El debate sobre la deuda hipotecaria en España

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández***

El mercado español de las hipotecas está generando un vivo debate en la medida en que el deterioro de la situación económica está elevando la morosidad de los hogares. Las ejecuciones hipotecarias intensifican la tensión social. En respuesta, el gobierno planea introducir reformas que mejoren la protección de los deudores sin alterar la estructura del mercado hipotecario.

Los hogares españoles están afrontando una reducción sustancial de su endeudamiento. Sin embargo, la deuda hipotecaria residencial todavía representa en torno al 64% del PIB. Además, España es el cuarto mercado hipotecario de Europa y si se toman los bonos de titulización y las cédulas hipotecarias, es el segundo país más grande en términos de deuda hipotecaria garantizada (después del Reino Unido) con el considerable volumen de 683.000 millones de euros. Aunque las condiciones macroeconómicas no han sido favorables, la calidad de la cartera hipotecaria de los bancos españoles no se ha deteriorado significativamente. La ratio de morosidad de estos préstamos era de 3,49% en el tercer trimestre de 2012. Recientemente las ejecuciones hipotecarias y los desahucios han provocado un amplio debate social en torno a la regulación hipotecaria en España. En este sentido, el gobierno se ha mostrado favorable a un conjunto de medidas —actualmente en debate parlamentario— diseñadas para aliviar la presión sobre los deudores hipotecarios y que, sin embargo, no considerarán la dación en pago con carácter retroactivo. En esta misma línea, desde nuestro punto de vista, la introducción de la dación en pago con carácter retroactivo resultaría más dañina que beneficiosa para la economía española.

Hay diferentes aspectos referentes a la deuda hipotecaria que están generando un intenso debate en España desde, al menos, cuatro perspectivas:

i) Las hipotecas son el principal componente de la deuda de los hogares en España, y este endeudamiento se ha incrementado sustancialmente en los años anteriores a la crisis. De este modo, las hipotecas se han convertido en el principal desafío para el necesario desapalancamiento que los hogares tienen que realizar en los próximos años.

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

ii) La importancia de las hipotecas va más allá de las relaciones contractuales entre prestatarios y prestamistas en la medida en que muchas han sido titulizadas y vendidas en los mercados internacionales, principalmente como cédulas hipotecarias o bonos de titulización hipotecaria. El volumen acumulado de estos instrumentos alcanza los 683.000 millones de euros.

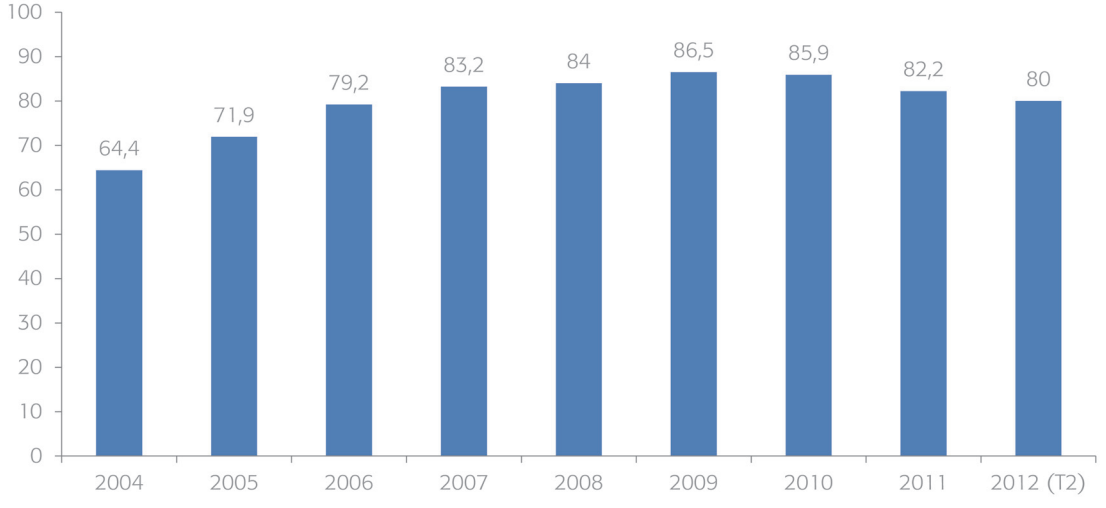
iii) España está en un proceso de reestructuración y recapitalización bancaria y el deterioro de la cartera de crédito hasta la fecha ha sido principalmente debido al crédito a promotores y constructores. En cambio, la morosidad del crédito hipotecario ha permanecido en niveles reducidos. En cualquier caso, existe todavía el riesgo de que la morosidad hipotecaria pueda incrementarse si las condiciones macroeconómicas no mejoran considerablemente.

