

MIRIAM ANDERSON
ESTHER ARROYO AMAYUELAS
ADAUCA APARICIO SANZ
(Dir.s.)

**CUESTIONES HIPOTECARIAS
E INSTRUMENTOS DE PREVISIÓN**
El impacto del Derecho de la Unión Europea

Decanato de los Registradores de la Propiedad, Mercantiles
y de Bienes Muebles de Cataluña

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2021

ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
ABREVIATURAS	13
PRESENTACIÓN	17
CRISIS HIPOTECARIA Y REACCIÓN INSTITUCIONAL: UNA PERSPECTIVA REGISTRAL , <i>por Fernando P. Méndez</i>	19
I. LA CRISIS HIPOTECARIA	19
1. Presentación	19
2. El origen de la crisis hipotecaria	20
3. La alarma social generada por la crisis hipotecaria	24
II. LA REACCIÓN DE LAS INSTITUCIONES	26
1. Referencia a la reacción de diversas instituciones europeas	26
2. La reacción del legislador español	27
2.1. La Ley 41/2007, de 7 de diciembre. Consideraciones generales	27
2.2. La modificación del art. 12 LH	27
2.3. El reconocimiento de la competencia de los registradores para calificar todas las cláusulas de los contratos de préstamos y créditos hipotecarios	29
III. LA REACCIÓN DE LOS TRIBUNALES	32
1. Referencia a las sentencias de los tribunales de instancia	32
2. La STJUE C-415/11, de 14 de marzo de 2013, <i>Aziz</i>	34
3. La STS de 9 de mayo de 2013 sobre cláusulas suelo	37
4. Referencia a sentencias posteriores	40
IV. REFLEXIONES FINALES: UN CAMBIO DE PARADIGMA QUE DIFICULTA EL ACCESO A LA VIVIENDA	41
BIBLIOGRAFÍA	44
JURISPRUDENCIA EUROPEA	45
JURISPRUDENCIA NACIONAL	45
RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL	45

	Pág.
EL CONTROL REGISTRAL DE LAS CLÁUSULAS DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS. ALCANCE, PROBLEMÁTICA Y CONSECUENCIAS REGISTRALES DE LA CALIFICACIÓN NEGATIVA, por Ángel Valero Fernández-Reyes	47
I. INTRODUCCIÓN: LA NECESIDAD DE CONTROLES PREVENTIVOS EN LA CONTRATACIÓN INMOBILIARIA CON CONSUMIDORES.....	47
II. FUNCIÓN REGISTRAL Y TRANSPARENCIA MATERIAL DE LOS CONTRATOS DE PRÉSTAMO HIPOTECARIO	50
1. El Registro de Condiciones Generales de la Contratación.....	50
2. El acta notarial de transparencia material y la concordancia entre las condiciones de la FEIN y las cláusulas del préstamo hipotecario escriturado	53
3. La notificación al prestatario del contenido de la nota de despacho	55
III. EL VIGENTE ÁMBITO DE LA CALIFICACIÓN REGISTRAL DE LAS CLÁUSULAS DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS.....	56
1. La calificación registral de la legalidad y abusividad de las cláusulas de los contratos de préstamo hipotecario.....	56
2. Algunas cuestiones referidas a las limitaciones contractuales recogidas en la LCCI.....	60
3. La interpretación de la actual redacción del art. 84 TR-LGDCU...	63
IV. PROBLEMÁTICA REGISTRAL EN CASO DE INCUMPLIMIENTO DEL PROCESO DE CONTRATACIÓN, O DE EXISTENCIA DE CLÁUSULAS HIPOTECARIAS DEFECTUOSAS, ILEGALES O ABUSIVAS...	65
1. Doctrina del TJUE sobre la conservación del contrato y la denominada inscripción parcial registral	65
2. La naturaleza del préstamo hipotecario y su repercusión en la inscripción de las hipotecas	67
3. Distintos supuestos de calificación negativa y su tratamiento registral.....	68
4. La subsanación de los defectos puestos de manifiesto por la calificación registral	70
BIBLIOGRAFÍA	73
JURISPRUDENCIA EUROPEA	74
JURISPRUDENCIA NACIONAL	74
RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL	74
LÍMITES A LOS INTERESES MORATORIOS, por Esther Arroyo Amayuelas	77
I. INTRODUCCIÓN	77
II. LA FUNCIÓN DEL INTERÉS	78

