



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

**El endeudamiento privado en
España: La deuda hipotecaria
(1975-2016)**

Presentado por:

Sara Pajares Martínez

Tutelado por:

David Carvajal de la Vega

Valladolid, 25 de julio de 2017

RESUMEN

La deuda privada en España durante las últimas décadas ha adquirido mayor importancia ya que, como muchos economistas afirman, es el mayor lastre para la recuperación de la economía española.

El endeudamiento del sector privado alcanzó cifras muy elevadas en la fase previa a la crisis, creando consigo un sobreendeudamiento tanto de las familias como de las empresas, lo cual ha intensificado el impacto de la crisis en los hogares.

Mediante un análisis de los pasivos del sector privado no financiero hemos podido comprobar como la mayoría de estos se han dedicado a la compra de activos inmobiliarios mediante créditos hipotecarios.

Muchos han sido los motivos por los que se llegó a esta situación, algunos de los cuales aparecen en el presente trabajo. Por ello, es clave realizar un estudio acerca de los factores determinantes de la demanda del mercado hipotecario, lo cual nos permitirá comprender mejor, tanto la situación previa al periodo de recesión, como la actual.

A pesar de que el endeudamiento de los hogares españoles se está reduciendo de manera notable, aún queda un largo camino por recorrer para que nuestro país se acerque a los ratios del resto de Europa.

Palabras clave: Endeudamiento, mercado hipotecario, préstamo hipotecario, sector privado, recesión española, deuda hipotecaria.

Clasificación JEL (*Journal of Economic Literature*): E21, N34, O11.

ABSTRACT

Private debt in Spain during the last decades has become more important due to it is the biggest drag on the recovery of the Spanish economy, as many economists say.

Private sector indebtedness reached very high levels in the pre-crisis phase, creating an over-indebtedness of both households and companies, which has intensified the impact of the crisis on households.

Through an analysis of the liabilities of the non-financial private sector we have been able to verify how most of these have been dedicated to the purchase of real estate assets through mortgage loans.

Many have been the reasons, some of which appear in the present work, by which this situation was reached. For this reason, it is crucial to carry out a study on the determinants of mortgage market demand, which will allow us to understand both the pre-recession and the current situation.

Although the indebtedness of Spanish households is being significantly reduced, there is still a long way to go so that our country can get closer to the ratios of the rest of Europe.

Key words: Indebtedness, mortgage market, mortgage loan, private sector, Spanish recession, mortgage debt.

JEL Classification Numbers : E21, N34, O11.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	7
2. METODOLOGÍA.....	10
3. LA ECONOMIA ESPAÑOLA.....	11
3.1. El endeudamiento de la economía española.....	16
3.1.1. El endeudamiento del sector privado	18
3.1.2. El endeudamiento externo.....	27
3.1.3. Los retos en la reducción del endeudamiento en los próximos años	29
3.2. El desendeudamiento de los hogares. Evolución reciente.	30
4. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES: Mercado hipotecario	35
4.1. La deuda hipotecaria	35
4.2. El mercado hipotecario español.....	37
4.2.1. Legislación: Revisión de la Ley Hipotecaria de España.	39
4.2.2. Evolución	45
5. CONCLUSIONES ALCANZADAS.....	66
6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	70
7. ANEXOS	76

TABLA DE CONTENIDOS

Gráfico 3.1: Evolución anual del PIB a precios de mercado en España 1973-2007	13
Gráfico 3.2: Ratios de endeudamiento y posición de inversión internacional ...	17
Gráfico 3.3: Endeudamiento de los hogares	19
Gráfico 3.4: Hogares con presión financiera elevada	21
Gráfico 3.5: El endeudamiento de las sociedades no financieras.....	24
Gráfico 3.6: Contribución a la variación del ratio de endeudamiento (2010-2013)	27
Gráfico 3.7: El endeudamiento de la nación (1992-2013).....	28
Gráfico 3.8: Capacidad/necesidad de financiación por sectores (2003-2016)..	31
Gráfico 3.9: Ratio de endeudamiento por sectores (2003-2016)	32
Gráfico 3.10: Evolución del endeudamiento de los hogares en España y en la eurozona (2001-2016).....	33
Gráfico 3.11: Renta bruta disponible de los hogares (2001-2015).....	33
Gráfico 3.12: Estimación del impacto de la caída del Euribor en los pagos por crédito de la vivienda y consumo de los hogares.....	34
Gráfico 4.1 Tasa de natalidad española (1996-2016)	46
Gráfico 4.2 Población entre 20 y 35 años (1996-2016).....	47
Gráfico 4.3 Producto Interior Bruto (1973-2016)	49
Gráfico 4.4 Tipo de interés hipotecario de préstamos a más de 3 años, media ponderada del conjunto de las entidades (1996-2016)	51
Gráfico 4.5 Precio del m ² de la vivienda (1996-2016).....	52
Gráfico 4.6: Evolución del IPC en España (1996-2016).....	53
Gráfico 4.7: Tasa de paro (1990-2016)	55
Gráfico 4.8: Hipotecas concedidas (1996-2015).....	61
Gráfico 4.9: Crédito hipotecario en miles de euros	62
Gráfico 4.10: Créditos dudosos en España.....	63
Gráfico 4.11: Número de ejecuciones hipotecarias en España	63
Gráfico 4.12: Hipotecas constituidas por entidad que concede el préstamo	64

Cuadro 3.1: Ahorro para casos de emergencia	22
Cuadro 3.2: Prestamos solicitados y denegados o concedidos por importe inferior	23
Cuadro 4.1: Distintos tipos de crisis que se han dado durante la recesión.....	77
Tabla 4.1 Evolución macroeconomía española (1996-2016).....	60

1. INTRODUCCIÓN

El Trabajo de Fin de Grado que se expone a continuación, trata sobre un tema que ha cobrado especial referente en los últimos años, además de ser un tema económico, es un tema social y jurídico, el cual abordaremos desde una perspectiva tanto histórica como económica.

La deuda del sector privado siempre ha estado presente en cualquier economía pero, cuando este pasa a ser sobreendeudamiento, empieza a convertirse en un grave problema.

Esta situación es la que se ha dado en España. Hemos pasado de encontrarnos en una etapa de expansión sin inquietud hacia nuestras hipotecas, al extremo contrario, debido al *boom* crediticio previo al estallido de la burbuja inmobiliaria.

La crisis, tanto la mundial como la inmobiliaria, en la que ha estado sumergida España, ha hecho que este sobreendeudamiento sea un impedimento para el desarrollo económico y una preocupación muy importante para los hogares que se enfrentan a duras condiciones y grandes retos.

En primer lugar, he escogido el tema referente a la deuda del sector privado puesto que es una temática que me interesa bastante. Considero a su vez que la deuda hipotecaria es muy relevante y de actual importancia en la economía de un país, es imprescindible conocer la evolución de esta para saber cómo hemos llegado a este punto e intentar no repetir los errores del pasado. Para ello, vamos a realizar un análisis de la dinámica de endeudamiento privado de la economía española, para comprender la duración y la profundidad de la crisis crediticia.

En segundo lugar, me parece que todas aquellas personas que son clientes potenciales del mercado hipotecario, como me considero yo, han de saber como ha funcionado y como funciona dicho mercado, además de su regulación y su implicación en la economía y, más especialmente, todo lo que hay que tener en cuenta antes de endeudarse por la compra de una vivienda y las consecuencias del sobreendeudamiento.

Por otro lado, el presente trabajo abarca, de manera general, la deuda del sector privado, aunque haciendo especial hincapié en los hogares y en el mercado hipotecario, el cual genera debate en la medida de que la situación económica está elevando la morosidad de los hogares y las ejecuciones hipotecarias siguen siendo persistentes. Todo ello a raíz de su investigación, tanto teórica como analítica.

El trabajo se estructura en cinco apartados seguidos de esta introducción, todos ellos desarrollados de forma cronológica.

En el segundo apartado, explicaremos la metodología que ha sido llevada a cabo para la realización de este trabajo.

Seguido a este, hemos realizado un breve recorrido sobre la historia de la economía española, puesto que es imprescindible conocer los antecedentes a la crisis iniciada en julio de 2007, y del endeudamiento del sector privado, haciendo especial referencia a la deuda de los hogares, analizando y haciendo un estudio sobre sus componentes, su evolución, sus condicionantes, su posición frente al exterior y la importancia de esta deuda en la economía española. Además, hemos realizado un repaso de la evolución del desendeudamiento de los hogares.

Por otro lado, tras haber hecho el análisis del endeudamiento de los hogares y de ver la importancia de la deuda hipotecaria sobre la deuda total de los hogares, he considerado muy interesante realizar un análisis, tanto del mercado hipotecario, como de los factores que determinan la demanda de hipotecas y su evolución, comparando estos en los periodos pre-crisis, crisis y actualidad, todo ello apoyándome en tablas y gráficos. Este apartado contiene también todo lo que tiene que ver con la legislación existente en relación al mercado hipotecario.

Y en último lugar las conclusiones pertinentes tanto del endeudamiento como del mercado hipotecario.

Con la realización del presente trabajo se pretenden conseguir los siguiente objetivos:

- Como objetivo principal, dar una visión real acerca de la importancia que tiene el endeudamiento privado para el desarrollo económico, tanto como factor positivo como factor negativo.
- Conocer la implicación que tiene la deuda hipotecaria en los hogares y saber que circunstancias se han dado para que sea el principal lastre de nuestra economía.
- Identificar los factores determinantes en la demanda de hipotecas y cómo afectan.
- Ofrecer repaso sobre la regulación hipotecaria más importante y lo que trae consigo la aplicación de esta.
- Conocer, si existen, diferencias significativas entre el comportamiento de la demanda de hipotecas antes y después de la crisis económica.
- Saber más acerca de todo lo que tiene que ver con el mercado hipotecario, para interpretar de mejor manera tanto los resultados obtenidos como las noticias o hechos que están por venir en nuestra economía, en materia hipotecaria.

2. METODOLOGÍA

Respecto a la metodología, explicaré como he ido realizando mi Trabajo de Fin de Grado.

El primer paso ha consistido en la lectura de bibliografía especializada en deuda privada y mas específicamente a todo lo que se refiere al mercado hipotecario, como por ejemplo artículos de revistas económicas tanto actuales como históricas como el periódico Expansión o el Economista, artículos de opinión, artículos informativos, notas de prensa tanto del Banco de España como del Instituto Nacional de estadística o de la Asociación Hipotecaria Española, pero sobretodo libros de naturaleza económica que traten el tema de la deuda del sector privado o de la economía española en general.

Respecto a la legislación, que es la parte más teórica, he realizado un estudio a lo largo de los años hasta la actualidad de todo el marco regulador existente acerca del mercado hipotecario, con lo publicado en el Boletín Oficial del Estado y con ayuda de algunos libros jurídicos como: Rodríguez Luemo, A. (2016): *Comentarios a la Ley Hipotecaria*.

La siguiente fase ha consistido en la búsqueda de datos. Como se trata de un trabajo de investigación y comparación con datos empíricos acerca de la deuda de nuestro país, todo los datos que hemos ido buscando han sido cuantitativos, recopilándolos de varias fuentes estadísticas como el Instituto Nacional de Estadística, el Eurostat, el Banco de España, la FUNCAS...

Ya que casi todo el trabajo es descriptivo y analítico, mi aportación personal se reducirá al comentario objetivo de los datos y a mi opinión personal en las conclusiones alcanzadas.

3. LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Para poder entender cómo ha llegado España a esta situación económica, tanto política como social, de excesivo endeudamiento es imprescindible recordar acontecimientos importantes que se han producido a lo largo del tiempo. Por ello, la contextualización histórica la iniciaremos en el año 1973 (coincidente con la Crisis del petróleo).

El periodo en el que transcurre la crisis de petróleo (1973-1986) fue bastante importante para la historia española. En 1973 surgió debido a que los países encargados de la producción de petróleo (Países miembros de la OPEP¹ Egipto, Siria y Túnez) se negaron a vendérselo a países aliados de Israel en la guerra del Yom Kippur².

En España realmente la crisis del petróleo no tuvo mayor intensidad hasta la segunda mitad de los años 70, a eso se unió una situación política con intensos cambios. En 1975 falleció Francisco Franco, cabeza de la dictadura que sufrieron los españoles desde el año 1939. Tras este acontecimiento se abrió paso a la Transición Española³ y a la creación de la vigente Constitución Española del año 1978, llevando a cabo así una monarquía parlamentaria en una sociedad democrática.

Dichos acontecimientos, provocaron efectos negativos en la economía del país, caracterizándose este periodo por un estancamiento en la actividad productiva con fuertes niveles de inflación. Con este contexto económico, tanto el gobierno como los sindicatos y las asociaciones empresariales, decidieron firmar los Pactos de la Moncloa, dichos acuerdos supusieron un control de las disponibilidades líquidas, la devaluación de la peseta y un control de las remuneraciones salariales de los trabajadores.

¹ Los países que formaban la OPEP durante la crisis del petróleo eran: Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudí, Venezuela, Qatar, Indonesia, Libia, Emiratos Árabes Unidos, Argelia, Nigeria y Ecuador. Desde el año 2007 queda incluida Angola. (Petróleos de Venezuela, S.A., 2005).

² Guerra que enfrentó a Israel con Siria y Egipto. En la cual los aliados de Israel fueron EEUU y países europeos en los que se encontraba España

³ Juan Carlos I fue proclamado Rey de España y junto con él, Adolfo Suarez presidente del Gobierno.

El comienzo de otra etapa importante para España muy positiva para su economía, empezó con la entrada del país en la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1986, la cual supuso, además de un acercamiento al resto de países europeos, una expansión e internacionalización de la economía aumentando así la inversión extranjera en el país.

Estos cambios ayudaron a que España se enriqueciera y a acelerar el crecimiento de su PIB, además de una reducción tanto de la deuda pública como de la tasa de desempleo (Del 21,5% de 1985 al 16,1% en 1990) y la inflación (inferior al 3%).

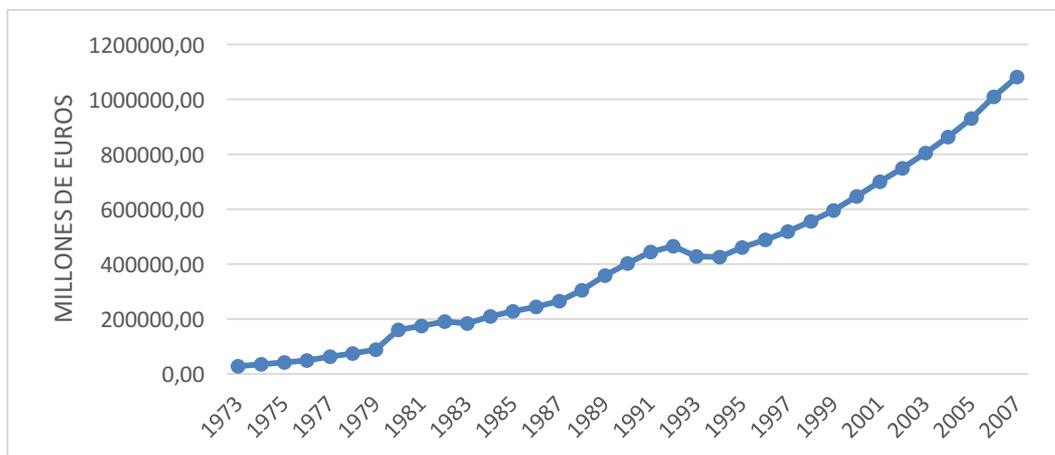
Más tarde, llegaría el Tratado de Maastricht con el cual, la CEE paso a ser la Unión Europea y empezó el proyecto de moneda única, lo que supuso una rápida etapa de crecimiento económico y expansión, que duró hasta la actual crisis económica.

Esta época de bonanza se dio principalmente por la incorporación del país a la Unión Europea que, al instaurar el euro como moneda oficial, provocó que los tipos de interés disminuyeran atrayendo a inversores y aumentando la oferta de créditos. Esto supuso un aumento de la demanda de bienes de consumo duradero y viviendas; y como consecuencia de ello un aumento de la inversión y del empleo. Por el contrario, el descenso de los tipos de interés tuvo como consecuencia el inicio de la denominada burbuja inmobiliaria, que aumentó de manera descomunal el precio de las viviendas y los créditos hipotecarios.

Otro motivo de este auge fue la llegada masiva de inmigrantes que venían al país para ofrecer sus servicios en el sector de la construcción, la hostelería o el servicio doméstico, lo que provocó que se impulsara el consumo.

Estos factores hicieron que España se enriqueciera y creciera económicamente, los indicadores macroeconómicos llegaron a alcanzar niveles muy positivos que no se habían alcanzado desde el año 1975. El PIB llegó a situarse en el año 2007 en 1.019.836,0 millones de euros y la tasa de desempleo fue una de las más bajas, situándose en un 8,57%.

Gráfico 3.1: Evolución anual del PIB a precios de mercado en España 1973-2007



Fuente: Elaboración propia con los datos extraídos de (Eurostat).

Tras este periodo, positivo para España, llegó el momento en el que la economía mundial estalló, dando paso a una crisis económica mundial.

La crisis económica mundial actual tuvo lugar a comienzos de 2007 en Estados Unidos con las hipotecas subprime, de alto riesgo, como principal componente. Al ser una crisis financiera, todos los países afines con Estados Unidos se contagiaron de los problemas que acarreaban estas hipotecas.

Esta crisis generó desconfianza crediticia, que inicialmente se extendió por los mercados financieros americanos y más tarde por los europeos, debido a las hipotecas basura europeas. Esta desconfianza, derivó en una crisis bursátil, la cual fue el detonante de la crisis financiera y económica de 2008.

A raíz de esta crisis hipotecaria se han producido numerosas quiebras financieras, nacionalizaciones bancarias, constantes intervenciones de los Bancos Centrales, profundos descensos en las cotizaciones bursátiles y un deterioro de la economía, haciendo así que algunas economías⁴ entraran en recesión.

⁴ Los países más afectados, fueron Estados Unidos, México, España, Islandia, Irlanda, Grecia, Portugal, Austria y Hungría

En agosto de 2007 comenzó a producirse un deterioro de la confianza de los mercados hipotecarios estadounidenses como consecuencia de la quiebra de varias entidades, como Fané Mae o Lehman Brothers, dedicadas a la concesión de hipotecas subprime, de muy baja calidad crediticia.

Dicho deterioro fue de carácter global al darse a conocer que la exposición al sector de las hipotecas subprime estadounidenses no solo afectó a las entidades americanas, sino también a las europeas que estaban afines a él, aunque en principio se creyó que el problema era solo de Estados Unidos.

Las entidades financieras se expusieron a este tipo de activos vía titulización⁵. Esto permitió transmitir el riesgo desde los balances de las entidades financieras a otros inversores, liberando de esta forma recursos y capital para generar nuevas posibilidades de inversión.

Se produjo la reapreciación del riesgo de estos activos en el momento en el que se detectó un espectacular incremento de la morosidad. Anteriormente, el volumen de concesión de hipotecas derivó hacia las de mayor riesgo o menor garantía de pago.

Las mayores facilidades a la hora de contratar hipotecas se manifestaron de diversas formas: periodos de carencia de pago de intereses, periodos de pago de tipo de interés fijo y después variable, además de otra serie de innovaciones financieras que, en un entorno de tipos de interés bajos, parecían ser estructuras razonables y seguras, pero que han demostrado ser especialmente sensible en un entorno de interés alto.

En consecuencia, a mediados de 2007 la morosidad empezó a tener efectos negativos en muchos de estos activos especiales que fueron creados con el fin de adquirir y vender, declarándose muchos de ellos en quiebra, con efecto dominó sobre otros activos, bancos y países.

La morosidad venía explicada por un factor que tiene que ver con la transferencia de riesgos. Cuando aproximadamente el 70% del saldo

⁵ “La titulización permite transformar un conjunto de activos financieros poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con unos flujos de pagos determinados”. (Banco de España, 2014)

hipotecario se encontraba titulizado, las entidades tenían un incentivo muy reducido para cuidar la supervivencia del cliente, debido a que la relación con el mismo terminaba en el momento en el que la hipoteca desaparecía del balance. Únicamente se concedía el título e inmediatamente se titulizaba. En este caso el peso de la banca o comercial era muy reducido, al contrario que en España, donde se cuida una relación de fidelidad, mediante productos de activo y pasivo.

Las agencias de calificación crediticias se han puesto en entredicho, debido al incremento de la morosidad, ya que valoraban el riesgo de estos activos dándoles una calificación crediticia u otra.

El 9 de agosto de 2007 fue la fecha del inicio de la crisis económica mundial. Las bolsas de todo el mundo sufrieron fuertes caídas debido a la venta masiva de títulos de otros sectores, llevada a cabo por las entidades financieras para obtener liquidez. La FED, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco de Canadá y el Banco Central de Suiza, de forma coordinada, llegaron a un acuerdo para inyectar 400.000 millones de euros a las entidades afectadas para generar liquidez debido a la crisis de liquidez generada por los impagos de las hipotecas

En España, por esas fechas, se empezó a alertar sobre el estallido de la burbuja inmobiliaria.

La depresión económica española se inicio en 2008, la cual se enmarca en lo ya mencionado anteriormente, en la crisis económica mundial. Esto supuso el final de la burbuja inmobiliaria, la crisis bancaria y el aumento del desempleo en España.

