

La información asimétrica
en el sector inmobiliario español (4)

El insoportable lastre de la deuda hipotecaria

Ricardo Vergés

Arquitecto y economista
www.ricardoverges.com



Juan Carlos Barba

Periodista económico



HIPOTECAS DE ANTES

Antaño, la mayoría de hipotecas eran de naturaleza rústica, y su desenlace desafortunado. Sin ir más lejos, veamos lo que aconteció al abuelo materno de uno de los autores de esta tribuna. Descendiente de familia navarro-aragonesa, D. Ricardo Escuin era almazarero de Cantavieja. Por causa de sequía emigró a tierras bajas y compró mediante hipoteca el Molí d'Om sobre el Riu La Sènia en el término municipal de Ulldecona¹. Probablemente por enfermedad del emblemático olmo, tuvo que talarlo. El acreedor recurrió y el juez ordenó ejecutar la hipoteca. Tras poner orden en sus asuntos, D. Ricardo se

colgó de una higuera. Su cónyuge y sus hijas emigraron a la ciudad².

O sea que los aleas naturales y la insuficiencia de justicia civil eran sin duda las causas más frecuentes de infortunio. Ahora bien, dicho infortunio podía generar conflictos sociales y desembocar en lo penal, como sugieren las crónicas y la literatura desde la antigüedad. Recordemos la voz en *off* de Hemingway en "Por quién doblan las campanas": que si un vecino mató al alcalde acorralado, no fue por creencias sino porque ambos tenían una desavenencia a propósito de unas tierras... Y es que *tocar a lo suyo o a los suyos*, es tocar a la *personalidad de base* estudiada por Émile Durkheim, Margaret Mead o Mikel Dufrenne, pudiendo desencadenar odios ancestrales que no difieren mucho de los que observó Jane Goodall en las manadas de nuestro ancestro inmediato, el chimpancé³.

Claro que poca gente vive hoy en el campo y del campo, de modo que las hipotecas rústicas son minoría y además, más seguras. Así y todo, el préstamo hipotecario es un terreno abonado a la conflictividad dado que, por definición, es ajeno al primer principio de la actividad crediticia que es financiar la inversión con ahorro y no con deuda⁴. Saltarse este principio es siempre arriesgado porque implica activar esa bomba de relojería que es la dualidad de señores del bien resultante, deudor y acreedor, en tanto la deuda no esté totalmente amortizada. No obstante, la experiencia muestra que siguiendo unas cuantas reglas acuñadas a lo largo de los años, puede minimizarse el riesgo hipotecario y conseguir para ambos señores un beneficio de interés social.

Esto es precisamente lo que nos ha deparado el mercado urbano de la segunda mitad del pasado siglo XX. En efecto, debemos reconocer que no nos ha ido tan mal, ya que gracias a la hipoteca urbana se ha conseguido democratizar la propiedad residencial -y en parte también la productiva- en la mayoría de países industrializados. Ello ha sido así

