



**FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

**MOROSIDAD BANCARIA EN ESPAÑA DURANTE LOS AÑOS DE LA CRISIS**

Trabajo Fin de Grado presentado por Ana Martín Pérez, siendo el tutor del mismo el profesor José Antonio Camúñez Ruiz

Vº. Bº. del Tutor:

Alumna:

D. José Antonio Camúñez Ruiz

Dª. Ana Martín Pérez

Sevilla, 25 de mayo de 2016





**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO: [2015-2016]**

TÍTULO:

**MOROSIDAD BANCARIA EN ESPAÑA DURANTE LOS AÑOS DE LA CRISIS**

AUTORA:

**ANA MARTÍN PÉREZ**

TUTOR:

**JOSÉ ANTONIO CAMÚÑEZ RUIZ**

DEPARTAMENTO:

**ECONOMÍA APLICADA I**

RESUMEN:

Este trabajo trata sobre las causas y consecuencias de la crisis financiera actual, el funcionamiento de las titulaciones, los riesgos que estas conllevan y su influencia en el sistema financiero tanto a nivel internacional como a nivel nacional. Por último se examinan diversas variables que se ven afectadas durante el periodo de crisis y su relación con la tasa de morosidad bancaria, como puede ser el PIB, la tasa de desempleo u otras variables.

PALABRAS CLAVE:

Morosidad; titulización; recesión



## ÍNDICE

---

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1. INTRODUCCIÓN .....	5
1.2. JUSTIFICACIÓN .....	6
2. LA MOROSIDAD Y ORIGEN DE LA CRISIS FINANCIERA.....	7
2.1. LA MOROSIDAD.....	7
2.2. HIPOTECAS SUBPRIME DURANTE LA CRISIS FINANCIERA.....	7
3 EXPANSIÓN DE LAS TITULIZACIONES. ....	11
3.1 ONTRODUCCIÓN: LA TITULIZACIÓN. ....	11
3.2. VENTAJAS Y RIESGOS ASOCIADOS A LA TITULIZACIONES.....	14
3.3. IMPLICACIONES DE LAS TITULIZACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO .....	16
3.3.1. Implicaciones de las titulaciones a nivel internacional.....	16
3.3.2. Implicaciones de las titulaciones a nivel nacional.....	17
4 LAS DIVERSAS VARIABLES AFECTADAS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA..	21
4.1. ANÁLISIS DE VARIABLES INFLUIDAS POR LA CRISIS .....	21
5.CONCLUSIONES .....	37
5.1.CONSLUSIÓN .....	37



# CAPÍTULO 1

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 INTRODUCCIÓN.

La morosidad es uno de los factores más importantes durante la crisis financiera, debido a que, por sus elevados niveles, muchas entidades financieras han llegado a la quiebra.

La actual crisis financiera también ha sido nombrada como la *Gran Recesión* debido a diversos factores como pueden ser:

- Disminución de la producción de bienes y servicios, del consumo y del PIB.
- Aumento del desempleo
- Aumento de la tasa de morosidad bancaria.

Esta crisis comienza en 2008 y ha sido originada como consecuencia de la burbuja inmobiliaria, la cual empezó en EEUU y se propagó afectando a los países desarrollados. Las *hipotecas subprimes* asumen un papel muy importante, dichas hipotecas comenzaron a concederse en momentos anteriores a la crisis, en periodos de exceso de liquidez por parte de los bancos e intereses bajos. Éstas se caracterizan por soportar un elevado riesgo por parte de las entidades, concedidas a clientes con bajos ingresos y un deficiente historial de crédito. Lo que provocó una oleada de impagos, que desencadenó en la quiebra de algunas entidades.

Los bancos comenzaron a utilizar dichas hipotecas para el proceso de titulización con el fin de obtener financiación, este proceso consiste fundamentalmente en la conversión de activos en valores negociables de renta fija el cual acarrea unos riesgos que son asumidos por las distintos agentes que intervienen en el proceso. Este proceso tiene la ventaja de transformar títulos pocos líquidos en líquidos aunque también las distintas partes soportan diversos riesgos.

La crisis de las *hipotecas subprime* se expandió al mercado de las titulaciones, provocando una crisis de confianza y pánico por parte de los inversores. Esto es el objetivo de este trabajo, intentar describir lo mejor que podemos, esta crisis.

Por último hablamos de las variables que se han visto influenciadas por la crisis, cómo es el PIB tanto real cómo per cápita, que ha ido en declive, el desempleo ha aumentado de manera considerable y sobre todo en España, donde los niveles de paro son muy elevados. Otro factor es la Deuda Pública y el Déficit y Superávit de los países de la Zona Euro. La tasa de morosidad como ya se ha mencionado ha ido en aumento a lo largo de los años desde el comienzo de la crisis, debido principalmente a la evolución de las variables antes citadas.

## **1.2. JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO.**

El objeto de estudio para la realización de este TFG responde a motivaciones personales, relacionadas con mis estudios. A lo largo de mi formación he ido interesándome cada vez más por el mundo de las finanzas y lo que a él afecta y ha afectado la crisis que venimos sufriendo desde hace unos años. Me resulta de gran interés el estudio de esta crisis, tanto sus causas como las consecuencias provocadas en la economía y profundizar un poco en todo lo que ello ha afectado a la sociedad en general y especialmente a una parte de la población que avocados a una situación de desempleo y pérdida de poder adquisitivo ha dado origen a las elevadas tasas de morosidad.



## CAPÍTULO 2

### LA MOROSIDAD Y ORIGEN DE LA CRISIS FINANCIERA.

#### 2.1. LA MOROSIDAD

La morosidad es definida como el retraso del pago de una cantidad a devolver o también referida a la devolución de una cosa.

Cuando se habla de morosidad bancaria, esto hace referencia al retraso o demora del pago de una deuda por parte del obligado (en este caso el cliente) a la entidad bancaria. Hay que tener en cuenta que dicha deuda contraída por el cliente tiene que ser devuelta a la entidad con unos intereses o comisiones, podemos decir que es el precio de la deuda. Existen diversas causas de impago entre las que se encuentran:

- Un mal análisis del riesgo.
- Circunstancias que pueden cambiar a lo largo del periodo de la amortización del préstamo.
- Cambios en la estructura de la empresa o familia.
- Imprudencia por parte del cliente.
- Por voluntad del cliente.
- Cambios económicos como puede ser una crisis.

La morosidad se mide dividiendo los activos en mora entre el total de operaciones de activo de la entidad, a esta medida se le denomina tasa de morosidad.

Uno de los factores más influyentes en la actual crisis financiera, comenzada en 2008, es la morosidad influenciado por diversos factores que más adelante se estudiará.

#### 2.2. LAS HIPOTECAS SUBPRIME DURANTE LA CRISIS FINANCIERA.

La crisis financiera de 2008, también denominada Gran Recesión, se produjo como consecuencia de la burbuja inmobiliaria, que tiene su origen en EEUU y posteriormente debido a la gran globalización se propagó por todo el mundo afectando sobre todo a los países desarrollados. Muchos especialistas internacionales han llamado a esta crisis como la "*crisis de los países desarrollados*" debido a que los países más afectados han sido los países más ricos del mundo.

Los primeros indicios de la crisis comenzaron en Agosto de 2007 con la quiebra de varios bancos de inversión en EEUU, como consecuencia de una elevada tasa de morosidad provocada por la expansión de hipotecas subprime.

Durante la época del “boom inmobiliario”, de 2001 a 2006, se daba el caso de un exceso de liquidez global, debido a una política monetaria expansiva y un excedente de ahorro de los países desarrollados, y unos tipos de interés muy bajos, estos son los principales factores que llevaron a conceder “*créditos subprime*” por parte de las entidades bancarias. La mayoría de dichos créditos son de carácter hipotecario, que tienen su origen en EEUU, estas hipotecas eran concedidas a prestatarios de alto riesgo que se caracterizaban por tener bajos ingresos y un deficiente historial de crédito, como consecuencia la probabilidad de impago era elevada, por ello sus tipos de interés eran más elevados que otros tipos de préstamos, debido al alto riesgo que estas conllevan. Como resultado de la prominente consignación de estos tipos de préstamos surgieron los problemas de liquidez y esto desencadenó en una importante crisis bancaria.

La importancia de las hipotecas subprime dio lugar durante los años 2001 hasta 2007. En EEUU en 2002 sólo era un 7% del total de hipotecas originadas a diferencias de 2007 que aumentó a más de 900mil dólares. En 2005 comenzó a subir los tipos de interés hipotecarios, en EEUU el tipo de interés variable pasó de 3,63% en 2004 a 4,12% en 2005, hasta 2008 que alcanzó el 5,23% y el fijo pasó de 5,71 en 2005 a 6,15 en 2006. En España el tipo de interés de 2001 a 2004 baja pasando de 5,5% a 3,75% y en 2005 vuelve a subir a 4%.

Como consecuencia a estas subidas hubo problemas de pagos por parte de los prestatarios, esto dio lugar a la quiebra de diversos bancos de inversión mencionado anteriormente en Agosto de 2007, a este acontecimiento se le denomina la crisis de las hipotecas subprime. Como resultado la tasa de morosidad fue al alza a partir de 2007. Los elevados precios en EEUU empezaron a bajar desde 2005 hasta 2008 que alcanzó un valor por debajo de la cantidad pendiente de préstamo, esto también provocó un aumento de la morosidad.

Hay que destacar que la gran mayoría de hipotecas concedidas en EEUU no eran por el banco sino por agentes y corredores no regulados, los cuales no asumían el riesgo sólo recibían la comisión que cobraban al prestatario y por último la remuneración del personal del banco estaba orientada al resultado en el corto plazo sin tener en cuenta los riesgos que conllevaban en el futuro.

Debido a la globalización la crisis comenzó a propagarse rápidamente por los países desarrollados a través de instrumentos financieros como titulaciones o bonos, que más adelante explicaré; bajadas de los elevados precios de las viviendas provocadas por la crisis inmobiliaria de EEUU; y por la quiebra del mercado de las hipotecas subprime. La gran magnitud y duración de esta crisis ha ido contagiando a los demás sistemas financieros.

Todo lo mencionado anteriormente ha sido provocado por una falta de control y supervisión por parte de los organismos reguladores hacia las prácticas llevada a cabo por parte de los agentes financieros. Todo esto ha desencadenado en una tensión en los mercados financieros y una falta de liquidez, dicha preocupación por la reducción de la liquidez ha originado una importante restricción del crédito, un aumento de la morosidad y por tanto falta de confianza.

Por tanto esta actual crisis ha llegado a afectar gravemente a los países desarrollados, debido principalmente al uso de las hipotecas subprime y otras con elevados riesgos para titulizaciones y las ventas de los llamados CDOs (obligaciones de deuda con garantía) a bancos, compañías de seguros, entidades de inversión... esto fue contaminando y contagiando a los distintos sistemas financieros.