	Pág.
III. LOS LÍMITES LEGALES A LA FIJACIÓN DEL INTERÉS. EN PARTICULAR, EL INTERÉS MORATORIO	80
1. El interés legal moratorio como referencia	80
2. El interés legal moratorio como cuantía máxima.....	81
3. Las consecuencias de la anulación de la cláusula abusiva de intereses moratorios.....	83
IV. LA SUSTITUCIÓN DEL CONTROL DE ABUSIVIDAD POR UNA NORMA IMPERATIVA.....	85
V. ¿DE VERDAD NO VA A PODER CONTROLARSE LA ABUSIVIDAD DE LOS INTERESES MORATORIOS?	87
1. El art. 1.2 de la Directiva 93/13 no permite escapar del control judicial en todo caso	87
2. En beneficio del consumidor, las normas son semiimperativas...	91
3. El argumento de la interpretación conforme con el art. 28.2 y 3 de la Directiva 2014/17.....	93
VI. HAY QUE INSCRIBIR LAS CLÁUSULAS DE INTERESES QUE SON LÍCITAS	94
VII. ¿Y SI NI SIQUIERA HAY CLÁUSULA DE INTERESES MORATORIOS?.....	98
VIII. REFLEXIONES FINALES	99
BIBLIOGRAFÍA	100
JURISPRUDENCIA EUROPEA.....	103
JURISPRUDENCIA NACIONAL	103
RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL.....	103
CONTROL DE OFICIO DE CLÁUSULAS ABUSIVAS EN PROCESOS HIPOTECARIOS: INTERESES MORATORIOS Y VENCIMIENTO ANTICIPADO, por Antonio Recio Córdova.....	105
I. INTRODUCCIÓN	105
II. PRINCIPIOS DE LA JURISPRUDENCIA DEL TJUE EN MATERIA DE CONSUMIDORES	107
1. Principio de efectividad.....	107
2. Principio de equivalencia.....	107
3. Principio de interpretación conforme.....	108
III. CONTROL DE OFICIO DE CLÁUSULAS ABUSIVAS EN LOS PROCESOS HIPOTECARIOS.....	108
1. STJUE C-618/2010, de 14 de junio de 2012, <i>Banesto</i>	109
2. Límite al control de oficio de las cláusulas abusivas.....	110
3. Conclusión	112
IV. CLÁUSULA DE INTERESES MORATORIOS.....	113
1. Nulidad de la cláusula de intereses moratorios.....	113

