

EL MERCADO DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN LA UNIÓN EUROPEA

JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ / MARÍA CELIA LÓPEZ PENABAD
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Santiago de Compostela

Recibido: 17 abril 2001

Aceptado: 15 mayo 2001

Resumen: En este trabajo describimos los mercados de crédito hipotecario en los distintos países de la Unión Europea. Para ello analizamos los principales factores que dan lugar a la amplia variedad de mercados hipotecarios existentes en Europa. En primer lugar nos referimos a la importancia del mercado de crédito hipotecario en cada economía así como a su vinculación con la estructura de propiedad desarrollada por cada país. A continuación nos detenemos en las principales diferencias entre los mercados hipotecarios europeos, instituciones, medios de financiación y productos financieros. Concluimos con una serie de reflexiones sobre el impacto potencial en este mercado de determinados factores de cambio.

Palabras clave: Crédito hipotecario / Estructura de ocupación / Títulos hipotecarios / Titulización y bonos de titulización hipotecarios.

THE EUROPEAN MORTGAGE MARKET

Abstract: This paper describes the mortgage markets in the European Union. Our aim is to highlight the major factors that led to the broad and varied European mortgage markets. First, we reviewed the mortgage debt relevance in the European economies and the mutual influence of the mortgage debt and the housing tenure structure. After, we analysed the main financial divergences between the European mortgage markets, the financial institutions, the sources of housing finance and the mortgage products. To conclude we examined the potential impact that the factors of change will have on future developments.

Keywords: Mortgage credit / Tenure structure / Mortgage bonds / Securitization and mortgage backed securities.

1. INTRODUCCIÓN

El mercado de crédito hipotecario constituye el mecanismo que enlaza inversores y deudores hipotecarios a través de los intermediarios financieros permitiendo la movilización del valor inmobiliario (Madrid Parra, 1987).

La organización y la regulación del mercado hipotecario, así como de las instituciones que en él participan, se fue desarrollando de manera gradual en la mayoría de los países, con el objetivo común de ampliar el volumen de fondos y mejorar las condiciones en que éstos son ofrecidos (Larrauri Estefanía, 1996). Estos aspectos van estrechamente unidos, de forma que las condiciones de los préstamos hipotecarios son tanto mejores cuanto más óptimamente se realice el proceso de captación de fondos; asimismo, dan lugar al desarrollo de dos submercados dentro del mercado hipotecario: el primario y el secundario.

Dentro de las operaciones desarrolladas en el mercado primario hipotecario se encuentra todo el conjunto de créditos con garantía hipotecaria que las diferentes entidades financieras conceden para la adquisición, la construcción y la rehabilitación de viviendas. Las características de estos préstamos están estrechamente relacionadas con los sistemas de financiación que utilizan los prestamistas; por lo tanto, las operaciones de captación de fondos para ese destino forman parte también del mercado primario. En este sentido se pueden diferenciar tres circuitos de captación de recursos:

- A través de depósitos: una vía que, siendo predominante en el pasado, limitó de forma importante el desarrollo de la actividad inmobiliaria.
- El sistema de ahorro vinculado¹: de uso muy común en algunos países como Alemania y Francia.
- A través de la emisión de títulos hipotecarios.

En el mercado secundario hipotecario se efectúan operaciones de compra y venta de hipotecas y de títulos hipotecarios, dotando al mercado primario de la necesaria liquidez, hecho que constituye su misión principal. Asimismo, este mercado ejerce un importante papel como unificador de los mercados locales, que se agrupan en un mercado nacional único optimizando la utilización de los flujos de fondos disponibles y su redistribución interregional.

En cada país el mercado hipotecario se forma y estructura de manera diferente. En algunos casos, la existencia de un numeroso grupo de entidades financieras en el mercado primario y, en otros, una gran cantidad de agentes o intermediarios financieros en el mercado secundario propiciaron un enorme desarrollo, no sólo del volumen de recursos hipotecarios disponibles sino de los nuevos instrumentos al servicio de la financiación del sector residencial.

