

# EL FUTURO DEL SECTOR HIPOTECARIO EN ESPAÑA

EL CAMINO HACIA EL CRECIMIENTO SOSTENIBLE





# ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	1
OBJETIVOS Y ESTRUCTURA	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO 1: CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO	4
CAPÍTULO 2: PREVISIONES DEL SECTOR A FUTURO	10
CAPÍTULO 3: PERIODO DE GESTIÓN DE LA CRISIS (2011-2012)	11
CAPÍTULO 4: PERIODO DE ESTABILIZACIÓN Y CRECIMIENTO SOSTENIBLE (2013-2015)	13
CAPÍTULO 5: PALANCAS PARA CRECER DE FORMA RENTABLE	22
CAPÍTULO 6: ENTORNO REGULATORIO	28
CONCLUSIÓN	33

## RESUMEN EJECUTIVO

La evolución del mercado hipotecario para los próximos años va a venir marcada por dos etapas bien diferenciadas.

La primera de ellas, caracterizada por una elevada tasa de mora, un elevado stock de viviendas y un descenso importante de la actividad hipotecaria, nos llevará, según estimamos hasta finales de 2012, periodo durante el cual las prioridades de las entidades deberían ser:

- La gestión de la cartera (anticipando irregulares y morosidad)
- Captación muy selectiva de nuevas operaciones
- Gestión de promotores y activos adjudicados

A partir de 2013, se espera el retorno de un periodo de estabilización y crecimiento sostenido, con un incremento de la originación y del saldo de balance. El nivel de transacciones se elevará desde los niveles observados en 2010, a cifras en el entorno de las 575.000 con comportamientos positivos tanto en primera y segunda vivienda nacionales como en extranjeros.

Esta transaccionalidad generará una demanda potencial de crédito que dependiendo de la evolución de los tipos de interés, podría llegar a los ~92.000 MM€; donde los riesgos que consideramos medio-alto y alto representarían una horquilla entre el 40 y el 55% del total de la concesión. Con estas cifras y, dependiendo de la posición de riesgo del mercado, el balance crecerá en el entorno del ~3% anual acumulado para los años analizados.

En este periodo (2013-2015), para el sector deberá primar la rentabilidad sobre el crecimiento basado en volumen, principalmente a través de la fijación del precio ajustado al riesgo mediante:

- La aplicación de primas de riesgo diferenciadas para distintos perfiles de clientes
- El mantenimiento de una mayor correlación entre el precio hipotecario y los costes de funding asociados, en particular dado que el entorno regulatorio futuro puede incrementar los requisitos

**La clave del éxito para las entidades, en un mercado que seguirá siendo muy competitivo**, estará basada además de en **la eficiencia en la distribución**, en:

- El aumento de los **mecanismos de control y seguimiento** para los distintos segmentos de la cartera, sobre todo promotores e inmobiliaria
- La **eficiencia** de los procesos de aprobación y formalización, que permita **contener los costes**
- Un mayor esfuerzo en las **estrategias de rentabilización de la cartera hipotecaria**
- La correcta **adecuación al nuevo entorno regulatorio** y nuevos requerimientos de capital y liquidez

## OBJETIVOS Y ESTRUCTURA

El presente informe es fruto de un trabajo conjunto entre la Asociación Hipotecaria Española (AHE) y Oliver Wyman. Apoyado en la experiencia de ambas entidades y contando con una colaboración activa de las entidades del sector financiero se ha realizado este informe, cuyos principales objetivos son:

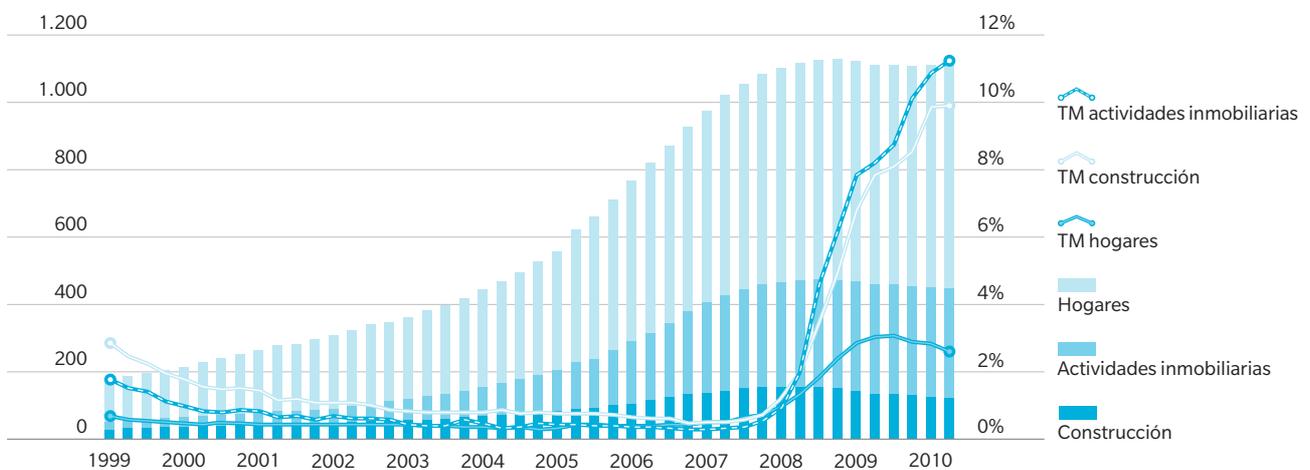
- Analizar la **situación actual del sector** e identificar las **palancas de reactivación para el mercado hipotecario** y en concreto para la actividad **orientada al segmento de particulares** de las entidades financieras
  - **Caracterizar el mercado hipotecario a futuro**, tanto en el escenario actual (previsto hasta finales 2012) como en el subsiguiente periodo de estabilización (a partir de 2013)
  - **Identificar las principales palancas de competitividad** para las entidades financieras, de cara a crecer de forma rentable
  - Caracterizar el nuevo entorno regulatorio
- El documento está estructurado con las siguientes secciones:
- En los dos primeros capítulos **se analizarán la situación del mercado actual y futuro**. En primer lugar definiremos el marco metodológico utilizado basado en un análisis del entorno macroeconómico, la evolución de la demanda y la oferta de vivienda y el desarrollo del sector inmobiliario y constructor. En segundo lugar, **caracterizaremos el sector a futuro, identificando dos periodos sucesivos: la gestión de crisis (2011-12) y la estabilización (2013-15)**
  - En el capítulo tres describimos **las palancas de gestión** que consideramos indispensables para acelerar la recuperación durante el **periodo de gestión de crisis (2011-2012)**
  - Los capítulos cuatro y cinco están dedicados al **periodo de estabilización (2013-2015)**. Primero, describiremos los principales factores que definirán la evolución del mercado hipotecario durante el periodo. Segundo, identificamos los pilares de competitividad que las entidades deberán accionar para alcanzar un crecimiento rentable post-crisis, haciendo énfasis en la adecuación necesaria que supone el nuevo marco regulatorio
  - En el último capítulo se incluye una descripción más amplia de los principales cambios regulatorios, así como de sus principales implicaciones

# INTRODUCCIÓN

Entre los años 2003 y 2008 se vivió un periodo de expansión económica y crediticia, con unas tasas de crecimiento de doble dígito en el stock hipotecario y altos niveles de concesión.

Este crecimiento vino seguido de una ralentización del sector durante los años siguientes de crisis económica, en la cual el stock de crédito inmobiliario redujo su crecimiento, hasta ser plano o negativo, y la tasa de morosidad asociada sufrió un brusco aumento (en el conjunto de la mora hipotecaria pero sobre todo en la correspondiente a promotores y construcción, en la que se han alcanzado a final de 2010 tasas superiores al 10%).

FIGURA 1: EVOLUCIÓN DEL STOCK DE CRÉDITO INMOBILIARIO Y DE LA TASA DE MOROSIDAD



Fuente: Banco de España, Análisis Oliver Wyman

En este contexto las entidades financieras y resto de agentes del sector se enfrentan a diversos retos, entre los que cabe destacar:

- Optimizar la gestión del saldo hipotecario en el escenario actual, en el que prima el bajo crecimiento y la alta morosidad
- Identificar el potencial de crecimiento a futuro del sector hipotecario y las principales palancas de competitividad y rentabilidad
- Ser capaces de iniciar una senda de crecimiento rentable y sostenible, una vez se supere el entorno actual

# CAPÍTULO 1: CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO

De cara a analizar el sector hipotecario y comprender correctamente su funcionamiento es necesario analizar múltiples variables. En primer lugar es importante considerar el entorno macroeconómico existente. En segundo lugar es imprescindible entender la estructura y evolución del mercado inmobiliario tanto desde el punto de vista de la demanda de vivienda, como desde el punto de vista de la oferta.

La combinación de estos diferentes factores, y el efecto conjunto que producirán sobre el sector promotor y constructor, definen en gran medida la dinámica del sector hipotecario.

En este capítulo presentaremos el marco metodológico que hemos utilizado para analizar cada eje, así como los principales supuestos y conclusiones obtenidas para cada una de estas dimensiones.

## ENTORNO MACROECONÓMICO

Como punto de partida, hemos observado la evolución esperada del entorno macroeconómico para el periodo definido. Nuestras hipótesis de trabajo están basadas en las estimaciones futuras de las variables clave obtenidas de los principales servicios de estudio, agencias y organismos, tanto nacionales como internacionales, y que hemos resumido en la tabla siguiente:

FIGURA 2: EVOLUCIÓN DE PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Real GDP (%)	0,86%	-3,72%	-0,15%	0,90%	1,30%	1,70%	2,10%	2,20%
Euribor (1 año)	4,81%	1,62%	1,52%	2,43%	3,00%	3,49%	3,87%	4,18%
Tasa desempleo (%)	13,91%	18,83%	20,30%	19,84%	18,20%	17,10%	16,30%	15,67%
Renta disponible	2,29%	4,10%	-2,70%	-2,30%	1,30%	1,40%	1,70%	2,21%
Población (Miles)	45.283	45.828	45.989	46.152	46.300	46.446	46.585	46.715

Fuente: Servicios de estudio BBVA y la Caixa, FUNCAS, IHS Global Insight, Asociación Hipotecaria Española (AHE), Bloomberg, Instituto Nacional de Estadística (INE), Economic Intelligence Unit (EIU), Oliver Wyman Análisis

Por un lado, el Banco de España señala que a finales de 2010 se inició una “senda de suave recuperación”, premisa que hemos incorporado en la estimación de los indicadores macroeconómicos. Estas previsiones se basan en el supuesto de que la economía seguirá una suave tendencia alcista en los años 2011-2012, culminando en una reactivación económica a partir de 2013.

Hacia 2012 se estima que el crecimiento real del PIB alcanzará el 1,3% y que, en paralelo, se registrará una leve bajada en la tasa de desempleo alcanzando niveles próximos al 18%.

A partir de 2013 se espera una activación mas pronunciada en la economía doméstica. El incremento del PIB pasará a ~1,7% y se espera que alcance el 2,2% a partir de 2015. El desempleo bajará hasta 15% en 2015, equivalente a una reducción de 25% con respecto al nivel de 2010.

Por otro lado, se prevé una evolución al alza del Euribor: 3,0% en 2012, y 4,2% en 2015 bajo la premisa de un crecimiento constante durante el periodo. Sin embargo, dada la relevancia de esta variable para algunas de las estimaciones realizadas, hemos utilizado, para los cálculos de crecimiento en concesión y saldo, un escenario “de tipos bajos” alrededor del 2-4% y un escenario “de tipos altos” basado en unos tipos de interés próximos al 4-6%.

## EFEECTO SOBRE EL SECTOR PROMOTOR

El sector promotor es una de las piezas más relevantes en la caracterización del sector hipotecario. En la situación actual, tras un crecimiento muy elevado durante los años de expansión (mayor incluso que el crédito hipotecario), se encuentra en una fase de desapalancamiento.