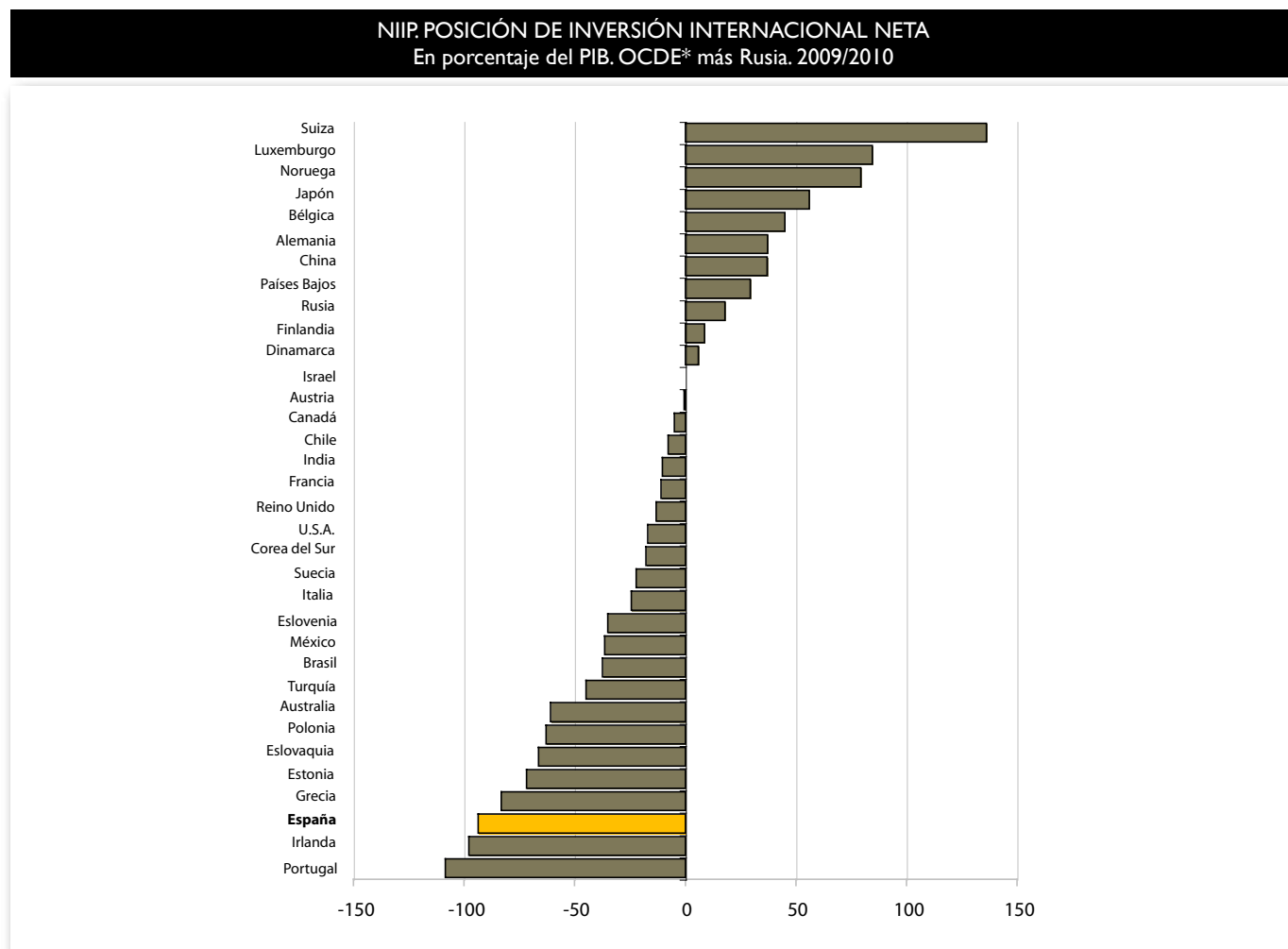
porque durante largos períodos la constitución de préstamos ha sabido mantener un relativo equilibrio con respecto a la demanda residencial, mientras que la oferta ha conseguido sincronizarse con la economía en general, todo ello con resultado de un endeudamiento poco arriesgado.

EL PESO DE LA DEUDA HIPOTECARIA

Ahora bien, en poco tiempo todo ha cambiado. Globalización, incremento de los precios de la energía, masificación e inflación intencionada han generado conflictos que si bien al nivel microeconómico e institucional permanecen dentro del ámbito civil, están produciendo efectos tan perversos e inesperados como la esclavización de generaciones enteras por causa de deuda patrimonial no sólo al nivel macroeconómico regional sino también nacional y, por ende, al nivel geopolítico.

¿Exageración o dura realidad? Veamos pues el gráfico 1 con datos extraídos de Wikipedia. Allí se observa que cada país detenta un saldo vivo de lo que tiene invertido en el exterior (A) menos lo que el exterior tiene invertido en él (B) en todos los conceptos, público o privado. Por consiguiente, el saldo vivo neto será positivo si $A > B$ y negativo si $A < B$. La NIIP (*Net International Investment Position*) es entonces la relación entre dicho saldo y el Producto Interior Bruto del país. Nótese que el término “*Investment*” es *sui generis* y será discutido más adelante.

