9%	3,20

**RATIOS QUE DETERMINAN LA RIQUEZA DE LOS HOGARES Y  
LA ACTIVIDAD EDIFICADORA**  
**RATIOS DETERMINING HOUSEHOLD WEALTH AND BUILDING  
CONSTRUCTION ACTIVITY**

**RIQUEZA DE LOS HOGARES**  
**HOUSEHOLD WEALTH**

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
Parque de viviendas / Población <i>Total housing stock/ Population</i>	País	<i>Country</i>	0,52	8,99
	Media	<i>Average</i>	0,47	8,12
Viviendas en propiedad / Parque total <i>Owner-occupied dwellings/ Total stock</i>	País	<i>Country</i>	83,0%	9,00
	Media	<i>Average</i>	64,8%	7,03
Viviendas secundarias / Parque total <i>Secondary residences / Total stock</i>	País	<i>Country</i>	16,3%	8,35
	Media	<i>Average</i>	6,8%	3,49
Rentabilidad neta de la riqueza inmobiliaria / Salario por hogar <i>Residential property wealth net rate of return / Household wage</i>	País	<i>Country</i>	26,7%	7,37
	Media	<i>Average</i>	23,3%	6,43

**ACTIVIDAD EDIFICADORA**  
**BUILDING CONSTRUCTION ACTIVITY**

			<b>RATIO</b>	<b>RATING</b>
			<i>RATIO</i>	<i>RATING</i>
Viviendas iniciadas / Población total <i>Dwellings started / Total population</i>	País	<i>Country</i>	1,61	1,66
	Media	<i>Average</i>	0,64	5,72
Viviendas iniciadas / Población 25 a 35 años <i>Dwellings started / Population age 25 to 35</i>	País	<i>Country</i>	9,41	1,92
	Media	<i>Average</i>	4,33	5,33
Viviendas iniciadas principales / Población total <i>Permanent residence construction started / Total population</i>	País	<i>Country</i>	1,35	1,72
	Media	<i>Average</i>	0,59	5,37
Viviendas iniciadas principales / Población 25 a 35 años <i>Permanent residence construction started / Population age 25 to 35</i>	País	<i>Country</i>	7,88	2,06
	Media	<i>Average</i>	4,04	5,16

## DATOS ESTADÍSTICOS BÁSICOS BASIC STATISTICAL DATA

Población <i>Population</i>	42.691.693	habitantes <i>inhabitants</i>
Población de 25 a 35 años <i>Population age 25 to 35</i>	7.316.873	habitantes <i>habitantes</i>
Población de 25 a 45 años <i>Population age 25 to 45</i>	14.106.620	habitantes <i>habitantes</i>
Parque de viviendas <i>Housing stock</i>	22.205.281	viviendas <i>dwellings</i>
Viviendas principales <i>Permanent residences</i>	83,75%	
Viviendas secundarias <i>Secondary residences</i>	16,25%	
Viviendas en propiedad <i>Owner-occupied dwellings</i>	83,0%	
Viviendas en alquiler <i>Rental dwellings</i>	17,0%	
Viviendas protegidas en alquiler <i>Subsidized rental dwellings</i>	1,36%	
Viviendas iniciadas <i>Dwellings started</i>	688.853	viviendas <i>dwellings</i>
Viviendas terminadas <i>Dwellings completed</i>	496.039	viviendas <i>dwellings</i>
Precio de la vivienda <i>Housing prices</i>	100,00	(índice Base 100 = España) <i>(Base index 100 = Spain)</i>
Precio de la vivienda financiado / Salarios (Contemplados impuestos y bonificaciones) <i>Financed housing prices / Wages (Taxes and Rebates considered)</i>	100,00	(índice Base 100 = España) <i>(Base index 100 = Spain)</i>
Esfuerzo financiero en la compra / Salario (Contemplados Impuestos y Bonificaciones) <i>Purchase financial effort / Wage (Taxes and Rebates considered)</i>	100,00	(índice Base 100 = España) <i>(Base index 100 = Spain)</i>