De cara a este informe, se considera que el balance del saldo promotor se mantendrá estable durante el periodo de análisis (según se muestra en la figura adjunta), de forma que la actividad competitiva del mercado hipotecario se trasladará fundamentalmente a la generación de crédito hipotecario para el segmento de particulares.



De esta forma los principales mensajes y conclusiones que se obtienen en este informe están centrados en la generación y gestión del saldo hipotecario dentro del sector de particulares.

## DEMANDA DE VIVIENDA

La estimación de la demanda de vivienda a futuro es uno de los principales ejes que permiten caracterizar el mercado hipotecario. Distinguimos dentro de ella tres grandes segmentos:

- **Vivienda principal:** se trata de la adquisición de vivienda con finalidad de ser la residencia principal. En este segmento, la demanda se diferencia entre vivienda de primer acceso y la adquisición de vivienda de reposición
- **Segunda vivienda nacional:** se trata de la vivienda destinada fundamentalmente a ocio o con carácter de inversión
- **Vivienda adquirida por extranjeros:** se trata de la adquisición de vivienda por parte de extranjeros (tanto residentes como no residentes)

Cada segmento de mercado tiene perspectivas distintas de cara a futuro:

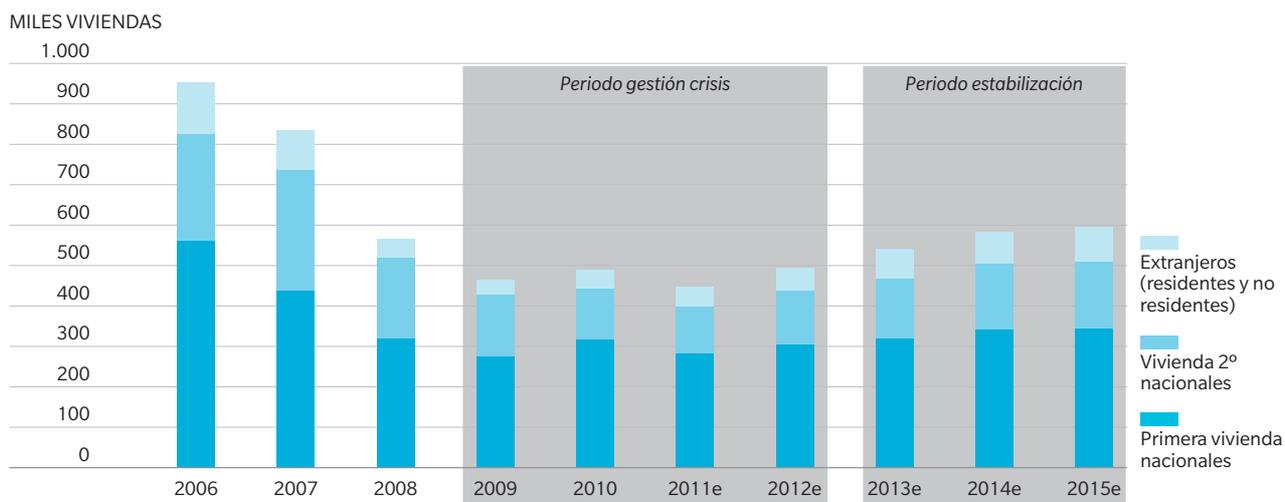
- La vivienda principal en primera adquisición tendrá una evolución creciente aunque muy dependiente de la formación de nuevos hogares. Debido a la evolución de la pirámide poblacional y los bajos flujos migratorios anticipados, se prevén formaciones de hogares no superiores a los 100.000 hogares/año durante los próximos dos años, alcanzando valores más próximos a 150.000 hacia 2014-2015, pero en ningún caso alcanzando cifras de 300.000, como en años pasados
- La vivienda principal de reposición tendrá una evolución descendente altamente vinculada al entorno económico. El contexto económico desfavorable y la evolución incierta de los precios de la vivienda no favorecerá su repunte en un corto plazo

- La segunda vivienda nacional en primera adquisición tendrá una evolución a la baja hasta la recuperación, alrededor de 2013, debido a la menor riqueza acumulada, al menor atractivo de la vivienda como vehículo de inversión y a la evolución macroeconómica
- La reposición de la segunda vivienda nacional mostrará una evolución a la baja hasta 2015 ligada al contexto económico desfavorable
- La demanda de vivienda por parte de extranjeros podría mostrar un ligero repunte a partir de 2011/2012 dadas unas condiciones macroeconómicas más favorables en otros países de la UE

Adicionalmente se ha de tener en cuenta que en el periodo actual existe una demanda latente de pasados años. Los flujos migratorios y la evolución de la pirámide demográfica han dado lugar a la aparición de un porcentaje significativo de población entre 25-45 años con poder adquisitivo y demandante de vivienda en propiedad. Esta demanda ha sido parcialmente insatisfecha debido en parte a los elevados precios de la vivienda y en parte a la menor accesibilidad al crédito. Además, la incertidumbre y la desconfianza sobre la evolución del entorno económico han enfriado la demanda. En consecuencia, la disminución del número de transacciones ha provocado un traslado de la demanda a años posteriores o un trasvase hacia el alquiler.

De cara a futuro, el escenario más probable indica una estabilización gradual de la demanda potencial hasta 2012 (con un ligero repunte puntual en 2010 motivado por las medidas fiscales), registrando un ligero crecimiento a partir de 2013 hasta una demanda potencial media próxima a 575.000 viviendas en el periodo 2013-2015 (Figura 3).

FIGURA 3: DEMANDA POTENCIAL TRANSACCIONES INMOBILIARIAS



	CAGR 2006-10	CAGR 2011-12	DEMANDA MEDIA 2011-2012	CAGR 2013-15	DEMANDA MEDIA 2013-2015
Primera vivienda nac.	-14%	9%	295,000	4%	335,000
2º vivienda nacionales	-16%	14%	125,000	5%	160,000
Extranjeros	-22%	8%	55,000	9%	80,000
Total	-15%	10%	475,000	5%	575,000

Fuente: INE, EPA, estimaciones Oliver Wyman (demanda total transacciones periodo 2005-10 según datos oficiales. Desglose según estimaciones Oliver Wyman)

Cabe anotar que cada uno de los segmentos de demanda crecerá de forma distinta de acuerdo a su sensibilidad a los factores de contexto:

- La demanda de vivienda principal en primera adquisición será particularmente sensible a los cambios demográficos
- Los otros segmentos evolucionarán más ligados a los indicadores económicos (macro-económicos, precio vivienda, tipos, etc.)

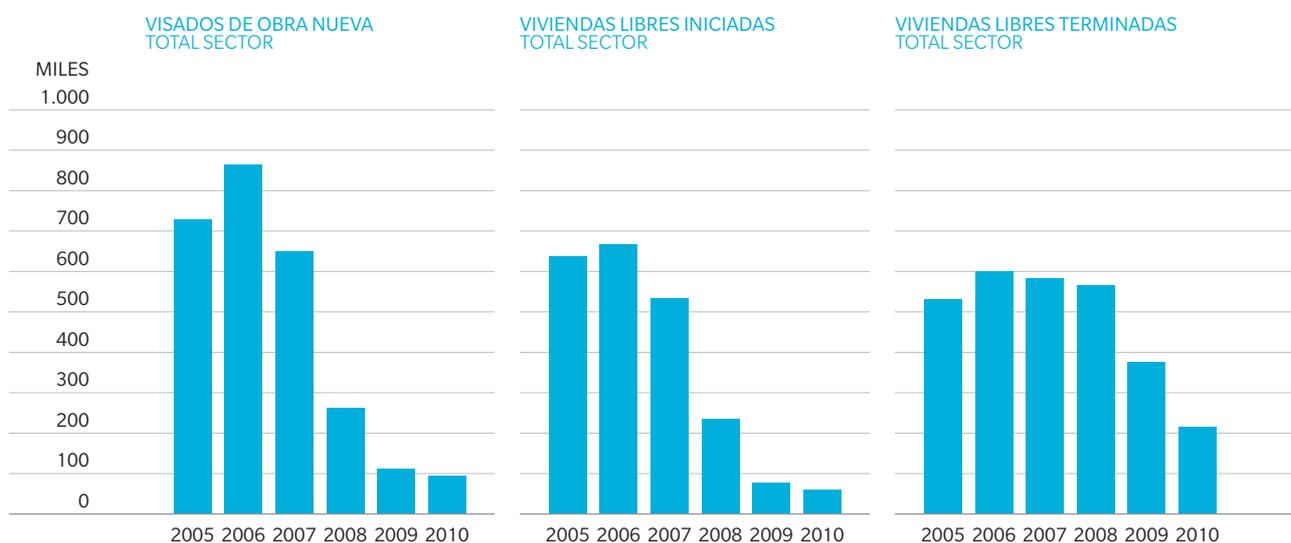
## OFERTA DE VIVIENDA

La oferta estará caracterizada principalmente por dos factores:

- La construcción de vivienda nueva
- El stock existente de vivienda sin vender

Por un lado, la nueva construcción de vivienda disminuyó de manera significativa en los últimos años: entre 2007 y 2010 las viviendas iniciadas se redujeron en 85%. La poca actividad que se ha mantenido durante el periodo de la crisis ha sido, en parte, gracias a la Vivienda de Protección Oficial (VPO) que representa ~50-60% de las viviendas terminadas. Los principales indicadores inmobiliarios ilustran el descenso (Figura 4):

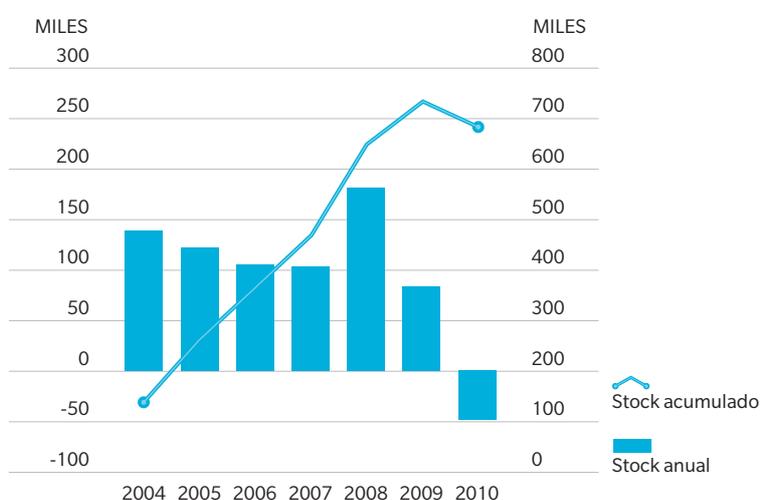
FIGURA 4: EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE LA NUEVA CONSTRUCCIÓN (2004-2010)



Fuentes: Ministerio de Fomento, Banco de España, INE, análisis Oliver Wyman

Por otro lado, debido a la intensa construcción de vivienda nueva durante la fase de expansión (~600.000 viviendas terminadas al año), se ha producido un incremento del stock de vivienda nueva sin vender debido a la contracción de la demanda durante los años de la crisis (Figura 5). El stock actual disponible a la venta se sitúa próximo a ~700.000 viviendas nuevas.

**FIGURA 5: EVOLUCIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS SIN VENDER (2004-2010)**



Nota: Para cálculo del stock se resta al número de viviendas terminadas, el total de transacciones nueva vivienda, las autopromociones y las rehabilitaciones  
 Fuentes: Ministerio de Fomento, Banco de España, INE, análisis Oliver Wyman

Como consecuencia, la oferta futura estará condicionada por la evolución del parque de vivienda disponible y la posible necesidad de nuevas viviendas para hacer frente a la demanda futura. En los próximos años, la oferta se caracterizará fundamentalmente por un nivel bajo de construcción de vivienda nueva y por la absorción progresiva de una parte del importante stock de viviendas sin vender. Este fenómeno ya se puede apreciar en 2010.

