



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS CREDITICIOS EN EL SISTEMA HIPOTECARIO ESPAÑOL

TRABAJO FIN DE GRADO

Autor: Carlota Hernández-Antolín Cabello de los Cobos

Director: Cristina Lozano Colomer

Madrid
Marzo de 2015

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I. RESUMEN.....	7
II. ABSTRACT.....	7
1. INTRODUCCIÓN.	9
OBJETIVO.....	9
METODOLOGÍA.....	9
ESTADO DE LA CUESTIÓN.....	9
ESTRUCTURA DEL TRABAJO.	10
2. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO. LAS CAUSAS DE SU SITUACIÓN ACTUAL: CRISIS ECONÓMICA, BURBUJA DEL CRÉDITO Y EFECTOS SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO.....	11
2.1. CRISIS ECONÓMICA EN EL MERCADO FINANCIERO GLOBAL. .	12
3. CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DEL MERCADO FINANCIERO ESPAÑOL. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ECONÓMICA.	20
3.1. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ECONÓMICA SOBRE EL SECTOR FINANCIERO ESPAÑOL.....	28
4. EL MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL.	32
4.1. ESPECIFICIDADES DEL INSTRUMENTO JURÍDICO QUE LO SOPORTA: LA HIPOTECA COMO GARANTÍA REAL INMOBILIARIA..	32
4.2. CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL.	36
4.3 DE LAS OPERACIONES HIPOTECARIAS EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.	39
5. LA GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.	41
5.1. GESTIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO EN LOS INSTRUMENTOS HIPOTECARIOS.	43
5.2. LOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DEL RIESGO HIPOTECARIO: LA TITULIZACIÓN HIPOTECARIA Y LOS INSTRUMENTOS DE COBERTURA.....	55

5.3. EL CONTROL SOBRE LA CONCESIÓN DE HIPOTECAS ANTES DEL ESTALLIDO DE BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA. (2000-2006).....	58
6. INCIDENCIAS DE LOS REQUERIMIENTOS DE BASILEA III EN EL MERCADO FINANCIERO	65
6.1. EFECTOS DE BASILEA III EN LOS BALANCES DE ENTIDADES FINANCIERAS.	66
7. PERSPECTIVAS FUTURAS DEL MERCADO INMOBILIARIO.....	68
8. CONCLUSIONES.....	69
9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	71
ANEXO.....	75
ANEXO I. ANÁLISIS DE RIESGOS EN UN CASO CONCRETO.	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO NÚMERO 1.....	13
GRÁFICO NÚMERO 2.....	14
GRÁFICO NÚMERO 3.....	15
GRÁFICO NÚMERO 4.....	17
GRÁFICO NÚMERO 5.....	21
GRÁFICO NÚMERO 6.....	22
GRÁFICO NÚMERO 7.....	26
GRÁFICO NÚMERO 8.....	27
GRÁFICO NÚMERO 9.....	27
GRÁFICO NÚMERO 10.....	59
GRÁFICO NÚMERO 11.....	59
GRÁFICO NÚMERO 12.....	60
GRÁFICO NÚMERO 13.....	61
GRÁFICO NÚMERO 14.....	61

I. RESUMEN.

Una de las causas de la crisis financiera y económica que azota a los mercados occidentales desde el 2007 ha sido la creación y expansión de la burbuja inmobiliaria.

En España, dicha burbuja ha causado estragos (a nivel social y económico principalmente), con la consecuente reestructuración bancaria y una legislación más estricta. Tras el análisis de la situación, desde un punto global y particular en el mercado español, se concluye que en España tenemos un mercado hipotecario adecuado, considerado como uno de los más eficientes de nuestro entorno; pero fue la falta de control y la irresponsabilidad de las entidades al conceder hipotecas, lo que llevó al abismo.

Con una gestión adecuada de los riesgos que conllevan la concesión de hipotecas y otros créditos como el modelo propuesto; podemos evitar que se vuelva a repetir; que, con las perspectivas futuras de dicho mercado y la estricta regulación bancaria, parece improbable.

Palabras clave: Crisis financiera, burbuja inmobiliaria, hipoteca, riesgo de crédito, Basilea III.

II. ABSTRACT.

One of the causes of the financial and economic crisis that has been affecting western markets since 2007, has been the creation and expansion of the housing bubble.

In Spain, this bubble has wreaked havoc (on social and economic level mainly), with a consequent bank restructuring and stricter legislation. After analyzing the situation, from a global and particular aspect, it concludes that in Spain we have an adequate mortgage market, considered one of the most efficient of our environment; but it was the lack of control and the irresponsibility of the institutions to grant mortgages, which led to the depth.

With a proper risk management when granting mortgages and other loans, as the proposed model; we can prevent a relapse; that, with the future perspective of the market and stricter banking regulation, it seems unlikely

Keyword: Financial crisis, housing bubble, mortgage, credit risk, Basel III

1. INTRODUCCIÓN.

OBJETIVO.

El presente trabajo de investigación pretende analizar el mercado hipotecario español y su gestión por parte de las entidades financieras antes y después de la crisis financiera del 2007. Se parte de un análisis global de la situación económica antes del estallido y se realiza un breve estudio de las causas y consecuencias de la burbuja inmobiliaria en 2007; se estudiarán las peculiaridades del mercado hipotecario español y su capacidad de aguante en periodos de recesión. Se propone un modelo a seguir por las entidades bancarias a la hora de conceder hipotecas y cómo, a través de instrumentos de cobertura, pueden disminuir su exposición al riesgo. Se analizarán los fallos en el mercado hipotecario y sus consecuencias, ya que, a pesar de gozar de un sistema ágil y eficiente, a diferencia de otros países como Estados Unidos; la crisis financiera, económica y social que se generó, sigue afectándonos en la actualidad.

METODOLOGÍA.

Para alcanzar este objetivo, se emplea una metodología deductiva aplicando un método cualitativo. Se parte de la situación económica mundial y española, estudiada a través de la información disponible del Instituto Nacional de Estadística (en adelante, INE), del Banco de España, la prensa económica y bibliografía económica del momento. Se estudia contenido de la Ley Hipotecaria y los caracteres de dichos instrumentos; las cuentas anuales de las entidades financieras, la gestión del riesgo al conceder préstamos con esta garantía y el control por parte del Banco de España.

ESTADO DE LA CUESTIÓN.

Uno de los temas más actuales en Economía es el estudio de la crisis financiera que afectó a los mercados desarrollados principalmente. Las causas, consecuencias y gestión de la burbuja inmobiliaria han sido estudiados minuciosamente y se han obtenido conclusiones muy opuestas, por lo que este trabajo pretende dar una visión acerca de la

gestión del riesgo incurrido al conceder hipotecas, los fallos que cometieron y la previsión del mercado hipotecario en los próximos años.

ESTRUCTURA DEL TRABAJO.

El trabajo se divide en cuatro partes. La primera recoge un análisis de la situación económica actual, incluyendo las peculiaridades del mercado español. La segunda parte recoge la regulación del mercado hipotecario y las operaciones bancarias afines. La tercera y centro del estudio, se analiza la gestión del riesgo en las entidades financieras a través de elementos de cobertura, los requisitos a la hora de conceder hipotecas y sugiere un modelo dónde se compatibiliza la obtención de beneficios con la medida y el control. Por último, se estudian las previsiones en el mercado inmobiliaria, los requisitos exigidos por el Acuerdo de Basilea III y se establecen unas conclusiones.

2. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO. LAS CAUSAS DE SU SITUACIÓN ACTUAL: CRISIS ECONÓMICA, BURBUJA DEL CRÉDITO Y EFECTOS SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO.

Antes de entrar en el concreto estudio de las características del sistema hipotecario español, y de su capacidad de aguante en una situación de crisis, parece conveniente hacer un examen breve, tanto de las causas de la crisis que golpea las economías occidentales desde 2007, como de su impacto en el sistema financiero.

Como punto de partida, me remito a la opinión de Minsky (2010) *“la causa más profunda de los ciclos económicos en una economía con instituciones financieras capitalistas es la inestabilidad de las carteras y de las interrelaciones financieras”* dado que *“los bienes de capital real son, en esencia, artículos equivalentes a activos financieros especulativos, y los bancos, desempeñan una función importante”*. Es más, con los avances en innovación financiera de las últimas décadas, la opinión de Minsky es cada vez más acertada, y la conexión entre las carteras, los bienes reales y los balances de los bancos es cada vez más estrecha y especulativa (debido en gran medida a las bolsas de valores, a los *hedge funds*¹ y fondos de capital riesgo que emiten productos estructurados y arriesgados).

La dependencia del ciclo económico en la evolución del crédito se incrementa con la necesidad de financiación de los hogares, por lo que el sistema depende de la capacidad de pago de los deudores y esto indica la fragilidad financiera de los bancos y del sistema en general. (Vilariño, 2011). Minsky considera que el determinante clave del comportamiento del sistema es el nivel de beneficios, por lo que el objetivo principal de los bancos y empresas es la maximización de éstos (esta teoría la desarrolla a través de la hipótesis de inestabilidad de los mercados). (Minsky, 2010).

¹ Un *hedge fund* es un tipo de fondo de inversión que se caracteriza por disponer de un alto grado de libertad en la gestión de su patrimonio. *“Todas las formas de fondo de inversión, empresas y sociedades que usan derivados para invertir direccionalmente y/o están autorizados para tomar posiciones cortas y/o usar un significativo apalancamiento a través del préstamo”* (Coke & Fothergill, 2000).

Mediante la innovación financiera, los bancos han conseguido su objetivo y con creces, pero, ¿hasta qué punto está dispuesto a arriesgarse un banco con el fin de obtener mayores beneficios?

A lo largo la primera década del SXXI y los años 90, el nivel de beneficios aumentó de manera exponencial, por lo que se relajó el control y como bien dice el refrán “*la avaricia rompe el saco*”. ¿La desregulación lleva a la irresponsabilidad?

2.1. CRISIS ECONÓMICA EN EL MERCADO FINANCIERO GLOBAL.

A nivel global, la economía mundial contemporánea se caracteriza por una libertad de movimientos de capitales entre todos los países desarrollados, con su consecuencia inmediata: la globalización del mercado crediticio y con su efecto: extender los efectos, tanto de los periodos de auge como de crisis, a todos los países desarrollados.

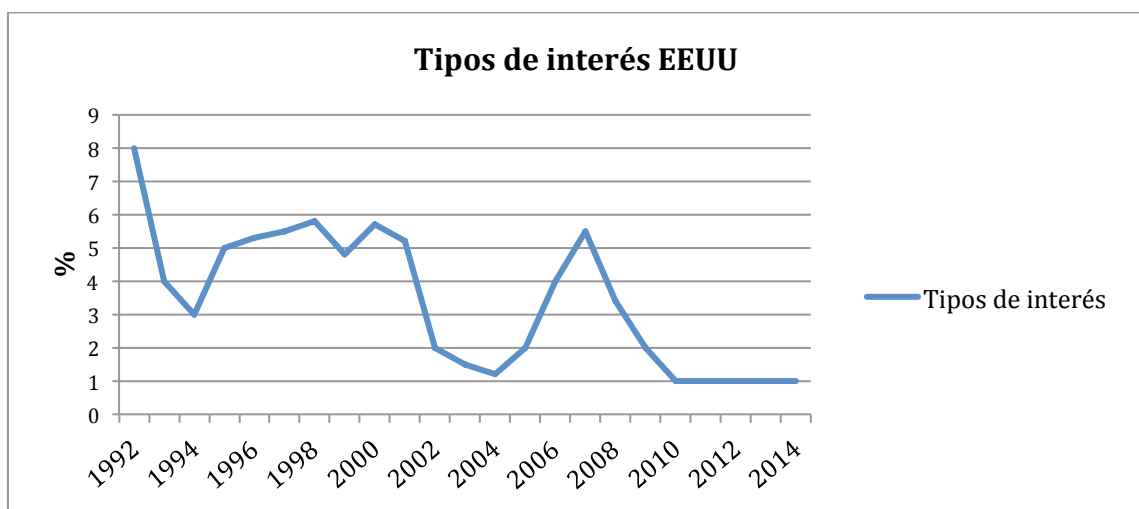
El origen de la crisis actual se puede remontar a la crisis que sufrieron los países emergentes a finales de la década de los 90. (Dehesa, 2009). Éstos llegaron a un nivel de endeudamiento tal, que tuvieron que tomar medidas al respecto y reducir drásticamente sus tasas de inversión y de consumo en países desarrollados, por lo que empezaron a ahorrar y a acumular reservas. El exceso de ahorro necesita ser absorbido por un exceso de inversión y consumo; por lo que los países emergentes desarrollaron superávits externos y los países desarrollados entraron en una situación de déficit externo corriente.

1.- Abundancia del dinero barato. Las grandes empresas, tanto en Estados Unidos como en Europa, absorbieron los ahorros de los países emergentes ya aumentaron sus inversiones. Tras el colapso de la burbuja de las tecnologías a finales del SXX (conocida como la *crisis de las dot.com*), los bancos centrales y especialmente la Reserva Federal americana (en lo sucesivo Fed²) llevaron políticas monetarias

² Federal Reserve System. (Banco Central en EEUU)

expansivas para evitar la recesión. Dichas políticas, que se mantuvieron durante mucho tiempo, se caracterizaron por fuertes descensos de los tipos de interés, que llegaron incluso a ser negativos en términos reales en algunos periodos. Esto generó una burbuja de activos debido a la elevada liquidez y al exceso de capital en las entidades financieras que propulsó el crecimiento desmesurado del crédito, muy especialmente, de activos inmobiliarios.

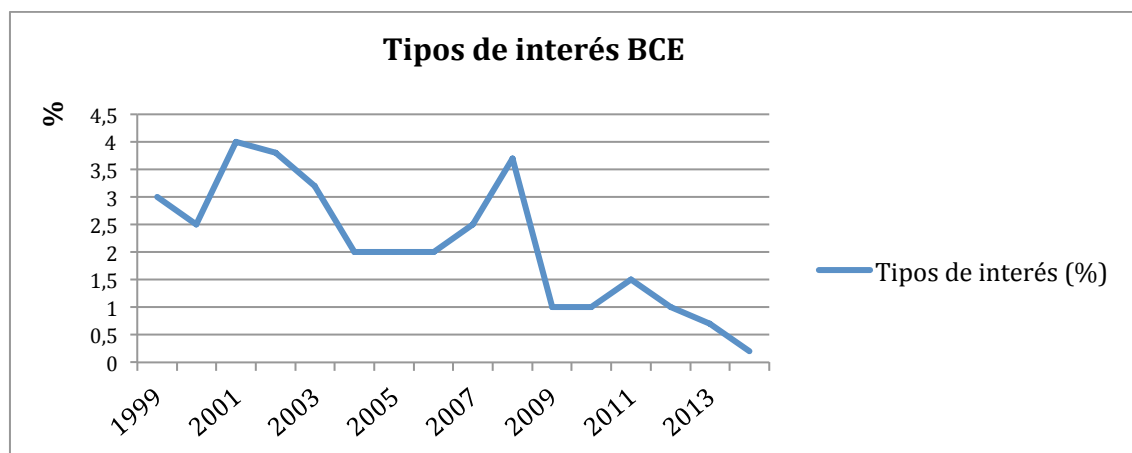
Gráfico número 1.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de www.economagic.com.

Como se observa en el gráfico, la Fed llevó a cabo una política monetaria expansiva desde el año 2000, llegando a niveles en torno al 1% en 2004. A partir del 2006, se produce el cambio; la expansión del crédito y la burbuja de activos era tal, que subieron los tipos de interés para parar este crecimiento desmesurado, lo que provocó en 2007 el estallido de la crisis. No obstante, desde 2010 y como consecuencia de la crisis económica y financiera que azotó al mercado estadounidense, los tipos de interés se situaron en el 1% y se mantienen constantes hasta la fecha.

Gráfico número 2.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Banco Central Europeo.

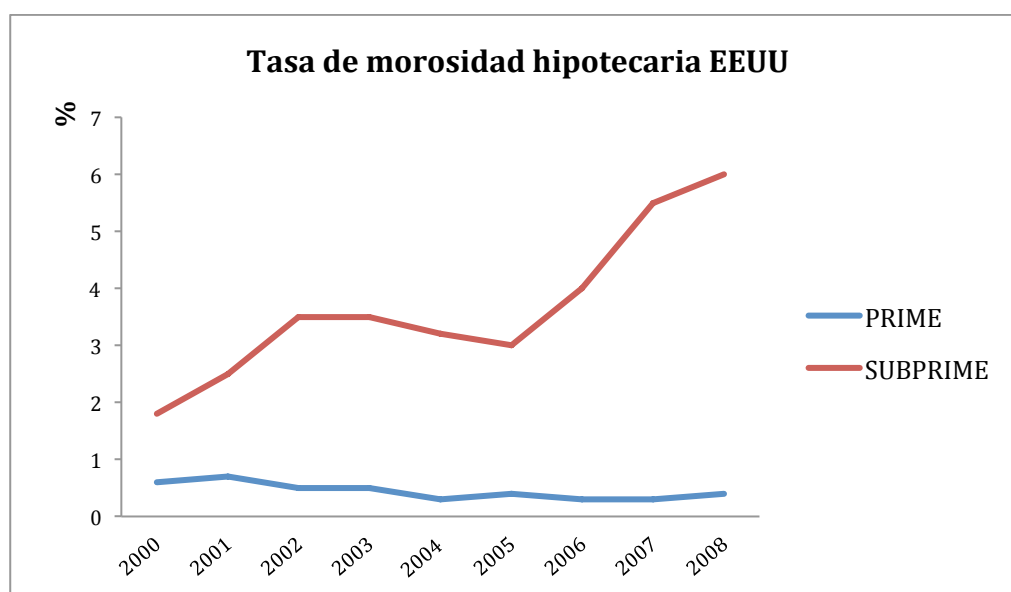
Por su parte, el Banco Central Europeo (en lo sucesivo, BCE) también llevo a cabo una política expansiva basada en el establecimiento de tipos de interés bajos. Como se observa en el gráfico, durante el periodo 2003 y 2006, los tipos de interés se mantuvieron constantes a un tipo del 2% y fue en este momento cuando se creó la burbuja de activos europea. A partir del 2007 y como consecuencia del estallido de la crisis en EEUU, el BCE subió los tipos de interés significativamente hasta un nivel cercano al 4%. Por último, a partir del 2011 acontece otro cambio de ciclo con el establecimiento de tipos muy bajos, llegando a rozar el 0% en 2014.