Uno de los problemas a los que ha tenido que enfrentarse España para remontar la grave crisis es el fuerte endeudamiento privado, que sufren tanto familias como empresas. La razón entre el crédito al sector privado y el PIB casi se triplicó en poco más de diez años, habiendo pasado desde el 65% que representaba en 1995 hasta alcanzar el 170% en 2010.

La drástica disminución del crédito a familias y pequeños empresarios por parte de los bancos y las cajas de ahorros debido al sobreendeudamiento anterior, algunas políticas de gasto llevadas a cabo por el gobierno central, el

elevado déficit público de las administraciones autonómicas y municipales, la corrupción política, el deterioro de la productividad y la competitividad y la alta dependencia del petróleo son otros de los problemas que también han contribuido al agravamiento de la crisis.

La crisis se extendió más allá de la economía para afectar a los ámbitos institucionales, políticos y sociales.

3.1. El endeudamiento de la economía española

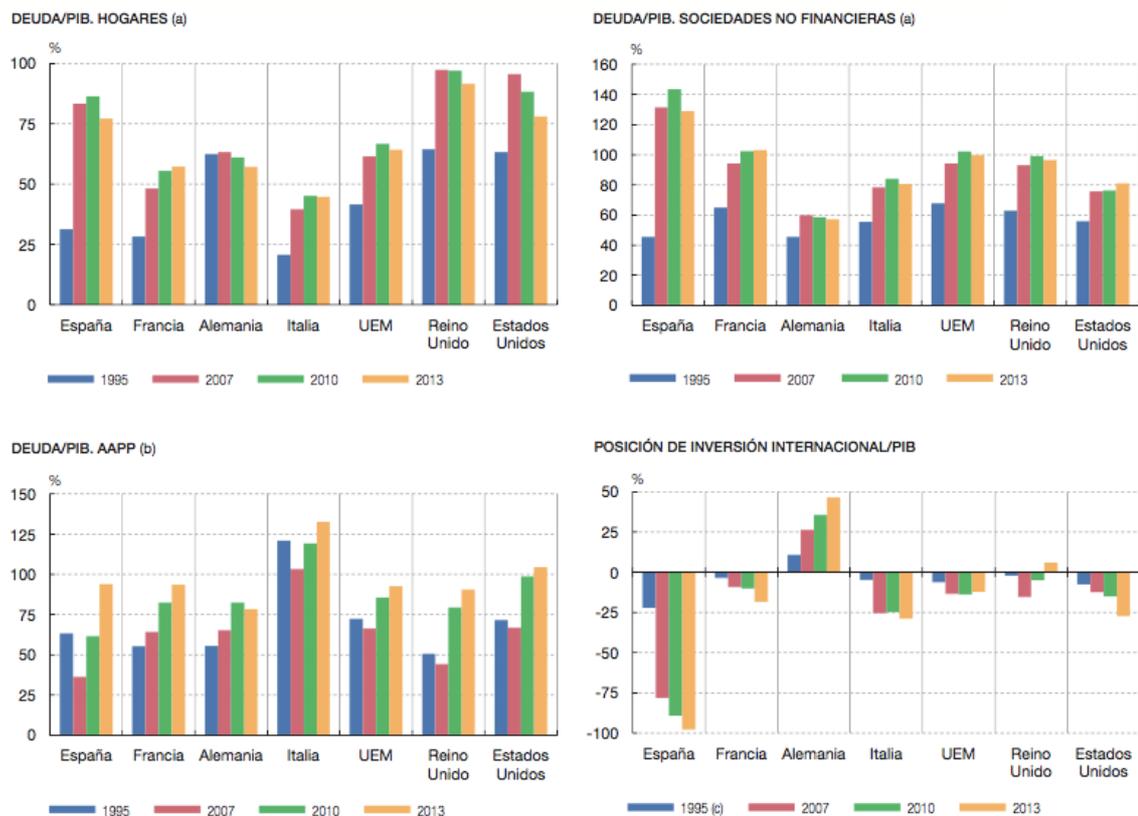
Antes de que la crisis empezara a asomarse en las economías occidentales, éstas estaban marcadas por bajos tipos de interés, con expectativas de crecimiento económico e infravaloración de riesgos, además de elevadas tasas de endeudamiento de las sociedades no financieras, que aumentaron notablemente. En España, dichos ratios fueron muy superiores a los de otros países del entorno (Véase gráfico 3.2). Como ya vimos anteriormente, la entrada en la UEM trajo consigo unas condiciones de financiación más fáciles y con ello una revisión a la alza de las rentas. Pero con la llegada de la crisis, que fue más intensa en España por la cantidad excesiva de endeudamiento privado, las rentas futuras de las familias se revisaron a la baja. Era muy necesaria la reducción de los ratios de endeudamiento tanto de las familias como de las empresas no financieras. Aunque actualmente se han reducido notablemente, todavía su nivel es muy superior al de otras economías de nuestro entorno.

Por el contrario, cuando se inició la crisis, el endeudamiento público era reducido pero con los déficit presupuestarios y las deudas de las Administraciones Públicas aumentó rápidamente. (Véase gráfico 3.2)

El aumento de la deuda pública y privada, se ha convertido en un endeudamiento masivo del país frente al resto del mundo: La cantidad de deuda era un 98% sobre el PIB a finales del 2013, que, comparado con otras economías similares, es muy alto, lo que hizo que en 2012 se colapsara la financiación de la balanza de pagos en España⁶.

⁶ *El papel de la política fiscal en la evolución de la deuda pública durante la crisis y el análisis de sostenibilidad*, Informe Anual del Banco de España (2010).

Gráfico 3.2: Ratios de endeudamiento y posición de inversión internacional



FUENTES: Banco Central Europeo, OCDE, Comisión Europea, fuentes nacionales y Banco de España.

- a El concepto de deuda incluye préstamos y valores de renta fija.
- b Para los países de la UE según Protocolo de Déficit excesivo.
- c Para Italia el dato corresponde a 1997 y para Estados Unidos y la UEM a 1999.

Fuente: Banco de España

Quando se recurre al endeudamiento, es para alcanzar niveles de gasto diferentes a los obtenidos en el momento, para optimizar la distribución de sus rentas en el tiempo; pero los elevados niveles de endeudamiento, aunque no se conoce cuál es el óptimo ni el máximo endeudamiento en una economía⁷, hace que aumente la vulnerabilidad financiera de los prestatarios y que los prestamistas puedan no recuperar lo prestado o disminuya su disponibilidad de préstamos, lo que hace que se limiten las posibilidades de expansión del gasto.

Para realizar un análisis del endeudamiento de un sector en la economía hay que tener en cuenta tanto sus características como los agentes que componen ese sector, que suelen ser muy heterogéneos, pero también hay

⁷ En esto se manifiestan C.Reinhart y K. Rogoff (2010) en su libro: *Growth in a Time of Debt*

que tener en cuenta las correlaciones que tienen entre los sectores y la economía.

El siguiente apartado está caracterizado por el endeudamiento de los hogares así como de las sociedades no financieras y su evolución. Y a continuación, se analizará su posición financiera.

3.1.1. El endeudamiento del sector privado

El endeudamiento de las familias

La deuda de las familias en la etapa previa a la crisis creció a un ritmo muy intenso (Véase gráfico 3.3). Si comparamos el avance del PIB nominal de España, frente al crédito demandado por las familias españolas entre 1995 y 2007, vemos que el primero solo avanza un 7,5% frente al 17% del segundo (Véase gráfico 3.3). Esta diferencia tan grande se debe a facilidad de financiación de ese periodo, debido a las innovaciones financieras; por la convergencia de los tipos de interés en la zona euro, pero sobre todo, por la política monetaria expansiva que daba un acceso al crédito a menor coste.

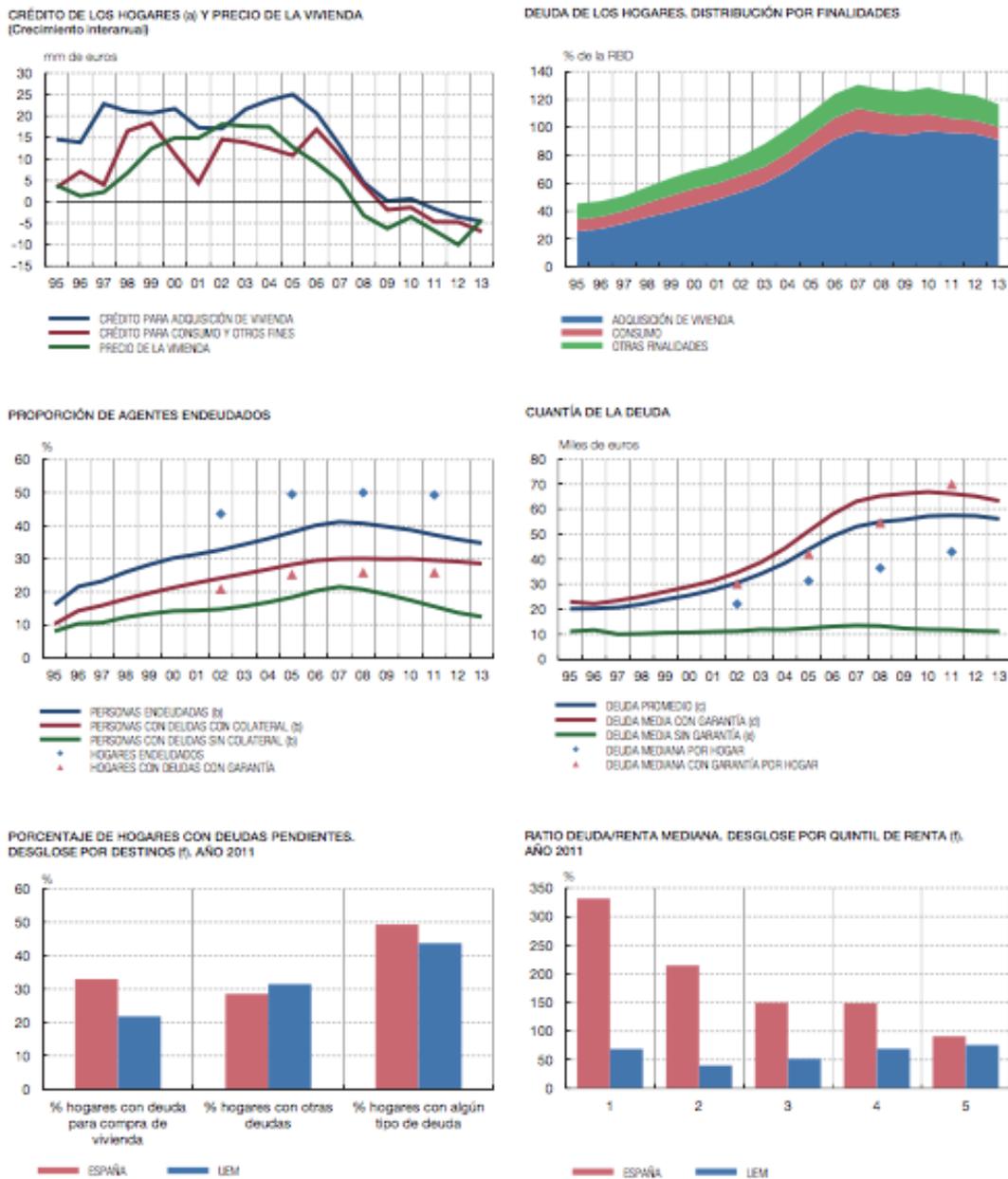
Por otro lado, como ya hemos dicho anteriormente, el ingreso en el UEM llevó a infravalorar los riesgos de la deuda y junto con la elevada demanda de viviendas, creada por lo anterior, llevó a un “boom inmobiliario” que incrementó el valor de estos activos reales, que a su vez facilitó el acceso al crédito, poniendo como garantía dichos activos de los préstamos adquiridos.

Estos factores se impulsaron entre sí, el aumento del crédito impulsó el gasto, lo que a su vez, elevó el crecimiento económico y el precio de los activos, estimulando una mayor demanda de crédito y mayor facilidad de acceso a él.

La demanda de crédito tan elevada fue especialmente intensa en el mercado inmobiliario. Lo que supone que la mayor parte del endeudamiento de los hogares se dedicó a la compra de viviendas, lo que hizo que en menos de 10 años pasara de ser el 56% de los créditos al 75%. Aunque los préstamos dedicados a otros consumos tuvo menor crecimiento, también fue notable (11% crecimiento anual).

Como resultado de todo esto, la deuda de las familias paso del 31% sobre el PIB en 1995 a un 83% en 2007. Si comparamos estos datos con el resto de países afines, vemos que en 1995 la deuda de las familias en España era muy inferior a la del resto de países pero en 2007 era muy superior a la media de la UEM (Véase grafico 3.3).

Gráfico 3.3: Endeudamiento de los hogares



FUENTES: Banco de España y Eurosystem Household Finance and Consumption Survey.

- a Incluye créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb.
- b Sobre el total de personas mayores de 16 años.
- c Deuda media de las personas con créditos pendientes.
- d Deuda media con garantía de las personas con este tipo de préstamos.
- e Deuda media sin garantía de las personas con este tipo de préstamos.
- f Para España, los datos hacen referencia al año 2011. Para la UEM, el año de referencia es 2010 para la mayoría de países.

Fuente: Banco de España

Si vemos los datos basados en la renta bruta disponible (RBD), el incremento fue más notable al pasar de un 45% a un 131%, cuyo endeudamiento máximo sobre dicho indicador fue en 2008, pero si miramos en PIB dicho endeudamiento siguió avanzando durante los primeros años de la crisis, llegando su máximo en 2010.

Desde ese momento, tanto uno como otro se han ido reduciendo pero no lo suficiente porque aún se encuentran por encima de los de la zona euro.

El incremento de la deuda de las familias durante la expansión previa a la crisis refleja tanto el incremento de de la proporción de endeudados (del 15% en 1995 al 40% en 2007) como el incremento de la cantidad media de deuda soportada por cada familia (De 20.000€ a 52.000€). La Encuesta Financiera de las Familias (EFF), que elabora el Banco de España cada 3 años, corrobora ese hecho y afirma que el porcentaje de familias con algún tipo de deuda aumentó del 43,6% (2002) al 50% (2008), pero la mediana de esta deuda pasó en 2011 de 28.000 a 38.700 euros. Asimismo, se da una ligera bajada en el número de hogares endeudados, mientras que la deuda mediana muestra una subida adicional del 11% determinada por el comportamiento de la vinculada adquisición de la vivienda⁸.

Adicionalmente, muestra que la proporción de familias endeudadas es creciente con el nivel de renta y decreciente con la edad del cabeza de familia. En relación a la UEM, España tenía mayor cantidad de familias endeudadas debido al mayor coste del crédito para la compra de vivienda⁹.

Los hogares que mantienen una mayor presión financiera a corto plazo (cuya carga financiera asociada a los pagos de la deuda supera el 40% de su renta) es mayor también en España (6,5%) que en la UEM (3,4%) a pesar de que en 2011 disminuyó gracias a la bajada de los tipos de interés durante la crisis (Véase grafico 3.4).

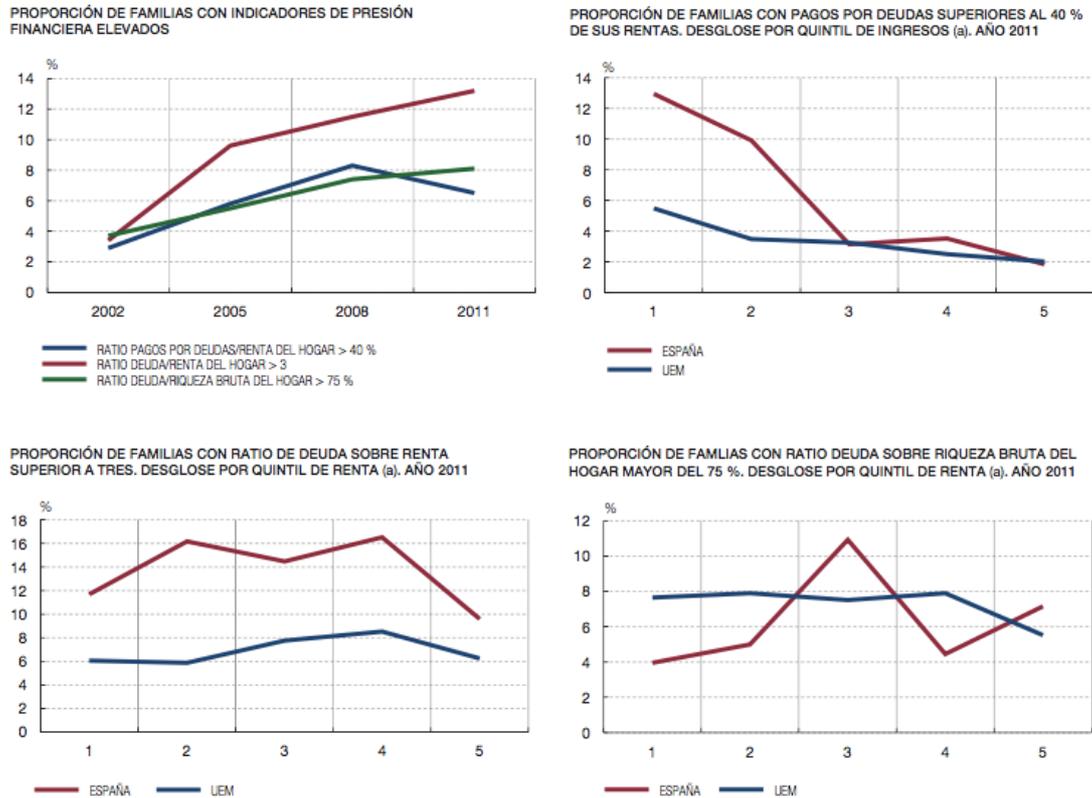
Por lo general, quienes se enfrentan a una presión financiera más elevada y por tanto son los más afectados por la crisis financiera, son aquellos

⁸ En el resto de componentes, de hecho, se registró una contracción. "Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011".

⁹ Basado en la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares.

con menores ingresos, menor patrimonio y en las que el cabeza de familia es joven.

Gráfico 3.4: Hogares con presión financiera elevada



FUENTES: Encuesta Financiera de las Familias y Eurosystem Household Finance and Consumption Survey.

a Para España, los datos hacen referencia a 2011. Para la UEM, el año de referencia es 2010 para la mayoría de los países.

Fuente: Banco de España

En los últimos años ha surgido una relación positiva entre el aumento de deuda de los hogares, previos a la crisis, y la intensidad de esta, mediante el efecto que el endeudamiento tiene sobre la reducción del consumo, sobre todo en los bienes duraderos¹⁰.

El endeudamiento, que ha permitido adquirir más volumen de activos durante la crisis, ha hecho que limite a las familias el acceso al crédito, por lo que estas tienen restricciones de liquidez y menor capacidad de gasto actual. Con este endeudamiento ha venido la incertidumbre, la cual es mayor para las familias más endeudadas.

¹⁰ Según el FMI (2012), con datos internacionales, "se ha estimado que por cada 10 puntos porcentuales de incremento en la deuda, el consumo disminuye en 2,6 puntos porcentuales".

Según los estudios realizados por la EFF, el porcentaje de hogares que ahorran por motivos de emergencia ha pasado casi a duplicarse desde 2006, mas acrecentado en los hogares mas endeudados. (Véase cuadro 3.1)

En cuanto a la liquidez, la cantidad de familias que solicitó un préstamo ha disminuido mucho, casi un 10% (Véase cuadro 3.2).

Cuadro 3.1: Ahorro para casos de emergencia

% total de hogares		2005	2008	2011
Todos los hogares		11,6	16,4	19,1
Régimen de tenencia vivienda principal	Propiedad, sin hipoteca	13,2	16,7	19,8
	Propiedad, con hipoteca	11,6	17,5	17,4
	Otros regímenes	8,1	13,8	19,3
Riqueza inmobiliaria	Menor que el percentil 25	10,0	12,5	18,8
	Entre percentil 25 y 50	10,3	14,4	17,1
	Entre percentil 50 y 75	11,4	16,9	18,6
	Entre percentil 75 y 90	14,7	22,6	23,8
	Entre percentil 90 y 100	18,1	21,8	19,7
Deuda sobre renta (hogares endeudados)	Menor que el percentil 20	11,1	21,1	17,5
	Entre percentil 20 y 40	11,1	14,2	16,5
	Entre percentil 40 y 60	10,5	15,8	15,9
	Entre percentil 60 y 80	9,9	15,9	16,0
	Entre percentil 80 y 100	9,7	13,1	22,2

FUENTE: Encuesta Financieras de las Familias, Banco de España (EFF2005, EFF2008, EFF2011).

a Porcentaje de hogares que declaran ahorrar por motivos de emergencia.