A continuación analizamos las características de los mercados hipotecarios de los países inmersos en el proceso de creación de la Unión Europea (en adelante UE).

2. DESARROLLO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO Y ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

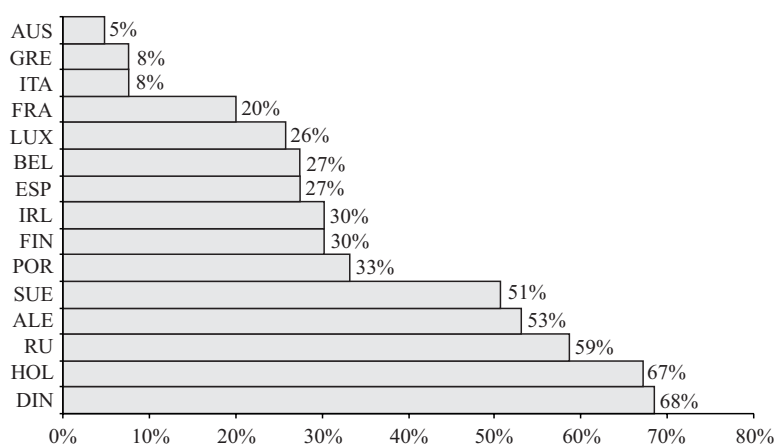
La importancia del mercado de crédito hipotecario difiere ampliamente entre los distintos países de la UE, a pesar de que la deuda hipotecaria representa en todos ellos el principal instrumento financiero para la adquisición de vivienda².

¹ Sistema basado en un contrato mediante el cual un cliente que ahorra en determinadas condiciones tiene derecho a un préstamo hipotecario también en condiciones prefijadas.

² En algunos países los préstamos hipotecarios también se utilizan para financiar el sector de alquiler social; este es el caso de Alemania, Holanda, Suecia y el Reino Unido.

El tamaño del mercado de crédito hipotecario se representa a través de la relación entre el saldo vivo de préstamos hipotecarios y el Producto Interior Bruto (en adelante PIB). Este indicador muestra que Dinamarca, Holanda, Reino Unido, Alemania y Suecia presentan niveles de deuda hipotecaria superiores al 50% de su PIB; por el contrario, países como Austria, Grecia e Italia no superan el 10%. El término medio de desarrollo del mercado hipotecario está en torno al 34%³, nivel por debajo del cual se encuentran el resto de países, entre ellos España con un 27% (gráfico 1).

Gráfico 1.- Saldo vivo de préstamos hipotecarios sobre PIB, 1999



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (2000).

Tanto el proceso de desregulación financiera como la caída de los tipos de interés hipotecarios, factores presentes en todos los mercados de la UE durante toda la década anterior, han propiciado un incremento sostenido en la importancia de la deuda hipotecaria; el saldo vivo de préstamos hipotecarios a finales de 1999 representa aproximadamente el 35% del PIB de la UE y en 1990 suponía en torno a un 30%⁴. Esta situación económica ha fomentado la competencia en los mercados hipotecarios y ha llevado a una mayor accesibilidad a la vivienda y, consecuentemente, a un fuerte incremento en la demanda de préstamos hipotecarios.

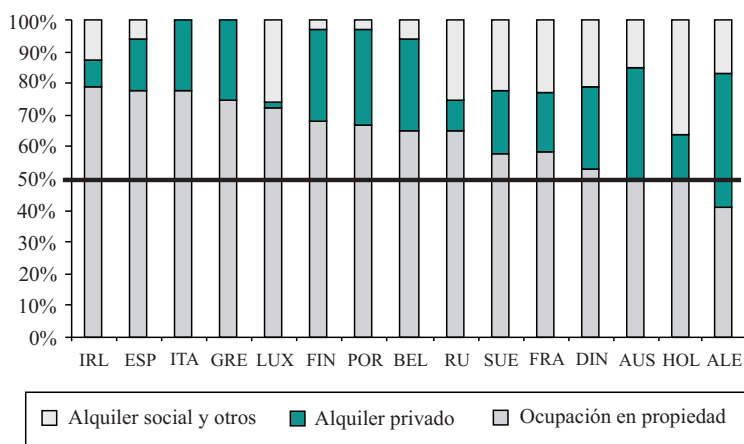
El nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios de la UE es muy distinto y estas diferencias se deben principalmente a las estructuras de propiedad características de cada país, a la configuración y al funcionamiento del mercado hipotecario y al ámbito económico general propio de cada una de las economías.