2.- Muy reducida tasa de morosidad, sobre todo en el mercado inmobiliario, tanto de empresas (promotores) como de compradores (particulares).

En el siguiente gráfico, se puede apreciar que el índice de morosidad hasta el 2005 era muy baja; inferior al 1% en Hipotecas *prime* y en torno al 3% para Hipotecas *subprime*³.

³ Hipotecas concedidas a familias y entidades con menos recursos económicos.

Gráfico número 3.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

3.- Políticas públicas de facilitación del acceso a la vivienda en propiedad para todos, incluso a segmentos de población que nunca tuvieron acceso a la misma (mediante hipotecas *subprime*) con la finalidad de dinamizar la economía y posibilitar el crecimiento económico.

4.- Ausencia de regulación financiera. Las políticas de desregularización llevadas a cabo durante en EEUU y Gran Bretaña bajos las presidencias de Reagan y Thatcher (1979 y 1980, respectivamente) fueron los detonantes.

Los economistas de la época cuestionaban la teoría de síntesis neoclásica desarrollada por Paul Samuelson (combinación de la teoría revolucionaria de Keynes y la teoría clásica), y se apoyaron incondicionalmente en la Teoría de Eficiencia de los Mercados y la idea de que la regulación suponía un freno en el crecimiento económico. Thatcher-Reagan llevaron a cabo una política económica destinada a ampliar el sector privado en detrimento del sector público, lo que supuso la privatización de muchas empresas públicas. La regulación, los límites y cualquier impedimento, como el control

administrativo sobre las instituciones financieras y las restricciones en los tipos de cambio, fueron eliminados.

Sus políticas siguieron ciegamente la Teoría de los Mercados Eficientes, basada en que el mercado tenderá siempre al equilibrio y al ajuste automático, por lo que la regulación resulta innecesaria, *“sólo producirá daños (la regulación) puesto que impone costes extraordinarios y que hace que los participantes en el mercado se desvíen del camino de la eficiencia”* .(Padoa-Schioppa, 2010)

No obstante, las sucesivas crisis financieras han puesto de manifiesto que la autorregulación de los mercados y su capacidad de asignar de forma eficiente los recursos, no se cumple. Sin una regulación que canalice la actividad de los agentes del mercado, éstos tienden a expandir el crédito, aumentar las operaciones especulativas; acentuando la euforia (y consecuente depresión), la incertidumbre y la gestión errónea de los riesgos. (Palazuelos, 2011)

Por tanto, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, los gobiernos y bancos centrales han aumentado la regulación y los límites al mercado (Acuerdos de Basilea).

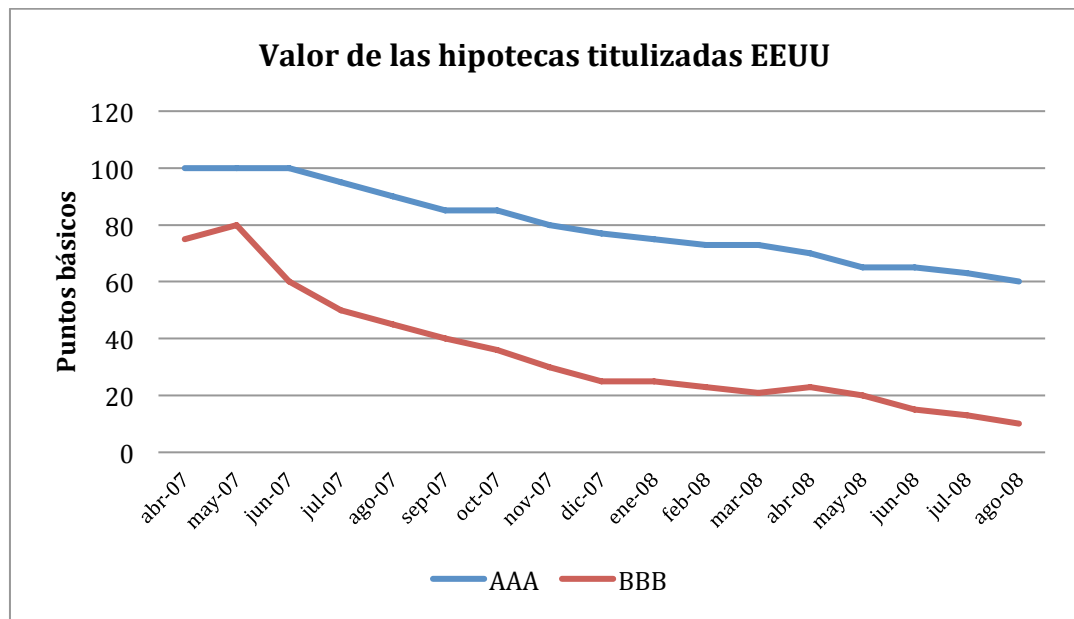
5.-Innovación financiera: El desarrollo de productos financieros; cada vez más complejos, permitieron a las entidades financieras expandir geoméricamente el crédito, y, a particulares, empresas y administraciones públicas a endeudarse casi ilimitadamente.

Se expande la liquidez a base de emisiones de bonos, titulizaciones, productos estructurados y otros activos de diseño “ad hoc”, que permitieron; por un lado, un fuerte ahorro de capital y, por otro, una despreocupación total de los riesgos implícitos, ya que consiguieron sacar fuera de balance los créditos hipotecarios mediante su división en tramos y empaquetándolos en productos financieros cada vez más complejos.

Además, estos paquetes financieros fueron formándose cada vez con más créditos (ya no sólo de carácter inmobiliario), lo que supuso que aumentaran su calidad crediticia al disminuirse el riesgo de impago, y, por tanto, mucho más atractivo para los inversores. El nivel de riesgo podía trocarse por lo que cada inversor podía arriesgarse más o menos, según sus preferencias.

Con este escenario, las agencias de calificación crediticia⁴ (Standard & Poor's, Moody's y Fitch, entre otras) valoraron los productos con las mejores puntuaciones, AAA/AA, ya que era imposible que conocieran la capacidad de impago de todos los propietarios, cuando cada paquete tenía miles de créditos y la información recibida de los emisores no era siempre completa. La alta calificación despertó el furor entre inversores e incluso los propios bancos, la rentabilidad era alta y las agencias los habían calificado como seguros. De esta manera, se formó un círculo vicioso difícil de parar.

Gráfico número 4.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JP Morgan.

Se observa en el gráfico que a medida que aumenta el porcentaje de morosidad, las dudas sobre la valoración de determinados productos financieros comenzaron a sobrevolar los mercados, obteniendo un diferencial de hasta 100 puntos básicos en abril

⁴ Compañías especializadas en el análisis de riesgos.

de 2007, hasta que, definitivamente, el valor de los activos titulizados se desmoronó; con un valor de las hipotecas *subprime* cercano a cero en 2008. (Cid, 2008)

El fenómeno de las llamadas “hipotecas *subprime*” fue el principal detonante de la *masacre*. Richard Bitner confiesa que la mayoría de los tomadores de *subprimes* sabían el riesgo al que se enfrentaban pero les guió la codicia y la jugosa comisión que recibían al gestionar dichos préstamos (Bitner, 2008). Los criterios para conceder los préstamos fueron cada vez más laxos, hasta llegar a la más absoluta irresponsabilidad.

Por añadidura, la derogación en 1999 de la Ley Glass-Steagall⁵ que había mantenido los bancos comerciales separados de los bancos de inversión, creó bancos cada vez más grandes y por tanto era inviable que se les permitiera quebrar (en Estados Unidos se conoció como “too big to fail”). Para los banqueros saber que eran demasiado grandes para quebrar les permitió asumir riesgos cada vez más desmesurados. (Stiglitz, 2010)

Con todo este panorama, se produce en 2007 el estallido de la crisis como consecuencia de la burbuja inmobiliaria. La demanda de viviendas incrementó exponencialmente y aunque la oferta aumentó de forma considerable, no lo hizo en la magnitud suficiente ni con la rapidez necesaria para absorber aquélla sin generar un elevado aumento de los precios. Además, se unió con la creencia de que el valor de las viviendas no podía caer a nivel nacional (conocido, muy acertadamente, como *The wishful thinking* (Tamames, 2009)), no así en el mercado de valores, dónde los precios no suelen perdurar. Las estimaciones en el sector inmobiliario eran siempre a la alza y muy previsibles, cómo analizó la empresa Case Schiller Weiss Inc. en 1991 aunque para éstos se trataba de una cuestión inexplicable. Los propios autores del estudio se las siguientes cuestiones: “¿Cómo es posible que los precios sean tan previsibles? ¿No se supone que es muy difícil anticiparse a los precios especulativos? Además, ¿no se supone que estos precios responden a un patrón aleatorio? Sin embargo, nuestro análisis estadístico confirmaba que los precios de la vivienda son realmente previsibles” (Schiller, 2009).

⁵ Ley introducida por Franklin D. Roosevelt el 1933 para evitar que se repitiera lo ocurrido en 1929 (ley conocida en EEUU como “Banking Act”)

El impacto del estallido de la burbuja no fue igual en Estados Unidos que en España. En el primero, las entidades financieras, al estar tan apalancadas, no pueden hacer frente a sus obligaciones: Acontece, por tanto, una CRISIS DE SOLVENCIA, que se lleva por delante las Entidades hipotecarias públicas americanas y a parte de su Banca de Inversión, y obliga a los Gobiernos de Estados Unidos y muchos Estados europeos a salir en defensa de sus Entidades financieras, en un doble sentido: proporcionándoles liquidez (la llamada “barra libre de liquidez”) y facilitando su recapitalización, inyectando, si era preciso, fondos públicos.

3. CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DEL MERCADO FINANCIERO ESPAÑOL. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ECONÓMICA.

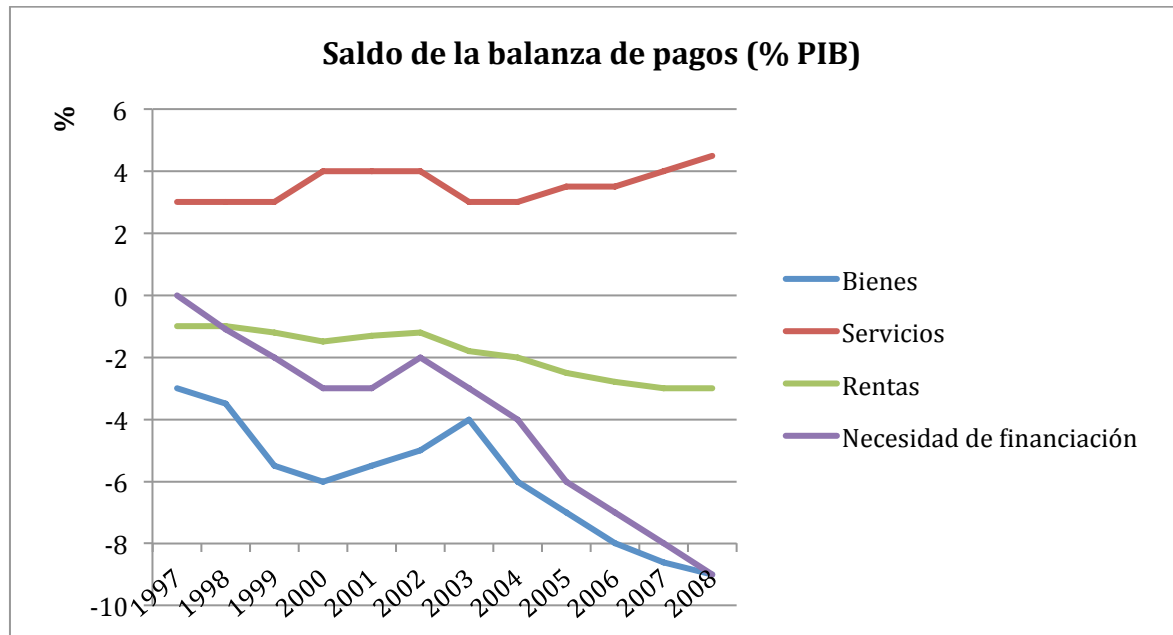
Es frecuente la atribución del origen de la crisis en el mercado financiero y en mercado inmobiliario español a la crisis en Estados Unidos; sin embargo, la crisis española surge como consecuencia de su economía nacional. Se podría considerar que la intensidad y virulencia de la crisis sí se debe a la influencia americana, pero el verdadero origen se centra en un desfasado modelo de crecimiento, insostenible en el tiempo e incapaz de mantener a medio plazo el nivel de ocupación alcanzado; en un excesivo precio de la vivienda (durante 2006 y 2007) y en una impresionante oferta de viviendas (se llegó hasta un nivel de un millón de viviendas pendientes de venta).(Bernardos Domínguez, 2009).

El mercado español difiere del estadounidense en varios aspectos. Como notas específicas del mercado financiero español, cabe señalar:

1.-El enorme endeudamiento de la economía española, ya sea de las administraciones públicas, empresas y particulares. El endeudamiento en España llega por varias vías:

Por un lado, el déficit crónico de la balanza de pagos, que tiende a ser mayor en época de crecimiento, debe de ser, obviamente financiada. España registra una balanza con signo negativo por importe medio de-3,4% durante el periodo comprendido entre 1995-2008 (llegando a -9% en 2008). La necesidad de financiación muestra que el ahorro nacional es insuficiente para financiar la formación de capital. Además, esta situación se agrava con el modelo productivo que presenta la economía española. (De Espínola, 2010).

Gráfico número 5.

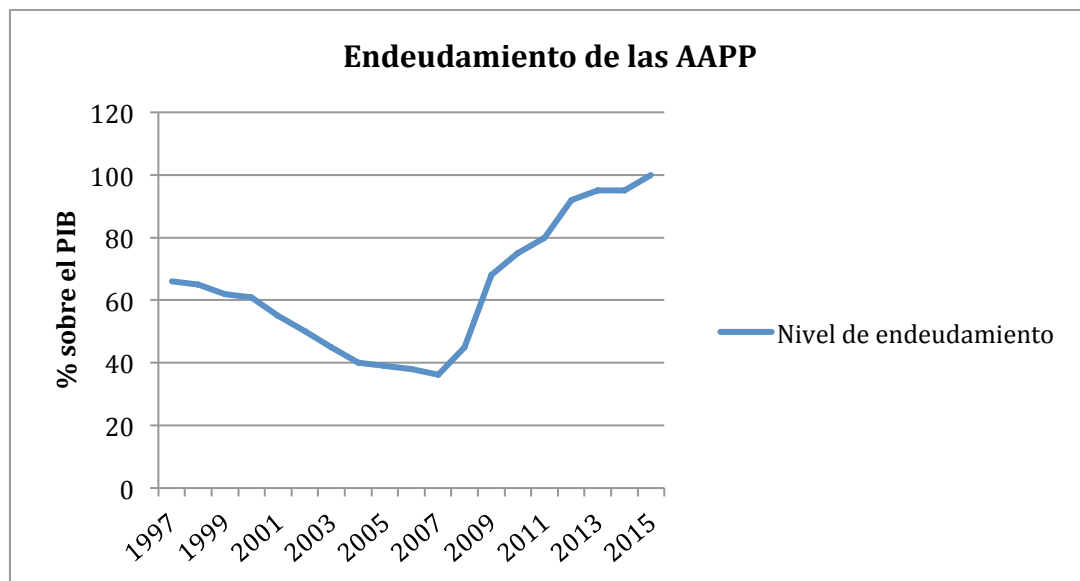


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España.

Por otro, el peso creciente del Sector Público, es verdad que hasta 2007 hubo superávit en el sector público, debido a una paulatina y notable reducción del endeudamiento (del 63.5% del PIB en 1995 y 36.2% en 2007, una de las más bajas de Europa), pero, una vez manifestada la crisis, la falta de flexibilidad del sistema fiscal (muy vinculado al mercado inmobiliario), y la falta de ajustes por el lado del gasto, disparó el déficit público. Como consecuencia, el ahorro público descendió considerablemente (-80,5%) por lo que su peso en el PIB nominal cae del 7% en 2007 al 1,3% en 2008 (punto de inflexión) y, aunque el gasto de capital no aumenta demasiado, el fuerte descenso del ahorro provoca un déficit público de -3,8% del PIB y con ello, un aumento considerable del endeudamiento.

A partir del 2008, el déficit ha ido disminuyendo pero ha provocado que la deuda pública en circulación haya subido hasta casi el 100% del PIB (2015). (De Espínola, 2010).

Gráfico número 6.



