

O MERCADO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NA UNIÓN EUROPEA

JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ / MARÍA CELIA LÓPEZ PENABAD
Departamento de Economía Financeira e Contabilidade
Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais
Universidade de Santiago de Compostela

Recibido: 17 abril 2001

Aceptado: 15 maio 2001

Resumo: Neste traballo describimo-los mercados de crédito hipotecario nos distintos países da Unión Europea. Para iso analizámo-los principais factores que dan lugar á ampla variedade de mercados hipotecarios existentes en Europa. En primeiro lugar referimónos á importancia do mercado de crédito hipotecario en cada economía así como á súa vinculación coa estrutura de propiedade desenvolvida por cada país. A continuación detémonos nas principais diferencias entre os mercados hipotecarios europeos, institucións, medios de financiamento e produtos financeiros. Concluimos cunha serie de reflexións sobre o impacto potencial neste mercado de determinados factores de cambio.

Palabras clave: Crédito hipotecario / Estructura de ocupación / Títulos hipotecarios / Titulización e 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 potencial 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

O mercado de crédito hipotecario constitúe o mecanismo que enlaza investidores e debedores hipotecarios a través dos intermediarios financeiros permitindo a mobilización do valor inmobiliario (Madrid Parra, 1987).

A organización e a regulación do mercado hipotecario, así como das institucións que nel participan, foise desenvolvendo de maneira gradual na maioría dos países co obxectivo común de amplia-lo volume de fondos e mellora-las condicións en que estes son ofrecidos (Larrauri Estefanía, 1996). Estes aspectos van estreitamente unidos, de forma que as condicións dos préstamos hipotecarios son tanto mellores canto máis optimamente se realice o proceso de captación de fondos; así mesmo, dan lugar ó desenvolvemento de dous submercados dentro do mercado hipotecario: o primario e o secundario.

Dentro das operacións desenvolvidas no mercado primario hipotecario atópase todo o conxunto de créditos con garantía hipotecaria que as diferentes entidades financeiras conceden para a adquisición, a construción e a rehabilitación de vivendas. As características destes préstamos están estreitamente relacionadas cos sistemas de financiamento que utilizan os prestamistas; polo tanto, as operacións de captación de fondos para ese destino forman parte tamén do mercado primario. Neste sentido pódense diferenciar tres circuítos de captación de recursos:

- A través de depósitos: unha vía que, sendo predominante no pasado, limitou de forma importante o desenvolvemento da actividade inmobiliaria.
- O sistema de aforro vinculado¹: de uso moi común nalgúns países como Alemaña e Francia.
- A través da emisión de títulos hipotecarios.

No mercado secundario hipotecario efectúanse operacións de compra e venda de hipotecas e de títulos hipotecarios, dotando ó mercado primario da necesaria liquidez, feito que constitúe a súa misión principal. Así mesmo, este mercado exerce un importante papel como unificador dos mercados locais, que se agrupan nun mercado nacional único que optimiza a utilización dos fluxos de fondos dispoñibles e a súa redistribución interrexional.

En cada país o mercado hipotecario fórmase e estrutúrase de maneira diferente. Nalgúns casos, a existencia dun numeroso grupo de entidades financeiras no mercado primario e, noutros, unha gran cantidade de axentes ou intermediarios financeiros no mercado secundario propiciaron un enorme desenvolvemento, non só do volume de recursos hipotecarios dispoñibles senón dos novos instrumentos ó servizo do financiamento do sector residencial.

A continuación analizámo-las características dos mercados hipotecarios dos países inmersos no proceso de creación da Unión Europea (en adiante UE).