Este gráfico refleja hasta cierto punto, el principal efecto de la globalización. Hace quince años, se hubiera reducido a una estrecha banda vertical entorno al saldo nulo, debido a la escasez de efectivo en ambos sentidos. En la parte alta tenemos ahora a unos países que han exportado más liquidez de la que han importado y que por



* Países miembros y asociados menos Chequia, Hungría, Islandia y Nueva Zelanda.
GRÁFICO I

tanto son acreedores. Por otro lado, están los que han importado más liquidez de la que han exportado y que son los países deudores, situados en la parte baja del gráfico. O sea que tenemos un nuevo problema que no existía antes de Maastricht. Veamos el caso de España.

Nuestra NIIP desciende en 2009 a -93,6%, o sea la relación de -983.000 millones de saldo inversor neto entre los 1.053.914 millones de euros del PIB multiplicada por 100, según Wikipedia. Desde entonces, y según el Banco de España, se ha reducido ligeramente hasta 960.000 millones en el primer trimestre de 2011, lo que equivale al 88,8% del PIB previsto para este año. Sin embargo, debe destacarse que esta pequeña disminución no es debida a que España haya dejado de endeudarse con el exterior, sino a que la valoración de los activos de los extranjeros en España se ha reducido más que la de los españoles en el exterior. España resulta ser pues el país industrializado "grande" con NIIP más negativa, muy por debajo de los anteriores "grandes" que son Polonia (-63%) y Turquía (-45%). Además, España es el antepenúltimo de los 35 países de la lista, precedido por Grecia y seguido de Irlanda y Portugal⁵. Pero ¿de qué dinero estamos hablando?

Obviamente, el alcance del concepto de posición de inversión internacional es muy amplio, ya que incluye no solo los activos y pasivos de inversión sino también otros activos y pasivos, es decir los activos recuperables a vencimiento, incluyendo préstamos monetarios con o sin garantía real. Resulta entonces que estos últimos son preponderantes debido a que el saldo vivo de inversiones netas genuinas al exterior no suele ser elevado. En España, por ejemplo, las cifras publicadas por Comercio Exterior muestran un saldo acumulado positivo de inversiones importadas menos exportadas desde la llegada del euro, el cual alcanza apenas la cifra de 50.000 millones de euros con los países de la OCDE y de 75.000 con el total de países. O sea que, prácticamente, más del 90% restante de nuestra NIIP no es inversión sino deuda pura y dura.

Por otra parte, sabemos que la mayor parte de nuestra deuda neta exterior es privada y que de ella, la mayor parte es hipotecaria. Es importante consultar al respecto el primer gráfico de la anterior Tribuna sobre información asimétrica (*Observatorio Inmobiliario y de la Construcción*, 51, pág. 50-59)⁶. En él se representan las series del Banco de España, observándose que las dos terceras partes de esa deuda bruta privada es de naturaleza inmobiliaria, ya sea en manos del sector (pro-

motores, constructores e intermediarios con más de dos millones de viviendas en obras activas o paralizadas o aún no vendidas por un total de 517.000 millones: véase *Observatorio Inmobiliario y de la Construcción*, 48, pág. 52-59⁷), ya sea en manos del usuario final con hipoteca, en su mayoría con cédula o título (663.000 millones).

Quedaría por ver cuál es la deuda inmobiliaria neta. Pero España no suele prestar dinero para que otros construyan o compren bienes inmobiliarios en el exterior y si lo hace, es como inversión genuina recogida de registro por la mencionada estadística de Comercio Exterior. O sea que la mayor parte de los 983.000 millones de deuda exterior neta según Wikipedia, salen de la deuda inmobiliaria bruta contabilizada por el Banco de España. Esta última ha alcanzado en 2008 los 1.180.000 millones de euros, de los que un 90% son hipotecas y que apenas se han movido desde entonces, lo cual sugiere la dificultad de unos y otros por devolverla⁸.

HIPOTECAS IMPOSIBLES

La enormidad de esa deuda es tan abrumadora como la evidencia de que no seremos nunca capaces de devolverla. Cómo nuestro país ha podido llegar a esos extremos, es lo que algunos hemos intentado entender y explicar contra vientos y mareas a lo largo de los últimos doce años, con tanto acierto en la previsión como fracaso en consideración y en audiencia. Sea como sea, es hora de recordar, como ha hecho recientemente Paul Krugman, que en Europa la crisis la inició España con su arriesgada burbuja inmobiliaria y su monstruosa gestión financiera⁹.