## CAPÍTULO 3

### EXPANSIÓN DE LAS TITULIZACIONES.

#### 3.1 INTRODUCCIÓN: LA TITULIZACIÓN.

El origen de la titulización se da en EEUU en el Siglo XX, consiste en una operación financiera que transforma un conjunto de activos en valores negociables, la cartera de activos debe cumplir unos requisitos y ser en su medida homogénea, dichos activos que componen la cartera se caracterizan por tener un bajo nivel de liquidez. Los valores negociables son títulos emitidos a los que se les denominan Bonos de Titulización, generan unas obligaciones de pago que son canceladas con los fondos generados por los activos titulizados. Habitualmente este proceso es llevado a cabo por entidades de crédito ya que la gran parte de su activo está formado por créditos y préstamos que pueden ser titulizables, aunque no obstante puede ser realizado por otras empresas. En España la mayoría de titulizaciones son originadas por entidades bancarias. Esta financiación innovadora conlleva una transferencia del riesgo por parte de la entidad cedente al fondo de titulización, capta liquidez y apoya el crecimiento de la oferta de créditos dada por las entidades financieras.

Esta operación innovadora surge en EEUU en los años setenta, posteriormente se ha ido expandiendo por Europa, en distintos niveles. En España comienza a utilizarse con los préstamos hipotecarios que se amplió con el Real Decreto 926/1998 el cual regula los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización, la Ley 5/2015, de 27 de abril, establece los requisitos para la constitución del Fondo de Titulación.

Los agentes que intervienen en el proceso de la titulación son los siguientes:

*Originador:* entidad que mantiene en balance los activos que se van a vender al vehículo especial de titulación. Normalmente son entidades financieras aunque también pueden ser empresas industriales.

*Sociedad Gestora de fondos de titulización:* se encarga de proteger y representar los derechos de los tenedores, inversores finales. Garantiza que los pagos se llevan a cabo correctamente y vela por el cumplimiento de la documentación legal.

*Administrador de los activos:* administra y gestiona el cobro, se encarga del buen comportamiento y de remitir los pagos al fondo de titulización. Este papel lo puede asumir la misma entidad u otra distinta.

*Vehículo especial o SPV:* es el que realiza el proceso de transformación, mantiene en balance los activos y emite títulos, suele ser distinta a la entidad originadora o cedente.

*Estructurador:* diseña y determina la estructura de la titulación.

*Garantes financieros:* tercero que proporciona garantía a tramos de la titulación.

*Proveedores de liquidez:* entidades que entregan líneas de crédito a SPV para garantizar los pagos a los inversores.

*Gestor de activos:* sólo existe en determinadas titulaciones y se encargan de gestionar de forma dinámica los activos titulizados.

*Agencias de calificación (rating):* atribuyen una determinada calificación a la titulación. Asumen un papel fundamental en este mercado.

*Contraparte en derivados de tipo de interés y divisas:* protección contra el riesgo de tipo de interés o de divisa que contrata la sociedad gestora de fondos de titulación.

*Inversores:* son los que adquieren los títulos emitidos.

Por lo tanto se puede decir que la titulación es una operación compleja e innovadora que consiste en que una entidad, a la que se le denomina originadora, vende unos activos pocos líquidos, a otra entidad que sirve para la titulación (vehículo), los transforman en títulos que pueden ser negociables y los emite en el mercado de valores, que son comprados por los inversores. El vehículo financia la compra de los activos con la emisión de los bonos, el originador obtiene financiación, y el inversor recibe una rentabilidad generada de los activos de titulación. La cartera de activos utilizada para la titulación pueden ser tanto créditos como préstamos que forman parte del balance de la empresa cedente. Los títulos emitidos son bonos de titulación de activos, la calidad crediticia de los bonos está asociada al riesgo del crédito de los activos que lo componen, por ello el impago de dichos activos da lugar a la suspensión del pago de los intereses de los bonos de titulación y como consecuencia su amortización anticipada. Todo esto se puede resumir en que la titulación consiste en la conversión de activos (derechos de créditos) en valores negociables de renta fija. Una entidad que quiere titular activos puede buscar diversos objetivos como ya se ha mencionado puede ser financiación o también arbitraje, reducción del capital u obtener cobertura de riesgos para el crédito que se ha titulado, aunque la más destacada es la primera.

El riesgo en el proceso de titulación no desaparece si no que queda segregado, el riesgo inherente al crédito es separado de este mismo, de tal forma que el cedente transfiere el riesgo, el modo en que se hace depende de la tipología de la titulación que pueden ser:

*Titulaciones tradicionales:* los activos son vendidos por parte del originador a SPV y esto los emite al mercado, de esta forma SPV financia la compra. Los títulos emitidos siguen un orden de preferencia de pagos, cada título formado por un conjunto de bonos contienen diversos tramos con distinto nivel de riesgo y rentabilidad, que pueden estar o no calificados. A este tipo también se le puede llamar titulaciones fuera del balance ya que los activos pasan a ser del vehículo y no del originador o cedente.

*Titulizaciones sintéticas:* al contrario de la anterior en este tipo de titulaciones los activos permanecen en balance, el riesgo de crédito de una cartera de activos es transferido mediante derivados de créditos o garantías a través de los mercados de capitales. El riesgo es transferido a terceros sin la necesidad de vender o ceder los activos. En las titulaciones sintéticas no es necesario la emisión de valores debido a que no se financia una compra, si no que se busca una transmisión del riesgo.

*Titulación multicedente:* son las titulaciones en las que aparece más de una entidad originadora.

Como he mencionado anteriormente, los títulos se pueden estructurar en uno o varios tramos, clasificados por el Banco de España (Circular 3/2008, 22 de mayo) en: “*Tramo de primera pérdida*” o “*Tramo equity*” son los de mayor riesgo, los de peor calidad crediticia, su ponderación en lo que se refiere a su calidad crediticia es de 1,25%; “*Tramo de riesgo intermedio*” o *mezzanine* su nivel de riesgo es algo más baja que el tramo anterior, aunque sigue teniendo baja calidad crediticia; “*Tramo preferente*” ; “*Tramo de máxima preferencia*” el de mayor calidad crediticia, más seguro pero menos rentable, estos tramos normalmente son préstamos o créditos que la originadora ha concedido al fondo, o bien bonos de baja calidad que recompra la empresa originadora para así ofrecer un mayor nivel de mejora crediticia para los tramos siguientes y así ponerlos en el mercado a menor coste.

Las titulaciones que se llevan a cabo en España son clasificadas en dos tipos según la naturaleza del activo: *Hipotecarias* a través de los Fondos de Titulaciones Hipotecarias (FTH) vienen definidos y regulados en la Ley 19/1991 de 7 de julio, son entidades que carecen de personalidad jurídica y se encargan de transformar participaciones hipotecarias, como créditos ó préstamos de garantía hipotecaria, en valores de renta fija (Bonos de Titulación Hipotecaria), estos fondos son cerrados por el activo y pasivo, quiere decir que no se puede cambiar la composición ni del activo ni del pasivo una vez que ya se ha formado el fondo, la formación del Fondo de Titulación requiere de su verificación y de su registro en Comisión Nacional del mercado de Valores (CNMV), tienen capacidad de emitir todo tipo de títulos y contratar instrumentos financieros que puedan ser titulizados; en segundo lugar están las titulaciones *de Activos*, en lo que se refiere a los derechos de crédito que formen parte del activo de la entidad originadora o derechos de crédito futuros siempre y cuando sean rentas o recibos de importe conocido o estimado, estos activos son titulizados por los Fondos de Titulación de Activos (FTA) regulados por el Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo, dichos fondos pueden ser cerrados (una vez formado el activo y pasivo no puede ser cambiado) o abiertos (los activos y pasivos una vez constituidos pueden modificarse). Estos fondos de titulación llamados Sociedades Gestoras de Fondos de Titulación (SGFTA) han tomado la figura de estructurador de la titulación.

En España el tipo de titulación más utilizado es el tradicional, como se ha mencionado anteriormente los activos son vendidos a un vehículo de finalidad especial que pueden ser tanto Fondos de Titulación Hipotecaria como Fondos de Titulación de Activos, dependiendo del subyacente a titular, pero dichos activos no son dados de

baja del balance de la entidad originadora ya que no se ha transferido parte del riesgo y beneficio de la titulización, las entidades conservan los *tramos de primeras pérdidas* o la gran mayoría en su poder de las titulaciones que se han realizado.

A la hora de hablar de tipos de titulaciones según el subyacente titulado podemos destacar dos grandes grupos, que engloba la mayor parte del mercado y son titulaciones a largo plazo:

1. Titulaciones respaldadas por activos (ABS, Asset-Backed Security): estas titulaciones son realizadas con un conjunto de activos que forman parte de la empresa originadora, pueden ser tanto financieros como no financieros, cualquiera que genere flujos de caja, El riesgo de los activos subyacente es homogéneo. Una subclase a destacar son las titulaciones apoyadas por préstamos hipotecarios y en segundo lugar préstamos a empresas, al sector público, adquisición de automóviles...
2. Titulaciones respaldadas por deudas corporativas (*CDO, Collateralised debt Obligations*): estas titulaciones pueden estar respaldadas por bonos corporativos (*CBOs, Collateralised Bond Obligations*); préstamos corporativos (*CLOs, Collateralised Loans Obligations*), y por derivados de créditos sobre deuda corporativa. Este tipo de titulación se caracteriza por emitir distintos tramos, la rentabilidad de cada tramo varía en función de su riesgo. El riesgo de los activos que la forman son más heterogéneos que en las titulaciones ABS. Generalmente son productos hechos a la medida de los inversores.

Por otro lado está los programas que emiten bonos a corto plazo como *Asset Backed Commercial Paper (ABCP)*, en este caso el vehículo especial de titulación emite valores con un vencimiento menor a un año. Dicho tipo de titulación se caracteriza por tener un riesgo de liquidez muy elevado, por ello se le asignan grandes líneas de liquidez a la estructura de la que se puede disponer en caso de falta a la hora de poner la nueva titulación en el mercado.

### **3.2. VENTAJAS Y RIESGOS ASOCIADOS A LAS TITULIZACIONES.**

El proceso de titulación ofrece unas ventajas desde distintos puntos de vista, desde el punto de vista económico, las titulaciones, como he mencionado anteriormente, permite transformar títulos pocos líquidos y no negociables en títulos líquidos y negociables, de esta forma ofrece un menor coste de financiación. por otra parte proporciona liquidez al sistema bancario ya que gracias a las titulaciones los bancos han aumentado la concesión de créditos, a esto le sigue un aumento en el acceso de la vivienda.

Desde el punto de vista de los inversores las titulaciones proporcionan una mayor diversificación de la cartera, puede obtener combinaciones de rentabilidad y riesgo que no existían en el mercado, incluso si se llega a conocer las necesidades del inversor es posible realizar combinaciones a medida. Por otro lado, las estructuras de titulación, sobre todo las sintéticas, permiten la canalización del riesgo por parte de la



entidad financiera hacia otros agentes sin llegar a perder la relación comercial con los clientes.