A partir de 2013, por el contrario, las previsiones de crecimiento económico anticipan una reactivación del sector de construcción: estimamos que será necesario disponer de ~150.000 viviendas nuevas terminadas al año para satisfacer la futura demanda.

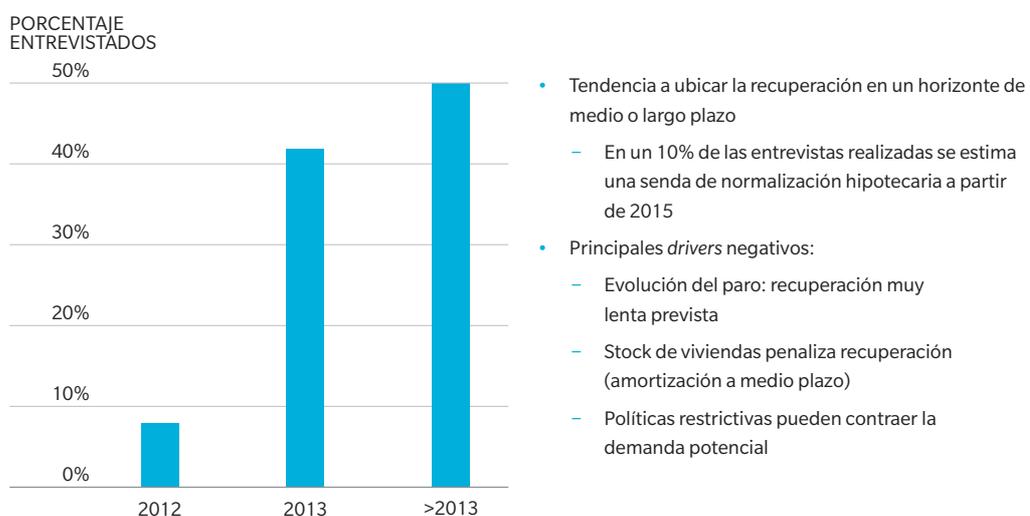
De esta forma, dentro del periodo de análisis considerado, la construcción se podría reactivar de acuerdo a las necesidades de la demanda (al menos en determinadas geografías en las cuales el stock ha sido parcial o totalmente absorbido y existe demanda de vivienda).

## CAPÍTULO 2: PREVISIONES DEL SECTOR A FUTURO

### CARACTERIZACIÓN A FUTURO

A través de un estudio realizado con las entidades financieras, el punto de inflexión de la crisis se prevé en el mejor de los casos a finales de 2012- principios de 2013 (Figura 6).

FIGURA 6: PREVISIONES FINALIZACIÓN ESCENARIO DE CRISIS



Fuente: Se han realizado entrevistas con los miembros de la Asociación Hipotecaria Española (AHE) entre los cuales se encuentran los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito con mayor presencia en el mercado hipotecario

De esta forma, dentro del periodo de análisis de este informe (2011-15), cabe diferenciar dos etapas:

- **Periodo de gestión de la crisis (hasta finalización 2012):** en el que se continúa con un escenario similar al actual, basado en:
  - Descenso significativo de la actividad hipotecaria
  - Una elevada tasa de morosidad
  - Un stock de viviendas nuevas sin vender que será absorbido parcial y paulatinamente por la demanda hipotecaria
  - Un escenario de financiación con primas de riesgo elevadas
- **Periodo de estabilización y crecimiento sostenible (2013-2015):** en el que se tiende, en el escenario más probable, a la normalización sectorial, caracterizado por:
  - Una recuperación de los principales indicadores macroeconómicos
  - Una ligera recuperación de la demanda de viviendas y de la concesión crediticia
  - Una ligera recuperación de la actividad inmobiliaria
  - Una estabilización del coste de financiación de las entidades
  - Una reducción de la tasa de mora

## CAPÍTULO 3: PERIODO DE GESTIÓN DE LA CRISIS (2011-2012)

La situación durante este periodo es de estabilidad, sin registrarse cambios importantes en las principales magnitudes estudiadas.

Se estima que durante 2011 la demanda potencial de transacciones inmobiliarias sufrirá un descenso con respecto a las cifras de 2010. Sin embargo, durante 2012 esta magnitud repuntará ligeramente, alcanzando las 508.000 viviendas (Figura 3).

En cuanto a la evolución del stock hipotecario, si bien durante 2011 difícilmente se mantendrán las cifras de balance de 2010, para 2012 se prevé un crecimiento del saldo en torno a un ~3%. Así, se estima que durante 2011 el stock hipotecario se situaría en torno a ~668 BN€ mientras que en 2012 será de ~689 BN€ (Figura 8)<sup>1</sup>.

### PALANCAS DE GESTIÓN

---

Durante este periodo, las entidades deben impulsar activamente las siguientes palancas para acelerar la recuperación:

- La optimización de los recobros y la contención de la mora
  - La gestión activa de los inmuebles en su balance
  - La diversificación de ingresos en previsión de una recuperación más lenta de lo anticipado
- 

La primera palanca consiste en **optimizar las recuperaciones** y contener las tasas de mora tanto en el segmento de particulares como en el de empresas. Las entidades ya han potenciado las recuperaciones accionando los diferentes instrumentos de rehabilitación: planes de pago, refinanciaciones, daciones en pago y en alquiler, compra de activos y, como último recurso, la ejecución de las garantías. Tras estas medidas, se ha registrado una reducción de los saldos dudosos, pero los resultados netos no son contundentes dado el alto trasvase de activos inmobiliarios al balance de las entidades que suponen algunas de estas soluciones.

Para gestionar adecuadamente el recobro, las entidades tienen que mejorar sus capacidades de:

- **Segmentación:** es necesario optimizar la diferenciación de clientes y priorizarlos de manera adecuada para maximizar la eficacia recuperatoria de cada perfil
- **Organización:** es importante preservar la coherencia entre los objetivos de recuperación, el reparto de roles y responsabilidades dentro de cada entidad y los modelos de incentivación
- **Procesos:** debe existir una sistemática de recobro que orqueste diferentes procesos de recuperación ajustados a los objetivos por segmento, fase, tipo de producto, etc.
- **Canales:** hay que optimizar el enfoque multi-canal del recobro haciendo un uso diferenciado de cada canal y creando sistemas de seguimiento adaptados
- **Reporting:** es indispensable desarrollar un sistema de reporting global, comprensible y adaptado a los diferentes niveles de toma de decisión
- **Herramientas:** debe dotarse a cada canal de las herramientas adecuadas, así como una herramienta global que fluidifique la sistemática de recobro

<sup>1</sup> En este documento el stock se refiere a "Crédito a la vivienda", cuya evolución histórica se puede obtener en la serie 19,27 del boletín estadístico del Banco de España.

En segundo lugar, es importante **gestionar los activos inmobiliarios** reduciendo el stock inmobiliario en balance de las entidades financieras. A mediados de 2010, según datos del Banco de España, estos alcanzaron los 70.000 MM€ superando incluso el valor del saldo dudoso hipotecario. De cara a los próximos años, la gestión de activos inmobiliarios tiene la misma relevancia que la gestión de la recuperación crediticia. Para optimizar la gestión de estos bienes es necesario estimular la demanda:

- Activar la demanda mayorista atrayendo inversores institucionales y creando vehículos de distribución adaptados (e.g. REITs)
- Activar la demanda minorista de manera selectiva facilitando la financiación o reduciendo los precios para los clientes de buen perfil
- Desarrollar alianzas selectivas buscando carteras complementarias para mejorar la oferta, accediendo a nuevos clientes y desarrollando las capacidades comerciales
- Gestionar activamente el stock inmobiliario mediante la promoción de productos alternativos basados en venta para primera residencia (e.g. alquiler con derecho a compra) o el establecimiento de acuerdos con gestoras para segunda residencia
- Estimular la demanda de alquiler ofreciendo mecanismos de seguros o cauciones (e.g. impagos), facilitando avales bancarios o potenciando prestamos al consumo

## CAPÍTULO 4: PERIODO DE ESTABILIZACIÓN Y CRECIMIENTO SOSTENIBLE (2013-2015)

---

A partir de 2013, el periodo de estabilización del mercado hipotecario viene caracterizado por las siguientes variables:

1. El contexto de mercado
  2. La estimación del mercado a futuro
  3. La estructura de costes de las hipotecas
  4. La tipología de productos hipotecarios
  5. Los canales de distribución
- 

### 1. EL CONTEXTO DE MERCADO

A futuro, el contexto del mercado hipotecario estará fuertemente influenciado por la financiación. La dependencia de las entidades con el Banco Central Europeo a nivel de financiación será parcialmente remplazada por otras vías con un mayor coste, como la emisión de bonos o titulizaciones, recursos de clientes, etc.

Ante estas perspectivas, el mercado ha comenzado a racionalizar la liquidez dada la rentabilidad hipotecaria, pero se aprecian marcadas diferencias entre entidades.

A pesar de la volatilidad y la incertidumbre que rodea al momento actual, el **escenario más probable** implicaría un retorno a la situación de mercado de los años 2000-2004. Los indicadores macro-económicos mostrarían una moderada recuperación, pero sin volver a los niveles registrados durante la época de expansión previa a la crisis.

En lo referente a la financiación, el periodo se caracterizaría por tipos de interés moderados, con un Euribor oscilando alrededor de 2-4%. La prima de riesgo derivada de la deuda soberana mantendría un nivel controlado bajo la premisa de una percepción de estabilidad o ligera mejora de la economía nacional. En este escenario, aunque el coste de funding tendería al alza, la perspectiva es que se mantenga en rangos competitivos y absorbibles por el mercado hipotecario.

Adicionalmente, y a pesar de no ser considerada como la alternativa más probable, existe la posibilidad de que se produzca un **escenario con un mayor crecimiento en los tipos de interés**. En este escenario, las condiciones de mercado estarían caracterizadas por un Euribor situado en torno al 4-6%.

### 2. ESTIMACIÓN DEL MERCADO A FUTURO EN FUNCIÓN DEL RIESGO

El apetito de riesgo de las entidades financieras fija, en cierta forma, el potencial encaje entre la oferta y la demanda de crédito hipotecario. El sector financiero deberá ser capaz de financiar, tanto la compra de viviendas, como su construcción y promoción.

Existen multitud de variables utilizadas para diferenciar la cartera: sociodemográficas, grado de vinculación del cliente, evolución de posiciones activo, transaccionalidad y riesgo. Sin embargo, el LTV<sup>1</sup> y el LTI<sup>2</sup> son de las más influyentes: a través del cruce de estas dos variables se puede determinar, a alto nivel, el apetito de riesgo de la entidad y son las que se han utilizado, por razones de simplicidad, en este informe.

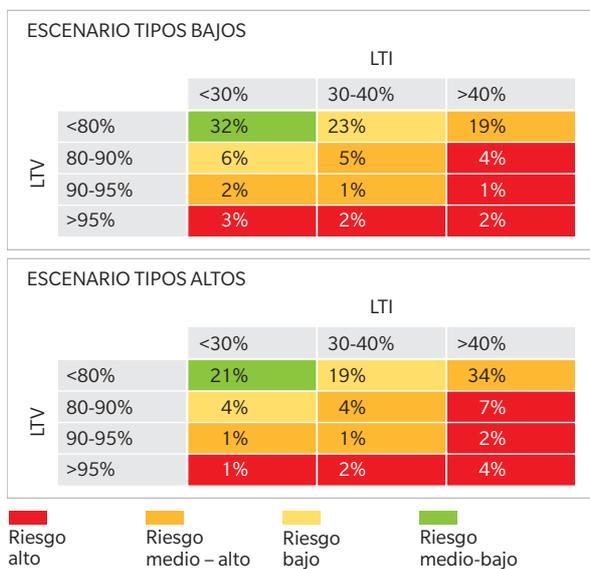
1 Relación préstamo-valor de la vivienda (Loan To Value por sus siglas en inglés).  
2 Relación préstamo-ingresos (Loan To Income por sus siglas en inglés).