Fuente: Banco de España

Cuadro 3.2: Prestamos solicitados y denegados o concedidos por importe inferior

		2005		2008		2011	
		Solicita	% con solicitud denegada, respecto a los que solicitan	Solicita	% con solicitud denegada, respecto a los que solicitan	Solicita	% con solicitud denegada, respecto a los que solicitan
Todos los hogares		27,1	12,0	22,9	12,4	17,7	23,2
Régimen de tenencia vivienda principal	Propiedad, sin hipoteca	19,6	11,5	16,2	7,4	12,2	17,6
	Propiedad, con hipoteca	43,4	10,2	36,6	14,6	26,8	21,4
	Otros regímenes	26,5	17,0	24,3	18,2	21,8	37,3
Riqueza inmobiliaria	Menor que el percentil 25	23,1	18,2	19,8	18,1	18,4	37,1
	Entre percentil 25 y 50	29,5	11,0	24,6	12,8	18,4	23,5
	Entre percentil 50 y 75	27,5	12,7	22,0	13,8	15,8	22,8
	Entre percentil 75 y 90	25,5	8,0	25,3	5,1	18,5	7,6
	Entre percentil 90 y 100	31,4	3,6	25,4	7,3	17,5	11,3
Deuda sobre renta (hogares endeudados)	Menor que el percentil 20	48,0	11,0	38,8	10,2	30,1	23,4
	Entre percentil 20 y 40	53,6	10,2	41,9	9,1	38,1	17,5
	Entre percentil 40 y 60	45,7	8,3	43,8	3,4	31,5	18,4
	Entre percentil 60 y 80	54,8	7,0	41,0	7,2	35,1	16,8
	Entre percentil 80 y 100	66,6	15,0	59,5	19,8	36,9	24,2

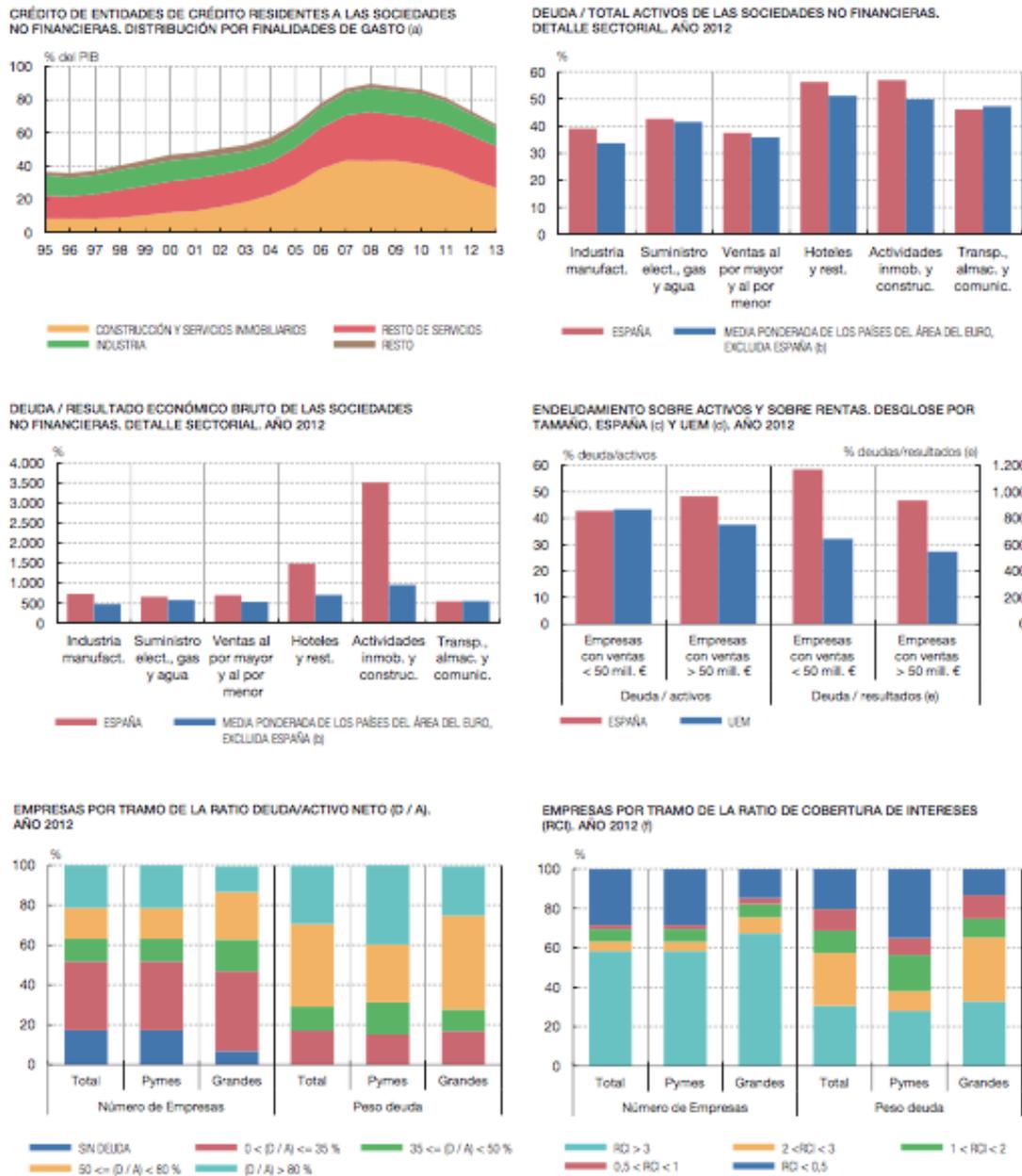
FUENTE: Encuesta Financieras de las Familias, Banco de España (EFF2005, EFF2008, EFF2011).

Fuente: Banco de España

El endeudamiento de las sociedades no financieras

Durante la fase de expansión previa a la crisis, el endeudamiento de las sociedades no financieras alcanzó niveles muy elevados, sobre todo en actividades vinculadas al sector inmobiliario, que alcanzaron un 55% del incremento del crédito bancario (Véase gráfico 3.5).

Gráfico 3.5: El endeudamiento de las sociedades no financieras



FUENTES: Banco de España y Bank for the Account of Companies Harmonised.

- a Incluye créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb.
- b Medía ponderada por PIB de los ratios en Alemania, Francia, Italia, Portugal, Bélgica y República Checa. Para Alemania y República Checa, la ratio corresponde a 2011, por no disponerse del dato de 2012. Para Alemania, a diferencia del resto de países, los pasivos incluyen la deuda con empresas del grupo y asociadas.
- c Medía ponderada según la distribución sectorial del valor añadido bruto en la UEM de los ratios sectoriales.
- d Medía ponderada por PIB y valor añadido de la UEM de los ratios sectoriales en Alemania, Francia, Italia, Portugal, Bélgica y República Checa. Para Alemania, a diferencia del resto de países, los pasivos incluyen la deuda con empresas del grupo y asociadas.
- e Resultado económico bruto.
- f RCI definida como (resultado económico bruto + ingresos financieros) / gastos financieros. Las empresas sin gastos financieros se incluyen en el grupo con RCI > 3.

Fuente: Banco de España

El ratio de deuda empresarial¹¹ sobre PIB llegó a situarse en 2007 en el 132% (muy superior a los registros observados en el promedio de la UEM). Esta deuda afecta, tanto a las pymes, como a las empresas de mayor dimensión, aunque en algunas ramas es más intensa, como las ligadas al mercado inmobiliario.

Existe una notable dispersión en el grado de endeudamiento dentro de cada sector de actividad y para empresas de distintos tamaños. Por lo tanto, el elevado endeudamiento agregado del sector de sociedades no financieras, es compatible con la existencia de una gran proporción de empresas con niveles moderados de deuda.

El endeudamiento de las empresas ha condicionado la evolución reciente de su actividad en cuanto al empleo e inversión, puesto que el elevado endeudamiento del sector condiciona a la evolución macroeconómica (Véase anexo 1). Las empresas tienden a apoyarse en mayor medida en actividades menos intensivas en el uso del crédito y son financiadas con fondos alternativos, como la autofinanciación o los recursos propios¹².

Los avances en la disminución del endeudamiento

Hoy en día, el ratio se puede disminuir mediante un descenso del saldo vivo de la deuda o con un aumento de los recursos para hacer frente al saldo. Asimismo, el retroceso del saldo de pasivos puede darse porque las amortizaciones de deuda viva estén por encima del flujo de la nueva financiación bruta, debido a que los préstamos resultan impagados o porque cambia su valoración.

La experiencia hasta ahora vivida demuestra que “los procesos de reducción del endeudamiento que siguen a las crisis financieras tienden a ser lentos y reposan sobre las contracciones de saldo vivo de la deuda” (O. Aspachs-Bracons, S. Jódar-Rosell y J. Gual, 2011)¹³, debido al débil crecimiento de las rentas que limita el gasto y el cual supone un lastre para la recuperación económica.

¹¹ Sin incluir los préstamos intersalariales.

¹² Documentos de Trabajo nº1407 del Banco de España

¹³ O. Aspachs-Bracons, S. Jódar-Rosell y J. Gual (2011), Perspectivas de desapalancamiento en España. Documentos de economía de la Caixa.

En los sitios donde la recuperación de la actividad económica se ha producido antes y ha sido mayor, y donde las reestructuraciones de la deuda de los hogares han tenido una mayor incidencia como en Estados Unidos o en los que la tasa de inflación ha sido mas elevada como en Reino Unido, el desendeudamiento ha sido más rápido, en esto se manifiestan D. Garrote, J. LLopis y J. Vallés (2013)¹⁴.

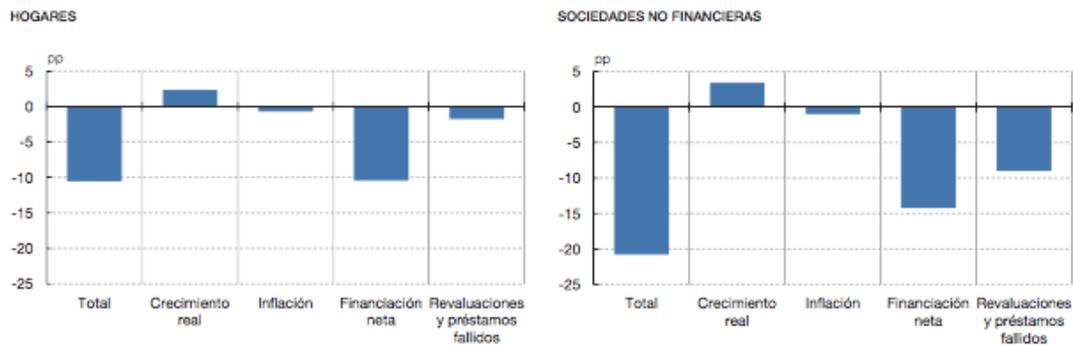
En España, la disminución del endeudamiento del sector privado no financiero ha avanzado significativamente, a pesar de la débil evolución del PIB. Este hecho viene dado, principalmente, por los flujos netos de deuda negativos, mediante las amortizaciones de deuda superiores al flujo bruto de nueva financiación. La reducción del endeudamiento ha sido mayor que la registrada en economías como las de Estados Unidos, Reino Unido u Holanda, afectadas también por problemas de sobreendeudamiento privado. Aun así, el nivel que muestra el ratio en España continúa situándose por encima de estos países (Véase grafico 3.6).

El descenso de la deuda de los hogares ha sido más intenso en los préstamos no destinados a la compra de vivienda. Mientras que las empresas han utilizado diversas vías para reducir su endeudamiento y las que lo han hecho más intensamente son las más endeudadas y por lo tanto tienen mayores necesidades de saneamiento¹⁵. Algunas de las vías empleadas por las compañías fueron el uso de recursos generados internamente, el aumento del capital o la venta de activos, principalmente financieros, modalidad a la que han recurrido especialmente algunas de las sociedades de mayores dimensiones.

¹⁴ D. Garrote, J. LLopis y J. Vallés (2013). Los canales del desapalancamiento del sector privado.

¹⁵ Á. Menéndez y M. Méndez (2013). “La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras españolas desde el inicio de la crisis. Un análisis desagregado”. *Boletín Económico*, enero, Banco de España.

Gráfico 3.6: Contribución a la variación del ratio de endeudamiento (2010-2013)



FUENTE: Banco de España.

a La ratio de endeudamiento se define como deuda (sin incluir crédito interempresarial) sobre PIB.

Fuente: Banco de España

3.1.2. El endeudamiento externo

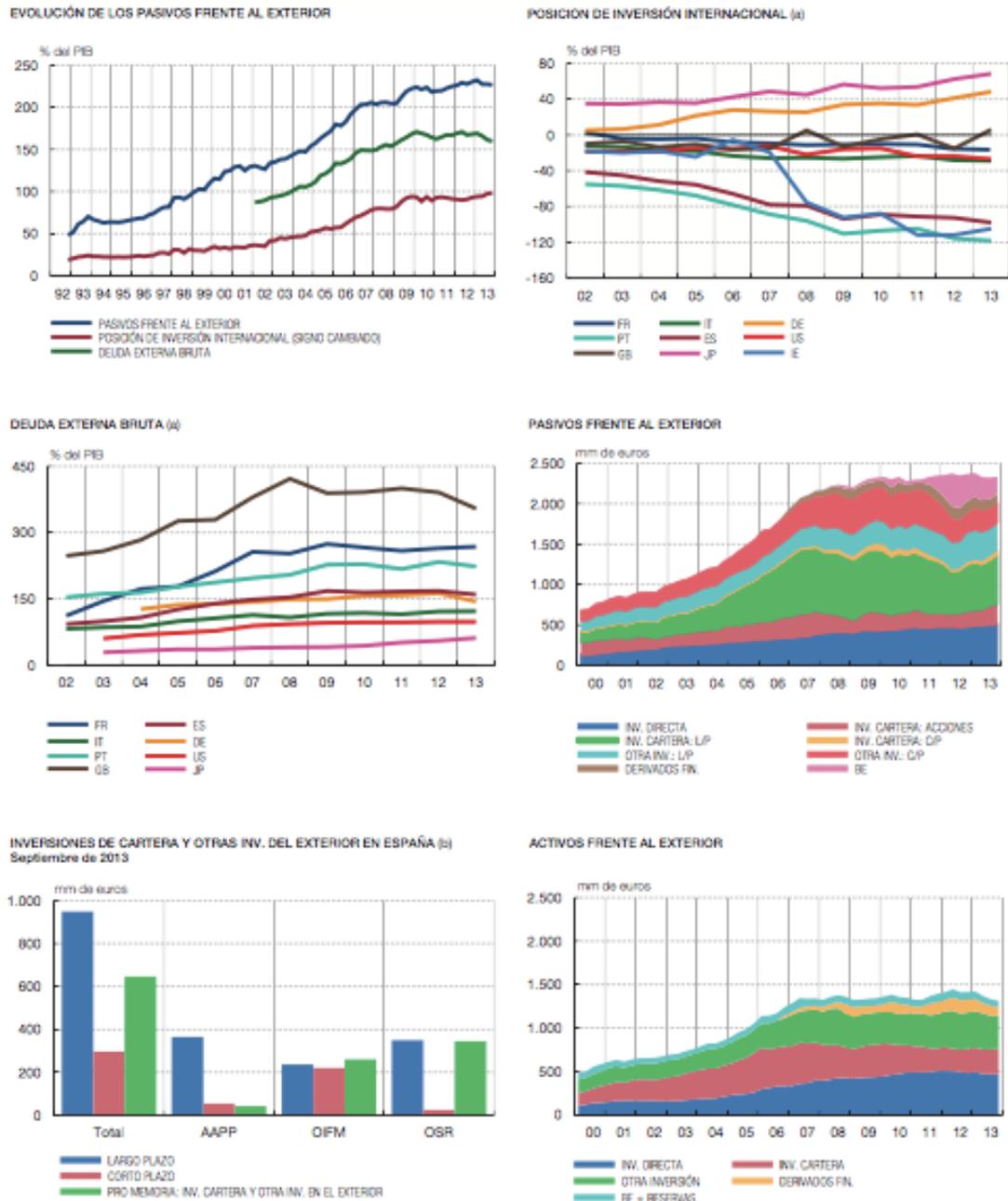
Como resultado de la evolución de la posición financiera de los sectores y de los vínculos entre ellos se produjo un fuerte aumento del endeudamiento de la nación. Como resultado de esos déficits y de la evolución de los precios relativos de nuestros activos y pasivos frente al resto de países¹⁶, los pasivos netos frente al exterior del conjunto de agentes residentes aumentaron en gran medida desde mediados de la última década del s. XX hasta el inicio de la crisis (Véase gráfico 3.7).

La evolución de los pasivos vino determinada por el comportamiento de la deuda externa, en la que se incluyen los pasivos que conllevan obligaciones de pago y frente a los que no generan esos compromisos. En términos netos, la posición de inversión internacional de España muestra cifras elevadas (98% PIB), siendo superada solo por Portugal, Grecia e Irlanda de toda la zona euro.

Los riesgos asociados a una determinada posición frente al resto del mundo dependen de su magnitud y de la composición de los pasivos. Por lo tanto, es relevante tanto el volumen de los pasivos frente al exterior, como su composición por plazos e instrumentos.

¹⁶ De acuerdo con estimaciones basadas en la información de la balanza de pagos y posición de inversión internacional de España, los efectos valoración explican algo más de la mitad del aumento de los pasivos netos frente al exterior entre 1995 y 2007.

Gráfico 3.7: El endeudamiento de la nación (1992-2013)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, fuentes nacionales y Banco de España.

a Los países se nombran con su código ISO (ES: España; DE: Alemania; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal; US: Estados Unidos; GB: Reino Unido; JP: Japón; IE: Irlanda).

b Excluyendo Banco de España.

Fuente: Banco de España

3.1.3. Los retos en la reducción del endeudamiento en los próximos años

El elevado nivel del endeudamiento de la economía condiciona el crecimiento y constituye un importante factor de vulnerabilidad, por lo que su reducción resulta ineludible. Por ello, la reducción de los ratios de endeudamiento hacia registros más confortables, es una condición imprescindible para afianzar una senda estable de crecimiento.

El ajuste ha sido iniciado, pero sucede de manera gradual y deberá por lo tanto completarse en condiciones exigentes. En primer lugar, el impulso al crecimiento económico se sitúa en la continua consecución de ganancias de competitividad, lo que requiere mantener una moderación de precios que garantice un comportamiento favorable de los diferenciales de inflación. De igual modo, la senda prevista de recuperación de la economía apunta a tasas de crecimiento real moderadas, cuya contribución a la reducción de los ratios de deuda sería igualmente modesta.

El elevado endeudamiento público hace imprescindible la continuidad de la consolidación fiscal. En estas condiciones, las políticas de reformas estructurales constituyen la opción disponible más evidente para compatibilizar la necesidad de corregir el endeudamiento de la economía con el crecimiento económico. La objeción acerca de estas políticas en periodos de recesión son a corto plazo, como puede ser la reducción de las rentas por el aumento del endeudamiento. Sin embargo, como actualmente existen restricciones a la capacidad de endeudamiento, estas reformas pueden estimular con bastante efecto el empleo y la demanda agregada (Véase anexo 1). Por otro lado, los efectos positivos son el aumento de la productividad y competitividad, que conjuntamente con estas políticas contribuyen a estimular el crecimiento económico.

El coste que suponen estas políticas de reforma para los deudores no se regula ante los cambios que se dan en su situación financiera. Por el contrario, está en el interés de los acreedores que eviten la insolvencia de los deudores cuando se producen perturbaciones adversas. Todo ello acompañado de

mecanismos que favorezcan la supervivencia de empresas viables con problemas financieros.

En el caso de los hogares, el tipo de préstamos hace que los mecanismos de reestructuración privada de las deudas sean menos complejos, por ser de naturaleza hipotecaria y con un solo prestamista, aunque también ha habido problemas acerca de esto debido a la titulización de las hipotecas. Cabe destacar también, que los problemas de presión financiera a corto plazo están mucho más acotados, ya que afectan a una proporción menor de prestatarios en comparación con las sociedades no financieras.

Por ello, es prioritario que la contención del crédito sea compatible con la disponibilidad de financiación para los agentes más solventes y con proyectos de inversión rentables, así como medidas dirigidas a corregir las fricciones en el mercado de crédito que dificultan la canalización de los nuevos flujos hacia sus usos más eficientes, para que de este modo la disminución del endeudamiento no problematice al crecimiento económico.

La recuperación tras las crisis es lenta, como se ha mencionado previamente, debido a las dificultades de corregir los desequilibrios financieros cuando el crecimiento es real y nominal de la economía es reducido. En España, la velocidad a la que se produzcan los ajustes en las posiciones patrimoniales condicionará el ritmo del proceso de recuperación¹⁷.

3.2. El desendeudamiento de los hogares. Evolución reciente.

Tras el estallido de la crisis se dieron tasas de endeudamiento privado muy superiores a las registradas en las principales economías del entorno. A pesar de que el sector privado (Hogares y sociedades/empresas no financieras) ha sido levantado de manera notable, el ratio de endeudamiento privado se sitúa aún en torno al 150% del PIB según el Informe de Estabilidad Financiera que elabora el Banco de España (Mayo, 2016).