Desde el punto de vista de las entidades originadoras, las titulaciones dan lugar a opciones más baratas de financiación y amplían la forma de gestionar el riesgo de sus balances. En las titulaciones se da el caso de la estratificación del riesgo, ya mencionado anteriormente, de esta manera el originador soporta menos riesgo y así puede liberarse de las primeras pérdidas originadas en la cartera y mejorar la calidad crediticia del resto de tramos. Así mismo, la titulación lleva consigo el desarrollo de los mercados derivados de créditos. Las titulaciones y otros derivados han ayudado a mejorar la eficiencia del sistema financiero global.

La utilización de este proceso financiero no solo conlleva ventajas, sino también existen unos riesgos importantes de mencionar:

*Riesgo de crédito:* es el riesgo de que la parte obligada a pagar en fecha y forma una cantidad de terminada incumpla dicha obligación, de esta manera el activo subyacente es deteriorado. Este riesgo es emitido a los inversores a través de los títulos emitidos.

*Riesgo de dilución:* es el riesgo que los derechos se anulen, se puede dar el caso de que el activo ya haya sido titulado.

*Riesgo de prepago:* procedente de la amortización tanto parcial, total como anticipada de los activos titulados, es el riesgo de que el vencimiento del bono ocurra antes que la amortización del activo subyacente.

*Riesgo de base:* surge cuando los tipos de interés o los plazos de los activos titulados no se ajustan a los de la cartera emitida.

*Riesgo de tipo de cambio:* se produce en el momento en que los activos y los bonos están valorados en monedas distintas.

*Riesgo de liquidez:* se puede ver desde distintos puntos de vista, por una parte la diferencia que se encuentra entre los pagos de intereses de los activos titulados y los pagos de los intereses de los títulos emitidos conlleva un riesgo, y por otra parte la escasa liquidez de los mercados secundarios.

*Riesgos operacionales y legales:* los riesgos operativos hacen referencia al uso de un proceso inadecuado, el riesgo operativo principal consiste en llevar a cabo el cobro y pago de los flujos de efectivos generados en la estructura. El riesgo legal puede ser de distinta naturaleza aunque el principal es que se produzca un concurso de acreedores en la entidad originadora y los distintos activos titulados formen parte del concurso.

*Complejidad de las titulaciones:* es el originado por los problemas de información asimétrica y por el riesgo de modelo, este último hace referencia a la complejidad de estimación de distribución de las pérdidas de las carteras de activos titulados.

*Conflicto de intereses entre las agencias de rating y los originadores*: las agencias de rating logran parte de sus beneficios a través de la calificación que da a las titulaciones.

«*Commingling risk*»: riesgo al que están sometido los inversores en las operaciones donde el pago de los intereses de la cartera de activos subyacentes no es transferida directamente al fondo de titulización.

En este proceso de titulización existen diversas complejidades ya que en dicho proceso participan múltiples partes, por ello surgen diversos intereses que da origen a conflictos, al ver varias partes interesadas también se puede dar el caso de falta de información por parte de algunas, tanto el mercado como los organismos supervisores adquieren información muy limitada sobre quien obtiene los productos como consecuencia identificar a los agentes que asumen el riesgo final es una tarea complicada. Esta gran complejidad ha llevado a que sea difícil de conocer dónde acaban los riesgos de la estructura financiera.

### **3.3. IMPLICACIONES DE LAS TITULIZACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO.**

#### **3.3.1. Implicaciones de las titulaciones a nivel internacional**

El origen del proceso de titulización empezó en Estados Unidos en 1970, el primer activo a titular fue de carácter hipotecario, a partir de entonces empezó a expandirse por otros países desarrollados, con distinta intensidad, gracias a todo esto el conjunto de instrumentos a titular ha aumentado y ha originado una gran difusión del riesgo de las carteras de las entidades originadoras, fue en este país, en EEUU, en 2007 cuando empezó a florecer los riesgos explicados anteriormente, en la época de la crisis de las hipotecas *subprime*. Las hipotecas subprime empezaron a concederse frecuentemente y se utilizaban para la titulización, de esta forma empezaron a aparecer entidades especializadas en este producto, dónde una vez concedida la hipoteca la titulizaban vendiéndola en el mercado, así se desligaban de la situación patrimonial del acreditado y de su posterior seguimiento. Debido a que la estructura utilizada en este proceso era muy compleja, la forma de distribuir el riesgo entre los inversores tanto nacionales como internacionales no era muy clara.

La crisis comenzó a desatarse en el momento que comenzaron a subir los tipos de interés y las cuotas de dichas hipotecas, esto encadenó con un aumento exagerado de la tasa de morosidad, con ello comenzó los impagos en algunas carteras de titulaciones. Las complejas estructuras utilizadas y el desconocimiento de los inversores jugaron un papel muy importante. Las hipotecas subprime se titulaban emitiendo bonos entre los que se encontraba los CDO, los cuales tenían una calificación alta por parte de las agencias de calificación, que al final no resultó ser así, debido a la gran velocidad que circulan los capitales financieros en una economía globalizada, las crisis subprime se expandió al mercado de las titulaciones.

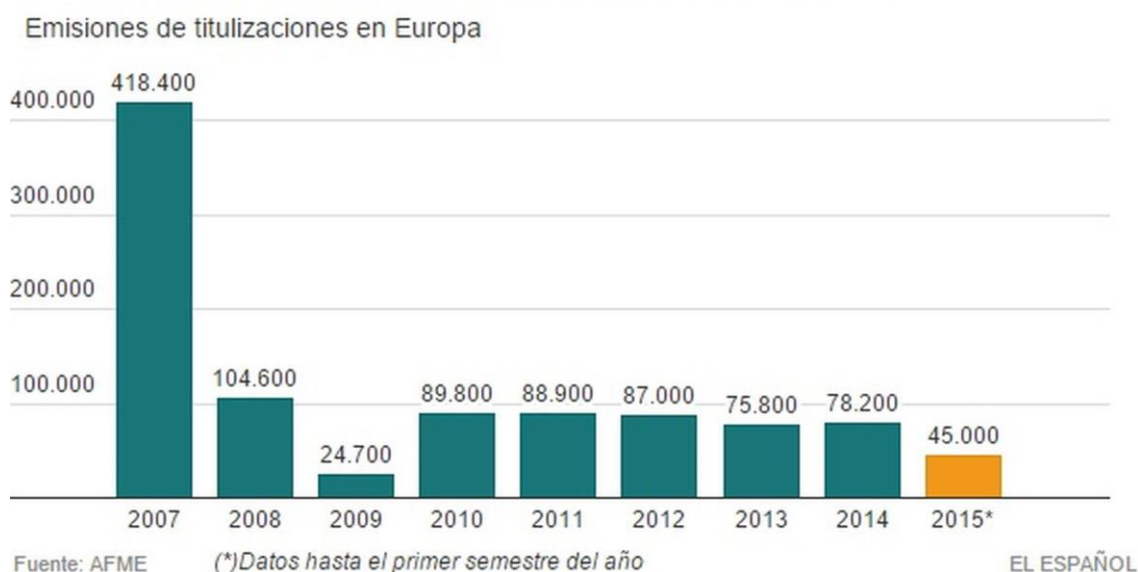
La falta de liquidez en los mercados crediticios fue muy importante en esta situación en la que se encontraba el mercado, originó una caída repentina de la bolsa de valores

de todo el mundo. Comenzó a haber desconfianza por parte de los inversores respecto a las calificaciones de las agencias, las entidades por desconfianza y la falta de transparencia dejaron de financiarse entre ellas y tuvieron que intervenir los bancos centrales.

Todos estos sucesos desencadenaron en una crisis de confianza y pánico por parte de los inversores, los riesgos se extendieron por todo el sistema financiero internacional, sin poder saber localizar exactamente dónde y a quién afectaba. A la hora de intervenir para solucionar problemas era muy complicado debido a que cada agente que intervenía tenía unos intereses distintos y los originadores de créditos se desvinculaban de estos, su objetivo era crear para repartir. Se puede concluir que la crisis fue originada debido a una incorrecta valoración de los diversos riesgos y agravada por la falta de información de los inversores y la elevada liquidez que existía anteriormente a la crisis, la cual facilitó la concesión de hipotecas *subprime*.

**Gráfico 3.1. Volumen titulaciones emitidas en Europa.**

## Colapso de las titulaciones



**Fuente: El Español**

### 3.3.2. Implicaciones de las titulaciones en España.

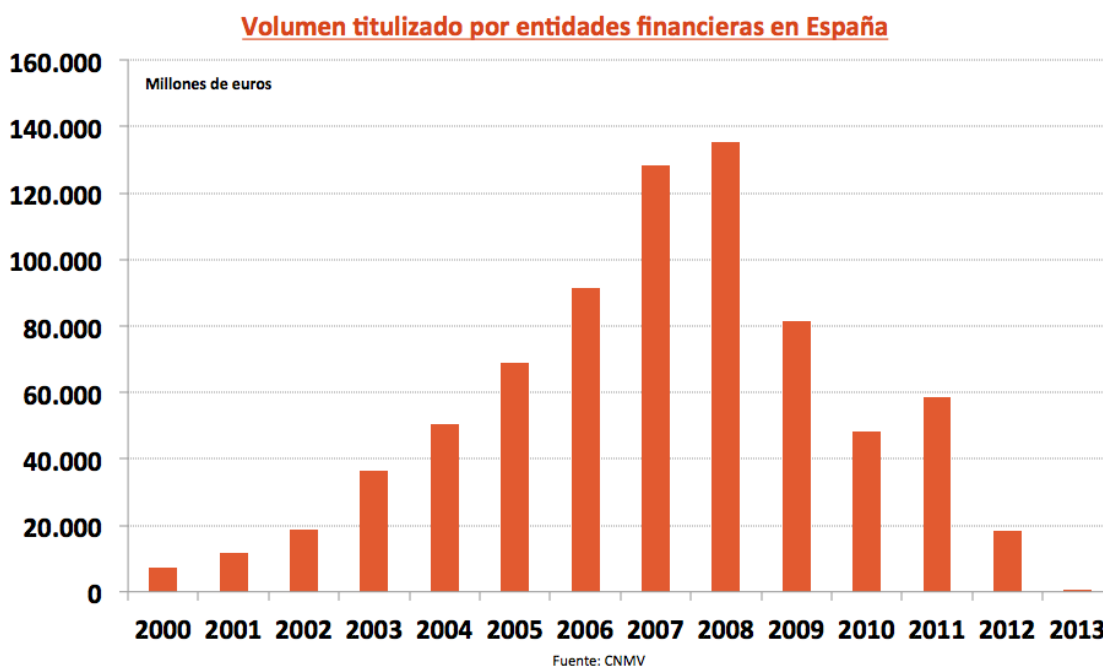
El mercado de titulación español es uno de los más destacados de Europa, el desarrollo en España de este proceso ha sido muy elevado y todavía lo sigue siendo, las titulaciones son canalizadas en gran medida por el sector bancario, se puede decir que el 99% son originadas por éstos. Las titulaciones realizadas en España se pueden diferenciar de las demás por ser más tradicionales y no tan complejas debido a que el objetivo principal que se buscaba era la financiación de las entidades bancarias. En el momento de la venta del activo al vehículo, el subyacente no se da de

baja del balance debido a que no es transferido ni parte del riesgo ni del beneficio originado en la titulización, esto se debe a que en España las entidades retienen los tramos de primeras pérdidas, este porcentaje es mucho más alto que en el resto de países donde se tituliza activos, esto hace destacar el interés del originador por buscar financiación y no la de crear para distribuir.