Fuente: Elaboración propia con datos de IGAE.⁶

El gráfico muestra lo anteriormente descrito, el endeudamiento fue controlado hasta el 2007; pero a partir de ese momento, creció exponencialmente, llegando a un 100% durante este año. (Todo el producto interior bruto debería destinarse a a la financiación de las AAPP, para poder hacer frente a ella)

Además del endeudamiento de las Administraciones Públicas; el sector privado también presenta un nivel muy elevado (sobre todo, los Bancos, que habían acudido a mercados exteriores para financiar la expansión crediticia) y de particulares.

Este endeudamiento empieza a crecer geométricamente desde 2001; como consecuencia de nuestra integración en el euro, con la seguridad que ello conlleva y la facilidad de acceder a financiación externa y, sobre todo, a la política de bajo interés del BCE (que interesaba más a los llamados estados centrales, Alemania, en concreto, que a los llamados estados periféricos- España, Italia y Grecia). El mercado absorbía cualquier deuda nominada en euros, y la prima de riesgo españolas llegó a ser inferior a la alemana.

⁶ Intervención General de la Administración del Estado.

Así, en 2001, el endeudamiento bruto de nuestra economía era, en total, de 879.049 millones de euros (135% PIB), creciendo hasta 1.293.390 millones de euros en 2004 (163% PIB) y 2.350.000 millones de euros en 2009 (224% PIB). A partir de entonces ha empezado a decrecer, pues al mayor endeudamiento del sector público se ha producido un rápido despalancamiento de la deuda privada.

2.-Dependencia financiera del exterior. Las necesidades de financiación, entre los años 2001 y 2007 vinieron a ser, de media, unos 300.000 millones de euros anuales, mientras que el ahorro interno solo importaba 100.000 millones de euros. Ello generó un gap (déficit de financiación), que ha de financiarse en el mercado exterior, donde, además, hay un exceso de liquidez. El hecho de estar en la zona euro lo facilitó durante varios años, pero a partir de 2007 el mercado internacional se colapsó, generándose desconfianzas, subiendo los tipos de interés que exigían los acreedores y, en fin, agravando la situación del deudor.

3.-Gran cuota de bancarización: A diferencia de otros países, en España la tasa de bancarización es muy alta, tanto de particulares como de empresas, siendo casi inexistente el “shadow banking”⁷ y el recurso directo a los mercados.

La consecuencia ha sido que, con las dificultades de las entidades crediticias, el crédito se colapsó, dejando de fluir a empresas (que solo le has quedado el mercado exterior, también tambaleante) y a particulares; y el poco crédito disponible lo absorbió el Estado (cada vez más necesitado de financiación). El efecto se incrementó al no estar la política monetaria en manos de los diferentes gobiernos, si no en manos del Banco Central Europeo por lo que el ajuste debía de hacerse en la economía real (austeridad, paro y recesión).

⁷ El término fue empleado por primera vez en 2007 por Paul McCulley, un ejecutivo senior de PIMCO; para describir la estructura legal usada por los grandes bancos de occidente para mantener en la sombra y fuera de balance las titulaciones de préstamos complejas, pero tras 2007 se ha empleado con un alcance mayor.

4.-Crecimiento del peso específico de las Cajas de Ahorro frente a los Bancos, llegando a ser más del 50% del mercado crediticio (y caso el 70% en el mercado hipotecario). Los Bancos crecen en términos absolutos, pero su expansión se hace fundamentalmente hacia el exterior (Banco Santander, BBVA...).

Debido a la alta cuota de mercado y a la agresiva competencia en sus territorios de origen, los directivos de las Cajas vieron cada vez más difícil aumentar, o incluso mantener, su volumen de negocios y de beneficios. Por ello, desarrollaron planes agresivos de expansión territorial con el objetivo de incrementar la diversidad geográfica, aumentar el mercado potencial y aumentar beneficios en un corto-medio plazo. Las Cajas debían rentabilizar las inversiones de expansión, por lo que emplearon la financiación a los promotores y la posterior subrogación hipotecaria de las familias como el principal instrumento de captación de clientela, llegando a emplear políticas de financiación de alto nivel de riesgo, la laxitud de la regulación acrecentó la avaricia de las Cajas en obtener mayores beneficios, sin analizar las consecuencias. (Bernardos Domínguez, 2009)

El marco legal de Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito es prácticamente idéntico en cuanto a sus actividades, pero con dos grandes diferencias:

- Las Cajas de Ahorro son entidades no registradas en la bolsa de valores, que están dirigidas por políticos regionales y no por profesionales que, por lo general, son reacios a la rendición de cuentas, y priman sus intereses personales y electorales antes del bienestar de la propia entidad.
- Los Bancos tienen más fuentes de financiación, especialmente los que cotizan en Bolsa; pero no así las Cajas, por lo que debían buscar otros métodos de financiación.

5.-Desajustes en los vencimientos de activos y pasivos de las entidades financieras (desacoplamiento de la cartera): Una característica peculiar del sistema crediticio español, es que la mayor parte de la cartera de créditos concedidos son a medio o largo

plazo (por el enorme peso del mercado hipotecario), mientras que las financiaciones obtenidas de clientes, de otras entidades y del mercado suelen ser a plazos más breves (a la vista o a corto plazo). Ello es debido a que la financiación a corto es más barata, y en el convencimiento de que las entidades financieras nunca habían tenido problemas de obtener financiación del mercado. En caso de apuro, siempre podían acudir, en última instancia, al mercado interbancario.

Todo este modo de proceder se vino abajo con la crisis, por las dificultades que las entidades encontraban para obtener financiación y a la práctica desaparición del Mercado Interbancario. Este es el motivo que llevó al Banco Central Europeo a conceder financiación ilimitada a las entidades financieras (barra libre de financiación), aceptando colaterales en garantía con la mayor flexibilidad.

6.-Importante regulación financiera: A diferencia de otros países, España cuenta, desde hace tiempo (por efecto de la anterior crisis bancaria), una minuciosa regulación financiera, y una potente actividad de control e inspección del mercado y de las entidades financieras, a cuya cabeza se encuentra el Banco de España, modelo de funcionamiento independiente durante muchos años, y puesto muchas veces de modelo en este tema. Así, había normas concretas sobre requerimientos de capital, calificación de créditos, provisiones genéricas y específicas etc.

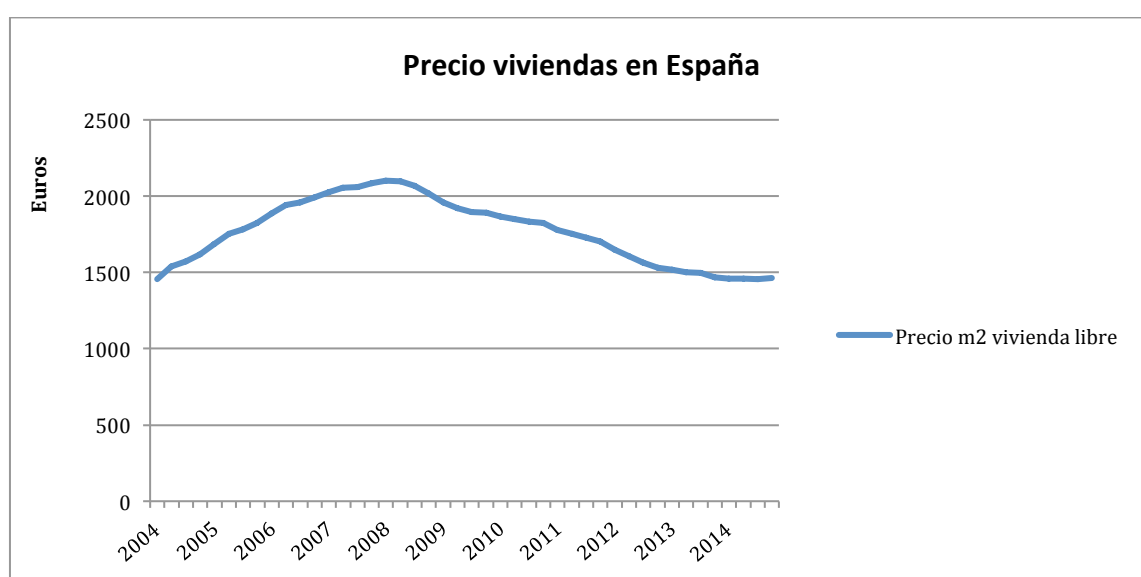
Pero a partir del año 2004 se observa una influencia política excesiva en el quehacer del Banco de España, y una relajación en su labor de control e inspección del sector, lo que acrecentó la expansión descontrolada del crédito.

7.-Excesivo peso del sector inmobiliario. A partir de 2000 y hasta 2007, el sector inmobiliario creció a ritmos superiores al 30% anual, llegando a suponer, de forma directa o indirecta, el 20% del PIB español (entre 1998 y 2007 el parque de viviendas aumentó en alrededor de 5,7 millones de unidades, un 30%). El precio de las viviendas también experimentó una gran subida durante este periodo, llegando a superar los 2000 euros por metro cuadrado, y llegó a emplear a casi 3 millones de trabajadores (según la Encuesta de Población Activa, entre principios de 1996 y finales de 2007 el número de

ocupados en el sector de la construcción aumentó desde 1,17 millones a 2,72 millones de personas), de modo que no sólo fueron las entidades financieras quienes centraron sus activos en el mercado inmobiliario, sino también el mercado de trabajo dependía en gran medida de éste.

Los siguientes gráficos muestran esta situación:

Gráfico número 7.

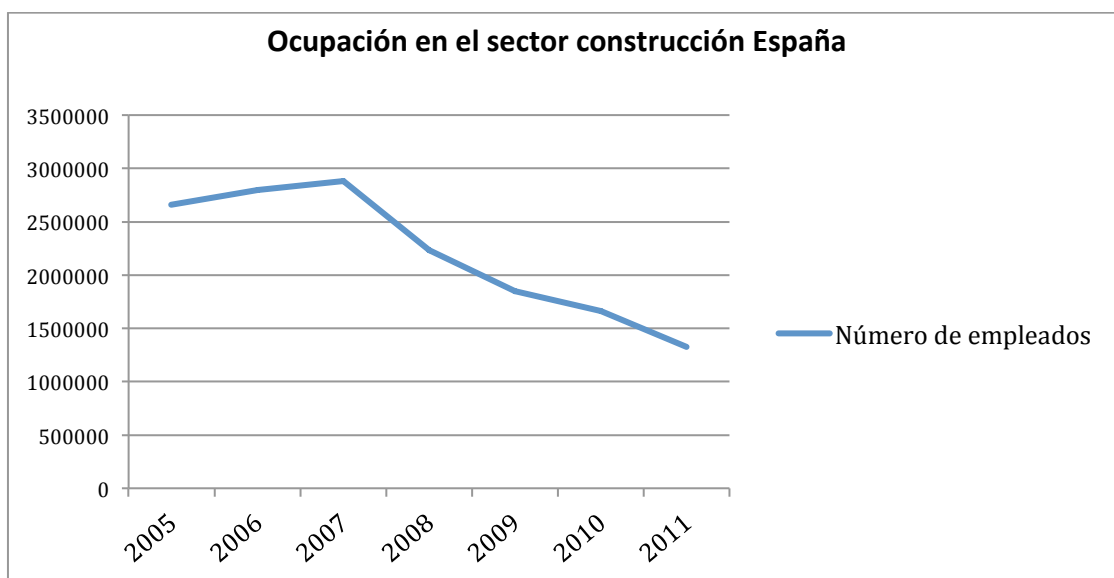


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

El precio de la vivienda llegó a máximos históricos en el 2006 y 2007; pero ya desde el 2005 se avecinaba la creación de una burbuja inmobiliaria, dónde los precios se dispararon.

En los siguientes gráficos (8 y 9) se muestra la enorme vinculación de la economía española en el sector de la construcción, con una ocupación muy elevada (especialmente 2006 y 2007); y su volumen de negocio de 350 mil millones de euros en 2007.

Gráfico número 8.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Gráfico número 9.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Además, los créditos relacionados con la construcción, compra o rehabilitación de vivienda y servicios inmobiliarios se multiplicaron por 5,5 en doce años, desde 273000

millones en 1994 a 1,5 billones de euros en 2006, superando el 70% del crédito nuevo total. Sin embargo, a partir del 2007, cayó en picado, registrando el sector de la construcción (incluyendo los créditos a los hogares para la adquisición de viviendas) un 14% del crédito nuevo, en 2008. (De la Dehesa, 2009)

Tal crecimiento no se podía mantener mucho tiempo, y ya desde el año 2000 el Banco de España alertaba de la posible burbuja inmobiliaria, pero a partir de 2004, inexplicablemente, se produjo una relajación de control. No obstante, varios economistas, tanto españoles como a nivel mundial, alertaron sobre el posible desplome de la economía. Entre otros se encuentran Nouriel Roubini, economista de la universidad de Nueva York; el financiero George Soros; Robert Schiller, experto en el mercado inmobiliario estadounidense y profesor de la Universidad de Yale, todos ellos de pensamiento Keynesiano. (Stiglitz, 2010). A nivel nacional, varios autores determinan que la burbuja fue fácil de frenar *a priori*, mediante la aplicación de tres medidas (sin impacto en gasto público): impedir adquisiciones sobre plano, reventas en un periodo de 5 años y evitar que una excesiva proporción del crédito concedido por las entidades financieras tuviera como destino la adquisición o construcción de residencias. (Bernardos Domínguez, 2009).

Fue a partir del 2007, cuándo se tomaron medidas drásticas ante el imparable e insostenible crecimiento del sector inmobiliario. Se dejaron de construir viviendas, se ajustó el personal empleado en el sector (dado que con la tradicional rigidez de nuestro mercado laboral, solo cabía hacer el ajuste en cantidades y no en precios), desapareció la financiación, lo que extendió la crisis a todos los sectores y el paro creció dramáticamente. Con ello, la población no pudo hacer frente a sus hipotecas, y se iniciaron los desahucios. El inicio del “efecto dominó” había culminado.

3.1. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ECONÓMICA SOBRE EL SECTOR FINANCIERO ESPAÑOL.

Las consecuencias de todo ello es que, puesta de manifiesto la crisis económica, a partir de 2007, se produjo:

1.- En un primer momento, y debida a la regulación del Banco de España, no hubo, como en otros países, una crisis de solvencia, sino solo una CRISIS DE LIQUIDEZ. El sistema hipotecario español tenía diferencias con el estadounidense; al tratarse de préstamos personales con garantía hipotecaria, la devolución de la vivienda no cancela la deuda cuando la vivienda ha caído de precio, y sí lo hacían los préstamos estadounidenses. Sin embargo, en el árbol de decisión de los compradores españoles de vivienda, la probabilidad asignada al evento de que los precios de las viviendas cayeran era cero (García Montalvo, 2014). Tras la crisis de las *subprime* en Estado Unidos, el propio Banco de España recalcó que nada tenía que ver nuestro sistema con éste, *“Incluso en un escenario (...) como el de 1993 (recesión, déficit público elevado y tasas de paro muy altas), las ratios de morosidad en el crédito hipotecario a familias en España son mucho mejores que las del segmento subprime.”* (Banco de España, 2007).

El sistema español tuvo cuatro momentos críticos:

- Finales de 2007, con el impago de las hipotecas *subprime* americanas, que paró las transacciones financieras internacionales.
- 2008: El entramado financiero de Estados Unidos se viene abajo con la quiebra de Lehman Brothers, cuarto banco de inversión (en este caso, la Fed no interviene para salvarla). Sin embargo, la Fed sí inyecta fondos para recapitalizar a varias entidades, como AIG⁸, tercera aseguradora, con 85.000 millones de dólares (asumiendo el Estado un 80% de la entidad) para evitar un “cataclismo económico”; Freddie Mac y Fannie Mae, dos grandes inmobiliarias, con 100.000 millones de dólares en cada una, entre otras. (Quílez, 2008)
- Febrero de 2010, con ocasión de la llamada “crisis griega” (falseamiento de los datos de déficit y deuda pública griega), que afecta a las llamadas economías periféricas del euro.
- Julio de 2010: Las entidades financieras extranjeras endurecen sus condiciones para conceder créditos.

⁸ American International Group

2.- Los Bancos hacen frente, mejor o peor a la crisis, y se recapitalizan, sin necesitar, en un primer momento, ayudas públicas, lo que hizo pensar a algún responsable político que nuestro sistema bancario “era el más solvente del mundo”.

Ante las dificultades de recapitalizar las Cajas de Ahorro, se acuerda una política, primero de profesionalización y despolitización (no del todo culminada); de fusiones frías (que expandieron los problemas de las menos solventes a las más solventes), y, posteriormente, se procedió a su conversión en Bancos (vendiendo las Cajas a otros Bancos o convirtiéndolas directamente en nuevos Bancos, y sacándolos, cuando fue posible, a Bolsa, con resultados dispares), y por último, cuando fue preciso, recapitalizarlas, bien permitiendo el traspaso de activos al llamado “banco malo” (la SAREB⁹) o bien inyectando directamente capital con fondos públicos (a través del FROB¹⁰, por medio de una línea de crédito del Banco Central Europeo al Estado Español, de hasta 100.000 millones de euros, de los cuales se han gastado, hasta ahora, 46000 millones de euros, y de los cuales, BFA- Bankia, Catalunya Banc y NovaCaixa Galicia sumaban el 76% de las necesidades de recapitalización del sistema). El proceso de reestructuración bancaria se llevó a cabo a través de los siguientes Reales Decretos: El Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (BOE 27 de junio); Real Decretos-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (BOE 4 de febrero) y el Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (BOE 12 de mayo).

La realidades que solo han quedado, en forma de Bancos, dos grandes antiguas Cajas: Caixabank y Bankia, y otras más pequeñas: Ibercaja Banco, Unicaja Banco, Liberbank, Kutxabank y otras menores.

