



Asociación Hipotecaria Española

LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE

LONDON ECONOMICS, AGOSTO 2005

*Traducción privada de determinados capítulos del Informe
realizada por la Asociación Hipotecaria Española*

ÍNDICE

CAPÍTULO 1. RESUMEN EJECUTIVO	3
CAPÍTULO 6. OBSTÁCULOS A LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE.....	14
CAPÍTULO 7. UN PAQUETE HIPOTÉTICO DE MEDIDAS PARA INTEGRAR LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE	27
CAPÍTULO 9. IMPACTO MACROECONÓMICO DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO.....	35
CAPÍTULO 10. COSTES DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO DE LA UE.....	44
CAPÍTULO 11. CONCLUSIONES: LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN HIPOTECARIA.....	51
ANEXO 1.....	54
ANEXO 2.....	90

TRADUCCIÓN PRIVADA DE DETERMINADOS CAPÍTULOS DEL INFORME "LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE" DE LONDON ECONOMICS. AGOSTO, 2005.

CAPÍTULO 1. RESUMEN EJECUTIVO

En esta sección se presenta un resumen del contexto, los objetivos y los resultados del presente informe. El informe analiza los costes y beneficios de las iniciativas que llevarían a la plena integración de los mercados hipotecarios en Europa.

Los mercados objeto del estudio

Es importante aclarar el uso que hacemos del término "hipoteca". Utilizamos este término para referirnos a los productos de préstamo primarios que se utilizan para financiar en cada país la compra de viviendas y sus mejoras. En algunos países, en el préstamo típico que se utiliza para comprar una propiedad residencial, la garantía es la propia propiedad y, por tanto, se denomina hipoteca. En otros países, el préstamo más utilizado para la compra de una vivienda se asegura mediante garantía personal, y por tanto se denomina préstamo a la vivienda. Utilizamos el término "hipoteca" para referirnos tanto a las hipotecas como a los préstamos a la vivienda, a pesar de las diferencias técnicas y jurídicas existentes entre ambos productos.¹

El informe hace referencia a los préstamos para la adquisición de vivienda, no a los préstamos hipotecarios comerciales. Estos últimos incluyen los préstamos hipotecarios *buy-to-let*, en los que el prestatario tiene intención de actuar como arrendador. Sin embargo, en la práctica resulta a veces complicado separar los préstamos hipotecarios *buy-to-let* de los préstamos a la vivienda. Por ejemplo, algunos organismos nacionales de estadística recogen datos conjuntamente de préstamos *buy-to-let* y de créditos hipotecarios para adquisición de vivienda convencionales.

Antecedentes

La agenda que estableció el Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) de la UE se centraba principalmente en los mercados financieros de capitales y al por mayor, prestando menor atención a los mercados financieros a particulares. En la etapa posterior al PASF, la Comisión ha anunciado que prestará especial atención a los mercados financieros a particulares.

¹ En el apartado 2.1.1. se explican las diferencias entre ambos productos.

Existen pruebas suficientes de que los mercados europeos de servicios financieros para particulares aún no están integrados. La mayoría de los consumidores siguen contratando servicios financieros con entidades de sus países; la entrada de servicios financieros transfronterizos es poco común; y la oferta de productos disponibles difiere sustancialmente entre los países de la UE.

Entre estos servicios financieros a particulares, la Comisión Europea ha considerado el crédito hipotecario como un área prioritaria para evaluar el grado de integración y la posibilidad de nuevas iniciativas que permitirían una mayor integración de estos mercados² El desarrollo de los mercados hipotecarios en Europa es importante tanto para los ciudadanos como para los reguladores ya que el mercado hipotecario constituye una actividad de gran peso. En 2003, el saldo del crédito hipotecario para el conjunto de la UE era de 4,26 billones de euros, representando el 44,6% del P.I.B de la UE. Por ello, en Marzo de 2003 la Comisión constituyó el Forum Group sobre crédito hipotecario, cuyo objetivo era identificar las barreras a una mayor integración; evaluar el impacto de tales barreras; y formular recomendaciones a la Comisión para la eliminación a estas. La Comisión publicó el Informe Final del Forum Group a finales de 2004.³

Objetivos

El objetivo principal de este estudio es analizar los costes y beneficios para la economía europea de la integración del mercado de crédito hipotecario, considerando el impacto tanto en las entidades de crédito europeas como en los consumidores.

También se establece que el estudio debe proporcionar:

- Una descripción de la situación actual de los mercados hipotecarios y el grado en el que ya están (o no) integrados, incluida una valoración del negocio transfronterizo⁴ en los servicios de crédito hipotecario,
- Un examen de las tendencias actuales y un análisis del impacto que estas podrían tener en la situación transfronteriza,
- Un análisis de las posturas de consumidores y entidades de crédito ante un mercado paneuropeo.
- Un estudio de todos los aspectos de los pros (y contras) de un mercado hipotecario integrado, incluido un examen cuantitativo de los beneficios y los costes de la integración de los mercados

² Véase por ejemplo el discurso de D. Charlie McCreevy, Comisario Europeo de Mercado Interior y Servicios, Servicios Financieros a particulares y el consumidor pronunciado en la Jornada Lloyds TSB celebrada en Bruselas el 26 de enero de 2005.

³ EC (2005) ofrece información más detallada sobre las actividades de la Comisión en el área del crédito hipotecario.

⁴ En el apartado 2.2 se define lo que entendemos como negocio transfronterizo.

hipotecarios europeos además del coste para las economías y los consumidores de la situación actual de mercados fragmentados.

En el mandato de la Comisión, no se incluye un análisis de medidas específicas para llevar a cabo la integración. Por ello, nuestro análisis se realiza necesariamente a nivel agregado. Una ventaja de este enfoque agregado es que hemos podido centrarnos en el amplio contexto de cómo la integración de los mercados hipotecarios podría afectar a la economía de la UE.

Estructura del informe

Para cumplir los objetivos a los que hemos hecho referencia, el informe cuenta con la siguiente estructura:

- Apartado 1: Resumen ejecutivo
- En el Apartado 2 se definen los términos y conceptos fundamentales, incluidos la integración del mercado hipotecario y el análisis de los beneficios resultantes.
- En el Apartado 3 se analiza desde un punto de vista teórico la conexión entre los mercados hipotecarios y la economía.
- En el Apartado 4 se analizan los mercados hipotecarios de la UE.
- En el Apartado 5 se aportan datos relativos a las preferencias de los consumidores ante la posibilidad de obtener financiación de entidades de crédito extranjeras, independientemente del país en el que operen; así como la actitud de las entidades de crédito respecto al establecimiento de su actividad fuera de su país de origen.
- En el Apartado 6 se discuten los obstáculos principales a la integración de los mercados hipotecarios en Europa.
- En el Apartado 7 se define un paquete de hipotéticas medidas legislativas que serían necesarias para alcanzar la plena integración de los mercados hipotecarios.
- En el Apartado 8 se describe cómo afectaría la integración a varios aspectos fundamentales de los mercados hipotecarios de Europa.
- En el Apartado 9 se describen los beneficios macroeconómicos de la plena integración de los mercados hipotecarios de Europa, utilizando un modelo macroeconómico proporcionado por Oxford Economic Forecasting (OEF).
- En el Apartado 10 se analizan los costes de la integración de los mercados hipotecarios de la UE.
- En el Apartado 11 se combinan nuestras estimaciones de los costes y de los beneficios de la integración para el cálculo del valor actual neto de las nuevas iniciativas. Este apartado también contiene nuestras conclusiones acerca del presente informe.



Además, el informe contiene varios anexos:

- En el Anexo 1 se ofrece una descripción más pormenorizada de los mercados hipotecarios de la UE, centrándose tanto en la situación actual como en el comportamiento futuro.
- El Anexo 2 ofrece información adicional acerca de los mercados residenciales de la UE.
- El Anexo 3 incluye una visión de la evolución y de las características de los mercados hipotecarios en EEUU, con el objetivo de analizar si se pueden extraer conclusiones aplicadas al caso de la UE.
- El Anexo 4 describe con detalle un modelo teórico que explica cómo los mercados hipotecarios afectan a la economía general.
- El Anexo 5 ofrece una descripción técnica del modelo de OEF.
- En el Anexo 6 se ofrece una relación de los participantes de nuestro cuestionario sobre las características de los mercados hipotecarios en la UE.
- En el Anexo 7 se presentan algunas de las dificultades que surgen de la comparación de la TAE.
- En el Anexo 8 se explican los tests que hemos utilizado para conocer si los *spreads* de tipos de interés hipotecarios y la disponibilidad de productos están convergiendo en los países en la actualidad.

Definición de integración

Definimos la integración de los mercados hipotecarios como *situación ideal en la que se ofrecen los mismos productos hipotecarios en todos los países de la UE al mismo precio*. Esta condición podría darse mediante una amplia actividad transfronteriza, en la que el prestatario y la entidad de crédito se encuentran en distintos países, pero también podría darse a través de otros mecanismos. Las entidades bancarias podrían establecerse en mercados internacionales, bien a través de una red de nuevas sucursales o mediante la constitución o adquisición de filiales en el país de destino. De forma alternativa, las entidades nacionales podrían imitar a las internacionales. Finalmente, en algunos países, un mayor desarrollo de los mercados para la financiación hipotecaria permitiría a las entidades nacionales ofrecer productos similares a aquellos que se ofrecen en otros países, a precios similares. La Comisión pidió que se hiciera una revisión de estos mecanismos potenciales de integración.

La consideración de que en todos los países están disponibles los mismos productos hipotecarios, implica, por ejemplo, que en todos los mercados se ofrezcan préstamos hipotecarios flexibles, préstamos en los que sólo se pagan intereses durante un periodo de tiempo y préstamos hipotecarios dirigidos a jubilados. Entendemos que la existencia de algunas diferencias en los contratos como consecuencia de las distintas legislaciones de propiedad inmobiliaria, no resta consistencia a la definición de integración propuesta.

Metodología

La metodología que hemos utilizado para medir los beneficios de la integración se basa en una previsión de la evolución de las variables más fundamentales del mercado hipotecario, tanto en un escenario hipotético de referencia (sin integración) como en el caso de integración. Hemos utilizado tales proyecciones como *inputs* del modelo macroeconómico de la UE de Oxford Economic Forecasting. Considerando tales *inputs*, este modelo ofrece previsiones de variables económicas como el PIB y el consumo en cada uno de los escenarios.⁵

El escenario base o de referencia es una proyección de cómo evolucionarían los mercados sin nuevas iniciativas legislativas para la integración de los mercados hipotecarios. Bajo esta hipótesis, los mercados hipotecarios en la UE continuarían su desarrollo e integrándose en cierta medida. También se produciría cierta convergencia en las economías de la UE, particularmente entre las de los EU15 y los Nuevos Estados Miembros. Tanto la teoría, como las recientes tendencias de los mercados hipotecarios nacionales, sugieren que una integración lenta y parcial de los mercados hipotecarios de la UE se irá produciendo, aunque no se lleven a cabo importantes iniciativas por parte de la Comisión.

La proyección de las variables del mercado hipotecario en el escenario de integración derivan de nuestra definición de integración. Podemos observar como la integración permitirá que el *spread* entre los tipos de interés hipotecarios y los costes de financiación se igualen al nivel más bajo que se está dando en la actualidad en la UE y que la gama de productos disponibles en todos los países aumente hasta la variedad más amplia que existe en la actualidad.

Para estimar los costes de la integración de los mercados hipotecarios, hemos construido un paquete de medidas hipotéticas que consideramos serían suficientes para alcanzar la plena integración de los mercados hipotecarios de la UE. De este modo, podemos estimar el coste de la aplicación de estas medidas para las entidades, utilizando una extrapolación de estudios recientes de los costes derivados de la aplicación de una nueva legislación hipotecaria en Reino Unido.

Quisiéramos resaltar que no consideramos nuestro hipotético paquete de medidas como el único posible para alcanzar la plena integración. De manera similar, no adoptamos ningún tipo de posición acerca de la validez de tales medidas en relación con otras alternativas potenciales. Para este estudio, simplemente, hemos necesitado desarrollar un paquete de medidas plausibles para alcanzar la plena integración que pudiéramos utilizar en nuestro análisis de los costes.

⁵ Existen otros modelos económicos de la UE y pueden ofrecer resultados ligeramente distintos.

Resultados - Costes de la integración

Siguiendo el modelo que se ha descrito anteriormente, estimamos el coste de la integración en 2.400 millones de euros al año. Consideramos que esta estimación es la más elevada de todas las posibles estimaciones de costes derivados de la integración. Esto se debe a que consideramos que las medidas combinadas en el paquete hipotético son varias veces más costosas que las resultantes de aplicar las regulaciones del PASF del mercado hipotecario en Reino Unido, y posteriormente se han escalado para reflejar el tamaño del mercado de la UE. Como veremos, estos costes son relativamente pequeños con respecto al gran tamaño de los mercados hipotecarios nacionales, y con respecto a la estimación que hemos realizado de los beneficios de la integración.

Resultados – Beneficios de la integración

Utilizando también el método descrito anteriormente, estimamos que la plena integración de los mercados hipotecarios europeos aumentaría el PIB de la UE un 0,7% y el consumo privado un 0,5% en 2015. Tomando los precios de 2005, la integración hipotecaria provocaría un crecimiento del PIB y el consumo privado de la UE de 85.800 millones de euros y 38.700 millones de euros en 2015, respectivamente. El consumo privado representa nuestra medida preferente para evaluar el efecto de la integración, puesto que incluye solo actividades destinadas al bienestar personal, mientras que el PIB también incluye otras actividades, como el mantenimiento de capital, que no contribuyen directamente al bienestar personal. Consideramos que, bajo el escenario de integración, el consumo privado inicialmente descendería por debajo del nivel del escenario base como consecuencia del aumento de las inversiones en vivienda. Sin embargo, el consumo privado aumentará acusadamente por encima del nivel base a partir de 2009, a medida que aumente el *stock* de vivienda.

El efecto macroeconómico que estimamos de forma aislada como resultado de una mayor convergencia en los *spreads* hipotecarios es pequeño, con un aumento del consumo privado y del PIB tan solo del 0,1%. Este beneficio es pequeño porque los *spreads* hipotecarios ya son bastante similares en la UE.

Los efectos que la convergencia en los *spreads* tiene sobre el consumo y el PIB representan los efectos totales de una variación en los tipos de interés hipotecarios. Para el consumidor representativo, y para la media de la UE25, se estima que en 2015 las nuevas iniciativas para la integración de los mercados hipotecarios permitirán una reducción de los tipos de interés hipotecarios en 47 puntos básicos con respecto al escenario de referencia. Esto reduciría hasta 470 euros anuales el pago por intereses de un crédito hipotecario de 100.000 euros. Sin embargo, este ahorro de 470 euros refleja solo un efecto de convergencia del *spread* en el consumidor representativo. Puesto que es probable que los nuevos

prestarios dediquen periódicamente una parte de sus ingresos al pago del préstamo, la bajada de los tipos de interés podría provocar la contratación de mayores créditos hipotecarios y por tanto un aumento del precio de la vivienda. Además, una reducción en los márgenes de beneficios de la actividad crediticia por parte de las entidades, reduciría el valor de los títulos bancarios. Los consumidores, en conjunto, poseen todos estos títulos, por lo que puede darse el caso de que el consumidor representativo posea algunos títulos bancarios y se vea afectado por una caída de su valor.

Se estima que el aumento de la disponibilidad de productos, que consiste en que los mismos productos hipotecarios estén disponibles en todos los países, sería el mayor beneficio de una plena integración del mercado hipotecario. Un aumento en la variedad de productos por si sola, aumentaría el consumo en un 0,4% y el PIB de la UE en un 0,6%. El aumento de la disponibilidad de productos tendría este efecto por el aumento de la demanda de crédito hipotecario por parte de los consumidores y por tanto, un aumento de la demanda de vivienda. Los prestarios más jóvenes podrán trasladarse de las viviendas alquiladas a otras en propiedad, o de la casa de sus padres a una de su propiedad, pero el punto clave es que esperamos que el aumento de la disponibilidad de productos tenga el efecto neto de aumentar la demanda total de vivienda.

Resultados- Valor actual neto de las iniciativas que permiten la integración

En un segundo paso, combinamos los costes y beneficios estimados de las nuevas iniciativas para la integración de los mercados hipotecarios de la UE para obtener el resultado neto de estas iniciativas hasta el año 2015. Utilizando una tasa de descuento estándar del 3,5%, se calcula un valor actual neto de 94.600 millones de euros, equivalente al 0,89% del PIB de la UE en 2005. Observamos que este valor presente neto sería mayor si extendemos nuestro análisis más allá de 2015. Sin embargo, realizar una predicción, tanto en el escenario de referencia como en el de integración, sería cada vez más difícil a medida que avanzamos hacia un futuro más lejano. Por tanto, consideramos este valor neto del beneficio como una estimación conservadora.

Queremos señalar que este beneficio neto estimado de las nuevas iniciativas cifrado en 94.600 millones refleja los beneficios de la integración más allá de la integración gradual que esperamos se produzca en ausencia de nuevas iniciativas. Por tanto, esta cifra de 94.600 millones de euros puede considerarse como el coste estimado de no emprender las iniciativas apropiadas en este campo.

Explicación de los beneficios

Es importante entender cómo la integración de los mercados hipotecarios provocaría un aumento del PIB de la UE, ya que muestra cómo las medidas para alcanzar la integración interactuarían con otras



políticas. Nuestra teoría de cómo los mercados hipotecarios afectan a la economía general se basa en artículos publicados en las principales publicaciones económicas. Estos artículos afirman que los consumidores tradicionalmente utilizan los créditos hipotecarios y los préstamos a la vivienda para comprar vivienda. Los individuos también pueden alquilar una vivienda pero, por varias razones, la vivienda en propiedad induce a un mayor consumo de bienes relacionados con la vivienda que la vivienda en alquiler.

Por ello, la teoría sugiere que el desarrollo de un mercado hipotecario más sofisticado fomentaría el aumento de la demanda total de vivienda. Esta predicción es consecuente con el caso reciente de España, donde un fuerte aumento del crédito hipotecario (véase Gráfico 4.8) ha estado relacionado con un fuerte aumento de la demanda de vivienda y por tanto, con la construcción de viviendas. También se corresponde con la reciente situación de Reino Unido, donde se piensa que la introducción de créditos hipotecarios con altos ratios de loan-to-value ha contribuido a aumentar la demanda de vivienda y por tanto, al aumento de los precios de la vivienda.

La teoría económica, como se expresa en la literatura académica, predice que un aumento de la demanda de vivienda conllevará a un aumento de la inversión en vivienda, y a largo plazo, a una mayor oferta de vivienda. Sin embargo, puesto que la capacidad productiva de la economía de la UE es limitada, para que se produjese un aumento en la inversión en vivienda, debería reducirse otra actividad económica. En particular, la teoría predice que la producción de bienes de consumo no relacionados con la vivienda descienda, a medida que los recursos (capital y trabajadores) dedicados a la producción y mantenimiento de esta sean mayores que los empleados en la producción de bienes de consumo.

Por tanto, la teoría económica establece que el desarrollo del mercado hipotecario, a largo plazo, aumentará el consumo de servicios relacionados con la vivienda y disminuirá el consumo de otro tipo de bienes. Este hecho sería beneficioso para los consumidores de la mayoría de los países de la UE en los que la falta de desarrollo del mercado hipotecario ha contenido la demanda de vivienda. Es posible, sin embargo, que un aumento en el consumo de vivienda sitúe a los consumidores en una peor situación económica.

Al aumentar la disponibilidad de productos, la integración del mercado hipotecario también permite a los consumidores reducir los riesgos a los que se enfrentan de acuerdo a sus contratos hipotecarios. Por ejemplo, los préstamos hipotecarios con condiciones flexibles permitirán a los consumidores reajustar las cuotas ante un imprevisto. Como ocurre con la mayoría de los modelos económicos de proyección, el modelo de OEF no recoge el efecto de cambios políticos en los riesgos de los flujos de consumo de los hogares. Por tanto, este beneficio no forma parte de nuestra estimación de los beneficios de la integración hipotecaria en la UE.

Situación y tendencias actuales de los mercados hipotecarios en la UE

Nuestro trabajo descriptivo se centra en cuatro aspectos principales de los mercados hipotecarios la UE: spreads de los tipos de interés, saldo vivo del crédito hipotecario, disponibilidad de productos hipotecarios, y el modelo de negocio de las entidades de crédito.

Los spreads de los tipos de interés son la diferencia entre los tipos de interés hipotecarios y los tipos de interés oficiales básicos, como por ejemplo el Eonia o Euribor, del Banco Central. Observamos que los spreads son bastante similares en la UE. De hecho, los tipos de interés nominales han convergido enormemente en los países de la UE en los últimos años debido, en parte, a la adopción de los criterios de convergencia de Maastricht en el periodo anterior a la entrada del euro.