En España no se han realizado estructuras de titulaciones sintéticas, las pocas llevadas a cabo fueron estructuradas y emitidas en el extranjero. El activo que forman la mayoría de titulaciones son en gran medida títulos derivados de créditos hipotecarios y por otra parte y en menor medida préstamos a pequeñas empresas y otros títulos. El peso de los préstamos hipotecarios en España es mucho mayor que en la mayoría de países europeos, esto se debe a que el mercado hipotecario español estaba sufriendo un crecimiento mayor que al resto de Europa durante 2005, no existía un marco legal que permitiera la titulización sobre derechos de créditos futuros (Orden Ministerial EHA/3536/2005 10 de noviembre) y por último no se titulaba los préstamos de grandes empresas, por tanto no se dio el caso de titulaciones CDO.

En la siguiente imagen se puede ver el volumen de activos titulado por entidades financieras españolas.

**Gráfico 3.2. Volumen de titulaciones emitidas por entidades financieras nacionales.**



**Fuente: CNMV.**

La titulización es un producto emitido por entidades financieras que van dirigida a inversores como entidades de crédito y financiera, nacionales o extranjeras, el número de inversores de entidades no financieras y familias es nulo. A nivel nacional, los

principales inversores son las entidades de crédito, aunque también hay que destacar los fondos de inversión, las agencias y sociedades de valores.

Las carteras titulizadas en España eran de alta calidad, la morosidad de los activos titulizados muy baja, la titulización de CDO era prácticamente nula, pero a pesar de ello debido a la exposición de los títulos españoles a los mercados internacionales y la gran globalización económica, los mercados españoles se vieron afectados por la gran disminución de liquidez producida en agosto de 2007.

Como conclusión a todo esto hay que destacar que este proceso innovador juega un papel muy importante en el sistema financiero durante la época de recesión.

Ofrece unas importantes ventajas tanto a los inversores como a los originadores y a todos los intermediarios en esta operación, brinda unas combinaciones de rentabilidad y riesgo que antes no había, pero aún así, las titulizaciones, no están exentas de riesgo, conllevan unos riesgos muy importantes y a tener en cuenta, estos riesgos son de muy diversa índole y en un proceso tan complejo como este no se sabe con claridad todos los riesgos que afectan a las distintas partes, por ello éstos deben de estar bien gestionados, como consecuencia de la necesidad de regular el tratamiento de las titulizaciones, que antes no se había tratado, surgió Basilea II.

La normativa de solvencia Basilea II<sup>1</sup>, fue creada con posterioridad a las titulizaciones, ya que en la antigua normativa Basilea I, su contenido resultaba insatisfactorio para el tratamiento de éstas, por ello se creó un marco específico para las titulizaciones, contiene los distintos requisitos a cumplir por parte de las entidades originadoras, si no es así, no podrán reconocer la titulización a efectos de solvencia.

Las titulizaciones presentan unas debilidades que se han puesto de manifiesto a lo largo del periodo de la crisis financiera, una de ellas, ya mencionada, es la complejidad en el proceso de titulización y en la división en tramos del riesgo, también se ha dado el caso de una excesiva confianza en los rating al momento de evaluar los distintos activos subyacente y los riesgos que conllevan, esto ha sido devastador debido a que se ha dado máximas puntuaciones a activos que estaban unidos a riesgos muy elevados, y por último la falta de información por parte de los inversores y la escasa transparencia durante todo el proceso de titulización.

Por tanto, como solución propuesta para poder aumentar la confianza en los distintos mercados y mejorarlos se propone reducir la complejidad, aumentar la liquidez en los mercados secundarios, cambiar las reglas del proceso de calificación para mejorar las agencias rating, este cambio debería ser fundamental para poder así aumentar la confianza debido a que este factor ha sido uno de los más importantes, y por último la retención de riesgos por los originadores de los títulos, para así aumentar su interés en las titulizaciones.

La existencia del proceso de las titulizaciones en lo que diferencia esta crisis del resto de las crisis financieras a lo largo de la historia, ya que el agravante de ésta misma ha sido en gran medida la mala gestión de dicho proceso. Todo esto

---

<sup>1</sup> Ver [http://www.bis.org/publ/bcbs128\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf) para más información.

relacionado con las hipotecas subprime fueron los elementos más dañinos el sistema financiero.

## **CAPITULO 4**

### **LAS DIVERSAS VARIABLES AFECTADAS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA.**

#### **4.1. ANÁLISIS DE VARIABLES INFLUIDAS POR LA CRISIS.**

La actual crisis financiera, como se ha mencionado anteriormente (apartado 2.2.) también es denominada la Gran Recesión, se pueden nombrar varias razones por la que es llamada recesión y no depresión:

- En principio cuándo se habla de recesión, existe una reducción del PIB tras dos o más trimestres consecutivos de caídas. Por ello la producción, la renta y la riqueza nacional cae. Es necesario pasar seis meses consecutivos para saber si nos encontramos en una recesión. Por otro lado nos encontramos con la depresión, que ocurre cuando la recesión se prolonga mucho en el tiempo, se produce una disminución del comercio internacional, la depresión es una recesión prolongada en el tiempo. Otro aspecto a destacar es la estanflación, ocurre cuando el crecimiento es bajo o negativo y se produce inflación.
- Aumento de la tasa de desempleo e incapacidad de generar empleo debido a que el crecimiento es muy bajo o negativo.
- Disminución del consumo, debido al aumento de precios y por el descenso de la capacidad de consumo.
- Aumento de los créditos impagados y la morosidad de éstos, provocado por el aumento del interés y la inflación que conlleva a una falta de capacidad de pago por parte de los deudores.
- Aumento de los inventarios, debido a la disminución en las ventas, como consecuencia existe un mayor stock en la empresa y esto supone un mayor coste.

El método más utilizado para saber si existe recesión es que se cumpla los dos trimestres consecutivos de la caída del PIB real, pero aún así se debe usar otros indicadores ya que el PIB puede resultar engañoso, si éste indicador se cumple junto con otros, como el desempleo y la incapacidad de generarlo, entonces se puede decir que nos encontramos en un proceso de recesión. El indicador de la incapacidad de generar empleo se adelanta a percibir la recesión, debido a que en época dónde no hay crecimiento no se va a generar nuevos empleos. Otros indicadores a utilizar pueden ser: La utilización de la capacidad productiva, el promedio de horas trabajadas, el crecimiento del dinero y del crédito...

Otro criterio utilizado del PIB es el per cápita el cual relaciona el PIB real con el número de habitantes del país, en la siguiente tabla se muestra el PIB per cápita de distintos países de Europa:

**Tabla 4.1. PIB per cápita en términos del Estándar de Poder Adquisitivo 2006-2014.**

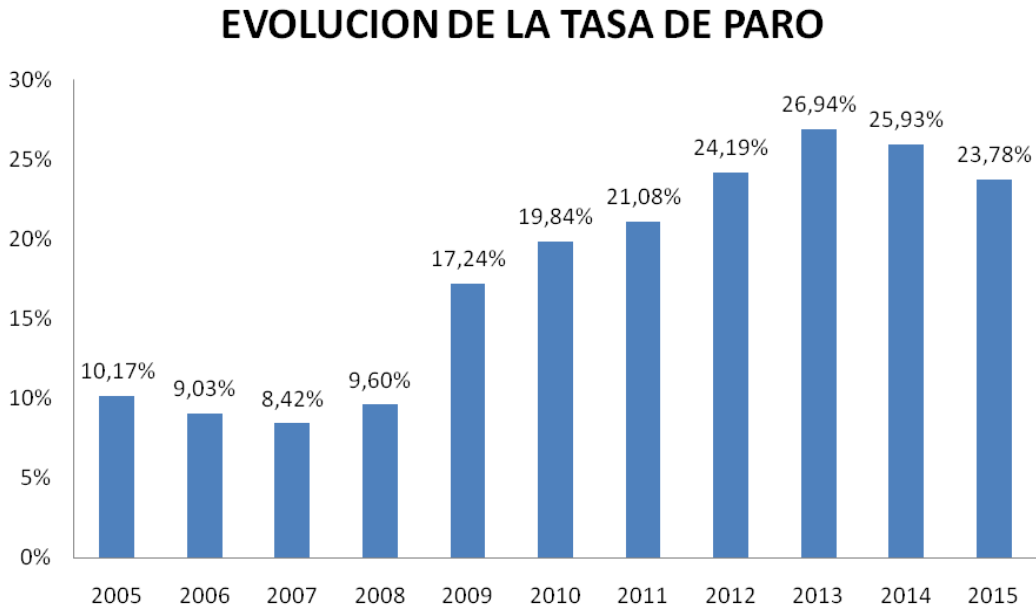
PAÍSES	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ALEMANIA	115	116	116	115	119	122	122	122	124
GRECIA	94	92	94	95	87	77	74	74	73
ESPAÑA	103	103	102	101	97	94	92	91	91
REINO UNIDO	123	118	114	112	108	106	107	108	109
FRANCIA	107	107	106	108	108	108	107	109	107
ITALIA	106	105	105	105	104	103	101	98	96
ESTADOS UNIDOS	154	151	146	145	145	144	147	147	148

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat**

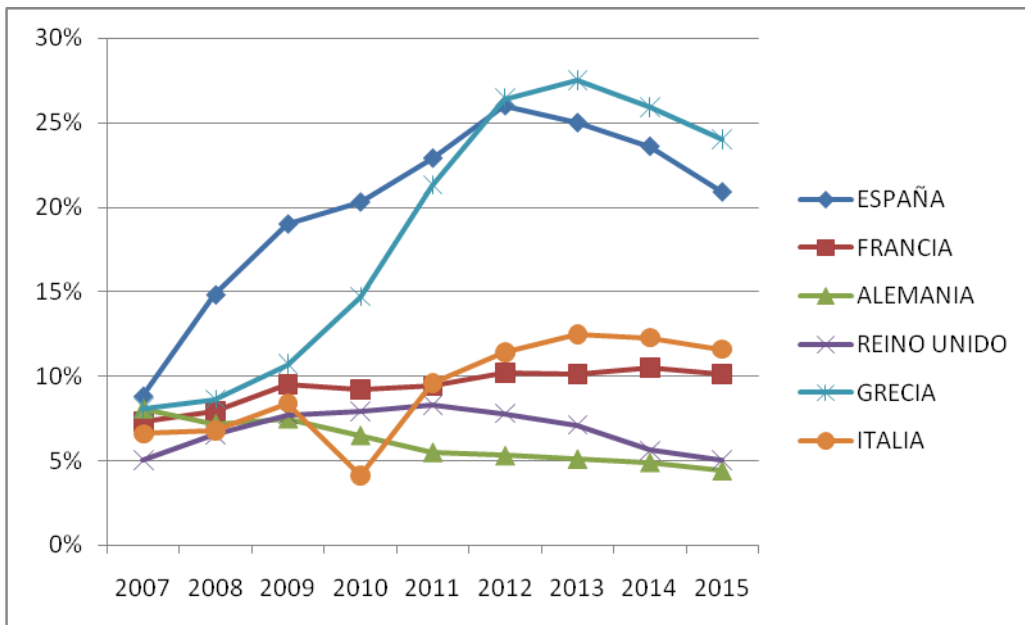
Cómo se puede observar en la siguiente imagen el paro aumenta de manera considerable de 2007 a 2008, pasando de 9,60% de la población total a 17,24%, este indicador se puede usar como advertencia de que empieza una época de recesión.