El desastre no habría sido posible si la banca hubiera hecho bien su trabajo, impidiendo que el mercado hipotecario se convirtiera en servidor del dinero y no del usuario. Porque con las reglas en la mano, desde los pactos de financiación hasta la gestión de la deuda, pasando por la producción y comercialización del producto, todo ha sido un despropósito debido a determinantes que hemos tratado de analizar en las mencionadas Tribunas en *Observatorio Inmobiliario y de la Construcción*¹⁰. Vemos entonces que las hipotecas están en el ojo del huracán, por lo que debemos centrarnos en los formatos de los préstamos hipotecarios al usuario. Nada mejor para ello que descender al nivel microeconómico.

En una noticia de Fátima Martín en *El Confidencial* (6 de marzo de 2006), figuraba un gráfico

representando el *esfuerzo* necesario para que el hogar medio consiguiera a partir de 2005 (año cercano a la cúspide del auge) la propiedad de una vivienda nueva media, tanto en Francia como en España. Este análisis suponía unos parámetros de superficie y de tipo de interés así como unos costes relativos de acceso, similares para ambos países.

Se observaba ante todo que el precio era superior en España a pesar de que Francia tenía una renta por hogar bastante más elevada (ver la subida de precios en España en el gráfico 4 de la *Tribuna* ya citada en nota 6). Ello hace que el esfuerzo ha sido aquí dos veces más elevado que allí. A tipo de interés igual, ello ha repercutido en una duración del préstamo dos veces más larga y, por consiguiente, en una masa de intereses pagados al término del contrato mucho mayor que en Francia. En definitiva, el esfuerzo medio estimado en Francia era de un 24% de la renta a lo largo de 15 años de amortización, mientras que en España ha sido y es todavía de un 34% a lo largo de 30^ª. Éste ha sido el resultado de sal-

tarse sistemáticamente la principal regla empírica del crédito hipotecario: **solo debe financiarse una compra de vivienda con valor de mercado no superior a tres veces la renta anual del hogar solicitante** (*price to earnings*).

Una segunda regla que completa la primera es que **solo debe prestarse una fracción del valor de compra** (*loan to value*), contando con un ahorro previo del comprador de entre un 15% y un 20% como mínimo.

Una tercera regla es que **solo debe prestarse por un período igual a un tercio de la vida activa y nunca más allá de la jubilación** (*loan to job*), de manera que el usuario pueda dedicar el ahorro de los dos tercios restantes a otros aspectos del ciclo de vida: educación de los hijos, previsión social, participación en el capital social, etc.

La cuarta regla se observa automáticamente si se cumplen las tres primeras. **Solo se debe prestar si el esfuerzo no supera el 30% de la renta** (*debt to income*). Obviamente, esta regla se funda en un

ESFUERZO HIPOTECARIO MEDIO POR FAMILIA EN % DE LA RENTA. 2005
España. Francia. Coste total hasta amortización de una vivienda nueva.

