

L

A EXPERIENCIA

española en
financiamiento
hipotecario

ANA RUBIO *

En España, el sector de la vivienda ha tenido una importancia crucial para el desarrollo económico; especialmente, la inversión residencial.

* Economista Jefe de la Unidad de Análisis Sectorial del Servicio de Estudios de BBVA-España.



El empleo en el sector construcción español ha llegado a representar el 15 por ciento del empleo total, en tanto que su participación en el valor agregado bruto (VAB) ascendió a 22 por ciento en el período 1996-2006. Adicionalmente, los sectores vinculados a la construcción representan el 16 por ciento del VAB generado en ese período. Respecto al crecimiento promedio anual de la economía de 3,5 por ciento en dicha década, el sector construcción e inmobiliario, y los sectores vinculados a él, crecieron en 4,4 y 5,1 por ciento, respectivamente. Hacia el futuro se espera que el dinamismo provenga de otros sectores, entre los que destacan los vinculados a la utilización intensiva de tecnología, a los nuevos hábitos de la población (actividades recreativas, servicios personales, comercio y turismo) y al sector exportador.

¿CÓMO SE HA FINANCIADO ESTE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA?

Este crecimiento se ha financiado en gran parte vía crédito al sector privado, el cual ha crecido a una tasa superior a la del PBI en forma sostenida durante varios años, lo que ha determinado que el crédito como porcentaje del PBI aumente de 90 por ciento en el año 2000 a 175 por ciento en 2008 (Gráfico 1). Este aumento en tan corto período no es sostenible, debiendo indicarse que en la actual crisis financiera internacional y dada la dependencia de los flujos del exterior de la economía española, se ha desacelerado en una magnitud incluso superior a la esperada.

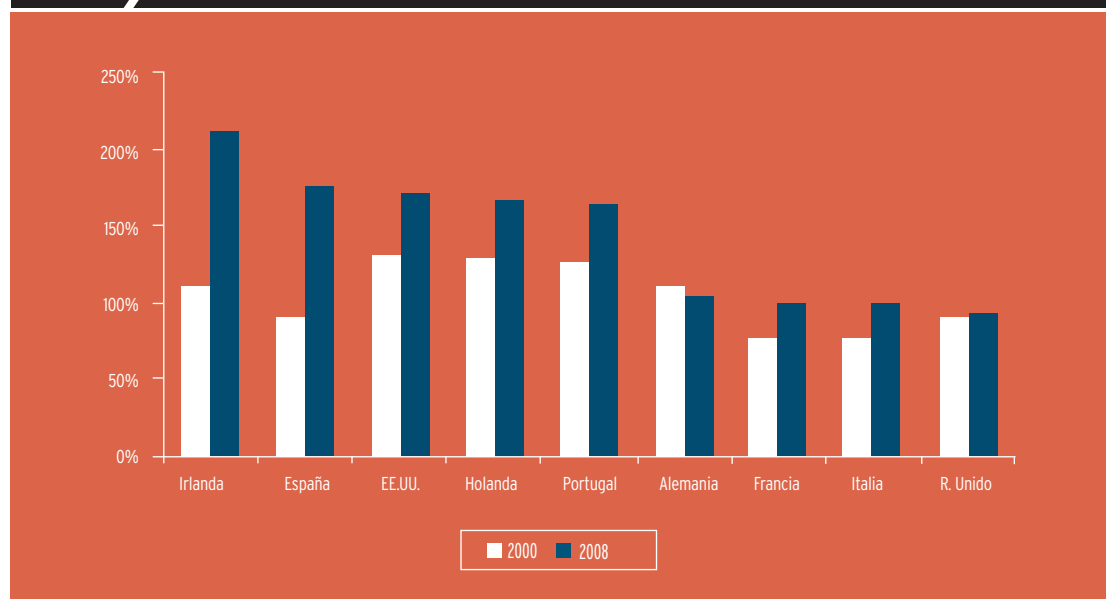
El crédito a las empresas ha crecido en forma significativa, correspondiendo la mayor parte de este incremento a las empresas constructoras e inmo-

biliarias, en particular del sector vivienda. Así, en 2008, el crédito a estas empresas constructoras e inmobiliarias representó el 46 por ciento del saldo de crédito a las empresas. Con respecto a las familias, éstas han tenido un mayor acceso a créditos para la adquisición de viviendas, llegando a representar el crédito a las familias el 80 por ciento del PBI y el hipotecario el 60 por ciento. Cabe indicar que, en 2008, el ratio del crédito a las familias respecto al ingreso disponible ascendía al 80 por ciento, mientras que en 2000 representaba cerca del 45 por ciento (Gráfico 2). Este crecimiento ha tenido un rápido traslado sobre la propiedad: el porcentaje de familias que posee viviendas es alto, ligeramente superior al 80 por ciento, lo que se explica adicionalmente por factores demográficos, inmigratorios e impositivos.