2. DESENVOLVEMENTO DO CRÉDITO HIPOTECARIO E ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

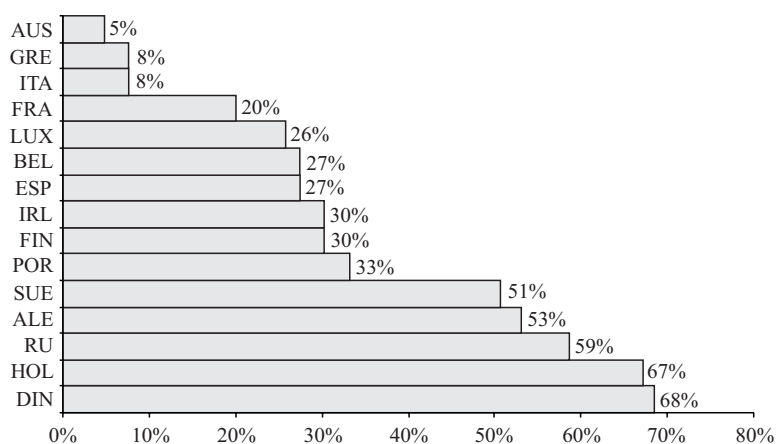
A importancia do mercado de crédito hipotecario difire amplamente entre os distintos países da UE, a pesar de que a débeda hipotecaria representa en todos eles o principal instrumento financeiro para a adquisición de vivenda².

¹ Sistema baseado nun contrato mediante o cal un cliente que aforra en determinadas condicións ten dereito a un préstamo hipotecario tamén en condicións prefixadas.

² Nalgúns países os préstamos hipotecarios tamén se utilizan para financia-lo sector de alugueiro social; este é o caso de Alemaña, Holanda, Suecia e o Reino Unido.

O tamaño do mercado de crédito hipotecario represéntase a través da relación entre o saldo vivo de préstamos hipotecarios e o Producto Interior Bruto (en adiante PIB). Este indicador mostra que Dinamarca, Holanda, Reino Unido, Alemaña e Suecia presentan niveis de débeda hipotecaria superiores ó 50% do seu PIB; pola contra, países como Austria, Grecia e Italia non superan o 10%. O termo medio de desenvolvemento do mercado hipotecario está en torno ó 34%³, un nivel por baixo do que se atopan o resto de países, entre eles España cun 27% (gráfica 1).

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



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (2000).

Tanto o proceso de desregulación financeira como a caída dos tipos de xuro hipotecarios, factores presentes en tódolos mercados da UE durante toda a década anterior, propiciaron un incremento sostido na importancia da débeda hipotecaria; o saldo vivo de préstamos hipotecarios a finais de 1999 representa aproximadamente o 35% do PIB da UE e en 1990 supoñía en torno a un 30%⁴. Esta situación económica fomentou a competencia nos mercados hipotecarios e levou a unha maior accesibilidade á vivenda e, consecuentemente, a un forte incremento na demanda de préstamos hipotecarios.

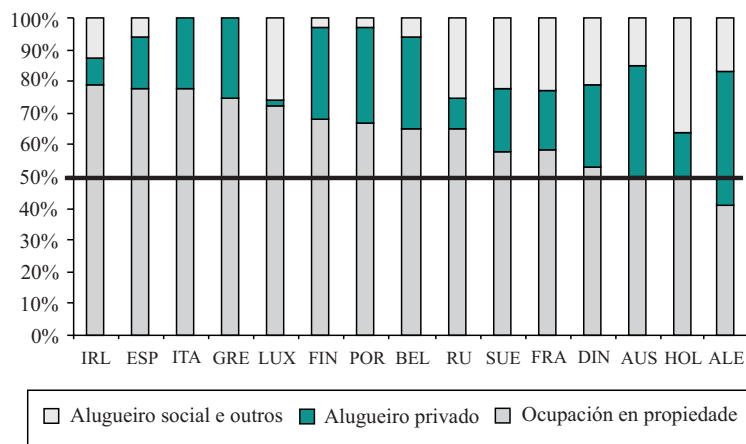
O nivel de desenvolvemento dos mercados hipotecarios da UE é moi distinto e estas diferencias débense principalmente ás estruturas de propiedade características de cada país, á configuración e ó funcionamento do mercado hipotecario e ó ámbito económico xeral propio de cada unha das economías.

³ Aproximadamente uns 3 trillóns de euros en 1998 (Hardt e Mannig, 2000).

⁴ Federación Hipotecaria Europea (2000).

O mercado de propiedade está fortemente dirixido pola estrutura de ocupación de vivendas que se foi definindo en cada país ó longo da súa historia. A gráfica 2 mostra de forma comparada os réximes de ocupación de vivendas por países, e nela pódese observar que o sector de ocupación en propiedade é a tendencia preferida en case tódolos países da UE, xa que en todos supón cando menos o 50% do total de vivendas agás en Alemaña; sen embargo, a súa importancia fronte á vivenda en alugueiro privado e social é moi diferente.