En la segunda imagen se muestra la tasa de desempleo en distintos países entre ellos está España, con una de las tasas más elevadas que el resto de países junto con Grecia.



**Gráfico 4.1. Tasa de desempleo en España 2002- 2015.**

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE.**

**Gráfico 4.2. Tasa de desempleo en zona EURO (%)**

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat**

Otro factor a analizar para saber si existe recesión podría ser el *ingreso interno bruto* (IIB), éste índice es muy similar al PIB, en la teoría son iguales, pero en la práctica son distintos, el IIB es definido como la suma del PIB y el ajuste de los

términos de intercambio, mide la actividad económica por los ingresos generados de producir el PIB, sin embargo, el PIB que es la suma de todos los bienes y servicios finales producidos en el interior de un país, durante un periodo determinado, mide la actividad económica por gastos finales. Ambos usan diferentes fuentes de información, eso es lo que les hace diferente, dicha diferencia se le llama discrepancia estadística.

En periodos de recesión es importante a tener en cuenta las medidas de políticas monetarias y fiscales, ya que según nos encontremos en recesión o no puede provocar efectos contrapuestos.

Se encuentra diferentes argumentos que defienden que las recesiones provocadas por las crisis financieras son las más destacadas ya que su recuperación es más costosa y lenta que las de otro tipo de crisis. La magnitud de la actual crisis y sus efectos en la economía ha sido comparada con la Gran Depresión de 1930. La caída del PIB real de 2008 ha sido más grave que en 1929 durante la Gran Depresión. Ambas crisis son muy diferentes ya que entre ellas ha pasado un plazo de casi sesenta años, y por tanto las necesidades y comportamientos no han sido los mismos, aunque comparten algunas características, como por ejemplo el origen de ambas en EEUU, las innovaciones financieras y la falta de liquidez de los bancos.

El FMI defiende que la situación vivida actualmente es la recesión más intensa desde la II Guerra Mundial, la califica como *la más global* de los últimos 60 años. Hay que destacar que como consecuencia de la economía globalizada en la que nos encontramos muchos de los países emergentes empezó el periodo de recesión al mismo tiempo. Se puede decir que el comienzo de esta crisis en gran parte fue por el exceso de confianza que había en los mercados, y ha acabado con una crisis de confianza en la economía.

El FMI para atender a las necesidades de financiación por parte de los países afectados, aumentó sus recursos crediticios desde el origen de la crisis, también modificó su marco crediticio, incrementándolo, en general llevó una política expansiva del gasto público, para favorecer el crecimiento y lograr la recuperación, pero aún así las medidas tomadas fueron criticadas. Más adelante en 2010 recomendaron una política restrictiva debido a la situación de gran déficit acumulado por muchos países.

El siguiente cuadro representa la Deuda Pública en porcentaje del PIB de los países que hemos plasmado en el gráfico anterior del desempleo en la zona Euro, con ello podemos comparar y apreciar que los países más afectados a la crisis son Grecia, Italia y España con esto se explica el nivel tan elevado de desempleo, el PIB más inferior al resto y por conclusión una Deuda Pública elevada. Se puede observar que la dicha deuda Pública de España no están elevada los primeros años en comparación con los otros países, pero sí que va en aumento a lo largo de los años hasta alcanzar en el último año 2015 un 99.2%.

**Tabla 4.2. Deuda Pública en porcentaje del PIB de algunos países de la zona euro.**

PAÍSES	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ESPAÑA</b>	60.1	69.5	85.4	93.7	99.3	99.2
<b>GRECIA</b>	146.2	172.1	159.6	177.7	180.1	176.9
<b>ITALIA</b>	115.4	116.5	123.3	129	132.5	132.7
<b>FRANCIA</b>	81.7	85.2	89.6	92.3	95.7	96.1
<b>ALEMANIA</b>	81	78.3	79.6	77.2	74.7	71.2
<b>REINO UNIDO</b>	76.6	81.8	85.3	86.2	88.2	89.2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

**Tabla 4.3. Déficits/Superávits países de la zona euro (2010-2015).**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ALEMANIA</b>	-4.2	-1.0	-0.1	-0.1	0.3	0.7
<b>ESPAÑA</b>	-9.4	-9.6	-10.4	-6.9	-5.9	-5.1
<b>FRANCIA</b>	-6.8	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
<b>ITALIA</b>	-4.2	-3.5	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6
<b>GRECIA</b>	-11.2	-10.2	-8.8	-13.0	-3.6	-7.2

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

En este cuadro se ve reflejado el déficit y superávit de varios países que forman parte de la UE. El déficit/Superávit es la diferencia negativa o positiva respectivamente entre los ingresos y gastos de las administraciones públicas durante un ejercicio de un país, concretando esto y teniendo en cuenta los datos de la tabla 4.5. Se puede concluir que en todos los países excepto Alemania hay déficit todos los años, por lo que el gasto

público es más elevado que el ingreso. En España pasa de -9.4 en 2010 a -5.1 en 2015, y podemos destacar tanto aquí como en la tabla anterior la mala situación de Grecia, tiene el déficit más elevado al igual que su Deuda Pública.

Esta Gran crisis tiene unas características determinadas que tiene en común con otras situaciones parecidas y además nos hacen saber que nos encontramos en dicha situación, ya que han podido ser percibidas en periodo de pre-crisis, estas son:

1. El precio elevado de los activos, la burbuja inmobiliaria anterior a la crisis que afectó a muchos países hizo aumentar de forma descarada los precios de los activos.
2. Varios países, incluido España se ven alertados por el exceso de cesión de créditos en momentos anteriores a la crisis, sobre todo de hipotecas con un riesgo muy elevado.
3. Existe una expansión del crédito.
4. Una regulación y supervisión descontrolada por parte de las instituciones financieras provocadas por las grandes innovaciones financieras.

Hemos mencionado como ha afectado la crisis a las distintas variables como el PIB y la deuda pública, pero no podemos dejar atrás la Bolsa Europea, que se ha visto muy castigada por ella. EURO STOXX 50 llegó a alcanzar los -60,28% de rentabilidad durante el periodo de 2007 a 2010, ha sido la más baja en comparación con IBEX 35 (-57,25%) y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGES (-53,78%).

Durante todo el largo periodo de recesión se ha producido distintas crisis que se califican en:

1. Crisis subprime: es la primera de todas, que comenzó en 2007 con la quiebra de algunas entidades financieras hasta 2009 con el comienzo de los problemas en las Finanzas griegas. Hace referencia a la crisis provocada por las hipotecas subprime.
2. Crisis de deuda soberana: esta crisis comenzada en 2009 con la crisis griega, es referida a la crisis del euro que fue desencadenada con la crisis mencionada anteriormente, afectó tanto al sistema bancario como al sistema económico de la zona euro, su origen dio lugar con el aumento de la deuda pública y privada de muchos países emergentes.
3. Crisis de la economía real: está relacionada con las industrias, las fábricas... dicha economía consiste en el estudio de la producción y el consumo de bienes y servicios, la cual se ha visto también afectada desde 2012 hasta la actualidad.

Durante el proceso de la crisis subprime existía un nivel elevado de tensión financiera, esto perjudicó al crédito del sector privado empeorándolo. Las condiciones de financiación eran muy limitadas durante 2008-2009, pero en años anteriores, durante la expansión, las entidades concedían créditos y préstamos a empresas con un balance deplorable, que en el caso de España la mayoría de empresas se caracterizaban por su escasa capitalización y otras por su estado de pérdidas.

#### 4.1. TASA DE MOROSIDAD.

El aumento de la tasa de morosidad es uno de los factores más importantes a los que se enfrentan hoy en día las entidades bancarias para conseguir un nivel de solvencia adecuado, por ello es necesario que cada entidad haga una estimación futura de la morosidad para alcanzar el nivel de solvencia futuro adecuado. Para dicha estimación es necesario utilizar distintos factores estudiados y previstos por distintos organismos, como pueden ser el tipo de interés o el PIB que conllevan una relación directa con la morosidad.

Una de las medidas tomadas durante la época de pre-crisis fue la subida del tipo de interés, que afectó de forma negativa a la economía, ya que la subida de la cuota del préstamo aumentó la incapacidad de pago, sobre todo de los préstamos de baja calidad con un elevado riesgo, y además bajó considerablemente la demanda de viviendas. Del 2008 al 2009 hubo una bajada de tipo de interés de intervención por parte de los principales bancos centrales mundiales. En la Eurozona pasó de un 3% en 2008 a sólo un 1% en 2009 y en 2014 bajó hasta un 0,05%.

El Nivel de morosidad es el porcentaje de créditos que se han considerado como morosos respecto al total de créditos emitidos al final de un periodo de tiempo y el Ratio de cobertura es el nivel de provisiones que poseen las entidades financieras ante los préstamos impagados de los clientes. Estos dos conceptos están asociados directamente con la morosidad, ambos sirven de ayuda para el análisis de la tasa de morosidad. Mientras más mayor sea el ratio de cobertura de una entidad financiera, peor es su tasa de morosidad. Ésta tasa muestra una relación con otras variables de las mencionadas anteriormente, como la tasa de desempleo, el PIB o el tipo de interés que pueden servir como indicadores para conocer la tasa de morosidad con anterioridad. Un aumento de la tasa de desempleo te alerta sobre un futuro aumento de la tasa de morosidad.

Durante años se ha ido debatiendo que influencia tendría un aumento de los tipos de interés en las economías más afectadas de la zona euro, y si observamos la tabla 4.1 junto con las dos siguientes podemos decir que dicho aumento provoca una disminución del PIB y lo que lleva a un aumento de la tasa de morosidad.