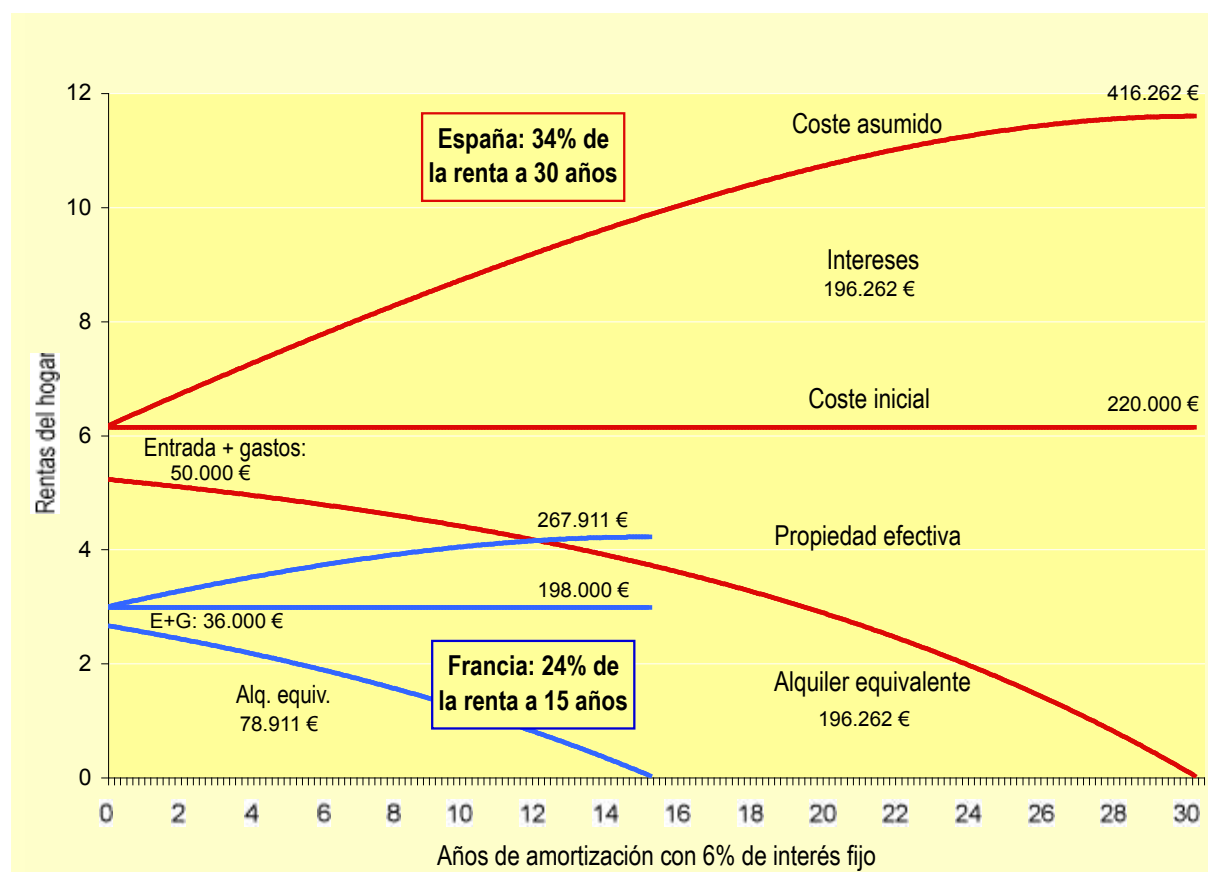


GRÁFICO 2



cálculo inicial que puede verse desmentido por los acontecimientos. Para esto están las refinanciaciones, aunque con un diseño prudente y un tipo fijo razonable (i.e. 6%), no suele haber problemas.

Existe una quinta regla para la repartición del riesgo entre las partes contratantes: es la aplicación del principio de Premio Nóbel Robert Merton, Jr.: **Cuando el valor de mercado del activo es inferior a la deuda, el usuario prefiere devolver el activo antes que la deuda.** Si se respeta esta preferencia, entonces el contrato es hipotecario y su resolución se reduce a devolver la llave y pagar costas y gastos. Si no, el contrato es puramente monetario, se rige por el art. 1911 del Código Civil (i.e. “los préstamos están garantizados con los bienes presentes y futuros del prestatario...”) y jamás de los jamases debería llamarse hipotecario¹². Generalizar este tipo de contrato a muy largo plazo conduce a la esclavización generacional (*debt slavery* o *debt bondage*) tan frecuente en la antigüedad. Mencionar asimismo que debería quedar claro si el prestamista puede ceder el título hipotecario a terceros con o sin el acuerdo del prestatario¹³.

Por último, quedan por aclarar las reglas para la elección del tipo de interés, ya sea fijo, ya sea variable, elección que en los años 60 dio lugar a sonados debates en Estados Unidos. De hecho, desde el origen de la burbuja o quizás antes, la oferta bancaria en España ha descartado al primero de forma oligopolística, creyendo que el tipo variable convenía a todos. Muchos lo han lamentado estos últimos años y los demás lo lamentarán en el futuro. Es más, Krugman por ejemplo, llega a desear más inflación para poder disminuir la posición de la deuda hipotecaria real gracias al mantenimiento del tipo fijo.