Gráfica 2.- Ocupación en propiedade e en alugueiro, 1999



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (2000).

Os niveis máis altos de ocupación en propiedade atópanse en Irlanda (80%), España (78%), Italia (78%) e Grecia (75%), onde máis das tres cuartas partes das vivendas pertencen a ocupación en propiedade. Pola contra, este réxime ten a súa menor relevancia en Francia (54%), Dinamarca (53%), Holanda (50%), Austria (50%) e Alemaña (41%).

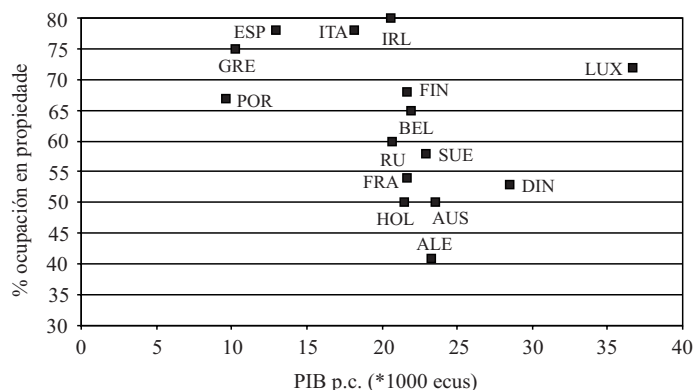
O sector de alugueiro privado conta coa súa maior representación en Alemaña (42%), Austria (35%), Portugal (30%) e Finlandia (29%); e o sector de alugueiro social en Holanda (36%), Reino Unido (23%), Luxemburgo (23%), Suecia (22%) e Dinamarca (21%).

Se comparámo-lo desenvolvemento económico de cada país –tomando como indicador o PIB per cápita– coa ocupación en propiedade (gráfica 3) e co desenvolvemento do sector social (gráfica 4), pódense establecer claramente cando menos dous grupos de países.

Un primeiro grupo formado por Grecia, España, Italia, Irlanda e Portugal, con porcentaxes de ocupación en propiedade superiores ó 65% e de alugueiro social inferiores ó 6%, e con niveis de PIB per cápita comprendidos entre 10.000 e 20.000

euros –Irlanda sepárase lixeiramente do grupo cun sector de alugueiro social do 13%.

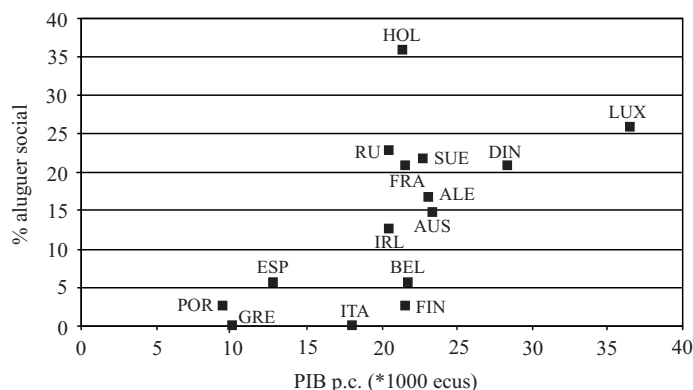
Gráfica 3.- Ocupación en propiedade e PIB per cápita en Europa, 1998



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (1999).

Un segundo grupo, ó que pertencerían o resto dos países, presenta niveis de PIB per cápita superiores ós 20.000 euros, cunhas porcentaxes de ocupación en propiedade que varían entre un 60% e un 40%, e de alugueiro social de entre un 15% e un 36%. Finlandia e Bélxica manteñen unha posición intermedia entre os dous grupos, xa que, a pesar de que o seu PIB per cápita é superior a 20.000 euros, as súas porcentaxes de vivenda en propiedade son relativamente elevadas (68% e 65%, respectivamente) e as de vivenda en réxime de alugueiro social son baixas (3% e 6%, respectivamente).

Gráfica 4.- Alugueiro social e PIB per cápita en Europa, 1998



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (1999).

Luxemburgo desmárcase deste segundo grupo xa que presenta o nivel máis alto de PIB per cápita (36.000 euros) e niveis moi elevados de ocupación en propiedade e en alugueiro social (72% e 26%, respectivamente).