**Tabla 4.4 Tipo de interés del Banco Central Europeo desde 2008 hasta 2016**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Interés</b>	2,50%	1%	1%	1%	0,75%	0,25%	0,05%	0,05%	0%

**Fuente: Elaboración propia a partir de Euribor-rates.**

**Tabla 4.5 Tasa de morosidad bancaria desde 2007 a 2015**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>TASA DE MOROSIDAD</b>	0,97%	3,51%	5,27%	6,02%	8,05%	10,73%	14%	13,5%	12,32%

**Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España**

Se puede observar que el nivel de morosidad va al alza a lo largo de todos los años y comienza a bajar en 2014. El año con la tasa de morosidad más alta es 2013 dónde los créditos de dudoso cobro aumentaban siendo la tasa más elevada en el periodo que corresponde desde 2010 a 2014 según el Banco de España. El aumento o disminución del tipo de interés tiene un efecto de carácter retardado en la tasa de morosidad, ya que el tipo de interés empieza a disminuir desde 2008 y la tasa de morosidad comienza en 2014. Una reducción del endeudamiento familiar después del sobreendeudamiento da lugar a un aumento de tipo de interés.

Muchas entidades se vieron en la necesidad de refinanciar deudas para así disminuir la tasa de morosidad, pero aún así no fue posible, debido a que muchas de las deudas renegociadas conllevaban un alto riesgo ya que los deudores eran individuos sin capacidad de devolución. Según el Banco Central Europeo, más de la mitad de las renegociaciones de deuda, en EEUU durante 2010, terminaron en impagos un año después.

**Tabla 4.6. Tasa de morosidad del sector bancario del 2007 al 2014**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>BÉLGICA</b>	1,16%	1,67%	3,11%	2,83%	3,35%	3,80%	4,32%	4,05%
<b>CANADÁ</b>	0,43%	0,76%	1,27%	1,19%	0,84%	0,65%	0,57%	0,52%
<b>ALEMANIA</b>	2,65%	2,85%	3,31%	3,20%	3,03%	2,86%	2,69%	
<b>ZONA EURO</b>	1,80%	2,81%	4,82%	5,38%	6,01%	7,48%	7,89%	8,32%
<b>JAPÓN</b>	1,5%	2,40%	2,40%	2,45%	2,43%	2,43%	2,34%	1,93%
<b>EEUU</b>	1,40%	2,97%	5%	4,40%	3,80%	3,30%	2,45%	1,98%

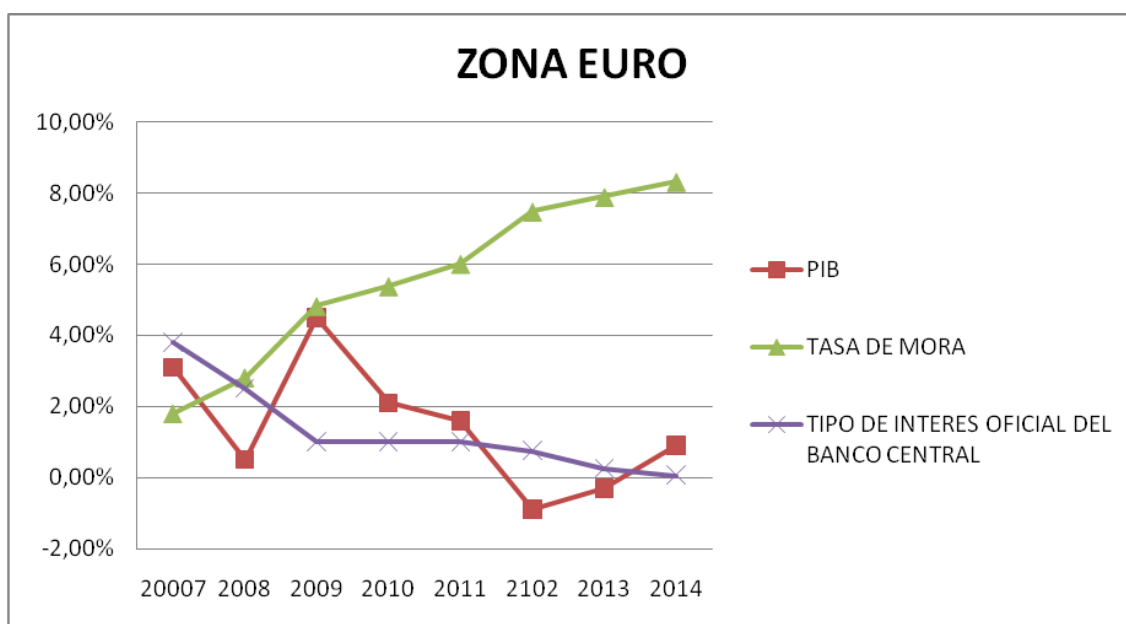
**Fuente: Elaboración propia a partir de FMI**

La zona euro con diferencia es la que muestra la tasa de morosidad más elevada obteniendo en 2014 8,32%. En EEUU crece considerablemente hasta 2009 que alcanzó 5% y partir de 2010 comenzó a baja hasta alcanzar en 2014 1,98%.

Como hemos mencionado anteriormente existe una relación directa entre la tasa de morosidad con el PIB y el tipo de interés y que algunos autores como Delgado y Saurina (2004) lo defienden. En un principio el objetivo de la subida de los tipos de interés en la época anterior a la crisis fue controlar la subida de precios de las viviendas de la zona euro, posteriormente una vez entrado en periodo de crisis comenzó a bajar con el propósito de reactivar la economía.

En el siguiente gráfico está representado los distintos valores que alcanzan los tipos de interés oficiales de la Zona Euro, la tasa de morosidad y las variaciones del PIB para poder observar los crecimientos y bajadas de las tres variables. El tipo de interés oficial muestra un crecimiento descendiente pero continuo, lo contrario al PIB que es más variada, respecto a la tasa de morosidad se aprecia que va en aumenta a lo largo de los años, y también que muestra una relación inversa con el PIB.

**Gráfico 4.3. Variaciones del PIB, tipo de interés oficial del Banco Central de Europa en la Zona Euro (2007-2013).**



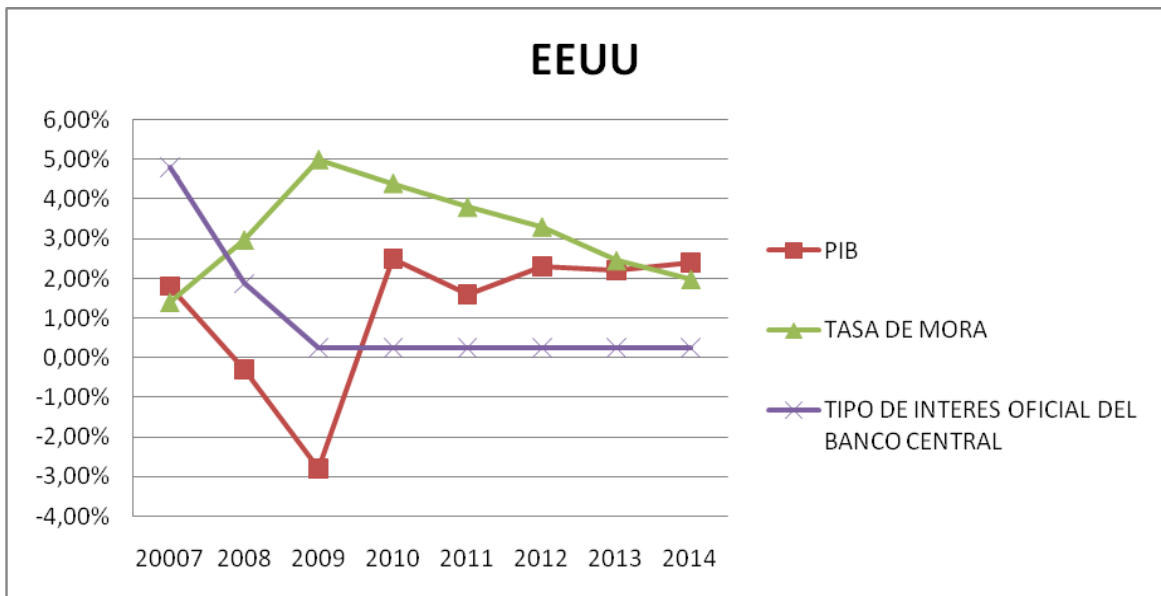
**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (PIB), Banco de España (tipos de interés).**

En la siguiente gráfica queda reflejada las mismas variables que las anteriores aunque de EEUU que al igual que en la Zona Euro representa el PIB y la tasa de morosidad muestran una relación inversa.

En un principio no parece que exista una relación directa entre el tipo de interés con la tasa de morosidad, ya que ambas siguen una evolución distinta, esto se puede observar en las diversas imágenes de las diferentes economías, por ejemplo en el año 2009 el tipo de interés era bajo mientras que la morosidad alcanzaba un 5%. Pero

como se ha mencionado anteriormente puede que el efecto en la tasa de morosidad sea tardío, es decir que se muestre en unos periodos más tarde. La tasa de morosidad también puede tener una relación con la tasa de desempleo o el crecimiento económico e incluso con el precio de la vivienda, factores que veremos posteriormente.

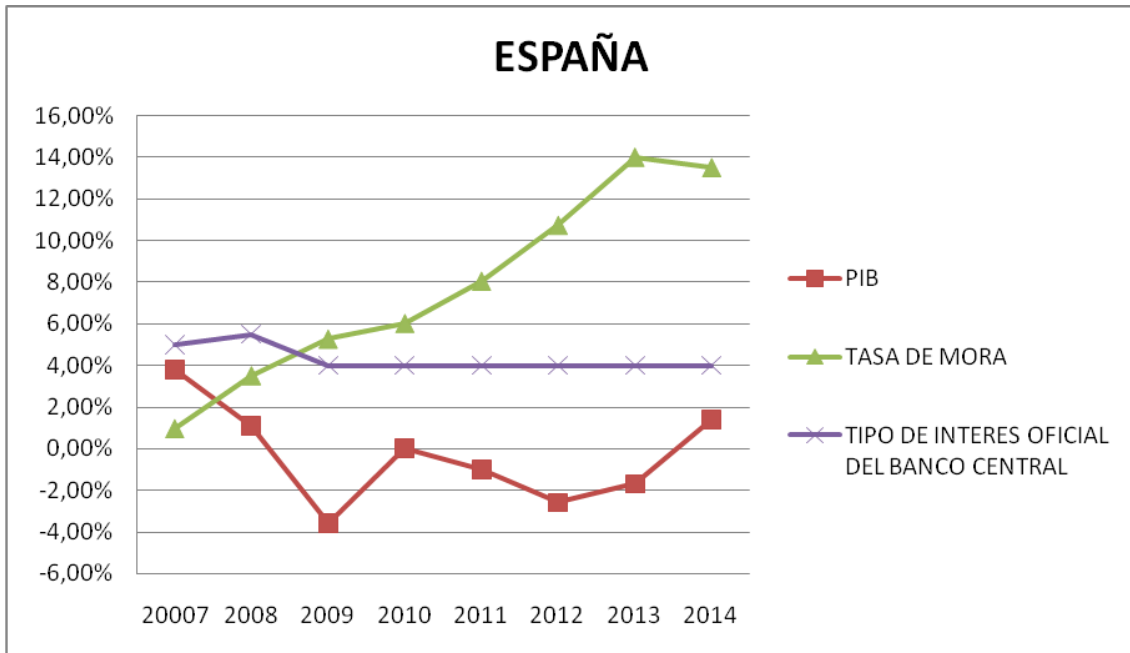
**Gráfico 4.4. Variaciones del PIB, tipo de interés oficial del Banco Central de Europa en EEUU (2007-2013).**