³ Aproximadamente unos 3 trillones de euros en 1998 (Hardt y Mannig, 2000).

⁴ Federación Hipotecaria Europea (2000).

El mercado de propiedad está fuertemente dirigido por la estructura de ocupación de viviendas que se ha ido definiendo en cada país a lo largo de su historia. El gráfico 2 muestra de forma comparada los regímenes de ocupación de viviendas por países, y en él se puede observar que el sector de ocupación en propiedad es la tendencia preferida en casi todos los países de la UE, ya que en todos supone al menos el 50% del total de viviendas excepto en Alemania; sin embargo, su importancia frente a la vivienda en alquiler privado y social es muy diferente.

Gráfico 2.- Ocupación en propiedad y en alquiler, 1999



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (2000).

Los niveles más altos de ocupación en propiedad se encuentran en Irlanda (80%), España (78%), Italia (78%) y Grecia (75%), en donde más de las tres cuartas partes de las viviendas pertenecen a ocupación en propiedad. Por el contrario, este régimen tiene su menor relevancia en Francia (54%), Dinamarca (53%), Holanda (50%), Austria (50%) y Alemania (41%).

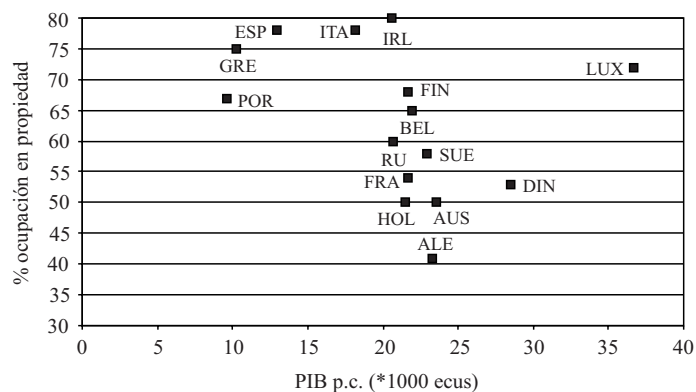
El sector de alquiler privado cuenta con su mayor representación en Alemania (42%), Austria (35%), Portugal (30%) y Finlandia (29%); y el sector de alquiler social en Holanda (36%), Reino Unido (23%), Luxemburgo (23%), Suecia (22%) y Dinamarca (21%).

Si comparamos el desarrollo económico de cada país –tomando como indicador el PIB per cápita– con la ocupación en propiedad (gráfico 3) y con el desarrollo del sector social (gráfico 4), se pueden establecer claramente al menos dos grupos de países.

Un primer grupo formado por Grecia, España, Italia, Irlanda y Portugal, con porcentajes de ocupación en propiedad superiores al 65% y de alquiler social inferiores al 6%, y con niveles de PIB per cápita comprendidos entre 10.000 y 20.000

euros –Irlanda se separa ligeramente del grupo con un sector de alquiler social del 13%–.

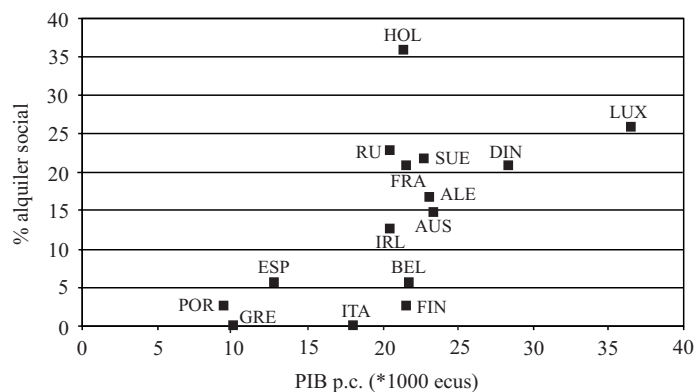
Gráfico 3.- Ocupación en propiedad y PIB per cápita en Europa, 1998



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (1999).