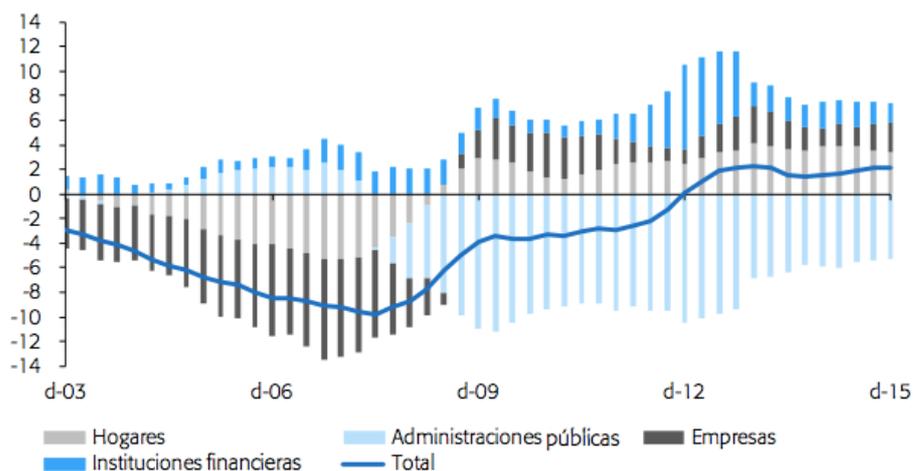
¹⁷ Banco de España (2013): *Un análisis de la situación de crédito en España*

La capacidad de financiación alcanzó los 22.700 millones de euros en 2015, lo cual viene dado por la evolución del precio del petróleo, los registros del sector servicios y la disminución de déficits de las rentas de la inversión.

En 2016 se mejoró la capacidad de financiación (2% PIB en relación al 1,4% en 2014), debido a la disminución de la factura energética. Gracias a ello se ha podido compensar el impacto negativo del incremento de las importaciones y el deterioro de la balanza de servicios. Asimismo ha favorecido a la reducción de la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) de 5,3 puntos a 90,5% del PIB (Véase gráfico 3.8).

Gráfico 3.8: Capacidad/necesidad de financiación por sectores (2003-2016)

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España, INE y Afi

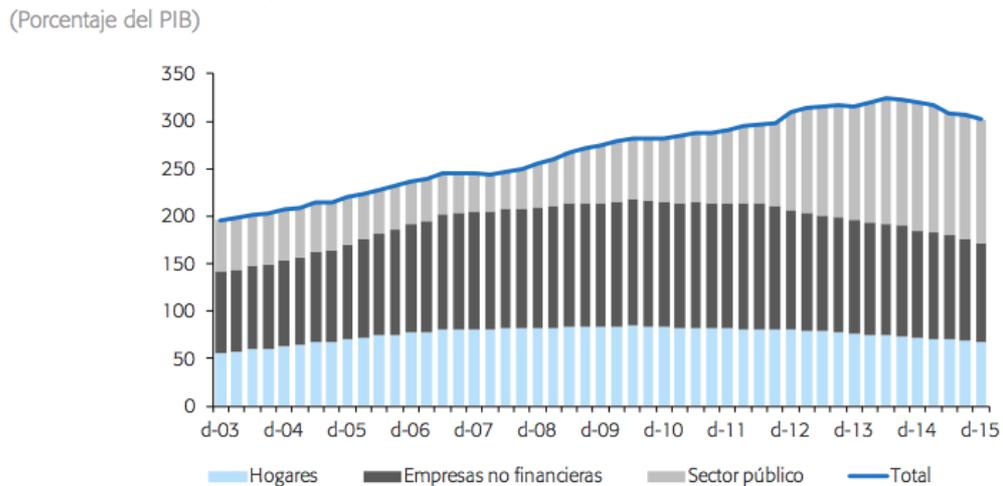
El análisis de la PIIN por sectores institucionales muestra el deterioro de la posición deudora de las administraciones públicas, incrementadas en 2,8 puntos al 46,4% del PIB, mientras se disminuye en los hogares y sociedades no financieras.

La deuda externa de la economía española está establecida, actualmente, en el 167,9% del PIB, superior a Alemania pero, por ejemplo, inferior a la de Francia. En cuanto al endeudamiento del conjunto de sectores institucionales, cabe destacar que a pesar del alejamiento notable del sector privado, el ratio de endeudamiento de todos los sectores supera el 300% del

PIB según en Banco de España (datos de diciembre de 2015), como causa del crecimiento de la deuda de las administraciones públicas (Véase gráfico 3.9).

El desendeudamiento privado ha ido evolucionando significativamente en los 4 últimos años, habiendo llegado las sociedades no financieras a un ratio de deuda inferior al de la deuda.

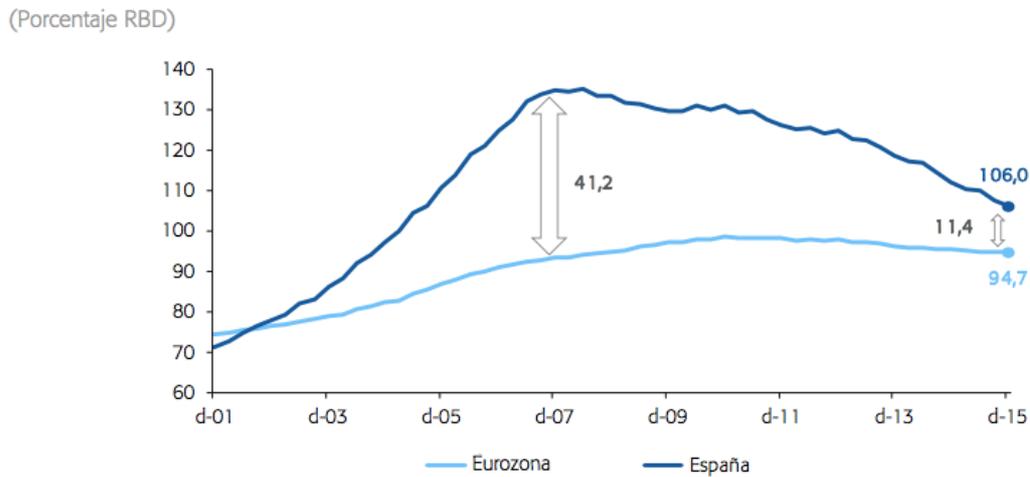
Gráfico 3.9: Ratio de endeudamiento por sectores (2003-2016)



Fuente: Banco de España, INE y Afi

En cuanto al endeudamiento de los hogares cabe destacar que actualmente se sitúa en el 106% de la renta bruta disponible, habiendo así disminuido 30 puntos desde 2008. A pesar de ello, sigue siendo 11,4 puntos superior a la eurozona. En esta época, los hogares han ido ahorrando una décima parte de su renta, siendo el valor de la tasa de ahorro de los hogares el 9,4% a finales de 2015 (Véase gráfico 3.10).

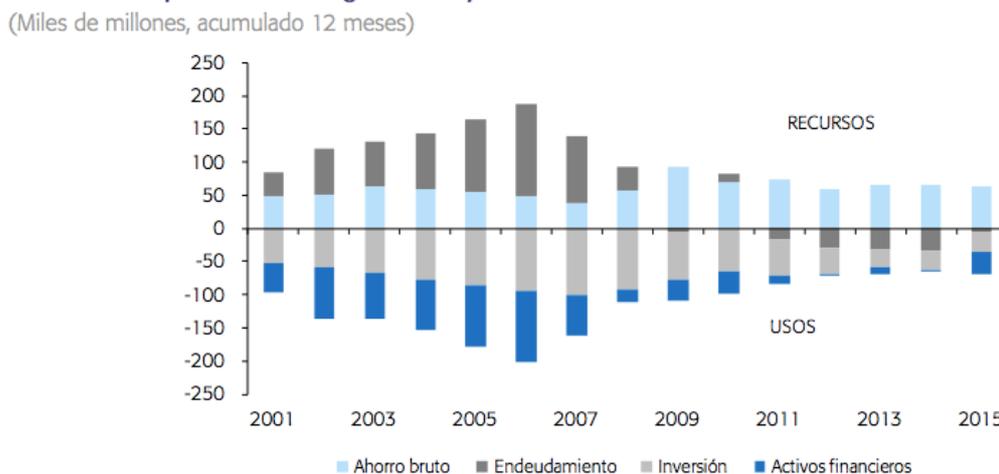
Gráfico 3.10: Evolución del endeudamiento de los hogares en España y en la eurozona (2001-2016)



Fuente: Banco Central Europeo y Afi

Por el contrario, la tasa de inversión de los hogares está en mínimos históricos debido al proceso de desapalancamiento. La tasa de inversión puede haber tocado fondo en el 4,3%, donde ha permanecido en los últimos años (Véase gráfico 3.11).

Gráfico 3.11: Renta bruta disponible de los hogares (2001-2015)

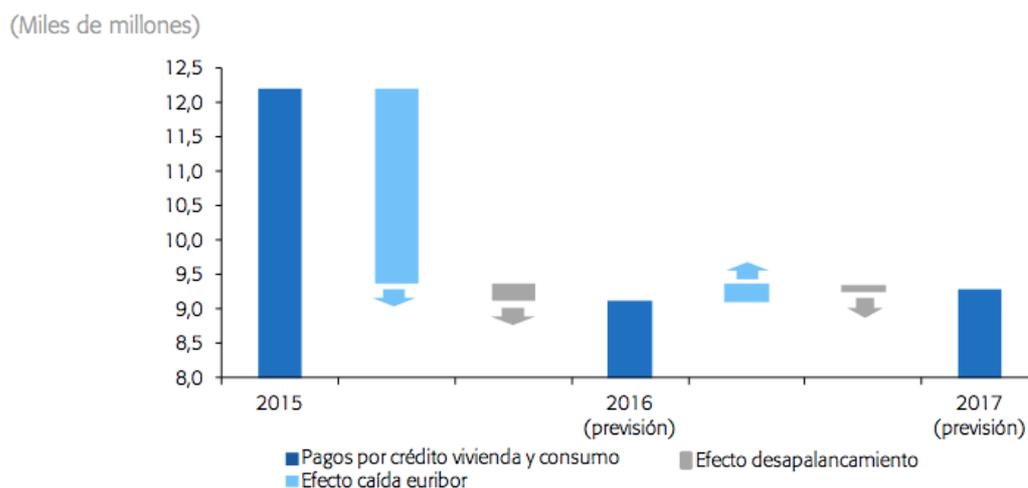


Fuentes: Banco de España y Afi

Uno de los aspectos más importantes ha sido la política monetaria del BCE para así facilitar el proceso de desapalancamiento de los hogares. Más aún si, tenemos en cuenta la elevada proporción de crédito ligada a los tipos variables, siendo el 98% de las hipotecas en España a tipo variable, como afirma el FMI.

El impacto que tuvo la caída del Euribor hacia los tipos negativos podría facilitar a los hogares liberar unos 2.800 millones de euros, pero en este presente año, 2017, dicho efecto dejará de tener impacto adicional, puesto que los tipos de crédito son excesivamente reducidos en nuestro país (Véase gráfico 3.12).

Gráfico 3.12: Estimación del impacto de la caída del Euribor en los pagos por crédito de la vivienda y consumo de los hogares



Fuente: Banco de España, INE y Efi

4. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES: MERCADO HIPOTECARIO

4.1. La deuda hipotecaria

Como hemos visto en el anterior apartado, la deuda de las familias españolas ha crecido a un ritmo muy intenso antes de la crisis, el cual se ha ido intentando apaciguar durante ese periodo y hasta ahora. La mayor parte de estos pasivos se ha dedicado a la compra de activos inmobiliarios, es decir la mayor parte de la deuda de las familias es la deuda hipotecaria, pero ¿Qué es la deuda hipotecaria?.

La deuda hipotecaria o hipoteca, es un préstamo concedido con garantía de un bien inmueble. Es un contrato en virtud del cual la entidad financiera (denominada “prestamista”) entrega al cliente (denominado “prestatario”) una cantidad determinada de dinero garantizado con un bien inmueble a cambio de su devolución en un determinado plazo y según unas condiciones pactadas, generalmente conllevando el pago de los correspondientes intereses¹⁸. Su denominación de hipotecario implica que, además de la garantía personal, el inmueble queda afecto como garantía del pago del préstamo, esto implica tipos de interés más bajos que otras modalidades de préstamos (Gómez, 2013).

Las principales características de un préstamo hipotecario son las siguientes:

- Es un contrato real: se perfecciona con la entrega del dinero por parte de la entidad de crédito.
- Es oneroso: la entidad financiera exige al deudor una contraprestación por haberle entregado el dinero: los intereses.
- Se suele exigir su formalización ante notario público a efectos de servir como título ejecutivo.

Características jurídicas (Nieto, 2009):

- Es un derecho de naturaleza real, que recae directa e inmediatamente

¹⁸ Es decir, abrir vía ejecutiva el proceso de embargo y ejecución de los bienes del deudor sin abrir proceso judicial que determine la existencia y cuantía de la deuda

sobre un bien inmueble.

- Es un derecho de realización de valor porque su titular puede exigir la enajenación del bien hipotecado.
- La hipoteca opera en garantía de una obligación dineraria, ya que aún cuando la obligación garantizada no tenga inicialmente este carácter, deberá indicarse su importe en dinero (arts. 12 y 105 LH).
- Es un derecho accesorio¹⁹ e indivisible (arts. 1860 C/c y 122 LH).
- La hipoteca es un derecho de constitución registral (arts. 1875 C/c y 145 LH).
- Recae sobre bienes inmuebles ajenos y enajenables.
- El derecho real de hipoteca no implica la desposesión del bien sobre el cual se constituye el gravamen de forma que el titular continúa con la tenencia del bien.

El elevado crecimiento de la deuda hipotecaria en la fase expansiva previa a la crisis, el cual tiene un elevado peso sobre las deudas de los hogares y los problemas sociales derivados por las ejecuciones hipotecarias, han producido en el marco social y económico de España, que el mercado hipotecario sea de gran importancia.

Al inicio de la crisis, según el Banco de España, el importe total de la deuda hipotecaria que acumulaban los hogares españoles era de 633.401 millones de euros, el cual siguió avanzando hasta 2010 donde se situó el máximo de 680.760 millones. En 2016, esta cuantía se redujo de gran manera situándose en 551.932 millones, saldo más bajo desde Septiembre de 2006. Es decir, desde el inicio de la crisis hasta ahora la deuda destinada a los activos inmobiliarios ha bajado un 10% (casi un 20% con relación a 2006). Por otro lado, la proporción que ocupan las hipotecas sobre el endeudamiento familiar

¹⁹ El que existe en virtud o como consecuencia de otro principal. Unos se derivan de las cosas, que son accesorias cuando dependen de otra, para su adorno, uso o perfección.

en 2016 fue del 76,8%, el máximo se dio en 2008 con un 84,3%, por tanto más de tres cuartas partes del endeudamiento familiar es de las hipotecas.

La deuda de las familias en total bajó en 2016 en 12.495 millones hasta los 713.005 millones, lo que aproximadamente equivale a un 64% del PIB frente al 83% que se contabilizó en 2010. Todo esto se debe a la amortización más rápida y de mayor cantidad de los préstamos con la mejora económica actual.

Por otro lado, el número de hipotecas constituidas en 2015 fue de 371.981, el cual ha aumentado desde 2013 (326.000), pero disminuido si lo comparamos con el inicio de la crisis que fue de 1.780.627. El importe medio de las que se han concedido en el último año es de 112.834 euros frente a los 150.000 euros del año 2007; el plazo medio hipotecario actual es de 23 años, 7 años menos que en 2007; el tipo de interés medio de los préstamos hipotecarios es de 3,14% mucho menor que el de 2007 que fue de 4,7%; y la LTV²⁰ de las operaciones nuevas del 59% un 5% menor.

Esto ha repercutido en el mercado hipotecario, creando un mercado con proporciones excesivas con dos problemas importantes como son la cantidad de crédito y sus efectos sobre la economía española; y la calidad del crédito.

Como el mercado de la vivienda es muy importante en cualquier economía y dado que la vivienda es una inversión financiera muy alta representando el activo mayoritario en la cartera de las familias, hay que estudiar tanto el mercado hipotecario como su deuda a nivel microeconómico como macroeconómico (Colom, M. C. y Molés, M. C, 1999).

4.2. El mercado hipotecario español

El Mercado Hipotecario español se creó en marzo de 1981, con la Ley 2/1981 y el Real Decreto 685/1982. Surgió porque en España no existía un mercado regulado para la financiación del sector inmobiliario.

Según esta normativa, el mercado hipotecario tiene por objeto la negociación de los títulos emitidos por determinadas entidades con la cobertura

²⁰ Loan to value: Relación préstamo valor del activo con el que se garantiza el préstamo.

de los créditos hipotecarios concedidos por las mismas²¹.

El mercado hipotecario español es un marco regulatorio estricto y complejo, el cual existe por la finalidad de financiar la adquisición/construcción de inmuebles y especialmente de viviendas de los usuarios que gira en torno a la figura fundamental del préstamo con garantía hipotecaria (Operación activa del mercado) la cual se enmarca en el subsistema de generación de préstamos hipotecarios. Existen dos subsistemas en el mercado, uno el ya mencionado anteriormente y otro el cual es un subsistema de movilización de los préstamos hipotecarios (operación pasiva del mercado) que desarrolla la parte financiera del mercado, los valores utilizados para su financiación son: bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias, participaciones hipotecarias y títulos procedentes de la titulización de préstamos hipotecarios.

Nosotros nos vamos a centrar en el subsistema de generación de préstamos hipotecarios, el cual es el que produce la deuda hipotecaria de las familias.

En este subsistema nos encontramos a las entidades que pueden otorgar préstamos y emitir los títulos, que son: Los bancos; Las Cajas de Ahorros y la Confederación Española de Cajas de Ahorro; Las cooperativas de Crédito; y los Establecimientos Financieros de crédito²².

Estas entidades de crédito han establecido las características de dichos préstamos hipotecarios y su alcance.

Características de los préstamos hipotecarios:

- El tipo de interés aplicado suele ser inferior al de otros préstamos.
- Importe elevado.
- Los plazos de amortización elevados, en torno a los 25 años.
- El importe del préstamo no suele superar el 80% del valor de tasación del inmueble hipotecado.

²¹ Definición basada en el artículo 1 del RD 716/2009, de 24 de abril, que deroga y sustituye el decreto anterior.

²² art. 2 LMH en su redacción dada por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre.

- Pueden tener diferentes modalidades: Préstamos a interés fijo, a interés variable, a interés mixto, cuota fija, cuota variable, con carencia e hipoteca inversa²³

El alcance de la hipoteca, de acuerdo con la ley de los derechos de los consumidores, las entidades del mercado hipotecario, tienen la obligación de entregar a sus clientes toda la información de sus productos y servicios. Dicha información ha de ser homogénea, veraz y oportuna, comprobable y de fácil acceso.

La ley obliga a las entidades a seguir un estándar general que debe aplicarse a la información respecto de cada producto incluyendo derechos y deberes tanto para el proveedor como para el consumidor.

Respecto a las características del mercado hipotecario, las principales son:

- Máxima seguridad jurídica con el sistema de registro de la propiedad de las viviendas.
- Sistema de garantías gracias a la Ley Hipotecaria.
- El Banco de España tutela el sistema de tasación de los activos inmobiliarios.
- Existencia de instrumentos, anteriormente señalados, adecuados para la refinanciación en los mercados de capitales, para poder obtener liquidez.

4.2.1. Legislación: Revisión de la Ley Hipotecaria de España.

Uno de los grandes problemas que vienen soportando España desde el inicio de la crisis es el hecho de que la Ley Hipotecaria española se ha demostrado desfasada e injusta con los hipotecados, pues data del año 1946, e incluye cláusulas que se han declarado abusivas desde el Tribunal de Justicia Europeo. Entre ellas destaca la cláusula suelo, la cual no permite reducir la

²³ La hipoteca inversa está diseñada para mayores de 65 años y personas dependientes, con la que se posibilita convertir a dinero el valor patrimonial que representa la propiedad de su vivienda, sin perder la titularidad.

cuota mensual de la hipoteca a pesar de la bajada del precio del dinero, o el establecimiento de elevados tipos de interés de demora, alcanzando éstos en algunos casos el 30% TAE.

Como se ha comentado previamente, la crisis económica ha conducido a un elevado nivel de desempleo, y consecuentemente a la bajada o desaparición de los ingresos de cientos de miles de familias en España. Todo esto apoyado en la ley hipotecaria vigente al inicio de la crisis, ha provocado que el número de desahucios en el país haya superado la cifra de 400.000 de 2007 a 2012. Toda esta situación ha llevado a que incluso, el Consejo General del Poder Judicial haya instado a la reforma de dicha ley. Por ello, a continuación realizaremos un breve análisis de la regulación legislativa en la que se ha basado España en todo este tiempo y la cual nos resulta fundamental para una correcta realización del presente Trabajo de Fin de Grado.

En primer lugar tenemos la Ley Hipotecaria de 1861, del 25 de marzo, la cual rechazó la posibilidad de transmitir créditos hipotecarios por endoso, aceptando de este modo la cesión total o parcial del crédito garantizado y la subhipoteca como los únicos cauces para negociar los activos hipotecarios.

En segundo lugar, se aprobó la Ley Hipotecaria de 1869 sobre la cual se admitió la hipoteca en garantía de créditos transmisibles por endoso y títulos al portador. Pasados unos años, surge la Ley del 2 de diciembre de 1872 por la cual se crea en nuestro país el Banco Hipotecario de España y se le autoriza a emitir, hasta el importe de las cantidades prestadas, cédulas hipotecarias y otras obligaciones reembolsables. La garantía de éste se configuraba como una hipoteca especial, sin necesidad de inscripción, sobre todas las que en cualquier tiempo se constituyeran a favor del Banco Hipotecario sobre bienes inmuebles. Este privilegio fue concedido por un periodo de 99 años.