Para ello se establecen dos escenarios de tipos interés (Euribor 12 meses):

- 1. Escenario de tipos más bajos:** en este escenario las referencias hipotecarias se podrían situar en niveles del 2-4%. En este escenario un ~40% de la potencial cartera poseerá un perfil de riesgo alto o medio-alto (Figura 7).
- 2. Escenario de tipos más altos:** en este escenario las referencias hipotecarias se podrían situar en el entorno del 4-6%. En este escenario, el perfil de riesgo alto o medio alto superaría el ~55% (Figura 7).

**FIGURA 7: DEMANDA POTENCIAL SEGÚN PERFIL DE RIESGO EN ESCENARIO DE TIPOS MÁS BAJOS Y TIPOS MÁS ALTOS**

DISTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA LATENTE POR LTV Y LTI (2011-2015)



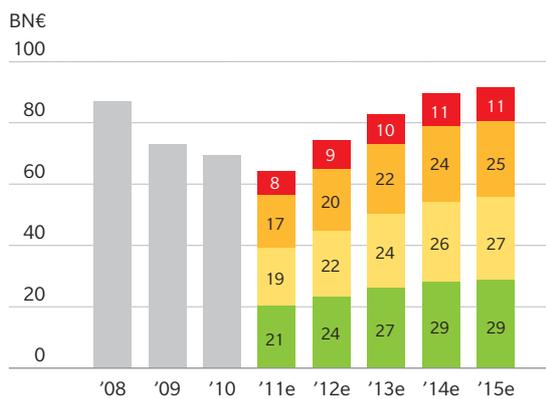
PRINCIPALES DRIVERS DE RIESGO A FUTURO PARA LA CARTERA

Riesgo	Afecta a...	Descripción	Gravedad
① Subida de tipos de interés	Todos los segmentos	Incremento de cuota en préstamos a tipo variable	
② Incremento precio vivienda	Todos los segmentos	Incremento de solicitudes LTV>80%	
③ Riesgo impago (dotación provisiones dudoso)	Segmento riesgo medio-alto y alto	Mora LTV>80% 3x LTV<80% Mora LTI>40% 2,5X LTI<40% Calendario corto dotaciones préstamos LTV>80%	
④ Consumo de capital	Segmento riesgo medio-alto y alto	Mayor dotación capital económico LTV >80%	

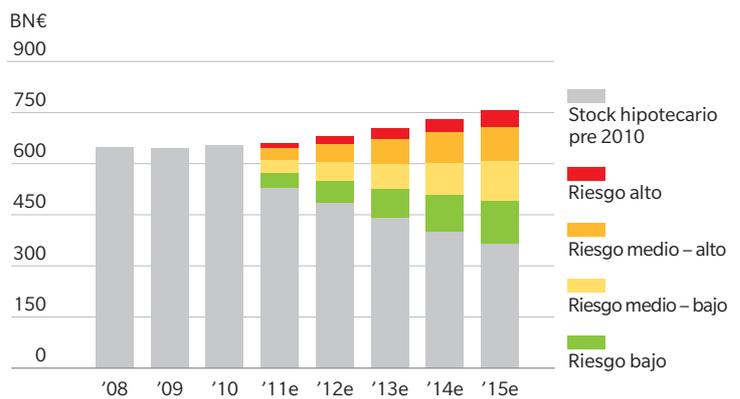
A la hora de fijar su apetito de riesgo, las entidades deberán considerar, desde un punto de vista financiero, los potenciales riesgos que presenta cada segmento y adaptarlo a sus capacidades de concesión. En función de esta calibración, y dada la curva potencial de demanda, el volumen de concesión en el escenario de tipos más bajos podría alcanzar los ~92 MM€ como lo muestra la figura 8.

**FIGURA 8: TAMAÑO DEL MERCADO HIPOTECARIO EN EL ESCENARIO DE TIPOS DE INTERÉS MÁS BAJOS (2011-2015)<sup>3</sup>**

**ORIGINACIÓN HIPOTECARIA POR SEGMENTO**



**EVOLUCIÓN STOCK HIPOTECARIO**



	'11e	'12e	'13e	'14e	'15e
RIESGO BAJO	21	24	27	29	29
RIESGO MEDIO-BAJO	19	22	24	26	27
RIESGO MEDIO-ALTO	17	20	22	24	25
RIESGO ALTO	8	9	10	11	11
TOTAL	65	75	83	90	92

	'11e	'12e	'13e	'14e	'15e
RIESGO BAJO	575	549	527	508	492
RIESGO MEDIO-BAJO	42	63	84	106	125
RIESGO MEDIO-ALTO	35	53	71	89	105
RIESGO ALTO	16	24	32	40	47
TOTAL	668	689	714	743	769

*Solo concediendo riesgo bajo*  
*Marginal incremento stock concesión resto perfiles riesgo*

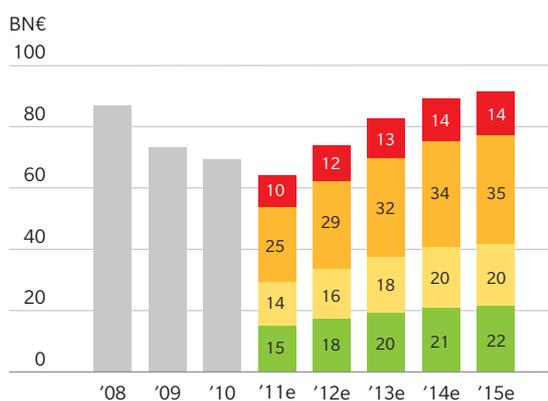
Fuente: Entrevistas sector; análisis Oliver Wyman

<sup>3</sup> Estimaciones segmentación del stock hipotecario a partir datos 2010.

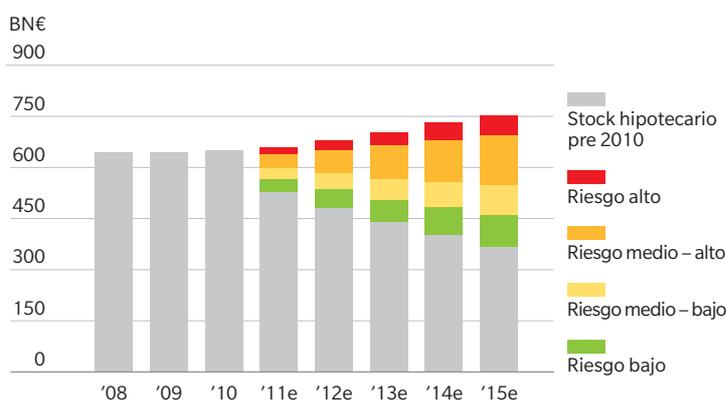
En el escenario de tipos de interés más altos, el volumen de concesión podría ser similar, pero con una cartera compuesta de perfiles de alto riesgo (~55%) con lo que el volumen dependerá en mucha mayor medida del apetito de las entidades de crédito (Figura 9).

FIGURA 9: TAMAÑO DEL MERCADO HIPOTECARIO EN EL ESCENARIO DE TIPOS DE INTERÉS MÁS ALTOS (2011-2015)

ORIGINACIÓN HIPOTECARIA POR SEGMENTO



EVOLUCIÓN STOCK HIPOTECARIO



	'11e	'12e	'13e	'14e	'15e
RIESGO BAJO	16	18	20	21	22
RIESGO MEDIO-BAJO	14	16	18	20	20
RIESGO MEDIO-ALTO	25	29	32	34	35
RIESGO ALTO	10	12	13	14	14
TOTAL	65	75	83	89	91

	'11e	'12e	'13e	'14e	'15e
RIESGO BAJO	570	537	510	485	463
RIESGO MEDIO-BAJO	32	47	62	76	89
RIESGO MEDIO-ALTO	42	69	95	121	145
RIESGO ALTO	19	29	40	50	60
TOTAL	663	682	707	732	757

Solo concediendo riesgo bajo  
Marginal incremento stock concesión resto perfiles riesgo

Fuente: Entrevistas sector; análisis Oliver Wyman

Analizando la evolución, tanto del stock como de la concesión, para los dos escenarios de tipos de interés definidos, cabe concluir

- Tal y como se muestra en las figuras, en el periodo 2011-2015 el saldo vivo del crédito podría verse incrementado hasta en un 15%. No obstante, cabe destacar que este crecimiento estaría sometido a riesgos de peor calidad
- Como se desprende del gráfico, los riesgos buenos no serían suficientes por sí solos para compensar el volumen de amortizaciones previsto. Si sólo se acometieran riesgos bajos, el stock hipotecario descendería en el periodo de análisis hasta en un -14% y, en el caso de que también se atendieran los riesgos medio-bajos, el crecimiento sería nulo suponiendo un escenario de tipos de interés más bajos, llegado a producirse ajustes del -19% y -8% respectivamente en un escenario de tipos de interés más elevados
- Por tanto, partiendo del balance de 2011 y teniendo en cuenta el ritmo de amortización, para al menos igualar los niveles del stock hipotecario en 2015 se haría necesario incorporar saldo de 51 MM€ de riesgos medio-altos y altos (111 MM€ en el caso de tipos de interés más altos)
- En conclusión, para cualquier escenario de tipos de interés, los riesgos bajos reducirían su presencia en la cartera entre un 20 y un 25%, pasando de representar más de un 80% del saldo en 2011 a menos del 65% en 2015

### 3. LA ESTRUCTURA DE COSTES DE LAS HIPOTECAS

Para poder satisfacer a toda la demanda potencial y crecer de forma rentable y viable, será necesario establecer distintas primas de riesgo para los clientes. Históricamente, el foco de crecimiento se había basado en volumen, favorecido por los bajos tipos de interés y la revalorización continua del precio de la vivienda.

A futuro, los principales componentes del precio de las hipotecas se verán alterados. El precio es la variable competitiva por excelencia, y por tanto reservada a la más estricta elección individualizada de cada entidad financiera. Es por ello, que no podemos hablar de precios de mercado y sí de variables que influyen y condicionan el nivel de los mismos.

No obstante, aún reconociendo el valor de la estrategia comercial implícita en el precio, sí creemos que éste, con carácter general, debe responder a una adecuada retribución de los costes inherentes a una operación de riesgos más que en un análisis del margen de contribución por venta cruzada, más propio de épocas pasadas y que nos puede llevar a errores en su definición.

Por lo tanto la efectividad del precio será mayor cuanto más eficiente sea cada entidad en el manejo de todos los costes implícitos del negocio. Fundamentalmente:

- **El coste de financiación**, que proviene de la remuneración de los depósitos minoristas y de la financiación mayorista, cuyo coste puede medirse por la suma del tipo de referencia (usualmente el Euribor) y el diferencial de los CDS (credit default swap) de la entidad:
  - El hecho de que el sector hipotecario (construcción, promoción y particulares) represente más del 60% de la inversión crediticia total del mercado español hace que el precio hipotecario esté altamente relacionado con el coste de funding global

- **El coste de riesgo**, que está definido por la pérdida esperada de la cartera y el coste de capital (que a su vez también está calibrado a la pérdida esperada o el riesgo asociado a la actividad de la entidad)
- **El coste del capital**, que se define como la remuneración de los fondos propios
- **El coste de gestión**, que incluye principalmente los costes operativos, de gestión y de administración que soporta cada entidad

Las tensiones en el funding y las primas de riesgo modificarán la estructura de precios, en la que necesariamente existirá mayor diferencial sobre el Euribor (u otro índice de referencia utilizado).