Variación del precio de la vivienda <i>Housing price variation</i>	17,5% año (year) 2004 13,0% año (year) 2005
Rentabilidad neta de la riqueza inmobiliaria / Salario por hogar <i>Residential property wealth net rate of return / Household wage</i>	26,7%
Carga financiera de la vivienda (propia y de alquiler) / Salario por hogar <i>Financial burden of dwelling (owner-occupied and rental) / Household wage</i>	9,2%
Carga financiera de la vivienda propia / Salario por hogar <i>Financial burden of owner-occupied dwelling/ Household wage</i>	7,9%
Carga financiera de la vivienda de alquiler / Salario por hogar <i>Financial burden of rental dwelling/ Household wage</i>	1,3%
Coste de construcción de la vivienda <i>Housing construction cost</i>	111,65 (índice Base 100 = Año 2000) base index 100 = Year 2000)
PIB precios corrientes <i>GDP at current prices</i>	837.557 millones de € millions of €
Variación anual del PIB <i>GDP at current prices</i>	3,1% año (year) 2004 3,4% año (year) 2005
Variación anual del IPC <i>CPI annual variation</i>	3,1%
Población activa <i>Economically active population</i>	20.459,0 miles de personas thousands of persons
Ocupados <i>Employed</i>	18.245,0 miles de personas thousands of persons
Parados <i>Unemployed</i>	2.214,0 miles de personas thousands of persons
Remuneración a los asalariados <i>Salaried workers' remuneration</i>	314.975,0 millones de € millions of €
Asalariados <i>Employees</i>	15.566,0 miles de personas thousands of persons

Salario medio <i>Average wage</i>	20.234,81	€ anuales <i>€ per annum</i>
Renta neta disponible de los hogares <i>Household net disposable income</i>	498.571,00	millones de € <i>millions of €</i>
Renta neta disponible de los hogares / PIB <i>Household net disposable income / GDP</i>	64,50%	
Ahorro de los hogares <i>Household saving</i>	23.721	millones de € <i>millions of €</i>
Ahorro de los hogares / PIB <i>Household saving / GDP</i>	3,10%	
Préstamo a los hogares <i>Household loans</i>	540.304,45	millones de € <i>millions of €</i>
Préstamo residencial neto <i>Net residential loans</i>	71.715	millones de € <i>millions of €</i>
Impuestos directos / PIB <i>Direct taxes / GDP</i>	9,10%	
Impuestos indirectos / PIB <i>Indirect taxes / GDP</i>	12,20%	
IVA aplicable a compra de vivienda nueva <i>VAT applicable to purchase of new dwelling</i>	7,0%	
Endeudamiento del sector público <i>Public sector indebtedness</i>	46,4%	
Tipo de interés medio de nuevos préstamos hipotecarios <i>Average interest rate for new mortgages</i>	3,3%	
Hipotecas a tipo variable / Total hipotecas <i>Floating rate mortgages / Total mortgages</i>	98%	
Deuda hipotecaria residencial / PIB <i>Residential mortgage debt / GDP</i>	45,9%	
Deuda hipotecaria residencial per-cápita <i>Per capita residential mortgage debt</i>	9,08	miles € <i>miles €</i>
Saldo pendiente de amortizar del crédito hipotecario residencial <i>Residential mortgage balance pending repayment</i>	384.631	millones de € <i>millions of €</i>

## 4. Riesgos relativos a descenso de precios de la vivienda en los diferentes países

Para la construcción de estos ratings se ha tenido en cuenta la posición relativa de cada país respecto al conjunto de factores que explican o determinan el riesgo de descenso de precios:

- El exceso de endeudamiento de los hogares global e hipotecario.
- La escasez o debilidad de la demanda y situaciones contractivas de la economía.
- Mercados dominados en exceso por el arrendamiento y que parte del mismo sea protegido.
- Que el tipo de interés del crédito sea variable.

El análisis de las posiciones relativas de cada país respecto a cada uno de estos cuatro factores nos permite conocer cuales son las causas del riesgo de deflación reflejadas en su rating de deflación.

Para la construcción de estos cuatro indicadores relativos se han utilizado treinta y tres ratios por país.