Más tarde, el Código de Comercio de 1885 procede a regular las compañías o bancos de crédito territorial a los que se les asignan las operaciones de prestar a plazo sobre inmuebles y emitir obligaciones y cédulas hipotecarias.

El siguiente paso en la regulación fue la entrada en vigencia de la Ley 2/1981, del 25 de marzo, del Mercado Hipotecario (LMH), la cual ha sufrido diversas modificaciones hasta el día de hoy. Una de las cuales cabe a destacar fue mediante la Ley 41/2007, del 7 de diciembre, que constituye el régimen legal vigente en esta materia en España y que tiene como objetivo fundamental garantizar al inversor de los valores hipotecarios la máxima seguridad que puede ofrecer la legislación, asegurando de esta forma la capacidad del mercado hipotecario para acceder a los mercados de capitales y asimismo obtener los recursos financieros para permitir la financiación de la actividad crediticia. La Ley del Mercado Hipotecario fue desarrollada por el Real Decreto 685/1982, del 17 de marzo, también sometido a numerosas modificaciones (la última por Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo) y hoy ya derogado y sustituido por el del RD 716/2009, de 24 de abril, mediante el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.

Con la aprobación de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario el legislador diseñó un marco regulatorio en el que se regulaba la contratación de préstamos y créditos hipotecarios a particulares y se centra en la previsión de normas de transparencia e información precontractual. A mayores se pretendía dinamizar un mercado que marcaba los primeros signos de expansión y constituía el sistema básico de financiación de la vivienda privada y por tanto, uno de los elementos más importantes del balance de las entidades de crédito.

Con la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las entidades de crédito, se hizo hincapié en dichos fines de política legislativa y la información a la clientela de esas entidades se consagró como una obligación de las entidades de crédito con carácter previo a la contratación de productos financieros.

A mediados de los años 80, el mercado hipotecario experimentó un notable crecimiento, con un incremento considerable de la competencia entre entidades de crédito, a causa de la evolución desde un mercado rígido en el que se muestran pocas diferencias en los costes financieros y condiciones

contractuales, a un mercado en el que las entidades ofrecían mayor variedad en el clausulado y una reducción considerable de los tipos de interés y comisiones aplicables a estos productos financieros.

A finales de los años 90, la situación económica de España y las nuevas condiciones del mercado hipotecario, supusieron cambios significativos que exigían una nueva intervención legislativa. De este modo surgió la Ley 41/2007, de 7 de diciembre por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo de Regulación del Mercado Hipotecario. De las cuales cabe destacar dos medidas en relación a la protección de los titulares de créditos y préstamos hipotecarios: la modernización del régimen de protección mediante la introducción de instrumentos de transparencia efectiva y de información precontractual; y la flexibilización y agilización del régimen jurídico de las hipotecas. Debido a la expansión del mercado hipotecario es por lo que se configura este modelo legislativo orientado al impulso de la contratación, admitiendo y regulando nuevas figuras contractuales, flexibilizando su formalización y suprimiendo controles que supongan un obstáculo a la actividad de las entidades de crédito.

Durante los años 2010 y 2012 las leyes se enmarcan en un contexto de crisis financiera de gran magnitud que afecta a todos los ámbitos del sistema económico, con una especial incidencia en la actividad bancaria. Con esta finalidad fue promulgada la Orden EHA/2899/2011, de 29 de octubre, sobre transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. En ella se encuentran normas destinadas a mejorar la información que las entidades de crédito ofrecen sobre las características de sus productos, comisiones, tipos de interés... Surge de este modo la Ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, dirigida a personas con dificultades para hacer efectivo el pago de sus hipotecas.

Es también en este periodo de tiempo donde se establecen la Circular 7/2010, de 30 de Noviembre, a las Entidades de Crédito de desarrollo de ciertos aspectos de mercado hipotecario y la Circular 5/2012, de 27 de junio, sobre transparencia en los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos.

Cabe destacar que a pesar de que el mercado hipotecario equivale al 50 por ciento del PIB europeo, no existe ningún marco legislativo en la UE para los préstamos de ese tipo.

Para evitar que en el futuro se repitan las condiciones que desembocaron en la presente crisis financiera, el Parlamento Europeo aprobó un proyecto de Directiva sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial²⁴. Su objetivo era crear un mercado único hipotecario más competitivo el cual ofreciera unas condiciones equitativas para todos y de ese modo facilitar la actividad transfronteriza. Al mismo tiempo, asegurar que los consumidores que compren una propiedad o acepten un préstamo estén seguros de estar informados de los posibles riesgos y que todas las instituciones dedicadas a ese tipo de actividades hagan sus negocios de manera responsable. A modo de síntesis, la Directiva exige un alto nivel de competencia y conocimientos a los prestamistas y a los intermediarios de crédito, pero también define los requisitos profesionales que deben cumplir los intermediarios de crédito.

Por último cabe mencionar la nueva y vigente Ley Hipotecaria (Ley 1/2013), la cual surge por las consecuencias que ha tenido en nuestro país por la crisis económica y financiera, en la que numerosas personas contrataron un préstamo hipotecario para la adquisición de su vivienda habitual. Cuyas nuevas consecuencias a destacar son:

1. Los bancos y cajas deberán aceptar las tasaciones que aporten los clientes siempre que las mismas están realizadas por una entidad homologada.
2. El préstamo máximo no superará nunca el 80% del valor de tasación del inmueble.
3. Se limita a 30 años el plazo máximo de amortización de las hipotecas, desde los 40 actuales.
4. Los productos financieros complejos como swaps, hipotecas multidivisas se deben explicar de forma exhaustiva y su aceptación por

²⁴ Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014 por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n° 1093/2010

parte del hipotecado se debe firmar en manuscrito independiente a la escritura de hipoteca, en el que corrobore que ha sido advertido de los posibles riesgos del contrato.

5. Se amplía de uno a tres meses el plazo estipulado de impago de la hipoteca que debe abonar el deudor antes de que se inicie una ejecución hipotecaria.

6. Una vez ejecutado el inmueble y no habiendo más postores que el propio banco, el mismo se puede adjudicar el inmueble por un 70% del valor de la tasación con la que se concedió la hipoteca (anteriormente 60%).

7. Se paralizan los desahucios durante los dos próximos años.

8. Se pone freno a las cláusulas abusivas.

9. Se posibilita la venta extrajudicial.

10. Nuevo diseño de la hipoteca inversa (Los solicitantes de este producto financiero que sean personas de 65 años o más, o afectadas de dependencia o grado de discapacidad igual o superior al 33% y puedan ser beneficiarios de ella).

Sin embargo, estas medidas han sido declaradas insuficientes de cara a las planteadas en la ILP (Iniciativa Legislativa Popular) presentada por la PAH (Plataforma de Afectados por la Hipoteca) y que tuvo el apoyo de un millón y medio de firmas, donde se pedía una dación en pago retroactiva a 2007, a todas las familias que han sufrido desahucios a lo largo de estos años de crisis.

En Francia, Reino Unido, Alemania y 11 de los 50 estados de EEUU si el deudor no puede afrontar el crédito, le da la vivienda a la entidad financiera para que la venda o subaste, pero con ello extingue completamente su deuda. Esto es lo que se conoce como dación en pago.

La dación en pago de la vivienda habitual para cancelar la hipoteca puede que no sea la más deseable ni para la entidad financiera, cuya actividad no consiste en adquirir inmuebles, ni para el deudor que se queda sin vivienda. Aunque, con esto, la entidad financiera se libra de tener que acudir a un

procedimiento judicial de ejecución hipotecaria cuya inversión en esfuerzo y tiempo es mayor, y, por otro lado, el deudor ve saldado su crédito.

4.2.2. Evolución

Factores que determinan la evolución

Antes de hablar de la evolución que ha presentado el mercado hipotecario español, hay que explicar a qué se debe dicha evolución y por qué ha evolucionado de esta manera.

Por lo cual, vamos a estudiar los factores que determinan la demanda de préstamos hipotecarios, y lo haremos en dos fases, el periodo de expansión antes de la crisis y el periodo de crisis.

Como ya hemos comentado anteriormente, la demanda de hipotecas está ligada totalmente a la demanda de vivienda, ya que la función de una hipoteca no es otra que dar financiación a la adquisición de la vivienda, por lo que habrá que hacer un análisis del mercado hipotecario teniendo en cuenta los componentes a largo y a corto plazo.

“En el análisis de la demanda de vivienda se distinguen dos componentes: la demanda a largo plazo o demanda potencial, que está fuertemente determinada por la evolución de los factores sociodemográficos, principalmente por la población, el número de familias y sus características: tamaño, edad de sus integrantes, estilo de vida, y la demanda a corto plazo, en la que a estos factores hay que añadir otros de tipo económico, financiero y fiscal” (Taylor, 1998).

- Factores sociodemográficos

Dentro de estos factores, uno de los más importantes a largo plazo es la población, puesto que a más población, más viviendas se necesitan, por lo que más crédito hipotecario. Solemos interpretarlo como demanda potencial.

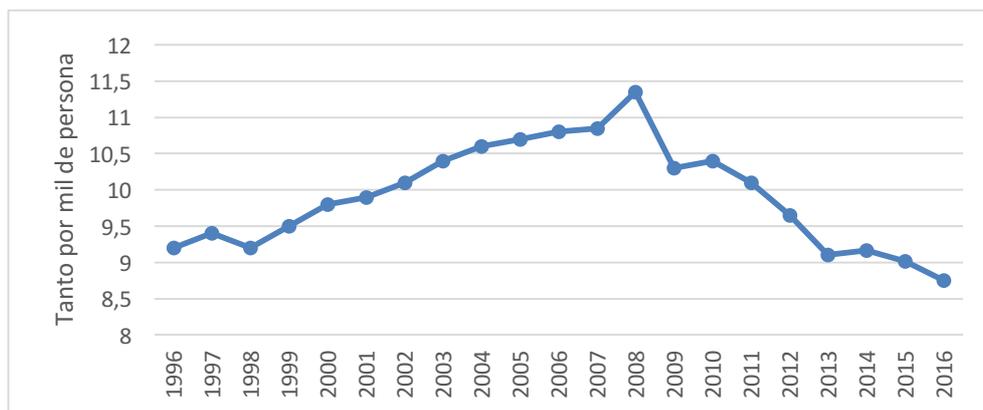
Existen también otros modelos que utiliza la población española como variable dependiente al comportamiento de la deuda hipotecaria, en este

sentido se manifiesta Redondo y López (2001). En otros, se tiene en cuenta la composición de la población en función de la edad, Montalvo (2007) estima un modelo en el cual considera que las familias forman hogares o adquieren viviendas y por tanto, constituyen créditos hipotecarios la población entre los 20 y 35 años de edad.

Si comparamos el crecimiento de la población en la década de los noventa, con la de la actualidad vemos que aproximadamente se ha reducido en un 80% en cifras absolutas. Pero tenemos que tener en cuenta que ahora el ritmo de formación de núcleos familiares comparado con finales del siglo pasado ha cambiado, y ahora la adquisición de viviendas no se realiza totalmente para formar núcleos familiares, si no, también hay personas que demandan viviendas para vivir ellos solos. Entonces las necesidades de vivienda actuales han cambiado y muestran un perfil totalmente diferente.

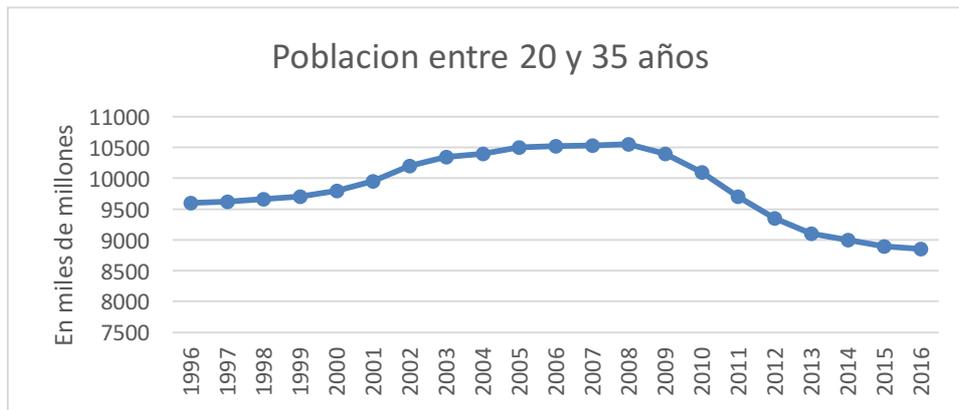
A todo esto hay que sumarle la cantidad de población joven que ha migrado a otros países por falta de empleo o de oportunidades en España, lo que hace que la población actual entre esas edades sea mucho menor cada vez.

Grafico 4.1 Tasa de natalidad española (1996-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Grafico 4.2 Población entre 20 y 35 años (1996-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

En años anteriores a 1980 la tasa de natalidad española era mucho más alta que la actual, siendo ésta más de dos hijos de media por mujer. Esto ayudo a la cantidad de créditos que se dieron en la fase de expansión previa a la crisis, dado que entre los años 2000 y 2007, la cantidad de gente joven era muy alta, los cuales, son los clientes potenciales de hipotecas, por tanto afectó de manera positiva a la formación de nuevos núcleos familiares y por lo tanto, las necesidades de vivienda. También en los años 90 existía una creciente tendencia a independizarse más elevada junto con la tendencia también alta a formar núcleos familiares a una edad más temprana en una vivienda propia, característica común a las sociedades avanzadas.

Si nos fijamos en la población joven, vemos que tiene tendencia alcista hasta 2008, motivado principalmente por lo dicho anteriormente y a la llegada masiva de inmigrantes a nuestro país.

Actualmente la pirámide de población española está con tendencia a invertirse, es decir, cada vez la población joven es menor y la población adulta y anciana mayor. Este envejecimiento de la población supone un grave problema en la economía de cualquier país, ya que la gente joven es la que trabaja y hace crecer el país, en el término hipotecario también es un problema ya que las personas que constituyen hipotecas son las jóvenes, dado que la gente más mayor ya las tienen constituidas e incluso pagadas.

El régimen de tenencia de la vivienda, es decir, si la gente alquila o compra vivienda, también es importante de valorar. En nuestro caso, en España, es muy diferente que el resto de países de su entorno, la cultura de propiedad es la predominante en España. Se sitúa en el noveno puesto de la UE con mayor porcentaje de viviendas en propiedad. En 1996, el porcentaje de viviendas en propiedad era de un 78% frente al 16% en régimen de alquiler, según los datos de la Federación Hipotecaria Europea (FHE) ²⁵.

Pero la crisis ha cambiado un poco el mapa inmobiliario español. Durante la fase previa la tenencia de viviendas en propiedad fue elevándose de manera progresiva, haciendo que el alquiler disminuyera. Durante la crisis esto dio la vuelta, haciendo que la propiedad bajara y el alquiler aumentara, todo esto se debe a la restricción de crédito o la cantidad de personas que no pudieron hacer frente a sus gastos hipotecarios. Actualmente el contexto es parecido, la propiedad de las viviendas sigue siendo alta de un 77,1% en 2016 frente a un 13,8% de alquiler, datos parecidos a los de hace 20 años, según el INE²⁶.

Tiene mucho que ver el marco tanto económico como político que esta atravesando y ha atravesado España con la crisis. Las personas empiezan a ser mas adversas a hipotecarse durante casi toda su vida, después de haber vivido lo que han pasado otras personas, la cantidad de ejecuciones hipotecarias, la cantidad de gente que no ha podido pagar sus créditos, la restricción del crédito por parte de las entidades financieras también ha hecho que sea mas difícil acceder a un crédito hipotecario.

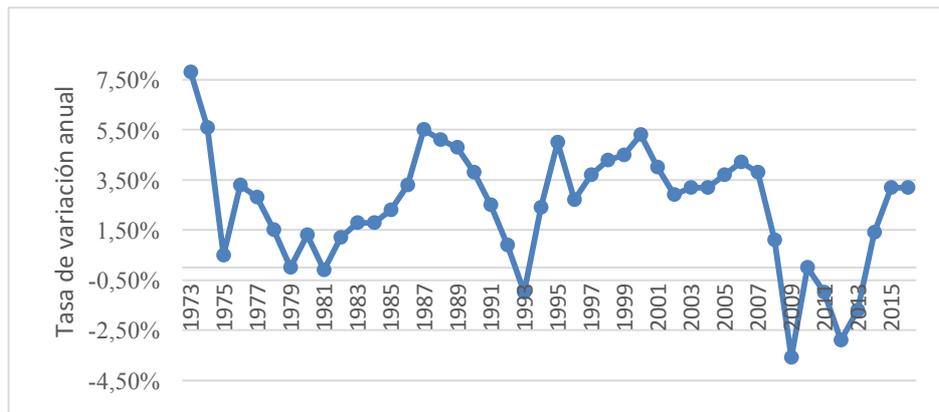
- Factores económicos y financieros

En los modelos utilizados para el presente estudio sobre la demanda hipotecaria española predomina la renta como un determinante muy importante. La demanda de ésta a corto plazo esta totalmente relacionada con la capacidad económica de las familias, tanto actual como futura.

²⁵ Asociación Hipotecaria Española (2016). *Boletín estadístico trimestral*. Asociación Hipotecaria Española (2016). *Un análisis de la cartera hipotecaria española*. Estudio

²⁶ Instituto Nacional de Estadística, (2015).: *Encuesta Continua de Hogares*. Notas de prensa.

Gráfico 4.3 Producto Interior Bruto (1973-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Desde 1975 hasta 1985 en España, la renta transgredió de manera negativa en la demanda de la vivienda, esta tendencia cambio a partir del ultimo año cuando se inició la recuperación económica. Al principio de esta etapa los precios de la vivienda crecieron en mayor medida que los ingresos de los hogares. Más tarde, a lo largo de los ochenta (en plena crisis económica) los precios de la vivienda se estabilizaron, pero esto no hizo que la demanda de viviendas aumentara, sino que siguió en niveles bajos, a causa de la retención de las rentas salariales e incertidumbre sobre la seguridad del empleo y del mantenimiento de este.

En la etapa de crecimiento, tanto en términos de renta como de empleo, comprendida entre 1996 y 2003, el auge de la adquisición de viviendas, tanto por la estabilidad de precios, como los bajos tipos de interés o como la facilidad de crédito, además de lo que respecta a la población, la cultura de la propiedad sobre las viviendas empezó a cobrar mas importancia. Tanto por el crecimiento económico como las disponibilidades financieras hicieron que las familias acudieran al crédito para la adquisición de estos activos inmobiliarios, como se comentó en aparados anteriores.

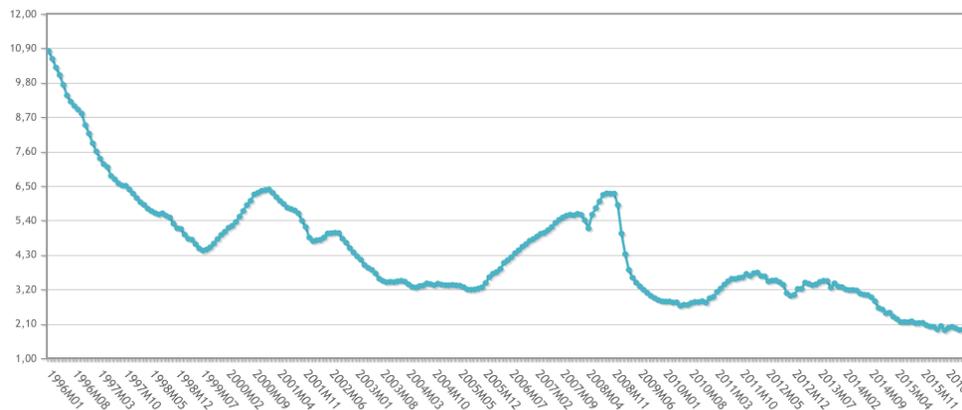
A partir de mediados de 2007 cuando estalla la burbuja inmobiliaria y el sector de la construcción se desploma, se dio una importante reducción del empleo, restricción del crédito y con ello una crisis tanto económica como financiera. España entró de nuevo en una fase de recesión sin haberse recuperado de la anterior, la cual (en términos de renta) no ha empezado a

recuperarse hasta 2013. A pesar de esto, las familias seguían perdiendo poder adquisitivo. "Los salarios perdieron poder adquisitivo, pero esto estaba matizado por la baja inflación", apunta Fuentes. "Eso explica el fuerte crecimiento del PIB" (que ha ganado más de un 10% desde 2013). Según la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) realizada por el Banco de España a más de 6.000 hogares, la renta mediana de las familias españolas ha experimentado un descenso del -9,7% respecto a 2011, situándose en los 22.700 euros anuales, lo que repercute directamente sobre su activo más valorado: la vivienda (A. Aragón 2017).

Con la entrada de España en la UE, los cambios que experimentó trajeron consigo una reactivación de la economía española y con ello un aumento en la demanda de la vivienda. La mejora de las expectativas de las familias contribuyeron a que estas alcanzasen mayores niveles de renta y redujeran su incertidumbre frente al empleo. Esta mejora llevó a que los tipos de interés descendieran y con ello unas mejores condiciones al acceso del crédito así como una fiscalidad favorable.