Por el contrario, el saldo vivo del crédito hipotecario, medido como porcentaje del PIB, difiere de manera significativa entre países. Por ejemplo, en 2003, en Reino Unido este ratio era del 70% y en Italia tan solo del 13%. Ha existido cierta convergencia en los niveles del crédito en los últimos años, particularmente debido a la convergencia en los tipos de interés hipotecarios nominales mencionados anteriormente. Sin embargo, muchas de las diferencias existentes en el volumen de crédito hipotecario no parece que vayan a desaparecer con el paso del tiempo. Este hecho sugiere que las condiciones subyacentes para el crédito hipotecario difieren de forma importante entre países, a pesar de que las diferencias culturales y regímenes fiscales también puedan influir de forma importante.

La disponibilidad de productos hipotecarios también presenta importantes diferencias entre países. Particularmente, algunos países cuentan con muy pocos productos que permitan a los consumidores con baja capacidad crediticia contratar préstamos hipotecarios, en comparación con la variedad de productos ofrecidos en los mercados más desarrollados como el de Reino Unido y el de Países Bajos. Además, la disponibilidad de los créditos hipotecarios con condiciones de amortización flexibles difiere en gran medida entre países, y la disponibilidad de productos especializados como hipotecas "vitalicias" destinadas a jubilados, se limita sólo a unos pocos mercados.

Nuestro estudio sobre modelos de negocio de las entidades de crédito hipotecario en varios mercados de la UE muestra una importante variedad de modelos de distribución. Sin embargo, el modo en el que las entidades de la UE desarrollan su actividad en otros países europeos resulta muy similar: casi todos los modelos de negocio están relacionados con la adquisición de filiales que ya cuentan con una amplia red de sucursales. Las respuestas al cuestionario realizado a las entidades muestran la importancia del contacto directo, cara a cara, con los clientes durante el proceso de contratación, así como de que los trabajadores estén familiarizados con los sistemas jurídicos nacionales. Por tanto,



ninguna entidad ha realizado un gran número de operaciones de crédito hipotecario en países en los que no tiene presencia física. La mayoría de las entidades muestran escaso interés en expandir su actividad crediticia a países en los que no cuentan con presencia física debido, principalmente, a los problemas que puedan surgir por diferencias en los sistemas jurídicos y por el proceso de evaluación del riesgo que plantearían los solicitantes extranjeros.

Actitud ante un mercado paneuropeo

Hemos analizado la actitud de los consumidores y de las entidades de crédito hacia un mercado paneuropeo del crédito hipotecario utilizando tanto estudios ya existentes, como nuestros propios cuestionarios. La Comisión solicitó que realizáramos nuestra propia investigación puesto que los sondeos anteriores se centraban, principalmente, en estudiar el grado de aceptación de las operaciones realizadas con una entidad sin presencia física en el país del prestatario. Puesto que la integración hipotecaria puede producirse a través de otros mecanismos, como el establecimiento transfronterizo, la Comisión consideró que era importante analizar las preferencias, tanto de consumidores como de entidades, de operar con participantes del mercado extranjeros a través de todos los mecanismos posibles de integración.

Los estudios previos recogían un escaso interés por parte de los consumidores de contratar préstamos con entidades extranjeras sin presencia física en su país, aunque se apreciaban variaciones en el nivel de interés según nacionalidades. En nuestro estudio observamos un mayor interés por parte de los consumidores en contratar productos con entidades extranjeras. Sin embargo, en general, los consumidores sólo estarían dispuestos a contratar con entidades extranjeras si tales entidades estuvieran ofreciendo productos hipotecarios de forma activa en sus respectivos países o estuvieran sujetos a la normativa del país de origen del consumidor.

Prácticamente la mitad de las entidades encuestadas se han dedicado a la actividad crediticia hipotecaria puramente transfronteriza, como se define en el apartado 2.2 más adelante, al menos en alguna ocasión. Sin embargo, las entidades tienen escaso interés en este modo de expansión. Este hecho es consistente con la preocupación de muchas entidades respecto a la concesión de créditos hipotecarios a clientes que contactan con ellos desde países en los que no tienen presencia física, a quienes ya les podrían haber negado un crédito en su país de origen. Este hecho se denomina en teoría económica "selección adversa".

Las entidades, sin embargo, muestran especial interés en expandirse hacia mercados extranjeros mediante una red de brokers, el establecimiento de filiales o de nuevas sucursales.

Obstáculos a la integración

Para comprender las medidas que serían necesarias llevar a cabo para alcanzar nuestra definición de integración de los mercados hipotecarios de la UE, examinamos los obstáculos actuales a la integración. A continuación, se enumeran los obstáculos en cada uno de los mecanismos de integración identificados anteriormente: comercio transfronterizo, establecimiento de entidades bancarias, imitación de las entidades extranjeras por parte de las entidades nacionales, y desarrollo de los mercados de financiación hipotecaria.

En la actualidad, el comercio transfronterizo "puro" supone problemas tanto para los consumidores, como para las entidades de crédito. En primer lugar, los consumidores deben estar atentos al contratar condiciones poco familiares. El hecho de que los precios hipotecarios sean difíciles de comparar, hace que las características verdaderas de los productos no queden totalmente claras para los consumidores que no están familiarizados con un determinado producto. En este sentido, los consumidores muestran cierta preocupación por la complejidad de resolver cualquier conflicto derivado de las condiciones de crédito contratado con una entidad extranjera. Las entidades suelen ser reticentes a conceder créditos en el extranjero por las posibles barreras en el sistema jurídico nacional del prestatario, y como se ha señalado anteriormente, por la preocupación ante la selección adversa entre prestatarios extranjeros que solicitan créditos.

El establecimiento de entidades bancarias no presenta tantos problemas como la actividad crediticia transfronteriza, pero también se enfrenta a diversos obstáculos. Por ejemplo, los participantes del mercado se encuentran con que las autoridades nacionales de competencia pueden frustrar los intentos de adquisición de bancos nacionales por parte de bancos extranjeros. Además, la existencia de restricciones al tipo de productos hipotecarios que pueden comercializarse en un país, reduce el potencial de recuperar economías de escala de la venta de los mismos productos en distintos países. Finalmente, las entidades pueden renunciar a entrar en un mercado extranjero debido al desconocimiento de su sistema jurídico, por la alta fiscalidad sobre la venta de vivienda en estos países, o por el temor de que el sistema jurídico extranjero no permita la ejecución de préstamos hipotecarios de forma rápida, si el prestatario no hace frente a los pagos.

En la actualidad, se puede observar en algunos mercados la imitación de entidades extranjeras por parte de entidades nacionales. Sin embargo, las restricciones a determinados productos hipotecarios, derivadas de algunas normativas en materia de protección del consumidor, impiden que las entidades introduzcan productos que existen en otros mercados. Además, también puede resultar complicado para algunas entidades nacionales, la introducción de productos con los que no están muy familiarizadas o experimentadas.

De forma similar, aunque observamos ciertos desarrollos de los mercados para la financiación hipotecaria, todavía existen algunos obstáculos. Entre ellos encontramos las normativas nacionales que promueven el uso de depósitos para la re-financiación en detrimento de instrumentos del mercado secundario. Además, la normativa de consumo de recursos propios normalmente no premia la reducción de riesgos de insolvencia que podría alcanzarse utilizando instrumentos del mercado secundario. Finalmente, la normativa que regula los bonos garantizados y activos hipotecarios titulizados difiere en los países de la UE, e incluso no existe en algunos de ellos.

El modelo para la integración con las condiciones actuales

Este informe no contiene recomendaciones sobre iniciativas futuras para la integración de los mercados europeos. Para evaluar los costes de la integración, hemos construido un paquete de medidas hipotéticas que entendemos serían suficientes para alcanzar la plena integración. No consideramos que estas medidas sean las ideales o las únicas que pueden alcanzar la integración. Sin embargo, hemos procurado no incluir medidas que pudieran ser innecesarias o perjudiciales, puesto que nos llevaría a una sobre-estimación de los costes de la integración.

Las medidas de nuestro paquete han sido diseñadas para estimular cada uno de los mecanismos de integración hipotecaria descritos anteriormente. Algunas medidas promoverían varios mecanismos de integración. En particular, las medidas para aumentar la gama de productos, mediante la supresión de algunas restricciones que contienen las actuales normas de protección al consumidor, fomentarían el comercio transfronterizo, la entrada en otros países y la imitación de entidades extranjeras por parte de entidades nacionales. Para que los consumidores estén protegidos frente a una malinterpretación de las características de los nuevos productos o de los riesgos que conllevan, prevemos que las restricciones "estrictas" presentes en algunas normas de protección del consumidor sean sustituidas por un régimen "suave", con arreglo al cual las entidades estarían obligadas a explicar claramente a los consumidores las condiciones y riesgos de sus productos.

Nuestro conjunto hipotético de medidas también contiene medidas para promover la integración de los mercados secundarios. Estas eliminarían los desincentivos actuales a la utilización de los mercados de capitales para financiar el crédito hipotecario y proporcionarían incentivos para que las entidades constituyeran fondos de garantía multinacionales. Tales medidas además, incluirían la creación de un contexto jurídico consistente para la emisión de bonos garantizados y de activos hipotecarios titulizados.

Entre las medidas hipotéticas para promover la entrada transfronteriza distinguimos entre las medidas para asegurar la competencia leal entre las entidades nacionales y extranjeras, y las medidas

para mejorar la infraestructura jurídica que sustenta al crédito hipotecario. Entre las primeras encontraríamos la eliminación de las diferencias en el tratamiento fiscal de entidades nacionales y extranjeras, la supresión de las ayudas gubernamentales por parte de determinados tipos de entidades, la homogeneización de las condiciones de acceso al crédito y el total acceso a las bases de datos de transacciones inmobiliarias. Entre las últimas, el establecimiento de un estándar europeo común de tasación inmobiliaria, una mejora de la ejecución de la garantía tanto transfronteriza como nacional, y una mejora de los registros de la propiedad.

Conclusión

El contexto de nuestro informe requería la evaluación de los costes y los beneficios de nuevas iniciativas para la integración de los mercados hipotecarios de la UE. Consideramos que la plena integración de los mercados hipotecarios supondrá beneficios netos para la UE. Estimamos que las nuevas medidas para la integración tendrán pocos efectos a corto plazo, pero en 2015 el consumo y el PIB de la UE aumentarían en un 0,5% y un 0,7% respectivamente. El resultado neto de todos los costes y beneficios de las nuevas iniciativas que estimamos durante los años 2005-2015 es de 94.600 millones de euros, lo que supone el 0,89% del PIB de la UE. Consideramos que esta es una estimación conservadora de los beneficios netos de las nuevas medidas para la integración de los mercados hipotecarios de la UE, puesto que el total no incluye los beneficios adicionales netos que esperamos se obtengan después de 2015. Este total también excluye todos los beneficios que los consumidores obtendrían con productos hipotecarios más flexibles, que les permitieran programar su consumo de una manera más relajada.

Agradecimientos

En la elaboración de este informe han intervenido: D. Achim Duebe, consultor hipotecario independiente, quien especialmente colaboró en los apartados 6 y 7. Oxford Economic Forecasting (OEF) que ha aportado los outputs utilizando su modelo de la economía de la UE25. El trabajo de OEF se presenta en los apartados 3 y 9 y en el Anexo 5. PricewaterhouseCoopers elaboró la encuesta para los consumidores y entidades de crédito que se presenta en el apartado 5.

Además, representantes de varias entidades de crédito hipotecario y federaciones de entidades de crédito hipotecario respondieron a nuestro cuestionario sobre datos de los mercados hipotecarios nacionales. En el Anexo 6 aparecen sus nombres.

CAPÍTULO 6. OBSTÁCULOS A LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE

En este apartado se analizan los obstáculos a la integración del mercado hipotecario de la UE, considerando que dicha integración puede alcanzarse a través de diversos mecanismos.

Como señalamos en el apartado 2.3, definimos un mercado plenamente integrado como aquel en los consumidores tienen a su disposición los mismos productos en todos los Estados Miembros con precios idénticos o muy similares, y en el que la variedad de productos es al menos tan amplia como la existente en la actualidad en cada uno de los Estados Miembros.

En la actualidad, existen varios obstáculos a la integración. A continuación describimos algunos de ellos.

En primer lugar, analizamos los obstáculos a la comercialización de una amplia variedad de productos hipotecarios en todos los países de la UE.

A continuación, describimos los obstáculos al desarrollo de un mercado de capitales paneuropeo eficiente, que permitiría menores precios hipotecarios.

También analizamos los obstáculos a la entrada transfronteriza de las entidades. Esto incluye un análisis de las barreras generales a la actividad transfronteriza, así como de los obstáculos específicos al comercio transfronterizo, al establecimiento transfronterizo *de novo*, o a través de fusiones y adquisiciones.

6.1 OBSTÁCULOS A UNA MAYOR GAMA DE PRODUCTOS

Como se describe en el apartado 4.4, la variedad de productos hipotecarios ofertados es más amplia en algunos países de la UE que en otros.⁶ Este hecho se debe, en parte, a que muchos países establecen restricciones legales a determinadas características de los productos hipotecarios, como por ejemplo:

- Las entidades francesas no pueden cobrar a los prestatarios el coste total de amortización anticipada, mientras que en Alemania el derecho a la amortización anticipada y su compensación económica pueden incluso quedar excluidos en determinados productos.

⁶ Se ofrece información más detallada en el Anexo 1, subapartado 4.

- En España, los tipos variables deben estar sujetos a un índice oficial, mientras que en Reino Unido las entidades pueden ajustar los tipos con bastante libertad.
- Bélgica restringe la frecuencia de revisión de tipos, y
- Las leyes de usura en Italia establecen un límite a los tipos de interés permisibles.⁷

El efecto inmediato de las distintas restricciones es la limitación de la variedad de productos disponibles y, en algunos casos, la exclusión al acceso al crédito hipotecario de determinados grupos de consumidores. En el Cuadro 1 se analizan algunos aspectos específicos relativos a las restricciones a los contratos hipotecarios a tipo variable.

El efecto más importante de las restricciones de productos es que dificultan a las entidades la introducción de sus productos principales en nuevos países. Por tanto, estas restricciones pueden impedir que las entidades alcancen economías de escala con la comercialización de sus principales productos. En ausencia de restricciones a los productos, el potencial de esas economías de escala sería el motivo principal para entrar en nuevos mercados. Por tanto, la restricción de productos realmente aumenta los costes medios de las entidades y el grado de competencia entre estas, al desincentivar el establecimiento en otros mercados.

En la línea de este enfoque en el que la restricción a los productos impide el funcionamiento del mercado hipotecario de la UE, los representantes de las entidades de crédito en el Forum Group incluyeron en sus recomendaciones la derogación de algunas de estas restricciones.⁸ Sin embargo, los representantes de los consumidores no apoyaron estas recomendaciones y elaboraron las suyas propias relativas a los derechos de los consumidores, que a su vez, fueron rechazadas por los representantes del sector bancario. Los representantes de las entidades y de los consumidores también elaboraron recomendaciones comunes para mejorar la confianza del consumidor en los productos hipotecarios.⁹

⁷ En la sección 4 del Anexo 1, se ofrece información más detallada acerca de la variabilidad de los tipos en la UE.

⁸ Representantes del sector en el Forum Group (FG) elaboraron una serie de recomendaciones en esta materia: la núm. 17 es relativa a la eliminación de los límites de intereses y la indexación obligatoria de los préstamos hipotecarios a tipo variable, así como la eliminación de los topes a las comisiones por amortización anticipada (18). Los representantes de las organizaciones de consumidores no apoyaron estas recomendaciones.

⁹ Las recomendaciones del FG 2-7 son recomendaciones comunes. Por su parte, los representantes de los consumidores solo apoyaron las recomendaciones del FG 8-12.

CUADRO 1. RESTRICCIONES SOBRE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS A TIPO VARIABLE

Los regímenes regulatorios europeos relativos al ajuste de tipo de interés en los contratos hipotecarios, difieren de manera significativa y suponen una importante barrera para el crédito transfronterizo. Por ejemplo, los contratos de tipo variable estándar*, que predominan en Reino Unido serían ilegales en España.

Los debates sobre los regímenes de ajuste permitidos incluyen tres cuestiones: en primer lugar, qué tipo de mecanismo de ajuste del coste de la financiación pueden utilizar las entidades; en segundo lugar, si debería permitirse que los diferenciales de esos costes variaran, y en tercer lugar, si los caps o límites deberían ser obligatorios en los contratos a tipo variable.

Con respecto a las dos primeras cuestiones, los reguladores españoles han establecido la utilización de índices oficiales para la revisión y la utilización de diferenciales fijos durante la vida del préstamo sobre esos índices. Por el contrario, Reino Unido permite el ajuste mediante libre criterio (discrecionalidad).

Los índices oficiales pueden proporcionar a las entidades un amplio abanico de tipos de interés de referencia. Por ejemplo, en España las entidades pueden elegir entre cinco índices, incluidos índices estrechamente relacionados con el coste de la financiación en cada subsector del sector bancario. El Informe Miles (HM Treasury 2004) de Reino Unido no recomienda tales restricciones. En su lugar, aconseja medidas para reducir la discriminación entre los nuevos y antiguos prestatarios, fruto del criterio de la entidad. Las entidades deberían estar obligadas a ofrecer todos los productos tanto a clientes nuevos, como a los antiguos y a ofrecer más información acerca del proceso de amortización anticipada.

Además de la discriminación, consumidores y entidades se encuentran con riesgos diferentes de acuerdo a distintos enfoques de la actividad crediticia. Los consumidores asumen dos riesgos cuando las entidades utilizan su propio criterio para el ajuste de tipos (discrecionalidad). En primer lugar, las entidades podrían obviar las bajadas de los tipos del Banco Central, lo cual perjudicaría a los consumidores. Aunque puede parecer que los contratos a tipo variable estándar de Reino Unido crean este riesgo, la comprobación empírica ofrece una imagen distinta. Los contratos a tipo variable estándar han mostrado tanto los aumentos como los descensos en los tipos de interés. Este hecho sugiere que las entidades no obtienen grandes beneficios de este tipo de contratos, sino que suavizan el ciclo para estabilizar la demanda.

Con los préstamos hipotecarios a tipo variable, los consumidores se enfrentan a un segundo riesgo: el riesgo de una subida acusada de los tipos. El uso de *caps* o límites contractuales –normalmente durante toda la vida del préstamo- se ha extendido en países como Dinamarca, Alemania y Francia, pero siguen siendo escasos en España y Gran Bretaña. Dado que en los primeros países el préstamo hipotecario a tipo fijo es la norma, tanto la demanda como la oferta de protección de tipo de interés es elevada. Este hecho hace cuestionarse si en España y Gran Bretaña la protección del riesgo para los consumidores es apropiada. El Informe Miles propuso aumentar el conocimiento sobre el riesgo de la financiación a tipo variable y promover los préstamos a tipo fijo. Además, las entidades podrían estar obligadas a ofrecer contratos con límites al de tipo de interés. De esta forma, los consumidores serían conscientes de los riesgos potenciales que asumen a cambio del ahorro del premium pagado en los contratos de préstamo a tipo fijo.

Las normativas reguladoras relativas a los préstamos hipotecarios a tipo variable también deben considerarse un riesgo para las entidades. Las entidades se enfrentan al riesgo de que las restricciones al crédito puedan cambiar de una forma no reflejada en el índice de tipo de interés permitido. Con los contratos a tipo variable estándar de Reino Unido, las entidades pueden trasladar estos cambios a toda la cartera de préstamos, mientras que las entidades españolas sólo pueden trasladarlos a los prestatarios en el momento y por el importe prefijado en el contrato de formalización. Este hecho sugiere que los límites a la revisión pueden cambiar riesgos entre grupos de prestatarios. Por tanto, sería aconsejable que las normativas de revisión permitieran el cálculo sobre la base de un tipo de interés o índice que refleje cambios identificables en las primas de riesgo.