	Pág.
2. Consecuencia de la declaración de nulidad de la cláusula de intereses moratorios	114
3. Conclusión	115
V. CLÁUSULA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO	116
1. Nulidad de la cláusula de vencimiento anticipado.....	116
2. Consecuencia de la declaración de nulidad de tal cláusula	116
3. Conclusión	120
VI. VALORACIÓN FINAL DE LAS SENTENCIAS DEL TJUE EN MATERIA DE PROTECCIÓN DE CONSUMIDORES	121
JURISPRUDENCIA EUROPEA.....	122
JURISPRUDENCIA NACIONAL	122
LOS CONTROLES NOTARIALES DE TRANSPARENCIA Y CONTENIDO SOBRE LOS PRÉSTAMOS SUJETOS A LA LEY DE CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO, por Víctor Esquirol Jiménez	123
I. INTRODUCCIÓN	123
II. ¿QUÉ PRETENDE CONSEGUIR LA LCCI CON LA INTERVENCIÓN NOTARIAL?	124
1. Enunciación de los mecanismos de control	124
2. Concepto de control de transparencia	128
2.1. Transparencia formal.....	129
2.2. Transparencia material.....	130
3. Concepto de control de contenido.....	135
3.1. Control de cláusulas contrarias a las normas imperativas y prohibitivas	136
3.2. Control de cláusulas abusivas	137
3.3. Control notarial de contenido	138
4. Breve recapitulación.....	139
III. ¿QUÉ MEDIOS ATRIBUYE LA LEY AL NOTARIO PARA QUE PUEDA LLEVAR A CABO DICHOS CONTROLES?	140
1. Medios en relación con el control de contenido.....	140
2. Medios en relación con el control de transparencia	145
IV. ¿CÓMO DEBE ACTUAR EL NOTARIO PARA CONSEGUIR LA MAYOR SEGURIDAD JURÍDICA EN LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO?	152
1. Actuación del notario en relación con el control de transparencia.....	152
2. Actuación del notario en relación con el control de contenido	155
V. CONCLUSIONES.....	156
BIBLIOGRAFÍA	157
JURISPRUDENCIA.....	159

	Pág.
FÓRMULAS ANTICRÉTICAS PARA FINANCIAR LA DEPENDENCIA, <i>por Miriam Anderson</i>	161
I. INTRODUCCIÓN	161
II. LA PROPUESTA ANTICRÉTICA DEL MERCADO	162
III. LOS PROBLEMAS DERIVADOS DE LA PARCA (Y PARCIAL) REGU- LACIÓN DE LA ANTICRESIS	164
1. La naturaleza de la anticresis	164
2. Las alternativas en caso de incumplimiento. En particular, el carácter potencialmente confiscatorio de la ejecución notarial ca- talana	166
3. La preferencia para el cobro del acreedor anticrético	169
3.1. La preferencia sobre los frutos en la legislación concursal... ..	170
3.2. La preferencia sobre el inmueble gravado	173
IV. UNA ANTICRESIS SIN REALIZACIÓN DE VALOR (Y, POR TANTO, SIN PREFERENCIA PARA EL COBRO), ¿NO SERÁ EN REALIDAD UN USUFRUCTO <i>EN GARANTÍA</i> ?	180
V. LA NORMATIVA DE CRÉDITOS INMOBILIARIOS Y DE CONSUMO Y EL USUFRUCTO EN GARANTÍA	187
VI. REFLEXIONES FINALES	191
BIBLIOGRAFÍA	192
EL PRINCIPIO DE TRANSPARENCIA MATERIAL Y EL CONTROL DE SU CUMPLIMIENTO EN LAS HIPOTECAS INVERSAS. DE- FICIENCIAS REGULATORIAS Y PROPUESTAS DE MEJORA, <i>por</i> <i>Rafael Arnáiz Ramos</i>	195
I. INTRODUCCIÓN	195
II. ALCANCE DE LA REGULACIÓN DE LAS HIPOTECAS INVERSAS CONTENIDA EN LA DA 1. ^a DE LA LEY 41/2007. LA EXISTENCIA DE HIPOTECAS INVERSAS «ATÍPICAS», O NO REGULADAS EN AQUELLA	196
III. APLICACIÓN A LAS HIPOTECAS INVERSAS DE LA LCCI, REGU- LADORA DE LOS CRÉDITOS INMOBILIARIOS.	201
IV. EL CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DEL PRINCIPIO DE TRANS- PARENCIA MATERIAL EN LAS HIPOTECAS INVERSAS	202
V. LA SUJECCIÓN DE LAS HIPOTECAS INVERSAS A UN REQUISITO PREVIO DE ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE DEL PRESTA- TARIO	205
VI. DEFICIENCIAS DEL MARCO REGULATORIO ACTUAL	209
VII. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO ACTUAL DE HIPOTECAS IN- VERSAS EN ESPAÑA	212
VIII. PROPUESTAS	213
BIBLIOGRAFÍA	215