Los tipos de interés a largo plazo influyen a la demanda, tanto si suben como si bajan pero teniendo en cuenta también la inflación (o IPC), porque una bajada de los intereses con una subida de la inflación pueden hacer que la demanda se quede igual, es decir si el tipo de intereses del préstamo es menor pagaríamos menos por esa hipoteca pero con una subida de la inflación hará que el precio de la vivienda suba, entonces el volumen del crédito será mayor y puede que el resultado de esto sea negativo, positivo o indiferente a como estábamos antes. Entonces para que los tipos de interés nos indiquen mejor cómo está el mercado hablaremos de los tipos de interés real debido a que son los que tienen en cuenta la inflación.

Gráfico 4.4 Tipo de interés hipotecario de préstamos a más de 3 años, media ponderada del conjunto de las entidades (1996-2016)



Fuente: INE

Los tipos de interés tanto a largo como a corto plazo en España han seguido tendencias parecidas, eso si, el del largo plazo es mucho menor que el de a corto. Esto ha permitido que la economía española pueda reducir el coste de capital y con ello acercarse más a las tasas europeas.

Históricamente, los tipos de interés en 1983 se encontraban en cifras muy altas, próximos al 20%, los cuales en 10 años se redujeron a más de la mitad llegando a ser un 8% en 1994. Exceptuando en 2005 que hubo un pequeño incremento, esta tendencia a bajar perduró hasta 1999 debido a las expectativas por la integración de España en la Unión Europea, llegando a estar entorno al 4%, un porcentaje incluso menor al medio de la UE. Esta reducción permitió abaratar el coste de financiación de los préstamos hipotecarios, que fueron los que más beneficiosos salieron de esta adhesión.

Resulta significativo que históricamente los tipos de interés sean aun incluso más altos que los de la fase de expansión previa a la burbuja, esto se debía a que el diferencial bancario de las empresas financieras antes era mucho más mayor que el de ahora (el diferencial es el tipo de interés que suman a un interés de referencia, es el porcentaje que se lleva la entidad por prestar dinero). Actualmente ese interés de referencia es el Euribor, el cual esta muy bajo, de ahí que los tipos de interés estén en valores mínimos.

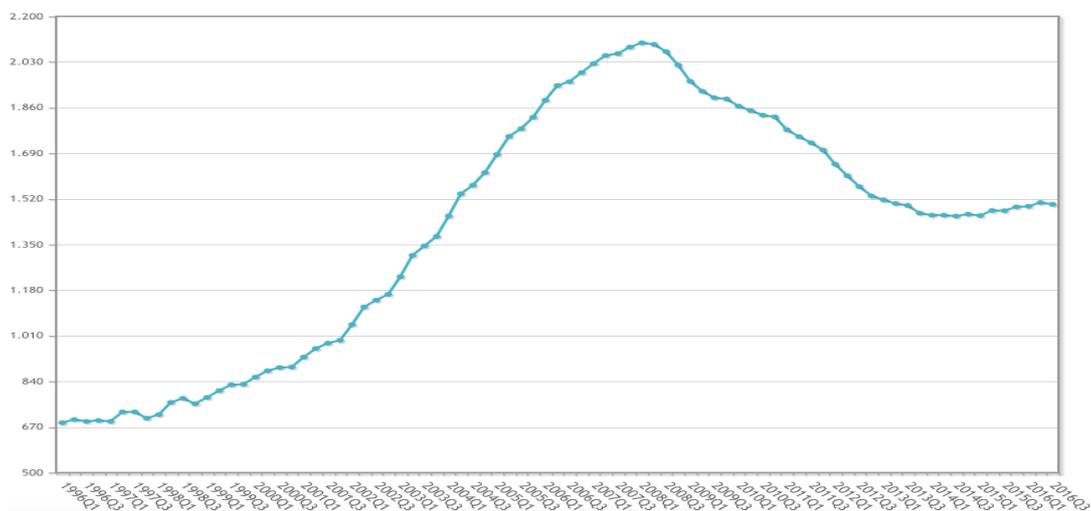
Otro determinante de la demanda hipotecaria es el precio de la vivienda. Tanto por ser el montante relativo al crédito hipotecario como indicador de un

determinado comportamiento especulativo.

Al ser un precio relativo, tiene correlación directa con el mercado. Por un lado, porque a mayor precio de la vivienda, mayor es la cantidad de dinero a financiar con la hipoteca; mayor será la demanda de préstamos, ya que con un precio menor puede que haya familias que no necesiten un crédito para pagar dicha vivienda; y más atractiva será la constitución de hipotecas. Y viceversa, a menor precio, menor cantidad a pagar y menor será la cantidad de familias que se endeude. También es un indicador de expectativas inflacionistas haciendo considerar a las viviendas como un bien de inversión, dado que si la inflación sube en el futuro la vivienda tendrá más valor que en el presente.

Como ya hemos comentado anteriormente, el mercado hipotecario tiene mucha relevancia en el conjunto de la economía de un país y para su desarrollo económico y social, por lo cual el precio de la vivienda tiene cierta repercusión también al estar relacionado con el mercado. López (1999) utiliza los precios de la vivienda como variable para analizar la relación existente entre mercado hipotecario y la macroeconomía. En este caso, para ver la evolución del precio de la vivienda también utilizaremos el precio por m² medio nacional.

Gráfico 4.5 Precio del m² de la vivienda (1996-2016).



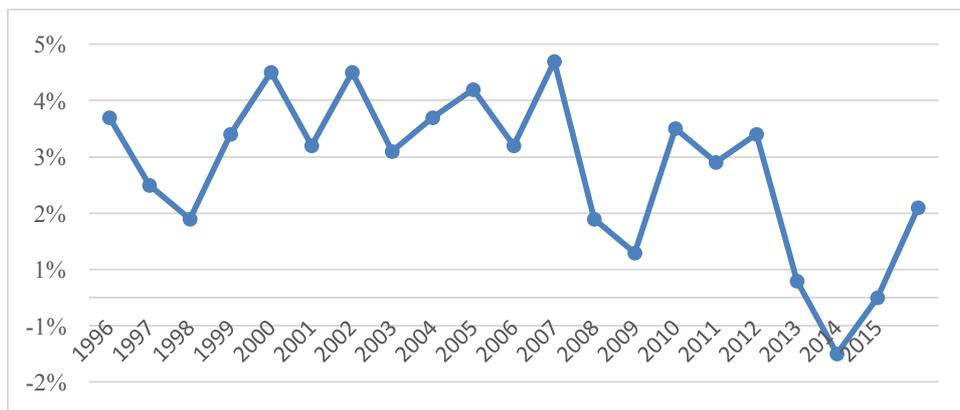
Fuente: INE

En el periodo pre-crisis (1996-2007) la tendencia del precio fue creciente, llegando a tener un máximo histórico de más de 2.050€ por m². Después de esta etapa, con un contexto económico y social predominado por

la restricción del crédito y las dificultades de acceso a éste, la caída de la producción y de la renta, junto con el elevado desempleo, han hecho que el precio de la vivienda caiga hasta casi un 35% y se alargue en el tiempo. Desde 2014 parece que el mercado de la vivienda empieza a salir de esa tendencia a la baja, haciendo que el precio aumente aunque de manera ligera, todo esto se debe a la mejora de la economía española en términos de renta y de bajos tipos de interés.

Otro factor importante en el mercado hipotecario, es la inflación o IPC²⁷. Como ya hemos comentado, afecta tanto a los tipos de interés como al precio de la vivienda. En este mercado los efectos de la inflación son diversos, la mayoría son negativos. Algunos de estos son, el aumento desproporcionado de los precios de las viviendas acrecentados por los propietarios, a las compras por parte de los inversores para especular con las viviendas y por otra parte a la pérdida de poder adquisitivo del comprador; todo ello lleva a una disminución de la demanda y a una contracción del mercado. Entre los positivos podemos tener en cuenta las oportunidades de inversión por temor a la pérdida del valor del dinero y la tendencia a la compra de bienes por encima de tener dinero líquido.

Gráfico 4.6: Evolución del IPC en España (1996-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

²⁷ Índice de precios al Consumidor (IPC): Consiste en un indicador económico que mide periódicamente la variación que experimentan los precios de un conjunto de productos, en relación con el periodo anterior. Este conjunto de producto es lo que se le conoce como “la cesta familiar”.

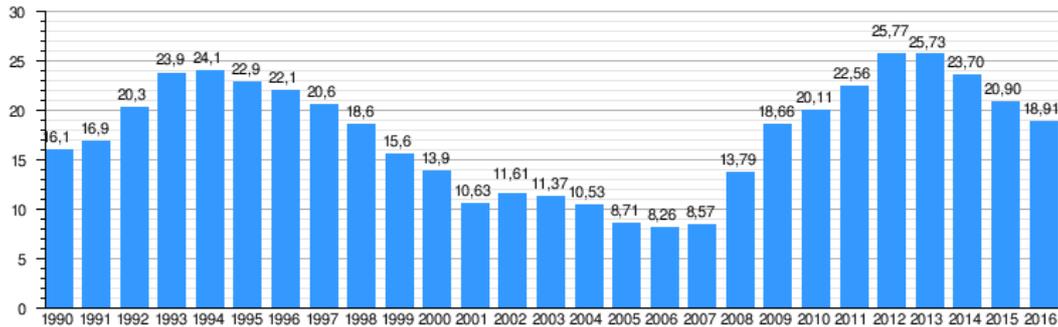
En la etapa pre-crisis vemos como de un año a otro el IPC sube, ya que no tenemos ninguna tasa negativa, pero lo hace de manera más fuerte en ciertos años.

Con este gráfico podemos ver como al inicio de la crisis la tasa de crecimiento de la inflación era de más de un 4%, tasas parecidas a la época de expansión, vemos que de 2006 a 2007 el incremento es muy alto, todo esto se debió al aumento de los precios que venía acarreado el mercado hipotecario desde hace tiempo. Con el estallido de la burbuja inmobiliaria todos los precios tendieron a la baja de forma muy repentina con lo que el IPC no creció como lo venía haciendo años atrás, recuperándose un poco cuando la economía española dio señales de mejora en 2011. El IPC muestra el cambio de todos los precios en general de la economía española, por lo que no es fácil saber el porqué de tanta variación. Se sabe que después de la burbuja todo ese cambio se debía al estallido de esta, pero por ejemplo en 2014 el IPC cerró su caída interanual, hasta el -1%, debido al descenso de los precios de las gasolineras, del gasóleo para calefacción y de algunos alimentos, según el Instituto Nacional de Estadística (INE). Actualmente la tasa de crecimiento del IPC registrada en 2016 fue de un 1,6%, muy alta, haciendo que el poder adquisitivo de las familias disminuya en gran medida.

A corto plazo la demanda de crédito hipotecario manifiesta sus efectos y cambios en el mercado laboral. Es una variable muy relevante ya que el desempleo es uno de los factores que más está afectando tanto a la sociedad como a la economía española en el periodo de recesión. El empleo es una de las variables más importantes para poder salir de los periodos de recesión y que la economía se desarrolle («El desarrollo viene con el empleo», OIT 2015), tanto por el hecho de generar renta a un país como para el consumo e inversión de las familias y su poder adquisitivo.

Son varios los motivos por los que España sufre un alto nivel de desempleo, como la baja productividad, la estructura del mercado laboral o sus costes.

Gráfico 4.7: Tasa de paro (1990-2016)



Fuente: INE

Como podemos observar el paro en España siempre ha estado marcado por altos niveles en torno al 20%. Este marco cambió desde 1996 donde el desempleo inicio un progresivo descenso, llegando al mínimo histórico en 2007 con un 8,26%. Esto se debió, además de a la expansión económica del país, al mercado de la vivienda, el cual empleó a muchos trabajadores, tantos como viviendas se demandaban en el momento.

Desde ese momento hasta 2014 el paro volvió a subir, todo debido a la crisis, sus recortes económicos, a las empresas en quiebra que despedían por doquier a sus trabajadores o aquellas que directamente cerraban. A partir de 2014 la tendencia es a bajar, pero no de manera brusca. Actualmente la recuperación del mercado laboral se ha acelerado al comienzo de 2017, pero aun estamos muy lejos de los países afines al nuestro.

Evolución del comportamiento del mercado hipotecario español

- Fase de crecimiento pre-crisis (1996-2007)

Este periodo se caracteriza por una coyuntura económica muy favorable. Con las reformas estructurales que realizó España a finales de 1997 cumplió los criterios de convergencia de Maastricht, cuyo objetivo era la implantación de España en la UEM a partir del 1 de enero de 1999.

España pasó de ser el país con los tipos de interés más altos de Europa a ser el país con mayores niveles de endeudamiento del continente. En menos de 10 años los tipos de interés españoles perdieron más de 10 puntos porcentuales.

El crecimiento de la economía española crecía a un 4,5% sobre el PIB y eso llevó consigo un crecimiento en el empleo con una tasa parecida a la que crecía en el país.

En 1998 en España, gracias a la reducción tan extrema de los tipos de interés, la estabilidad del precio de la vivienda y la ampliación del tiempo medio de devolución de los préstamos, los activos inmobiliarios se caracterizaron como “baratos”. Durante este año se unieron todas las condiciones tanto económicas como financieras para que se creara el *boom* inmobiliario en España. Este periodo se caracterizó por la demanda de vivienda en propiedad. Se debió además de por lo dicho anteriormente, porque tanto las cajas como los bancos otorgaron facilidades a la hora de acceder a los préstamos hipotecarios. Todos estos componentes hicieron a los españoles creer que podían tener una plusvalía en un periodo corto de tiempo con la venta de los inmuebles.

El contexto económico mundial de esa época estaba marcado por el estallido de la burbuja especulativa (2000-2002), por el atentado de las Torres Gemelas (septiembre de 2001), por las irregularidades de muchas empresas importantes (2002) y la guerra de Irak, lo que hizo que las bolsas de todo el mundo tendieran a la baja y se creyó que las acciones tenían un riesgo excesivo, por lo que muchos de los inversores desplazaron sus inversiones en la bolsa hacia la compra de viviendas para especular.

Hasta 2005 se prolongó el auge del mercado hipotecario residencial, gracias al sistema bancario que proporcionó muchos créditos. Esto contribuyó a aumentar tanto la demanda como la oferta del mercado. Este abundante crédito fue suministrado principalmente porque las cajas de ahorros estaban en expansión, porque los tipos de interés estaban muy bajos y por la elevada competencia bancaria.

Estos tipos de interés reducidos junto con el gran crecimiento económico hicieron que el tipo de interés real a corto plazo se convirtiera en negativo entre 2002 y 2005, debido a una significativa tasa de inflación. Toda esta situación, en un contexto de expansión del PIB, hizo que los préstamos fueran casi gratuitos para las familias.

Se produjo un gran incremento de la demanda de viviendas que trajo consigo un excesivo endeudamiento y una excesiva oferta de viviendas.

- Fase de recesión (2007-2012)

El término burbuja, no es un termino nuevo, ya que a lo largo del tiempo han sido varias veces las que se han producido, con los tulipanes holandeses en el siglo XVII, la burbuja de los mares del sur en 1720, el crack del 29, la burbuja financiera e inmobiliaria en Japón en los años 80, la crisis financiera asiática en 1997 o la de las puntocom.

Esta crisis, es la crisis económico-financiera con más repercusión desde la Gran Depresión, consecuencia de un largo periodo de auge donde los riesgos de las empresas financieras eran demasiado elevados. A corto plazo, estas estrategias arriesgadas dieron buen fruto. Las empresas promotoras y financieras olvidaron el principio de prudencia y se olvidaron de que el mercado inmobiliario tiene un comportamiento cíclico, todo lo que sube, baja.

Algunos economistas, como Raghuram Rajan, George Soros o Nouriel Roubini²⁸ ya habían advertido de la posibilidad de una crisis financiera, muchos no los creían ya que pensaban que esta expansión económica perduraría debido a que los indicadores macroeconómicos estaban bien.

Aunque algunos autores como Carbó (2009) y Peláez (2011) sitúan en

²⁸ Raghuram G. Rajan (Bopal, India) Catedrático de Finanzas en la Universidad de Chicago y, en el período comprendido entre los años 2003 y 2007, fue economista jefe del Fondo Monetario Internacional. George Soros, especulador financiero, inversionista y filántropo, se hizo famoso por provocar la quiebra del Banco de Inglaterra el 16 de septiembre de 1992. Nouriel Roubini, uno de los principales referentes del mercado en aspectos macroeconómicos y de finanzas. Logró anticipar en 2008 cuando se produjo la crisis de las hipotecas subprime.

agosto de 2007 el comienzo de la crisis global, en 2006 los precios de las viviendas ya empezaron a bajar.

Su inicio fue en EEUU, en su mercado inmobiliario con las hipotecas subprime²⁹. En 2008, el cuarto banco de inversión de EEUU *Lehman Brothers* se declaró en quiebra por sus grandes pérdidas en el sector hipotecario. Las autoridades financieras intervinieron para ayudar a otras dos instituciones financieras para que no pasara lo mismo, las cuales poseen la mitad de las deudas hipotecarias, 5 billones de dólares.

Dominique Strauss-Kahn en ese momento director del Fondo Monetario Internacional insta a la intervención gubernamental a nivel global para poder mitigar esta crisis. Los Bancos Centrales intentaron aliviar las condiciones de los mercados de crédito con la ayuda de 200 mil millones de dólares, un esfuerzo que se realizó para contrarrestar la crisis crediticia.

En España, las principales empresas del sector inmobiliario pasaron a reducir sus ventas en un 70% e ingresaron 480 millones de euros menos en un año. En este momento (a mediados de 2008) se empieza a hablar del desplome del mercado hipotecario. Muchas inmobiliarias caen en quiebra al registrar una caída de más del 60% de sus ventas, otras muchas cierran y despiden a todos sus empleados.

Esta crisis no es solo del mercado inmobiliario ni financiero si no que también se caracteriza por ser una crisis económica, de empleo, deuda y austeridad (Véase cuadro 4.1)

- Evolución reciente

El mercado hipotecario, se encuentra actualmente en recuperación. Los factores que han hecho que empiece a mejorar han sido la disminución del índice de morosidad, el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y varios factores externos. Según la Asociación Hipotecaria Española (AHE), unas expectativas para 2017 “que mantendrán la tendencia positiva”, dado que el contexto “seguirá siendo favorable”.

²⁹ Hipotecas basura

Los bancos han reestructurado bastante de su deuda hipotecaria, además el stock de viviendas se ha reducido notablemente.

Después de la época de crisis, el número de firmas de hipotecas disminuyó notablemente, pero actualmente está subiendo, pero a un ritmo moderado, nunca como los niveles de dos dígitos que se dieron pre-crisis. Además el crédito de los hogares está creciendo, por el abaratamiento de las viviendas, por las mejores condiciones en la comercialización de las hipotecas por la tendencia a firmar estas con tipos de interés mixtos.

Con la nueva regulación hipotecaria que se prevé durante 2017 se abaratarán las comisiones de amortización de los préstamos.

El proceso de reclamación de las cláusulas suelo es otra de las claves que marcarán al mercado hipotecario durante 2017, ya que podría provocar un aumento del coste de las hipotecas vía interés o comisiones, aunque la AHE cree que “no va a afectar en absoluto”. Por otro lado, otra cosa que está generando incertidumbre es la reclamación de los gastos de formalización a propósito de los cobros ilegales de las entidades.

Finalmente, se cree que el Euribor no cambiara y seguirá a niveles bajos durante meses, lo que incentivara a la creación de nuevas hipotecas por el menor coste que supondrá la amortización de estas.

- Comparación de los periodos de expansión y crisis.

En los anteriores apartados explicamos de forma histórica los cambios producidos en el mercado hipotecario español, ahora estudiaremos con datos numéricos los cambios de una fase a otra. Nos centraremos en el entorno macroeconómico de la situación de España y así conocer los cambios efectuados para después comparar la evolución del mercado hipotecario y el comportamiento de la demanda de este.

En el entorno macroeconómico (Véase tabla 4.1), empezaremos estudiando el nivel de vida de España y para ello utilizaremos el PIB per cápita. Observamos como este indicador aumenta casi el doble desde 1996 hasta 2008, momento a partir del cual disminuye. Esto se ve comparando con las

demás variables, la tasa de desempleo disminuye también, hasta que en 2008 empieza a aumentar hasta máximos históricos, a esto hay que sumarle que los tipos de interés se sitúan en mínimos desde 1996.

Tabla 4.1 Evolución macroeconomía española (1996-2016)

Años	PIB per cápita		Tasa desempleo	Población	IPC	Tipo de interés legal
		Var. Anual				
1996	12.700 €	7,60%	22,10%	39430933	3,20%	9,00%
1997	13.000 €	2,40%	20,60%	39525438	2,00%	7,50%
1998	13.700 €	5,40%	18,60%	39639388	1,40%	5,50%
1999	14.700 €	7,30%	15,60%	39802827	2,90%	4,25%
2000	15.900 €	8,20%	13,90%	40049708	4,00%	4,25%
2001	17.200 €	8,20%	10,63%	40476723	2,70%	5,50%
2002	18.100 €	5,20%	11,61%	41035278	4,00%	4,25%
2003	19.000 €	5,00%	11,37%	41827838	2,60%	4,25%
2004	20.100 €	5,80%	10,53%	42547451	3,20%	3,75%
2005	21.300 €	6,00%	8,71%	43296338	3,70%	4,00%
2006	22.700 €	6,60%	8,26%	44009971	2,70%	4,00%
2007	23.900 €	5,30%	8,57%	44784666	4,20%	5,00%
2008	24.300 €	1,70%	13,79%	45668939	1,40%	5,50%
2009	23.300 €	-4,10%	18,66%	46239273	0,80%	4,75%
2010	23.200 €	-0,40%	20,11%	46486619	3,00%	4,00%
2011	22.900 €	-1,30%	22,56%	46671745	2,40%	4,00%
2012	22.562 €	-1,50%	25,77%	46818219	2,90%	4,00%
2013	22.518 €	-0,20%	25,73%	46727890	0,30%	4,00%
2014	22.780 €	1,20%	23,70%	46704314	-1,00%	4,00%
2015	23.200 €	1,80%	20,90%	46624382	0,00%	3,50%
2016	24.000 €	3,50%	18,91%	46468102	1,60%	3,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y del Banco de España.