* *Nota de la AHE: Los préstamos a tipo variable estándar son aquellos en los que los tipos de interés varían de acuerdo con el índice contractualmente establecido, en función de los movimientos que experimente dicho índice y sin sujeción o cadencia fijas o regulares.*

6.2 OBSTÁCULOS AL DESARROLLO DEL MERCADO SECUNDARIO

El mercado secundario para la financiación hipotecaria está todavía altamente fragmentado dentro de la UE. Sin embargo, el mercado tanto de bonos hipotecarios como de activos hipotecarios titulizados ha crecido de forma muy importante durante los últimos años en algunos Estados Miembros.¹⁰

La utilización de estos instrumentos a gran escala podría facilitar el establecimiento transfronterizo puesto que representan los únicos medios de financiación de préstamos en un nuevo mercado, sin necesidad de incurrir en los altos costes de acceso a la base de depósitos nacionales. Este enfoque es aceptado por los especialistas hipotecarios, quienes normalmente no tienen acceso a grandes redes de depósitos, incluso en sus mercados de origen.¹¹

Todavía existen obstáculos para el desarrollo de un auténtico mercado de refinanciación hipotecaria paneuropeo, entre ellos:

- En varios países, la normativa y práctica bancaria desincentivan el uso de instrumentos del mercado secundario *vis-à-vis* depósitos.
- En algunos países, por ejemplo, se subvenciona la generación de depósitos, de los cuales una parte importante se recicla en el sector hipotecario.¹²
- Los recursos de capital que no son consistentes con los objetivos de proporcionar beneficios de la diversificación de cartera tanto a los bancos, como a otros inversores, reducen la demanda de servicios de los intermediarios del mercado de capitales.¹³

¹⁰ Ambos instrumentos son definidos en la sección 2.1.3

¹¹ Un mercado secundario paneuropeo también beneficiaría a las entidades nacionales ya que traería tanto una mayor liquidez de instrumentos (y por tanto diferenciales reducidos) como *pools* de garantía/riesgo.

¹² Un ejemplo es Francia, donde los depósitos se destinan a la financiación de vivienda social y se subvencionan los contratos de ahorro destinados a la vivienda, al igual que en Alemania.

¹³ El elemento clave es la falta de reconocimiento de atenuante del riesgo, de la gestión y de los servicios de transferencia que podrían desempeñar los intermediarios de los mercados de capitales en la financiación hipotecaria para las entidades bancarias y otros inversores.

Consideramos un importante ejemplo una operación *swap* en la que varios de bancos venden activos hipotecarios en una operación interbancaria a un banco (hipotecario) que actúa como intermediario de mercado de capitales y recompra activos hipotecarios titulizados calificados anteriormente y garantizados por una cartera diversificada de sus activos. Con arreglo a las normas de Basilea II - cuya aplicación fue propuesta en de enmienda de la Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (2000/12/CE) y en la Directiva de Adecuación del Capital (93/6/CEE) - se ha de mantener más capital regulado por las partes de la transacción *swap* (tanto el banco emisor del bono por el riesgo de impago del activo, como el banco inversor por el riesgo de contrapartida) que por parte de los bancos que solamente invierten en su cartera no diversificada (para riesgo de impago del activo).

Por tanto, las normas de Basilea II parecen asumir que, desde la perspectiva del inversor final (p.ej. el banco depositante), el servicio de diversificación proporcionado por el intermediario del mercado de capitales aumentaría, en vez de descender, el riesgo total con respecto a la exposición no diversificada. Este hecho resulta poco realista en las solicitudes de financiación hipotecaria.: Los intermediarios del mercado de capitales en la financiación hipotecaria, debido a su escala y objetivos, están capacitados para diversificar entre gran número de jurisdicciones con distintos perfiles tanto económicos como de mercados residenciales.

- Las normativas bancarias que estimulan el mismach o desequilibrio de la financiación de los préstamos hipotecarios a **largo plazo** mediante depósitos a **corto plazo**¹⁴.
- También resulta problemática la situación en relación con la separación de activos y del *pool* garantizado del balance de los bancos universales emisores, para la creación de instrumentos de mercado de capitales.¹⁵
- Todos estos factores hacen aumentar los costes del diseño de los instrumentos apropiados de financiación.
- Los instrumentos del mercado secundario por si mismos requieren de unos estándares mínimos para poder presentarse como alternativas fiables a los depósitos en el largo plazo. Hasta ahora, no existe legislación de bonos garantizados en algunos Estados Miembros (véase A1.4.3), ni tampoco existen unos estándares europeos mínimos. Además, el desarrollo de un mercado para los activos hipotecarios titulizados está dificultado por normativas contradictorias en algunos países.
- Por último, Europa carece de grandes instituciones de mercado de capitales en financiación hipotecaria con funciones de valor añadido diversificadas. La liquidez del mercado de refinanciación hipotecaria podría verse beneficiada por la existencia de emisores de mayor tamaño y que, operativamente, estuvieran más diversificados, sin sufrir la estructura de un mercado demasiado concentrado, tal como ocurre en EEUU.¹⁶ Un nuevo tipo de institución, frente a las instituciones actuales multi-colaterales y de un solo producto, podría incluso centrarse en la financiación hipotecaria residencial.¹⁷

6.3 OBSTÁCULOS AL ESTABLECIMIENTO DE ENTIDADES EXTRANJERAS EN LOS MERCADOS HIPOTECARIOS

Como se ha señalado en el apartado 2.2, la entrada en los mercados hipotecarios nacionales podría realizarse a través de distintos mecanismos. Uno de ellos es el comercio transfronterizo.

¹⁴ Mientras que el Comité de Basilea ha emitido recomendaciones para una revisión supervisada del desajuste de riesgos de interés de la cartera bancaria, no existe una previsión explícita de cargo de capital por el riesgo bajo el nuevo marco de Basilea II (Basilea 2004)

¹⁵ El Forum Group ha evaluado los problemas relativos a las segregación y *pool* de activos y la improbabilidad de quiebra en los párrafos 45,46 y 48 y pide la armonización de las normas en la materia.

¹⁶ Solo en el mercado de bonos garantizados, en la actualidad operan más de 70 emisores (Estimación de la FHE). Este número es probable que aumente a corto plazo.

¹⁷ Las normativas nacionales asumen que los tipos actuales de emisores de bonos garantizados de todos los países de la UE representan una transformación del riesgo difuso y hacen un fondo común de riesgos no relacionados (como préstamos comerciales y a la vivienda). La transferencia del riesgo esta infradesarrollada, ya que cuenta con pocos emisores que transfieren el riesgo del crédito hipotecario a los inversores. La principal excepción es la Agencia Pública de Alemania Kfw, con su programa Europe-side Provide. De todos modos, no queda claro si es apropiado para el gobierno alemán garantizar activos hipotecarios a través de KfW.

En la actualidad, siguen existiendo barreras a la entrada de entidades en mercados foráneos. Algunas se extienden a todas las formas de entrada, mientras que otras se limitan a mecanismos particulares. A continuación ofrecemos un análisis de estas barreras, empezando por las más generales.

6.3.1 Obstáculos a la actividad transfronteriza

Las dificultades que surgen de las diferencias lingüísticas y culturales afectan a muchas actividades de negocio transfronterizas. En el sector hipotecario, los bajos márgenes, las preferencias de los consumidores, los costes transaccionales, así como las legislaciones nacionales de propiedad y de protección de consumidores, representan obstáculos adicionales. El efecto disuasorio a la entrada causado por los bajos márgenes implicaría a los legisladores, solo si dichos márgenes resultaran de las ayudas gubernamentales.

Los consumidores de servicios financieros normalmente prefieren a las entidades conocidas que a los nuevos entrantes. Los consumidores suelen ser reacios a cambiar de entidad y prefieren un servicio integrado, aunque esta tendencia esta variando. Este comportamiento también explica la continuada importancia de la distribución basada en una red de sucursales, opción que presenta muchas dificultades para los proveedores extranjeros. Además, los consumidores suelen fijarse en los intereses nominales en perjuicio de nuevos productos que intentan competir con diferentes características, tales como la reducción del riesgo.

Además de estas consideraciones generales, existen varias barreras jurídicas y reguladoras que impiden la entrada a los mercados hipotecarios nacionales.

Los costes de transacción derivados de la compra y venta de una vivienda representan otra de las barreras. Si los impuestos sobre la adquisición de una vivienda y los gastos de registro fueran iguales en todos los países, los costes de transacción se verían reducidos. A su vez, se limitaría la oportunidad de los consumidores de buscar nuevos proveedores y por tanto el establecimiento de nuevos competidores en el mercado.¹⁸

Los gastos derivados de constitución o modificación del contrato hipotecario, por ejemplo en el caso de amortización anticipada al cambiar de entidad, representan barreras importantes tanto para la

¹⁸ Los derechos de timbre, por ejemplo, varían entre un mínimo del 1% en Reino Unido y un 12,5% en Bélgica. También existen casos especiales de transacciones con coste cero en Reino Unido.

competencia nacional como para la entrada transfronteriza¹⁹ Los gastos notariales y de registro son los componentes más importantes de estos gastos dado que representan una media del 3% del importe del préstamo en la UE.²⁰ En el Cuadro 2 se analiza cómo las hipotecas accesorias (instrumentos de garantía que están directamente vinculados a los contratos de préstamo) constituyen barreras para la constitución o modificación de préstamos hipotecarios.

La normativa europea relativa a la propiedad muestra muchas idiosincrasias. Continúan existiendo profundas diferencias en los marcos normativos nacionales referentes a la tasación del inmueble y al registro de la garantía. Los distintos estándares, o la ausencia de ellos en algunos casos, dificulta a los operadores extranjeros la evaluación del riesgo del préstamo con precisión, con la cual no están familiarizados. Como respuesta a esta situación, la recomendación n^o27 del FG establece elevados estándares de tasación obligatorios; la FGR35 recomienda una mayor financiación para la iniciativa EULIS;²¹ y la FGR37 aboga por la creación de una mejor interrelación entre registros y entidades, mediante la figura permanente del Representante del Registro Hipotecario.

6.3.2 Obstáculos al comercio transfronterizo

En la actualidad, la venta directa transfronteriza de productos hipotecarios en la UE es muy limitada, ya que representa menos del 1% del mercado de la UE (véase apartado 4.1.1). El comercio transfronterizo es menos atractivo que el establecimiento directo tanto para los consumidores como para las entidades, debido a diversos factores económicos y jurídicos.

Intereses de los consumidores

Los consumidores probablemente temen que su menor conocimiento de las leyes contractuales extranjeras les hace más vulnerables al abuso por parte de entidades extranjeras que operan en su mercado, con cláusulas o disposiciones legales con las que no están familiarizados.

¹⁹ Es más, es probable que una reducción de esos gastos contribuya a la transparencia de precios (es decir, una menor distorsión en los precios podría surgir en el caso en el que los gastos de terceros no se incluyan en la información sobre el precio que proporciona la entidad.) y por tanto aumentarían los beneficios por una mejor información.

²⁰ Véase Lamber (2003)

²¹ EULIS (el sistema europeo de información sobre propiedades, www.eulis.org) fue una iniciativa para unificar los recursos de los registros nacionales de Austria, Finlandia, Inglaterra y Gales, Escocia, Países Bajos, Lituania, Noruega y Suecia para poder acceder a ellos desde cualquier país. El proyecto ya ha sido finalizado y su fase de financiación ha concluido. El proyecto concluyó cumpliendo con el plazo fijado en junio de 2004. Los participantes han decidido continuar con su cooperación y su objetivo es ofrecer el servicio en 2005.

CUADRO 2 HIPOTECAS ACCESORIAS, COSTES DE TRANSACCIÓN LEGALES Y LA PROPUESTA DE UNA EUROHIPOTECA

La tradición jurídica en algunos países europeos de Hipotecas Accesorias, es decir, instrumentos de garantía que están directamente vinculados con el contrato de préstamo, hoy en día, y con una frecuencia creciente, se considera incompatible con los requerimientos financieros actuales de la financiación hipotecaria. El aspecto principal es que la alteración de la hipoteca, frente a la modificación del contrato de préstamo, conlleva elevados costes legales de transacción como son los honorarios de notarios, registro u otros gastos legales. Un segundo aspecto es que la entidad prestataria puede bloquear en determinadas circunstancias el uso de la garantía para un propósito o por un prestatario distintos.

Todos estos aspectos pueden llegar a ser muy importantes en determinadas circunstancias. Por ejemplo:

- Un prestatario desea amortizar y refinanciar con la misma u otra entidad. El prestatario tendría que asumir los costes de transacción de un nuevo préstamo hipotecario y podría tener dificultades para liberar el préstamo existente de la entidad inicial.
- Un prestatario puede querer utilizar la misma hipoteca de primer rango para cubrir tanto el préstamo en la fase de construcción como el de la fase de inversión de un proyecto. Mientras que esta posibilidad es factible en varios sistemas, en otros no resulta posible su aplicación para el prestamista de la fase de inversión.
- La entidad y el prestatario, con el paso del tiempo, pueden desear una modificación de las cantidades del préstamo o de las condiciones financieras- como ocurre en los préstamos revisables, los préstamos flexibles o los préstamos para movilizar el valor de la propiedad (*home equity loans*)- lo cual supondría dificultades jurídicas en el caso de las hipotecas accesorias.

Es necesaria una legislación en materia de titulación específica para ayudar a las entidades en la concesión de préstamos o derechos del servicio de la deuda a los nuevos inversores de una manera rentable. Estos problemas no existirían si el contrato de préstamo no estuviera vinculado a la hipoteca. Puede que las entidades también deseen constituir carteras transfronterizas (y puede que titularlas), algo que es técnicamente imposible debido a los diferentes valores de los instrumentos hipotecarios accesorios de cada país.

En Europa concurren en la actualidad tres enfoques para tratar estos y otros aspectos:

- 1) Soluciones graduales a las consecuencias negativas de la accesoriedad, por ejemplo elaborando legislación derogatoria. Estas iniciativas normalmente solo tratan de determinados aspectos de elevada prioridad política para el sistema nacional bancario.
- 2) Una reducción de los costes legales de transacción, que dadas las grandes diferencias reales debería suponer potenciales de ahorro en determinados países. Sin embargo, dada la necesidad, entre otras, de invertir en nuevos sistemas de registro de propiedad y vencer la oposición de los participantes del mercado que se benefician de los altos costes de transacción, como los notarios, este camino sólo parece teórico.
- 3) La introducción de un concepto alternativo que limite o elimine la accesoriedad y construya una arquitectura legal "limpia" con respecto a los casos mencionados anteriormente. Esta es la base de la propuesta de una Eurohipoteca (Drewicz-Tulodziecka 2005). La Eurohipoteca se basa en el concepto del valor de la propiedad. Este instrumento fiduciario en manos del prestatario está vinculado con el contrato del préstamo sólo a través de un acuerdo de garantía. Los contratos de préstamos, por tanto, pueden variarse sin afectar a la validez de la garantía, lo que elimina los costes de transacción posteriores al registro inicial.

Claramente, la sustitución, e incluso una reforma gradual, de un concepto básico de la normativa de propiedad como es la hipoteca accesoria, implica problemas de compatibilidad con otros tipos de normativas. Es más, según el Tratado de la UE, los Estados miembros tienen el control de la mayoría de la normativa afectada, lo que dificulta esta iniciativa europea. Por ello, los defensores de la propuesta de una Eurohipoteca la interpretan como una opción adicional a los conceptos nacionales de garantía, que debería diseñarse para encajar en los diferentes sistemas jurídicos nacionales. Debido a esta naturaleza dual, debería enfocarse inicialmente como un impulso al comercio transfronterizo.

Una normativa que estandarizara la información acerca de los productos, podría proteger, hasta cierto punto, al consumidor de este riesgo. Iniciativas como el Código de Conducta sobre Préstamos a la Vivienda de la UE (UE 2001, y véase nota 6) representan un paso muy importante en la creación de la transparencia transfronteriza de precios. Sin embargo, el Código es un documento voluntario y generalmente, no ha sido incorporado a las normativas nacionales por lo que la provisión de información sigue siendo todavía diferente.

Uno de los principales problemas surge de la difícil comparación de los precios hipotecarios entre productos, y consecuentemente, entre jurisdicciones con distintos productos estándar. Aunque las entidades tienen la obligación de publicar la TAE, ésta puede inducir a errores debido a la distinta naturaleza de los productos. En el Cuadro 3 se analizan los problemas derivados de comparación de la TAE.

Otro de los obstáculos lo constituye las normas de resolución de conflictos internacionales. Los consumidores que busquen una compensación por parte de una entidad situada en un país distinto, han de enfrentarse a dificultades muy parecidas a las que se enfrentan las entidades en los procesos de ejecución en otro país. Aunque la Comisión Europea creó un organismo extrajudicial de resolución de conflictos financieros transfronterizos (FIN-NET²²) en 2001, el temor a procesos largos y complejos sigue disuadiendo a los consumidores de contraer compromisos financieros de relativa importancia con una entidad extranjera.

Intereses de las entidades

Desde la perspectiva de la entidad de crédito, la barrera más importante parece ser la distribución. La distribución en Europa sigue basándose principalmente en el establecimiento de sucursales, e incluso aún cuando existen intermediarios, éstos se encuentran ligados a productores individuales²³

Como consecuencia, la ausencia de intermediación y distribución independientes representan una barrera importante a la entrada. Existe una evidencia creciente de que un mayor desarrollo del crédito

²² Tal y como lo define la CE (2002), FIN-NET es una red de cooperación entre las instituciones nacionales de resolución de conflictos de consumo. Permite a los consumidores registrar sus reclamaciones con su sistema nacional, que a continuación les remite al organismo competente en el país en el que el destinatario de la reclamación esté establecido.

²³ Un ejemplo serían los agentes de seguros o inmobiliarios ligados a entidades de crédito hipotecario a través de un grupo financiero.

directo a través de internet o un aumento de la utilización de *brokers* hipotecarios, podría eliminar esta barrera.²⁴

CUADRO 3. PROBLEMAS DERIVADOS DE LA COMPARACIÓN DE LA TAE

Una de las principales preocupaciones en la regulación de los préstamos hipotecarios, es que el precio del préstamo pueda expresarse de una manera inclusiva, que sea comparable entre préstamos. El concepto principal de cálculo del precio en el contexto tanto del préstamo hipotecario, como de otros préstamos al consumo, es la Tasa Anual Equivalente (TAE). Sin embargo, la comparación de la TAE es difícil en la práctica, y probablemente lo sea más en el caso de los préstamos hipotecarios que en otros préstamos personales.

Básicamente, existen dos razones para ello. En primer lugar, las condiciones del crédito hipotecario pueden cambiar con el tiempo de acuerdo al comportamiento del crédito. En segundo lugar, el proceso de venta hipotecaria incluye una serie de costes pagados a terceros y no queda claro si el precio fijado del préstamo debería incluir todos estos costes asociados.

Es probable que las condiciones del préstamo hipotecario varíen a lo largo de la vida del préstamo, puesto que esta es muy extensa. Comparamos el producto típico danés, a tipo fijo, plazo alrededor de los 30 años y posibilidad de amortización anticipada, con el típico alemán, con plazo a 10 años, a tipo fijo y con exclusión del derecho de amortización anticipada. Puesto que los daneses suelen ejercer la opción de amortización anticipada, la duración efectiva del préstamo danés es de entre 3 y 8 años, tras los cuales se formaliza un nuevo préstamo. Por tanto, el préstamo alemán, con un plazo de vencimiento contractual menor, tiene un vencimiento efectivo más largo que el danés, por lo que los costes de formalización se amortizarán durante periodos más largos. Si se aplicara una TAE basada en el vencimiento del contrato, los resultados inducirían al error. Esta situación supondría problemas para los consumidores que eligen entre el contrato estándar danés y el alemán.

Cuando los consumidores suscriben un contrato de préstamo hipotecario, normalmente hacen frente **a seis precios** por los servicios obligatorios asociados, incluidos el seguro y la tasación. Guttentag (2005) argumenta que en este contexto, para una entidad de crédito hipotecario ofrecer solo el precio del préstamo es un proceso análogo al del vendedor de coches que fija el precio para un coche nuevo que no incluye los costes de las extras. Sea esta analogía correcta o incorrecta, parece claro que el proceso de compra de préstamos transfronterizos se verá afectado por los distintos estándares nacionales y por la selección de los elementos del coste total de la compra de una vivienda que deben incluirse el precio del préstamo.

Otro elemento disuasorio para la entrada de entidades extranjeras es el riesgo de la selección adversa, es decir, el riesgo que corren las entidades de conceder la mayoría de sus préstamos a clientes con alto riesgo, a quienes otras entidades les denegaron previamente un crédito. Parece claro que este riesgo es inevitable y que en cierta medida, los nuevos operadores utilizan a este segmento de mercado como estrategia de entrada. Sin embargo, allí donde el riesgo no puede compensarse suficientemente mediante precios que incorporen la prima de riesgo y en concreto, cuando existe un riesgo relacionado con la estructura del coste debido a procesos de recuperación largos y poco conocidos, la entrada puede ser costosa.

²⁴ Estas plataformas son soluciones de intermediación IT que permiten a las entidades negociar con los originadores de las comisiones (como asesores financieros personales, brokers, otras entidades) o directamente con los consumidores a través de un broker virtual. Esta estructura permite a las entidades extranjeras ahorrar en costes directos de la inversión en distribución y de front office al entrar en un mercado nuevo. Por ejemplo. Véase la descripción del desarrollo del mercado de intermediación en Alemania por Damaske y Kretschmar (2003).