iv) Incluso si la ratio de morosidad ha permanecido relativamente baja, existen cada vez mayores dificultades para afrontar el pago de la hipoteca para los hogares, y este se refleja en el número creciente de ejecuciones hipotecarias en España. Entre 2007 y el tercer trimestre de 2012 ha habido 416.975 ejecuciones hipotecarias referidas a todas clase de propiedades, aunque solo en parte primeras viviendas. El modo en que este problema social puede corregirse representa probablemente el elemento más controvertido del debate sobre la deuda hipotecaria en España.

Algunos datos ilustran la dimensión y la importancia de las hipotecas tanto para la economía española como, en particular, para los hogares. El gráfico 1 representa lo que las Cuentas Financieras publicadas por el Banco de España denominan "deuda de los hogares españoles materializada en valores distintos de acciones y en préstamos" como porcentaje del PIB. El seguimiento de este indicador es una buena aproximación del esfuerzo de desapalancamiento que las familias españolas tienen que afrontar. La ratio era del 64,4% en 2004, y se incrementó rápidamente hasta el 86,5% en 2009. Solo a partir de 2010, puede observarse un esfuerzo de desapalancamiento de la deuda con respecto del PIB cayendo hasta el 80% en 2012. Esto significa una caída de 6,5 puntos porcentuales desde el máximo.

Gráfico 1

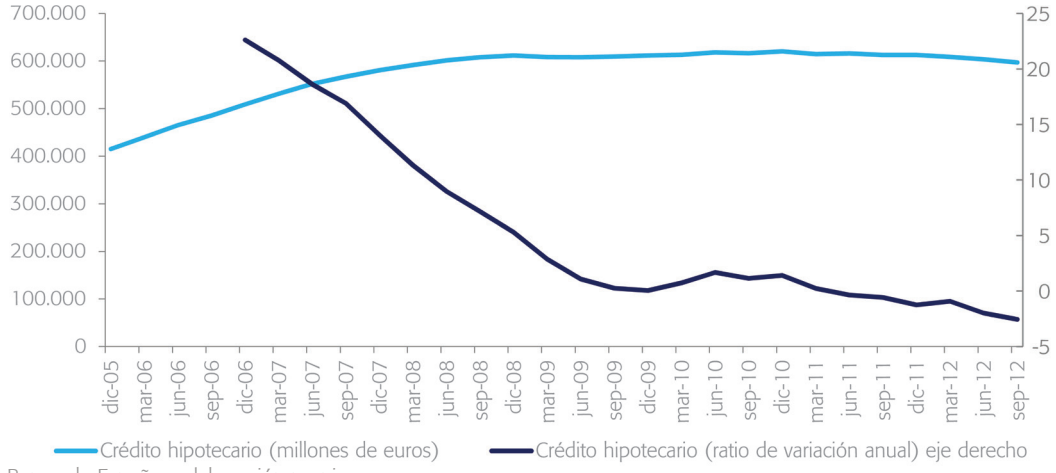
Deuda de los hogares españoles materializada en valores distintos de acciones y préstamos (% PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 2

Crédito hipotecario (saldo vivo y variación anual) (4.º T 2005 a 3.er T 2012))



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Como se muestra en el gráfico 2, el saldo vivo del mercado de deuda hipotecaria se ha incrementado desde 415.000 millones de euros en el cuarto trimestre de 2005 hasta 618.000 millones de euros en el segundo trimestre de 2012. Posteriormente, el volumen de crédito ha descendido hasta 597.000 millones de euros en el tercer trimestre de 2012. La tasa de crecimiento anual alcanzó el punto máximo del 22,6% en el cuarto trimestre de 2006. En el tercer trimestre de 2012 el crédito hipotecario cayó un 2,5% en tasa interanual.