A diferencia de las antiguas Cajas, los Bancos (salvo el Banco de Valencia, controlado a su vez por una Caja) no han necesitado de ayudas públicas, capitalizándose por vía de ampliaciones de capital, a cargo de sus accionistas, quienes, en último término, han sido quienes han soportado el peso del ajuste.

⁹ Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria, sociedad anónima.

¹⁰ Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

3.- Las reglas de BASILEA III se aprueban con la finalidad de capitalizar a los Bancos, aumentando progresivamente los requerimientos de capital exigidos a las entidades financieras, para evitar posibles crisis, ante escenarios adversos. Ello ha afectado y afectará a las cuentas de resultados de las entidades financieras, que tienden a hacerse cada vez más grandes.

4.- El Banco Central Europeo, por último, asume funciones nuevas:

- por una parte, facilitar liquidez a los Bancos de la zona euro, para evitar situaciones de iliquidez.

- por otra parte, hacer los “tests de stress”¹¹ a los Bancos de la zona euro, para evaluar su comportamiento en situaciones límites, y, caso de ser necesario, obligando progresivamente a capitalizarse a aquellos que lo necesiten. En la última prueba practicada, todos los Bancos Españoles aprobaron las pruebas, con mejor o peor nota.

- y por último, a partir de 2015, asumiendo íntegramente (excluyendo así al Banco de España) las funciones de regulación, control e inspección de las entidades comunitarias consideradas “sistémicas” (aquellas cuya crisis que pudieran afectar a toda la zona euro).

¹¹ Los Test de stress consisten en calcular, para la posición actual de una entidad, la pérdida que se produciría en escenarios extremos de cambios del mercado previamente seleccionados (fluctuación del precio de mercado en número de veces de la volatilidad, en puntos básicos o en porcentaje), así como de las correlaciones entre factores de riesgo.

4. EL MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL.

4.1. ESPECIFICIDADES DEL INSTRUMENTO JURÍDICO QUE LO SOPORTA: LA HIPOTECA COMO GARANTÍA REAL INMOBILIARIA.

El vehículo jurídico a través del cual se garantizan los créditos concedidos al sector hipotecario es la HIPOTECA: un derecho real inmobiliario que garantiza que, en caso de incumplimiento del deudor, el acreedor puede realizar los bienes para, con ello, proceder al pago de su deuda. Debe de tenerse también en cuenta, que tratándose de un derecho real inmobiliario, se regirá por las leyes del lugar en que radiquen (artículo 10.1 del Código Civil (en adelante, CC), aunque el crédito garantizado haya sido concedido o se rija por leyes extranjeras.

Como cuestiones de interés que deben de examinarse para entender el funcionamiento de la hipoteca, cabe resaltar:

a) La hipoteca en derecho español se caracteriza por el principio de ESPECIALIDAD (cada hipoteca sobre una finca garantiza una determinada deuda, no admitiéndose las hipotecas generales) y de ACCESORIEDAD (no cabe hipoteca sin deuda).

b) El sistema registral español disipa cualquier duda sobre la titularidad de los bienes a hipotecar, al menos frente a terceros. El coste del conocimiento de la titularidad es muy inferior a cualquier país europeo y, sobre todo, del norteamericano, que exige hacer una investigación de la propiedad y un seguro de título.

c) La hipoteca se constituye en virtud de escritura pública, y se inscribe en el Registro de la Propiedad, siendo tal inscripción de naturaleza constitutiva, siendo el orden de la inscripción el que determina el rango, y en su caso, la prioridad en el cobro, dado que sobre una misma finca pueden constituirse un número ilimitado de hipotecas.

d) La constitución de una hipoteca no altera en principio de responsabilidad universal de la parte deudora (artículo 1.911 CC), de tal forma que si la realización del bien no alcanzara cubrir el importe de la deuda garantizada, podrá procederse contra cualquier otro bien del deudor, salvo que se hubiera pactado otra cosa (artículo 140 del Decreto de 8 de febrero de 1946, por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria (BOE 27 de febrero), en adelante LH.

e) La realización de la hipoteca ha de hacerse por los medios establecidos en el ordenamiento, a través de procedimientos ágiles de realización del bien hipotecado, no admitiéndose que el acreedor se apropie por sí de la finca hipotecada (pacto comisorio, prohibido por el artículo 1859 CC).

f) No se admite (como en algunos Estados americanos) que el deudor abandone la finca hipotecada, liberándose así del pago de la deuda.

g) Para asegurar la suficiencia económica de la garantía constituida, las entidades financieras han de proceder a la tasación de la finca dada en garantía, en Compañías de tasación independientes autorizadas para hacerlo.

Por último, señalar que el sistema hipotecario español funcionó y funciona de una manera ágil y eficiente, y siempre ha sido puesto de modelo frente a otros sistemas foráneos. Ello explica que las hipotecas en España fueran, durante muchos años, las más baratas de los países desarrollados. Ni se dieron ni se pudieron darse episodios como las hipotecas “subprime”, pues la operativa del sistema lo impedía. Y las tasas de morosidad, hasta 2007, fueron las más bajas de Europa (estaban sobre el 0,30% del crédito vivo).

No obstante, aunque el mercado hipotecario español fuese tan regulado y eficiente, ¿Por que falló el sistema con la crisis?

1.- En primer lugar debemos matizar el concepto de “fallar”: Cuando la morosidad general del sistema financiero es del 13% (2015), la morosidad del mercado hipotecario

es prácticamente la mitad (7%). Además, este nivel de morosidad, está concentrado en el llamado “crédito promotor”, y no en el crédito al adquirente final de vivienda (3% aproximadamente), y mucho menos si es primera vivienda (es mucho mayor en los alojamientos vacacionales, de tal forma que la por la hipoteca sobre la vivienda habitual es lo último que se deja de pagar) y, además, muy concentrado, tanto geográficamente (Levante, Murcia y Andalucía) como en determinadas entidades, casi todas ellas antiguas Cajas de Ahorros (Caixa Catalunya, Caja Castilla-La Mancha (CCM), Caja Mediterráneo (CAM), Banco de Valencia, Banco Guipuzcoano...). El sistema falló, pero en menor medida que el resto del negocio crediticio.

2.-A partir de 2004, se produjo la relajación del control del crédito concedido, por el afán de las entidades financieras de ganar cuota de mercado y de aumentar sus resultados: En esas condiciones:

- Se financiaba el 100% de las inversiones inmobiliarias y a veces hasta el 120% de la inversión inmobiliaria.
- Las retribuciones de los empleados del sector tenían componentes variables muy relevantes, ligados con la productividad inmediata (solo se valoraban los créditos concedidos, con independencia de que efectivamente se pagaran), con objetivos excesivamente ambiciosos. Se valoraba más la cantidad que la calidad.
- Del doble aspecto que supone dicha operación financiera, (el crédito, por un lado y la garantía por otro), prácticamente se olvidó el primero (se relajó el control de la capacidad de pago), limitándose a controlar el segundo (suficiencia de la garantía, controlando que la garantía prestada cubriera el riesgo asumido).
- Las agencias de calificación, en connivencia con las entidades financieras, inflaban las tasaciones para poder así dar cobertura a la asunción de nuevos riesgos.

En pocas palabras, el control crediticio se relajó y el sistema falló porque con la crisis, concentrada sobre todo, pero no sólo, en el mercado inmobiliario, el paro aumentó. No podían pagarse las hipotecas, y además el valor de los activos bajó, de tal forma que en casi todas las financiaciones hipotecas concedidas a partir de 2005, el valor del activo estaba por debajo de la deuda pendiente. Había estallado la burbuja inmobiliaria.

Como se ha dicho, el mercado hipotecario español era ágil y eficiente, y con un nivel altísimo de seguridad jurídica. Pero, por efecto de la crisis, se han producido, desde distintos ángulos, preocupantes ataques al principio de seguridad jurídica, con justificación en el deseo de proteger a los deudores hipotecarios; y lo que es peor, no es descartable que haya más cambios en un futuro próximo.

Este ataque se ha producido desde los tres poderes:

- Desde el poder legislativo, con continuos cambios legislativos, exigiendo más impagos para proceder contra la finca hipotecada, limitando y dilatando los trámites de ejecución hipotecaria y de los desahucios consiguientes, imponiendo de forma forzosa la dación en pago, dificultando la reclamación de las deudas no cubiertas por la ejecución y encareciendo las adjudicaciones de las entidades financieras, en caso de quedar desiertas las subastas.
- Desde el poder ejecutivo, tratando de imponer a las entidades financieras códigos de actuación que impide la labor de recobro y dificulta la gestión de sus riesgos.
- Desde el poder judicial, dificultando la ejecución extrajudicial, declarando la nulidad de cláusulas libremente negociadas y aceptadas por los deudores, admitiendo dilaciones en muchos casos injustificadas so pretexto de enjuiciar presuntas cláusulas abusiva.

Solo recordar que, en ocasiones, con el pretexto de ayudar a un colectivo vulnerable (que no cumple sus obligaciones), a quien se acaba perjudicando es al resto de los deudores hipotecarios (que con gran esfuerzo las cumplen) y sobre todo a los clientes futuros.

4.2. CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL.

Llamamos, en general, mercado hipotecario a aquel sector económico destinado a la financiación de operaciones inmobiliarias, basado en la concesión de garantías reales sobre los bienes financiados (en particular a través de la figura jurídica de la hipoteca). Las características definitorias del mercado hipotecario español son:

1.- **BANCARIZACIÓN**: Aunque la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE 15 de abril), en lo sucesivo Ley mercado hipotecario, permitió la creación de Sociedades de Crédito Hipotecario, las pocas que se crearon (hoy ya extinguidas) estaban ligados a los Bancos, Cajas de Ahorro o Cooperativas de Crédito.

Tradicionalmente el crédito hipotecario fue concedido, en un primer momento, por el Banco Hipotecario de España (banco público, hoy privatizado e integrado en Argentaria y luego absorbido por el BBVA) y por las Cajas de Ahorro, dentro de su concreto ámbito geográfico.

A partir de los años 80 entraron en el mercado, los Bancos y, después, las Cooperativas de Crédito (que nunca supusieron más del 3% del sector) y las Sociedades de Crédito Hipotecario (ligadas a los Bancos).

Antes de la crisis de las Cajas de Ahorro, estas tenían una cuota del 70% del mercado hipotecario.

Hoy, con la bancarización de las Cajas, el 95% corresponde a los Bancos, un 3% a las Cooperativas de Crédito y el resto a Bancos extranjeros y otras entidades.

En la actualidad, han desaparecido prácticamente las entidades de financiación no bancaria, que se caracterizan por:

- La financiación por el propio promotor, a través de letras de cambio u otros instrumentos de crédito, que después descontaba en el Banco, garantizándose su pago con condición resolutoria explícita. Mediante la aceptación de letras de cambio, se garantizándose su derecho no a través de la HIPOTECA sino de la CONDICIÓN RESOLUTORIA, pero a partir de los años 80 esta práctica desapareció.

- Los llamados prestamistas privados (personas físicas o sociedades), con fondos propios o de terceros, que concedían financiación a precios muchas veces desorbitados, y que se documentaban a través de las llamadas cédulas hipotecarias al portador y, una vez prohibidas éstas a partir de 1994, a través de letras de cambio, constituyéndose una HIPOTECA CAMBIARIA en garantía de su pago.

Este circuito era utilizado sobre todo por aquellos que no tenían acceso al mercado bancario, por sus antecedentes de impago o por su falta de capacidad de pago. También por las llamadas Empresas de Reunificación de deuda, que trataban de unificar todas las deudas contraídas a corto plazo, obteniendo una financiación hipotecaria bancaria más barata y a más largo plazo.

Con la crisis, este mercado de colapsó, dando lugar a numerosos abusos, que terminaron con dichas empresas, incapaces de buscar salidas bancarias a sus clientes, y, estando a partir de 2011 obligadas a inscribirse en Registros Administrativos Autonómicos, y estando sometidas a la inspección de consumo.

A partir de la crisis y ante las falta de crédito bancario, han venido surgiendo las llamadas empresas de “crowdfunding” o financiadores privados de proyectos de inversión. Aunque más referidas a inversiones en sectores innovadores (start ups), nada impide que se emplee para proyectos inmobiliarios.

2.-ATOMIZACIÓN Y COMPETENCIA. El Mercado español era muy atomizado, con una cuota de mercado muy repartida por entidades, con absoluta preferencia de entidades españolas (las extranjeras solo entraron en el mercado para financiar grandes operaciones y a través de la toma de riesgos en operaciones sindicadas). La competencia, que en determinados momentos fue feroz, fue favorecida, además, por la Ley 2/1994, de 30 de Marzo, de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios (BOE 4 de abril) que permitía al deudor, con un mucho menor coste que hasta entonces, llevarse su hipoteca a otra entidad que mejorara las condiciones de su crédito.

Todo ello propició una política de precios bajos (operaban las entidades con márgenes muy ajustados, teniendo en cuenta la histórica baja morosidad del producto ofrecido).

3.-BAJAS TASAS HISTÓRICAS DE MOROSIDAD. Hasta el 2007, al inicio de la crisis económica, las tasas de morosidad del mercado hipotecario eran bajísimas (sobre el 0,30%) y el porcentaje de recuperación total de lo adeudado en las incidencias crediticias hipotecarias (vía venta de la finca dada en garantía, vía la dación en pago y, en último término, por la vía de la ejecución hipotecarias) era muy alto (por encima del 80%).

4.-SUBIDAS CONSTANTES DE PRECIOS DE LOS ACTIVOS FINANCIADOS. Desde 1996 (que puede considerarse cuándo se produce la verdadera explosión del mercado hipotecario) hasta 2007, los activos financiados han subido constante, persistente y significativamente de precio. Y ello es así, por los bajos tipos de interés, negativos en términos reales que incitan al endeudamiento; y, por el aumento significativo de los plazos de devolución de los créditos, antes de 1990 lo normal era 10 años, y se alargó hasta 40 o más años.

Esta doble causa, unido a que prácticamente el 90% de las adquisiciones inmobiliarias se adquirirían con financiación hipotecaria y a la competencia de las

entidades financieras (que relajaron el control de los riesgos asumidos), provocó la “burbuja inmobiliaria”. Todo el mundo quería acceder a la propiedad inmobiliaria, el alquiler no resultaba rentable porque por menos importe que la renta mensual, se accedía a una hipoteca, y a los 40 años se era propietario, y porque, por mal que vinieran las cosas, siempre cabía vender la finca y con ello, además de pagar la hipoteca quedaría un remanente para el vendedor. La conclusión es que la demanda de inmuebles no dependía del precio final sino de la cuota hipotecaria mensual: con largos plazos y bajos intereses, el precio subía y subía por lo que la burbuja se retroalimentaba, hasta que estalló en 2007.

4.3 DE LAS OPERACIONES HIPOTECARIAS EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

De manera muy esquemática, las operaciones de crédito inmobiliario en las entidades bancarias, se pueden resumir en:

1.-OPERACIONES DE ACTIVO: Desde el lado del activo de las entidades financieras, las operaciones financieras, suelen presentar bajo la forma jurídica de PRÉSTAMO o DE CRÉDITO. Aunque diversas una u otra figura, a los efectos de este trabajo se identificará una y otra. Las operaciones financiadas se destinan:

- Al promotor del inmueble, a fin de que proceda a la compra del solar, a la construcción y, finalmente, al comprador o compradores del inmueble. Es el llamado “crédito promotor”, con independencia de que el deudor sea el propio promotor o un comprador final quien llegue a ser el deudor hipotecario, vía compra del inmueble y subrogación del crédito hipotecario, aunque contablemente deje de ser un crédito promotor para ser un crédito al comprador.

- Al adquirente final del inmueble, ya sea empresa o particular, fin de que proceda a la compra de un inmueble ya construido (inmueble usado).

2.-OPERACIONES DE PASIVO:- ¿Cómo obtiene la entidad financiera los recursos necesarios para conceder el crédito?

a) Con RECURSOS PROPIOS: Capital o reservas de la entidad. Es la parte menor del volumen de créditos concedidos, dado que el apalancamiento de las entidades, y más en el subsector hipotecario, era altísimo.

b) Con RECURSOS AJENOS:

- Obtenidos de sus propios clientes, vía depósitos o imposiciones.
- Obtenidos de otra entidad financiera: A través de créditos o acudiendo al mercado hipotecario.
 - Acudiendo al mercado: a través de las llamadas titulizaciones hipotecarias: Emitiendo cédulas, bonos y participaciones hipotecarias. Estos instrumentos financieros están regulados en la Ley del Mercado Hipotecario y normas que lo desarrollan. La característica común de ambos instrumentos financieros, a diferencia de otros países, es que el banco obtiene del mercado financiación con su cartera de créditos vivos (que actúa de colateral), pero no se produce una verdadera cesión del crédito: el riesgo de impago no se transmite al tenedor de los títulos, asumiendo el banco la obligación de pago al tenedor del título, así como la gestión del cobro del crédito.
 - A través de las cesiones del crédito: las entidades financieras solo suelen acudir a esta figura, tratándose de créditos fallidos, y generalmente provisionados del impago, y que se transmiten en bloque a un comprador, que asume el riesgo de impago, y que se encargará de cobrarlo al deudor hipotecario. Con ello se pretende, además de lograr una compensación (generalmente una pequeña proporción de la deuda exigible), evitar el consumo de capital y liberar provisiones.

Por último, resaltar, como dijimos antes, que el ahorro interno fue manifiestamente insuficiente para financiarla meteórica expansión del mercado hipotecario, por lo que, en última instancia, la financiación vino desde el exterior.

