

La solvencia y las hipotecas

La reciente crisis de la industria del crédito hipotecario en EE UU está teniendo eco en Europa, al mismo tiempo que crea discusión y debate sobre sus consecuencias a este lado del charco. El escenario del crédito hipotecario en EE UU responde a parámetros estructurales que tienen mucho que ver con el avanzado nivel de innovación financiera del mercado bancario estadounidense, y a criterios de concesión de préstamos poco exigentes con el prestatario en tiempos de bonanza.

El mercado hipotecario ha cambiado sustancialmente a lo largo de la última década. Antiguamente el modelo de negocio de cualquier entidad bancaria consistía en originar hipotecas y mantenerlas en el balance durante la duración de las mismas. La situación ha cambiado de manera considerable gracias al concepto de titulización de activos, que permite a una entidad financiera desprenderse de los préstamos hipotecarios y por tanto de un riesgo de crédito que a menudo acarrea requerimientos de capital relativamente altos en el marco de los acuerdos de Basilea II.

El mercado hipotecario norteamericano se diferencia del español fundamentalmente en dos características: la identificación del nivel de morosidad potencial del prestatario de la hipoteca y la variedad de hipotecas existentes. El nivel de morosidad potencial identifica la probabilidad de impago de una hipoteca por parte del tomador de la misma. La variedad de hipotecas

existentes en el mercado permite adaptar las características del préstamo hipotecario al nivel de morosidad potencial del prestatario.

El nivel de morosidad potencial recibe el nombre comercial de puntuación crediticia. De este modo cada ahorrador estadounidense se caracteriza por disponer de una puntuación crediticia determinada a través de modelos matemáticos en función de una serie de indicadores que tienen en cuenta la probabilidad de impago de deudas. Puntuaciones crediticias bajas implican una probabilidad de impago mayor y viceversa. De este modo la entidad bancaria que concede una hipoteca podrá fijar los términos de la misma en función de la puntuación crediticia del tomador de la hipoteca.

La variedad de hipotecas responde a un doble nivel de innovación financiera y adaptabilidad del producto al ahorrador, sólo posible gracias a la existencia del concepto de puntuación crediticia. Así las cosas, es fácil encontrar hipotecas en el mercado norteamericano que cubren el 100% del valor de la propiedad que se desea adquirir, con tipos de interés fijos y relativamente bajos durante los dos o tres primeros años (*teaser rates*). El fenómeno de la titulización de activos ha permitido la existencia de un tipo de hipoteca para cada ahorrador, independientemente de la puntuación crediticia de que éste disponga.

En tiempos de bonanza económica las entidades financieras estadounidenses incrementaron el abanico de



ANGEL NAVAS

productos y concedieron préstamos hipotecarios a diestro y siniestro. El estancamiento de los precios inmobiliarios unido a las recientes subidas de tipos de interés en EE UU ha provocado que multitud de ahorradores con puntuaciones crediticias bajas, y por tanto probabilidades de impago altas, sean incapaces de mantenerse al día con los pagos de sus hipotecas, lo que ha conducido a una crisis hipotecaria que amenaza con una ralentización económica que vislumbra el riesgo de recesión en el horizonte lejano.

Muchos analistas financieros han intentado establecer similitudes entre el mercado hipotecario estadounidense y mercados nacionales europeos. El caso de España es de particular interés por el elevado nivel de endeudamiento de las unidades familiares, unido al escenario actual de subidas en el nivel de tipos de interés.

Tres diferencias fundamentales salvaguardan al mercado hipotecario español de una crisis similar a la que afronta EE UU. La primera es la inexistencia de puntuaciones crediticias,

que impide identificar a aquellos ahorradores con mayor probabilidad de impago, lo que a su vez elimina las hipotecas *subprime* o de alto riesgo. La segunda es la concesión de préstamos hipotecarios por un importe inferior al valor total de la vivienda, que frecuentemente cubre un 80% del mismo; en caso de impago, la entidad bancaria tiene margen de recuperación del valor íntegro del préstamo. Un tercer atenuante consiste en el *spread* cargado por las entidades financieras sobre los tipos de interés (*euribor*), relativamente bajo (usualmente inferior a un 1% o cien puntos básicos), lo que atenúa el impacto de subidas en los tipos de interés.

En contraposición a estos argumentos cabe decir que el riesgo hipotecario está muy poco diversificado en España, porque la gran mayoría de préstamos hipotecarios tiene asociado un interés variable. Y porque el nivel de endeudamiento de las unidades familiares ha llegado, en ocasiones, a niveles relativamente altos de forma consistente a lo largo y ancho del universo de prestatarios. Por último, los periodos de crisis y bonanza económicas están muy interrelacionados entre las distintas regiones en España; de este modo una crisis hipotecaria en una región es capaz de extenderse con facilidad al resto de regiones y provocar una quiebra generalizada.

El mercado norteamericano es un mercado amplio, profundo y muy diversificado, capaz de absorber pérdidas notables en una industria particular en un momento puntual. La probabilidad de que una crisis similar azote al mercado español es reducida, pero las consecuencias serían mucho más severas que en el mercado estadounidense por la escasa diversificación del crédito hipotecario.

Ingeniero de Telecomunicaciones, máster de Ingeniería Financiera por la Universidad de California-Berkeley

El caso de España es de particular interés por el elevado nivel de endeudamiento de las familias, unido al escenario actual de subidas en el nivel de los tipos