¿Cuál es la importancia de la deuda hipotecaria para los hogares españoles comparada con la de otros países? Las estadísticas de la European Mortgage Market Federation ofrecen algunos datos de interés. Los últimos datos comparables, para 2010 (véase el cuadro 1), muestran que España es uno de los mayores mercados hipotecarios del mundo en términos absolutos. El saldo vivo de la deuda hipotecaria mantenida por los residentes como porcentaje del PIB es el 64% en España. Esto parece relativamente alto comparado con otros países como Italia (22,7%), Francia (41,2%), Ale-

Cuadro 1

Saldo vivo total y ratio de crecimiento de la deuda hipotecaria (2010)

	Saldo vivo (millones de euros)	Deuda hipotecaria por compra de vivienda sobre el PIB (Porcentaje)
Estados Unidos	8.383.789	76,5
Reino Unido	1.442.685	85,0
Alemania	1.152.195	46,5
Francia	796.600	41,2
España	680.208	64,0
Holanda	629.153	107,5
Italia	352.012	22,7
Suecia	283.666	81,8
Dinamarca	237.313	101,4

Fuente: European Mortgage Federation y elaboración propia.

Cuadro 2

Variación anual en los contratos hipotecarios en España (2009-2012)

	Número de contratos	Valor de las nuevas hipotecas	Volumen medio
2009	-15,6	-27,5	-14,1
2010	-11,2	-18	-7,6
2011	-32,2	-36.4	-6,2
2012	-29,5	-33,4	-5,6
Memo:			
Valor medio de las hipotecas en 2009 (euros)		150.647	
Valor medio de las hipotecas en 2012 (euros)		112.875	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

mania (46,5%), pero es menor que en Estados Unidos (76,5%), Reino Unido (85%) y Holanda (107,5%).

Es conveniente también tener en cuenta que el número de nuevos contratos hipotecarios ha caído de forma continua desde 2009. En ese año, las hipotecas firmadas descendieron el 15,6% y en 2012 la caída fue del 29,5%. Como consecuencia, el volumen medio de hipotecas en España ha descendido desde 150.647 euros en 2009 hasta 112.875 euros en 2012.

El mercado de deuda titulizada: la relevancia de España

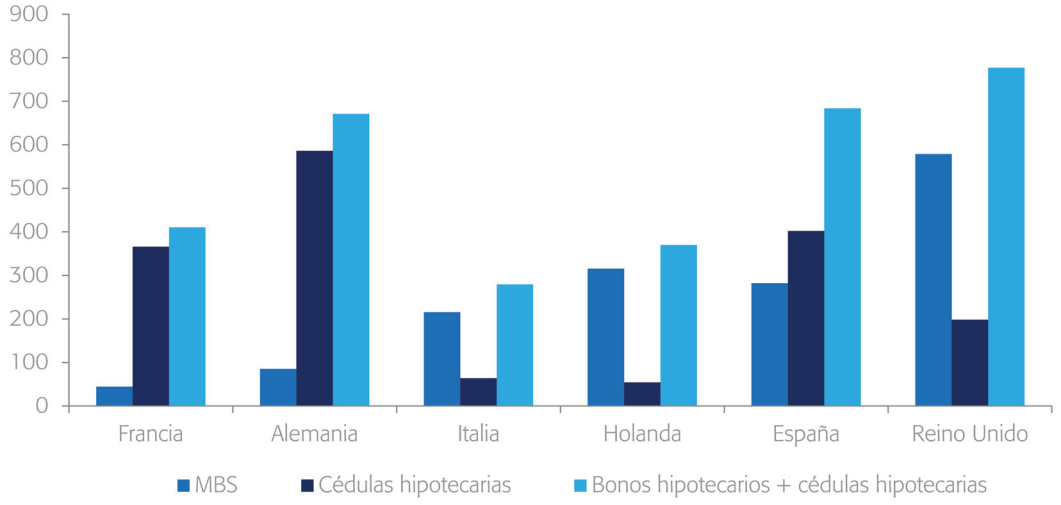
La titulización es una actividad esencial de la mayoría de los mercados hipotecarios del mundo, siendo España uno de los casos más importantes cuantitativa y cualitativamente. En Europa se emiten dos tipos principales de títulos hipotecarios: los bonos de titulización hipotecaria (*mortgage-backed securities* o MBS), y las cédulas hipotecarias (*covered bonds*). Los bonos hipotecarios son obligaciones de deuda sobre créditos emitidos por los bancos y otros originadores y luego empaquetados como títulos por una entidad especializada o fondo de titulización. Este fondo emite los títulos que representan derechos sobre el pago del principal y de los intereses de los prestatarios de los créditos que comprenden la cartera o *pool* del bono de titulización. En cuanto a las cédulas hipotecarias, son similares a los bonos de titulización hipotecaria pero con la diferencia de que los tenedores de los bonos tienen un derecho prioritario (*full recourse*) en caso de impago o deterioro de la cartera de créditos contra el conjunto del crédito cubierto (*cover pool*) del emisor. Esto implica que, al contrario que en los bonos hipotecarios, el emisor tiene la obligación de mantener suficientes activos en el conjunto de crédito que da cobertura a la cédula para garantizar siempre su calidad crediticia.