5. LA GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

Se define el riesgo de crédito como la probabilidad de sufrir pérdidas o *default* como consecuencia del incumplimiento por parte del prestatario de sus obligaciones crediticias. Si la probabilidad de impago es elevada, el riesgo también lo será y viceversa. (Joseph, 2013). Por ello, el prestamista (en este caso, la entidad financiera), a la hora de conceder préstamos debe atender a numerosas circunstancias, que se analizarán más adelante, con el fin de minimizar el riesgo de crédito.

Dada la actual interconexión en el sistema financiero europeo, los efectos de un país en recesión (o en quiebra) , no sólo afecta a su propia deuda sino que también pone en situación de riesgo a los sistemas bancarios de países prestamistas, llegando a lo que se conoce como *contagio financiero*. Este concepto se puede definir como “*La transmisión o propagación de perturbaciones entre los mercados financieros de diferentes países. Así, el fenómeno del contagio es una consecuencia común en las crisis financieras, debido a que estas son un conjunto de periodos con alta volatilidad en el mercado y dada la integración e interdependencia de las economías, en tanto se afecte una, se generan repercusiones directas sobre las otras.*” (Meneses Cerón & Macacuñe Otero, 2012).

Este hecho, se intensifica de manera sustancial si además existen entre ambos países, contratos para la protección del crédito. Por ello, los países más vulnerables a sufrir un *default* ó ‘evento de crédito’ tendrán que transferir, generalmente a través de los bonos soberanos, cuantías mucho más elevadas a los países prestamistas para proteger sus instrumentos de deuda. Dada la elevada transmisión de fondos desde las entidades financieras a las naciones europeas, principalmente en la Eurozona, ha tenido lugar una rápida transferencia del riesgo de crédito hacia otros países, generando posiciones arriesgadas, apalancamiento y especulación. La vulnerabilidad de las entidades financieras europeas, ha desatado la preocupación sobre la solvencia o riesgo de crédito tanto de los sistemas bancarios europeos como de la deuda soberana. (Ballester Miquela, González-Urteaga, & Turreaga Ferrándiz, 2014).

El riesgo de crédito y su adecuada gestión es esencial para la estabilidad financiera, desde cualquier punto de vista como se ha puesto de manifiesto en las crisis financieras de los últimos tiempos. Entre los que destacan la crisis bancaria en Chile y Colombia en los años 80; la burbuja inmobiliaria de Japón durante 1985 y 1989; los problemas de los bancos nórdicos en los años 90 debido a la especulación desmedida en bienes inmuebles y en acciones; y el mencionado problema de las hipotecas *subprime* en EEUU. (Alfayate, 2010; Krugman, 2009). Es más, se estima que el crédito representa en torno al 50% del riesgo total que asume una entidad bancaria típica, mientras que el riesgo de mercado supone un 20% y el operacional y otros riesgos el 30%.

Como se analiza en apartados anteriores, en fases de expansión económica, el crédito concedido por entidades financieras se dispara y, por tanto, también lo hace el riesgo de crédito asumido.

Muy acertadamente, recogen en pocas palabras Ibáñez Hernández, Peña Cerezo y Araujo de la Mata (2009) “ *Son los propios gestores bancarios los que siembran las semillas de la inestabilidad financiera durante la fase expansiva del ciclo económico en un proceso que, en la literatura económica, se conoce como prociclicidad. El sistema financiero amplifica innecesariamente las oscilaciones que se producen en la economía real.* ” Esto indica que la expansión del crédito y la asunción del riesgo aumenta significativamente en niveles superiores a los que crece la economía; es decir, que la oferta bancaria tiende a acentuar el ciclo económico. Esta situación se ha visto agudizada debido a la innovación financiera y a la complejidad que presentan los instrumentos bancarios, el riesgo asumido es cada vez mayor y con ello, las consecuencias son más acentuadas. “ *No puede haber una burbuja inmobiliaria sin el rápido crecimiento del crédito* ” (Kindleberger & Aliber, 2012)

La literatura remonta el origen de la prociclicidad a la asimetría de la información entre prestamistas y prestatarios. En épocas de expansión, cuando el valor de los bienes que el prestamista exige como colateral del crédito son elevados, los prestatarios tienen mayor facilidad para acceder a éste y las instituciones financieras generan un nivel de crédito que llega a ser insostenible; ocurriendo lo contrario cuando el valor de los

bienes es escaso, que lleva incluso que hasta los proyectos más rentables no consigan ser financiados. (generando lo que se conoce como ciclo crediticio) (Crockett, 2000)

No obstante, la procicidad del crédito no se considera la única causa del colapso bancario tras el estallido de la burbuja inmobiliaria. La precepción del riesgo, los incentivos a los prestamistas y la facilidad de obtener rentabilidades desorbitadas, fueron también protagonistas.

Bajo este marco teórico, se analizará la evolución del riesgo de crédito en las entidades bancarias en un instrumento concreto, las hipotecas inmobiliarias.

5.1. GESTIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO EN LOS INSTRUMENTOS HIPOTECARIOS.

Como se expone previamente, las hipotecas tienen una regulación especial en el mercado español. Y, debido al peso tan elevado que supuso el sector construcción sobre la economía española, este instrumento se ha considerado como el *epicentro*.

En particular, para la adecuada gestión y control del riesgo a la hora de conceder hipotecas; en primer lugar, se propone un modelo de requisitos a exigir a los prestatarios por parte de las entidades financieras (modelo teórico) , y, posteriormente, se analizarán los datos reales del mercado hipotecario en las entidades de crédito (tanto Bancos como las desaparecidas Cajas de ahorro) antes del estallido del *boom* inmobiliario.

Requisitos exigidos para conceder hipotecas.¹²

Hemos vistos que una de las causas del estallido de la burbuja fue la falta de control crediticio por las entidades financieras. Vamos ahora a plantear cómo debería de realizarse el citado control crediticio a la hora de conceder hipotecas:

¹² Basado en La Guía de acceso al préstamos hipotecario (Banco de España, 2013)

1.- ELEMENTOS SUBJETIVOS.

En este punto debe de examinarse las condiciones mínimas que debería cumplir el deudor hipotecario para poder acceder a la financiación hipotecaria pretendida. La pregunta clave es precisar: ¿cuál es la capacidad de endeudamiento máxima, que permita esperar, razonablemente, que el deudor hará frente a sus compromisos hipotecarios? En este punto, debemos distinguir, al menos, dos grandes grupos:

a) Operaciones de particulares: Cabe distinguir:

Financiación de la adquisición inmobiliaria: El crédito se solicita para financiar la compra de:

- La vivienda habitual. La capacidad de endeudamiento (entendido como cuota anual hipotecaria en relación a las renta neta disponible, es decir, excluidos los impuestos y otros gastos ya comprometidos de los deudores, como otros posibles préstamos anteriores), de la parte deudora, medida en términos anuales, contando todos los deudores, si fueran varios (por ejemplo, un matrimonio), no debe de exceder el 40% durante toda la vida del préstamo (con cuidado de no pactar plazos de devolución tan largos que excedan la esperanza de vida de los deudores o que coincidan con su jubilación). En tramos de rentas altas (de más de 50.000 EUROS netos al año al año), y teniendo en cuenta que la propensión marginal al ahorro es creciente, en función de la renta, podría aumentarse hasta un 50%.

También debería tenerse en cuenta si los ingresos son fijos y seguros (por ejemplo, un funcionario), variables (un empresario o profesional, en cuyo caso debería hacerse un promedio de los cuatro últimos años) o resultantes de trabajos eventuales. En este caso debería introducirse un coeficiente reductor, por ejemplo 0,75).

- Segundas residencias: En este caso, la capacidad de endeudamiento exigida no debería exceder del 30%.

- Locales comerciales o profesionales: Si son para el ejercicio de su profesión habitual, si tratamiento se ajustaría a la vivienda habitual, En otro caso, a la segunda residencia. Téngase en cuenta que los plazos de restitución de estos préstamos suele ser más corto que el de las viviendas (no suelen exceder de 15 años).

Otras financiaciones con garantía hipotecaria: Cabe pensar que el crédito no se pide para comprar el inmueble hipotecado, sino con otras finalidades (consumo, inversión profesional, estudios, liquidez...). Este caso podría asimilarse a la segunda residencia, pero con plazos de restitución aún más cortos (no debería exceder de 10 años).

En todos los casos anteriores, si la capacidad de endeudamiento fuera superior, podría completarse con otras garantías del crédito, ya sean personales (por ejemplo, la fianza solidaria) o reales (pignoraciones).

Por último, deberá examinarse siempre:

- La declaración de bienes y de deudas de los deudores y, en su caso, de los fiadores, y siendo posible, su verificación, que permita suponer capacidad de restitución de la deuda que pretende contraer, aun en la peor de las coyunturas posibles.

- Un examen del historial crediticio de la parte deudora, tanto en la propia entidad como en otras a las que pueda acceder, tales como el Registro de deudores de las entidades de créditos y los Registros de Morosos.

- La capacidad de vinculación del cliente con la entidad financiera, mediante la comercialización de otros productos (domiciliación de nóminas, seguros, fondos de inversión, planes de pensiones etc). Durante mucho tiempo se dijo que el principal interés de la entidad financiera con la financiación hipotecaria era captar al cliente por un largo tiempo. Ello suele lograrse

introduciendo bonificaciones en los tipos de interés o en las comisiones derivadas de las citadas vinculaciones.

- b) Operaciones de profesionales y empresas: En esta materia, el tema es más complejo:

Habría, en primer lugar, de examinarse el destino de la financiación pretendida: Si es para aplicarlo a la actividad propia de la empresa, o para otras finalidades.

Deberían de examinarse los ratios de endeudamiento (incluyendo las deudas asumidas hasta la fecha) en relación a los beneficios esperados de la empresa. Para ello debería adquirir un mínimo conocimiento de la empresa, del sector al que pertenece (para enjuiciar si el endeudamiento es mayor o menor que el de otras empresas similares de su misma actividad), de su historial crediticio dentro de la misma entidad o de otras a las de la que pueda obtenerse información, de su forma de operar, de su EBITDA¹³, del examen de los resultados pasados (de los últimos años), de su plan de negocio, y, si es posible, una prudente previsión de resultados futuros.

No debería olvidarse examinar los fondos propios de la empresa, dando a este punto su justa importancia.

Por último, debe de examinarse con cuidado las posibles influencias de un ciclo económico adverso sobre la capacidad de cumplimiento del deudor.

Un serio problema que pueden ofrecer las operaciones empresariales es la excesiva concentración de riesgos que puede producirse; por un lado, con una empresa o un grupo de empresas, sobre todo en entidades pequeñas. La actividad regulatoria del Banco de España impone normas muy concretas que tratan de evitar la concentración excesiva de riesgos. La forma más idónea de evitar tal concentración sería la sindicación de créditos con otras entidades financieras, para repartir el riesgo asumido por cada una de ellas; y, por otro, con un determinado sector económico: La financiación excesiva del

¹³ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

sector inmobiliario, y su consecuencia (la burbuja inmobiliaria) es un claro exponente de los riesgos asumidos.

c) Operaciones de las administraciones públicas. Las operaciones hipotecarias con las administraciones públicas y/o a sus organismos dependientes no suelen ser frecuentes, pero no pueden dejar de ser examinadas. Básicamente se examinan con iguales criterios que las operaciones empresariales, pero ofrecen determinadas ventajas, nunca impagan (pagan tarde, pero pagan); así como inconvenientes, los bienes de las Administraciones Públicas no pueden someterse a procedimientos de embargo en caso de impago y, en general, el margen comercial suele ser más bajo que en operaciones de particulares.

2.- ELEMENTOS OBJETIVOS.

Deben examinarse, al menos, las siguientes cuestiones:

a) El correcto diseño del producto ofrecido: Durante mucho tiempo, el producto ofrecido por las diversas entidades era prácticamente idéntico: se trataba de un préstamo tipo, y sólo variaban las condiciones económicas del mismo (plazos de restitución, tipos de interés, que solían ser fijos, y comisiones, principalmente).

Pero en estos productos se han producido innovaciones, diseñándose productos que se ajustan a las necesidades de cada cliente. Estas innovaciones han supuesto la introducción de tipos de interés variable, techos y suelos en las variaciones de tipo de interés; la posibilidad de pactar cuotas crecientes, que descargan la cuota en los primeros años, cargando los últimos (muy adecuado para personas en el inicio de su vida profesional); la posibilidad de establecer periodos de descansos, carencias, pagos flexibles, pagos finales, y, la creación de instrumentos de cobertura frente a las variaciones del tipo de interés, de los tipos de cambio etc, de tal forma que el producto podía ajustarse mejor a las necesidades del cliente. Es importante conocer lo que el mercado demanda.

Y, por otra parte, señalar la importancia del comerciante del producto financiero (el Banco en cuestión), a la hora de aconsejar el producto más idóneo a las necesidades y características del cliente.

b) El cumplimiento normativo y regulatorio. La inversión inmobiliaria suele ser la más importante que una persona hace en su vida, y le vincula a la entidad financiera por un largo plazo.

Los poderes públicos, conscientes de ello, han establecido regulaciones muy detalladas, y cuyo incumplimiento puede generar enormes problemas a la entidad que lo comercializa. Por ello es esencial que la entidad tenga unos órganos especializados en asegurar el cumplimiento normativo y regulatorio. Sin ánimo exhaustivo puede señalarse:

- La normativa de blanqueo de capitales.
- La normativa sobre información precontractual a proporcionarse al cliente hipotecario (oferta vinculante y FIPER¹⁴). El FIPER se trata de un documento que las entidades financieras tienen la obligación de poner a disposición del cliente antes de que quede vinculado por cualquier contrato u oferta, de forma gratuita, una vez que éste le haya facilitado la información que precise sobre sus necesidades de financiación, su situación financiera y sus preferencias, que le permite comparar los préstamos disponibles en el mercado, valorar sus implicaciones y adoptar una decisión fundada sobre si debe o no suscribir el crédito o préstamo, y que debe adecuarse al modelo que figura en la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. (BOE 29 de octubre).
- Normativa sobre cláusulas abusivas.

c) El coste del crédito. Es obvio que las entidades financieras son entidades con ánimo de lucro: En su actividad de maximización de beneficios, tienen que cobrar por

¹⁴ Ficha de información Personalizada.

ello, de tal manera que se cubra el costo del dinero (margen de intermediación), el riesgo del impago y los gastos operativos.

El beneficio le vendrá:

Por vía directa:

Por el cobro de un tipo de interés: En nuestro ordenamiento la fijación del tipo de interés es enteramente libre, sin, más limitaciones que las derivadas de prácticas colusorias, y de la legislación represora de la usura (Ley de 23 de julio de 1908, de la Usura (La Gaceta 24 de julio); conocida como la Ley Azcárate).

El contrato de préstamo o crédito hipotecario suele distinguir, los intereses ordinarios o remuneratorios (la retribución por el dinero prestado) y los intereses de demora o indemnizatorios, que, a modo de penalización, se pacta para el caso de que el cliente no cumpla en el plazo estipulado. Son superiores a los ordinarios, al penalizarse el incumplimiento.

Por el cobro de comisiones; su fijación es, también, enteramente libre, siempre que se contengan en el contrato, y en la información precontractual entregada al cliente, que se comuniquen al Banco de España y respondan a un servicio efectivamente prestado por la entidad distinto de la mera gestión del crédito.

Las comisiones más frecuentes son: la de apertura, la de estudio, la de compensación o amortización anticipada, total o parcial, la de subrogación del deudor, la de subrogación del acreedor, la de posiciones deudoras, la de preparación del expediente de cancelación, etc.

Para permitir la comparación del coste efectivo del crédito, la normativa de protección de consumidores ha establecido la llamada TAE (Tasa Anual Equivalente), para cuyo cálculo se incluye el tipo de interés y las comisiones.

Por vía indirecta:

El crédito hipotecario, al ser un producto a largo plazo, vincula al cliente a la entidad (le genera una base de clientes), y, es frecuente que además concierte otros productos. Por ello muchas entidades buscan con el producto hipotecario, no solo el beneficio inmediato sino esa relación continuada en el tiempo.

d) La validez y la suficiencia de la garantía hipotecaria ofrecida. Sin perjuicio de examinar también la capacidad de pago del cliente para devolver la cantidad financiada (de la que hemos hablado antes) es esencial asegurar la suficiencia de la garantía hipotecaria ofrecida por el cliente, de tal manera que, en caso de impago, pueda realizarse el bien y cobrarse lo adeudado.

Para asegurarse la suficiencia de la garantía, deberá de tenerse en cuenta:

- Examen de la realidad y condiciones de la finca ofrecida en garantía: por ejemplo si es o no de venta libre y su régimen de la propiedad.
- Examen de su titularidad jurídica: Que es de quien dice ser su dueño, y que no tiene limitaciones a su capacidad de disposición o gravamen.
- Examen de las posibles cargas, gravámenes o limitaciones que sean preferentes a la hipoteca que se pretende constituir.

En los tres puntos precedentes, es esencial el examen del Registro de la Propiedad, creado, precisamente, para favorecer la expansión y desarrollo del crédito territorial.

e) Examen de la suficiencia de la garantía hipotecaria ofrecida: La normativa legal exige una tasación del bien hipotecado, por empresa especializada independiente autorizada para ello, y conforme a las normas legales que rigen el procedimiento de tasación. No obstante, se atenderán a las siguientes cautelas: debe de evitarse la

corruptela de intereses vinculaciones (si no jurídica, al menos económica) entre la entidad financiera y la tasadora; no debe financiarse más del 80% del valor de tasación (tratándose de vivienda habitual) o de un 70% (en los demás casos). Es esencial que el cliente aporte fondos propios y no adquirir con todo el importe financiado.