¿CUÁLES HAN SIDO LOS FACTORES QUE HAN PROPICIADO EL CRECIMIENTO DEL MERCADO HIPOTECARIO?

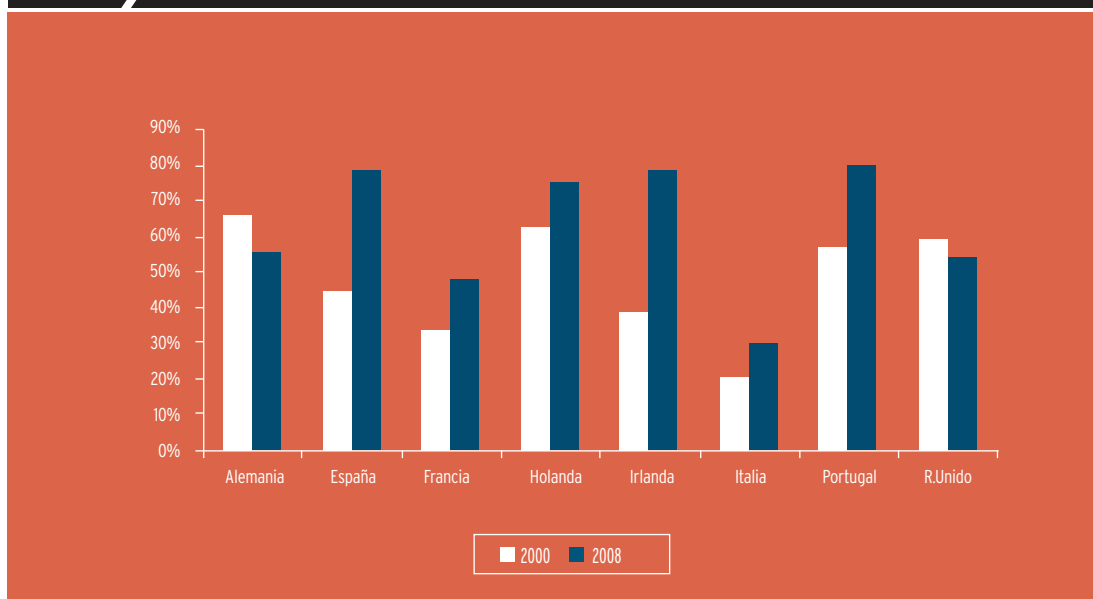
Como se indicó, se presentan factores demográficos e inmigratorios que han determinado que aumente el número de hogares, tanto nacionales como extranjeros. En este punto, cabe indicar que se ha registrado una importante inversión extranjera en inmuebles, la cual representaba el 50 por ciento del PBI a marzo de 2008 (luego de alcanzar un máximo de 90 por ciento a fines de 2003), tanto por parte de jubilados europeos que optan por residir en España (viviendas vacacionales), así como por la inversión en construcciones de oficinas o centros comerciales. De esta forma, se puede concluir que estos flujos externos son relevantes tanto en el mercado hipotecario primario como secundario.

GRÁFICO 1 ■ Crédito al sector privado (Porcentaje del PBI)



ELABORACIÓN: SERVICIOS DE ESTUDIOS BBVA.

GRÁFICO 2 ■ Crédito a las familias
(Porcentaje del PBI)



ELABORACIÓN: SERVICIOS DE ESTUDIOS BBVA.