Como se muestra en el gráfico 3, España es el segundo mayor mercado de titulización hipotecaria de Europa, después de Reino Unido. De acuerdo con la Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME por sus siglas en inglés), y el Consejo Europeo de Cédulas hipotecarias, España y el Reino Unido emiten tanto bonos de titulización como cédulas hipotecarias, que no es el caso de la mayoría de los países de la Unión Europea donde las cédulas hipotecarias (como en Alemania) o los bonos de titulización (como en Italia) son claramente predominantes. Estas diferencias responden principalmente a cuestiones legales e institucionales que van más allá del propósito de este artículo.

El saldo vivo total de cédulas hipotecarias y bonos de titulización en el Reino Unido en 2011 fue de 777.000 millones de euros y España le seguía con 683.000 millones de euros. El tercer país en este *ranking* es Alemania con 671.000,

Gráfico 3

Bonos de titulización hipotecaria y cédulas hipotecarias en Europa
Saldo vivo total (miles de millones de euros, 2011)



Fuentes: AFME, European Covered Bond Council y elaboración propia.

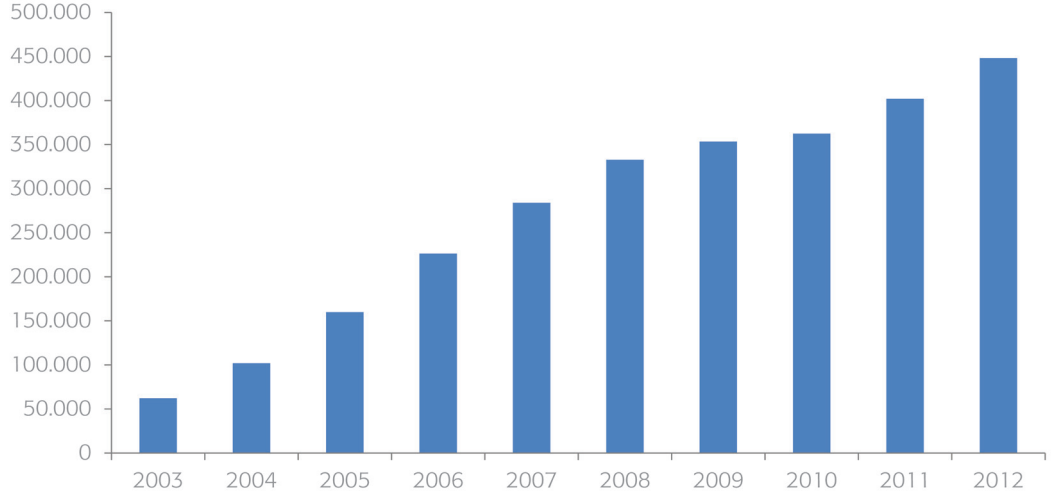
mientras que el volumen en Francia es de 410.000 millones de euros.