	Pág.
LA GARANTÍA EN LA FINANCIACIÓN DE LA COMPRA DE VIVIENDA: ¿HIPOTECA O SEGURO?, por Rafael Sanz Company	217
I. INTRODUCCIÓN. SITUACIÓN DE LA FINANCIACIÓN HIPOTECARIA PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA EN ESPAÑA.....	217
II. EL SEGURO DE CAUCIÓN COMO ALTERNATIVA A LA HIPOTECA.	220
1. Esquema del funcionamiento del seguro como garantía	221
2. Ventajas para el prestatario	221
3. Ventajas para la entidad financiera	222
4. Características de estas operaciones desde el punto de vista de la valoración del riesgo	223
III. SUJECIÓN A LA LEY 5/2019, REGULADORA DE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO	223
IV. CONSECUENCIAS DE LA SUJECIÓN DE ESTAS OPERACIONES A LA LCCI.....	226
V. GASTOS DE LA INSTRUMENTACIÓN DE UN PRÉSTAMO HIPOTECARIO.....	227
BIBLIOGRAFÍA	229
REFLEXIONES FINALES.....	231

PRESENTACIÓN

En la actualidad la Comisión Europea afronta la reforma de la Directiva 2014/17 sobre crédito inmobiliario (DO L 68, de 28 de febrero de 2014) en cumplimiento de las normas que prevén su revisión cada cinco años (art. 44 de la Directiva 2014/17). Las organizadoras, con un *background* solo parcialmente coincidente, pensamos que la ocasión era idónea para propiciar un foro en que discutir los aciertos y desaciertos de esa norma y que, además —o, mejor, sobre todo— sirviera para valorar la norma nacional de transposición, esto es, la Ley 5/2019, conocida por sus siglas LCCI. Como el lector ya sabe, a veces la norma europea no ha sido bien incorporada; es lo que sucede, claramente, con la regulación de los intereses moratorios (art. 25), cuya disciplina choca, además, con la Directiva 93/13; otras veces el legislador español ha ido más lejos que la propia Directiva, como muestran las reglas sobre vencimiento anticipado (art. 26) y los deberes de transparencia notarial (art. 15), aunque en este último caso la regulación es discutible. Aun en otras ocasiones se ha dejado pasar la oportunidad de incluir en el ámbito de aplicación de la LCCI lo que la Directiva expresamente excluía, pero sin perjuicio de permitir el *opt-in* a los Estados miembros, que es algo que desde luego hubiera sido deseable en el caso de la hipoteca inversa. La anticresis y el seguro de caución, como alternativas a la hipoteca, merecen ulteriores consideraciones y, muy en particular, por lo que hace a su posible sujeción a la LCCI.

La Directiva 2014/14 tiene un complemento en la Directiva 93/13, a propósito de las cláusulas abusivas del préstamo hipotecario. La norma encuentra su desarrollo en la doctrina de jueces y registradores, que dan cuenta del impacto de la jurisprudencia europea sobre el Derecho procesal español y del control que efectúa la Dirección General sobre la legalidad de lo que se inscribe.

Este libro aborda todos esos temas por parte de la doctrina especializada y desarrolla las conclusiones vertidas en las diversas ponencias que se presentaron en el *webinar* del 16 de noviembre de 2020, organizado por el Decanato de Registradores de Cataluña y la Cátedra Jean Monnet de Derecho Privado Europeo y el Proyecto del Ministerio de Ciencia e Innovación DER2017-82129-R.

No podemos cerrar estas líneas sin agradecer a todos los autores del libro su dedicación, compromiso y conocimientos, al habernos dado una

visión integral de la contratación de crédito garantizado con bienes inmuebles en nuestro ordenamiento. Pese a los incontables obstáculos con que nos enfrentamos todos durante este periodo, este proyecto ha podido salir adelante gracias a su entusiasmo e implicación.