Por el lado de la accesibilidad de los españoles, el factor fundamental ha sido la creación de empleo en forma sostenida, con el consecuente impacto sobre las mayores rentas de los hogares. Asimismo, ha tenido incidencia la reducción estructural de las tasas de interés, las cuales disminuyeron 6 puntos porcentuales entre los períodos 1989-1996 (promedio de 8 por ciento) a 1997-2008 (promedio de 2 por ciento)¹. En esta reducción han influido la reducción del riesgo país (-3,3 puntos porcentuales), la disminución de la tasa de interés internacional (-1,9 puntos porcentuales) y la mayor competencia bancaria (-0,8 puntos porcentuales).

Asimismo, cabe indicar que se registraron mejoras en las condiciones de financiación que se explican, entre otros factores, por el proceso de modernización bancario, luego de la crisis de los setentas, y por el sistema de fondeo eficiente y diversificado de las entidades financieras. Esta mejora en las condiciones de financiación se puede aproximar a través del ratio préstamo a valor de la vivienda, el cual es de 80 por ciento en España, similar a Dinamarca, y superior a Alemania, Francia y Estados Unidos. Debe destacarse que luego de la crisis bancaria de los setenta en España, que significó el 5,6 por ciento del PBI, se introdujo importantes modificaciones que han contribuido a la expansión del crédito y de la actividad del sector construcción. Entre éstas, destacan las siguientes: se concentró todas las funciones de regulación y supervisión en el Banco de España, que se caracteriza por tener estándares altos;

Se registró mejoras en las condiciones de financiación que se explican, entre otros factores, por el proceso de modernización bancario y un sistema de fondeo eficiente y diversificado por parte de las entidades financieras

se desarrolló un sistema *on-side* de supervisión de procedimientos y funciones de riesgo en las entidades; se introdujo cambios regulatorios y contables, como las provisiones contra-cíclicas, las que han permitido atenuar el impacto de la crisis actual; se migró de una banca especializada a una universal;

¹ El concepto de accesibilidad se vincula con los ingresos de las familias, debiendo indicarse que la política tributaria también ha tenido un impacto positivo sobre aquélla debido a la exoneración de impuestos en el caso de cuentas de ahorro para viviendas y deducciones fiscales luego de la adquisición de la misma.



y se permitió la entrada de bancos extranjeros. Asimismo, se mejoró los registros de propiedad y de morosidad, en particular este último ha ayudado a desarrollar modelos de *scoring*.

Con respecto al fondeo de recursos por parte de las entidades financieras, éste es diferente al prevaliente en otros países, destaca su mayor diversificación al contarse con las cédulas hipotecarias, que exigen unos préstamos con alta calidad crediticia; los depósitos, la deuda senior y los préstamos interbancarios, los cuales desempeñan un rol importante en la financiación de las hipotecas. Al respecto, cabe indicar que a diferencia de Estados Unidos, en donde los Mortgage Backed Securities representan cerca de la mitad de las nuevas operaciones hipotecarias, en España representan el 17 por ciento.

Asimismo, la supervisión financiera sólo permite que los préstamos titulizados salgan de balance de los originadores cuando la entidad no retenga ni riesgo ni beneficios; generalmente, el banco debe conservar una porción de la primera pérdida (que fluctúa entre el 0,6 a 1,5 por ciento de la cartera titulizada) para obtener una buena calificación en su emisión, lo que desincentiva el otorgamiento de créditos hipotecarios demasiado riesgosos.

Finalmente, debe indicarse que la crisis financiera internacional ha acelerado el ajuste cíclico del sector construcción, en un momento en que se había generado un sobreoferta de viviendas considerable, estimada para 2008 en 4,5 por ciento del parque de viviendas. Se prevé que, dada la sobreoferta, hacia 2011 se registraría una reducción de precios acumulada de 25 por ciento. Desde el lado de la demanda,

La reducción de los tipos de interés, junto con el descenso de precios inmobiliarios, aumentará la capacidad de adquirir inmuebles

la reducción de los tipos de interés, junto con el descenso de precios inmobiliarios, aumentará la capacidad de adquirir inmuebles. A futuro, se prevé que el mercado hipotecario español, cuya ganancia de productos ofertados es relativamente limitada, puede utilizar y desarrollar nuevos productos o instrumentos hipotecarios que permitan dinamizar el mercado, al facilitar un fondeo más eficiente, con el consecuente impacto sobre el acceso de viviendas de la población. ■

INVERSIÓN RESIDENCIAL.

Peso fundamental en el desarrollo económico español.