En el caso de España, los activos respaldados por activos hipotecarios más importantes son las cédulas hipotecarias. El valor del saldo vivo de estos instrumentos se ha incrementado desde los 62.000 millones de euros en 2003 hasta 410.000 millones de euros en 2012 (gráfico 4).

Estos datos sugieren que buena parte del crecimiento del crédito durante los años previos a la

Gráfico 4

Cédulas hipotecarias en España (saldo vivo, millones de euros)



Fuente: AIAF y elaboración propia.

crisis fue financiado a través de la titulización. En la medida en que estos títulos se han vendido ampliamente dentro y fuera de Europa, parece claro que la evolución de diferentes aspectos de las hipotecas —desde su tasa de morosidad a cualquier cambio en su regulación financiera en España— es de importancia fundamental para los inversores internacionales.

Buena parte del crecimiento del crédito durante los años previos a la crisis fue financiado a través de la titulización. En la medida en que estos títulos se han vendido ampliamente dentro y fuera de Europa, parece claro que la evolución de diferentes aspectos de las hipotecas es de importancia fundamental para los inversores internacionales.

La calidad de las hipotecas

Dada la relevancia de las hipotecas españolas tanto a escala nacional como internacional, parece importante observar la evolución de su morosidad, como se muestra en el gráfico 5. En particular, la ratio de morosidad se ha incrementado desde el 0,37% en el cuarto trimestre de 2005 hasta el 3,49% en el tercer trimestre de 2012. Incluso si el incremento es significativo, la morosidad parece reducida comparada con el 10,4% de la cartera total en un país con una tasa de desempleo del 26%.

No obstante, como sugiere la Comisión Europea en su informe de marzo de 2013 titulado *Second Review of the Programme on the Financial Asistance for the Recapitalization of Financial Institutions in Spain* hay varios factores que pueden explicar esta relativamente baja ratio de morosidad de las hipotecas en España:

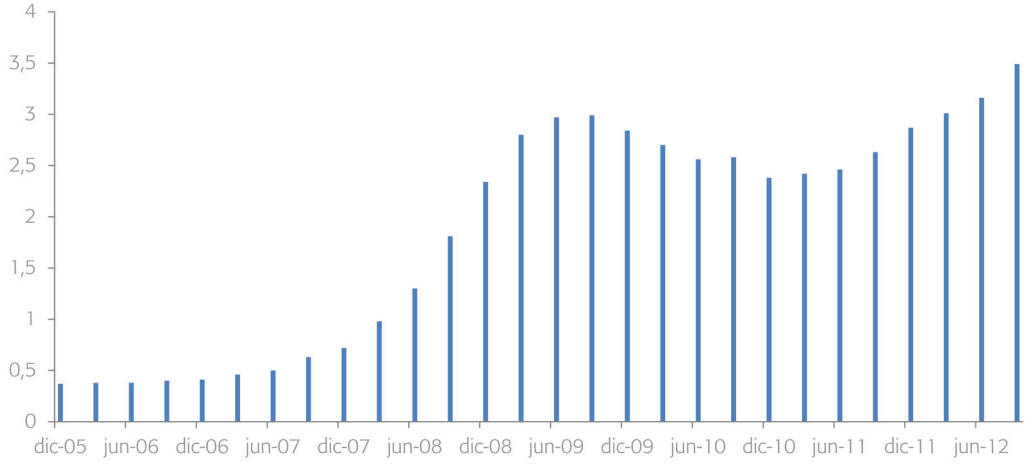
i) Una relación "préstamo/valor de la vivienda" relativamente reducida (*loan-to-value*), que se estima en el 62%.

ii) Un nivel relativamente bajo de desempleo entre los tenedores de deuda por compra de vivienda. En particular, la Comisión Europea sugiere que "mientras el desempleo en España excede el 26%, de acuerdo con los datos recientes, solo entre el 7% y el 9% del total del saldo de deuda hipotecaria está suscrito por personas actualmente desempleadas".

iii) La evolución de los tipos de interés. El tipo de interés euríbor a doce meses descendió

Gráfico 5

Tasa de morosidad (% del crédito hipotecario total)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

en torno al 70% durante 2012. Como resultado, el tipo de interés del crédito hipotecario ha descendido significativamente. La Comisión Europea señala que "en promedio, los hogares españoles pagan hoy en día alrededor de un 40% menos de cuota mensual hipotecaria que a finales de 2008".