En xeral, e a pesar de que non existe evidencia empírica, en vista do anterior poderíamos dicir que a ocupación en propiedade elevada e a escasa representación do sector do alugueiro social é indicativa de países con niveis de desenvolvemento baixos ou intermedios; e, pola contra, niveis de alugueiro social elevados e de ocupación en propiedade baixos son indicativos de países ricos ou moi desenvolvidos.

Ademais da estrutura de ocupación, os diferentes tipos de prestamistas, as fontes de financiamento e os produtos hipotecarios ofrecidos ós adquirentes de vivenda, elementos básicos na configuración do mercado hipotecario e cunhas características que son totalmente diferentes entre países, constitúen un elemento clave na diversidade da evolución dos distintos mercados hipotecarios. A continuación pasamos a analiza-las características dos axentes financeiros, as súas fontes de financiamento e os instrumentos hipotecarios ofertados nos países da UE.

3. ENTIDADES DE FINANCIAMENTO E PRODUCTOS HIPOTECARIOS

Os mercados de crédito hipotecario na UE caracterízanse pola existencia dunha gran variedade de prestamistas que, segundo o marco establecido pola ESA (95)⁵, poderíamos agrupar nas seguintes categorías (Hardt e Manning, 2000):

- Institucións financeiras monetarias. Inclúe bancos comerciais ou universais, bancos cooperativos e mutualistas, *building societies*⁶, *bausparkassen*⁷ e outros especialistas hipotecarios.
- Outros intermediarios financeiros. Por exemplo, compañías *umbrella* que se encargan de custodiar los activos hipotecarios titulizados, xeralmente coñecidos por vehículos de titulización.
- Compañías de seguros e fondos de pensións.
- Outros sectores.

En xeral, estas entidades non están presentes en tódolos países da UE, con excepción da banca universal que si opera en todos eles. Por exemplo, os bancos hipotecarios dominan o mercado danés e o sueco (90% e 80%, respectivamente) e son moi activos en Alemaña, Francia, Austria, Grecia, Finlandia e Holanda; sen

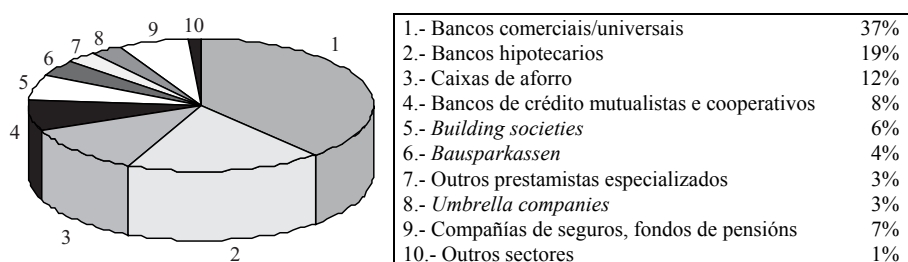
⁵ O *European System of National and Regional Accounts* 1995 (ESA 95) ofrece unha metodoloxía sobre definicións, nomenclatura e regras contables, utilizada para compilar contas e presentar táboas de forma comparada na Comunidade.

⁶ Institucións presentes nos mercados do Reino Unido e de Irlanda equivalentes ás caixas de aforro.

⁷ Entidades que operan principalmente nos mercados alemán e austríaco e que teñen como característica principal o seu sistema de autofinanciamento baseado nos *bausparcontract* ou plans de aforro.

embargo, non existen en Italia, Portugal, Reino Unido, Irlanda e Luxemburgo. As *building societies* están presentes só no Reino Unido e en Irlanda e as *bausparkassen* principalmente en Alemaña e en Austria. Na gráfica 5 móstrase a porcentaxe de débeda hipotecaria por tipo de prestamista en 1998, reflectindo o gran dominio da banca universal no mercado de crédito hipotecario da UE.

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



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (1999).

A diversidade de prestamistas existentes nos mercados hipotecarios da UE ofrece, á súa vez, unha gran variedade de produtos hipotecarios dos que as súas características dependen en gran medida das fontes de financiamento utilizadas e do marco regulador propio de cada país. En particular, os requirimentos de capital marcados por lei teñen unha gran repercusión, xa que a maioría dos prestamistas hipotecarios manteñen os seus préstamos en balance. En moitos países os bancos hipotecarios ofrecen préstamos a tipo fixo debido a que o seu financiamento provén basicamente da emisión de títulos hipotecarios. As *building societies* ofrecen principalmente produtos a tipo variable ou préstamos a tipo fixo a curto prazo, xa que os depósitos son a súa principal fonte de financiamento.