Por un lado, el precio debe ajustarse a la evolución **de los costes de financiación** para salir de la situación actual en la que los diferenciales no son rentables para las entidades:

- Los CDSs de deuda se han triplicado desde enero 2008 situándose en la actualidad ~250-300pb
- El TAE hipotecario es similar al tipo de la deuda pública a 5 años generando un margen financiero actual nulo o negativo

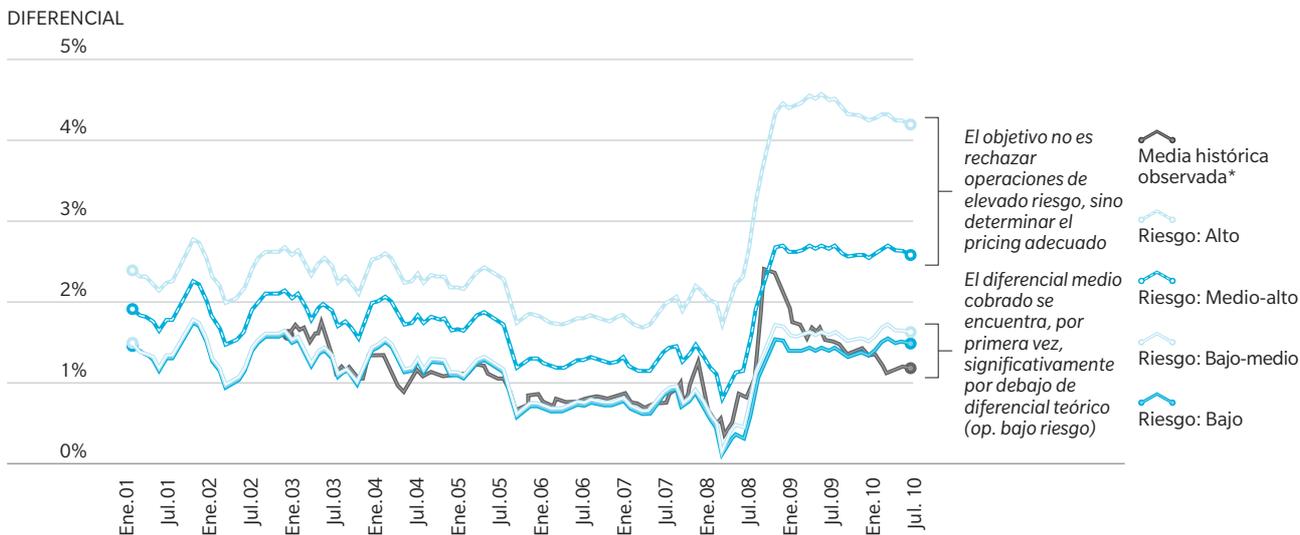
En estas condiciones, se espera un incremento del TAE medio de las hipotecas.

Por otro lado, el ajuste de la prima de **riesgo de crédito** (o pérdida esperada) al perfil del cliente generará un precio medio diferente por segmento. Los perfiles de alto riesgo tienen una pérdida esperada significativamente mayor que los segmentos de bajo riesgo: la pérdida esperada en clientes con altos niveles de LTV y LTI es más del doble que la de clientes a bajo riesgo.

Además, el creciente foco en liquidez dentro de las nuevas normativas bancarias favorecerá también la aparición de precios diferenciados.

Un análisis histórico de la estructura de precios aplicada (serie media histórica observada) vs. la estructura de precios óptima (precio óptimo para cada segmento de riesgo) muestra una estructura de precios adecuada para los perfiles de bajo riesgo pero desalineada para los perfiles de alto riesgo (Figura 10).

FIGURA 10: EVOLUCIÓN DIFERENCIALES HIPOTECARIOS POR SEGMENTO DE RIESGO (MARGEN FINANCIERO = 0)



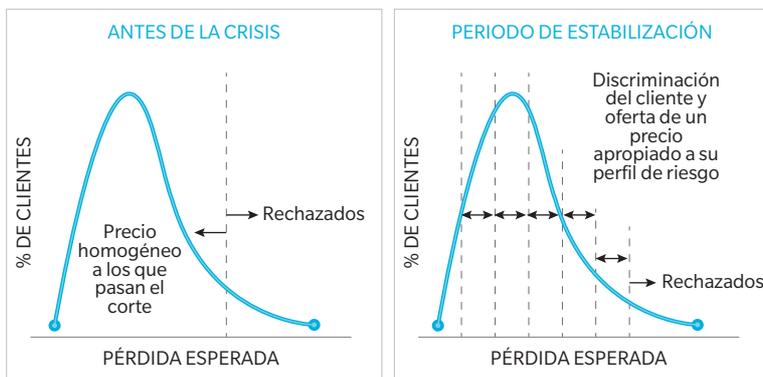
Fuente: Análisis Oliver Wyman

\* Media histórica observada para nuevas operaciones: TAE de nuevas operaciones – Euribor 12 meses

En este contexto, la transición de un entorno de precio único para todos los clientes, en el que la hipoteca es solo un mecanismo de vinculación, hacia un entorno basado en un negocio hipotecario con un precio ajustado al riesgo y vinculado al margen financiero, parece inevitable.

En conclusión, el foco de crecimiento pasará a ser la eficiencia en la concesión o **la rentabilidad ajustada al riesgo**. Dado el previsible aumento de costes, y en aras de evitar la selección adversa, la traducción de costes a precio para el cliente deberá hacerse proporcional a los diferentes perfiles de riesgo: esto supondrá un cambio profundo en el proceso de concesión pasando de un enfoque de “umbral de corte” a un enfoque por “bandas de precios” (Figura 11).

FIGURA 11: SELECCIÓN CLIENTES Y PRICING



En este contexto, los principales costes hipotecarios que deberían regir en el periodo de estabilización dentro de los dos escenarios (tipos de interés más bajos y más altos) deberían estar dentro de los rangos indicados en la figura 12.

FIGURA 12: PRINCIPALES COSTES HIPOTECARIOS PARA EL PERIODO 2013-2015

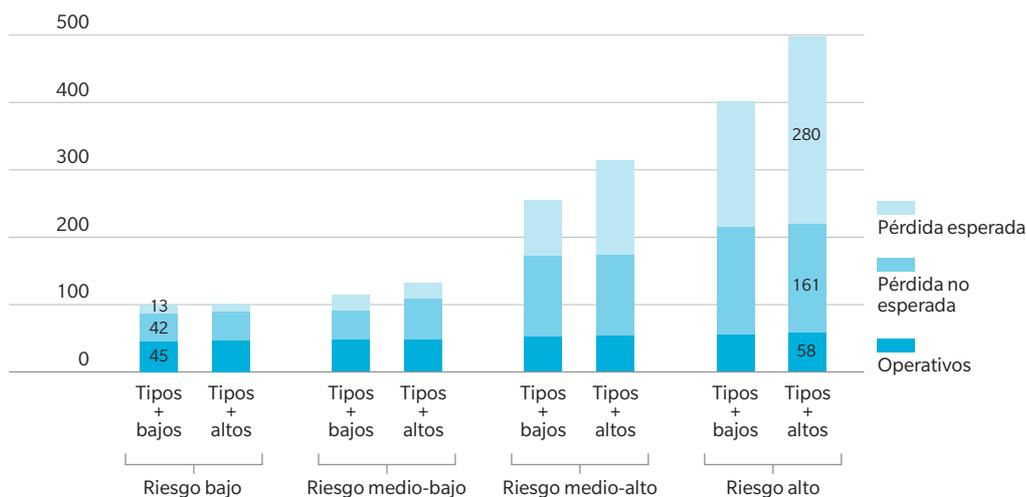
SEGMENTO DE RIESGO	ESCENARIO TIPOS MÁS BAJOS RANGO EURIBOR (~2-4%)	ESCENARIO TIPOS MÁS ALTOS RANGO EURIBOR (~4-6%)
Bajo	1,1-1,5%	1,2-1,6%
Bajo – medio	1,2-1,6%	1,3-1,7%
Medio – alto	1,9-2,8%	2,1-2,9%
Alto	2,5-4,3%	2,9-4,8%

La principal diferencia entre los dos escenarios definidos es un mayor nivel de riesgo en el entorno de elevados tipos de interés, por incremento del ratio de esfuerzo, que provoca unos mayores niveles de pérdida esperada y no esperada, que deben reflejarse en la estructura de costes. En la figura 13 se muestra un desglose de los costes (excluyendo del análisis el coste de financiación) para los distintos segmentos de riesgo y en función de los dos escenarios de tipos de interés definidos.

Tal y como se observa en la figura 13, el coste hipotecario definido para el segmento de riesgo bajo se podría ver multiplicado por 5 para un segmento de riesgo alto. Así mismo, cabe advertir de que la estructura de costes variaría de forma sustancial ganando peso los costes asociados a la pérdida esperada, que pasarían de representar sobre el total de costes un 13% en el segmento de riesgo bajo en el escenario de tipos de interés más bajos a un 56% segmento de riesgo alto en el escenario de tipos más altos.

FIGURA 13: DESGLOSE COSTES HIPOTECARIOS SEGÚN SEGMENTO DE RIESGO Y ESCENARIO DE TIPOS DEFINIDO

VARIACIÓN PARTIDAS DE COSTE HIPOTECARIO SEGÚN PERFIL DE RIESGO Y ESCENARIO DE TIPOS  
(Base 100 Segmento Riesgo Bajo en escenario tipos más bajos)



## 4. LA TIPOLOGÍA DE PRODUCTOS HIPOTECARIOS PRESENTES EN EL MERCADO

El sector financiero español posee una oferta de productos amplia, en gran parte heredada del periodo de expansión donde se registró mucha innovación en materia de hipotecas. Sin embargo, existe una alta dependencia de hipotecas a tipo variable que constituyen más del ~90% del stock, la mayoría referenciadas al Euribor con periodos de revisión entre 6-12 meses.

Este índice está estrechamente correlacionado con el tipo de intervención del Banco Central Europeo (BCE), que a su vez está calibrado a las necesidades del conjunto de países de la UE y no de una economía en particular. En este contexto, el mercado hipotecario español es uno de los más expuestos a los riesgos de tipos de interés y sus efectos negativos.

La gravedad del impacto negativo de una fuerte alza de tipos sobre el acceso al crédito y la morosidad se puede apreciar en la reciente experiencia española. En el tercer trimestre de 2008, cuando el Euribor alcanzó su valor máximo de 5,39%, el incremento medio en las cuotas llegó a superar un 35%.

De cara a futuro, es necesario realizar un análisis de las diferentes opciones de protección frente a la variabilidad de los tipos.

En primer lugar, se debe promover una menor dependencia de los tipos variables. En otros países europeos, el *préstamo con un periodo inicial a tipo fijo revisable* (2, 3, 5 ó 10 años) es predominante. La ventaja de este producto es que combina protección frente a subidas de los tipos y flexibilidad para adaptarse al nuevo entorno económico en los momentos de revisión.

Una de las mayores dificultades de estos préstamos es que obliga a las entidades a “comprar” coberturas en el mercado de capitales. De igual manera, la posibilidad de amortización anticipada durante el periodo a tipo fijo dificulta la gestión del activo-pasivo. No obstante, se podría desarrollar una oferta específica de estos productos en momentos puntuales del mercado para cubrir a un cierto segmento de clientes.

En segundo lugar, las entidades deberían poder seguir contando, sin ser penalizadas ni restringidas, con el uso de cobertura de tipos (mediante swaps o derivados financieros). Para una aplicación más amplia de estas alternativas, es necesario asegurarse que el cliente conoce y entiende perfectamente las ventajas y riesgos asociados. Los esfuerzos para un mejor uso de este tipo de productos probablemente deberían ir encaminados a mejorar su régimen de transparencia.

En tercer lugar, será necesario un endurecimiento de los escenarios de riesgos de interés en los modelos de análisis y aceptación de los préstamos hipotecarios para evitar la formación de carteras demasiado “sensibles” la variación de los tipos. Para ello, los diferentes escenarios de estrés deberían ser permanentes e independientes del momento en que se encuentra el ciclo y la curva de tipos.