En realidad, no creemos que se pueda demostrar históricamente la superioridad financiera o social de uno sobre el otro, por la simple razón de

que los resultados son diferenciales y cambian de signo según la coyuntura a largo plazo. Lo que sí deberían haber hecho en la práctica bancos y cajas durante el período de auge, es tener menos prisa en las entrevistas y presentar simulaciones alternativas tan largas como el plazo de amortización solicitado, en función de los riesgos inherentes al ciclo de vida previsto por el propio cliente. Los actuarios de seguros saben de ello, con la peculiaridad de que el concepto de información asimétrica surgió precisamente en este campo gracias, entre otros, a Wickrey y Mirrless, Premios Nobel 1996.

CONCLUSIÓN

La globalización ha traído notables ventajas para ciertos grupos de países, sobre todo los llamados emergentes. En el corto plazo también pareció beneficiar al grupo de países que aparecen en la parte baja del gráfico en el que se representa la *NIIP* (Portugal, España, Grecia, Irlanda...), que (con la excepción de Portugal) mostraron elevadas tasas de crecimiento del PIB durante más de una década. Algunos economistas, como el Profesor Barea¹⁴, mostraron preocupación por la pésima evolución de la balanza de pagos y en consecuencia de la *NIIP* antes del comienzo de la crisis, concluyendo que esta situación no era sostenible en el largo plazo. Sin embargo, nadie fue capaz de anticipar que la insolvencia de los prestatarios acabaría contagiando de la forma que estamos viendo al sistema financiero y al propio Estado, algo que *a posteriori* puede parecer obvio dada la magnitud de la deuda adquirida con el exterior y la escasa rentabilidad de las inversiones hechas, de cara a afrontar el pago de esa deuda.

España se ha colocado de esta forma en una lamentable situación, inimaginable hace unos años, similar a aquella trampa en la que se encontraron en los años 80 del pasado siglo muchos países en vías de desarrollo. A día de hoy ya parece evidente que nunca se podrá pagar esta deuda, empezando por la hipotecaria, por lo que urge que los poderes públicos adopten una postura realista a este respecto.

Pero más allá de esta conclusión, deberíamos reflexionar sobre la causa última, en realidad política, de que se haya consentido esta absurda dinámica durante tantos años, en la que los representantes de los ciudadanos y los supervisores y reguladores que se hallaban a sus órdenes se saltaron los principios más básicos del buen gobierno económico de un modo pocas veces visto a lo largo de la Historia. [(O)]