A comparación entre os diferentes produtos hipotecarios europeos debe facerse con moita cautela debido a que están sometidos a diferentes normativas e, polo tanto, en moitos casos non son comparables. Os préstamos hipotecarios inclúen servizos financeiros e non-financeiros que son diferentes segundo o país e o prestamista; por exemplo, a duración do préstamo, os dereitos e as obrigas incluídos, os tipos de xuro e os servizos adicionais potenciais –tales como seguros–.

Unha comparación baseada unicamente nos tipos de xuro que se lles aplican ós préstamos hipotecarios podería resultar enganosa por varias razóns:

- Taxa de custo porcentual media (*average percentage rates of charge, APRC*). O tratamento dos custos pode ser diferente pois nalgúns países o cálculo da taxa APRC é obrigatorio mentres que noutros non o é; e incluso entre aqueles países nos cales o APRC é obrigatorio, os custos incluídos nesa taxa poden diferir.

- Tipos de taxas de xuro. Existen diferencias nos tipos de taxas de xuro ofrecidas en Europa (táboa 1):
 - As definicións de préstamos hipotecarios a tipo variable e fixo difiren entre países. Por exemplo, no Reino Unido un préstamo hipotecario a tipo fixo ofrecerá o mesmo tipo de xuro durante un período que virá determinado polo mercado e que pode estar comprendido entre 1 e 10 anos. En Bélxica, un préstamo a tipo fixo manterá o mesmo tipo de xuro ata o vencemento da operación –xeralmente uns 20 anos–.
 - Os produtos hipotecarios a tipos variables tamén difiren duns países europeos a outros.

Táboa 1.- Tipos de xuro hipotecarios en Europa⁸

PAÍS	RENOVABLE	COTA MERCADO	RENEGOCIAB.	COTA MERCADO	REFERENCIADO	COTA MERCADO	FIXO	COTA MERCADO
BEL	Si	n. d.	Non		Si	79%	Si	21%
DIN	Si	n. d.	Non		Non		Si	n.d.
ALE	Si	n.d.	Si		Si, sen importancia		Si	
GRE	Si	72%	Si	16%	Si	Non importante	Si	12%
ESP			Non		Si	90-95%	Si	5-10%
FRA	Si		Non		Si	50%	Si	50%
IRL	Si	18%	Si	35%	Si	45%	Si	2%
ITA	Non		Non		Si	<50%	Si	>50%
LUX							Si	
HOL	Si	100%	Non				Si, sen importancia	
AUS	Si	10%	Si	60%		30%	Si	
POR	Non		Si		Si	Dominante	Non	
SUE	Si	n.d.	Non	n.d.	Non		Si	n.d.
RU	Si	n.d.	Si		Si	n.d.	Si	n.d.

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

- A relación préstamo-valor. As diferencias neste aspecto son moi significativas: en Bélxica e en Holanda esta relación pode chegar ó 125%, mentres que en Italia e en España está limitada por lei ó 80% (táboa 2). Ademais, os procedementos de valoración da propiedade nos que se basea esta relación son moi diferentes.

⁸ No noso país o tipo de xuro variable é o referenciado; é dicir, establécese a partir dun índice de referencia acordado no contrato así como o tempo no que ese xuro se revisará. En Europa existen outras subcategorías: renegociables, a entidade de crédito ten a opción de esixi-lo reembolso nunha serie de datas fixadas no contrato de préstamo e o debedor pode renegociar-la súa débeda segundo os novos tipos de xuro do mercado; e renovables, a entidade de crédito fixa o tipo de xuro e o debedor ten a posibilidade de cancela-lo seu préstamo e obter outro noutra entidade; para máis detalle véxanse Almoguera Gómez (1996) e Sánchez (1990).

Táboa 2.- Duración e relación préstamo-valor

PAÍS	DURACIÓN ORIXINAL (anos)	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%	

FONTE: Federación Hipotecaria Europea (1999 e 2000).