Miriam ANDERSON, Esther ARROYO y Aduca APARICIO
Barcelona, 28 de noviembre de 2020

CRISIS HIPOTECARIA Y REACCIÓN INSTITUCIONAL: UNA PERSPECTIVA REGISTRAL

Fernando P. MÉNDEZ
Registrador de la Propiedad
Profesor Asociado de la Universidad de Barcelona

SUMARIO: I. LA CRISIS HIPOTECARIA: 1. Presentación. 2. El origen de la crisis hipotecaria. 3. La alarma social generada por la crisis hipotecaria.—II. LA REACCIÓN DE LAS INSTITUCIONES: 1. Referencia a la reacción de diversas instituciones europeas. 2. La reacción del legislador español: 2.1. La Ley 41/2007, de 7 de diciembre. Consideraciones generales. 2.2. La modificación del art. 12 LH. 2.3. El reconocimiento de la competencia de los registradores para calificar todas las cláusulas de los contratos de préstamos y créditos hipotecarios.—III. LA REACCIÓN DE LOS TRIBUNALES: 1. Referencia a las sentencias de los tribunales de instancia. 2. La STJUE C-415/11, de 14 de marzo de 2013, *Aziz*. 3. La STS de 9 de mayo de 2013 sobre cláusulas suelo. 4. Referencia a sentencias posteriores.—IV. REFLEXIONES FINALES: UN CAMBIO DE PARADIGMA QUE DIFICULTA EL ACCESO A LA VIVIENDA.—BIBLIOGRAFÍA.—JURISPRUDENCIA EUROPEA Y NACIONAL.—RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL.

I. LA CRISIS HIPOTECARIA

1. Presentación

Tenemos —no sé si aún podemos decirlo— uno de los sistemas de préstamos y créditos hipotecarios más eficientes de la UE, pues el diferencial del tipo de interés en relación con la inflación ha sido durante mucho tiempo y continúa siéndolo, uno de los menores de la UE, lo que se explicaba, entre otros factores, por la eficiencia de nuestros procedimientos de ejecución hipotecaria, los cuales, a su vez, eran posibles debido, entre otros factores, al sistema registral vigente en nuestro país¹ y, como ya señaló North², el nivel de los tipos de interés mide la calidad institucional

¹ Vid. el «Study on the Financial Integration of European Mortgage Market», de 2003, elaborado por M. OLIVER WYMAN para la *European Mortgage Federation* (http://www.finpolconsult.de/mediapool/16/169624/data/Housing_Finance/Europe/Low_Duebel_Sebag-Montefiori_EMF_Financial_Integration_03.pdf); asimismo la web de la *European Mortgage Federation* (<https://hypo.org/>).

² D. C. NORTH, *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1995, pp. 86 y ss.

y esta, a su vez, es la clave del crecimiento y el andamio sobre el que descansa el edificio de la civilización.

Algunas reformas llevadas a cabo como reacción frente a la crisis hipotecaria que estalló en 2008 han tenido como consecuencia procedimientos de ejecución menos ágiles y, hasta cierto punto, aumentado la inseguridad jurídica.

Para comprender la reacción institucional, es preciso hacer un *excur-sus*, por breve que sea, por el origen y desarrollo de la crisis hipotecaria, que se ha extendido a lo largo de la última década, y de la que, poco a poco, vamos saliendo.

2. El origen de la crisis hipotecaria

Como es sabido, España es uno de los países del mundo con mayor endeudamiento privado³: empresas, familias e individuos se han endeudado fuertemente en el pasado reciente, especialmente desde nuestro ingreso en el club del euro, hasta hace poco, en que la tasa de endeudamiento privado ha comenzado a disminuir ligeramente, al tiempo que ha aumentado nuestra tasa de ahorro situándose en máximos históricos ante la incertidumbre reinante⁴.