NOTAS

1. El Molí d'Om es hoy un restaurante con encanto junto a una reciente urbanización del mismo nombre en la línea divisoria de Cataluña y la Comunidad Valenciana.
2. En cuanto a los antepasados paternos del co-autor, mencionar que la majestuosa casa "pairal" de Can Biure a orillas del Riu Muga, en el término municipal de Castelló d'Empúries, fue derruida en los años 60 ó 70 por el marqués de X en espera de una segunda fase de Empúria Brava que, felizmente para el Parc dels Aigüamolls, nunca llegó a construirse. Otra triste historia de hipotecas rústicas.
3. Véase Wrangham & Peterson (1996). Por su lado, la biopsicología relata que el desarrollo de la mente –incipiente ya en los chimpancés- ha engendrado un desarrollo concomitante de la memoria de largo plazo, con el agravante de que la velocidad de los estímulos emocionales viajando en el cerebro es muy superior a la de los estímulos racionales, dado que los primeros llevan millones de años de ventaja sobre los segundos, además de ser altamente contagiosos. De modo que cuando retazos de recuerdos verdaderos o falsos almacenados en el hipotálamo afloran en el inconsciente, pueden suscitar *distorsión atributiva* ya sea de adhesión (i.e. "iluminación"), ya sea de rechazo (i.e. *ancestral hatred*) avalada por creencias. Se despliegan entonces respuestas equivocadas cuando no contraproducentes, que atizan toda especie de conflictos psicológicos, sociales, políticos o bélicos. En definitiva, aunque el odio se adquiera, no se nos puede negar una predisposición innata por interiorizarlo. Una sólida esperanza al respecto viene dada por el descubrimiento del biólogo Joseph Ledoux según el cual, cuando un recuerdo se devuelve al hipotálamo, éste almacena la "versión modificada". Esta será pues en el futuro la utilidad esencial de lo que llamamos *memoria histórica objetiva* -entre otras muchas-, a depositar en un fondo documental común para cada colectivo.
4. Ilustración de ello es la popular competición entre Ramón Areces y Pepín Fernández. Se cuenta que el primero izó al Corte Inglés al rango de líder mundial de la distribución porque invertía sus ganancias, mientras que el segundo hundió a Galerías Preciados porque invertía con deuda.
5. En la lista hay 19 estados con más de 12 millones de habitantes de los cuales 16 con 35 o más. O sea que en la OCDE hay carencia de estados industrializados medianos de entre 12 y 35 millones de población.
6. www.ricardoverges.com/pdf/Dinero.pdf y www.observatorioinmobiliario.es
7. www.ricardoverges.com/pdf/Stocks.pdf y www.observatorioinmobiliario.es
8. Una reciente simulación del modelo QDAM (Junio 2011) sugiere que el flujo de nuevas hipotecas constituidas y registradas se dedica casi exclusivamente a la refinanciación ya sea del sector, ya sea del usuario, sin poder desglosar entre ambas clases de deudor dado que, a diferencia con el Banco de España, el INE no distingue entre una y otra, por lo menos desde 1994 (antes sí...). Véase este curioso tema en forthcoming: Vergés, R. (2011). "Hipotecas constituidas: una estadística renovable". *Estadística Española* (INE). www.ricardoverges.com/pdf/Hipotecas.pdf.
9. Señalar una vez más que el tren de la burbuja iniciada con Maastricht (1997) cambió de locomotora durante el último tramo del mandato popular, lo que deja suponer que algún acuerdo debió existir entre bancos nacionales y bancos europeos para desviar hacia el Sur tanta liquidez acumulada por el Norte de forma poco ortodoxa y convertida en su momento al euro. Señalar también que el I4-M no cambió en nada la intención nacional de continuar invirtiendo ese dinero en un mercado inmobiliario acaparador y depredador, dada la tendencia del Banco Central Europeo a mirar hacia otra parte. Todo lo contrario, gracias al férreo control informativo al que fue sometido no sólo el público en general sino también el propio presidente del gobierno y tantos altos cargos institucionales, el régimen socialista ha visto cómo la burbuja se expandía hasta alcanzar el paroxismo en 2006 y cómo por vía fiscal se desviaban ingentes beneficios del sector hacia la financiación de la obra pública, antes de derrumbarse a finales de 2007. Señalar, por fin, que la sorpresa fue tal que han sido necesarios varios años para admitir que la crisis no nos ha venido de fuera, sino más bien lo contrario y que de ciclos, nada de nada: ahí está para quedarse hasta que no hayamos devuelto la deuda hipotecaria. Esto explica el actual desconcierto que nos lleva a aceptar sin rechistar los *deberes* prescritos por ciertos países europeos ansiosos por recuperar *su dinero* y por estabilizar sus propios mercados.
10. Véase asimismo www.ricardoverges.com/pdf/800.000.pdf y www.observatorioinmobiliario.es
11. El tipo de interés utilizado en el ejercicio era un 6%. Pero como que se trataba de una proyección a tipo fijo para soslayar el cálculo a tipo variable, las cifras resultantes en ambos países pueden estar sesgadas al alza. Sin embargo, el sesgo no afecta a los valores relativos de la comparación puesto que ambos países utilizan el Euribor como base de cálculo.
12. Contrariamente a los países anglosajones, en Francia y salvo excepción, no existe hipoteca sino "préstamo residencial". Éste está garantizado por los bienes actuales o futuros del prestatario como cualquier otro préstamo, en el que la vivienda es la garantía de primer rango, por supuesto. En caso de insolvencia *última*, el Estado parece ser el garante *último* de los derechos del prestamista.
13. La estadística del INE distingue entre hipotecas voluntarias e hipotecas legales, aunque no publica datos al respecto.
14. <http://www.racmyp.es/noticias/2006/2006-11-14%20-%20Jose%20Barea.pdf>