La Comisión también sugiere que en las evaluaciones realizadas sobre el estado del sector bancario español, los errores de clasificación de la cartera de créditos son casi imperceptibles en el caso de las hipotecas (menos del 0,1%) mientras que fueron mayores para la cartera de crédito a las pymes. También es importante señalar que la mayoría de los bancos españoles también han mantenido renegociaciones activas de las hipotecas para hacer lo más sencillo posible el cumplimiento de las obligaciones de pago.

En todo caso, aun siendo importantes estos factores atenuantes, el riesgo macroeconómico puede tener un impacto potencial considerable en el incremento de la morosidad hipotecaria. En particular, la persistencia del desempleo o futuros incrementos del tipo de interés podrían incrementar las tasas de morosidad.

Aun siendo importantes los factores atenuantes, el riesgo macroeconómico puede tener un impacto potencial considerable en el incremento de la morosidad hipotecaria. En particular, la persistencia del desempleo o futuros incrementos del tipo de interés podrían incrementar las tasas de morosidad.

Crédito y ejecuciones hipotecarias: percepciones sociales *vs* realidad del sector financiero

Junto con la relevancia del mercado hipotecario español en términos cuantitativos —e incluso aunque los créditos morosos se han mantenido en niveles relativamente reducidos— muchas familias españolas se encuentran con el drama de las ejecuciones hipotecarias y los desahucios. Esto posiblemente representa la cuestión social más controvertida en lo referido al mercado hipotecario español en la actualidad.

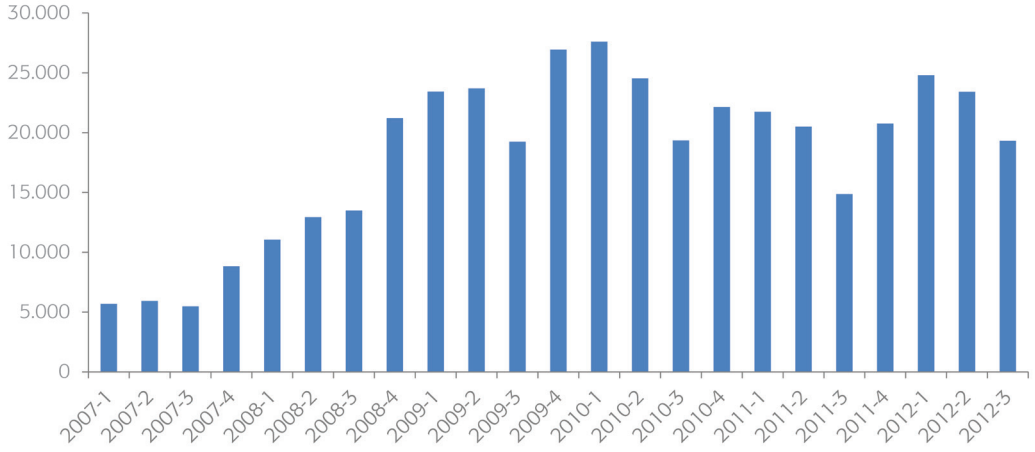
El gráfico 6 muestra la evolución de las ejecuciones hipotecarias en España desde 2007 hasta 2012. Nótese que dicho gráfico refleja el número de ejecuciones iniciadas, no las que han culminado. Por otra parte, la estadística incluye en las ejecuciones hipotecarias una amplia variedad de propiedades, desde locales de negocio, plazas de garaje, residencias secundarias, además de la vivienda principal. En este periodo, ha habido 416.975 ejecuciones hipotecarias. Su crecimiento ha sido particularmente intenso en 2009, en 2011, y en 2012. Recientemente, la agrupación social denominada Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH) ha sugerido algunas propuestas para cambiar las leyes hipotecarias españolas. Las propuestas de la PAH han obtenido alrededor de 1,5 millones de firmas en su apoyo, por lo que se debatirán en el Parlamento español.