Por añadidura, con los últimos cambios legales, el valor de tasación tiene también una consecuencia indirecta, que pone de manifiesto lo importante de que sean fijado con cuidado:

- El tipo fijado por las partes para la subasta, en caso de impago, no puede ser inferior al 75% del valor de tasación.
- En el caso de que la subasta quede desierta, si el acreedor quisiera hacer uso de su derecho a adjudicarse la finca, deberá hacerlo por el 70% del tipo fijado para la subasta, si es vivienda habitual, o de un 50% en los demás casos.

f) El complemento de garantías: En ocasiones, la garantía hipotecaria ofrecida se estima insuficiente. En este caso, pueden complementarse con otras garantías (superposición de garantías) entre las que destacan:

- De naturaleza personal (fianzas y avales, seguros de daños de la finca hipotecada., seguros de vida y de amortización del crédito...).
- De naturaleza real (ofreciendo la hipoteca de otra finca distinta a la que se pretende adquirir, pignoraciones...).

g) Otros riesgos: También debería ser de objeto de análisis otros riesgos que pudieran afectar a la operación, los cuales pueden resumirse en:

Los riesgos exógenos a las actividad del deudor, pero que pueden afectar a su solvencia (riesgos políticos caso de operar en otros países, situación económica, tipo de cambio, cambio de regulaciones ...)

Los procedimientos legales que permiten la ejecución de la hipoteca en caso de impago. En caso de impago, procede la realización del bien hipotecado, que solo puede

hacerse por los procedimientos legalmente determinados: Es obvio que si el tiempo empleado en tal ejecución es más breve, antes se tendrá la posibilidad de recuperar la deuda, y por tanto debería evaluarse y tenerse en cuenta para fijar el coste del crédito.

3.-ELEMENTOS FORMALES (DOCUMENTACIÓN).

El producto hipotecario se formaliza en escritura pública, que se inscribe en el Registro de la Propiedad, momento en que queda constituida la hipoteca (la inscripción es constitutiva).

Con carácter previo al otorgamiento, la normativa exige que la entidad proporcione al cliente una Oferta Vinculante (con una duración mínima de 30 días) y un FIPER. Su incumplimiento puede ser sancionado por el Banco de España.

El momento determinante es el de la prestación del consentimiento, mediante el otorgamiento de la escritura pública. El notario, cuya elección es potestad del cliente, aunque no siempre se respete esta norma, deberá tener a disposición del cliente, en los tres días anteriores al previsto para el otorgamiento el texto de la misma para su posible examen por el cliente.

La redacción de la escritura suele hacerse en base a un clausulado predeterminado, elaborado por el Banco, que contiene condiciones generales de la contratación.

El Notario está obligado a verificar el estado de cargas y a prestar asesoramiento al cliente. Tras la lectura, se procede a la firma. Una vez firmada la escritura pública, se presentará en el Registro de la Propiedad donde radique el inmueble, para su inscripción, momento en que queda constituida la hipoteca.

4.- ELEMENTOS DE ACTIVIDAD:

Para la promoción y venta del producto hipotecario, debe de tenerse muy en cuenta:

La adecuación del producto ofrecido a las necesidades del cliente (diseño adecuado de los productos), la actividad publicitaria y de marketing, el óptimo aprovechamiento de las redes comerciales y las carteras de clientes de las entidades financieras (es razonable que la consulta para suscribir una operación hipotecaria es a la entidad de la que ya se es cliente.)

La rapidez de la contestación dado que normalmente los plazos para llevar a cabo la operación inmobiliaria proyectada son relativamente breves, es esencial una respuesta rápida, tanto a las condiciones que ofrecen las entidades financieras al posible cliente, como la contestación final de si es aceptada o no la operación, y se elabora la oferta vinculante exigida por la normativa. Para ello esencial el uso de instrumentos informáticos de análisis de riesgos que permitan un rápido examen de la viabilidad de la operación.

La formalización de la operación. Es esencial ser ágil en la petición de la documentación pertinente, obtención de la tasación y demás documentación requerida.

Por último, pero no menos importante, es esencial el control sobre el instrumento hipotecario tras la venta (control postventa) . La labor de seguimiento de la operación es primordial y debe estar centrada en que la operación hipotecaria ha quedado debidamente inscrita conforme a lo previsto; un seguimiento constante del cumplimiento del cliente, previendo posibles dificultades futuras, ofreciendo soluciones a los posibles problemas, y, un seguimiento del valor económico de las garantías prestadas, para complementarlas cuando disminuya sustancialmente su valor. Ante un posible incumplimiento del deudor, se ha de poner rápidamente en marcha la actividad de recobro (hoy esencial, dada la alta morosidad), y solo cuando sea infructuosa, proceder a la realización de la garantía.

5.-MECANISMOS E INSTRUMENTOS QUE REFUERZAN LA GESTIÓN DE RIESGOS DE ENTIDADES FINANCIERAS.

Es preciso que las entidades financieras, además de las labores de seguimiento de su cartera, se doten de instrumentos que traten de mantener la solvencia de la entidad. En este punto la actividad de regulación e inspección de las entidades financieras es esencial, teniendo en cuenta que la crisis de solo una de ellas provoca un contagio en todo el sistema.

Para ello:

Debe exigirse una debida y suficiente capitalización de las entidades financieras, para dotarlas de fortaleza económica en cualquier coyuntura, por mala que sea. Del tema se hablará más adelante.

Exigencia de provisiones, para hacer frente a posibles impagos futuros: operan como fondos de reserva para contingencias futuras: Estas pueden ser:

- Genéricas (se exigen en cualquier crédito concedido que suponga riesgo) o específicas (una vez se ha manifestado el impago, según sea calificado de dudoso o incobable).
- Legales (exigida por la normativa) o voluntarias (aconsejadas por la prudente gestión de los riesgos, sin que sea impuesta por norma alguna).

Para una debida aplicación de la política de provisiones, es de máxima importancia la calificación de los créditos, ya sea como corrientes (al corriente de pago), dudosos (al corriente de pago, pero con un riesgo de posible impago futuro); los morosos y los que ya no podrán ser recuperados.

Además, en el caso de que el deudor sea incapaz de atender a sus pagos, las entidades financieras podrán intentar cambiar las condiciones del crédito, a fin de que

pueda ser pagado por el deudor, bien reduciendo su importe (condonación parcial), reduciendo su coste, ampliando los plazos o aumentando las garantías.

Y por último, si no queda otro remedio, se procederá a la realización de las garantías.

Tras los fallos del sistema y la verificación de que la desregularización conlleva a la irresponsabilidad, el acuerdo de Basilea II fue modificado, estableciendo un sistema de control de riesgos más estricto.

5.2. LOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DEL RIESGO HIPOTECARIO: LA TITULIZACIÓN HIPOTECARIA Y LOS INSTRUMENTOS DE COBERTURA.

Una vez asumido el riesgo inmobiliario por una entidad financiera, hay mecanismos e instrumentos que permiten transmitir el riesgo a terceros, por lo que su control resulta mucho más complejo. El estallido de la burbuja y el colapso en el mercado bancario se debió en gran medida por estos instrumentos, en el que era casi imposible para los bancos seguir *la pista* de sus deudores, y para los inversores saber incluso quienes eran los deudores de los créditos que adquirirían. Los principales mecanismos que se emplearon fueron:

LA CESIÓN DE CRÉDITOS.

Este es el vehículo más sencillo. La entidad financiera transmite a un tercero, a cambio de un precio, la operación de financiación, y, en consecuencia, el riesgo asumido. Esta operación no es frecuente, salvo cuando se producen cambios de la actividad de la entidad; en las carteras de morosos: Es frecuente transmitirlos a otras entidades o fondos “buitre”, con un sustancial descuento, con la intención de sacarlos de balance, mejorar ratios de solvencia, liberar provisiones y evitar el consumo de capital, y; por último, en esta crisis, con el propósito de inyectar capital a los bancos con problemas, posibilitar su saneamiento y permitir su venta, se ha hecho común las

trasmisiones al llamado “banco malo”, la SAREB, propiedad del FROB de capital público.

LA SINDICACIÓN DE CRÉDITOS.

Tratándose de operaciones muy grandes o con mucho riesgo, es frecuente que las entidades financieras traten de asumir sólo una parte del riesgo, sindicándolo con otras entidades, asumiendo cada una de ellas una parte alícuota de los beneficios y, eventualmente, de las pérdidas.

La sindicación suele articularse a través de un banco agente (que es quien estudia la operación, se relaciona con el cliente y se encarga de llevar adelante la gestión del crédito), de unas normas de sindicación (que trata de igualar la posición jurídica de los acreedores) y de un sindicato (órgano encargado de tomar decisiones por la parte acreedora). Es obvio que en tales casos, cada una de las entidades asume directa e inmediatamente el riesgo de la operación.

LA TITULIZACIÓN.

La idea es “empaquetar” los créditos, y transmitirlo, una vez se representan en títulos (por ello se llama titulización) a terceros (profesionales o particulares), que asumen o no (según los casos) el riesgo de la operación, lo que permite recuperar recursos a la entidad crediticia para volverlos a prestar. La idea que subyace es el llamado efecto multiplicador del crédito.

En España, la actividad de titulización derivada de los créditos del mercado hipotecario viene regulada en la Ley del Mercado Hipotecario, desarrollada por el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario(BOE 7 de abril) y disposiciones complementarias.

La titulización es hecha por las entidades financieras, a través de la creación de Fondos de Titulización Hipotecaria: La norma regula qué operaciones se pueden titular. Los títulos que se emiten, que incorporan un interés a pagar por el emisor y un plazo de vencimiento, son de tres tipos:

- Cédulas hipotecarias, que gozan de una garantía genérica sobre todas las operaciones hipotecarias del emisor.
- Bonos hipotecarios, que gozan de una garantía específica y preferente sobre determinadas operaciones concretas del emisor.
- Participaciones hipotecarias: Tienen garantía específica sobre determinadas operaciones. Si se ejecutan las garantías, lo que solo puede hacer la entidad emisora, participará de sus resultados.

Todos ellos incorporan un derecho de crédito contra el emisor, y contra nadie más: Por tanto, no transmiten en sentido estricto el riesgo (salvo las participaciones, y solo parcialmente), sino que se pueden utilizar como activos (colateral) para hacer emisiones: no puede procederse por el tenedor contra los deudores hipotecarios. Solo en el caso de las participaciones hipotecarias, el adquirente soporta los riesgos del resultado de la ejecución, que solo puede instarla. En consecuencia, permite movilizar recursos, pero no transmite (salvo muy limitadamente las participaciones) los riesgos.

Los títulos hipotecarios emitidos son transmisibles: Se habla así de mercado primario de títulos (adquiridos directamente del emisor) y mercado secundario.

OTROS INSTRUMENTOS DE COBERTURA.

Las entidades financieras pueden cubrirse de los riesgos inherentes a su actividad, mediante la contratación de productos de muy diversa naturaleza. Entre ellos puede señalarse:

- Contratos de seguro: Por ejemplo, seguros de caución que le cubran de posibles impagos o el llamado “riesgo-país”. Dentro de esta categoría se encuentran los CDS¹⁵.

- “Swaps” o contratos de permuta financiera, que permiten cubrir determinados riesgos: así el riesgo de cambio de divisa (si se hacen operaciones mult divisas) o de las subidas o bajadas de los tipos de interés (si se hacen operaciones a tipo fijo). (Comité de supervisión bancaria de Basilea, 2010)

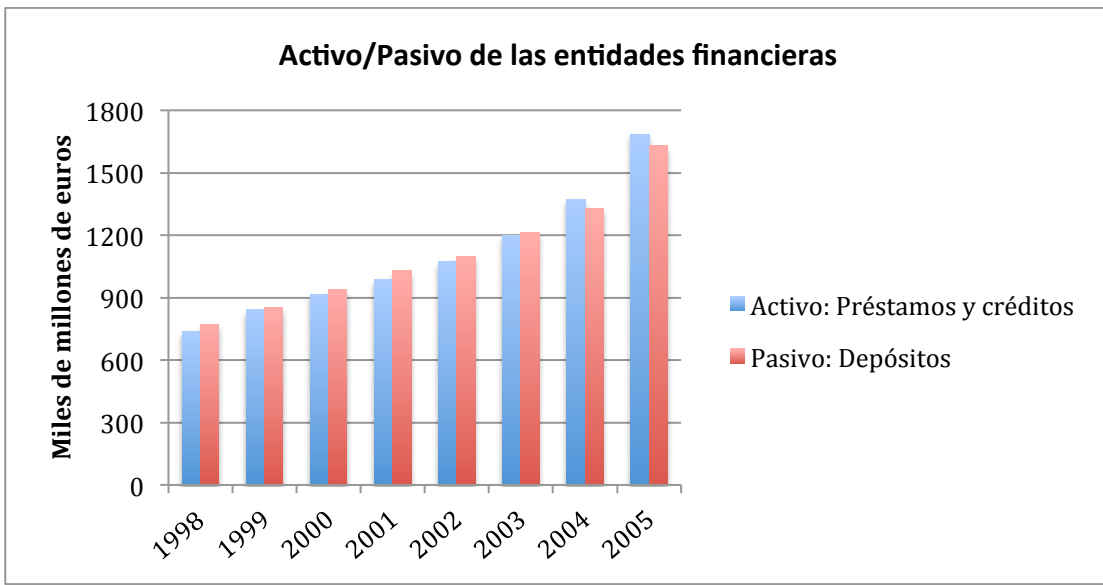
5.3. EL CONTROL SOBRE LA CONCESIÓN DE HIPOTECAS ANTES DEL ESTALLIDO DE BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA. (2000-2006)

Tras un análisis exhaustivo sobre las condiciones y exigencias que debe requerir un Banco a la hora de conceder hipotecas; se analizarán los principales fallos del sistema inmobiliario español.

El periodo comprendido entre finales del SXX y el 2006, y con el panorama económico descrito anteriormente, se caracteriza por un aumento del crédito por parte de los prestamistas, sobre todo en Cajas de ahorro. No sólo fue la falta de prudencia de éstos a la hora de conceder hipotecas, si no que además se unió a la falta de supervisión por parte del Banco de España. La euforia era tal, y el nivel de ingresos aumentaba de tal manera que los agentes financieros olvidaron el control, abandonaron la medida y se dejaron llevar por los incentivos del mercado. (ver gráficos siguientes).

¹⁵ Credit Default Swap. Permuta financiera sobre un determinado instrumento de crédito en el que el comprador realiza una serie de pagos periódicos al vendedor, y, a cambio, recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el activo que emplee como subyacente sea impagado a su vencimiento.

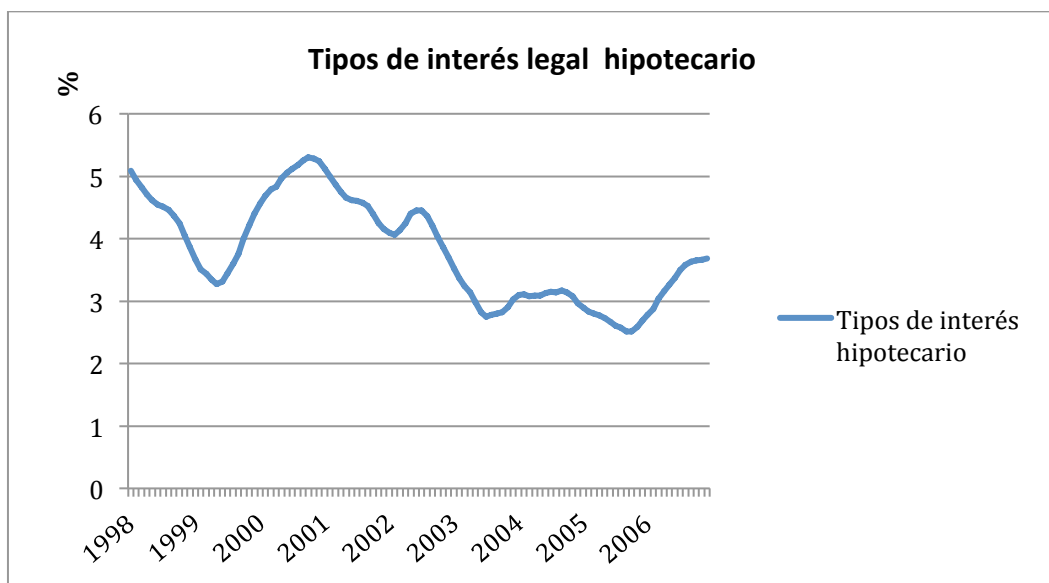
Gráfico número 10



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Anuario Estadístico del Banco de España.