La mejor posición en cuanto al endeudamiento de los hogares la tienen Italia y Grecia, mientras que la peor la ostentan Holanda y Dinamarca. La situación respecto a la Demanda indica que Irlanda, Grecia y Luxemburgo son los países con una demanda más fuerte, mientras que Italia, Francia y Portugal serían los países con una demanda residencial más débil en términos relativos. En cuanto a la vulnerabilidad respecto al mercado de viviendas en alquiler, Grecia y España son los países donde este factor representa un menor peligro, mientras que en países como Alemania Suecia o Dinamarca los mercados arrendaticios sí suponen un factor de riesgo de deflación. Por último, la estructura de los préstamos hipotecarios a tipo de interés variable de Italia, España, Grecia y Portugal añaden un factor de riesgo que no aparece con la misma intensidad en países como Alemania, Holanda o Dinamarca

En el caso de los países integrantes del grupo EU-10 la información estadística disponible está más limitada, y por ello el rating de riesgo de deflación se ha construido sólo con el factor de situación relativa de endeudamiento y de demanda.

## Rating en la unión europea de los 15

	País	Rating flexibilidad de Precios
1	Grecia	6,63
2	Italia	5,91
3	Irlanda	5,15
4	España	5,13
5	Austria	5,10
6	Alemania	4,85
7	Luxemburgo	4,85
8	Belgica	4,62
9	Holanda	4,58
10	Dinamarca	4,52
11	Finlandia	4,48
12	Reino Unido	4,30
13	Suecia	4,27
14	Francia	4,26
15	Portugal	3,95

## CAUSAS QUE DETERMINAN LA FLEXIBILIDAD DE PRECIOS

### ENDEUDAMIENTO

	País	Rating Endeudamiento
1	Italia	8.77
2	Grecia	7.83
3	Austria	6.55
4	Francia	5.34
5	Belgica	4.97
6	Finlandia	4.50
7	España	4.47
8	Luxemburgo	4.47
9	Irlanda	4.08
10	Portugal	3.41
11	Suecia	3.12
12	Alemania	3.09
13	Reino Unido	2.58
14	Dinamarca	2.14
15	Holanda	1.70

## LA DEMANDA

	<b>País/Country</b>	<b>Rating Demanda</b>
1	Ireland	7.69
2	Greece	7.45
3	Luxembourg	7.37
4	Sweden	6.91
5	United Kingdom	6.71
6	Austria	6.54
7	Finland	6.33
8	Belgium	6.16
9	Spain	5.81
10	Netherlands	5.70
11	Denmark	5.60
12	Germany	5.30
13	Italy	5.02
14	France	4.92
15	Portugal	4.86

## PARQUE DE VIVIENDAS ALQUILADAS

	<b>País</b>	<b>Rating Viv Alquiladas</b>
1	Grecia	9,00
2	España	9,00
3	Italia	7,65
4	Irlanda	6,65
5	Portugal	6,12
6	Reino Unido	5,28
7	Belgica	4,78
8	Luxemburgo	4,64
9	Finlandia	3,64
10	Austria	3,56
11	Francia	3,48
12	Holanda	3,33
13	Dinamarca	3,12
14	Suecia	3,00
15	Alemania	2,68



**CRÉDITOS SUSCRITOS A TIPO VARIABLE**

	<b>País</b>	<b>Rating Hipotecas Variables</b>
1	Alemania	9.00
2	Holanda	8.45
3	Dinamarca	7.89
4	Suecia	3.29
5	Finlandia	2.51
6	Francia	2.47
7	Austria	2.33
8	Reino Unido	2.28
9	Luxemburgo	1.86
10	Belgica	1.64
11	Irlanda	1.46
12	Portugal	1.22
13	Grecia	1.22
14	España	1.21
15	Italia	1.20

**Rating en los 10 países de reciente incorporación a la unión europea**

	<b>País</b>	<b>Rating flexibilidad de Precios</b>
1	Hungría	5.97
2	Malta	5.78
3	Letonia	5.72
4	Eslovaquia	5.35
5	Estonia	5.18
6	Eslovenia	4.83
7	Republica Checa	4.50
8	Polonia	4.46
9	Lituania	4.46
10	Chipre	3.69