O financiamento dos préstamos hipotecarios en Europa realízase a través dunha extensa variedade de técnicas que dependen en gran medida do tipo de prestamista hipotecario e que varían considerablemente dun país a outro. Os instrumentos máis frecuentemente utilizados son os depósitos bancarios e os préstamos obtidos doutras institucións financeiras monetarias. O recurso ó mercado de capitais a través da emisión de títulos hipotecarios⁹ é a segunda fonte de financiamento despois dos depósitos; a emisión de bonos de titulización¹⁰ tamén é utilizada polas institucións aínda que non tan a miúdo. A gráfica 6 reflicte a importancia de cada unha destas fontes de financiamento a finais de 1998.

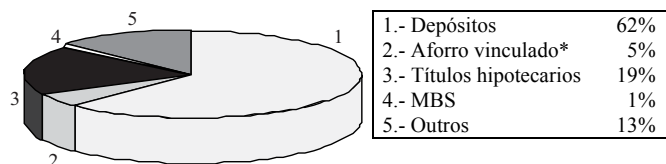
As emisións de MBS están pouco desenvolvidas en Europa e só seis países utilizaron este tipo de instrumentos financeiros en 1998, destacando España, o Reino Unido e Francia. Sen embargo, as emisións de títulos hipotecarios son importantes e actualmente representan o 20% do financiamento dos préstamos hipotecarios existentes en Europa. Tres países concentran o 90% de todo o mercado de títulos hipotecarios, Alemaña cos *hypotheken pfandbrief* representa o 45%, seguida de Di-

⁹ Os títulos hipotecarios son títulos de renda fixa, emitidos por institucións de crédito hipotecario e bancos, e que contan co apoio de certos activos que permanecen no balance da entidade emisora. O termo títulos hipotecarios (*mortgage bonds*) recolle todo un conxunto de produtos similares pero con características nacionais diferenciadas, polo que reciben un nome específico en cada país: en Dinamarca, *realkreditobligation*; en Alemaña, *pfandbrief*; en Grecia, *kiematekes omologies*; en España, *cédula hipotecaria*; en Francia, *obligation foncière*; en Italia, *obbligazione fondiaria*; en Luxemburgo, *lettre de gage*; en Holanda, *pandbrief*; en Portugal, *obrigação hipotecária*; en Austria, *pfandbrief*; en Finlandia, *hypoteekkilaina*; e en Suecia, *bostadsobligation*.

¹⁰ Activos adquiridos xeralmente por investidores institucionais, asegurados por hipotecas vendidas a unha entidade creada para tal fin e que desaparecen do balance da entidade xeradora da hipoteca, denominados *mortgage backed securities* (en adiante MBS).

namarca co 29% e de Suecia co 14%; o resto do mercado repártese entre os países que se recollen na gráfica 7¹¹.

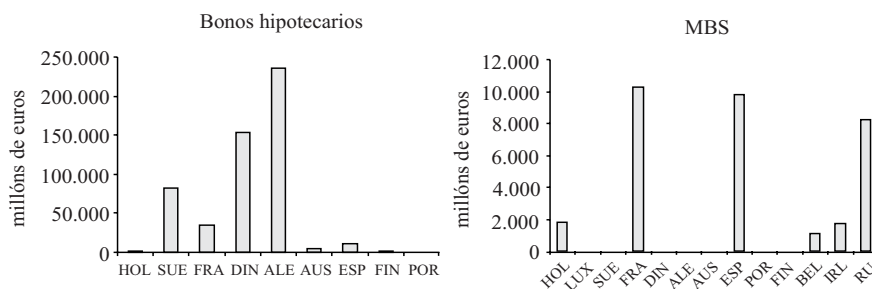
Gráfica 6.- Financiamento de préstamos hipotecarios na UE (% sobre saldo vivo)



* Depósitos captados mediante o sistema *bausparkassen* en Alemaña e en Austria.

FONTE: Hardt e Manning (2000).

Gráfica 7.- Saldo vivo de bonos hipotecarios e MBS na UE, 1999



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Federación Hipotecaria Europea (2000).

A crecente demanda de préstamos hipotecarios rexistrada en Europa nos últimos anos xunto coa diminución na remuneración dos depósitos despertou o interese polos mercados de capitais como fonte de financiamento. Neste contexto os distintos países foron tomando certas medidas para tratar de potenciar e mellora-lo atractivo tanto das emisións de títulos hipotecarios como de MBS.