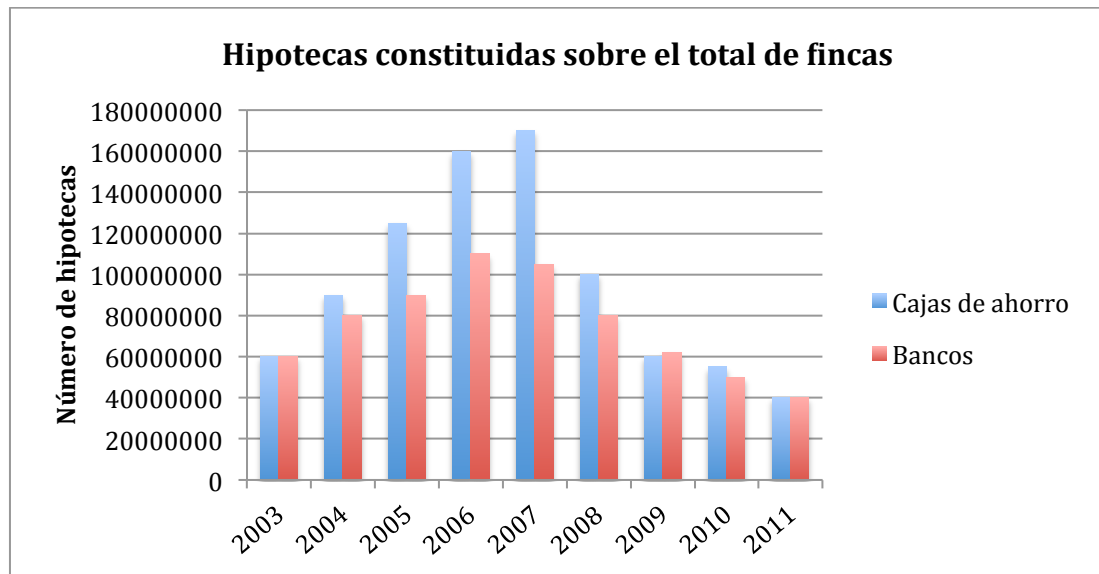
En 2005, los préstamos y créditos concedidos superaban ya el nivel de depósitos bancarios; por lo que los bancos entregaban más dinero del que recibían, y por ello tuvieron que recurrir a la financiación externa (esta situación se acentuó en el 2006 y 2007).

Gráfico número 11



Fuente: Elaboración propia a partir de Datos de Banco de España.

Gráfico número 12



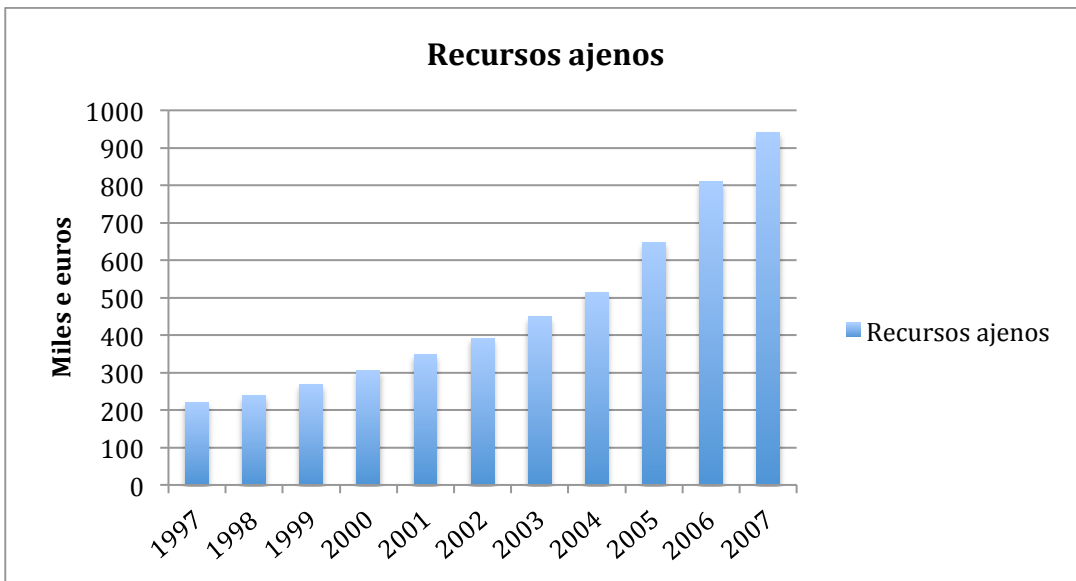
Fuente: Elaboración propia a partir de Datos del INE.

En el gráfico 12 se puede apreciar claramente la preponderancia de las Cajas de ahorro a la hora de conceder hipotecas.

A la hora de analizar las medidas que tomaron, y el control (o descontrol) sobre su posición de riesgo, conviene diferenciar entre Bancos y Cajas de ahorros. No sólo tienen distinta regulación (más estricta en caso de Bancos), si no que también se produjeron grandes diferencias entre éstos.

La situación de las Cajas de ahorro fue tan crítica, que de las 45 Cajas que había antes de la crisis, ya sólo quedan 2 (Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Colonya, Caixa Pollença). Como consecuencia de la burbuja especulativa sobre el precio de la vivienda que, junto a una competencia feroz en los mercados de crédito, hizo que los criterios básicos de prudencia y solvencia propios del negocio financiero se disipasen. A todo esto, se unieron los elevados niveles de concentración en el sector inmobiliario y el control del riesgo, la política de expansión territorial o los incentivos de los jefes de oficina de las cajas, muchos en procedimientos judiciales en la actualidad. (como demuestran los siguientes gráficos)

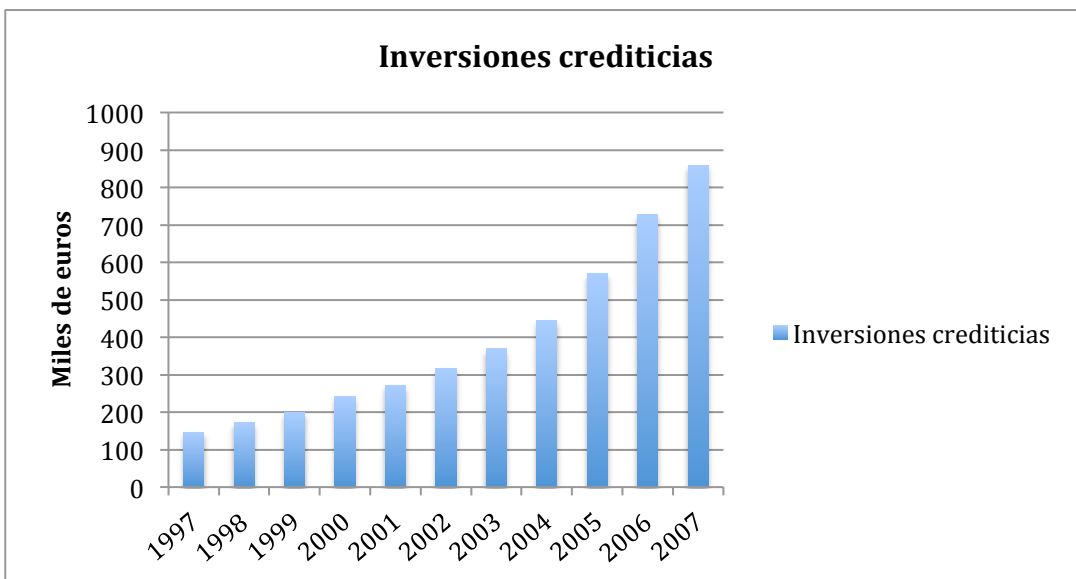
Gráfico número 13



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la CECA

Los recursos ajenos de las Cajas de ahorro van en aumento, en tan sólo 10 años aumenta la financiación externa de forma exorbitante; lo que indica que el riesgo se multiplica ya no sólo para la propia entidad, si no para las entidades que hayan financiado a las propias Cajas de ahorro.

Gráfico número 14



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la CECA

A su vez, las Cajas de ahorro sufren un aumento en las inversiones crediticias, como resultado de la desmesurada concesión de hipotecas.

El porcentaje de crédito vinculados al *ladrillo* varía entre entidades; por ejemplo, Caja Castilla-La Mancha (CCM) llegó a concentrar 67% de sus inversiones en este sector, mientras que Caja del Mediterráneo (CAM) llegó a tener hasta el 98% de sus créditos en el momento de su intervención por el FROB. Estas cifras denotan el incumplimiento de reglas básicas de los mercados financieros, como es la diversificación del riesgo (repartir el crédito entre varios sectores y así compensar las subidas y bajadas de éstos).

Por añadidura, los directivos de las Cajas de ahorros, se dejaron llevar por la situación del momento sin atender a posibles consecuencias que pudiesen ocasionar el impago de las hipotecas. Así lo demuestra Caja Madrid, que durante 2003 y 2007 concedió el 22% de sus créditos hipotecarios a clientes que –técnicamente – no tenían capacidad de pago y Caixa Catalunya, la cual concedió el 32% de sus hipotecas por un importe superior al 80% del valor de tasación y se expandió a otras Comunidades Autónomas sin más garantías que las expectativas de revalorización de los precios de los pisos. (Lavezzolo, 2012). En algunos casos, las condiciones ofrecidas por las cajas a los promotores eran prácticamente imposibles de mejorar: financiación del 100 por 100 del importe del solar y de los costes de construcción (IVA incluido), y fijación de un tipo de interés hipotecario equivalente al Euribor¹⁶ a 1 año más un diferencial de 0,30 por 100. Si la concesión del préstamo suponía recurrir al mercado interbancario, el anterior diferencial implicaba una ganancia directa prácticamente nula para la entidad financiera. Esto es debido a que los costes directos e indirectos del otorgamiento de un crédito hipotecario generalmente se sitúan entre un 0,25 y un 0,30 por 100 del importe concedido; lo que llevó a aumentar el valor de las hipotecas para obtener mayores beneficios. (Bernardos Domínguez, 2009).

¹⁶ Euro Interbank Offered Rate- tipo europeo de oferta interbancaria.

Las Cajas contribuyeron a alcanzar los ratios de mora tan elevados debido las siguientes actuaciones: la comercialización de hipotecas de “cuota creciente”; empleaban índices como el IRPH¹⁷; introducían “suelos” de hasta el 4% en las novaciones hipotecarias, es decir, que los clientes con problemas para pagar sus cuotas recibían un aplazamiento del pago a costa de pagar más intereses en total y de soportar medidas gravosas como un “suelo”, que no le permitirá beneficiarse de las bajadas de tipos de interés; y, por último, lo que se conoce como hipotecas “recargables”, que permiten obtener créditos al consumo a partir de la garantía de la vivienda que se está pagando, lo que multiplica los riesgos. (ADICAE, 2009)

El descontrol fue tal que llegaron a incumplir las reglas recogidas en manuales e informes de las propias entidades, como fue en el caso de Caja Madrid, *“En algunos casos hemos visto que el gestor reconoce ingresos superiores a los que se extraen de los justificantes, dando por buenos ingresos extra que el cliente declara sin justificación”* (...) En el 45% de los expedientes no se incluye el certificado de tasación, pese a que el manual ha establecido su inclusión obligatoria en el mismo; en el 100% de los casos no existía información sobre compromisos de pagos con otras entidades” (así declara el Supervisor del Banco de España en sus informes de inspección en 2010) (Mercado, 2012).

En el caso de los bancos, la regulación bancaria era más estricta por lo que el “descontrol” se ocasionó en menor medida; aunque no indica que las consecuencias fueran desoladoras. La gestión de riesgos por parte de los grandes bancos españoles (BBVA y Santander, entre otros) fue más intensiva, su diversificación fue mayor (niveles en torno al 42% en sector construcción) y su expansión por mercados internacionales hicieron que su situación fuese *salvable*.

Un factor esencial fue también la diferencia jurídica entre ambas entidades, por un lado, las Cajas de ahorro se trata de fundaciones sin ánimo de lucro y afectos a actividades de carácter social; mientras que los bancos son sociedades anónimas cuyo

¹⁷ Índice de referencia de préstamos hipotecarios (abolido a partir del 1 de noviembre de 2013, por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización. (BOE 28 de septiembre)

objetivo principal es la maximización de beneficios. No obstante, la actualidad ha demostrado el carácter netamente bancario de la actividad de las Cajas de Ahorros. *“Nada distingue en la actualidad el modelo de negocio de la banca tradicional y el desarrollado por las cajas de ahorros.”* (ADICAE, 2009); con el pretexto de “fundaciones sociales” los dirigentes se han aprovechado de la situación.

6. INCIDENCIAS DE LOS REQUERIMIENTOS DE BASILEA III EN EL MERCADO FINANCIERO

Producida la crisis, y ante el derrumbe de determinadas entidades financieras, y el necesario auxilio público para recapitalizarlas, se puso de manifiesto la necesidad de actualizar las normas que regulan el sistema financiero a nivel global, conocidas como BASILEA I y BASILEA II, siendo conscientes de que estamos ante un mercado global.

Surgen así, en el seno del Foro de Estabilidad Financiera y el llamado G-20 (Grupo de las 20 economías más importantes del planeta) las reglas denominadas BASILEA III, que contienen una serie de propuestas de reforma en la regulación bancaria, elaboradas a partir de 2009, publicadas a partir del 16 de diciembre de 2010, entrando en vigor el 1 de enero de 2011, aunque muchas de sus exigencias son de implementación progresiva.

Las normas BASILEA III podemos resumirlas en:

1.- La necesidad inexcusable de un sistema financiero sólido, como condición inexcusable para el progreso económico.

2.- La necesidad de crear un mercado único de la actividad de financiación.

3. La necesidad de reforzar la actividad de supervisión: En Estados Unidos estará a cargo de la FED (Reserva Federal). En Europa estará a cargo de la Autoridad Comunitaria (Banco Central Europeo, para las llamadas entidades sistémicas), o de las Autoridades nacionales (para las demás).

4.- Los requerimientos de capital mínimo y de dotación de provisiones son:

- Se elevan los coeficientes de capital: El capital mínimo más los fondos propios de máxima calidad (TIER I) se elevará progresivamente desde el 4% (2011) hasta el 7% (2019). El BCE ya exige para las entidades sistémicas en 2015 un 7%.

- Se crean nuevas exigencias de dotar provisiones genéricas, denominados “colchones”, tanto de conservación de capital (2,5% de los activos ponderados por su riesgo), como de capital anticíclico de calidad (a juicio de cada Estado, entre un 0% y un 2,50% de los activos ponderados por su riesgo).

5.- Se elevan los coeficientes de cobertura de liquidez (LCR), en función del tipo de activos, para evitar situaciones transitorias de iliquidez.

6.1. EFECTOS DE BASILEA III EN LOS BALANCES DE ENTIDADES FINANCIERAS.

Las consecuencias de BASILEA III sobre los balances de las entidades financieras es inmediato:

1.- Disminuye drásticamente la ratio de apalancamiento: se ha de disponer de mucho más capital para prestar, lo que llevará a un crecimiento del tamaño del balance de las entidades financieras. Y tenderá, más pronto o más tarde, a la integración de las mismas, ya sea a nivel nacional, ya sea transnacional, vía fusión o adquisición. El mercado se hará más global y más oligopólico.

2.- Aumenta el coeficiente de liquidez de las entidades financieras, lo que obligará a esterilizar determinado volumen de fondos depositados en ellas.

3.- Aumentarán las provisiones, o colchones para el momento del cambio de ciclo.

Como consecuencia de lo anterior, disminuirá la rentabilidad de la actividad financiera, calculada por la relación entre beneficios y sobre los recursos propios. Ello va a exigir una conducta muy prudente en materia de gastos, y deberá procederse, al menos en España, a cerrar oficinas y/o a reducir la masa salarial de los empleados (lo que hará aumentar la ratio de eficiencia). Por el contrario, se ganará en robustez, en el propósito de que no habrá que volver a capitalizar los bancos con dinero público.

Como las exigencias son progresivas en el tiempo, muchas de las entidades tendrán de aumentar sus recursos propios (no repartiendo dividendos o haciendo nuevas exigencia de capital a los accionistas), y aquellas que, con tales reglas, no alcancen un determinado umbral de rentabilidad, tendrán que ser adquiridas o fusionadas con otras.

En resumen, si se ralentiza el crecimiento crediticio, bajan los beneficios de las entidades (que tendrán que hacer una gestión más profesional y eficiente), y se establecen rigurosas normas de calificación de créditos, de exigencia de provisiones y de ordenación y supervisión de los productos bancarios, parece imposible volver a la situación anterior, de apalancamiento excesivos y a crecimientos geométricos del crédito. Y, además, al haber un mercado único crediticio, todas las entidades actuarán bajo las mismas premisas y se facilitará la competencia.

7. PERSPECTIVAS FUTURAS DEL MERCADO INMOBILIARIO.

El sector de construcción en España ha permanecido estancado desde 2009, como consecuencia de la crisis. No obstante, en éste último año, se han registrado datos favorables, llegando a niveles del *boom* en inversión inmobiliaria.

El dato más notorio de su recuperación es la creación de empleo, el sector de la construcción lideró el aumento en afiliaciones a la Seguridad Social en el pasado mes de febrero. Además, se ha registrado un incremento en la compraventas de casas, del precio de las mismas y de la concesión de hipotecas (esto último llegó casi a eliminarse durante el periodo 2011-2013). Se estima que la inversión inmobiliaria movilizará 10500 millones de euros, es decir, volveremos a las cifras de 2007 con la diferencia de que ahora no se dan las condiciones para alimentar una burbuja especulativa de tales dimensiones. Prueba de ello, es que algunos Bancos se encuentran todavía recelosos en financiar proyectos dudosos y poner en riesgo su solvencia; lo que parece que, por ahora, hemos aprendido de nuestros errores pasados y *“el sector de construcción saca músculo de una manera estable y sana”*.

(El Economista, 2015).

Y, para terminar, gracias a los programas de compra de deuda por parte del BCE, y la caída de la remuneración de depósitos, se ha observado el inicio de un cambio de ciclo : *“son ahora las propias entidades financieras las que se están acercando a los promotores que han sobrevivido la crisis con ofertas de financiación de sus proyectos”*. Con la expectativa de crecimiento de la economía y la reactivación del sector, sólo queda esperar que el paradigma hipotecario sea mucho más prudente. (Ruiz Bartolomé, 2015).