Un tercer obstáculo bastante complejo que está relacionado con el anterior es la obligación de operar dentro del marco jurídico del país de destino. Es decir, las entidades que entran a operar en otros mercados necesitan dedicar medios especiales para asimilar las características idiosincrásicas, jurídicas y normativas de cada mercado hipotecario nacional. Tales características incluyen, entre otras, los códigos comerciales, la legislación y la regulación del sector financiero y de protección del consumidor, y los procesos de tasación y valoración. Por todo esto, el establecimiento en varios países puede resultar excesivamente caro para las entidades, excepto para las principales entidades europeas que cuentan con filiales en todos o casi todos los Estados Miembros. Las entidades con productos de interés para varios países han adoptado una estrategia de establecimiento paulatino en vez de una entrada integral, han variado sus estrategias por país²⁵, y con frecuencia, han optado por la constitución de filiales nacionales o por la distribución a través de intermediarios nacionales.²⁶

Algunos analistas del sector también han identificado la discriminación fiscal como un obstáculo, a pesar de que en la actualidad, la importancia de este factor como barrera a la entrada no sea muy clara. Por ejemplo, algunos son de la opinión de que en determinados países puede ser difícil beneficiarse de la deducción de impuestos por tipos de interés hipotecarios cuando estos intereses se pagan a un banco extranjero²⁷.

Finalmente, el riesgo de cambio entre países sigue existiendo dentro y fuera de la eurozona. Un factor que hace especialmente importante al riesgo de cambio es el hecho de que Reino Unido, que cuenta con productos poco comunes o inexistentes en el resto de Europa, no utiliza el Euro. Por tanto, mientras que las entidades de Reino Unido tienen el potencial para comercializar productos hipotecarios poco comunes en resto de la UE, el riesgo de cambio puede impedir esas operaciones.²⁸

En resumen, en vistas de la complejidad de los marcos jurídicos y reguladores nacionales y de los costes derivados de su estudio y adaptación, es probable que solo las grandes entidades se encuentren en posición de comercializar productos hipotecarios en otros países en un futuro próximo. Las entidades más pequeñas tienen menos posibilidades de soportar los grandes costes para acceder a otros mercados

²⁵ Un ejemplo sería GMAC, una compañía financiera de EEE que se establece como una entidad de financiación hipotecaria o entidad bancaria, dependiendo de las normativas bancarias, y utiliza diferentes productos y se dirige a distintos grupos socio-económicos en distintos países de destino.

²⁶ La estrategia de expansión de la entidad hispano-francesa UCI, uno de los mayores especialistas en la entrada trans-fronteriza, representa uno de los casos más interesantes. UCI seleccionó un grupo de países del sur de Europa como objetivos para participar del boom inmobiliario que se estaba produciendo. La entidad, tras un minucioso análisis, decidió trabajar con intermediarios nacionales y entidades asociadas.

²⁷ Por ejemplo, la deducción por pago de intereses solo será posible mediante bancos establecidos en un Estado Miembro que garanticen dicha deducción. (Fuente: página WEB de la FHE/Preguntas frecuentes/ fecha de consulta: 11 de abril de 2005)

a través de la creación de nuevas sucursales o a través de fusiones y adquisiciones. Por tanto, las entidades pequeñas se enfrentan a obstáculos importantes para el desempeño de la actividad transfronteriza.

6.3.3 Obstáculos al establecimiento transfronterizo

El establecimiento transfronterizo, a través de fusiones y adquisiciones o la entrada *de novo*, pueden mitigar algunas de las dificultades asociadas al comercio transfronterizo de productos hipotecarios.²⁹ Cuando se cuenta con presencia física en el mismo país que el prestatario, la entidad tiene más probabilidades de conocer mejor las leyes nacionales y de mejorar su capacidad para valorar las propiedades en las que se basan los préstamos, así como el riesgo del crédito que representan los eventuales prestatarios.

El establecimiento transfronterizo directo a través adquisición o constitución de nuevas sucursales también es más común que el comercio transfronterizo. A pesar de los distintos obstáculos, el establecimiento transfronterizo se ha dado en varios mercados hipotecarios europeos (véase la sección 4.2)

A pesar de estos desarrollos positivos, existen varios obstáculos jurídicos que impiden una integración más profunda.

Con respecto al establecimiento *de novo* mediante la constitución de filiales con arreglo a la normativa nacional, éste sigue siendo un mecanismo importante ya que puede presentar ventajas fiscales y jurídicas frente a la apertura de sucursales.³⁰ Esta situación existe, a pesar de la neutralidad de la Segunda Directiva Bancaria ante las dos opciones.³¹

²⁸ Por ejemplo, en conversaciones con London Economics, una entidad de crédito hipotecaria que ofrece productos de movilización del capital (*equity release*), afirmó que el riesgo de cambio era una consideración muy importante en sus decisiones de comercializar sus productos en otros países de la UE.

²⁹ Además de la inversión directa, los extranjeros pueden mantener posiciones estratégicas o minoritarias en las carteras de inversión de entidades nacionales, para participar económicamente en determinados mercados. En este estudio no se considera esta operación puramente del mercado de capital.

³⁰ Un ejemplo es Suecia. Las instituciones de crédito hipotecario de Suecia son entidades bancarias con personalidad jurídica que operan en un marco de negocio claramente definido. Sin embargo, la mayoría de los bancos hipotecarios pertenecen a bancos comerciales más grandes y la venta cruzada de productos es común. Como consecuencia de esta regulación, los bancos extranjeros no tienen otra forma de entrar en el mercado que constituir una filial o absorber una entidad de crédito hipotecario. En la actualidad, el banco danés Danse Bank, es el único banco extranjero con presencia en el mercado sueco mediante filiales (Sveriges Riksbank 2005).

Otro ejemplo lo constituye Francia que solicitó a las Bausparkassen alemanas la apertura de filiales y formalmente la registró con el regulador francés.

³¹ DIRECTIVA 89/646/CEE de 15/12/1989

A pesar de que no existen restricciones formales a las fusiones o adquisiciones, todavía existen impedimentos legales y reglamentarios:

- Las normativas bancarias nacionales son utilizadas en ocasiones para impedir la entrada transfronteriza de entidades extranjeras. Como alternativa, las fusiones de las entidades nacionales que podrían interesar a las instituciones extranjeras, son fomentadas para frustrar las posibles adquisiciones por parte de éstas últimas.
- Las estructuras de los bancos con derecho de voto múltiple o propiedades no accesibles, como las fundaciones o bancos de propiedad pública, siguen representando un obstáculo en algunas jurisdicciones (Suecia, Alemania, España).
- Los niveles de ayuda y la dependencia a ésta de las entidades nacionales han descendido considerablemente en Europa, aunque todavía no son iguales. La deuda con garantía pública de los *Landesbanken* y *Sparkassen* alemanes pasará a ser ilegal en julio de 2005, aunque la pertinencia de las medidas de capitalización de sus propietarios públicos, utilizadas para justificar su *rating*, sigue siendo polémica. Situaciones similares surgen en otros aspectos del sector bancario público y que no reporta beneficios, caracterizados por mandatos cambiantes asociados con beneficios y obligaciones igualmente variantes. Algunos países europeos siguen utilizando ayudas destinadas a sistemas de financiación que benefician directamente a las entidades y solo indirectamente a los consumidores, como en los casos alemán y francés mencionados anteriormente.

Sería erróneo concluir que las políticas "anti-competencia" son las causantes de la falta de establecimiento de operadores extranjeros o la falta de inversión directa en el sector hipotecario. Es posible que otra serie de dificultades inherentes al propio mercado hagan de la adquisición transfronteriza una actividad arriesgada. La integración de estructuras bancarias de distintos países puede ser complicada, y los problemas de transparencia hacen que sea difícil encontrar el precio adecuado para un banco extranjero. Finalmente, es probable que con la abundante liberación de capital como consecuencia de la reducción de capital mínimo que Basilea II³² introdujo para las entidades de crédito hipotecario, el riesgo de colocación errónea del capital en las estrategias de expansión del sector con carácter transfronterizo, obviamente aumente.

³² Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *Convergencia internacional de medias y normas de capital: un marco revisado*, www.bis.org/publ/bcbs107.htm

CAPÍTULO 7. UN PAQUETE HIPOTÉTICO DE MEDIDAS PARA INTEGRAR LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE

Esta sección describe un paquete *hipotético* de medidas que consideramos serían suficientes para alcanzar una completa integración de los mercados hipotecarios en Europa y responder a los temas tratados en la sección anterior.

El paquete propuesto es necesariamente *hipotético* porque desconocemos las medidas o iniciativas que la Comisión Europea desea implantar, si es que se produce su intervención. Aunque no deseamos ser prescriptivos en términos políticos, para poder evaluar los costes y beneficios de la integración necesitamos información sobre las políticas que integrarían completamente los mercados.

Reconocemos que otros paquetes de medidas diferentes podrían conseguir una completa integración de los mercados hipotecarios europeos. Sin embargo, creemos que la evaluación de los costes y beneficios realizada en los apartados anteriores no variaría un ápice por cambios en la composición del paquete de medidas.

Muchas de las medidas que se asumen proceden de las Recomendaciones del Forum Group, mientras que otras nacen de nuestro propio análisis de los mercados. Podemos distinguir entre:

1. Medidas para ampliar la variedad de productos

- a) Medidas para facilitar el comercio tranfronterizo
- b) Medidas para corregir las leyes de protección al consumidor que permitan una mayor variedad de productos.

2. Medidas para desarrollar e integrar el Mercado Secundario

3. Medidas para fomentar la actividad tranfronteriza

- a) Medidas para mejorar la estructura legal de la garantía hipotecaria, en particular, el uso legal de la vivienda como garantía hipotecaria.
- b) Medidas que garanticen la competencia leal entre entidades nacionales y extranjeras.

A continuación se presentan las medidas incluidas en nuestro paquete hipotético de iniciativas, para cada uno de los objetivos descritos. Además, se detallan brevemente como estas medidas impulsarían la integración de los mercados hipotecarios a través de la imitación, el comercio tranfronterizo, la entrada tranfronteriza y la integración de los mercados secundarios. Una tabla al final del apartado resume todas las iniciativas propuestas.

7.1 MEDIDAS PARA AMPLIAR LA VARIEDAD DE PRODUCTOS

Los consumidores pueden beneficiarse de una mayor gama de productos a través de la integración de los mercados hipotecarios. Los tres mecanismos que facilitarían esto serían: el comercio transfronterizo, la entrada de entidades extranjeras, y la imitación de estas últimas por parte de las entidades nacionales. En algunos casos, las actuales leyes de protección al consumidor obstaculizan el desarrollo de nuevos productos. Por ello, las medidas que se describen a continuación no solo pretenden aumentar la confianza en el crédito transfronterizo tanto de consumidores como de entidades sino que además, sugieren la redacción de leyes de protección al consumidor menos restrictivas.

De hecho, cualquier otra medida que impulsara la entrada de operadores extranjeros tendería a aumentar la gama de productos, dado que permitiría la introducción de los productos de origen de la entidad extranjera. Describimos las medidas para aumentar la entrada de entidades extranjeras de forma separada más adelante.

7.1.1 Medidas para facilitar el comercio transfronterizo

- **Mejora de la información pre-contractual** sobre las características de los productos y sus riesgos. Un primer paso práctico muy importante sería establecer como obligatoria la adopción de las sugerencias acerca de la entrega de información recogidas en el Código de Conducta de los Préstamos a la vivienda de la UE. La disposición de esta información de forma universal aumentaría la transparencia para los prestatarios. Un segundo paso podría consistir en la clasificación oficial de los productos hipotecarios europeos según su riesgo y sus características, y la adopción de una forma de cálculo de la TAE común, de acuerdo a la clasificación realizada³³. Finalmente, los consumidores podrían disponer de dos TAEs diferentes, una que reflejase solo la tasa del préstamo (TAE reducida, en la que solo se incluirán los conceptos directamente percibidos por la entidad prestamista) y otra, más amplia, que recogiese todos los conceptos (incluidos los gastos de formalización, impuestos, etc.)³⁴.
- **Proporcionar mecanismos adecuados de recurso** para los prestatarios con reclamaciones a entidades situadas en otros Estados Miembros. Una medida adecuada podría ser la extensión del sistema FIN-NET (EC 2002), y en particular, permitir una abogacía más robusta por el bien de los consumidores con conflictos transfronterizos.

³³ La adopción de una TAE común sin una clasificación previa de los productos hipotecarios podría confundir las comparaciones de precios. Puede resultar muy difícil asegurar que las comparaciones de las TAES son sencillas. Ver las recomendaciones de Dübel, Lea y Welter (1997) sobre este tema.

³⁴ Para ver las definiciones, consultar la propuesta de reforma de CCD, 2002.

7.1.2 Medidas de reforma de las leyes de protección al consumidor

- **Eliminar las “fuertes” restricciones a los productos existentes y remplazarlas por una respuesta reguladora “suave”** que asegure que los prestatarios son adecuadamente informados de los riesgos inherentes en los diferentes productos hipotecarios³⁵. Las fuertes restricciones a los productos en la actualidad incluyen: límites legales a los tipos de interés, indexación obligada de los caps o límites legales en los préstamos a tipo de interés variable y restricciones a las comisiones por amortización anticipada para cubrir pérdidas económicas. La eliminación de estas restricciones permitiría una mayor gama de productos en muchos de los países europeos. Esta *regulación suave* podría requerir de los prestamistas el suministro de ejemplos específicos del riesgo de tipos de interés, cambios en los precios de la vivienda o diferentes escenarios de renta, además de la aportación de la ESIS³⁶ (hoja estandarizada).

7.2 MEDIDAS PARA INTEGRAR LOS MERCADOS SECUNDARIOS

La integración de los mercados de capitales es apoyada por todos los inversores tal como muestran las conclusiones del Forum Group. La integración de los mercados secundarios podría ayudar a reducir riesgos y costes de financiación además de facilitar la entrada transfronteriza.

- **Eliminar los desincentivos a la financiación mediante el mercado de capitales.** Un aumento del uso del mercado de capitales permite reducir los costes de financiación, lo que se traduce en menores tipos de interés para los prestatarios. Además, puede aumentar la disciplina de mercado, reduciendo el desequilibrio entre activos y pasivos de los prestamistas hipotecarios.
- **Proporcionar incentivos a la formación de carteras multinacionales (FGR48),** reconociendo el efecto de mitigación del riesgo de una cartera hipotecaria paneuropea en las regulaciones de capital e inversiones de los inversores. Esto permitiría una mayor diversificación de los riesgos y por tanto, menores precios y estimularía la entrada de intermediarios del mercado de capitales, dado que se reduciría el coste para los prestamistas sin depósitos.
- **Creación de un marco legal consistente para el mercado de Activos Hipotecarios Titulizados (MBS).** Incluyendo legislación que genere certidumbre respecto a la segregación de activos (FRG45) y el reconocimiento legal de la separación de los vehículos en caso de quiebra

³⁵ Es concebible ir más allá de una postura de exclusión y permitir las limitaciones a determinados productos con un riesgo mayor si los criterios y procedimientos son cumplidos. En particular, el método de evaluación de riesgos debería estandarizarse y la protección al consumidor estar sincronizada con la regulación financiera. Esto conlleva el uso de modelos empíricos de riesgo que traten el riesgo de forma acurada.

³⁶ Ver la nota al pie de página anterior

(FGR46)³⁷. Las regulaciones actuales que desincentivan a los inversores institucionales de la posesión de MBS con un elevado rating limitan el desarrollo del mercado³⁸.

- **Creación de estándares mínimos para los bonos hipotecarios garantizados**, que asegurarían la calidad del instrumento y fomentarian la consolidación del sector. Una estructura emisora europea, en lugar de nacional, podría lograr un mayor grado de liquidez para el activo y una reducción de la combinación en un mismo pool de diferentes clases de activos, en busca de liquidez, que son difíciles de valorar para los inversores.

7.3 MEDIDAS PARA AUMENTAR LA ENTRADA TRANSFRONTERIZA

Existen dos clases de medidas para promover la entrada de operadores extranjeros en los mercados nacionales: medidas para mejorar la estructura legal subyacente al crédito hipotecario, especialmente el uso de la propiedad residencial como garantía, y medidas que aseguren una competencia igual entre prestamistas nacionales y extranjeros.

7.3.1 Medidas relacionadas con el Colateral.

Los diferentes estándares nacionales y las engorrosas disposiciones legales en el área de valoración del colateral, registros y procedimientos de ejecución, además del vínculo entre el préstamo hipotecario y el colateral, representan uno de los mayores obstáculos para la integración. Las siguientes medidas podrían mitigar los problemas actuales existentes mejorando la información y adaptando las provisiones legales nacionales a las necesidades de un amplio mercado hipotecario europeo:

- **Vinculación débil entre el Colateral y el crédito hipotecario (FGR36)** en beneficio tanto del prestatario como del prestamista. La fuerte vinculación, o incluso identificación, entre el préstamo y la garantía (accesoriedad) a menudo implica costes de transacción considerables que impiden a los prestatarios cambiar de propiedad y de prestamista con mayor frecuencia³⁹. Además, estos fuertes vínculos impiden el desarrollo del mercado secundario. La desvinculación del préstamo y el colateral por ejemplo, a través del apoyo de la Eurohipoteca, podría ser una

³⁷ Esta certidumbre no puede estar siempre en línea con el espíritu demandado del Forum Group en el cual, los reguladores nacionales no estuvieron representados. Por ejemplo, los síndicos públicos de los bancos probablemente continuarían preservando los derechos a desarrollada una transacción de titulización que ha sido realizada de forma fraudulenta o perjudicando al banco.

³⁸ Ver la formulación de la regulación alemana en BaFin (2002) como ejemplo de restricciones típicas en MBS para las empresas aseguradoras.

³⁹ Los costes notariales y registrales pueden constituir una parte muy importante del coste total de la adquisición de una vivienda. La reducción de éstos beneficiaría a los nuevos operadores debido a la eliminación de los costes de cambio de los consumidores, y por tanto fomentaría la entrada en el mercado.



solución adecuada. Alternativamente, una iniciativa que redujera significativamente los costes de registro y de re-registro de las hipotecas accesorias podría constituir el comienzo.

- **Fijación de un estándar europeo para la tasación inmobiliaria.** Las normas de tasación son definidas en el ámbito nacional por motivaciones históricas⁴⁰ y las diferencias existentes entre países no obedecen a ninguna justificación económica. La introducción de estándares comunes facilitaría el comercio transfronterizo dado que disminuirían las ventajas de los titulares nacionales debido a su proximidad con los sistemas de tasación. Junto a una mejora de la estructura de incentivos o pagos de los profesionales de la valoración⁴¹, estos estándares permitirían una mayor protección de los consumidores respecto a sobre-valoraciones, para las cuales ya existe evidencia en diferentes mercados europeos⁴².
- **Mejora de la ejecución de la garantía, dentro y fuera de las fronteras.** Uno de los principales elementos disuasorios para los prestamistas, que impiden el desarrollo del comercio transfronterizo, es la preocupación de la selección adversa entre prestatarios extranjeros que demandan créditos (selección de aquellos con mayor riesgo crediticio) y la posibilidad de enfrentarse a procedimientos de ejecución largos y complejos. La limitación del periodo de tiempo de los procedimientos de ejecución hasta máximo 2 años, podría reducir estas reticencias (FGR29).
- **Mejora de los Registros de la propiedad** en cuanto a la información inscrita y su accesibilidad, tanto a escala nacional⁴³ como transfronteriza. El registro incompleto de las cargas o la incertidumbre sobre su rango aumenta de forma considerable los riesgos en aquellos países con sistemas de registro ineficientes. Algunas medidas prácticas podrían consistir en el apoyo de la iniciativa EULIS (FGR35 y nota al pie 53 del informe) y en una revisión de las condiciones de acceso y la estructura de costes (aranceles) en toda Europa.

7.3.2 Medidas para eliminar las barreras a la competencia

Tal como se ha mencionado anteriormente, en ocasiones, los nuevos operadores se enfrentan a numerosas barreras de entrada. Las siguientes medidas podrían ayudar a asegurar que las entidades nacionales y los nuevos operadores extranjeros compitiesen al mismo nivel:

⁴⁰ Estas fueron introducidas, en particular, para proteger un instrumento de financiación específico, como por ejemplo, el valor hipotecable.

⁴¹ En muchos mercados europeos, los tasadores cobran en proporción al valor de la propiedad, en lugar de, por ejemplo, por el tiempo que utilizan para la tasación. Esto crea incentivos implícitos para la sobre-valoración.

⁴² Ver The Economist, 16 de Junio de 2005. Artículo sobre las fluctuaciones de los precios de la vivienda respecto a las rentas.