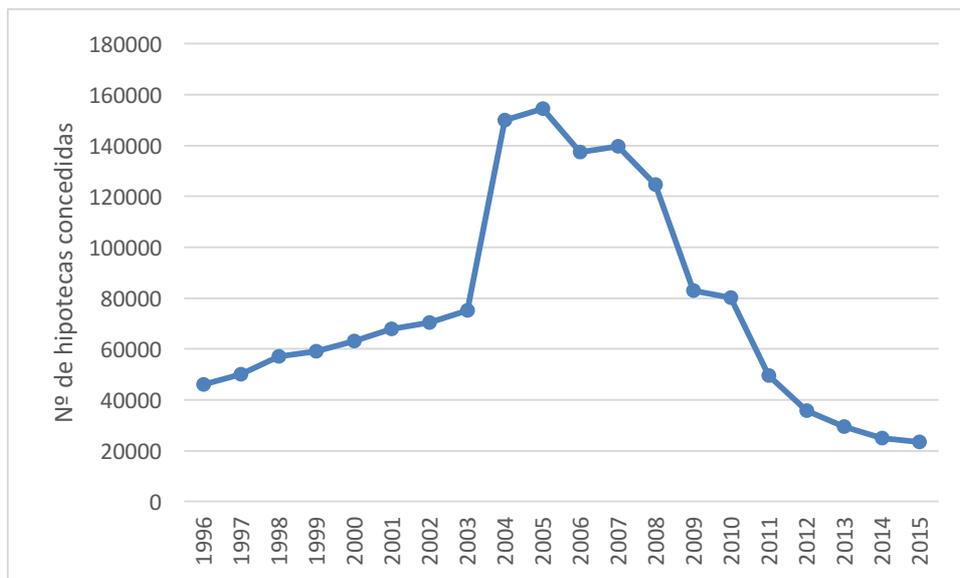
Como hemos dicho en otros apartados el IPC es un indicador importante en la economía de un país, ya que con él se puede calcular la bajada o subida de los salarios, de los precios... En 2007 alcanza su máximo histórico y es a partir de ahí cuando empieza a caer, hasta situándose incluso negativo en 2014. La disminución de la inflación hace que se estimule el consumo, lo que hace que la renta aumente y la economía se desarrolle.

También como estudiamos en los factores sociodemográficos vemos que la población española no ha dejado de crecer desde 1996, consecuencia de la

inmigración que representa casi el 15% de la población, porque en términos de natalidad la tasa disminuye, haciendo que en la población española predomine las personas con altas edades.

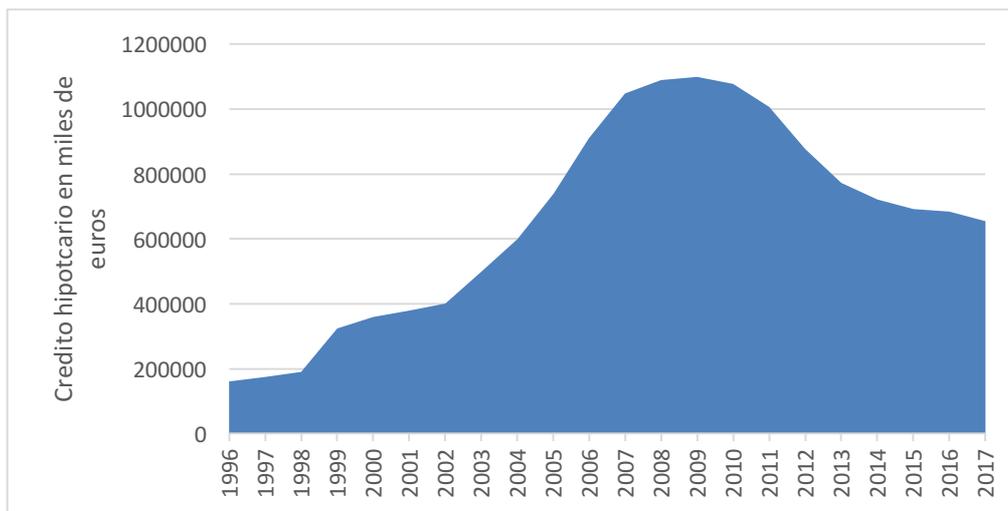
Respecto a la demanda del mercado hipotecario, como ya hemos dicho entre 2003 y 2008 tuvo una expansión muy alta junto con unas tasas de crecimiento de stock hipotecario de dos cifras y con altos niveles de concesión. El máximo de hipotecas concedidas se sitúa en 154.457 en 2005, observándose desde entonces una tendencia a la baja muy brusca, llegando a estar en 2015 en 23.465 hipotecas concedidas (Véase grafico 4.8). Por otro lado, el valor medio de hipoteca alcanzo su máximo en 2007 con una medida de 152.481€ por préstamo, aunque ahora sigue bajando sigue estando en torno a 96.000€. El montante total de crédito hipotecario español, se multiplico por 8 en apenas 15 años (Véase grafico 4.9)

Grafico 4.8: Hipotecas concedidas (1996-2015)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Gráfico 4.9: Crédito hipotecario en miles de euros



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Fijándonos en los dos gráficos vemos el distinto comportamiento que tiene la cantidad de crédito hipotecario frente al número de hipotecas concedidas. Después del inicio de la crisis el crédito en España continuó creciendo pero a partir de 2009 se estancó y empezó a reducirse.

Muchas han sido las medidas que se han desarrollado para cubrir las necesidades de liquidez del mercado bancario a consecuencia del elevado crédito hipotecario existente, sin embargo no han servido de mucho por el entorno de recesión y de altas tasas de desempleo, debido muchas veces a la quiebra de empresas por la elevada morosidad.

A consecuencia del estallido de la crisis, la tasa de morosidad creció a un ritmo vertiginoso pasando de estar desde 1994 hasta 2008 de un 0,75% a un 9%. Desde ese momento hasta ahora ha seguido subiendo pero no de manera tan rápida (Véase gráfico 4.10). Estas elevadas tasas han afectado de manera notable al sector financiero originando un conflicto social a consecuencia de las ejecuciones hipotecarias y los desahucios (Véase gráfico 4.11). Muchas han sido las familias que no han podido hacer frente a sus obligaciones de pago, las cuales han sido desalojadas de sus viviendas. No sólo el banco se queda con su vivienda, si no que aun así estas familias tienen que seguir pagando las cuotas derivadas del préstamo hipotecario sin ni si quiera poder vivir en su vivienda, ya que en España no existe la dación en pago.

Gráfico 4.10: Créditos dudosos en España



Fuente: INE y BDE

Gráfico 4.11: Número de ejecuciones hipotecarias en España



Fuente: El idealista

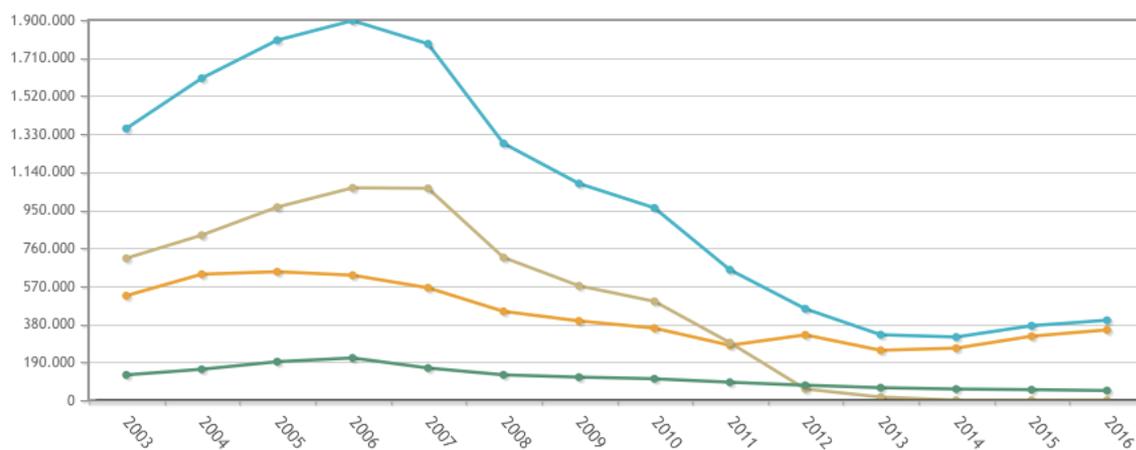
Desde 2007 las ejecuciones hipotecarias se han incrementado en un 200%, aunque desde 2013 se ve una ligera disminución gracias a la nueva ley de protección a los deudores hipotecarios.

También es importante hablar del sistema financiero español, el cual afecta de manera directa al mercado hipotecario.

Como ya hemos mencionado, gracias al sistema bancario la concesión de créditos en la fase previa a la crisis, aumentó de manera exponencial, tanto por su estructura como por los bajos tipos de interés como la configuración del mercado financiero y la expansión de las cajas de ahorros.

La importancia de las cajas de ahorros en la concesión de créditos fue muy importante, ya que fueron las que más dieron (Véase gráfico 4.12).

Gráfico 4.12: Hipotecas constituidas por entidad que concede el préstamo



Leyenda: Total, azul. Cajas de ahorros, marrón. Naranja, bancos. Verde, otras entidades de crédito.

Fuente: INE

En 2008 se crearon varios mecanismos y leyes para la reestructuración del sistema financiero (Real Decreto Ley 9/2009)³⁰. Al intentar dar a las cajas de ahorros más peso en el sistema financiero, hicieron que tanto la confianza de los clientes como del mercado apostara en mayor medida en ellas, haciendo así que entre 2003 y 2007 tuvieran una gran importancia en la concesión de

³⁰ Sobre la reestructuración bancaria y reforzamiento de recursos propios de las entidades de crédito, creando así el Fondo de Reestructuración Bancario

viviendas, llegando a alcanzar 1.058.509 hipotecas concedidas en 2007. Ahora esto ha cambiado, ya que la participación en el mercado financiero de las cajas de ahorros es prácticamente ninguno. Para cumplir los requisitos de solvencia de Basilea II³¹ las cajas se fusionaron entre ellas, pasando de 45 entidades a solo 15 en 2010. Actualmente solo existen dos cajas de ahorro en España, ya que muchas se han fusionado creando bancos y las otras han desaparecido.

³¹ Reformas elaboradas por el Comité de Supervisión Bancaria para regular y supervisar los riesgos del sector bancario.

5. CONCLUSIONES ALCANZADAS

De lo expuesto anteriormente sacamos las siguientes conclusiones:

En el primer estudio que realizamos sobre la deuda del sector privado, sacamos en claro que más de tres cuartas partes de los pasivos de estos se han dedicado a la adquisición de la vivienda. Esta tendencia a la alza de deuda inmobiliaria empezó en el 2000, pero décadas antes hemos observado que la mayoría de la deuda de los hogares también se dedicó a la adquisición de la vivienda, lo que nos hace ver que desde siempre la tendencia de los españoles ha sido la de la compra de viviendas mediante créditos, haciendo de estos la mayor parte de sus pasivos.

También hemos visto como la consecuencia del aumento del endeudamiento fue el resultado de una mayor proporción de familias con préstamos como de un incremento de la deuda por hogar endeudado, lo que ha llevado consigo una intensificación en la contracción del consumo, y con ello una contracción en la economía.

El endeudamiento del sector privado en la etapa pre-crisis alcanzó cotas muy elevadas respecto a las obtenidas en años pasados debido a la agresiva competencia bancaria que existía, la cual provocó que las entidades diesen créditos por doquier incluso a clientes con dudosa solvencia.

La administración pública fracasó a la hora de establecer medidas de solución frente a la crisis inmobiliaria. La aplicación de algunas medidas reguladoras podían haber hecho que la recuperación del país se agilizará. Esta crisis se acrecentó por el desfasado modelo de crecimiento que se estaba dando, excesivo precio de la vivienda junto con la amplia oferta de viviendas. España en esos años dependía mucho del sector inmobiliario y de la construcción lo que hizo que el impacto fuese mayor y más prolongado.

La economía española estuvo inmersa en procesos de ajuste, reestructuraciones y reformas, en un marco de restricción del crédito, con tasas moderadas de crecimiento, lo que hizo que la recuperación tardara más debido a que las rentas de las familias, después de costear sus créditos, se quedaron en mínimos.

La crisis inmobiliaria ha sido un factor diferenciador de nuestra crisis con el resto de los países, haciendo que esta nos afecte con mayor contundencia.

Los indicadores macroeconómicos se han visto fuertemente deteriorados, llevándonos a una tasa de paro con máximos históricos, con grave erosión en el consumo interno y en los índices de morosidad. Todos estos hechos han provocado la devaluación de los activos inmobiliarios.

Formar parte del euro y de una política monetaria igual a la de otros países hace que España tenga poco margen de maniobra.

Por ello nos encontramos aún en una fase de corrección y ajuste, la cual hasta que no acabe, no se podrá iniciar una etapa de crecimiento económico.

Para que este crecimiento se de, hay que reducir el déficit público hasta un nivel aceptable, ya que este ha hecho que con las subidas de impuestos las familias consuman e inviertan menos; las familias deben reducir aun más sus ratios de apalancamiento para poder así consumir más; las entidades financieras deben reactivar el crédito, tanto para que las familias puedan consumir e invertir como para las empresas para que realicen nuevos proyectos y con ello la tasa de paro disminuya.

Las familias tienen una doble función, ya que no solo tienen que reducir sus ratios de apalancamiento si no que también tienen que financiar el creciente endeudamiento del sector público, lo que indica que aun el sector financiero no se recuperará.

Actualmente, en la economía se ve un claro desendeudamiento de los hogares disminuyendo su endeudamiento de un 135% a un 106%, pero no es suficiente, todavía nos situamos muy por encima de la media de la eurozona. Este cambio lo vemos en las posiciones acreedoras únicamente de las empresas no financieras y los hogares, que han cambiado respecto a los pesos de la deuda. Este proceso de desapalancamiento se ha facilitado gracias a las políticas del BCE, que con la caída del Euribor ha facilitado la disminución de los costes de los préstamos. Este proceso continuará pero con niveles de deuda superiores a los que había antes de la crisis.

Con un ahorro bajo y pocas posibilidades de aumentarlo, debido a la restricción crediticia, en este contexto las familias sólo pueden ahorrar con lo poco que les quede de su renta, para en un futuro poder adquirir la vivienda, lo que hace que el crecimiento del mercado inmobiliario se demorará.

Como hemos podido ver el mercado inmobiliario es un sector cíclico, cuyo funcionamiento está totalmente ligado al sector financiero, porque si no hay créditos, no hay adquisición de activos inmobiliarios.

Teniendo en cuenta los factores macroeconómicos, vemos que la demanda de créditos hipotecarios también muestra signos de recesión a partir de 2007. El número de hipotecas baja, pero no con ello el volumen crediticio español, lo que se debe a que el mercado experimentara un ajuste de cantidad, no de precios. Asimismo hemos observado que hay una clara coincidencia con el aumento de la tasa de créditos dados y la desaparición de las cajas, las cuales concedían más del 60% de las hipotecas.

Tras la realización del estudio de la evolución del mercado hipotecario durante los años previos a la crisis, durante esta y la actualidad, nos preguntamos cómo es posible que aunque los precios de la vivienda hayan caído, la demanda de ésta no solo no ha crecido sino que ha disminuido. La lógica nos dice que cuando un bien tiende a abaratarse la demanda de este aumenta, pero en España no se ha dado así. Debido a la tendencia de la bajada del precio de las viviendas, las familias han optado por alquilar en vez de tener en propiedad debido al temor de que vuelva a crearse una crisis inmobiliaria. Las perspectivas al futuro, están siendo favorables, ya que la demanda de vivienda y con ello la del crédito hipotecario, parece que se incrementa dando lugar a una estabilización, ya que ahora los créditos tienden a ser más flexibles y con mejores condiciones.

Finalmente, hemos deducido que el comportamiento del mercado hipotecario va muy ligado a la demanda de viviendas, a la población que está en edad potencial para la adquisición de viviendas y en menor término al precio de la vivienda.

En lo que a la legislación se refiere, tras analizar las reformas en materia hipotecaria y comparando con los datos recogidos acerca del número de

ejecuciones hipotecarias, se aprecia un descenso de este gracias a la Ley 1/2013. Un descenso en mi opinión no suficiente, ya que desde 2007 ha aumentado un 200% el número de ejecuciones y una tasa de descenso mínima no nos acerca ni a los niveles previos. Ya es bastante lo que sufren muchas familias por no poder dar de comer a sus hijos o subsistir con una renta mínima como para que también les tengan que quitar su vivienda, que además deben seguir pagando sin disfrutar de la misma por la no existencia de la dación en pago, explicada en el apartado de la legislación. La no existencia de la dación en pago, además de empeorar la situación de las familias y de ser un problema social, nos hace estar muy por detrás en términos ordenamiento jurídico de cualquier país afín al nuestro.

No hay que olvidar, que la vivienda digna es un derecho reconocido por la Constitución Española y por todas las constituciones Europas, por lo tanto el Estado debe velar por el cumplimiento de este derecho, garantizarlo y ayudar a las familias que lo necesiten a darles facilidades de crédito, un alquiler social o cualquier tipo de ayuda.

Para finalizar el presente Trabajo de Fin de Grado y, dar mi opinión personal de una manera más subjetiva, tras haber analizado profundamente tanto el endeudamiento del sector privado como el mercado hipotecario, he de decir que en un futuro, si me es posible evitaré acudir al crédito hipotecario para la adquisición de una vivienda y optaré por alquilar o esperaré a tener mejores recursos económicos en un futuro más lejano para así poder adquirir dicha vivienda o hipotecarme en menor medida.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bibliografía

Balaguer González, J. (1985): *Repercusiones para el mercado hipotecario español de la adhesión de España a la CEE*. Noticias de la Unión Europea, pp. 11, 47-50.

Berges, Á., Baliña, S. (2015): *El mapa de la deuda en España. ¿Quién debe a quien?*

Boletín Económico (Mayo 2017): *Informe trimestral de la economía española*.

C.Reinhart y K. Rogoff (2010) : *Growth in a Time of Debt*

Carbó, S. (2009): *Sector bancario, crisis y crédito en España*. Revista económica de Castilla-La Mancha, pp. 14, 9-29.

Colom, M. C. y Molés, M. C. (1999): *Un análisis sobre el gasto en servicios de vivienda en España*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

Cuadrado Pérez, C., Almeida Correda, M. (2017): *La Hipoteca en el Desarrollo del Modelo Económico*. Thomson Reuters, pp. 1-49, 165-202, 225-253

Cuadro Sáez, L., Romo, L. y Rubio, M. (2010): *El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos. Evolución, estructura e interrelación con la crisis*. Boletín Económico. Banco de España, pp. 6, 87-103.

Cuena Casa, M., Colino Mediavilla, J.L. (2009): *Endeudamiento del consumidor e insolvencia familiar*. Thomson Reuters, pp. 291-321

Díaz Fraile, JM. (2008): *La ejecución hipotecaria en mercado secundario*. Cuadernos de Derecho Registral.

Domínguez, G. B. (2009): *Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España*. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía, pp. 850, 23-40.

Dornbusch, Fischer, Startz. Mc (2015): *Macroeconomía*. Graw Hill 12ª edición.

Eurosistema (2015): *Encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares.*

Fernández, M.J.; Laborda, A. (2011): *La salida de la crisis será lenta.*

Freixas, X. (1991): *El mercado hipotecario español. Situación actual y proyecto de reforma.* Fedea.

Fuentes Castro, D., Cuaderno de información económica (2016): “Evolución reciente del desendeudamiento por sectores institucionales”.

García Delgado, J.L., Myro, R. (2015): *Economía española. Una introducción.* Thomson Reuter, pp. 1-80.

García Delgado, J.L., Myro, R. (2016): *Lecciones de economía española.* Thomson Reuters, pp. 1-199

García Rodríguez, J.M. (2015): *El sobreendeudamiento de las personas físicas y familias.* Mecanismos de Segunda Oportunidad, Código de Buenas Prácticas Bancarias y otras medidas de protección del deudor, pp. 1-146

García, A.; Hervás, G.; Romero, M. (2007): *El sistema financiero español ante la crisis.* Ekonomiaz.

Laborda, Á., director de coyuntura y estadísticas de FUNCAS (2014): *Retos financieros de la familias españolas. Consumo, reducción de deuda y financiación de la economía.*

López Ares, S. y Sánchez Álvarez, I. (2002): *Índices de referencia equivalentes en el mercado hipotecario español.* Anales de economía y administración de empresas, pp. 10, 69-80.