8. CONCLUSIONES.

La regulación del mercado hipotecario español, se considera adecuada, ya que se establecen límites razonables y tiene un control eficiente. No obstante, nuestra economía ha sido una de las que ha experimentado una burbuja inmobiliaria mayor con una posterior crisis social muy aguda (altos niveles de desahucios)

Como se analiza en el estudio, el problema español radica en la “regulación” y politización de las Cajas de ahorro, ya casi desaparecidas; éstas, al ser consideradas entidades bancarias “atípicas” (como considera el Tribunal Constitucional en su sentencia 49/1988, de 22 de marzo “...*las Cajas no pueden tener aquella finalidad (de lucro), ni persiguen distribuir beneficios, sino que el excedente de sus rendimientos lo han de dedicar a su obra social*”; (ADICAE, 2009)) no eran controladas de la misma manera, y bajo la consideración de entidades sociales, concedieron hipotecas sin control, ya que el valor de las viviendas era cada vez mayor y la operación siempre resultaba rentable, pagara el deudor o no sus obligaciones.

Tras el estallido de la crisis, se tomaron numerosas medidas: reestructuración bancaria, exigencias de capital más elevadas, control de riesgos más exhaustivos etc.; con el fin de evitar que vuelva a ocurrir. Se propone un modelo a seguir por las entidades a la hora de conceder hipotecas; un modelo eficaz, responsable y con medida. Aunque sector de la construcción e hipotecario se haya estancado, los *brotos verdes* ya pueden apreciarse y, para un futuro próximo se estima que alcance valores elevados. Esperemos que las organizaciones involucradas en estos sectores; tanto promotores/ constructoras, como inmobiliarias, entidades bancarias y las propias familias, hayan aprendido de sus errores y no vuelva a ocurrir de nuevo.

Por último, concluiré mi estudio con las peculiaridades que tendrá el mercado hipotecario en el futuro, en vistas a los nuevos avances. Estará caracterizado por:

1.-Acentuación del carácter global. La pertenencia al euro (que da estabilidad monetaria) y la libertad de movimientos de capital desembocará en un MERCADO GLOBAL, y no parece razonable que el mercado este

prácticamente copado por entidades financieras nacionales, lo que desembocará en la diversificación de riesgos y la menor probabilidad de *default* del sistema.

2.-Menos peso del Mercado hipotecario en relación al mercado crediticio general. El sector inmobiliario no puede tener el peso que históricamente tuvo antes de la crisis.

3.- Tendencia a una menor bancarización del mercado: Si cada vez va a ser más global el mercado hipotecario, y, teniendo en cuenta que las economías que nos rodean tienen mercados menos bancarizados, es fácil prever que el sistema español se reducirá su dependencia bancaria hasta niveles próximos a los de los países de nuestro entorno.

4.-Tendencia a entidades cada vez más grandes, con niveles de apalancamiento mucho más reducidos, y con mayor solvencia y capacidad de resistencia en entornos adversos.

5.-Mayor peso del estudio del crédito y del cliente, y de su capacidad de pago. Menos peso del valor de las garantías prestadas.

6.-Menor capacidad de crédito a los clientes (serán difíciles de obtener financiaciones del 100% de los bienes).

7.-Crecimientos más moderados del mercado hipotecario. No se volverán a ver crecimientos anuales del 30%.

8.-Mayor innovación financiera, para adaptarse a las necesidades de los clientes.

9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

ADICAE. (2009). *Adicae. La degeneración de las Cajas ha agotado su modelo.*

Recuperado el 10 de marzo de 2015, de www.adicae.net

Alfayate, J. (2010). *La Bolsa evidente: ciclos y relaciones intermercado.* Grupo 28 Editores.

Ballester Miquela, L., González-Urteaga, A., & Turreaga Ferrándiz, D. (2014).

Transmisión del riesgo de crédito en el sector bancario Europeo: crisis subprime y deuda soberana. *Spanish Journal of Finance and Accounting* , 43 (4), 449-472.

Banco de España. (2013). *Guía de acceso al préstamo hipotecario.* Banco de España.

Banco de España. (2007). *Informe de Estabilidad financiera.* Banco de España, Madrid.

Bernardos Domínguez, G. (Septiembre- Octubre de 2009). La primera crisis global: procesos, consecuencias, medidas. *ICE: Información comercial española* .

Bitner, R. (2008). *Confessions of a Subprime Lender.* (Wiley, Ed.) Nueva York, Estados Unidos.

Cid, M. G. (2008). La crisis de liquidez de 2007: Hacia un nuevo modelo de industria financiera. *Estabilidad financiera* (15), 41-53.

Coke, C., & Fothergill, M. (2000). *Funds of Hedge Funds. An Introduction to Multi-manager Funds.* Deutsche Bank. Londres: Deutsche Bank AG.

Comité de supervisión bancaria de Basilea. (2010). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios.* Banco de pagos internacionales, Basilea.

Crockett, A. (2000). Andrew Crockett: Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. *Eleventh International conference of Banking Supervisors*. Basel.

De Espínola, J. R. (2010). *Crecimiento y crisis de la economía española (1995-2009)*. Madrid, España: Editorial Universitas, S.A.

De la Dehesa, G. (2009). *La primera gran crisis financiera del siglo XXI: Orígenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios*. (3º Edición ed.). Madrid, España: Alianza.

El Economista. (7 de marzo de 2015). El "ladrillo" vuelve a sacar músculo. *El Economista* .

García Montalvo, J. (2014). Crisis financiera, reacción regulatoria y el futuro de la banca en España. *Estudios de Economía Aplicada* , 32-2, 497-528.

Ibáñez Hernández, P., Peña Cerezo, M. Á., & Araujo de la Mata, A. (2009). Impacto de las políticas crediticias de la banca en los resultados ex post: Una aproximación de las teorías del ciclo crediticio. *Información Comercial Española. Tribuna de economía* (850), 161-177.

Joseph, C. (2013). *Advanced Credit Risk Analysis and Management*. US: Wiley Finance.

Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2012). *Manías, pánicos y cracs: Historia de las crisis financieras*. Ariel economía.

Krugman, P. (2009). *El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual* . Crítica.

Lavezzolo, S. (1 de octubre de 2012). *El diario*. (Piedras de papel) Recuperado el febrero de 2015, de www.eldiario.es

Meneses Cerón, L. Á., & Macacuñe Otero, R. A. (julio-diciembre de 2012). Contagio financiero entre economías: análisis exploratorio desde la econometría. Caso Colombia-Estado Unidos. *Finanzas y política económica* , 51-62.

Mercado, F. (2012 de septiembre de 2012). Caja Madrid concedía préstamos a clientes sin capacidad de pago. *El País* .

Minsky, H. P. (2010). La hipótesis de la inestabilidad financiera. *Revista de Economía crítica* (9), 244-249.

Niño Becerra, S. (2009). *El crash del 2010: Toda la verdad sobre la crisis*. Los libros del lince.

Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). *Claves de la crisis económica y retos para crecer en la UEM* . Banco de España, Madrid.

Padoa-Schioppa, T. (2010). Markets and government before, during and after the 2007-20xx crisis. *The Jacobbson foundation*. Basle.

Palazuelos, E. (2011). La economía de Estados Unidos sometida al dominio de las finanzas: vendrán tiempos peores. En P. J. Gómez Serrano, *Economía política de la crisis* (2º edición ed.). Madrid, España: Editorial Complutense.

Quílez, R. (2008). *El crash del 2008: los protagonistas de la crisis*. Obtenido de elmundo.es:

<http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/quienesquien/>

Recarte, A. (2010). *El desmoronamiento de España: La salida de la crisis y la política de reformas*. (6. Edición, Ed.) Madrid, España: La esfera de libros.

Recarte, A. (2009). *El informe Recarte 2009: La economía española y la crisis internacional* (4º Edición ed.). Madrid: La esfera de los libros.

Ruiz Bartolomé, J. L. (7 de marzo de 2015). El despertar inmobiliario. *El Economista* .

Schiller, R. J. (2009). *El estallido de la burbuja: Cómo llegó la crisis y cómo salir de ella*. Barcelona, España: Gestión 2000.

Stiglitz, J. E. (2010). *Caída libre: El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. (A. Pradera, & N. Petit, Trads.) Madrid, España: Taurus.

Tamames, R. (2009). *La crisis económica: Cómo llegó y cómo salir de ella*. España: Expansión.

Vilariño, Á. (2011). La crisis financiera: orígenes y desencadenantes. En P. J. Gómez Serrano, *Economía política de la crisis* (2º edición ed., págs. 17-37). Madrid, España: Complutense

ANEXO.

ANEXO I. ANÁLISIS DE RIESGOS EN UN CASO CONCRETO.

A continuación, se analizará, a través de un supuesto práctico, los requerimientos de una entidad bancaria a la hora de conceder hipotecas:

SUPUESTO DE HECHO:

Quienes piden el crédito: **Don A**, de 35 años, funcionario de carrera, con un sueldo bruto de 38.000 EUROS anuales (siendo el neto, deducidos impuestos de aprox. 28.000 EUROS), y su esposa, **Doña B**, de 32 años, con un trabajo eventual, por el que percibe 24.000 EUROS anuales, que una vez pagados impuestos se quedan en 20.000 EUROS.

Llevan casados más de cinco años. Su régimen económico es de gananciales. Tienen dos hijos.

Hasta la fecha viven en alquiler, y carecen de viviendas en propiedad, por lo que no pueden pensar en vender algún inmueble para hacer liquidez.

Disponen de unos ahorros líquidos y disponibles de unos 85.000 EUROS, que están dispuestos a dedicarlos a comprar el inmueble, junto con la financiación que puedan obtener.

Dada su edad (les queda al mayor de ellos 40 años para jubilarse), pueden pensar en endeudarse hasta dicho plazo, pero no más allá.

El préstamo, ya le ha advertido el Banco, será SOLIDARIO, pudiendo exigirse su importe a uno u otro de los deudores.

Se hará un examen del historial de los clientes en la propia entidad, en otras entidades (por las Central de balances del Banco de España) y en los Registros de Morosos (RAE, ASNEF,-...) y no hay conocimiento de contingencia alguna.

Proyectada inversión: Quieren acceder a una vivienda en propiedad, que será su vivienda habitual, su residencia habitual.

Le han ofrecido una vivienda con dos plazas de garaje y un trastero, cada uno de ellos siendo finca registral independiente, en una buena ubicación en su ciudad, y en perfecto estado (por lo que no habrán de hacer reformas) por la que le piden, tras el consiguiente regateo, y aprovechando las urgencias del vendedor, un total de **230.000 EUROS**. Las fincas están libres de cargas.

Sus cálculos son los siguientes:

- Precio de compra: 230.000 €
- Gastos asociados: 20.000 €.
- Fondos propios disponibles: 85.000 €
- Necesidad de financiación ajena: 175.000
- Gastos asociados a la financiación: Tasación, comisiones, gastos del préstamo hipotecario: 5.000 €.

Total financiación solicitada: 180.000 €.

Opciones que le ofrecen. Consultados distintas entidades financieras, las alternativas básicas ofrecidas son:

- Un tipo fijo del 5% durante toda la vida del préstamo, y con una cuota mensual constante, comprensiva de capital y de intereses (sistema francés). Ello supondría una cuota mensual de 1.909,18 € (10 años), 1.423,43 € (15 años), 1.187,92 € (20 años), 966,28 € (30 años) o 867,96€ (40 años).

El tipo fijo ofrece la ventaja de la seguridad (se sabe con certeza cual es la cuota a pagar), pero tiene el inconveniente de tener un tipo de interés más alto y de las más altas comisiones de amortización anticipada (4% frente al 0,25% de los prestamos a tipo variable).

- Un tipo variable (con revisión anual) del EURIBOR a un año (actualmente el 0,28% estando en su mínimo histórico) más un diferencial de 2,80 puntos, con un tipo

de salida del 2%, y con una cuota mensual constante, comprensiva de capital y de intereses (sistema francés).

Por razón de prudencia financiera vamos a calcular un tipo medio del 3,50%. Ello supondría una cuota mensual de 1.043,93€ (20 años), 808,28 € (30 años) o 697,30€ (40 años).

El tipo variable ofrece la ventaja de tener un tipo menor, ajustarse al tipo del mercado (más ahora, que esta en su mínimo histórico), y las más bajas comisiones de amortización anticipada (0,25%). Pero tiene el riesgo de que pueda subir en el futuro. Para ello, suelen ofrecerse techos y suelos o celebrar contratos de cobertura de tipos de interés (swaps), aunque encarecerían el producto.

- Un tipo variable (con revisión anual) del EURIBOR a un año más un diferencial de 3,30 puntos, con un tipo de salida del 3%, y con una cuota mensual, comprensiva de capital y de intereses, creciente a un tipo del 2% anual.

Por razón de prudencia financiera vamos a calcular un tipo medio del 4,00%. Ello supondría una cuota mensual de:

- a 20 años, desde 911,82€ (primer año) hasta 1.328,35€ (último años).
- a 30 años, desde 666,12€ (primer año) hasta 1.182,93€ (último años).
- a 40 años, desde 545,68€ (primer año) hasta 1.181,28€ (último años).

Básicamente es un supuesto parecido al anterior, pero con un tipo un poco más alto, y con unas cuotas más bajas en los primeros años. Puede ser idóneo para personas que están iniciando su carrera profesional, y sea razonable esperar un incremento sustancial de los ingresos futuros.

En nuestro caso, al tratarse de un funcionario de carrera (A), con un sueldo que no crece mucho en el tiempo, y una trabajadora eventual (B), no parece ser aconsejable este producto.

- Un préstamo multdivisa, a base de elegir una divisa que ofrezca tipos de interés más atractivos que la propia (el euro). Esta opción, que además del riesgo del tipo de interés introduce el riesgo cambiario, y se rechaza desde el principio:

- porque los tipos de interés en la zona euro están en mínimos históricos, y ninguna divisa ofrece tipos menores (posiblemente solo el yen japonés).
- por ser inasumible el riesgo cambiario: Sólo aconsejable a quienes reciban sus haberes en la moneda en que se denomina el préstamo.

En todos los casos anteriores, suelen, además, establecerse determinadas BONIFICACIONES por vinculación a la entidad, que pueden llegar hasta una rebaja de un punto en el tipo aplicar. Aunque importantes, no se van a tener en cuenta, para disponer así de más margen de actuación.

ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE LA PARTE DEUDORA.

Siguiendo los criterios que hemos aconsejado en este trabajo, resulta:

Total ingresos netos anuales de A y B (sin impuestos): $28.000 + 20.000 = 48.000 \text{ €}$.

Total ingreso anual neto ajustado (teniendo que el empleo de B es eventual): $28.000 \times 1,00 + 20.000 \times 0,75 = 38.000 \text{ €}$.

Gastos anuales ya comprometidos:

- Financiaciones pasadas (coche, electrodomésticos...): 4.500 €
- Gastos derivados de la propiedad del inmueble (IBI, Comunidad, Seguros...): 3.000 €.
- Gastos menores: 500 €.
- Gastos negativos: Crédito fiscal por la compra de la vivienda: hoy suprimido.

Total Gastos. 8.000 €.

Total capacidad de endeudamiento: **30.000 € anuales**.

RATIO MÁXIMO QUE DEBE DEDICARSE A FINANCIAR LA ADQUISICIÓN DE LA RESIDENCIA HABITUAL: Propusimos el 40%, es decir, 12.000 €/año, o **1.000 € al mes**.

Por lo tanto, los deudores están en condiciones para financiarse a 30 años con un préstamo a interés fijo. O de 21 años, si es variable. Para financiaciones a más cortos plazos, sería preciso completar las garantías (por ejemplo, con uno varios fiadores solidarios).

La elección que propondríamos al cliente, de entre las ofrecidas, sería una préstamo a interés variable de 25 años, con sistema francés (cuota constante), y con cuotas mensuales (dado que los haberes se reciben mensualmente). En otro caso, podrían interesar cuotas trimestrales o anuales.

ANÁLISIS DE LA SUFICIENCIA DE LA GARANTÍA OFRECIDA.

La tasación realizada por Sociedad autorizada arroja un valor de tasación hipotecaria de 210.000 € la vivienda, 15.000 € cada plaza de garaje y 5.000 € el trastero. **Total 245.000 €.**

Al tratarse de inversión con destino a la vivienda habitual, sería bastante que la total financiación solicitada (180.000€) cubriera el 80% del valor de tasación de la garantía: La vivienda y las dos plazas han sido tasadas en 240.000€, y su 80% es 192.192€, por lo que cubre con creces la exigencia. No haría falta hipotecar el trastero, ni exigir garantías adicionales.

CONTROL DE LA OPERACIÓN.

Los clientes han optado por financiación a 25 años y con un tipo variable.

Habiéndose evaluado favorablemente su capacidad de endeudamiento y la suficiencia de la garantía prestada, debe contestarse afirmativamente a la solicitud. A partir de aquí:

(1) Se elaborará Oferta Vinculante y Ficha de Información Personalizada (FIPER).

(2) Una vez completada la entrega la documentación exigida, se le citará para la firma de la escritura pública de compra e hipoteca. En ese momento se pagará al Banco la comisión de apertura y, en su caso, la de estudio de la operación.

(3) A continuación se inscribirá en el Registro de la Propiedad: De ello se encargará una Gestoría de la confianza del Banco, para asegurarse de la efectiva constitución de la garantía (en nuestro caso, primera hipoteca).

(4) Al mes siguiente de la firma de la operación, empezarán a pagarse las cuotas mensuales.