⁴³ Alemania mantiene registros regionalmente separados que no permiten la combinación de su información por terceras partes. Muchos de los Registros europeos aún no disponen de accesibilidad electrónica o muestran otro tipo de restricciones de acceso. (Ej. : estructura de costes, obligación del uso de notarios)



- **Tratamiento homogéneo para entidades extranjeras y nacionales (FGR40).** El trato desigual entre entidades nacionales y los operadores extranjeros dificulta considerablemente las adquisiciones transfronterizas⁴⁴. El cumplimiento estricto de las normas de entrada y adquisición de la UE además de la libertad de establecimiento de filiales recogida en la Segunda Directiva⁴⁵, deberían ayudar a abrir el mercado e impulsar la competencia.
- **Eliminar los diferentes tratamientos fiscales entre las entidades nacionales y extranjeras (FGR47).** Cuando en las transacciones de hipotecas participan actores de diferentes Estados Miembros, puede existir una doble fiscalidad en algunos de los elementos de la transacción⁴⁶. Además, la deducción de intereses para los prestatarios o la reducción de impuestos en los títulos hipotecarios de los inversores pueden no aplicarse en las transacciones transfronterizas⁴⁷. La supresión de las diferencias existentes aumentaría la competencia transfronteriza.
- **Impulso del enfoque funcional de Regulación del Mercado Hipotecario.** Este enfoque permitiría a las entidades financieras, bajo las mismas regulaciones, cumplir determinados criterios para el desempeño de la actividad crediticia hipotecaria y actuación en los mercados de capitales relacionados. Con esta medida se eliminarían todos los privilegios que disfrutaban algunos prestamistas y jugaría un papel muy importante en la creación de un campo de juego para el mercado hipotecario⁴⁸.
- **Reforzar la importancia de los registros de crédito y bases de datos de las transacciones de propiedad** lo que facilitaría el acceso transfronterizo y aseguraría la comparabilidad de la información. Esta medida demanda de las autoridades de competencia correspondientes, que aseguren que el coste de acceso a esta información es razonable y no impide la entrada al mercado. Los registros de crédito podrían permitir el registro de información tanto positiva como negativa (FGR23) para que los prestamistas y prestatarios pudieran realizar comparaciones y maximizaran por completo su utilidad⁴⁹. La construcción y mejora de bases de datos sobre transacciones de propiedad permitiría una mejor evaluación de los valores de la

⁴⁴ Ver sección 6.3.3.

⁴⁵ Ver Nota al pie 63 del documento original

⁴⁶ Ejemplos de estos costes son los impuestos a la compra de vivienda o los aranceles registrales.

⁴⁷ Ver ejemplos de la deducción de los tipos de interés en el párrafo 179 de la pág 42 del Informe del Forum Group. Los nuevos países de la UE, República Checa y Hungría operan sin deducciones en los intereses exclusivamente para los inversores nacionales de Bonos garantizados.

⁴⁸ Un ejemplo satisfactorio de esta política es la reforma de Reino Unido mitades de los 80 que extendió el crédito hipotecario a los bancos, y no solo a las Building Societies. Muchos de los Miembros de la UE todavía restringen el uso de la emisión de bonos hipotecarios o la concesión de una segunda hipoteca, o de un seguro, a un determinado tipo de entidad.

⁴⁹ Respecto a la protección de datos, al igual que en el caso de la regulación de productos, se aplican las mismas cábales respecto a la necesidad de calibrar el riesgo empírico. Tal como muestra la experiencia de E.E.U.U, la existencia de información positiva y negativa del prestatario conlleva a riesgos de errores de falsa exclusión e inclusión. La protección del consumidor respecto a ser excluido del acceso al crédito debido a un error de entrada, requiere que las bases de datos sean precisas y regularmente actualizadas, que las variables utilizadas para la determinación del perfil de riesgo sean verificadas y el establecimiento de un procedimiento de apelación para los consumidores.

propiedad y por tanto, reduciría las posibilidades de patrimonio negativo (negative equity) y riesgo crediticio⁵⁰. Esto no solo impulsaría la entrada transfronteriza sino que además, supondría una mayor seguridad para los consumidores en el caso de sobre-endeudamiento.

- **Supresión de las ayudas estatales para los prestamistas hipotecarios.** Las ayudas del Estado todavía continúan siendo un obstáculo para la competencia en el sector bancario a particulares. Una definición positiva de las ayudas admisibles por parte del gobierno, reduciría las amenazas a la competencia⁵¹. Consideramos que Artículo 87 del Tratado de la UE prescribe que la ayuda estatal debe centrarse en propósitos sociales y de desarrollo.

7.4 RESUMEN DEL PAQUETE HIPOTÉTICO DE MEDIDAS

Para resumir las iniciativas propuestas en esta sección del Informe y nuestros argumentos sobre sus efectos, la Tabla 7.1, adjunta a continuación, describe, de una forma cualitativa, los beneficios de cada una de las medidas del paquete hipotético.

⁵⁰ Las bases de datos de transacciones de la propiedad significativas y las relativas técnicas econométricas de tasación inmobiliaria están en un momento de iniciación en Europa. Los datos de transacciones se registran, principalmente, por motivos fiscales, estadísticos o de encuesta pública, en lugar de por el interés específico de prestamista y consumidores, y raras veces son públicos. Como resultado, la actividad crediticia depende primariamente de la valoración del individuo y selectivamente, de encuestas de mercado privadas. Los datos publicados por Agentes Inmobiliarios y otras fuentes particulares tienden a ser poco representativos y a estar llenos de problemas estadísticos.

⁵¹ El enfoque actual está lleno de problemas por su limitación a la jurisprudencia. Estas leyes establecidas por jurisprudencia podrían condensarse para el sector financiero a particulares y convertirse en una especificación de las leyes del Artículo 87.

TABLA 7.1. EVALUACIÓN CUALITATIVA DE LOS BENEFICIOS DEL PAQUETE HIPOTÉTICO	
MEDIDA	BENEFICIO
1. Mejora de la información pre-contractual	Aumento del comercio transfronterizo
2. Proporcionar mecanismos adecuados de recurso	Aumento del comercio transfronterizo
3. Eliminar las "fuertes" restricciones a los productos	Aumento del comercio transfronterizo en los productos menos estándar, entrada transfronteriza e imitación de los operadores extranjeros
4. Introducción de un enfoque "suave" de riesgo hipotecario	Para que con la eliminación de las restricciones a los productos más fuertes, no se produzca una situación de sobre-financiación por parte de los consumidores
5. Eliminar los desincentivos al mercado de capitales	Para fomentar el uso de instrumentos de financiación más sofisticados y aumentar la disciplina del mercado.
6. Proporcionar incentivos a la formación de carteras multinacionales	Para fomentar que los inversores puedan mantener bonos hipotecarios y MBS de los diferentes países de la UE.
7. Creación de un marco legal consistente para el mercado de Titulizaciones (MBS)	Aumento del uso de MBS y por tanto la entrada transfronteriza sin necesidad de establecer una red de sucursales amplia.
8. Creación de estándares mínimos para los bonos hipotecarios garantizados	Se incentiva la entrada transfronteriza de prestamistas y por tanto, la actividad a escala multinacional
9. Vinculación débil entre el Colateral y el crédito hipotecario	Incentiva la transferencia de hipotecas y por tanto la entrada transfronteriza. También impulsa la titulización de los activos reduciendo los costes
10. Fijación de un estándar europeo para la tasación inmobiliaria	Aumenta el comercio transfronterizo protegiendo a los prestamistas de sobre-valoraciones. También incentiva la entrada transfronteriza.
11. Mejora de la ejecución de la garantía	Aumenta el comercio y la entrada transfronterizas y mejora el mercado hipotecario nacional
12. Mejora de los Registros de la Propiedad	Aumenta el comercio y la entrada transfronterizas y mejora el mercado hipotecario nacional
13. Tratamiento homogéneo para entidades extranjeras y nacionales	Aumenta la entrada transfronteriza, especialmente a través de fusiones y adquisiciones
14. Armonización de los diferentes tratamientos fiscales	Aumento del comercio transfronterizo
15. Impulso del enfoque funcional de Regulación del Mercado Hipotecario	Aumenta la entrada transfronteriza y liberaliza los mercados nacionales
16. Reforzar la importancia de los registros de crédito y bases de datos de las transacciones de propiedad	Aumento del comercio Transfronterizo
17. Supresión de las ayudas estatales para los prestamistas	Promueve el comercio transfronterizo permitiendo la competencia entre entidades nacionales y extranjeras en igualdad de condiciones

CAPÍTULO 9. IMPACTO MACROECONÓMICO DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO

En esta sección se describen las estimaciones que el modelo OEF ofrece sobre el efecto que tienen las medidas para la completa integración de los mercados sobre las principales macromagnitudes de la economía de la UE. El modelo OEF cuantifica los efectos de los cambios en los precios y el aumento de la variedad de productos sobre las principales variables económicas. Sin embargo, este modelo no mide el coste que para los prestatarios supone implantar las nuevas regulaciones. Los modelos macroeconómicos resultan poco precisos para estimar estos costes. Por tanto, el cálculo de los costes de la integración se estiman de forma separada en la sección 10 de este informe.

Este apartado se centra en las siguientes variables económicas agregadas:

- **Consumo privado.** Este es la medida principal para cuantificar el beneficio resultante de la integración, dado que los individuos desean un mayor consumo.
- **PIB.** Aunque los beneficios económicos son medidos habitualmente como porcentaje respecto al PIB, en el contexto en el que nos situamos, la variable PIB es menos relevante que el Consumo privado como medida de Bienestar Social de los individuos. (el punto 2.5.2 de este informe describe las razones).
- El **stock de viviendas.** El aumento del stock de viviendas es el principal fundamento del aumento final del consumo privado, dado que los flujos de consumo de los servicios de la vivienda es un componente del Consumo privado.
- Las **rentas netas de los prestamistas.** El modelo OEF construye las rentas netas de los prestamistas (netas de los costes de financiación) en lugar de los Beneficios. Esto se debe a que no se disponen datos fiables sobre los márgenes de beneficios de los prestamistas. Sin embargo, las estimaciones de las rentas de los prestamistas se aproximan al resultado que la integración tendría sobre los beneficios totales de las entidades.

La estructura de este apartado es la siguiente:

- Una descripción del modelo OEF para el escenario base
- Un análisis del efecto total de una integración de los mercados hipotecario
- Un análisis del efecto aislado del aumento de la variedad de productos
- Y un resumen de los resultados

Los efectos macroeconómicos que, de forma aislada, provoca una convergencia en los precios o spreads hipotecarios, son muy pequeños y por tanto, no se muestran por separado. Por tanto, la mayoría de los beneficios de la integración proceden del aumento de la variedad de productos.

9.1 EL MODELO OEF PARA EL ESCENARIO BASE

En términos agregados, la estimación del modelo OEF para el escenario base predice un crecimiento del PIB de la UE25 a largo plazo del $[-2\% - 2,2\%]$ (en términos reales). La estimación para el gasto en consumo es muy similar. Dada las débiles condiciones económicas que prevalecen para el escenario base en el periodo inicial de 2005, este crecimiento no es suficiente para que el desempleo decrezca de forma sustancial en la UE25. Por tanto, la tasa de desempleo permanece por encima del 7% en 2015 a pesar del impacto creciente de las proyecciones de reducción de la edad de empleo durante este periodo. Esto significa que el mercado laboral se mantendrá relativamente débil, con la consecuente presión de salarios.

En términos nominales, la inflación se mantendrá en la UE alrededor de $[2,0\% - 2,2\%]$ durante el periodo de proyección. Habiendo caído de su punto máximo recientemente, asumimos que a lo largo de 2015 el Euro se mantendrá cerca de su tasa actual de 1,20\$. Aunque no se puede obviar la volatilidad de la tasa de cambio, la mayoría de las estimaciones de equilibrio a largo plazo sitúan al Euro entre el intervalo $[1,10 - 1,30]$ dólares. Los tipos de interés para la Eurozona y el resto de la UE alcanzarán un nivel neutral de 4,5% entre 2010 y 2015.

El escenario base prevé diferencias importantes en el comportamiento de los países. En general, se espera que los Nuevos Estados Miembros continúen creciendo a tasas más elevadas (3-5%) que la Europa de los 15 (1-2%). Sin embargo, los países con mayores crecimientos son aquellos con menor peso sobre el total del PIB de la UE25 en la actualidad y por tanto, su impacto sobre el crecimiento total de la UE es reducido.

Respecto al mercado residencial, se espera que tanto la oferta como la demanda permanezcan contenidos a largo plazo. Esto se debe, particularmente, a las perspectivas de lento crecimiento de población de la UE hasta 2010, y de descenso a partir de esta fecha. Los precios de la vivienda aumentarán en una media del 6% cada año, con un mayor incremento en los mercados de los Nuevos Estados Miembros, que compensarán los pequeños incrementos de la UE15.

Tras un análisis de sensibilidad, hemos encontrado que los beneficios producidos por las nuevas medidas para alcanzar la completa integración de los mercados respecto al escenario base, no dependen de las proyecciones que el modelo OEF realiza del crecimiento del PIB de las economías de la UE25.

9.2 LOS BENEFICIOS DE LAS NUEVAS MEDIDAS QUE ALCANZARÍAN UNA COMPLETA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS

Aunque estamos interesados en los Beneficios de la integración en cualquiera de los periodos, los efectos en 2015 proporcionan una buena caracterización de los resultados. Estos efectos se muestran en la Tabla 9.1. Los resultados se expresan como incremento porcentual de los valores del escenario base, sin ninguna medida legislativa⁵².

Beneficios para el conjunto de la UE25 en 2015

Los Beneficios para el conjunto de la UE25 en 2015 se muestran en la primera línea de la Tabla 9.1. Para 2015, el modelo OEF predice que la integración aumentará el consumo privado y el PIB para el total de la UE25 en 0,5% y 0,7% respectivamente. Las ganancias de consumo son menores que las del PIB puesto que parte del aumento de este último refleja los esfuerzos adicionales de mantenimiento de la vivienda. Tal como explica la sección 3.4, el modelo OEF puede sobre-estimar el consumo dado que asume que cualquier aumento de los beneficios del crédito hipotecario en la UE afecta a sus ciudadanos. Es más probable que algunos de estos beneficios vayan a parar ciudadanos norteamericanos, debido al importante role que los prestamistas estadounidenses pueden tener en el desarrollo de los mercados hipotecarios de la UE.

Distribución de los Beneficios entre países

La Tabla 9.1 también muestra los beneficios en consumo y PIB para cada uno de los países de la UE25. Dado que asumimos una igualdad de condiciones de mercado hipotecario en la UE para 2015, las ganancias van a ser mayores para aquellos países que en la actualidad cuentan con un mercado hipotecario menos desarrollado. Los beneficios son particularmente altos en Hungría, puesto que esperamos un aumento del crédito hipotecario considerable. Los países que en la actualidad cuentan con los mercados hipotecarios más desarrollados, que según nuestra encuesta son Reino Unido, Finlandia y Suecia, serán los menos beneficiados de la integración de los mercados hipotecarios. A pesar de tener mercados en con un desarrollo muy similar, observamos que Finlandia tendrán un aumento del PIB respecto al escenario base mayor que Suecia debido, principalmente, a los spreads en los tipos de interés, que son más elevados en la actualidad.

⁵² Aunque el modelo OEF permite que los precios cambien durante el periodo de estimación, los resultados que se aportan en esta sección están en moneda corriente, a precios de 2005, para que los aumentos del PIB y del Consumo reflejen incrementos reales

Tal como la sección 3.4 explica, el modelo OEF puede infra-estimar el beneficio de la integración en aquellos mercados con un nivel de desarrollo elevado. Esto es debido a que los prestamistas en estos mercados recibirán un aumento de los beneficios producidos por una expansión del crédito hipotecario en otros países de la UE. Por las mismas razones, el modelo OEF puede sobrestimar ligeramente los beneficios de la integración para los países con mercados menos desarrollados en la actualidad.

TABLA 9.1: EFECTOS DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO SOBRE EL CONSUMO Y EL PIB		
Incremento porcentual sobre el escenario base para 2015		
PAISES	CONSUMO	PIB
UE25	0.5	0.7
Austria	0.8	1.1
Bélgica	0.2	0.3
Chipre	0.5	0.8
República Checa	0.8	1.1
Dinamarca	0.4	0.4
Estonia	0.8	1
Finlandia	0.1	0.1
Francia	0.7	1
Alemania	0.4	0.5
Grecia	0.1	0.3
Hungría	2.3	2.5
Irlanda	0.2	0.3
Italia	0.6	0.8
Letonia	0.8	1
Lituania	0.8	1
Luxemburgo	0.5	0.6
Malta	0.8	1
Holanda	0.1	0.2
Polonia	0.7	1.2
Portugal	0.1	0.1
Eslovaquia	1.1	1.9
Eslovenia	1.5	2.6
España	1.1	1.3
Suecia	0	0.1
Reino Unido	0.1	0.2
<i>Fuente: Modelo macroeconómico OEF</i>		

Efecto sobre el stock de vivienda

Uno de los elementos fundamentales que permite alcanzar el beneficio de la integración de los mercados hipotecarios es el aumento de la oferta y la demanda de viviendas. El porcentaje estimado de unidades de vivienda para 2015, en relación con el escenario base, se muestra en la columna 2 de la Tabla 9.2. El aumento del total del stock de viviendas de la UE en un 3,7% es considerablemente elevado. El aumento estimado del stock es más elevado en aquellos países en los que se espera una mayor expansión del crédito hipotecario.

TABLA 9.2: EFECTOS DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO SOBRE EL STOCK DE VIVIENDA, EL SALDO DE CRÉDITO HIPOTECARIO Y LOS INGRESOS NETOS DE LOS PRESTAMISTAS			
Incremento porcentual sobre el escenario base para 2015			
PAISES	STOCK DE VIVIENDAS	SALDO VIVO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	INGRESOS NETOS DE LOS PRESTAMISTAS
UE25	3.7	91.1	46.5
Austria	6.8	209.1	76.9
Bélgica	1.7	65	31.9
República Checa	6.5	140.5	22.4
Dinamarca	0.5	69.3	39.4
Finlandia	0.3	26.6	13.4
Francia	5.5	169.1	113
Alemania	2.8	100.5	53.5
Grecia	4.1	115.5	21.5
Hungría	6.3	214.1	83.3
Irlanda	2.3	66.7	31.3
Italia	4	124.2	56.2
Holanda	1.4	55.3	55.3
Polonia	8.4	181.6	100.5
Portugal	0.8	96.2	56.8
Eslovaquia	14.2	485	184.9
España	3.7	151.7	125.4
Suecia	0.3	29	27.5
Reino Unido	0.5	13.6	-26.8

Fuente: Modelo macroeconómico OEF

Efecto sobre el saldo del crédito hipotecario

Los incrementos estimados del crédito hipotecario se muestran en la columna 3 de la Tabla 9.2. El saldo vivo del crédito hipotecario para la UE aumentará hasta un 91%. EL modelo predice que este incremento del saldo se deberá a tres razones:

- Los consumidores cambiarán de una vivienda en alquiler a la vivienda en propiedad
- A un aumento del precio de las viviendas
- A un aumento de la propiedad residencial

Por tanto, el saldo del crédito hipotecario puede crecer mucho más rápido que la oferta de viviendas. Esto es consistente con las fuertes expansiones del crédito hipotecario que se han producido recientemente en algunos países (ver sección 4.4).

Efecto en las rentas netas de los prestamistas

El modelo OEF calcula las rentas netas de los prestamistas de la siguiente forma:

$$\text{Renta Neta del Prestamista} = \text{Crédito Hipotecario} \times \text{Spread Hipotecario}$$

Por tanto, la renta neta de los prestamistas son los beneficios de las hipotecas netos de los costes de financiación. La división de la renta neta en beneficio y coste, requeriría establecer que partes de los spreads hipotecarios son márgenes de beneficio, lo que bastante complejo de averiguar de forma precisa. Por tanto, el modelo OEF no predice el beneficio del prestamista de forma directa.

La columna 4 de la Tabla 9.2 muestra las ganancias de renta de los prestatarios respecto a los prestamistas de ese país. Por ejemplo, el modelo predice que las nuevas medidas para la integración hipotecaria permitirían alcanzar un aumento del 113% en las rentas netas de los prestatarios franceses. Es posible que las entidades prestamista de diferentes países (de dentro y fuera de la UE) puedan recibir parte de este aumento en las rentas y por tanto aumentar el beneficio.

Serie temporal de las ganancias en consumo

Para evaluar el efecto total de la integración hipotecaria en los ciudadanos de la UE, debemos valorar los efectos en cada uno de los periodos. La Tabla 9.3 muestra las predicciones del modelo OEF sobre el comportamiento de consumo de la UE25 a lo largo del periodo considerado 2005-2015.