**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (PIB), Banco de España (tipos de interés) y FMI (tasa de morosidad).**



**Gráfico 4.5. Variaciones del PIB, tipo de interés oficial del Banco Central de Europa en España (2007-2013).**



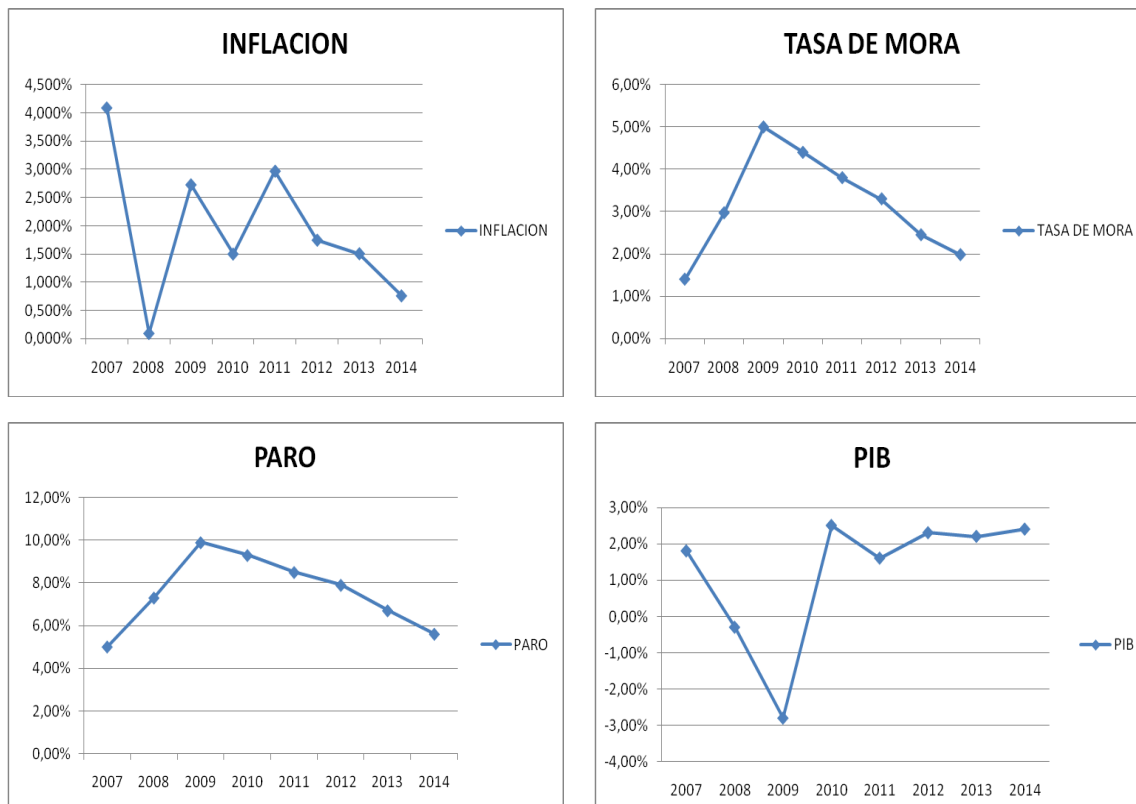
**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (PIB) y Banco de España (tipo de interés y tasa de morosidad).**

En España la tasa de morosidad sigue un camino ascendente hasta alcanzar un 14% en 2013, que al igual que los casos anteriores no parece mostrar una relación directa con los tipos de interés, pero sí una relación inversa con el PIB, es decir una disminución del PIB conlleva un aumento de la tasa de morosidad.

A continuación veremos la relación de la tasa de morosidad con la tasa de desempleo y la inflación.

## EEUU

**Gráfico 4.6. Representación de la inflación, Morosidad Bancaria, Paro y crecimiento del PIB de EEUU en el periodo 2007-2014**

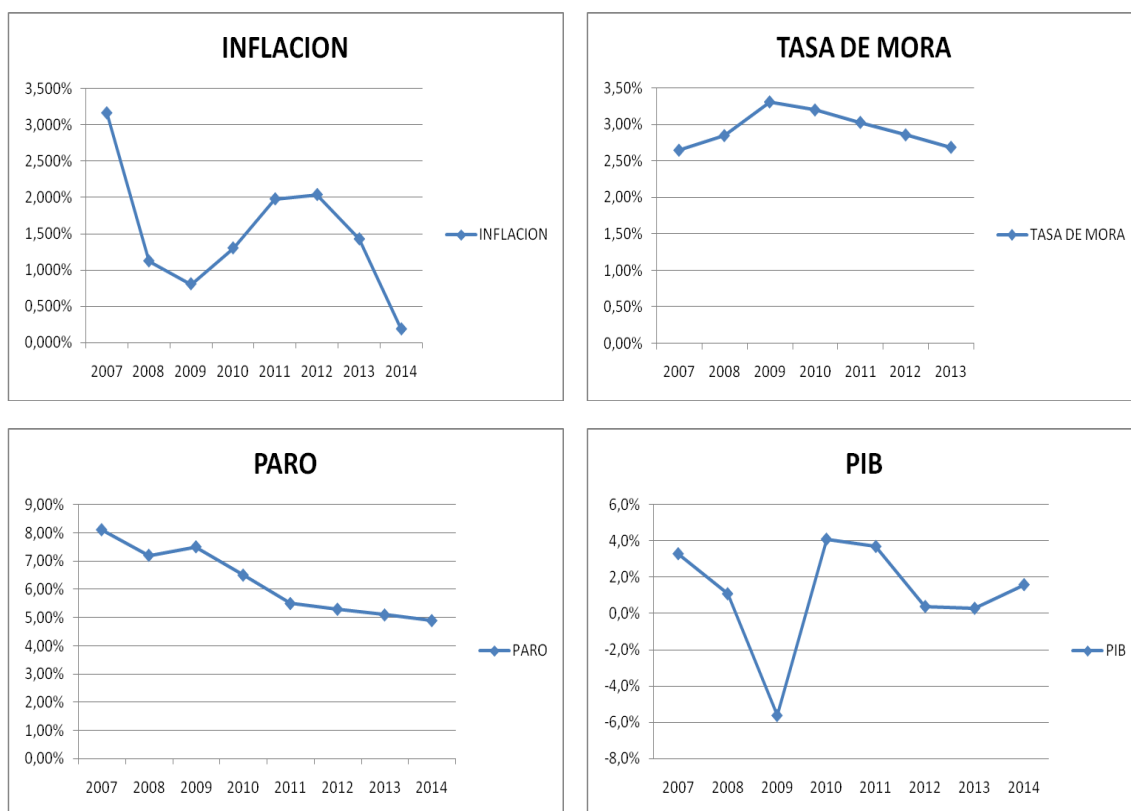


**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat y FMI.**

En el caso de EEUU la inflación muestra una fuerte disminución de 2007 a 2008, en el comienzo del periodo de crisis, los siguientes años aumenta y disminuye de forma irregular hasta 2012. La morosidad representa un continuo aumento al principio del periodo de crisis hasta 2010 que comienza a decaer. La tasa de desempleo alcanza su punto más alto en 2009 y a partir de ahí comienza a disminuir. Y por último el PIB disminuye drásticamente hasta 2009 que comienza a reponerse los siguientes años.

## ALEMANIA

**Gráfico 4.7. Representación de la Inflación, Morosidad, Paro y crecimiento del PIB en Alemania en el periodo 2007-2014.**

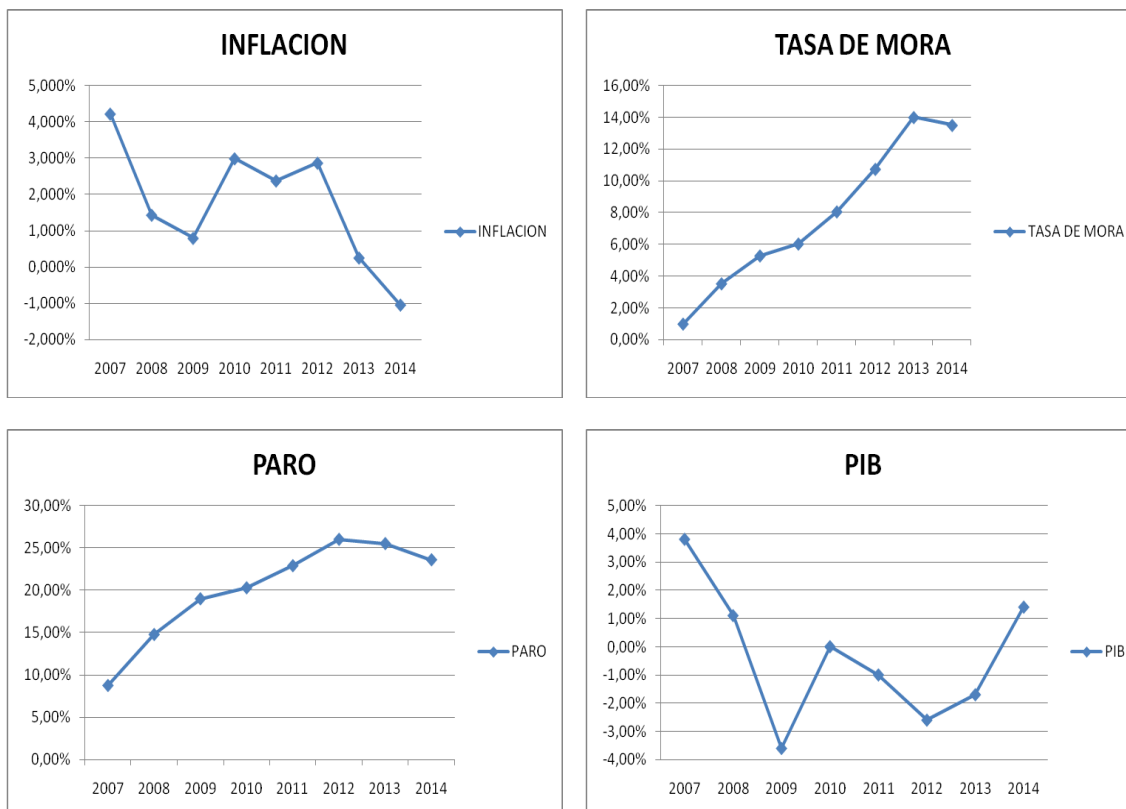


**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat y FMI.**

En las representaciones de las diversas variables de Alemania podemos destacar: La inflación muestra un declive desde 2007 a 2009 y luego otra vez a partir de 2012, la tasa de morosidad alcanza su punto más alto en 2009, la de desempleo en 2007 y en 2009, que a partir de aquí comienza a bajar y por último el PIB también muestra su peor año en 2009 que alcanza valores negativos.