López Penabad, C. (1999): *Relación entre mercado hipotecario y macroeconomía.* La gestión de la diversidad.

López, C. (2002): *El comportamiento de los precios de la vivienda en las regiones españolas.* Euro-American Association of Economic Development Studies, Revista Estudios Económicos, Regionales y Sectoriales, pp. 2, 29-42.

López, C., Aguayo, E. y Expósito, P. (1998): *El comportamiento de los*

precios de la vivienda en las regiones españolas: principales determinantes.

Madrid Parra, A. (1987): *El mercado hipotecario y títulos hipotecarios*. Revista de derecho bancario y bursátil, pp. 27, 565-580.

Martínez Pages, J. (2016): *Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera*, Boletín Económico.

Montalvo, J. G. (2003): *La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias*. Perspectivas del sistema financiero, pp. 78, 1-43.

Montalvo, J. G. (2007): *Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España*. Papeles de economía española, pp. 113, 138-153.

Montalvo, J. G. (2007): *El sector inmobiliario español a principios del Siglo XXI: entre la demografía y las expectativas*. Revista económica de Castilla-La Mancha, pp. 11, 57-79.

Nieto Carol, U. (2009): *El mercado hipotecario español: marco jurídico*. Documentos de Trabajo CUNEF, pp. 2, 3-68.

Nogueras Lozano, M. T. (1996): *La financiación del mercado hipotecario español desde 1981* (1a ed.) Universidad Nacional de Educación a Distancia, UNED.

Núñez Tabales, J. M. (2009): *Mercados inmobiliarios: modelización de los precios*.

O. Aspachs-Bracons, S. Jódar-Rosell y J. Gual (2011), *Perspectivas de desapalancamiento en España*. Documentos de economía de la Caixa

Peláez Rodríguez, E. (2011): *Crisis financiera y crisis económica*. Cuadernos de formación, 12.

Pulido San Román, A. (1987): *Modelos econométricos*. Madrid: Pirámide, D.L

Redondo, J. (2007): *Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española*.

Rodríguez López, J. (2008): *La situación del mercado de vivienda en*

España. Boletín económico de ICE, Información Comercial Española, 2951, pp. 11-24.

Rodríguez López, J. (2014): *Los mercados de vivienda europeos en 2013.*

Rodríguez Luemo, A. (2016): *Comentarios a la ley Hipotecaria.* Thomson Reuters. 2016

Sánchez Presedo, A. (2012): *La reforma del mercado hipotecario en la Unión Europea.*

Tamamés, R. (2006): *Diccionario de Economía y Finanzas.* Alianza.

Torrero, A. (2008): *La crisis de la economía española.* Documentos de Trabajo 09/2008.

Información y estudios de instituciones

Asociación Hipotecaria Española (2016): *Un análisis de la cartera hipotecaria española.* Estudio

Asociación Hipotecaria Española (2016). *Un análisis de la cartera hipotecaria española.* Estudio

Banco de España (2010): *El papel de la política fiscal en la evolución de la deuda pública durante la crisis y el análisis de sostenibilidad,* Informe anual del Banco de España

Banco de España (2011): *Encuesta Financiera de las Familias*

Banco de España (2013): Informe anual del Banco de España, pp 41-64

Banco de España (2013): *Un análisis de la situación de crédito en España*

Banco de España (2016): *La balanza de pagos y la posición de inversión internacional de España.*

Banco de España (Desde 1998 a 2016): *Informe anual del Banco de España*

Banco de España: *Documentos de trabajo nº 1407.*

Gobierno de España (2016): *Actualización del Programa de Estabilidad 2016–2019*.

INE (2015): *Notas de prensa INE. Índice de Precios de Consumo (IPC). Base 2011 de 15 de enero 2015*.

Instituto Nacional de Estadística, (2015): *Encuesta Continua de Hogares*. Notas de prensa

A.H.E. (Asociación Hipotecaria Española): Disponible en <http://www.ahe.es/bocms/sites/ahe/pages/Home.jsp?mID=19> [consulta: 06/06/2017].

Afi, Analistas Financieros Internacionales S.A.: Disponible en <https://www.afi.es/> [consulta 23/05/2017]

Banco de España: Disponible en <http://www.bde.es/bde/es/> [consulta: 11/03/2017].

Banco de España (Reglamento Hipotecario): Disponible en [http://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion_de_En/Estat al/Mercado__hipotecario.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/Regulacion_de_En/Estat_al/Mercado__hipotecario.html) [consulta 01/06/2017]

Boletín Estadístico Trimestral (2017): “Asociación Hipotecaria Española”. Disponible en www.ahe.es [consulta: 01/04/2017].

Europa.(s.f.): Disponible en http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_maastricht_es.htm [consulta: 29/05/2017].

Eurostat.: Disponible en <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> [consulta: 21/04/2017].

Fondo Monetario Internacional (FMI): Disponible en www.imf.org/external/spanish/ [consulta 12/04/2017]

Instituto Nacional de Estadística: Disponible en <http://www.ine.es/> [consulta: 15/03/2017].

Registradores de España: Disponible en <http://www.registradores.org/> [consulta: 06/05/2017].

Otras Fuentes

Economipedia: Disponible en <http://economipedia.com/definiciones/tipos-de-deuda.html> [consulta: 06/03/2017].

El idealista: Disponible en <https://www.idealista.com> [consulta 23/05/2017]

Finanzas: Disponible en <http://www.finanzas.com/los-paises-mas-afectados-por-la-crisis> [consulta: 08/04/2017].

7. ANEXOS

Anexo 1: Implicaciones del endeudamiento sobre la evolución del empleo y la inversión.

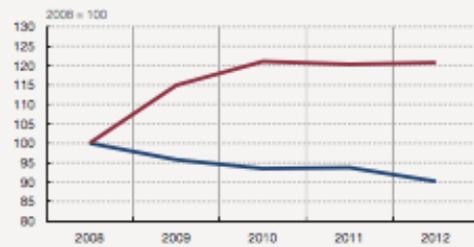
Antes de la crisis, el endeudamiento de las sociedades no financieras aumentó a un ritmo muy elevado. Después, ha registrado un lento y progresivo descenso, en un contexto caracterizado por una situación macroeconómica recesiva, que se ha traducido en un notable deterioro del empleo y de la inversión productiva. El objetivo de este recuadro es analizar en qué medida existe un comportamiento diferenciado dentro del sector de las sociedades no financieras en la evolución del empleo y de la inversión en activos fijos materiales, en función del grado de endeudamiento de las compañías. Para ello se utiliza la base de datos de la Central de Balances Integrada (CBI)¹, que contiene información microeconómica de una muestra de alrededor de

600.000 empresas por año, para el período comprendido entre 2008 y 2012 (último ejercicio disponible). Las compañías se separan en dos grupos en función de si al inicio de cada año su ratio de deuda sobre el activo neto estaba por encima o por debajo del nivel mediano de su sector de actividad.

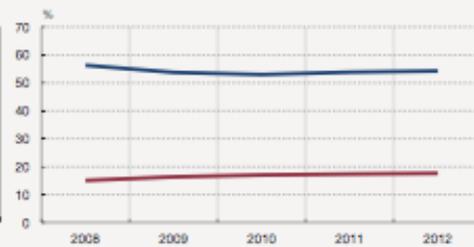
El gráfico 1 presenta la evolución de la deuda financiera para los dos grupos de empresas. Se observa, primeramente, que mientras que las sociedades más endeudadas fueron reduciendo progresivamente su volumen de recursos ajenos desde 2008, para el resto de compañías sus deudas presentaron una trayectoria creciente hasta 2010, estabilizándose en los dos años siguientes. Un análisis más detallado por sectores de actividad y tamaños confirma la existencia de pautas similares de comportamiento para todas las ramas de actividad, y tanto en las pymes como en las compañías más grandes. Como consecuencia de esta evolución, la ratio de deuda sobre activo neto de ambos agregados se fue aproximando, aunque de manera muy leve (véase gráfico 2). Esta convergencia es

1 Esta base de datos se obtiene como fusión de la CBA y de la CBB. La primera de ellas contiene información de unas 10.000 compañías que colaboran con la Central de Balances enviando sus datos anuales, y presenta un cierto sesgo hacia la gran empresa. La CBB está formada a partir de los depósitos de cuentas que realizan las sociedades en los Registros Mercantiles y contiene fundamentalmente información de empresas pequeñas y medianas.

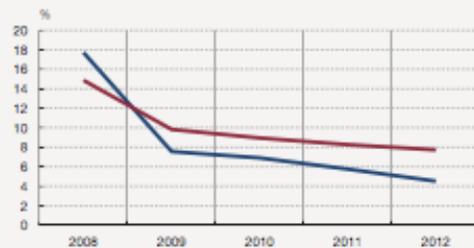
1 DEUDA CON COSTE



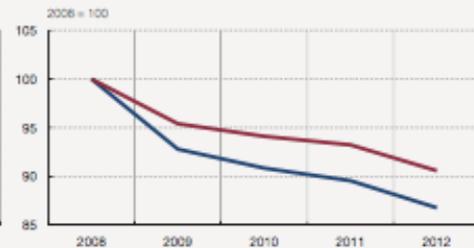
2 DEUDA / ACTIVO NETO



3 FBCF (j) / ACTIVOS FIJOS MATERIALES EN t1



4 EMPLEO



FUENTE: Banco de España.

- a. Empresas cuyo ratio de endeudamiento es mayor que el endeudamiento mediano de su sector en t-1.
- b. Empresas cuyo ratio de endeudamiento es menor o igual que el endeudamiento mediano de su sector en t-1.
- c. Formación bruta de capital fijo. En las empresas de la CBB este flujo se aproxima como diferencia de los saldos de balance de los activos fijos materiales, corregido por las dotaciones a la amortización.

más evidente si se excluye el sector de la construcción, cuya ratio de endeudamiento se ha visto presionada al alza por las elevadas pérdidas acumuladas durante el período analizado, que han minorado el denominador de este indicador.

Los gráficos 3 y 4 presentan la evolución de la inversión en activos fijos materiales (medida por la ratio entre el flujo de formación bruta de capital fijo y su saldo un año antes) y del empleo para cada uno de los dos grupos de empresas analizadas (más y menos endeudadas). En ambos agregados se detectan una trayectoria decreciente de la inversión y una destrucción de empleo, pero la intensidad de las caídas es más notable para las compañías más endeudadas. Esta pauta se observa para todos los sectores de actividad, y tanto en las pymes como en las empresas grandes.

En definitiva, los resultados de este recuadro apuntan a que el nivel de endeudamiento de las empresas ha condicionado sus decisiones de inversión y de empleo durante la crisis. En particular, aquellas en las que el peso de sus recursos ajenos era más elevado se han visto comparativamente más afectadas por la crisis, al ser más vulnerables a la contracción de los ingresos. Ello les ha obligado a acometer ajustes en sus balances y reducciones más intensas del empleo y la inversión en comparación con las compañías en una situación financiera más saneada.

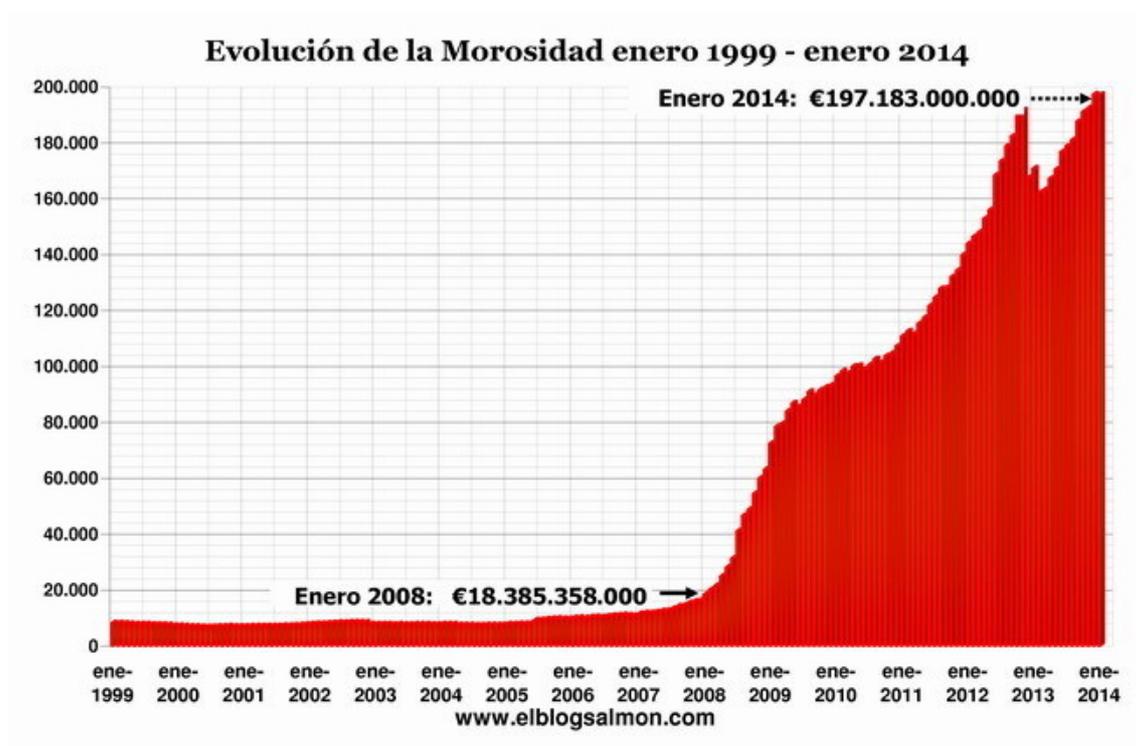
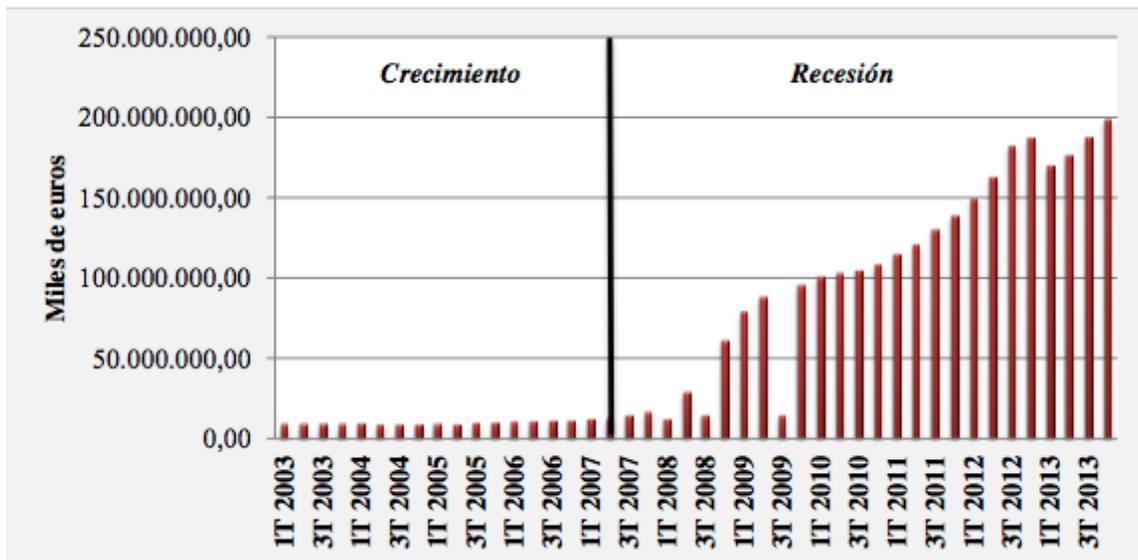
Fuente: Banco de España, pág. 52 y 53 del Informe anual 2013

Cuadro 4.1: Distintos tipos de crisis que se han dado durante la recesión



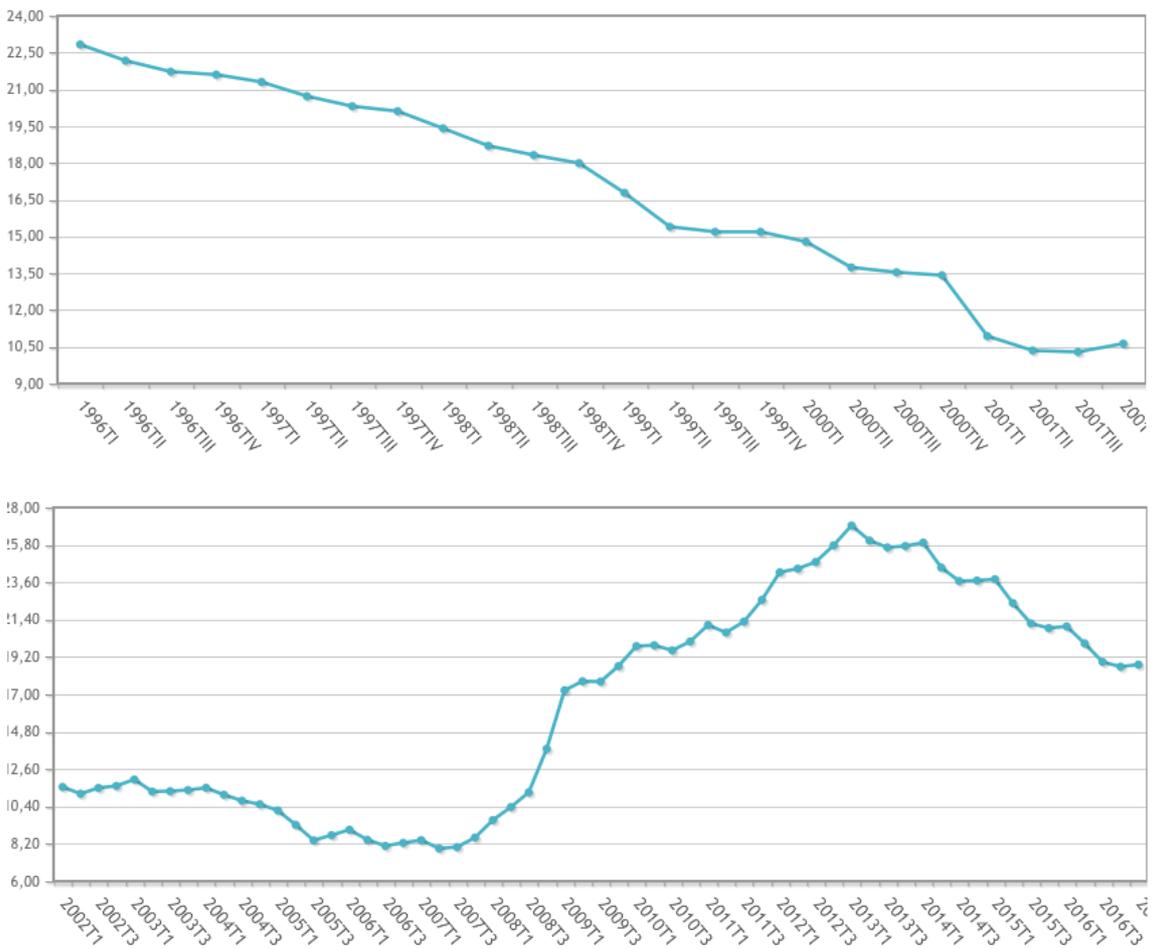
Fuente: Elaboración propia

Gráfico: Créditos dudosos en España



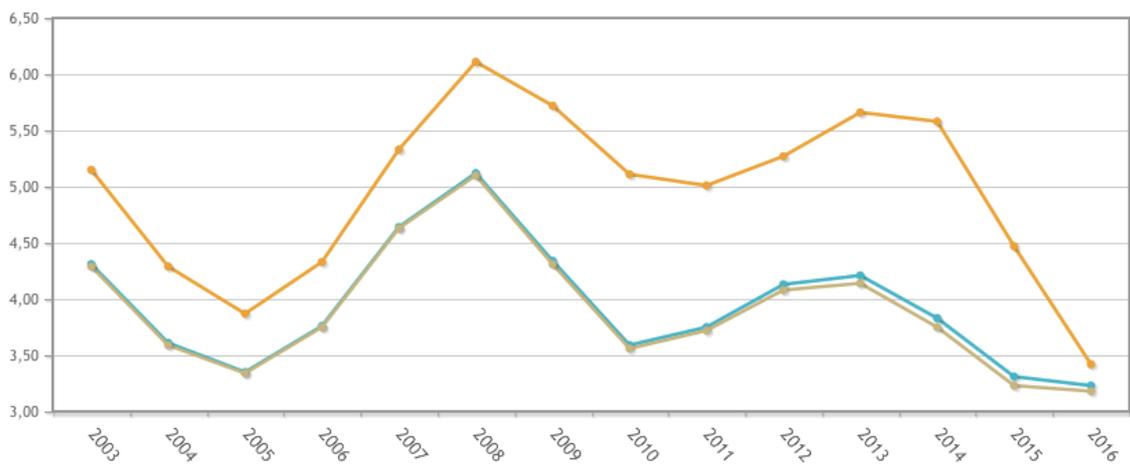
Fuentes: INE, BDE y el blogsalmon.com

Gráfico: Tasa de paro (1996-2002) y (2002-2016)



Fuente: INE

Gráfico: Evolución de los tipos de interés de las hipotecas



Leyenda: Naranja, total. Marrón, tipo de interés fijo. Azul, tipo de interés variable.

Fuente: INE