TABLA 9.3: SERIE TEMPORAL DE LOS BENEFICIOS EN EL CONSUMO PRIVADO		
Beneficios de la Integración sobre el escenario base		
AÑO	% sobre Consumo del escenario base	Millones de € a precios de 2005
2005	0	0
2006	-0,15	-9.646
2007	-0,12	-7.939
2008	-0,03	-2.163,1
2009	0,11	7.304,4
2010	0,23	15.831,2
2011	0,31	21.893,4
2012	0,38	27.475,1
2013	0,43	31.813,6
2014	0,46	34.817,2
2015	0,5	38.725,3

Fuente: Modelo macroeconómico OEF

La Tabla 9.3 muestra como la integración hipotecaria tendría como consecuencia un descenso inicial del consumo privado, respecto a los valores del escenario base, para luego crecer de forma espectacular a partir de 2009. Esto se debe a que la integración hipotecaria aumenta la deuda hipotecaria, la demanda de vivienda y por tanto, inicialmente, los precios de las viviendas. Esto implica un aumento de la demanda residencial considerable que, necesariamente, absorbe recursos de otros sectores productivos de la economía y en particular, de la demanda de bienes de consumo. Por tanto, a corto plazo el consumo debe reducirse para permitir la construcción de un mayor número de viviendas.

A largo plazo, sin embargo, la integración aumenta el consumo alrededor del 0,5% debido a que un mayor stock de viviendas permite a los hogares el consumo de más servicios de la vivienda. Además, como el stock de viviendas crece, los precios se estabilizarán o incluso, decrecerán, lo que provocará una reducción de la inversión en vivienda. Este descenso de la inversión liberará recursos que podrán ser utilizados para la producción de bienes de consumo no relacionados con la vivienda.

9.3 LOS BENEFICIOS DE UN AUMENTO DE LA VARIEDAD DE PRODUCTOS

En nuestro estudio definíamos que la integración del mercado afectaría a los mercados hipotecarios de dos formas: a través de una convergencia en los spreads o precios hipotecarios y de un aumento de la disponibilidad de productos. La Tabla 9.4 muestra los beneficios en el consumo privado y el PIB para 2015 en el caso aislado de un aumento de la variedad de productos, y manteniendo los spreads en los niveles del año 2004.

Los beneficios de un aumento de variedad de productos, solamente, son bastante importantes: el consumo total de la UE aumenta en un 0,5% y el PIB en un 0,6%. Dado que los beneficios totales de la integración son un aumento de ambas variables de 0,5% y 0,7%, respectivamente (Ver Tabla 9.1), podemos observar como el aumento de la variedad de productos el principal fundamento de los beneficios de la integración. Las ganancias de una convergencia en los spreads hipotecarios, por si solas, son reducidas e incluso nulas para algunos países, y por tanto, no las vamos a analizar de forma separada.

TABLA 9.4: BENEFICIOS DE UN AUMENTO DE VARIEDAD DE PRODUCTOS		
Incremento porcentual sobre el escenario base para 2015		
PAISES	CONSUMO	PIB
UE25	0.5	0.6
Austria	0.7	1
Bélgica	0.2	0.3
Chipre	0.5	0.7
República Checa	0.6	0.8
Dinamarca	0.3	0.4
Estonia	0.8	0.9
Finlandia	0.1	0.1
Francia	0.7	1
Alemania	0.4	0.5
Grecia	0.1	0.3
Hungría	1.8	2
Irlanda	0.3	0.3
Italia	0.5	0.7
Letonia	0.8	1
Lituania	0.8	1
Luxemburgo	0.5	0.6
Malta	0.8	0.6
Holanda	0.1	0.2
Polonia	0.7	1.1
Portugal	0.1	0.1
Eslovaquia	1	1.7
Eslovenia	1.4	2.3
España	1.1	1.3
Suecia	0	0.1
Reino Unido	0	0

Fuente: Modelo macroeconómico OEF

9.4 LOS COSTES DE LA NO-INTEGRACIÓN

La respuesta a la pregunta “¿Cuál es el coste de la situación actual de no-integración de los mercados de la UE?” es conceptualmente distinta a la de la pregunta “¿Cuales serían los beneficios de las nuevas medidas para integrar los mercados hipotecarios de la UE?”. Las nuevas iniciativas llevarían cierto tiempo hasta conseguir la integración hipotecaria. Tal como se explica en la sección 8 de este informe, esperamos que se produzca una integración parcial de los mercados aunque no se lleve a cabo ningún tipo de medida legislativa, debido a la entrada transfronteriza y la imitación de los prestamistas extranjeros por parte de entidades nacionales. Por tanto, el coste de la actual situación de no-integración excedería el beneficio esperado de las nuevas iniciativas.

Siendo este el caso, consideramos que los valores de crecimiento estimados para el consumo y el PIB obtenidos de la integración (0,5% y 0,7%, respectivamente) constituyen el límite inferior de los costes actuales de no-integración de los mercados hipotecarios. Este coste, sin embargo, no puede eliminarse sin nuevas iniciativas, lo que llevaría un tiempo hasta que se hicieran efectivas. Por tanto, consideramos que el valor actual neto de las nuevas iniciativas es el punto clave de este estudio, y el más relevante a la hora de diseñar cualquier política.

9.5 RESUMEN DE LOS RESULTADOS

Como hemos visto, el modelo OEF predice que la integración de los mercados hipotecarios de la UE aumenta el consumo privado en 2015 hasta un 0,5% y el PIB hasta un 0,7%, en términos reales respecto al escenario base. Estos beneficios surgen, principalmente, de un aumento de la variedad de productos hipotecarios en los países, que incrementará la demanda de crédito hipotecario, la demanda de viviendas y por tanto, a largo plazo, la oferta de viviendas.

La serie temporal de estos beneficios es de importante ayuda para poder comparar los costes y beneficios de la integración. Cuando aplicamos las nuevas iniciativas para integrar los mercados hipotecarios, podemos observar como el consumo privado desciende en una primera etapa por debajo del nivel de consumo del escenario base (sin iniciativas), como consecuencia de un incremento de la inversión en vivienda que extrae recursos de la producción de otros bienes de consumo. Sin embargo, a partir de 2009, el consumo privado aumenta, por encima del nivel del escenario base, debido a una reducción de la tasa de inversión en viviendas y a la existencia de un mayor stock de viviendas.

CAPÍTULO 10. COSTES DE LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO DE LA UE

El modelo de simulación de los efectos de la integración que hemos presentado en el apartado 9, muestra nuestra previsión de cómo la integración haría que los diferenciales hipotecarios convergieran hasta el nivel más bajo que predomina en la actualidad en la UE, así como aumentaría la variedad de productos. Estas estimaciones del beneficio neto de la integración incluyen, por tanto, el efecto del descenso de los diferenciales hipotecarios sobre los beneficios de las entidades de crédito.

Sin embargo, el ejercicio del apartado omite cuatro elementos conceptuales de los costes de la integración:

- 1) Los costes que soportan las entidades al adoptar las nuevas regulaciones del mercado hipotecario.
- 2) Una reducción en la actividad del mercado debida a un aumento de los diferenciales de las entidades para recuperar los costes de la adopción de las nuevas regulaciones.
- 3) Costes gubernamentales relativos a la elaboración de nuevas leyes y al cumplimiento de las mismas.
- 4) Distorsiones económicas causadas por impuestos adicionales para financiar iniciativas gubernamentales y jurídicas.

Para evaluar con más detalle los costes de la integración, en este apartado estimamos los costes (1) y (2) al nivel de la UE. Nuestra estimación se basa en los contenidos del paquete hipotético descrito en el apartado 7 y en recientes estudios sobre los costes de la puesta en práctica de cambios en la regulación de los mercados hipotecarios. No estimamos los costes (3) y (4), puesto que apenas existen precedentes del coste del tiempo necesario para iniciativas gubernamentales y jurídicas. Los costes de la elaboración y cumplimiento de nuevas normativas suelen ser pequeños.⁵³

Nuestra evaluación de los costes en este apartado se corresponde con nuestra definición de los costes de la integración del apartado 2.5.1. Por tanto, hemos intentado incluir solo aquellos costes que reducen el bienestar de la sociedad. No consideramos los costes para actores individuales como por ejemplo, la reducción del beneficio de los prestamistas como consecuencia de un mercado más competitivo, puesto que no suponen costes para el conjunto de la sociedad.

En este apartado se ofrece:

⁵³ Por ejemplo, los tres análisis recientes de Reino Unido, (leyes de servicios financieros - FSA 2001, FSA 2003a, FSA 2003b) no atribuyen coste alguno al tiempo transcurrido en analizar las diferentes entidades de crédito hipotecario por el Departamento de Servicios Financieros de Reino Unido -Financial Services Authority.

- Una revisión cualitativa de los posibles costes del paquete hipotético de medidas descrito en el apartado 7.
- Una revisión de análisis recientes sobre los costes de la regulación de Reino Unido para las entidades de crédito hipotecario.
- Un ajuste y escala de los costes relevantes en los estudios de Reino Unido, para obtener una estimación de los costes de la integración de los mercados hipotecarios de la UE soportados por las entidades.

10.1 EVALUACIÓN CUALITATIVA DE LOS COSTES DEL PAQUETE HIPOTÉTICO

En la tabla 10.1 se muestra la evaluación cualitativa que hemos realizado de los costes de los componentes individuales de nuestro paquete hipotético de medidas para promover la integración. Por las razones descritas anteriormente, nos centramos en los costes para las entidades, aunque también hacemos referencia a los costes para los legisladores.

Las medidas 1-4 están destinadas a promover la confianza del consumidor en productos que son nuevos en los mercados o que contratarían con entidades extranjeras que no cuentan con presencia física en su país. Las medidas 1 y 4 pueden suponer costes considerables, puesto que requieren que las entidades proporcionen una cantidad importante de información a los consumidores. Los costes de cumplir estos requisitos incluirían no solo los costes físicos de impresión de folletos, sino también los costes derivados del análisis de sus sistemas para asegurar que no serán sancionados por no cumplir con estos requisitos.

Las medidas 5-8 pretenden desarrollar e integrar los mercados secundarios de la UE. Por una parte, algunas entidades necesitarían formación acerca de productos de financiación con los que no están familiarizados. Pero esta especialización podría centralizarse en las entidades en lugar de transmitirla a cada sucursal o *broker*. Por ello, consideramos que los costes de adaptación a una nueva legislación del mercado secundario serían escasos. También existirían pequeños costes para los reguladores, derivados de la elaboración de nuevas normativas del mercado secundario.

Las medidas 9-12 están diseñadas para la mejora y armonización de la infraestructura jurídica y de información del crédito hipotecario en la UE y, por tanto, para promover la entrada transfronteriza de las entidades bancarias. Estas medidas suponen escasos costes para las entidades, derivados de revelar información de las bases de datos de operaciones de crédito y de propiedad. Una vez más, estas medidas tendrían costes para los legisladores y reguladores, aunque consideramos que serían muy escasos.

TABLA 10.1. EVALUACIÓN CUALITATIVA DE LOS COSTES DEL PAQUETE HIPOTÉTICO		
MEDIDA	COSTE A LOS PRESTATARIOS	OTROS COSTES
1. Mejora de la información pre-contractual	Costes de formación de staff, implantación de nuevos sistemas IT y suministro de nueva información.	Para el regulador, al mediar el cumplimiento
2. Proporcionar mecanismos adecuados de recurso	Dependerá del volumen del comercio transfronterizo	Moderados costes surgidos por la expansión del sistema FIN-NET
3. Eliminar las "fuertes" restricciones a los productos	Ninguno	Redacción de la nueva legislación
4. Introducción de un enfoque "suave" de riesgo hipotecario	Importantes costes de información a los prestamistas sobre los riesgos potenciales	Para el regulador: desarrollo enfoque y control del cumplimiento
5. Eliminar los desincentivos al mercado de capitales	Ninguno en la red	Redacción de la nueva legislación
6. Proporcionar incentivos a la formación de carteras multinacionales	Ninguno	Adaptación de la legislación y de los enfoques regulatorios
7. Creación de un marco legal consistente para el mercado de Titulizaciones (MBS)	Ninguno	Redacción de la nueva legislación
8. Creación de estándares mínimos para los bonos hipotecarios garantizados	Coste muy pequeño de adaptación de los nuevos estándares	Redacción de la nueva legislación
9. Vinculación débil entre el Colateral y el crédito hipotecario	Mínimo	Redacción de la nueva legislación
10. Fijación de un estándar europeo para la tasación inmobiliaria	Mínimo	Redacción de nueva legislación, y coste de adaptación por parte de los tasadores
11. Mejora de la ejecución de la garantía	Ninguno	Redacción y cumplimiento de la nueva legislación
12. Mejora de los Registros de la Propiedad	Coste muy pequeño de revelar la nueva información	Coste muy pequeño de modificar el enfoque regulador
13. Tratamiento homogéneo para entidades extranjeras y nacionales	Ninguno en la red	Mínimo: limitadas intervenciones en el mercado
14. Armonización de los diferentes tratamientos fiscales	Ninguno en la red	Re-escribir las normas fiscales
15. Impulso del enfoque funcional de Regulación del Mercado Hipotecario	Ninguno en la red	Redacción de nueva legislación, y adopción por parte del legislador
16. Reforzar la importancia de los registros de crédito y bases de datos de las transacciones de propiedad	Coste muy pequeño de revelar la nueva información	Nuevas acciones por parte de las autoridades de competencia
17. Ayudas sociales por parte del Estado sólo para propósitos sociales y de desarrollo	Supresión de las ayudas estatales en vigor	Mismo beneficio para los contribuyentes de la ayuda social reducida.

Las medidas 13-17 pretenden eliminar las barreras a la competencia en igualdad de condiciones entre las entidades nacionales y extranjeras. La mayoría de estas medidas requieren cambios en la regulación del crédito hipotecario y en la política fiscal. Mientras que estas medidas crearían algunos costes de elaboración de nuevas normativas, los requisitos para las entidades sería mínimos. Mientras que un aumento de la competencia o una disminución de las ayudas del Estado serían perjudiciales para algunas entidades de crédito, estos costes suponen transferencias a la sociedad en lugar de costes netos.

Por tanto, la mayoría de los costes de las medidas de nuestro paquete hipotético parecen surgir de las obligaciones de las entidades de ofrecer una mayor información a los consumidores. Estas supondrían los costes más elevados puesto que las entidades formalizan un gran número de operaciones anualmente y en consecuencia, cuentan con un gran número de recursos humanos y complejos sistemas IT. Por tanto, el cumplimiento de los nuevos requerimientos implicaría un importante reciclaje de su personal y la implantación de sistemas IT, probablemente costosos.

10.2 ESTUDIOS DEL COSTE DE LA REGULACIÓN HIPOTECARIA EN REINO UNIDO

La Autoridad de Servicios Financieros (Financial Services Authority, FSA), el órgano de control bancario de Reino Unido, encargó tres análisis de los costes y beneficios de los cambios de regulación en el Reino Unido. Cada análisis estudió el efecto de la introducción de nueva regulación en sector del crédito hipotecario de Reino Unido por el FSA el 31 de octubre de 2004. El sector hipotecario de Reino Unido se había auto-regulado con anterioridad a esta fecha.

Los análisis de los costes y beneficios en Reino Unido son relevantes para los costes de nuestro paquete hipotético, puesto que algunas de las medidas que introdujo el FSA en Reino Unido son similares a las nuestras. En concreto, las normas de negocio del FSA establecían, de forma obligatoria, los requisitos de provisión de información contenidos en el Código de Conducta de la UE.⁵⁴ El FSA también estableció un proceso de registro y autorización obligatorios para las entidades y los *brokers*.

El análisis de las normas de FSA para el desempeño de la actividad (FSA 2003a) concluyó que existirían unos costes para las entidades y los *brokers* de £73 millones durante el primer periodo, y entre £39 millones y £110 cada año posterior. El análisis de los costes y beneficios (FSA 2003b) del proceso de registro y autorización para las entidades de crédito hipotecario estimó el coste para las entidades entre £66 millones y £76 en el primer periodo y de £45 millones al año posteriormente. Por tanto, los costes

⁵⁴ FSA (2003a) Capítulo 4.

totales de la regulación del FSA se estimaron en £139-£150 millones (206-222 millones de euros) el primer año y en £84 -£155 (124-229 millones de euros) posteriormente.

Estos análisis incluyen los costes para las entidades de crédito de elaboración de nuevos documentos, formación del personal, e implantación de sistemas IT. También incluyen una evaluación del aumento de costes para el propio FSA, que fueron escasos.

Estos estudios no pretendían estimar los costes del descenso de la actividad como resultado de la regulación del sector. De hecho, sería muy difícil evaluar el alcance de cualquier cambio en el volumen de la actividad. Incluso, cabría esperar que los costes de la regulación, como los impuestos, provocaran una caída en la actividad, tanto por una subida de precios, que disuadiría al consumidor de contratar créditos, como por una reducción de la oferta hipotecaria. De hecho, existen ciertos indicios de que las entidades han aumentado las comisiones hipotecarias desde que el FSA comenzó a regular el mercado.⁵⁵ También se ha detectado una disminución de la oferta hipotecaria, aunque no existen datos suficientes para afirmar en un sentido más riguroso si la regulación ha sido la causante.⁵⁶

10.3 COSTES ESTIMADOS DEL PAQUETE HIPOTÉTICO CONSIDERANDO LA EXPERIENCIA DE REINO UNIDO

A continuación presentamos la estimación de los costes de nuestro paquete hipotético de medidas para promover la integración del mercado hipotecario, realizada mediante la extrapolación de los costes de regulación de Reino Unido estimados por los estudios anteriores. Los cálculos son aproximaciones de los costes del conjunto de medidas hipotéticas. Una evaluación más pormenorizada de los costes de la integración requeriría el conocimiento del conjunto de medidas reales y considerables recursos para estudiar las circunstancias de cada país.

Como se ha señalado en la sección anterior, los estudios publicados en 2002 estimaron que la regulación del FSA supondría unos costes para el sector hipotecario de Reino Unido de £139-£150 millones durante el primer año y de £84 -£155 en años posteriores. Estos costes son pequeños comparados con el total del crédito en Reino Unido, que se situaba en £277.000 millones en 2003⁵⁷ Con

⁵⁵ Un estudio elaborado por el magazine Moneyfacts mostró que 53 entidades de crédito hipotecario de Reino Unido aumentaron las comisiones por amortización anticipada entre mayo de 2004 y mayo de 2005, 23 de ellas lo hicieron por encima del 100%.

⁵⁶ Una de las principales entidades de Reino Unido nos ha manifestado que ha dejado de conceder préstamos hipotecarios en euros, dólares y yenes en Reino Unido, para evitar los costes del cumplimiento de las regulaciones del FSA para productos con escaso volumen de contratación. Una entidad pequeña de Reino Unido ha abandonado el mercado hipotecario por completo en lugar de adoptar la regulación del FSA.

⁵⁷ La cifra se ha tomado del material que está publicado en la página Web del Consejo de Entidades Hipotecarias de Reino Unido, www.cml.org.uk

este volumen de crédito, un aumento en los tipos hipotecario de tan solo 0,06 puntos básicos recuperaría £155 millones, el intervalo superior de los costes estimados de la regulación.

Para no subestimar los costes de la integración, adoptamos la postura conservadora de que los costes de la introducción de todas las medidas de nuestro paquete hipotético sería tres veces superior a la estimación de los costes de la aplicación de la regulación en el mercado de Reino Unido. Por tanto, en el ámbito de Reino Unido suponemos que sería de £450 millones durante el primer año y £465 los años posteriores. Con respecto a los valores de 2003, este coste representaría el 0,17% del total del crédito en Reino Unido, el 0,06% del saldo vivo del crédito, y el 0,04% del PIB de Reino Unido.

En principio, extrapolar estos costes de Reino Unido al ámbito de la UE representa muchas dificultades. Una primera clase de costes, como los relativos a la redacción de nueva legislación, sería relativamente similar en los distintos países, aunque con algunas diferencias debido a variaciones en las rentas nacionales. Una segunda clase de costes, como la revisión de los sistemas IT de las entidades, sería proporcional al número de entidades operando en el mercado en la actualidad. Una tercera clase, como los costes derivados de proporcionar nueva documentación a los consumidores, sería proporcional al número de operaciones en cada país. En vez de explorar estas dificultades, asumimos simplemente que los costes de regulación serían proporcionales al saldo vivo del crédito hipotecario en cada país. Esta cifra es una de las pocas disponibles que describen el tamaño de los mercados hipotecarios de la UE, y está relacionada, en términos generales, con el número de operaciones que se realizan en cada país.

En 2003, el saldo vivo del crédito hipotecario en la UE25 era de unos 4,26 billones de euros, alrededor del 44% del PIB de la UE25 (como se señala en el apartado 4.4). El crédito de Reino Unido representa alrededor del 26% del saldo vivo total de la UE. Por ello, al escalar nuestra estimación de los costes de la integración de Reino Unido al total de la UE en 2003, y traduciéndolo a los precios de 2005⁵⁸, estimamos que el coste total para el primer año será de 2.400 millones de euros y de 2.480 millones de euros en años posteriores. Estas cifras incluyen un ajuste a la baja de los costes estimados de la integración en Reino Unido, para recoger el hecho de que la regulación del FSA ya ha implantado en el mercado británico algunas de las iniciativas incluidas en el paquete de medidas de integración.