Entre as emisións de títulos hipotecarios, en España destacan as cédulas hipotecarias que, a pesar de ser introducidas nos anos oitenta e non ter alcanzado un gran desenvolvemento, actualmente están experimentando un crecemento moi importante e están a converterse nun produto cada vez máis internacionalizado¹². Este cambio na traxectoria das cédulas hipotecarias obedece á recente supresión das cargas para os investidores institucionais e a cambios no coeficiente de caixa non-

¹¹ Os *hypotheken pfandbrief* a finais de 1999 supoñían uns 236 billóns de euros e convertéronse nun dos compoñentes dominantes do mercado de capitais de renda fixa europeo. En Dinamarca practicamente todo o préstamo hipotecario finánciase a través da emisión de títulos hipotecarios e en Suecia esta fonte de financiamento representa o 70% sobre o total de préstamos (Hardt e Manning, 2000).

¹² No ano 1999 a emisión de cédulas hipotecarias incrementouse un 379,3% pasando a emitirse 929.000 millóns de pesetas (Asociación Hipotecaria Española, 2000).

remunerado; ademais, o Goberno español revisou as regras sobre a ratio de solvencia e estableceu unha ponderación para esas cédulas do 10% en 1999.

En Europa son numerosas as iniciativas que tratan de favorecer as emisións de títulos hipotecarios. Así, en Luxemburgo en 1997 introduciuse unha normativa baseada no modelo de *pfandbrief* alemán para permitirla creación dun mercado de títulos hipotecarios; en Francia en 1999 aprobouse unha nova lei para facilitar o desenvolvemento das *obligations foncières*; en Finlandia nese mesmo ano promulgouse unha nova lei para títulos hipotecarios; e noutros países como Irlanda e Bélxica están tendo lugar debates sobre reformas nas emisións deses títulos. Como resultado de todas estas actuacións hai que agardar que aumente a utilización dos bonos hipotecarios na captación de fondos destinados ó desenvolvemento da actividade hipotecaria.

Tamén cómpre agardar que as emisións de MBS se incrementen nos próximos anos debido a unha serie de actuacións encamiñadas a potencialas e desenvolverlas en certos países como España, Irlanda e Italia.

4. CONCLUSIONES

Polo de agora os mercados hipotecarios primarios estiveron medrando máis rapidamente có PIB e deron probas da súa resistencia ó cambio ó permaneceren practicamente sen alteracións ante os cambios vividos na súa contorna inmediata. O control nacional tanto do mercado hipotecario como do da propiedade e o seu marcado carácter localista deron lugar a diferentes tratamentos do sector residencial, o que supón que o logro dun mercado europeo único no ámbito do crédito hipotecario sexa factible só no longo prazo.

A globalización e a liberalización dos mercados financeiros están xerando un mercado de capitais europeo no que o financiamento para a adquisición de vivenda está a ser parte integral deste mercado a través de instrumentos de financiamento especializados, títulos e bonos de titulización hipotecaria.

Os depósitos polo miúdo seguen sendo actualmente a fonte de financiamento principal dos prestamistas hipotecarios; sen embargo, a recente revisión dos requirimentos de capital no ámbito comunitario e as numerosas iniciativas por parte dos distintos países referentes ó recurso ó mercado de capitais como medio de financiamento da actividade hipotecaria fan esperar un cambio substancial neste sector.

A introducción da moeda única está a ter implicacións moi importantes nos mercados de propiedade e nos sistemas financeiros europeos; o desenvolvemento do comercio electrónico e tecnolóxico e a recente aprobación do Código de Conduta Voluntario, para harmonizar en toda a UE os datos que as entidades prestamistas deberán facilitarlle ó cliente que desexa asinar unha hipoteca, favorecerán ós clientes pero tamén ós prestamistas que desexen vende-los seus produtos de crédito noutros Estados membros.

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*. (Tese de doutoramento). 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*. (Tese de doutoramento). Universidade de Santiago de Compostela, Facultad de Ciencias Económicas e Empresariais.
- MADRID PARRA, A. (1987): “El mercado hipotecario y títulos hipotecarios”, *Revista de Derecho Bancario Bursátil*, núm. 27, (xullo-setembro), 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.