Una parte de esa deuda privada está directamente relacionada con la fuerte expansión experimentada por el sector de la construcción, especialmente de la residencial, durante ese periodo, que va desde finales del siglo pasado hasta el estallido de la denominada *burbuja inmobiliaria* en 2008. Como consecuencia de la misma, dicho sector llegó a significar el 16 % de nuestro PIB. En el momento actual representa tan solo el 4,8 %, algo más de un punto menos que la media de los países de nuestro entorno.

Dicha expansión se debió a diferentes factores, cuyo análisis queda al margen del objeto de este trabajo, si bien creo necesario hacer referencia a uno de ellos, a mi juicio, decisivo, para explicar el fenómeno: la existencia continuada de tipos de interés muy bajos, incluso de tipos reales de interés negativos, es decir, inferiores a la inflación, lo que incentivó una demanda de crédito acorde con el precio del dinero, precio que no se correspondía con la situación real de nuestra economía.

Si en vez de pertenecer al club del euro hubiésemos tenido una moneda nacional, los tipos de interés de los préstamos hipotecarios no hubieran podido situarse por debajo de nuestro nivel de inflación, lo que hubiera inducido una demanda de crédito mucho menor y mucho más acorde con nuestra situación económica.

³ Puede verse la evolución de la deuda pública en <https://www.epdata.es/datos/deuda-publica-espana-hoy-datos-banco-espana/7/espana/106>.

⁴ Puede verse la evolución de la tasa de ahorro de los hogares españoles en <https://www.epdata.es/datos/tasa-ahorro-hogares-datos-graficos/106>.

En una situación tal, los consumidores dedicaron el crédito, tan fácilmente obtenido, a la adquisición de bienes imposibles de adquirir sin el recurso al mismo, singularmente la vivienda, aunque no solamente la vivienda. Esta sobredemanda, es decir, este exceso de demanda de crédito debido al precio excesivamente bajo del dinero, tuvo como consecuencia un crecimiento paralelo de los precios de la vivienda, por encima de lo que hubieran crecido si el precio del dinero hubiera sido el que correspondía a nuestra situación económica.

A esta situación se la denominó, y aún se le continúa denominando, *burbuja inmobiliaria*. Ahora bien, esta expresión encierra unos sobreentendidos que han dificultado y están dificultando la instrumentación de una política adecuada en relación con el sector inmobiliario, incluido el de la vivienda, un sector fundamental en cualquier economía y no solo en la nuestra, aunque lo haya sido de un modo especial en el pasado reciente.

En primer lugar, es preciso ser conscientes cuando se utiliza esta expresión de que tal fenómeno no se ha producido únicamente en el sector inmobiliario, sino en otros muchos sectores. Invito al lector a que observe cómo durante la «década prodigiosa» el valor de las acciones del IBEX 35 subió lo mismo que el de la vivienda y, sin embargo, no se habla de *burbuja bursátil*, o a que reflexione sobre el hecho de que la deuda de algunas de las empresas del IBEX 35 asciende aproximadamente a la misma cantidad a la que asciende el valor en Bolsa de algunos de nuestros principales bancos, o sobre el hecho de que la deuda de las empresas del IBEX 35 iguala a nuestra deuda pública.

Recuérdese que antes del estallido de la crisis de las *subprime* el Ibx-35 estaba en torno a los 15.000 puntos, mientras que hoy, doce años después, ronda los 7.000. La burbuja bursátil fue, al menos, tan grande como la inmobiliaria. Sin embargo, apenas se ha hablado de ella.

Tal es el efecto devastador de un precio del dinero excesivamente barato⁵. La realidad ha sido que, debido a un exceso de liquidez, en buena parte relacionado con nuestro ingreso en el euro, la economía española ha vivido, toda ella, inmersa en una burbuja crediticia, de la que la burbuja inmobiliaria no es sino una consecuencia más.