Por último, se podrían estudiar nuevas estructuras de préstamos o la utilización de otros índices hipotecarios alternativos. Sería deseable realizar una revisión del uso e implicaciones de los diferentes índices de referencia oficiales utilizados en el mercado hipotecario nacional, a fin de asegurar que éstos fuesen más estables y menos dependientes del interbancario europeo, cuyos ciclos de interés y liquidez no siempre están sincronizados con las necesidades específicas de nuestro mercado.

## 5. LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN

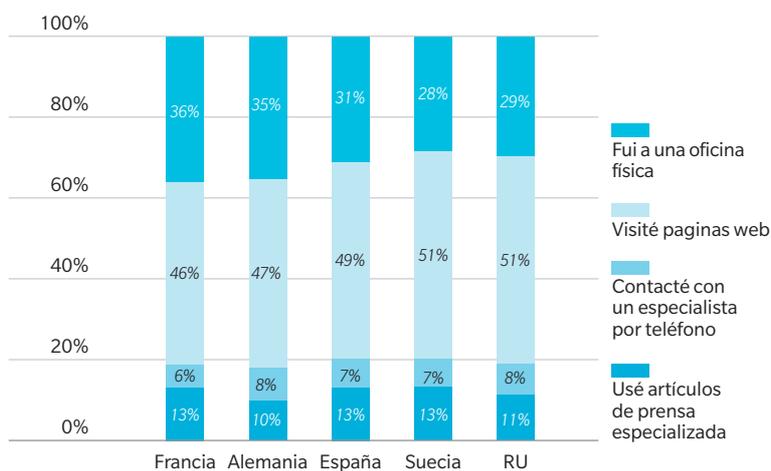
En el periodo de máxima producción hipotecaria se produjo un crecimiento de la red de oficinas. Además se registró un alto volumen de negocio proveniente de intermediarios bancarios.

Con la ralentización, la expansión de la red física fue parcialmente revertida. Las entidades se reorientaron hacia la distribución directa y se constató una regresión en la actividad de intermediación.

Durante los próximos años no se prevé un problema de capacidad derivado de la reactivación de la producción. La distribución se enfocará en la captación directa a través de la red existente de oficinas. Aunque será necesaria una reactivación de los intermediarios bancarios, estos tendrán menor peso que en el pasado y con unas políticas de aprobación crediticia y atribuciones mucho más restringidas: su actividad estará sometida a una correcta intervención a través de la directiva de crédito inmobiliario.

Por otro lado, los canales remotos seguirán siendo secundarios en la contratación, pero crecerán en importancia. Algunas entidades están impulsando estos canales como fuentes de captación de potencial. Los clientes finales recurren cada vez más a canales a distancia como fuente de información en su búsqueda hipotecaria (Figura 14).

FIGURA 14: USO DEL CONSUMIDOR DE CANALES REMOTOS EN LA BÚSQUEDA HIPOTECARIA



Fuente: Estudio Oliver Wyman, 2009

Para un aprovechamiento óptimo de los canales remotos, es necesario combinar adecuadamente las ventajas de los avances tecnológicos con la necesidad de un servicio de acompañamiento cara a cara. En este enfoque, la gestión de marca y el precio diferenciado son críticos.

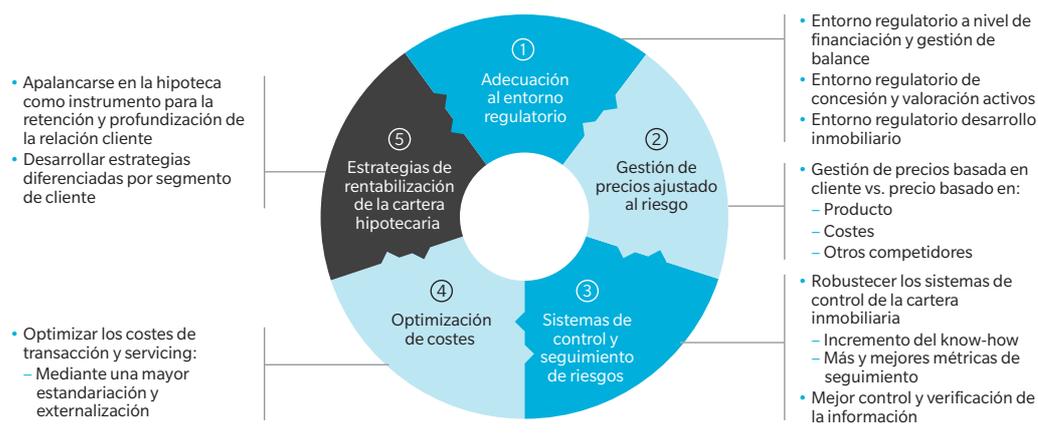
## CAPÍTULO 5: PALANCAS PARA CRECER DE FORMA RENTABLE

En el escenario de estabilización, las entidades deben ajustar sus procesos para poder afrontar un crecimiento selectivo y rentable. La competitividad será la clave del éxito en el camino hacia la recuperación.

A futuro, los pilares de la competitividad son (Figura 15):

- Adecuación al nuevo entorno regulatorio
- Precios ajustados al riesgo del cliente
- Métricas de medición y seguimiento reforzadas
- Costes operativos racionalizados
- Rentabilización de la cartera hipotecaria

FIGURA 15: LOS PILARES DE COMPETITIVIDAD EN EL PERIODO DE ESTABILIZACIÓN



## 1. ADECUACIÓN AL ENTORNO REGULATORIO<sup>1</sup>

Diferentes aspectos de la nueva normativa Basilea III afectarán el negocio hipotecario, teniendo como principal consecuencia el aumento de los costes de financiación y de la prima de riesgo.

Los nuevos requerimientos de capital establecen un incremento del ratio de solvencia y una definición más estricta del capital regulatorio. Además se incorporan medidas adicionales de reducción de la ciclicidad del negocio mediante la constitución de colchones de capital y de mayores y nuevas provisiones a largo plazo. Todo esto derivará necesariamente en un incremento del coste de financiación.

Sin embargo, son los aspectos referentes a la liquidez los que probablemente tendrán mayor impacto en el funding. La introducción de dos ratios, el LCR, para hacer frente a las tensiones liquidez a corto plazo, y el NSFR, para fomentar la financiación estable o a largo plazo, fijarán no solo los niveles mínimos que las entidades deberán mantener, pero sobretodo la composición de dicha financiación:

- Dependiendo del ratio de solvencia de cada entidad, un cambio del mix de financiación mayorista de corto y largo plazo tendrá un alto impacto financiero para algunas entidades
- La definición final de cada ratio podría perjudicar, o incluso limitar, el uso de algunas fuentes tradicionales de financiación, como los *covered bonds* (o cédulas hipotecarias) como fuente líquida o los depósitos minoristas como fuente estable. Esto no solo conllevaría a un encarecimiento del funding, si no que perjudicaría el modelo de banca minorista español en general

En este contexto, la capacidad de penetración y captación de recursos de cada entidad será determinante en el impacto sobre la rentabilidad.

Adicionalmente, la futura directiva europea del crédito responsable introducirá nuevos y más exigentes requerimientos a la concesión crediticia tanto en términos de información, como de análisis de solvencia y de adecuación del producto financiero al perfil del cliente. La nueva normativa generará mayores costes para las entidades de crédito, pero sobre todo supondrá procesos de concesión más complejos, y potencialmente ineficientes, e incluso la exclusión de ciertos segmentos de clientes (e.g. jóvenes).

En síntesis, aunque existe cierto consenso sobre los beneficios que en términos de estabilidad financiera y transparencia de los mercados tendrán las nuevas normativas, existe una amplia preocupación en el mercado sobre su potencial impacto económico. En la medida en que inmovilice más recursos, restrinja o penalice determinadas actividades o instrumentos de financiación y suponga mayores costes o pérdidas en eficiencia, el nuevo marco regulatorio podría acabar dificultando y encareciendo el crédito hipotecario.

Las entidades deben adaptarse a este marco regulatorio preservando su competitividad. En el futuro serán claves:

- La gestión activa del funding
- La diferenciación y fidelización de los mejores clientes
- La contención de costes y la eficiencia de los procesos internos

<sup>1</sup> Para mayor detalle consultar capítulo seis de este informe.

## 2. GESTIÓN DE PRECIOS AJUSTADO AL RIESGO

Aunque la mayoría de entidades tienen las capacidades analíticas para adecuar un sistema de precio ajustado al riesgo, es necesario combinarlas con políticas de gobierno adecuadas y procesos que permitan su puesta en marcha.

Por un lado, es necesario que las entidades **dispongan de herramientas analíticas que incorporen la visión riesgo-negocio**. Dentro del paquete de herramientas esenciales cabe destacar:

- Los modelos de scoring reactivos, principalmente adaptados a no clientes y utilizados en la etapa de concesión
- Los modelos de scoring pro-activos, utilizados en el monitoreo de riesgos inherentes a la cartera de la entidad
- Los modelos de stress-testing, necesarios para entender los riesgos asociados a distintos escenarios, de cara a la integración de la estrategia de negocio y pricing

Si los modelos de scorings están ya bastante desarrollados en el sector, aún hay amplio margen de mejora en los modelos stress-testing.

Por otro lado, es imprescindible **adaptar los procesos para poder evolucionar hacia modelos más avanzados**. En este aspecto las entidades tienen aún un amplio camino que recorrer para dotarse de capacidades para:

- Diferenciar la prima de riesgo mediante la segmentación de clientes en distintas bandas de riesgo
- Adaptar los procesos de aprobación para diferenciar los plazos de concesión en función de la rentabilidad ajustada al riesgo de la operación
- Alinear los incentivos de los gestores con una remuneración ajustada al riesgo generado en su actividad
- Desarrollar productos y estrategias de marketing que incorporen más el peso de la prima de riesgo

La incorporación del precio ajustado al riesgo supone importantes beneficios a la entidad:

- Mejora la gestión del margen al facilitar una mejor selección de los clientes y la traslación más eficiente de los costes
- Minimiza el riesgo de insolvencia dada una mejor comprensión del riesgo intrínseco de la cartera que permite a cada entidad controlar su apetito de riesgo
- Mejora la eficiencia para la entidad al dotarse de procesos diferenciados para clientes de mejor perfil
- Permite una mayor estabilidad de la cuenta de resultados y un mejor control del perfil riesgo-retorno

### 3. SISTEMAS DE CONTROL Y SEGUIMIENTO DE RIESGOS

Desde una perspectiva más global, es necesario disponer de unos mayores y mejores sistemas de control y seguimiento de la actividad inmobiliaria y la cartera hipotecaria. Las entidades deben enfocarse en el seguimiento y valoración financiera de las promociones, no tanto en los hitos de la fase de construcción. Igualmente, las entidades deben desarrollar sistemas preventivos y reforzar su seguimiento para un mejor control de la cartera hipotecaria, en particular en el segmento empresas.

Los principales retos se adjuntan en la figura 16.