Un segundo grupo, al cual pertenecerían el resto de los países, presenta niveles de PIB per cápita superiores a los 20.000 euros, con unos porcentajes de ocupación en propiedad que varían entre un 60% y un 40%, y de alquiler social entre un 15% y un 36%. Finlandia y Bélgica mantienen una posición intermedia entre los dos grupos, ya que, a pesar de que su PIB per cápita es superior a 20.000 euros, sus porcentajes de vivienda en propiedad son relativamente elevados (68% y 65%, respectivamente) y los de vivienda en régimen de alquiler social son bajos (3% y 6%, respectivamente).

Gráfico 4.- Alquiler social y PIB per cápita en Europa, 1998



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (1999).

Luxemburgo se desmarca de este segundo grupo ya que presenta el nivel más alto de PIB per cápita (36.000 euros) y niveles muy elevados de ocupación en propiedad y en alquiler social (72% y 26%, respectivamente).

En general, y a pesar de que no existe evidencia empírica, en vista de lo anterior podríamos decir que la ocupación en propiedad elevada y la escasa representación del sector de alquiler social es indicativa de países con niveles de desarrollo bajos o intermedios; y, por el contrario, niveles de alquiler social elevados y de ocupación en propiedad bajos son indicativos de países ricos o muy desarrollados.

Además de la estructura de ocupación, los diferentes tipos de prestamistas, las fuentes de financiación y los productos hipotecarios ofrecidos a los adquirentes de vivienda, elementos básicos en la configuración del mercado hipotecario y cuyas características son totalmente diferentes entre países, constituyen un elemento clave en la diversidad de la evolución de los distintos mercados hipotecarios. A continuación pasamos a analizar las características de los agentes financieros, sus fuentes de financiación y los instrumentos hipotecarios ofertados en los países de la UE.

3. ENTIDADES DE FINANCIACIÓN Y PRODUCTOS HIPOTECARIOS

Los mercados de crédito hipotecario en la UE se caracterizan por la existencia de una gran variedad de prestamistas que, según el marco establecido por la ESA (95)⁵, podríamos agrupar en las siguientes categorías (Hardt y Manning, 2000):

- Instituciones financieras monetarias. Incluye bancos comerciales o universales, bancos cooperativos y mutualistas, *building societies*⁶, *bausparkassen*⁷ y otros especialistas hipotecarios.
- Otros intermediarios financieros. Por ejemplo, compañías *umbrella* que se encargan de custodiar los activos hipotecarios titulizados, generalmente conocidos por vehículos de titulación.
- Compañías de seguros y fondos de pensiones.
- Otros sectores.

En general, estas entidades no están presentes en todos los países de la UE, con excepción de la banca universal que sí opera en todos ellos. Por ejemplo, los bancos hipotecarios dominan el mercado danés y el sueco (90% y 80%, respectivamente) y son muy activos en Alemania, Francia, Austria, Grecia, Finlandia y Holanda; sin embargo, no existen en Italia, Portugal, Reino Unido, Irlanda y Luxemburgo.

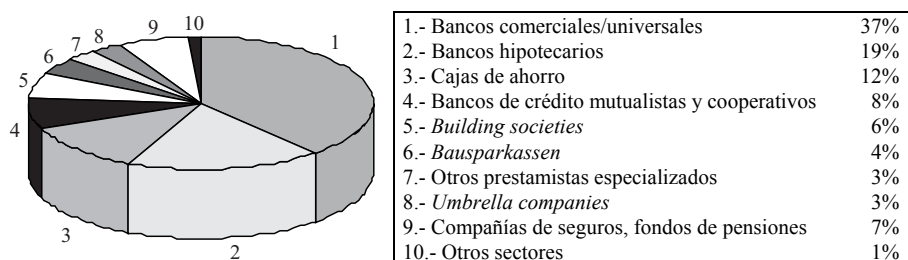
⁵ El *European System of National and Regional Accounts 1995* (ESA 95) ofrece una metodología sobre definiciones, nomenclatura y reglas contables, utilizada para compilar cuentas y presentar tablas de forma comparada en la Comunidad.