## CAUSAS QUE DETERMINAN LA FLEXIBILIDAD DE PRECIOS

### ENDEUDAMIENTO

	País	Rating Endeudamiento hipotecario
1	Eslovenia	5.07
2	Polonia	4.83
3	Malta	4.29
4	Hungría	3.84
5	Lituania	3.76
6	Letonia	3.57
7	Chipre	3.23
8	Eslovaquia	3.11
9	Estonia	3.02
10	Republica Checa	2.95

### LA DEMANDA

	País	Rating Demanda
1	Hungría	8.09
2	Letonia	7.88
3	Eslovaquia	7.60
4	Estonia	7.33
5	Malta	7.28
6	Republica Checa	6.05
7	Lituania	5.15
8	Eslovenia	4.59
9	Chipre	4.15
10	Polonia	4.10

## 5. Riesgos relativos de los hogares de los diferentes países en relación con la riqueza de los mismos

Para la construcción de este indicador se ha tenido en cuenta la riqueza inmobiliaria media de los hogares de cada país y sus niveles de endeudamiento.

Los países de la UE15 donde la riqueza inmobiliaria neta media de los hogares es relativamente mayor son Italia, Grecia España y Austria, mientras que Holanda, Dinamarca y Alemania son los países con una riqueza inmobiliaria neta menor.

En los países de la UE10, Eslovenia y Estonia son los que ocupan las primeras posiciones en cuanto a la riqueza inmobiliaria neta de sus hogares, mientras que la República Eslovaca y Lituania son los países que ocupan las últimas posiciones.

### Rating en la unión europea de los 15

	País/Country	Rating Riqueza Neta
1	Italia	8.14
2	Grecia	7.32
3	España	6.45
4	Austria	6.35
5	Francia	5.97
6	Finlandia	5.96
7	Portugal	5.38
8	Bélgica	5.34
9	Suecia	4.98
10	Irlanda	4.68
11	Luxemburgo	4.59
12	Reino Unido	4.38
13	Alemania	4.19
14	Dinamarca	3.72
15	Holanda	3.06

## Rating en los 10 países de reciente incorporación a la unión europea

	<b>País/Country</b>	<b>Rating Riqueza Neta</b>
1	Eslovenia	6.39
2	Estonia	6.01
3	Letonia	5.93
4	Hungría	5.91
5	Republica Checa	5.69
6	Chipre	5.68
7	Polonia	5.63
8	Lituania	5.54
9	Eslovaquia	5.01
10	Malta	-

## 6. Bondad relativa para el desarrollo de la actividad promotora o edificadora

### ACTIVIDAD EDIFICADORA / DEMANDA

Este rating se ha construido a partir de la información sobre la debilidad de la demanda de viviendas, el endeudamiento de las familias y la actividad edificadora.

Dentro de la UE15, los países con una mejor bondad para la actividad promotora son Italia y Suecia. Por el otro lado, los países con más riesgo desde el punto de vista de la promoción son España e Irlanda.

Si analizamos los países de la UE10, Letonia es con diferencia el país donde la actividad promotora tiene mejores perspectivas, mientras que por el lado negativo Chipre es el país que ostenta un mayor riesgo relativo en cuanto a la actividad de promoción de viviendas se refiere.

### Rating en la unión europea de los 15

	<b>País/Country</b>	<b>Rating Bondad Actividad Promotora</b>
1	Italia	7.73
2	Suecia	6.92
3	Austria	6.10
4	Reino Unido	5.84
5	Holnada	5.77
6	Alemania	5.66
7	Bélgica	5.61
8	Portugal	5.57
9	Grecia	5.54
10	Dinamarca	5.14
11	Finlandia	4.84
12	Luxemburgo	4.77
13	Francia	4.71
14	Irlanda	3.82
15	España	3.56