Nos preocupaba el hecho de que extrapolar los costes en Reino Unido al resto de la UE fuera inapropiado. Por ejemplo, los costes derivados del cumplimiento de los requisitos regulatorios podrían ser diferentes para las entidades de Reino Unido que para las entidades de otro país, debido a los distintos niveles de automatización en el proceso de constitución del préstamo hipotecario. Por ello, buscamos un medio de comparación de los costes de las entidades en la UE.

⁵⁸ Hemos actualizado las estimaciones de los costes de 2002 a los precios de 2005 utilizando las tasas de inflación de UK CPI para 2002-2004.

Para obtener una idea del total de costes de negocio, analizamos los ratios de eficiencia, descritos como rentas netas divididos por gastos sin intereses, para 34 entidades de siete países europeos (Austria, Alemania, Hungría, Francia, Italia, España y Reino Unido). Encontramos que la media de los ratios de eficiencia de las entidades de Reino Unido no era diferente de los del resto de la UE.

Aunque puede que el coste de las entidades derivado del cumplimiento de las nuevas regulaciones puede no ser estrictamente proporcional al coste total de negocio, pensamos que están estrechamente relacionados. Por ello, interpretamos que esta evidencia en los costes totales para las entidades sugiere que los costes del cumplimiento en otros países de la UE serían comparables con los de Reino Unido.

10.4 RESUMEN DE LOS RESULTADOS SOBRE COSTES

Existe escasa evidencia acerca del método para estimar los costes de la integración de los mercados hipotecarios en la UE. Hemos utilizado estudios de los costes de la regulación del mercado hipotecario en Reino Unido y hemos extrapolado los resultados para el conjunto de la UE. Estimamos el coste de la integración en unos 2.400 millones de euros durante el primer año y en 2.480 millones durante los años posteriores (en precios de 2005). Para dar un sentido de la escala, estos costes anuales representarían el 0,02% del PIB de la UE25.⁵⁹

Estos costes de la integración son bastante bajos en comparación con los beneficios de la integración estimados en el apartado anterior. Sin embargo, el hecho de esperar que muchos de estos costes se den antes de los beneficios significa que estos costes tienen un peso relativamente alto en el cálculo de valor neto presente que se describe en el punto siguiente.

⁵⁹ Esta cifra es relativa a los costes en precios de 2005. Hemos utilizado un valor proyectado del PIB de la UE en 2005 del Eurostat.

CAPÍTULO 11. CONCLUSIONES: LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN HIPOTECARIA

En esta sección se combinan los beneficios de la integración estimados en el apartado 9 y los costes calculados en la sección 10, para obtener un valor único del beneficio neto de las nuevas iniciativas que alcanzarían la completa integración de los mercados hipotecarios de la UE. Tal como el apartado 9 explica, mientras que el modelo macroeconómico utilizado mide muchos de los efectos de la integración, incluyendo el efecto de cambios en los spreads hipotecarios sobre el total de los beneficios de los prestamistas, no puede medir, sin embargo, el efecto de los costes de las nuevas iniciativas, que se estiman separadamente en la sección 10.

Dado que tanto los costes como los beneficios tendrán lugar durante varios años, los sintetizamos mediante la elaboración del valor actual neto de sus efectos. Este valor actual neto es la respuesta a la pregunta "Si hubiéramos tenido que elegir entre soportar los costes y beneficios de las nuevas iniciativas durante el periodo analizado y tener una cantidad de dinero hoy, ¿qué suma de dinero nos dejaría indiferentes entre ambas opciones?". El cálculo de la valor actual neto es una medida estándar para la evaluación de proyectos que presentan costes y beneficios en diferentes momentos de tiempo. La Tabla 11.1 muestra el valor para nuestro caso particular.

Nuestro cálculo del valor actual neto suma los costes de integración hasta 2015, que aparecen en la segunda columna de la Tabla 11.1, descontando cada periodo a una tasa de interés adecuada. Los costes han sido calculados previamente en la sección 10. Nuestro cálculo también suma los beneficios totales en términos de aumento de consumo privado hasta 2015, que aparecen en la tercera columna de la Tabla 11.1, descontando de nuevo por el mismo tipo de interés. Estos beneficios han sido calculados anteriormente en la sección 9 (Ver Tabla 9.3). El panel inferior de la Tabla 11.1 muestra el valor actual neto obtenido al sumar todos estos costes y beneficios, tanto en términos absolutos, como en porcentaje respecto al PIB de la UE en 2005.

El valor actual neto que obtenemos depende, claramente, de la tasa de descuento utilizada. Idealmente, utilizaríamos la tasa de descuento del mercado para proyectos con el mismo riesgo que el soportado por la integración del mercado hipotecario de la UE. Dado que no disponemos de información adecuada sobre los riesgos de la integración, adoptamos la misma tasa de descuento que la aplicada por el Tesoro en Reino Unido para evaluar proyectos de inversión, la cual es 3,5%⁶⁰. Para esta tasa de descuento, estimamos que el valor actual neto de las nuevas iniciativas para el periodo 2005-2015 será

⁶⁰ Ver HM Treasury (2003)

de 94,6 miles de millones de euros, lo que equivale al 0,89% del PIB de la UE de 2005. La Tabla 11.1 muestra como este valor será mayor si utilizamos una tasa de descuento menor.

TABLA 11.1: COMPARACIÓN DE LOS COSTES Y BENEFICIOS EN EL TIEMPO		
Millones de € a precios de 2005		
AÑO	COSTES	BENEFICIOS (en Consumo)
2005	2.398,5	0
2006	2.478,4	-9.646
2007	2.478,4	-7.939
2008	2.478,4	-2.163,1
2009	2.478,4	7.304,4
2010	2.478,4	15.831,2
2011	2.478,4	21.893,4
2012	2.478,4	27.475,1
2013	2.478,4	31.813,6
2014	2.478,4	34.817,2
2015	2.478,4	38.725,3
Tasa de Descuento (%)	Valor Actual Neto del Beneficio Neto	VAN del Beneficio Neto como % del PIB de la UE en 2005
3	99.067,1	0,93
3,5	94.567,1	0,89
4	90.268,2	0,85

Nota: El valor del PIB de la UE para 20005 es una proyección de Eurostat

En algunos aspectos, la disposición de un horizonte de tiempo más extenso sería recomendable para el cálculo del valor actual neto. La comparación de los costes y beneficios estimados para el año 2015, sugiere que el valor actual neto sería mayor si el periodo de tiempo utilizado para el análisis fuera más allá de 2015. Como podemos observar en la tabla, en 2015 los beneficios estimados, particularmente la mayor oferta de servicios de la vivienda, superarían en exceso a los costes estimados. De este modo, un análisis similar seguiría aplicándose durante los siguientes periodos.

Sin embargo, tal como se describió en la sección 3.1, existirían problemas considerables al extender el horizonte temporal del análisis. En particular, una estimación temporal más extensa dependería de la evolución de los mercados hipotecarios bajo el escenario base de ausencia de medidas para la integración de los mercados. Estimamos que los mercados hipotecarios alcanzarían cierto grado de integración y desarrollo bajo este escenario base, aunque de una forma más lenta que en el caso de llevar a cabo iniciativas durante 2005. La velocidad de desarrollo de los mercados en el caso del escenario base más allá de 2015, sin embargo, es muy difícil de prever. Por esto, en lugar de realizar

estimaciones especulativas sobre el futuro, solo nos ocupamos de estimar los efectos de la integración para 2015.

El valor actual neto de la integración de acuerdo a la tasa de descuento escogida es bastante elevado, un 0,89% del PIB de la UE para 2005. Esta ganancia se explica por la gran disparidad en los volúmenes de crédito hipotecario que actualmente existe entre países. Esta disparidad se debe a los diferentes grados de sofisticación de los mercados hipotecarios de los países y a las variaciones en los esfuerzos de los sistemas legales y de información que sustentan el crédito hipotecario. Si las condiciones de los mercados hipotecarios se igualaran, esperaríamos por tanto, una importante expansión del crédito hipotecario en muchos de los países. Esto llevaría consigo un aumento de la demanda de vivienda, y por tanto, de la inversión en vivienda. A largo plazo, esta mayor inversión incrementaría la habilidad de los ciudadanos europeos a consumir servicios de la vivienda.

El valor actual neto de la integración hipotecaria calculado en la Tabla 11.1 es una estimación agregada o de alto nivel que se basa en una carencia del total de los datos. No conocemos que medidas serán propuestas para impulsar la integración de los mercados hipotecarios, y los datos disponibles no nos permiten distinguir o identificar la importancia que los diferentes aspectos del sistema legal tienen para la expansión de los mercados hipotecarios. Por tanto, reconocemos que los verdaderos costes y beneficios de la integración de los mercados hipotecarios podrían ser diferentes a aquellos que hemos estimado en este informe.

Sin embargo, creemos que este informe proporciona una definición útil de la integración hipotecaria, una visión de cómo la integración podría afectar a los mercados hipotecarios y a la economía en general, y una aproximación al volumen de beneficios que podrían obtenerse. Por tanto, consideramos que este informe puede ser útil para los futuros debates sobre el desarrollo de los mercados hipotecarios de la UE.

ANEXO 1. LOS MERCADOS HIPOTECARIOS DE LA UE

En este apartado se ofrece una descripción complementaria a la expuesta en el apartado 4 del informe sobre las características de los mercados hipotecarios de la UE y sus comportamientos recientes.

A1.1 CONTEXTO MACROECONÓMICO

A1.1.1 La Economía de la UE

La Unión Europea es una unidad política de un enorme tamaño, con una población de 452 millones de personas y un PIB total superior a 10.000 billones de euros. La Tabla A1.1 muestra la distribución de la población y la economía comunitaria entre los distintos Estados miembros.

La actividad económica se concentra en los antiguos Estados miembros. La UE15 representa el 95% del PIB de la UE, correspondiendo un 75% del total a las cinco mayores economías. Los nuevos Estados miembros, aunque importantes en cuanto a población, representan en este momento inicial de su incorporación una parte reducida de la economía comunitaria.

Las tasas de incremento del PIB, en cambio, son comparativamente altas en estos nuevos miembros. Desde 1996 el crecimiento de estos diez países ha registrado una tasa media del 3,9%, por encima del 2,1% de media de la UE15. En las cinco mayores economías, el crecimiento medio registrado en este período fue del 2,3%.

Tabla A1.1. DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN DE LA UE, PIB Y CRECIMIENTO

	POBLACIÓN (mill)	PIB (bill)	PIB (% sobre el total)	CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (%)
UE25	452	10.2	100	2.2
UE15	377	9.7	95.3	2.1
Nuevos Estados Miembros	75	0.5	4.7	3.9
Las 5 economías más importantes	298	7.7	75.2	2.3

Fuente: Eurostat; las 5 economías más importantes según su PIB son: Alemania, Reino Unido, Francia, Italia y España

El comportamiento de los tipos de interés es fundamental para el desarrollo de los mercados hipotecarios, al igual que la tendencia de crecimiento del PIB. Si los tipos son volátiles, los prestatarios estarán menos dispuestos a contratar hipotecas de tipo variable. El desconocimiento de la tasa futura de inflación, por su parte, reduce la disposición a comprometerse en contratos a tipos nominales fijos a largo plazo.

Los tipos nominales de interés se han reducido y estabilizado en mayor medida en todos los países de la UE durante los últimos diez años. No obstante, dadas las grandes diferencias de tipos entre los distintos Estados, a continuación analizaremos los comportamientos distinguiendo entre tres tipos de países, como muestra el Gráfico 1: los países desarrollados que ganaron poco con la incorporación al euro (utilizando a Alemania como ejemplo), los países desarrollados que se beneficiaron más de la incorporación al euro (utilizando a Italia como ejemplo) y las economías en transición que no utilizan aún esta divisa (con el ejemplo de Polonia).

En la última década los tipos de interés de los tres países han convergido hacia valores inferiores, debido, en parte, a los requisitos de la Unión Monetaria Europea (UME) establecidos en el Tratado de Maastricht de 1992.⁹⁶ La tendencia descendente fue más pronunciada en Italia y Polonia, donde la disciplina impuesta por los criterios de Maastricht parece haber tenido mayor efecto.

La evolución de la volatilidad de los tipos de interés difiere entre estos tres países. En Italia se observa una reducción hacia el nivel tradicionalmente bajo de volatilidad de Alemania, mientras los datos disponibles no muestran una tendencia clara en Polonia, con grandes fluctuaciones de la rentabilidad en los últimos años.

Gráfico A.1 Tipos nominales de los Bonos Públicos a 10 años (Consultar el documento original)

A1.1.2 La volatilidad del tipo de cambio

La volatilidad del tipo de cambio puede afectar a la actividad crediticia de países que utilizan monedas diferentes.⁹⁷ Por otra parte, en los países con antecedentes de inestabilidad macroeconómica, las entidades de crédito pueden preferir prestar en divisas 'fuertes'. Un ejemplo de ello es Polonia, donde en 2003 casi dos terceras partes de las hipotecas totales estaban denominadas en euros, dólares o francos suizos.⁹⁸ La volatilidad del tipo de cambio entre la divisa nacional y estas monedas fuertes sería un factor disuasorio del endeudamiento hipotecario en estos países.

Las divisas de los tres países de la UE15 que no utilizan el euro han tenido a lo largo del tiempo tipos de cambio estables frente al euro. Por ejemplo, el tipo de cambio de la libra británica frente al euro se ha mantenido prácticamente constante, como muestra el Gráfico A.2, en el cual se observa también

⁹⁶ El Tratado imponía a los países que desearan incorporarse a la UME la obligación de mantener un tipo de interés a largo plazo que no excediera del 2% sobre la media de los tres países con menores tasas de inflación.

⁹⁷ Tras la introducción del euro en 2002 quedan aún 14 monedas en uso en la UE.

⁹⁸ Laszek (2004).

que el franco suizo ha mantenido un cambio bastante estable respecto a la divisa europea.

Las monedas de los mayores países de la adhesión han experimentado tipos de cambio más turbulentos frente al euro. Por ejemplo, el Gráfico A.2 muestra que el florín húngaro y el nuevo zloty polaco han fluctuado de forma bastante intensa frente al euro. Las divisas de muchos de los países más pequeños de la adhesión se han mostrado, en cambio, más estables respecto del euro. La corona estonia y la Litas lituana, por ejemplo, han estado vinculadas al euro a través de un comité de interventores de divisas desde 1999 y 2002, respectivamente.

Gráfico A.2 Tipos de cambio seleccionados en relación con el Euro/EUC (Consultar documento original)

A1.2 EL USO DE LOS TÉRMINOS “HIPOTECA” Y “CRÉDITO VIVIENDA” EN LOS DISTINTOS PAÍSES

Como se expone en el apartado 2.1.1, algunos países comunitarios utilizan hipotecas y otros emplean préstamos vivienda con fines similares pero técnicamente carentes de garantía real, por lo que resulta difícil adoptar una definición adecuada para todos ellos. Aunque la mayoría de las hipotecas estén dirigidas a la adquisición o la mejora de la vivienda, algunas de ellas, o parte de las mismas, pueden tener otras finalidades. Por tanto, al citar datos sobre el endeudamiento hipotecario o los tipos de interés hipotecarios, estaremos obligados a utilizar las definiciones empleadas por los organismos estadísticos o bancos centrales del país en cuestión. Estas definiciones se exponen en la Tabla A.1.2.

A1.3 EL MERCADO PRIMARIO

El mercado primario es el de la negociación y distribución de préstamos a los prestatarios. A continuación, resumimos brevemente la gama de instituciones que realizan préstamos hipotecarios en la UE y el modo en que los efectúan, incluido el uso de intermediarios hipotecarios, la publicidad e Internet.



TABLA A1.2. DEFINICIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO UTILIZADA POR CADA PAÍS

PAÍS	BASADA EN LA GARANTÍA	BASADA EN EL PROPÓSITO	NOTAS
Austria	✓		95%-99% de los préstamos se garantizan mediante la propiedad
Bélgica		✓	
Chipre	✓		
República Checa		✓	
Dinamarca	✓		Solo se cuentan los préstamos emitidos por instituciones de crédito hipotecario especializadas
Estonia	✓		
Finlandia		✓	
Francia		✓	
Alemania		✓	Los préstamos hipotecarios representan el 75% del total de préstamos para adquisición de vivienda
Grecia	✓		
Hungría		✓	La práctica totalidad de los préstamos para adquisición de vivienda son garantizados por la propiedad
Irlanda	✓		
Italia		✓	La práctica totalidad de los préstamos para adquisición de vivienda son garantizados por la propiedad
Letonia		✓	
Lituania		✓	La práctica totalidad de los préstamos para adquisición de vivienda son garantizados por la propiedad
Luxemburgo		✓	
Malta		✓	
Holanda	✓		
Polonia		✓	Aproximadamente el 60% de los préstamos para adquisición de vivienda son garantizados por la propiedad
Portugal		✓	
Eslovaquia		✓	Los préstamos para adquisición de vivienda son tanto para propósitos residenciales como de consumo
Eslovenia		✓	
España	✓		Préstamos garantizados por cualquier activo inmobiliario
Suecia	✓		
Reino Unido	✓		

Fuentes: *Agencias Estadísticas Nacionales, Bancos Centrales y Encuesta LE (2005)*

A1.3.1 Entidades de crédito que operan en los mercados hipotecarios

Hay diversos tipos de entidades de crédito hipotecario, entre ellas:⁹⁹

- *Bancos comerciales*: entidades bancarias con limitación de la responsabilidad y accionistas particulares.
- *Bancos hipotecarios*: entidades crediticias especializadas que, en algunos casos, disfrutan de ventajas regulatorias en el mercado hipotecario.
- *Bancos cooperativos (mutuas/cajas de ahorro/cooperativas de vivienda)*: asociaciones diseñadas para realizar actividades bancarias en nombre de sus socios (no accionistas).
- *Bancos y fondos del Estado*: bancos propiedad del Estado.

Consideramos a los intermediarios hipotecarios como distribuidores y no originadores del crédito, en la medida en que contratan los créditos con los prestatarios en nombre de las entidades de crédito hipotecario.

El mercado hipotecario europeo está dividido principalmente entre los bancos comerciales y los cooperativos, aunque en algunos mercados las entidades hipotecarias especializadas tienen una presencia importante debido al marco regulatorio.

Los bancos comerciales dominan el crédito hipotecario en Italia, los Países Bajos y el Reino Unido, que se encuentran entre los mayores mercados hipotecarios de la UE (con un 41% del saldo vivo de crédito). Los tres mayores mercados de Europa Oriental (Hungría, Polonia y la República Checa) están también dominados por estas entidades.

Por el contrario, los bancos cooperativos son los principales concedentes de crédito en Francia y Alemania, dos países que, en conjunto, representan el 36% del mercado hipotecario europeo en términos de saldo vivo.

Otros tres grandes mercados, Dinamarca, Suecia y España, se caracterizan por la existencia de entidades especializadas de crédito hipotecario. Estas entidades, en Dinamarca y Suecia, emiten la práctica totalidad de los préstamos hipotecarios debido a la exigencia legal de que esta actividad sea realizada por instituciones especializadas. En España, las actividades de las entidades de crédito que desean obtener fondos en el mercado secundario están reguladas por ley, por lo que, al ser habitual en este país la financiación secundaria, las entidades especializadas son una figura común.

⁹⁹ Definiciones tomadas de Sveriges Riksbank (2004).

Aunque las entidades de crédito extranjeras tienen pequeñas cuotas en los mercados hipotecarios nacionales, su entrada parece más habitual en determinados mercados. Nuestro estudio sobre las entidades de crédito multimercado de Europa (véase el apartado 4.2) muestra que los mercados de Europa Oriental parecen ser de especial interés para las entidades alemanas y suizas.

A1.3.2 Distribución del crédito hipotecario

Si bien los créditos hipotecarios suelen contratarse personalmente en las sucursales de los emisores¹⁰⁰, los mayores mercados hipotecarios utilizan también otros canales de distribución.

En los Países Bajos, España y el Reino Unido, los intermediarios y otros agentes distribuyen al menos el 40% de las hipotecas. Los países con fuerte presencia de intermediarios hipotecarios suelen resultar de más fácil acceso para las entidades de crédito extranjeras. Dada la importancia del contacto personal en el crédito hipotecario, las redes de intermediarios permiten reducir los costes de entrada en el nuevo mercado.¹⁰¹

De hecho, el Estudio sobre los Intereses de las Entidades de Crédito que realizamos en 2005, mostró que las entidades están más interesadas en ampliar sus actividades a mercados, en los que no se encuentran actualmente presentes, mediante intermediarios como los brokers o agentes (apartado 5.2).