FIGURA 16: PALANCAS PARA REFORZAR LOS SISTEMAS DE CONTROL

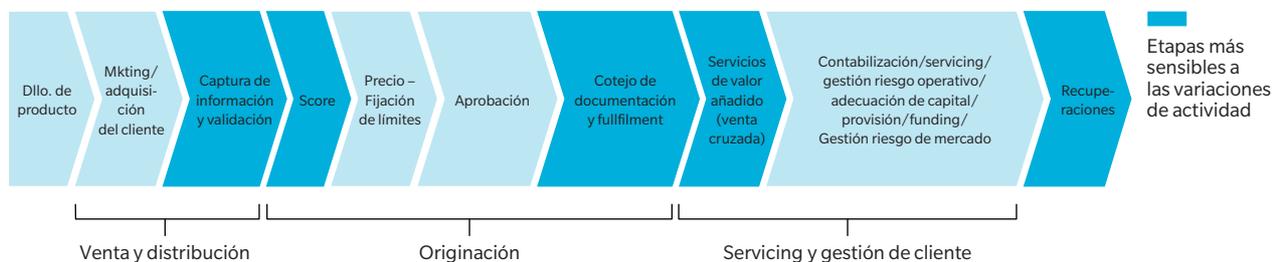
CONCEPTO	SITUACIÓN DE PARTIDA (AÑOS ANTERIORES)	RETOS FUTUROS	RELEVANCIA
SEGUIMIENTO ACTIVIDAD PROMOCIONES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Seguimiento obras más basado en actividad que en seguimiento financiero (ej: hitos e las fases de construcción)</li> <li>Planes de negocio promociones sin análisis detallado riesgos e impacto en VAN</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mayor detalle y auditing en planes de negocio y viabilidad en concesión</li> <li>Seguimiento financiero y operativo detallado de obras en curso</li> <li>Análisis de riesgos y planes contingencia ex-ante</li> </ul>	
PROCEDIMIENTOS DE AUDITING Y COTEJO INFORMACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajo nivel de documentación solicitada en concesión para determinados segmentos (ej: inmigrantes)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Revisión de políticas y procesos de concesión</li> <li>Estandarización de procesos de cotejo y análisis de documentación</li> </ul>	
CONTROL CARTERA HIPOTECARIA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inexistencia de sistemas preventivos en segmento particulares a nivel hipotecario</li> <li>Seguimiento cartera hipotecaria basado en rating</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creación de sistemas y procesos de prevención para el segmento particulares (ej: reestructuraciones anticipadas)</li> <li>Mejora de los procesos de seguimiento cartera empresas:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Integración sistema seguimiento basado en sistema alertas, rating y seguimiento periódico del Gestor Empresas y la red comercial)</li> </ul> </li> <li>Refuerzo organizativo en procesos de seguimiento y control</li> </ul>	
AGENTES INTERMEDIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Regulación laxa agentes intermediarios y brokers</li> <li>Sistemas de incentivación basados en captación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nueva regulación reforzará seguimiento agentes</li> <li>Incentivación basado en calidad cartera originada (obliga a un mayor control)</li> </ul>	
ESPECIALIZACIÓN ORGANIZATIVA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Know-how medio sobre desarrollo de promociones</li> <li>Seguimiento y control no diferenciado por segmento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Especialización y diferenciación seguimiento promociones vs. restos sectores en empresas</li> <li>Alta especialización y <i>expertise</i> en seguimiento y desarrollo de obras (conocimiento regulatorio, urbanístico y de ejecución de obras inmobiliarias)</li> </ul>	

## 4. OPTIMIZACIÓN DE COSTES

Existe potencial para la optimización de costes en la gestión de crédito hipotecario. La adecuada calibración de la capacidad es una dimensión clave en la competitividad de las entidades: es necesario ajustar la cadena de valor para alinear los costes al nivel de actividad y de ingresos.

Para reducir costes, se debe ganar en eficiencia en las diferentes etapas de la cadena de valor. Algunas actividades son particularmente sensibles a los cambios de actividad, por lo cual es importante flexibilizar las capacidades asignadas a estas tareas mediante la externalización o la automatización.

FIGURA 17: CADENA DE VALOR DEL CRÉDITO HIPOTECARIO



Existen palancas para incrementar la eficiencia en cada etapa de la cadena de valor:

- Venta y distribución: digitalización de la información capturada
- Concesión: externalización de procesos industrializables como el primer scoring de riesgo y el reconocimiento del cliente
- Servicing y gestión del cliente: externalización de procesos alejados de la actividad core de las oficinas, como la venta de productos no financieros o las recuperaciones

## 5. ESTRATEGIAS DE RENTABILIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA

Como parte del modelo global de relación, las hipotecas han sido tradicionalmente en el mercado español un componente central en la vinculación del cliente. De cara a futuro, la hipoteca como palanca para optimizar la relación bancaria con el cliente cobrará aún más importancia que en el pasado.

Las entidades deberán retener y profundizar su relación con los clientes que ya están en cartera, siendo la hipoteca un componente esencial para esta relación. Esto implica potenciar las ofertas de valor destinadas a vincular el cliente vía el préstamo hipotecario mediante la creación de propuestas que favorezcan la venta cruzada y permitan maximizar la penetración de la cartera.

Por último, hoy es más importante que nunca diferenciar los clientes en cartera. Es necesario dirigirse de forma diferenciada a cada segmento para servir y atraer aquellos de mayor valor mediante ofertas exclusivas y programas de descuento. Las estrategias de retención y profundización de la base de clientes deben integrar el concepto de valor-cliente apoyándose en la hipoteca como instrumento de evaluación y conocimiento del cliente.

# CAPÍTULO 6: ENTORNO REGULATORIO

## LA REGULACIÓN QUE VIENE

Desde el inicio de la crisis se han ido produciendo diferentes revisiones de la Directiva de recursos de capital (DRC) en la UE. Sin lugar a dudas, para el sistema financiero la más importante de las revisiones es la relativa las nuevas medidas de capital y liquidez, comúnmente conocida como Basilea III.

El objetivo de esta reforma es promover un sistema financiero más sólido, menos apalancado y menos pro-cíclico: con capital y liquidez suficientes para resistir shocks de los mercados, limitando su propagación hacia la economía real. Del conjunto de medidas de Basilea III, cabe destacar tres propuestas que consideramos tienen mayor impacto para el mercado hipotecario, según la definición expuesta en la figura 18.

FIGURA 18: LAS PRINCIPALES MEDIDAS DE BASILEA III

Common Equity	<ul style="list-style-type: none"><li>Una <b>mejora de la calidad, coherencia y transparencia del capital</b> a través de una <b>definición más estricta del capital regulatorio</b>, especialmente para el caso del capital de mayor calidad: el core capital, ahora llamado <b>common equity</b></li></ul>	
Requisitos mínimos de capital	<ul style="list-style-type: none"><li>Unos <b>requisitos mínimos de capital más elevados</b>: el capital total regulatorio pasa del 8% al 10,5% y el common equity de 2% al 7%</li></ul>	
Medidas de reducción de ciclicidad	<ul style="list-style-type: none"><li>Unas <b>medidas para reducir la ciclicidad</b> fomentando la acumulación de capital en los periodos de expansión del crédito para disponer de él en periodos de recesión. Constitución de dos colchones: (i) conservación capital de máxima calidad (2,5% obligatorio) y (ii) anti-cíclico (entre 0-2.5%, a fijar por el supervisor)</li></ul>	
Gestión del Riesgo	<ul style="list-style-type: none"><li>Una <b>mejora de los estándares de gestión del riesgo de crédito para determinadas áreas o negocios</b>, que durante la crisis demostraron no estar lo suficientemente cubiertos por capital, dado su riesgo real</li></ul>	
Supervisión y Comunicación	<ul style="list-style-type: none"><li>Un <b>endurecimiento de las normas</b> relativas al proceso de <b>supervisión y la publicación de información</b></li></ul>	
Mayor impacto en mercado hipotecario	Ratio de apalancamiento	<ul style="list-style-type: none"><li>Un <b>nuevo ratio de apalancamiento</b> (capital Tier I/activos – no ponderados por riesgo) para restringir el crecimiento excesivo de los balances y evitar la manipulación de la valoración de activos ponderados por riesgo: ratio &gt; 3%</li></ul>
	Estándares mínimos de liquidez	<ul style="list-style-type: none"><li>Dos <b>nuevos ratios mínimos de liquidez</b>: (i) <b>LCR</b> que mide la liquidez para hacer frente a un escenario de estrés en el <b>corto plazo</b> y (ii) <b>NSFR</b> que mide la capacidad de disponer de financiación estable frente a situaciones de tensión prolongada (<b>&gt;1 año</b>)</li></ul>
	Conjunto único de reglas*	<ul style="list-style-type: none"><li>Unas reglas homogéneas para aplicar el tratamiento preferencial de riesgo al crédito hipotecario los distintos mercados europeos, en particular el uso de los mismos ratios de LTI y LTV</li></ul>

\* Propuesta incluida en el documento de modificaciones a la DRC publicada en febrero de 2010 por la Comisión Europea

## 1. EL RATIO DE APALANCAMIENTO

En general, el sector se ha opuesto a la introducción de esta medida considerando que este ratio, por un lado, es un instrumento insensible al riesgo, y por tanto contrario a la filosofía de la regulación y por otro, que castiga a instituciones con balances saneados con un modelo de negocio, como el hipotecario, de volumen elevado y bajo riesgo.

Aunque no se prevé que a priori el sistema financiero español en su conjunto tenga dificultades para cumplir el ratio, es evidente que su aplicación obligatorio (bajo el Pilar I) vendrá a limitar el crecimiento del crédito (activo principal de nuestro modelo de banca). Además, su definición final, que podría incorporar otras medidas de capital en el numerador (por ejemplo: common equity) no facilitaría su cumplimiento.

## 2. LOS ESTÁNDARES MÍNIMOS DE LIQUIDEZ: LCR Y NSFR

Los dos ratios propuestos persiguen objetivos temporales distintos y por lo tanto tienen implicaciones que cabe diferenciar.

El objetivo del ratio de cobertura de liquidez (LCR) es que las entidades acumulen un colchón de activos líquidos de alta calidad que pueda cubrir las necesidades netas de liquidez para sobrevivir a un escenario de crisis que se prolongue durante 1 mes (a corto plazo).

Los esfuerzos del sector con respecto a este estándar se han centrado en ampliar las clases de activos líquidos a conservar en los balances, proponiendo otros activos de alta calidad y liquidez demostradas como son los covered bonds (nuestras cédulas hipotecarias).

El motivo de impulsar esta clase de activos no sólo se debe a su elevada liquidez y fortaleza, sino también porque de no hacerlo, esta ratio estaba premiando en exceso el mantenimiento de determinados títulos

“líquidos”, como la deuda pública, en detrimento de otros activos, como son las cédulas hipotecarias, que si no se incluyesen adecuadamente en la ratio de liquidez, podrían ver reducida su demanda y aumentado su coste (rentabilidad), provocando un encarecimiento de la financiación y sus consiguientes efectos en la disponibilidad del crédito.

A pesar de que el Comité ha anunciado la ampliación de los activos líquidos en la ratio – incluyendo a los covered bonds – todavía permanecen algunas deficiencias: las más importantes para el sector hipotecario tienen que ver con el límite impuesto a su inclusión en el LCR (forman parte de un segundo nivel de activos que no pueden superar el 40% del estándar) y los requisitos que los covered bonds habrán de cumplir (en términos de haircuts, ratings, etc.) para ser incluidos en el mismo, muy estrictos y por tanto, difícilmente incorporables por todos los programas de bonos existentes.

Por otro lado, el requerimiento de financiación neta estable (NSFR) tiene como objetivo evitar desfases en la financiación del activo. El ratio mide el cociente financiación estable disponible/financiación estable requerida (>100%), definiendo las fuentes consideradas estables que la entidad necesita en relación con las necesidades de liquidez del activo.

La mayor preocupación del sector con respecto a este estándar se concentra en que su diseño no dañe ningún modelo banca. En versión inicial el ratio perjudicaba al negocio de banca minorista español al no considerar los depósitos minoristas como fuente de financiación totalmente estable.

En resumen, desde el sector se apoya la introducción de ambos ratios, siempre que su definición final no perjudique a los distintos modelos de banca e instrumentos de financiación existentes. De no ser así, su aplicación podría ser muy costosa tanto para los mercados financieros como para el mercado de particulares.