⁶ Instituciones presentes en los mercados del Reino Unido e Irlanda equivalentes a las cajas de ahorro.

⁷ Entidades que operan principalmente en los mercados alemán y austriaco y que tiene como principal característica su sistema de autofinanciación basado en los *bausparcontract* o planes de ahorro.

Las *building societies* están presentes sólo en el Reino Unido e Irlanda y las *bausparkassen* principalmente en Alemania y en Austria. En el gráfico 5 se muestra el porcentaje de deuda hipotecaria por tipo de prestamista en 1998, reflejando el gran dominio de la banca universal en el mercado de crédito hipotecario de la UE.

Gráfico 5.- Saldo hipotecario residencial por tipo de prestamista, 1998



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (1999).

La diversidad de prestamistas existentes en los mercados hipotecarios de la UE ofrece, a su vez, una gran variedad de productos hipotecarios cuyas características dependen en gran medida de las fuentes de financiación utilizadas y del marco regulador propio de cada país. En particular, los requerimientos de capital marcados por ley tienen una gran repercusión, ya que la mayoría de los prestamistas hipotecarios mantienen sus préstamos en balance. En muchos países los bancos hipotecarios ofrecen préstamos a tipo fijo debido a que su financiación proviene básicamente de la emisión de títulos hipotecarios. Las *building societies* ofrecen principalmente productos a tipo variable o préstamos a tipo fijo a corto plazo, ya que los depósitos son su principal fuente de financiación.

La comparación entre los diferentes productos hipotecarios europeos debe hacerse con mucha cautela debido a que están sometidos a diferentes normativas y, por lo tanto, en muchos casos no son comparables. Los préstamos hipotecarios incluyen servicios financieros y no financieros que son diferentes según el país y el prestamista; por ejemplo, la duración del préstamo, los derechos y las obligaciones incluidas, los tipos de interés y los servicios adicionales potenciales –tales como seguros–.

Una comparación basada únicamente en los tipos de interés aplicados a los préstamos hipotecarios podría resultar engañosa por varias razones:

- Tasa de Coste Porcentual Media (*average percentage rates of charge, APRC*). El tratamiento de los costes puede ser diferente pues en algunos países el cálculo de la tasa APRC es obligatoria mientras que en otros no; e incluso entre aquellos países en los cuales el APRC es obligatorio, los costes incluidos en esa tasa pueden diferir.

- Tipos de tasas de interés. Existen diferencias en los tipos de tasas de interés ofrecidas en Europa (tabla 1):
 - Las definiciones de préstamos hipotecarios a tipo variable y fijo difieren entre países. Por ejemplo, en el Reino Unido un préstamo hipotecario a tipo fijo ofrecerá el mismo tipo de interés durante un período que vendrá determinado por el mercado y que puede estar comprendido entre 1 y 10 años. En Bélgica, un préstamo a tipo fijo mantendrá el mismo tipo de interés hasta el vencimiento de la operación –generalmente unos 20 años–.
 - Los productos hipotecarios a tipos variables también difieren de unos países europeos a otros.

Tabla 1.- Tipos de intereses hipotecarios en Europa⁸

PAÍS	RENOVABLE	CUOTA MERCADO	RENEGOCIAB.	CUOTA MERCADO	REFERENCIADO	CUOTA MERCADO	FIJO	CUOTA MERCADO
BEL	Sí	n. d.	No		Sí	79%	Sí	21%
DIN	Sí	n. d.	No		No		Sí	n.d.
ALE	Sí	n.d.	Sí		Sí, sin importancia		Sí	
GRE	Sí	72%	Sí	16%	Sí	No importante	Sí	12%
ESP			No		Sí	90-95%	Sí	5-10%
FRA	Sí		No		Sí	50%	Sí	50%
IRL	Sí	18%	Sí	35%	Sí	45%	Sí	2%
ITA	No		No		Sí	<50%	Sí	>50%
LUX							Sí	
HOL	Sí	100%	No				Sí, sin importancia	
AUS	Sí	10%	Sí	60%		30%	Sí	
POR	No		Sí		Sí	Dominante	No	
SUE	Sí	n.d.	No	n.d.	No		Sí	n.d.
RU	Sí	n.d.	Sí		Sí	n.d.	Sí	n.d.