## Rating en los 10 países de reciente incorporación a la unión europea

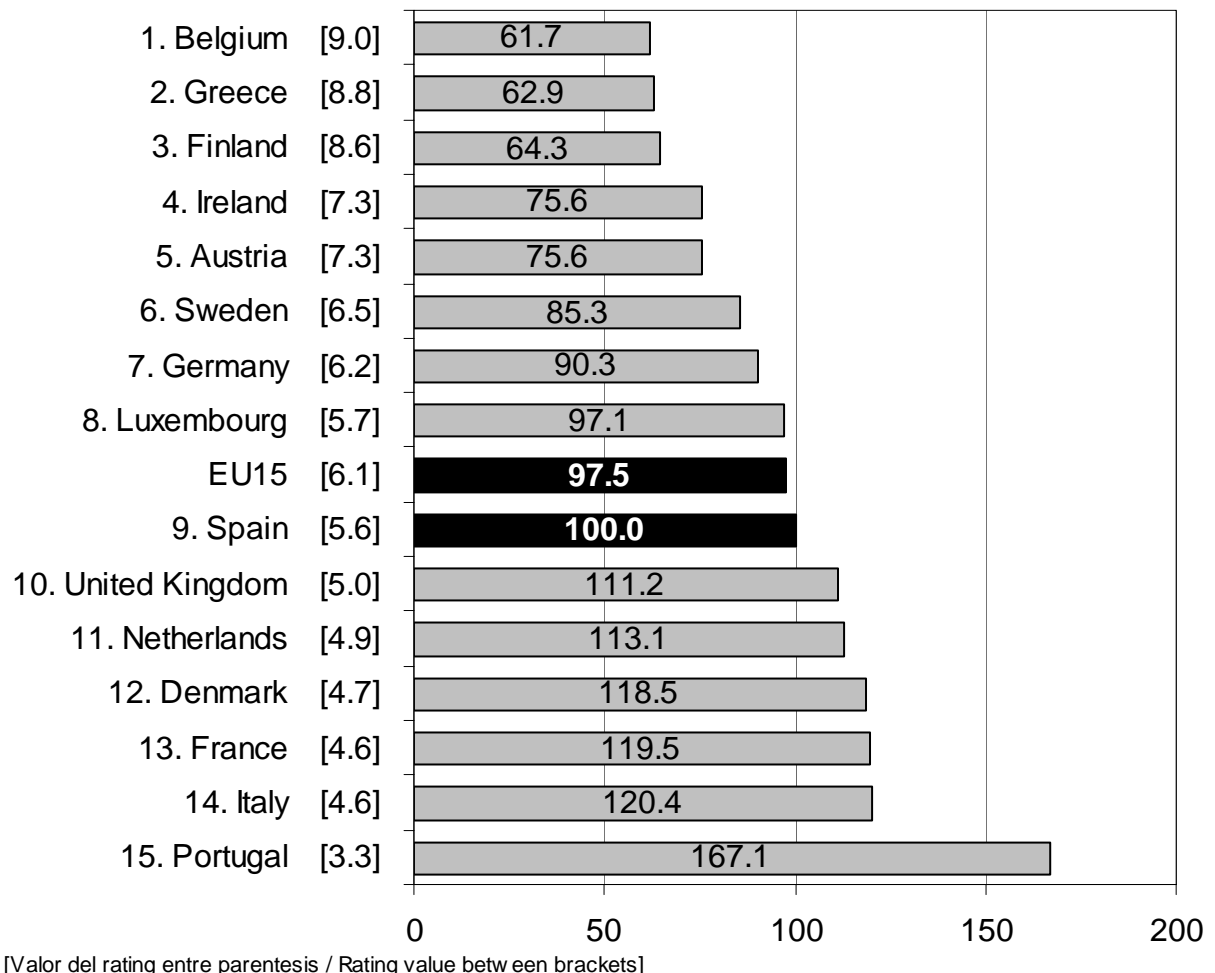
	<b>País/Country</b>	<b>Rating Bondad Actividad Promotora</b>
1	Letonia	7.58
2	Republica Checa	4.61
3	Eslovaquia	4.46
4	Hungría	4.34
5	Lituania	4.10
6	Polonia	4.00
7	Eslovenia	3.91
8	Estonia	3.79
9	Chipre	2.34
10	Malta	-

## 7. Situación de España

De los análisis efectuados se desprende que el precio de la vivienda en España, en términos relativos, se encuentra entre los más altos de la Unión Europea