## ESPAÑA

**Gráfico 4.8. Representación de la Inflación, Morosidad, Paro y crecimiento del PIB en España en el periodo 2007-2014.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat, INE y FMI.**

Por último en España la inflación representa una tasa de crecimiento y descensos irregulares, dónde el punto más elevado es en 2007 y el más bajo en 2014, hay que destacar que dicha tasa comienza disminuyendo hasta 2009. La tasa de morosidad va en aumento desde 2007 hasta 2013. La evolución de la tasa de desempleo es similar a la de mora aunque en este caso comienza a descender en 2012. El PIB muestra su punto de crecimiento más bajo en 2009 llegando casi a -4,00% a partir de 2012 comienza a mejorar.

Cómo conclusión al análisis de estas variables en cada país podemos decir que todas muestran alguna relación. La tasa de desempleo presenta una clara relación con la morosidad, ya que en los países indicados ambas variables tienen unos crecimientos muy similares, en España el punto más alcido de la tasa de paro es en 2012 y la de morosidad bancaria en 2013, en Alemania en el año 2009 ambas variables aumentan y en EEUU el punto más elevada de ambas es en 2009, se observa que cuando disminuye el paro, también lo hace la tasa de morosidad.

Respecto al PIB tanto en Alemania como en EEUU el año de crecimiento más bajo es en 2009, al igual que la morosidad muestra en esos años su punto más elevado, a diferencia de España que ambas variables no van a la par, pero muestra una relación inversa aunque no es inmediata si no más bien retardada en uno o varios periodos.

Por último la inflación su relación es más confusa, ya que no muestra una relación directa, lo que se observa en las distintas gráficas es que en los momentos donde la tasa de morosidad es más baja la inflación alcanza su punto más alto, aunque a medida que pasa los años la tasa de morosidad comienza a subir y la tasa de inflación lleva un crecimiento muy irregular. Se da el caso que los tres países analizados, durante los últimos años la inflación comienza a disminuir al igual que la morosidad, pero con efecto retardo. Con todo esto podemos concluir que la tasa de inflación muestra una breve relación con la morosidad bancaria, se contempla que en cuanto la inflación comienza a tener un crecimiento desigual, la morosidad comienza a aumentar y además hay que destacar que durante ese proceso la inflación no vuelve a alcanzar el nivel obtenido al principio del periodo analizado (2007) que es su punto más elevado. La inflación suele bajar durante los periodos de crisis, provocado por la bajada de la demanda de materias primas y esto produce una bajada en los precios.

Hay que aclarar que estos análisis de cada uno de los países utilizados y sus resultados son muy discrepantes, es decir, el mismo análisis en otro país y en otro periodo de tiempo puede variar los resultados, ya que cada país tiene particularidades que pueden provocar un aumento o disminución de algunos de estos factores.

Para finalizar, hay otros factores que intervienen en el pago de una deuda por parte de los clientes. Estos clientes tienen dos opciones pagar la deuda o no pagarla o también se puede dar el caso de cancelar anticipadamente la deuda para maximizar su riqueza. No todas las opciones de impagar la deuda es debido al precio de la vivienda o los tipos de interés, si no que existen razones económicas o personales.



## **CAPÍTULO 5**

### **CONCLUSIONES**

#### **5.1 CONCLUSION.**

A lo largo de este trabajo de investigación, hemos visto distintos temas y todos relacionados con la crisis financiera actual. Hemos analizado las consecuencias de introducir ciertos productos innovadores en el mercado financiero.

En primer lugar nos centramos en las hipotecas subprime, las cuales han resultado tener un efecto negativo en el sistema. Comenzaron a concederse en época de bonanza, dónde existía un exceso de liquidez, intereses bajos al igual que la tasa de desempleo, y hay que destacar que durante este periodo se había producido una burbuja inmobiliaria. Los problemas comenzaron tras su estallido, en EEUU en 2007, los precios de las viviendas y la demanda fueron en declive, la tasa de desempleo iba en aumento y como consecuencia de una gran cesión de hipotecas subprime la tasa de morosidad fue al alza y empezó a surgir problemas de liquidez en el sistema financiero. Todo esto se puede decir que fue provocado por una gran especulación del mercado de la vivienda, un exceso de confianza por parte de las entidades bancarias y un mínimo control.

El segundo producto innovador en el sistema financiero fue las titulaciones, bonos emitidos formado por una o varias carteras de activos de entidades bancarias, entre los que se encontraban las hipotecas subprime, dichos bonos eran vendidos a inversores que recibían una rentabilidad generada por los activos. Las titulaciones pasaban por un proceso de calificación realizado por las agencias de rating, las cuales le dieron la puntuación máxima (+AAA), esto ligado al exceso de confianza en ella por parte de los bancos, hizo que las entidades no se vieran limitadas a la hora de negociar con las titulaciones, debido a la falta de control de las agencias rating se ha producido un número de pérdidas que resulta muy difícil de determinar.

Todo esto nos lleva a la conclusión de que el sistema financiero tiene la necesidad de una supervisión mucho más rigurosa y tanto los inversores como los consumidores también requieren una mayor protección mejorando el control de las agencias rating y el sistema financiero.





## Bibliografía

---

Abadía, Leopoldo (2008). "La crisis ninja y otros misterios de la economía actual".

Álvarez, José Antonio (2008). "La Banca Española ante la actual crisis financiera". *Estabilidad financiera del Banco de España*.

Análisis de la morosidad en base a factores macroeconómicos. Recuperado del sitio web management solutions:

<http://www.managementsolutions.com/PDF/ESP/Morosidad.pdf> (19/05/2016 18:02)

Barral Varela, Guillermo. *Titulización en la banca*. Recuperado de:

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/titulizacion-en-la-banca.html>

(20/04/2016 19:02)

Catarineu, Eva; Pérez, Daniel. Banco de España. *La titulización de activos por parte de las entidades de créditos: El modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial*. Recuperado de:

<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevisitaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814-5.pdf> (21/04/2016 19:36)

*Crisis del euro* (s.d.). Recuperado del sitio web Wikipedia: [https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis\\_del\\_euro](https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_del_euro) (11/05/2016 19:42)

*Datos de créditos dudosos (junio 2013)*. Recuperado del sitio web BDE: [http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Datos\\_de\\_credit\\_983b4a5369f004\\_1.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Datos_de_credit_983b4a5369f004_1.html) (17/05/2016 19:50)

*Definición de recesión y sus síntomas* (s.d.) Recuperado del sitio web economía: [http://www.economia.com.mx/definicion\\_de\\_recesion\\_y\\_sus\\_sintomas.htm](http://www.economia.com.mx/definicion_de_recesion_y_sus_sintomas.htm) (9/05/2016 20:10)

*El Banco Mundial*. Recuperado del sitio web bancomundial: [http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Datos\\_de\\_credit\\_983b4a5369f004\\_1.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Datos_de_credit_983b4a5369f004_1.html) (15/05/2016 18.20)

Espinosa Vera, Sofía. *Reestructuración y rescate del Sistema Bancario Español*. Recuperado de:

<http://invenio2.unizar.es/record/17068/files/TAZ-TFG-2014-2257.pdf> (18/05/2016 19:15)

*Fondo Monetario Internacional*. Recuperado del sitio web FMI: <http://www.imf.org/external/spanish/> (21/05/2016 13:57).

*GDP per capita in PPS.* Recuperado del sitio web Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00114&plugin=1> (10/05/2016 20:07)

*General government debt.* Recuperado del sitio web Eurostat: [http://ec.europa.eu/eurostat/home?p\\_auth=eszauX3l&p\\_p\\_id=estatsearchportlet\\_WAR\\_estatsearchportlet&p\\_p\\_lifecycle=1&p\\_p\\_state=maximized&p\\_p\\_mode=view&\\_estats\\_eearchportlet\\_WAR\\_estatsearchportlet\\_action=search&text=General+government+debt](http://ec.europa.eu/eurostat/home?p_auth=eszauX3l&p_p_id=estatsearchportlet_WAR_estatsearchportlet&p_p_lifecycle=1&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_estats_eearchportlet_WAR_estatsearchportlet_action=search&text=General+government+debt) (18/05/2016 16:56)

*General government debt déficit (-) and surplus (+)- annual data.* Recuperado del sitio web: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina200&language=en> (18/05/2016 18:02)

Gómez Martín- Aragón, Caridad. *Titulización.* Recuperado de: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/titulizacion.html> (20/04/2016 18:12)

Ibáñez, Oscar (2013) *La titulización: en busca del crédito perdido.* Recuperado de: [http://www.huffingtonpost.es/oscar-ibanez/la-titulizacion-en-busca-\\_b\\_3245184.html](http://www.huffingtonpost.es/oscar-ibanez/la-titulizacion-en-busca-_b_3245184.html) (25/04/2016 18:16).

Instituto Nacional de Estadística. *Encuesta de población activa (EPA).* Recuperado de: [http://www.ine.es/prensa/epa\\_tabla.htm](http://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm) (17/05/2016 17:19).

Instituto Nacional de Estadística. *Tipos de interés legales, del mercado hipotecario y del mercado financiero.* Recuperado de: <http://ine.es/jaxi/tabla.do?path=/t38/bme2/t30/b092/l0/&file=0902001.px&type=pcaxis&L=0> (17/05/2016 17:33).

Jorrín, Javier G. (2015) *Europa quiere recuperar al monstruo que provocó la crisis.* Recuperado de: [http://www.elespanol.com/enfoques/20151006/69493093\\_0.html](http://www.elespanol.com/enfoques/20151006/69493093_0.html) (27/04/2016 20:04)

*La respuesta del FMI a la crisis financiera mundial* (2016), Recuperado del sitio web FMI: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/changings.htm> (17/05/2016 20:05)

Losada López, Ramiro (2006) *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero.* Recuperado de: [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Mon2006\\_14.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Mon2006_14.pdf) (21/04/2016 17:41)

*Real GDP growth rate-volumen.* Recuperado del sitio web Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tec00115&language=en> (19/05/2016 17:58)

*Tabla tipos de interés legal.* Recuperado del sitio web BDE:  
[http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Tipos\\_de\\_Interes/Tipos\\_de\\_interes/Otros\\_tipos\\_de\\_iotros-tipos/Tabla\\_tipos\\_de\\_interes\\_legal.html](http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Tipos_de_Interes/Tipos_de_interes/Otros_tipos_de_iotros-tipos/Tabla_tipos_de_interes_legal.html) (20/05/2016 17:46)

Wikipedia. *Crisis financiera de 2008.* Recuperado de:  
[https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis\\_financiera\\_de\\_2008](https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_financiera_de_2008) (12/04/2016 17:53)