FUENTE: Federación Hipotecaria Europea (1999, p. 6).

- La relación préstamo-valor. Las diferencias en este aspecto son muy significativas: en Bélgica y en Holanda esta relación puede llegar al 125%, mientras que en Italia y en España está limitada por ley al 80% (tabla 2). Además, los procedimientos de valoración de la propiedad en los que se basa esta relación son muy diferentes.

⁸ En nuestro país el tipo de interés variable es el referenciado; es decir, se establece a partir de un índice de referencia acordado en el contrato así como el tiempo en que dicho interés se revisará. En Europa existen otras subcategorías: renegociables, la entidad de crédito tiene la opción de exigir el reembolso en una serie de fechas fijadas en el contrato de préstamo y el deudor puede renegociar su deuda según los nuevos tipos de interés del mercado; y renovables, la entidad de crédito fija el tipo de interés y el deudor tiene la posibilidad de cancelar su préstamo y obtener otro en otra entidad; para más detalle véase Almoguera Gómez (1996) y Sánchez (1990).

Tabla 2.- Duración y relación préstamo-valor

PAÍS	DURACIÓN ORIGINAL (años)	MÁXIMO NORMAL	MÁXIMO ABSOLUTO
BEL	20	80-85%	110-125%
DIN	30	80%	80%
ALE	25/30	60-80%	100%
GRE	15	70%	
ESP	15	80%	80%
FRA	15	80%	
IRL	20	90%	95%
ITA	10	50%	80%
LUX		80%	100%
HOL	30	75%	125%
AUS	25/30	60-80%	100%
POR	15	90%	100%
FIN	15/18	70-80%	95%
SUE	<30	60-80%	100%
RU	25	100%	

FUENTE: Federación Hipotecaria Europea (1999 y 2000).

La financiación de los préstamos hipotecarios en Europa se realiza a través de una extensa variedad de técnicas que dependen en gran medida del tipo de prestamista hipotecario y que varían considerablemente de un país a otro. Los instrumentos más frecuentemente utilizados son los depósitos bancarios y los préstamos obtenidos de otras instituciones financieras monetarias. El recurso al mercado de capitales a través de la emisión de títulos hipotecarios⁹ es la segunda fuente de financiación después de los depósitos; la emisión de bonos de titulización¹⁰ también es utilizada por las instituciones hipotecarias aunque no tan a menudo. El gráfico 6 refleja la importancia de cada una de estas fuentes de financiación a finales de 1998.

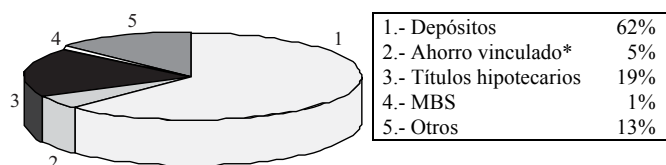
Las emisiones de MBS están poco desarrolladas en Europa y solamente seis países han utilizado este tipo de instrumentos financieros en 1998, destacando España, el Reino Unido y Francia. Sin embargo, las emisiones de títulos hipotecarios son importantes y actualmente representan el 20% de la financiación de los préstamos hipotecarios existentes en Europa. Tres países concentran el 90% de todo el mercado de títulos hipotecarios, Alemania con los *hypotheken pfandbrief* represen-

⁹ Los títulos hipotecarios son títulos de renta fija, emitidos por instituciones de crédito hipotecario y bancos, y que cuentan con el apoyo de ciertos activos que permanecen en el balance de la entidad emisora. El término títulos hipotecarios (*mortgage bonds*) recoge todo un conjunto de productos similares pero con características nacionales diferenciadas, por lo que reciben un nombre específico en cada país: en Dinamarca, *realkreditobligation*; en Alemania, *pfandbrief*; en Grecia, *ktematekes omologies*; en España, *cédula hipotecaria*; en Francia, *obligation foncière*; en Italia, *obbligazione fondiaria*; en Luxemburgo, *lettre de gage*; en Holanda, *pandbrief*; en Portugal, *obrigação hypothecaria*; en Austria, *pfandbrief*; en Finlandia, *hypoteekkilaina*; y en Suecia, *bostadsobligation*.