### 3. CONJUNTO ÚNICO DE REGLAS

Para eliminar las discrecionalidades existentes en el tratamiento del crédito hipotecario, la Comisión Europea propuso homogenizar las condiciones de aplicación del tratamiento preferencial en el crédito hipotecario, en particular mediante el uso de un mismo LTI y LTV.

Parece difícil la aplicación de forma generalizada de una ratio de esfuerzo (LTI) común para todos los mercados dadas las grandes diferencias entre países (regulación, ingresos, coberturas sociales, deuda, etc.). Los efectos sobre cada mercado serían diferentes, distorsionando su funcionamiento y previsiblemente, perjudicando el acceso al crédito de determinados colectivos de demanda.

La introducción de un LTV homogéneo no sería tan problemática, siempre que su calibración fuese la apropiada para todos los mercados.

---

Aunque existe consenso en los beneficios en términos de estabilidad financiera que aporta Basilea III, las entidades han manifestado su preocupación sobre su potencial impacto económico. En la medida en que inmovilice más recursos y restrinja o penalice determinadas actividades o instrumentos, la nueva regulación podría acabar dificultando y encareciendo el crédito.

En respuesta, el Comité ha acordado establecer un calendario amplio para su implantación gradual, entre 2013 y 2019.

---

### 4. LA FUTURA DIRECTIVA SOBRE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO PARA BIENES INMUEBLES DE USO RESIDENCIAL

En el corto plazo, otra normativa de fuerte impacto sobre el sector será la futura Directiva sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial, con la que se pretende, por un lado, fomentar la integración de los mercados hipotecarios europeos y, por otro, impulsar comportamientos más responsables tanto de los prestamistas a la hora de conceder créditos (deben proporcionar toda la información al cliente y consultar y solicitar toda la información necesaria para valorar su solvencia), como de los prestatarios, que han de tomar una decisión formada.

El pasado mes de Marzo de 2011 la Comisión Europea hizo pública su Propuesta de Directiva<sup>1</sup> que regula las siguientes áreas más relevantes:

- **Las condiciones aplicables a los prestamistas y los intermediarios de crédito:** Se exige a los EE.MM que introduzcan principios generales de conducta en el negocio (hipotecario) y que velen porque se cumplan unos requisitos mínimos para ejercerlo, en términos de conocimiento, experiencia y/o cualificación
- **Información básica que debe figurar en la publicidad**
- **La regulación de una información pre-contractual estandarizada y suministro de explicaciones adecuadas:** Se exige a los EE.MM que instauren obligatoriamente el contenido – adaptado y actualizado – de la *Ficha Europea de Información Normalizada* (FEIN) (Código de Conducta) que se recoge en el Anexo de la Propuesta de Directiva. Y además que aseguren que las entidades proporcionan explicaciones adecuadas a los clientes sobre la información que se está entregando, con el objetivo de que éste pueda valorar si el crédito propuesto es el que mejor se adapta a su situación financiera

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/credit/mortgage\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/credit/mortgage_en.htm)

- **La obligación de valorar la solvencia del consumidor:** Los EE.MM velarán por que las entidades valoren la capacidad de pago del cliente teniendo en cuenta la suficiente información – financiera y personal – obtenida tanto del prestatario como de otras fuentes internas o externas (debiendo denegar el crédito si este análisis arroja un resultado negativo)
- **El acceso a los registros de crédito y obligación del prestatario a proporcionar la información**
- **Estándares de asesoramiento del producto,** cuando este se produce – dado que este constituye un servicio aparte de la concesión del crédito
- **Regulación de una TAE común para todos los mercados,** en línea con la recogida en la Directiva Europea de Crédito al Consumo (DCC)
- **La regulación del reembolso anticipado**
- **Requisitos prudenciales y de supervisión.** Se refiere al registro, autorización y supervisión de los *intermediarios de crédito*
- La valoración de la solvencia del cliente podría suponer, en caso de aplicarse una regulación excesivamente estricta, la exclusión del mercado hipotecario de determinados segmentos de demanda de primer acceso, como por ejemplo los jóvenes. El análisis de solvencia siempre debería ser complementado con otros elementos de decisión igualmente relevantes, como son la evaluación de la garantía y el perfil del cliente
- Las disposiciones en las que se obliga al prestamista a proporcionar “explicaciones adecuadas” según el conocimiento y experiencia del cliente en materia del crédito o de “identificar los productos inadecuados para aquel”, preocupan en términos del contenido de dichas valoraciones y sobre todo, sus implicaciones legales (no parece existir demasiada diferencia con un “asesoramiento”)

---

La regulación europea del endeudamiento responsable conllevará un mejor y más transparente funcionamiento del mercado, aunque puede modificar significativamente los procesos de concesión del crédito hipotecario, afectando inevitablemente a determinados perfiles de demanda.

---

Algunas consideraciones generales se pueden extraer de su contenido preliminar:

- Unos requerimientos de mayor información al cliente supondrán un cambio en el contenido del paquete informativo del préstamo hipotecario, desde la fase de publicidad hasta la firma del contrato. Más allá de los costes adicionales, la inquietud principal del sector proviene del riesgo de que **un exceso de información**, especialmente en una fase temprana del proceso de contratación, genere pérdida de eficiencia en los procesos de contratación

## POTENCIALES RIESGOS REGULATORIOS

---

En el momento actual preocupan algunas iniciativas que forman parte del debate actual de las autoridades nacionales y europeas, porque pueden herir gravemente los pilares fundamentales del negocio hipotecario.

---

A lo largo de estos dos últimos años han sido varias las peticiones realizadas en relación a una posible limitación o eliminación de la garantía personal en el crédito hipotecario. Simultáneamente, también se está produciendo un debate a nivel nacional e internacional sobre el posible establecimiento de obstáculos para iniciar los procedimientos de ejecución hipotecaria.

Aunque estas propuestas o demandas se pueden entender desde una perspectiva social, desde un punto de vista de sus efectos globales en el mercado, no cabe duda de que serían gravemente perjudiciales.

Por un lado, una modificación de la responsabilidad personal en el crédito hipotecario penalizaría el mercado español de refinanciación hipotecaria (covered bonds y MBS), con el consiguiente impacto en la disponibilidad y coste de la financiación nacional para la vivienda y resto de actividades inmobiliarias.

Adicionalmente, se favorecería el incumplimiento de los deudores hipotecarios en la medida que se introducen elementos especulativos a corto plazo en la garantía.

Además, al restar garantías a la operación crediticia, las condiciones de financiación (porcentaje de financiación, plazo y tipos de interés) serían inevitablemente más conservadoras, dificultando el acceso al crédito.

Por otro lado, el establecimiento de obstáculos para disuadir los procedimientos de ejecución hipotecaria también introducirían incertidumbres en relación a la consistencia de nuestras estructuras jurídicas, uno de los pilares más sólidos sobre los que se asienta la fortaleza de nuestro mercado hipotecario, más allá de la consideración de la ejecución hipotecaria como último y muy selectivo procedimiento de cobro después de explotar todos los procedimientos comerciales y amistosos para resarcir las cantidades no atendidas a vencimiento.

## CONCLUSIÓN

El sector hipotecario se encuentra en un escenario claramente desfavorable. Esta situación de ralentización se espera que se mantenga, al menos, hasta finales de 2012. La gestión de la crisis durante los próximos años, así como la transición hacia la recuperación a partir de 2013, representa un desafío mayor para las entidades financieras dado su alta exposición al sector.

En este contexto, las entidades privilegiar la rentabilidad dando un tratamiento más selectivo y eficiente a la demanda presente y futura, tanto la proveniente del segmento de particulares como en la financiación a los constructores y promotores.

El enfoque de diferenciación requiere la incorporación de la variable de riesgo a los procesos clave de concesión y gestión hipotecaria, en particular incorporándola a la política de precios. Esto genera un cambio significativo en la dinámica del mercado pasando de la fijación de precios basado en hipotecas como mecanismo de captación y vinculación a una fijación del precio en función de estructura de costes de la hipoteca.

Este nuevo enfoque probablemente generará un incremento del precio hipotecario medio en los próximos años lo que ralentizará el crecimiento crediticio futuro.

Con todo esto, la capacidad de las entidades para accionar las palancas apropiadas durante la crisis y optimizar su competitividad en el periodo de estabilización, será el factor clave de éxito en el camino de la recuperación.

No obstante, habrá que tener en cuenta que estos procesos están sometidos a un nivel de estabilización del sistema financiero internacional sobre el que pivotará la capacidad de relanzamiento del sector.

Oliver Wyman es líder en el desarrollo de una actividad de consultoría de gestión global que aúna un profundo conocimiento del sector con experiencia especializada en estrategia, operaciones, gestión de riesgos, transformación organizativa y desarrollo del liderazgo.

**JAIME VELASCO**  
GERENTE SENIOR EN LA PRÁCTICA DE  
RETAIL & BUSINESS BANKING  
jaime.velasco@oliverwyman.com

**PABLO CAMPOS**  
SOCIO RESPONSABLE DE OLIVER WYMAN  
EN ESPAÑA, PORTUGAL Y LATAM  
pablo.campos@oliverwyman.com

**DIETER STAIB**  
SOCIO RESPONSABLE DE LA PRÁCTICA DE  
RETAIL & BUSINESS BANKING EN IBERIA  
dieter.staib@oliverwyman.com

La Asociación Hipotecaria Española (AHE) es una organización integrada por los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito que tienen una mayor presencia en el mercado hipotecario. Como asociación profesional especializada, la AHE representa los intereses de sus miembros en todos los aspectos relacionados con la actividad hipotecaria, tanto a nivel nacional como internacional. La Asociación es también fuente de información estadística, que elabora de forma regular. Puedes obtener información más detallada en la web de la Asociación [www.ahe.es](http://www.ahe.es) o a través de [ahe@ahe.es](mailto:ahe@ahe.es)

**D. SANTOS GONZÁLEZ**  
PRESIDENTE  
+34 91 577 55 89

**DÑA. LORENA MULLOR**  
GERENTE  
lorena.mullor@ahe.es  
+34 91 577 55 89

**DÑA. IRENE PEÑA**  
ECONOMISTA  
ipcuenca@ahe.es  
+34 91 577 55 89

Para obtener más información, por favor póngase en contacto con el Departamento de Marketing a través del correo electrónico [info-FS@oliverwyman.com](mailto:info-FS@oliverwyman.com) o llame a una de las siguientes regiones:

**EUROPA, ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA**  
+44 20 7333 8333

**NORTEAMÉRICA**  
+1 212 541 8100

**ASIA-PACÍFICO**  
+65 6510 9700

Copyright © 2011 Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española. Todos los derechos reservados. Este informe no podrá ser reproducido o redistribuido, total o parcialmente, sin el consentimiento por escrito de Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española. Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española no asumen ninguna responsabilidad por los actos de terceros en este sentido.

Las opiniones presentadas en este estudio pertenecen al autor/es del mismo y no necesariamente representan las opiniones de otros Partners de Oliver Wyman o de Asociación Hipotecaria Española.

Este informe no sustituye al asesoramiento profesional personalizado sobre la forma en que una determinada entidad financiera debe ejecutar su estrategia. El presente informe no constituye asesoramiento de inversiones y no debe tomarse como base para dicho asesoramiento ni como medio de sustituir la consulta a asesores profesionales contables, fiscales, legales o financieros. Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española han aplicado todos los medios para utilizar información y análisis fiables, actualizados y exhaustivos, pero toda la información se facilita sin garantía de ningún tipo, expresa o tácita. Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española se exime de toda obligación de actualizar la información o conclusiones contenidas en este informe. Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española no asumen ninguna responsabilidad por los daños resultantes de los actos u omisiones derivados de la información recogida en este informe o en cualesquiera otros informes o fuentes de información mencionados en el presente informe, ni por los daños consecuentes, especiales u otros similares, incluso si se comunica la posibilidad de que se produzcan. Este informe no podrá ser vendido sin el consentimiento por escrito de Oliver Wyman y Asociación Hipotecaria Española.