Quizás lo más importante de las propuestas de la PAH ha sido establecer un cambio de las hipotecas para establecer la dación en pago con carácter retroactivo. No obstante, dada la estructura del mercado hipotecario español, esta tendría consecuencias muy perjudiciales para la economía española. Como se ha comentado anteriormente, la realidad de las hipotecas en España –como en otros muchos países— va más allá de una relación contractual entre prestamistas y prestatarios ya que también afecta a un volumen sustancial de activos titulizados cuya garantía subsidiaria podría verse reducida por un cambio retroactivo en las obligaciones de esa deuda. En este sentido, el Gobierno se ha mostrado favorable a un conjunto de medidas —actualmente en debate parlamentario— diseñadas para aliviar la presión sobre los deudores hipotecarios y que, sin embargo, no considerarán la dación en pago con carácter retroactivo. En esta misma línea, desde nuestro punto de vista, la introducción de la dación en pago con carácter retroactivo resultaría más dañina que beneficiosa para la economía española.

Otras medidas en favor de los hipotecados que están siendo debatidas incluyen reducciones

Gráfico 6

Ejecuciones hipotecarias en España (1.er T 2007 a 3.er T 2012)



Fuente: Consejo General del Poder Judicial y elaboración propia.

en los intereses de demora y una mejora de las condiciones de las ejecuciones hipotecarias para casos de hogares en condiciones sociales especialmente desfavorables, tales como la condición de desempleo de todos los miembros de una unidad familiar o para aquellos en los que la carga hipotecaria supera al valor de la vivienda[1]. También hay propuestas interesantes que recogen el establecimiento de una ley de quiebra familiar. Esta última medida parece mucho más prudente y efectiva para aliviar los problemas de ejecuciones hipotecarias.

Valoración general

La crisis financiera comenzó con los créditos hipotecarios *subprime* en Estados Unidos, y ahora parece que las hipotecas pueden determinar cómo se cierra la resolución de la crisis bancaria en España. Dadas las condiciones actuales del mercado hipotecario, uno de los principales retos pendientes para el sector bancario español es el control de la morosidad hipotecaria (junto con la del crédito a empresas), sobre todo si el panorama macroeconómico no mejora de forma significativa. En todo caso, dados los mecanismos de reestructuración y recapitalización disponibles para España (incluyendo el fondo de rescate de la Unión Europea), el desafío parece importante pero manejable.

En resumen, las hipotecas son un elemento clave del desapalancamiento de la economía española, lo cual es probablemente el reto más importante para un país que afronta un importante ajuste de su deuda. Los datos mostrados en este artículo sugieren que estos procesos de desapalancamiento están todavía en curso aunque necesitarán varios años para terminarse.

Finalmente, incluso si la morosidad del crédito hipotecario se ha mantenido relativamente baja, las ejecuciones hipotecarias y los desahucios se están convirtiendo en un asunto muy controvertido socialmente en España. No obstante, las pro-

[1] La Corte de Justicia Europea emitió una sentencia el 14 de marzo de 2013 que permite paralizar ejecuciones hipotecarias de forma preventiva en tanto en cuanto se decide judicialmente si las cláusulas del contrato hipotecario suscrito son abusivas, pero sus consecuencias legales están por determinar. Esto podría influir en la reforma de las leyes de protección hipotecaria en España (en particular, del Real Decreto Ley 27/2012), que actualmente está siendo debatida en el Parlamento español. Sin embargo, consideramos que el impacto de la sentencia será limitado si se traslada correctamente a nuestro ordenamiento jurídico.

puestas de un cambio que introduzca la dación en pago con carácter retroactivo, dados sus efectos negativos, no van a ser implementadas. Desde nuestro punto de vista, existen otro tipo de medidas —como las comentadas en este artículo— más compatibles con las características de dimensión, estructura y reputación que configuran la deuda hipotecaria en España.