¹⁰ Activos adquiridos generalmente por inversores institucionales, asegurados por hipotecas vendidas a una entidad creada para tal fin y que desaparecen del balance de la entidad generadora de la hipoteca, denominados *mortgage backed securities*, en adelante MBS.

ta el 45%, seguida de Dinamarca con el 29% y de Suecia con el 14%; el resto del mercado se reparte entre los países que se recogen en el gráfico 7¹¹.

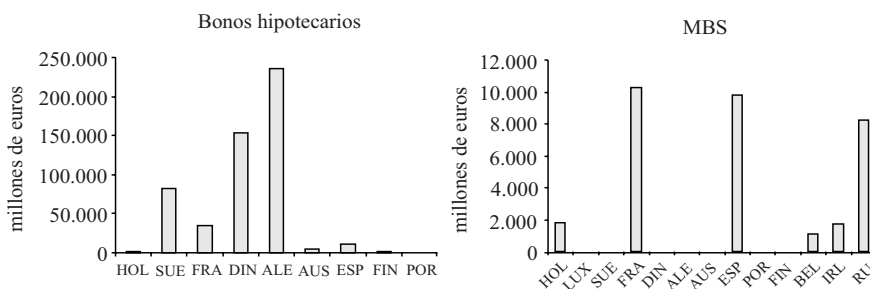
Gráfico 6.- Financiación de préstamos hipotecarios en la UE (% sobre saldo vivo)



* Depósitos captados mediante el sistema *bausparkassen* en Alemania y en Austria.

FUENTE: Hardt y Manning (2000).

Gráfico 7.- Saldo vivo de bonos hipotecarios y MBS en la UE, 1999



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Federación Hipotecaria Europea (2000).

La creciente demanda de préstamos hipotecarios registrada en Europa en los últimos años junto con la disminución en la remuneración de los depósitos despertó el interés por los mercados de capitales como fuente de financiación. En este contexto los distintos países han ido tomando ciertas medidas para tratar de potenciar y mejorar el atractivo tanto de las emisiones de títulos hipotecarios como de MBS.

Entre las emisiones de títulos hipotecarios, en España destacan las cédulas hipotecarias que, a pesar de ser introducidas en los años ochenta y no haber alcanzado un gran desarrollo, actualmente están experimentando un crecimiento muy importante y se están convirtiendo en un producto cada vez más internacionalizado¹². Este cambio en la trayectoria de las cédulas hipotecarias obedece a la reciente supresión de las cargas fiscales para los inversores institucionales y a cambios en el coeficiente de caja no remunerado; además, el Gobierno español ha revisado las re-

¹¹ Los *hypotheken pfandbrief* a finales de 1999 suponían unos 236 billones de euros y se han convertido en uno de los componentes dominantes del mercado de capitales de renta fija europeo. En Dinamarca prácticamente todo el préstamo hipotecario se financia a través de la emisión de títulos hipotecarios y en Suecia esta fuente de financiación representa el 70% sobre el total de préstamos (Hardt y Manning, 2000).

¹² En el año 1999 la emisión de cédulas hipotecarias se ha incrementado un 379,3% pasando a emitirse 929.000 millones de pesetas (Asociación Hipotecaria Española, 2000).

glas sobre el ratio de solvencia y ha establecido una ponderación para esas cédulas del 10% en 1999.