En segundo lugar, es preciso ser conscientes de que el comportamiento de los agentes económicos no ha sido irracional, sino racional, de acuerdo con la estructura de incentivos configurada por el precio del dinero disponible, no solamente muy bajo, sino, incluso, negativo en términos reales, es decir, en relación con la tasa de inflación.

En tercer lugar, es preciso ser conscientes de que la existencia de una moneda única en un área económica que no reúne las condiciones para

⁵ Sobre este particular, resulta de especial interés el artículo publicado en *The Economist*, el 18 de noviembre de 2010, «Taking Von Misses to pieces. Why is the Austrian Explanation of the crisis so little discussed?», en <https://www.economist.com/buttonwoods>, con referencias específicas a los casos de España e Irlanda.

ser un área monetaria y que es gestionada de acuerdo con los intereses de las áreas económicas más fuertes, produce información errónea en las áreas económicas más débiles, con las consecuencias que hemos visto y aún peores⁶.

De acuerdo con lo expuesto, muchos individuos y familias pagaron por su casa un sobreprecio y, además, se endeudaron excesivamente, dedicando una parte desproporcionadamente elevada de su renta personal y/o familiar a la amortización del crédito hipotecario solicitado y obtenido para la compra de la vivienda.

La demanda de crédito hipotecario crecía a tal ritmo⁷ —superior al 20 % anual, llegando en marzo de 2006 al crecimiento récord del 27,3 %— que, ya desde el año 2002, el ahorro nacional no bastaba para cubrirla, por lo que las entidades financieras (bancos, cajas y demás entidades de crédito) se vieron obligadas a recurrir a los mercados mayoristas de crédito para obtener recursos monetarios con los que poder satisfacer la demanda interna de crédito hipotecario.

Así, ya en 2006, el 34 % del total crédito hipotecario se había financiado con títulos hipotecarios, y, lo que es aún más significativo, el 64 % de la nueva demanda de crédito hipotecario⁸. En 2007, el saldo total de títulos hipotecarios compuesto por cédulas y activos hipotecarios titulizados se situaba por encima de los cuatrocientos mil millones de euros, un 32 % más que el registrado en octubre del año anterior y representaba el 40 % del saldo hipotecario total. Tal situación, sin embargo, no se consideró excesivamente peligrosa en un entorno de crecimiento sostenido del precio de la vivienda.

Tras dos ejercicios de suave desaceleración, la contratación del crédito hipotecario durante 2007 registró, por primera vez, crecimiento negativo, tanto en importe formalizado como en saldos dispuestos, con respecto a los datos registrados en 2006.

Pero en el verano de 2007 estalló, en Estados Unidos, la crisis de las denominadas hipotecas *subprime* que, posteriormente, se fue extendiendo también a las *prime*, dando lugar a una crisis financiera de proporciones desconocidas desde 1929⁹.

⁶ G. DE LA DEHESA, «Fallos de diseño y de gestión del área euro», *El País Negocios*, 8 de mayo de 2011, donde se hace un excelente resumen de los fallos de diseño y de sus consecuencias, unidos a los fallos de gestión que están contribuyendo a dificultar la salida de la crisis a los países periféricos del área euro.

⁷ Los datos que se citan proceden de la AHE (<http://www.ahe.es/bocms/sites/ahenew/>).

⁸ Vid. el Informe del presidente de la AHE a la Asamblea de dicha Asociación correspondiente al año 2007, en <http://www.ahe.es/bocms/images/bfilecontent/2007/06/27/904.pdf?version=4>.

⁹ Vid. «The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States», enero de 2011, en <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>. También es imprescindible el Informe «Reforming America's Housing Market. A Report To Congress», de febrero de 2011, realizado conjuntamente por el Departamento del Tesoro y el de Vivienda y Desarrollo Urbano de Estados Unidos. Disponible en <https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/Reforming%20America%27s%20Housing%20Finance%20Market.pdf>.