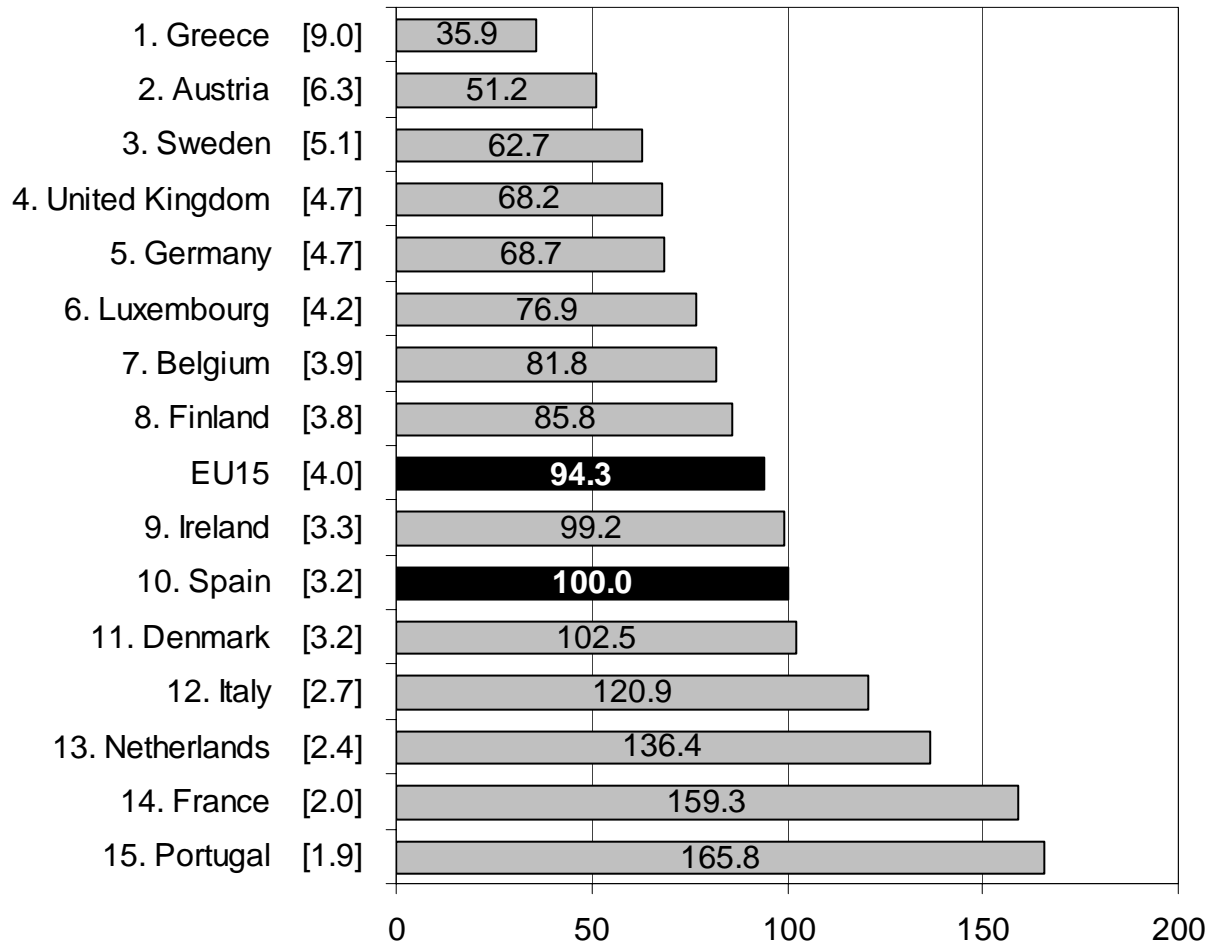
PRECIO FINANCIADO DE LA VIVIENDA / SALARIO  
(CONTEMPLADOS LOS IMPUESTOS Y LAS BONIFICACIONES) (INDICE BASE 100 = ESPAÑA)

FINANCED HOUSING PRICE / WAGE  
(TAXES AND REBATES CONSIDERED) (BASE INDEX 100 = SPAIN)



ESFUERZO FINANCIERO EN LA COMPRA / SALARIO  
(CONTEMPLADOS LOS IMPUESTOS Y LAS BONIFICACIONES) (INDICE BASE 100 = ESPAÑA)

PURCHASE FINANCIAL EFFORT / WAGE  
(TAXES AND REBATES CONSIDERED) (BASE INDEX 100 = SPAIN)



[Valor del rating entre parentesis / Rating value betw een brackets]