En Europa son numerosas las iniciativas que tratan de favorecer las emisiones de títulos hipotecarios. Así, en Luxemburgo en 1997 se ha introducido una normativa basada en el modelo de *pfandbrief* alemán para permitir la creación de un mercado de títulos hipotecarios; en Francia en 1999 se aprobó una nueva ley para facilitar el desarrollo de las *obligations foncières*; en Finlandia ese mismo año se promulgó una nueva ley para títulos hipotecarios; y en otros países como Irlanda y Bélgica están teniendo lugar debates sobre reformas en las emisiones de esos títulos. Como resultado de todas estas actuaciones es de esperar que aumente la utilización de los bonos hipotecarios en la captación de fondos destinados al desarrollo de la actividad hipotecaria.

También es de esperar que las emisiones de MBS se incrementen en los próximos años debido a una serie de actuaciones encaminadas a potenciarlas y desarrollarlas en ciertos países como España, Irlanda e Italia.

4. CONCLUSIONES

Hasta el momento los mercados hipotecarios primarios han estado creciendo más rápidamente que el PIB y han dado pruebas de su resistencia al cambio permaneciendo prácticamente inalterados ante los cambios vividos en su entorno inmediato. El control nacional tanto del mercado hipotecario como del de la propiedad y su marcado carácter localista han dado lugar a diferentes tratamientos del sector residencial, lo que supone que el logro de un mercado europeo único en el ámbito del crédito hipotecario sea factible sólo en el largo plazo.

La globalización y liberalización de los mercados financieros están generando un mercado de capitales europeo en el que la financiación para la adquisición de vivienda está siendo parte integral de este mercado a través de instrumentos de financiación especializados, títulos y bonos de titulización hipotecaria.

Los depósitos al por menor siguen siendo actualmente la fuente de financiación principal de los prestamistas hipotecarios; sin embargo, la reciente revisión de los requerimientos de capital en el ámbito comunitario y las numerosas iniciativas por parte de los distintos países referentes al recurso al mercado de capitales como medio de financiación de la actividad hipotecaria hacen esperar un cambio sustancial en este sector.

La introducción de la moneda única está teniendo implicaciones muy importantes en los mercados de propiedad y en los sistemas financieros europeos; el desarrollo del comercio electrónico y tecnológico y la reciente aprobación del Código de Conducta Voluntario, para armonizar en toda la UE los datos que las entidades prestamistas deberán facilitarle al cliente que desea firmar una hipoteca, favorecerán a los clientes pero también a los prestamistas que deseen vender sus productos de crédito en otros Estados miembros.

BIBLIOGRAFÍA

- ALMOGUERA GÓMEZ, A. (1996): “Los préstamos a interés variable. Sistemática y modalidades”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 54, pp. 31-50.
- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA (2000): *Evolución y situación de los mercados hipotecarios europeos*. Madrid.
- CLAURETIE, T.M.; SIRMANS, G.S. (1999): *Real Estate Finance: Theory and Practice*. New Jersey: Prentice-Hall.
- FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA (1999): *HYPOSTAT, 1988-1998*. Bruselas.
- FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA (2000): *HYPOSTAT, 1989-1999*. Bruselas.
- HARDT, J.; MANNING, D. (2000): *European Mortgage Markets: Structure, Funding and Future Development*. Federación Hipotecaria Europea, página web: <http://www.hypo.org>.
- HARDT, J. (2000): “Recent Developments in European Mortgage Markets”, *Housing Finance International*, vol. XV, núm. 2, (diciembre).
- LARRAURI ESTEFANÍA, M. (1996): *Análisis residencial del mercado residencial*. (Tesis doctoral). Universidad del País Vasco, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.
- LÓPEZ PENABAD, M.C. (2000): *El sistema de financiación a la vivienda en la Unión Europea. Perspectivas de convergencia*. (Tesis doctoral). Universidad de Santiago de Compostela, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.
- MADRID PARRA, A. (1987): “El mercado hipotecario y títulos hipotecarios”, *Revista de Derecho Bancario Bursátil*, núm. 27, (julio-septiembre), pp. 565- 579.
- SÁNCHEZ, P. (1990): “Los préstamos hipotecarios a tipo de interés variable en los países de la CEE”, *Revista Española de Financiación a la Vivienda*, núm. 12, pp. 59-64.