Otros canales alternativos de distribución, como Internet o el telemarketing, únicamente parecen representar una cuota importante de contratación en el Reino Unido. En 2003, el 15% de la contratación de créditos hipotecarios del Reino Unido se realizó a través de Internet o por teléfono (Mercer Oliver Wyman 2003).

A1.3.3 Concentración del mercado

La consolidación de los mercados de crédito europeos afecta al nivel de concentración de los mercados hipotecarios (Tabla A.1.3). En varios países (Francia, Alemania, los Países Bajos y el Reino Unido), el número de instituciones de crédito se redujo más de un 20% en seis años (columna 4 de la Tabla A.1.3). Esto refleja el nivel de concentración observado en los mercados hipotecarios, siendo Alemania el único país en el que las cinco mayores entidades de crédito se reparten menos del 50% del mercado hipotecario (columna 2). Dada la segmentación geográfica de los mercados hipotecarios de Alemania, este es el único país que puede experimentar alguna consolidación importante en el futuro próximo.

¹⁰⁰ Comisión Europea (2004).

TABLA A.1.3: CONCENTRACIÓN EN LOS MERCADOS HIPOTECARIOS Y DE CRÉDITO DE LA UE

PAÍS	Cuota de mercado hipotecario en 2003 (cinco mayores entidades %)	Cambio en número de instituciones de crédito 1997-2003 (%) (1)	Tamaño total de la red de sucursales en 1997-2003 (%) (2)
Dinamarca	95	-4,7	-7,2
Francia	75	-25,4	1,3
Alemania	45	-34,9	-25,1
Italia	65	-11,8	19,1
Holanda	75	-25,8	-46,0
España	50	-16,3	4,5
Suecia	95	6,3	-18,2
Reino Unido	60	-20,7	-13,2
República Checa	80 (3)	-7,9	-4,6
Hungría	70 (3)	-5,2	13,1
Polonia	80	-15,5	8,3

Notas: (1) Todas las instituciones de crédito, excepto las de los Nuevos Estados Miembros, donde el ratio se refiere a las sucursales bancarias. (2) Red de sucursales de todas las entidades de crédito. Para los Nuevos Estados Miembros las cuotas se calculan para el periodo 2001-2003. (3) Tres entidades dominan el mercado en la República Checa y en Hungría

Fuentes: BCE (2004^a, 2004^b), Mercer Oliver Wyman (2004)

A1.3.4 Tecnología y procedimientos de formalización en los mercados hipotecarios y de crédito europeos

Las barreras a la automatización de los procesos de crédito hipotecario pueden provocar un incremento de costes, que posteriormente son traspasados a los consumidores en forma de mayores primas de interés, y explicarían, en parte, los diferenciales observados en los distintos mercados nacionales. Nuestra definición de la integración, que lleva implícita la igualación de precios para un mismo producto hipotecario en el conjunto de la UE, supone que con la integración el coste de la formalización debería igualarse entre los distintos Estados miembros.

La automatización de la formalización hipotecaria parece más avanzada en los EE.UU., por lo que en este apartado se analizará, en primer lugar, el modo en que la incorporación de las nuevas tecnologías ha afectado a los diferenciales hipotecarios de este país. A continuación, se analizará el grado de automatización de los mercados hipotecarios comunitarios, utilizando datos sobre el período de tiempo requerido para la formalización, el acceso a la información electrónica y el uso de procedimientos

¹⁰¹ Mercer Oliver Wyman (2003).

automatizados y tecnología informática, lo que nos permitirá llegar a la conclusión de que existen posibilidades de ampliar las mejoras tecnológicas y buenas prácticas en los mercados europeos.

El uso de las nuevas tecnologías en los EE.UU.

Las mejoras tecnológicas y la extensión de las buenas prácticas se han producido en los EE.UU. de forma paralela a la convergencia de los tipos de interés (véase el apartado A3.5), por lo que podría esperarse que este mismo efecto se produzca en Europa. Parece que una parte de esta convergencia registrada en los EE.UU. puede atribuirse a los efectos de escala derivados de la consolidación del sector de los servicios financieros tras la integración interestatal, los cuales son improbables en Europa, dado que los mercados de crédito hipotecario nacionales se caracterizan por la presencia de relativamente pocos operadores.¹⁰² No obstante, la experiencia norteamericana ofrece algunos puntos de interés:

- Las evaluaciones de riesgo basadas en modelos automatizados han reducido el análisis crediticio de los prestatarios a cuestión de minutos.
- Se ha estimado que el software de contratación crediticia distribuido por Freddie Mac ha reducido el coste de la originación entre 300\$ y 650\$, dependiendo del tamaño del préstamo.
- Los costes de las entidades de crédito se han reducido con el aumento del uso de Internet. Los prestatarios pueden solicitar ahora un préstamo, recibir la aprobación y cerrar un tipo de interés, todo ello *on-line*.

A continuación, analizaremos el grado de divergencia de los mercados hipotecarios europeos y las posibilidades de armonización existentes.

Procedimientos de emisión hipotecaria en Europa

Analizando diversos aspectos del proceso de contratación hipotecaria, trataremos de determinar si las diferencias en los procedimientos pueden explicar la existencia de diferenciales hipotecarios en Europa y, por tanto, si debe producirse una normalización de los procedimientos para lograr un único precio en el conjunto de los mercados europeos. Los puntos analizados son: el período de tiempo requerido por el proceso, el acceso a la información electrónica y el uso de procedimientos automatizados y tecnología informática. En conjunto, parece observarse una gran diferencia en estos factores entre países europeos, lo que deja considerables oportunidades de armonización.¹⁰³

El tiempo requerido para el proceso de contratación hipotecaria difiere ampliamente en Europa. El

¹⁰² En el apartado A8.2 se analizan los efectos de escala en los mercados europeos.

plazo desde la solicitud hasta la contratación de un préstamo hipotecario puede ser desde sólo 2 días en el Reino Unido hasta 12 semanas en Francia.¹⁰⁴ Las diferencias en el grado de automatización pueden explicar en parte estas divergencias.

El análisis de la disponibilidad de información electrónica, como por ejemplo la existencia de una oficina de crédito que permite el acceso al historial crediticio del prestatario (Tabla A.1.10), muestra que las entidades de crédito operan en condiciones de emisión notablemente diferentes, lo que obliga a las entidades francesas y alemanas, entre otras, a recopilar un gran número de documentos y aumenta el tiempo necesario para realizar el proceso de evaluación crediticia.

España, en particular, ha logrado aplicar con éxito la evaluación crediticia mediante modelos. Utilizando 'tarjetas de score o puntuación' y los datos aportados por las bases de información sobre la solvencia crediticia de los prestatarios, las entidades de crédito españolas han logrado reducir considerablemente la duración del proceso de evaluación.

El uso de Internet para aumentar la eficiencia del proceso de contratación no está muy extendido en Europa. En general, el Reino Unido parece encontrarse a la cabeza de la contratación hipotecaria *on-line* y actualmente se pueden cerrar los tipos y, en cierta medida, concluir los préstamos *on-line*. Si embargo, la mayoría de los restantes países europeos se encuentran bastante rezagados en este campo.

En conjunto, parece haber importantes posibilidades de mejora y armonización de los costes y procedimientos de emisión de créditos hipotecarios en Europa.

A1.4 FUENTES DE FINANCIACIÓN

Los métodos de financiación del crédito hipotecario empleados por las entidades de crédito pueden ser muy importantes por diversos motivos. La financiación en el mercado secundario puede reducir los riesgos asumidos por las entidades de crédito, favorecer la competencia, ejercer una presión descendente sobre los costes y por tanto los precios de los mercados hipotecarios, y permitir a las entidades crediticias ofrecer nuevos productos hipotecarios. Se ha argumentado, por ejemplo, que esta forma de financiación permite a las entidades de crédito ofrecer préstamos de tipo fijo a más largo plazo. Esta cuestión se analiza más adelante con mayor detalle.¹⁰⁵

¹⁰³ Este apartado se basa, en su mayoría, en el Anexo 4 de Mercer Oliver Wyman (2003).

¹⁰⁴ Mercer Oliver Wyman (2003).

Los principales métodos de financiación suelen clasificarse entre minorista, mayorista y secundario, definidos del modo siguiente:

- Financiación minorista: préstamos de particulares (depósitos).
- Financiación mayorista: préstamos de bancos y empresas mediante diversos instrumentos de deuda.
- Financiación secundaria: emisión de bonos hipotecarios y activos hipotecarios titulizados (*MBS*) garantizados por préstamos para la adquisición de vivienda.

En este apartado, se analiza en primer lugar la composición y las tendencias actuales de la financiación de las entidades de crédito hipotecario europeas y se exponen los factores determinantes de la elección del *mix* de financiación. A continuación, revisamos la situación actual y los últimos cambios legislativos en materia de financiación secundaria. Concluimos con el análisis de la repercusión del Acuerdo de Basilea II sobre el crédito hipotecario.

A1.4.1 Situación actual de la financiación

En este punto, se analiza la financiación hipotecaria en la UE, con datos de 2003. Para los instrumentos de financiación secundaria utilizamos las definiciones de bonos hipotecarios y activos hipotecarios titulizados (*MBS*) señaladas en el apartado 2. Los datos disponibles sobre estos dos instrumentos no son muy exhaustivos, por lo que aludiremos a ambos en términos de su participación en el saldo vivo de crédito hipotecario y en los nuevos créditos hipotecarios, respectivamente.

Las entidades de crédito hipotecario se apoyan fuertemente en el ahorro de los particulares y las empresas, por lo que los bonos hipotecarios y los activos hipotecarios titulizados financian una parte minoritaria de los préstamos hipotecarios. En 2003, los bonos financiaban el 17,5% del saldo vivo del crédito hipotecario en la UE, mientras que los *MBS* representaban el 11,6% de los nuevos préstamos hipotecarios.

Una parte mayoritaria del mercado hipotecario europeo tiene acceso a la financiación secundaria. Sólo Estonia y Eslovenia carecen de marco legal para los bonos hipotecarios o los activos hipotecarios titulizados.¹⁰⁶ Otros países muestran bajos niveles de actividad del mercado secundario,¹⁰⁷ aunque éstos sólo representan el 5% de la deuda hipotecaria viva total de la UE.

¹⁰⁵ Este apartado se basa en gran medida en Suarez and Vassallo (2004) y CML (2005).

¹⁰⁶ Nuestra muestra incluye todos los países de la UE excepto Chipre y Malta, respecto a los cuales carecemos de datos.

En la mayoría de los países, una pequeña parte de las hipotecas se financia mediante bonos hipotecarios, con la notable excepción de Dinamarca, cuya normativa obliga a las entidades hipotecarias a emitir estos bonos para el valor total de los préstamos hipotecarios. Suecia y Alemania tienen también importantes mercados de bonos hipotecarios. No obstante, como muestra el Gráfico A.3, estos instrumentos sólo representan algo más del 5% del saldo vivo de préstamos para vivienda en seis países. En 2003, Bélgica, Italia, Estonia y Eslovenia carecían aún de sistemas de financiación mediante bonos hipotecarios.

Los mercados de bonos hipotecarios más activos de la UE son los de los Países Bajos, España, Italia, el Reino Unido, Irlanda y Bélgica (Gráfico A.4), registrándose en los restantes países un nivel de actividad insignificante. La comparación entre los Gráficos A.3 y A.4 indica que los países concentran su financiación del mercado secundario bien en bonos hipotecarios o en activos hipotecarios titulizados. Sólo España tiene mercados maduros de ambos instrumentos.

A1.4.2 Tendencias en la composición de la financiación

En los últimos años, el crédito hipotecario a los consumidores y la emisión de instrumentos de financiación secundaria han aumentado rápidamente en la UE.¹⁰⁸ No obstante, en la UE15 se mantiene en gran medida sin cambios la proporción de créditos hipotecarios financiados mediante fondos minoristas y mayoristas, con respecto a la financiación secundaria, como se observa en la línea superior de la Figura A.5.

Gráfico A.3. Utilización de los Bonos Hipotecarios. Peso de los bonos sobre el saldo vivo hipotecario, 2003 (Consultar documento original)

Gráfico A.4. Utilización de los Activos Hipotecarios Titulizados (MBS). Peso de los MBS sobre el saldo vivo hipotecario, 2003 (Consultar documento original)

Las entidades de crédito hipotecario de la UE15 prefieren cada vez más obtener fondos mediante activos hipotecarios titulizados a hacerlo través de bonos hipotecarios, como muestran las dos últimas líneas del Gráfico A.5, debido especialmente al uso creciente de los *MBS* en cuatro grandes mercados (Italia, Países Bajos, España y el Reino Unido).¹⁰⁹ No obstante, el uso de los activos hipotecarios

¹⁰⁷ La República Checa, Finlandia, Grecia, Hungría, Luxemburgo, Letonia y Polonia.

¹⁰⁸ Entre 1996 y 2002, el mercado total de bonos hipotecarios de la UE15 aumentó de 89.000 a 159.500 millones de euros y el mercado de MBS, de 500 a 80.000 millones de euros.

¹⁰⁹ Con la excepción del Reino Unido, donde no existe una norma específica sobre titulización, la posibilidad de acceder a la financiación secundaria, gracias a las últimas modificaciones legales, sólo ha sido aprovechada por entidades de crédito de segmentos menores, con menor capacidad para obtener fondos a través de los depósitos. Los últimos años de gran crecimiento

titulizados ha crecido apenas débilmente en Alemania, que dispone del mayor mercado de bonos hipotecarios de la UE.

Gráfico A.5. Peso de los instrumentos de financiación hipotecarios en el mercado secundario
(Consultar documento original)

A1.4.3 La legislación y el crecimiento de los mercados secundarios

A continuación, trataremos de explicar las diferencias en materia de financiación observadas en el apartado anterior entre los distintos países.

Las importantes diferencias en el *mix* de financiación de cada país se deben a diversos factores, entre los cuales destacan:

- Las diferencias en los costes relativos de los mecanismos disponibles para la obtención de fondos.¹¹⁰
- Las preferencias históricas y culturales.¹¹¹
- Los factores legales.

El factor más importante, no obstante, parece ser el marco regulatorio, especialmente en el caso de la financiación secundaria.

La falta de mercados de bonos hipotecarios y activos hipotecarios titulizados en algunos países, como muestran los Gráficos A.3 y A.4, se explica por la inexistencia de una legislación nacional específica.

En el resto de este apartado analizaremos brevemente, en primer lugar, la normativa sobre los bonos garantizados y los activos hipotecarios titulizados, para revisar a continuación el modo en que esta ha favorecido la aparición y el crecimiento de los mercados de financiación secundaria. Por último, analizaremos la última disposición adoptada, el Acuerdo de Basilea II, y la repercusión que tendrá en las preferencias de financiación secundaria.

de los mercados hipotecarios han producido también una demanda de productos más complejos, cuyo riesgo inherente encaja mejor con la financiación secundaria.

¹¹⁰ El coste relativo de las distintas formas de obtener fondos varía en cada país por los impuestos locales y los aspectos administrativos y burocráticos exigidos (CML 2005).

¹¹¹ En un país cuyos compradores de vivienda prefieren préstamos variables a corto plazo, la financiación mediante depósitos de particulares es perfectamente viable. Por el contrario, si los prestatarios prefieren hipotecas de tipo fijo a más largo plazo, la financiación mayorista o secundaria resulta más adecuada para evitar el desajuste de los flujos de caja (EMF 2005).

La legislación sobre bonos hipotecarios y activos hipotecarios titulizados

La financiación secundaria está regulada de forma diferente por los sistemas legales de derecho civil y de *common-law*. En los primeros (Europa continental), las entidades crediticias han de obtener una autorización formal para emitir títulos respaldados por préstamos hipotecarios, lo que no ocurre en los sistemas de *common-law* (Reino Unido e Irlanda).¹¹²

El primer objetivo de la regulación de los bonos hipotecarios es minimizar el riesgo de los inversores. Un menor riesgo en el lado de la financiación se trasladará (con el resto de los factores fijos) en forma de menores tipos de interés para los prestatarios hipotecarios. La regulación legal de los bonos hipotecarios trata de reducir el riesgo operativo de las instituciones emisoras y proteger a los titulares de los bonos en caso de quiebra de aquellas.

Esta reducción legal del riesgo operativo se produce mediante la aplicación de los siguientes principios:

- El principio de banco especializado: se restringen las actividades empresariales que pueden realizar los emisores de bonos garantizados, con el fin de minimizar el riesgo de insolvencia.
- El principio de equilibrio: se establece la obligación de ajustar el vencimiento y el tipo de interés de las actividades de financiación y de crédito para minimizar el riesgo de tipo de interés.
- El principio de sobre-colateralización: se limita la cuantía de los préstamos hipotecarios por debajo del valor de la garantía, con el fin de atenuar las consecuencias de un posible impago de los prestatarios hipotecarios.¹¹³

En caso de insolvencia de la entidad emisora, diversas disposiciones legales protegen a los titulares de los bonos, de las cuales las más importantes son las siguientes:

- Los derechos de los titulares de los bonos tienen preferencia sobre cualesquiera otros, en caso de impago de la hipoteca por un prestatario;
- Se segregan o separan los activos en caso de insolvencia del emisor, de tal forma que los préstamos hipotecarios se destinan solo a cubrir los derechos de los titulares de los bonos hipotecarios;
- El pool de activos se mantiene tras la quiebra. Esto implica que en caso de quiebra del emisor, los bonos no vencen antes de la liquidación de todos los derechos preferentes;

¹¹² No obstante, el mercado irlandés de bonos garantizados comenzó a desarrollarse tras la aprobación de la normativa correspondiente en 2002. La legislación formal, con independencia del sistema jurídico, tiende a aumentar la confianza y el interés de los inversores respecto a los diversos títulos hipotecarios.

¹¹³ Prácticamente todos los países de la UE establecen límites estrictos del 60-80% de ratio LTV para los préstamos garantizados con préstamos hipotecarios.

La mayoría de las normativas sobre los bonos hipotecarios en la UE incluyen los diversos aspectos anteriormente expuestos, como puede observarse en la Tabla A.1.4.¹¹⁴

La regulación de los activos hipotecarios titulizados establece el procedimiento de titulación de los préstamos hipotecarios, que requiere su venta (cesión) por el originador a una sociedad instrumental o *special purpose vehicle* (una entidad jurídica independiente) y la posterior emisión por esta de los *MBS*.¹¹⁵

Comparada con la normativa sobre los bonos garantizados, la de los activos hipotecarios titulizados no impone requisitos tan estrictos en materia de sobre-colateralización del préstamo hipotecario. Las entidades concedentes de créditos de mayor riesgo aprovechan esta característica para financiar el crédito a los particulares con condiciones inadecuadas de capital, mediante la titulación de préstamos hipotecarios. Por tanto, el riesgo inherente de los *MBS* es con frecuencia superior al de los bonos garantizados.

La regulación legal y el aumento de la financiación del mercado secundario

Las instituciones crediticias de algunos países carecen de autoridad formal para emitir instrumentos de financiación del mercado secundario (Tabla A.1.5). La ausencia de estas normas explica la inexistencia de mercados de bonos hipotecarios y *MBS* en diez países¹¹⁶ con sistemas de derecho civil¹¹⁷.

¹¹⁴ El grado en que esta normativa cubre los diversos aspectos legales varía en cada país. Por ejemplo, un país con una normativa muy rigurosa sobre las actividades empresariales de los emisores de hipotecas (principio de banco especializado) puede tener escasa o nula protección preferencial para los inversores en bonos. En Francia y Suecia (hasta 2004) los emisores de bonos sólo podían tener teóricamente préstamos hipotecarios, lo que resulta una regulación excesiva sobre la separación de la reserva hipotecaria.

¹¹⁵ La titulación con préstamos hipotecarios supone que estos salen del balance de los originadores, a diferencia de lo que ocurre en el caso de la emisión de bonos cubiertos.

¹¹⁶ Austria, Bélgica, Dinamarca, Estonia, Italia, Luxemburgo, Hungría, Letonia, Polonia y Eslovenia.

¹¹⁷ Del mismo modo, otros mercados tienen un amplio sistema de financiación secundaria gracias a la existencia de legislación específica. Por ejemplo, en Dinamarca, los bancos hipotecarios especializados están obligados a financiar el crédito hipotecario enteramente mediante la emisión de bonos garantizados.

TABLA A.1.4. LEGISLACIÓN DE LOS BONOS GARANTIZADOS EN UNA SELECCIÓN DE PAÍSES DE LA UE

PAÍS	Principio de especialización	Principio de sobre-colateralización	Principio legal en caso de impago	Segregación de Activos en caso de Insolvencia	Continuación del pool de activos después de quiebra
Austria	✓	60	✓	✓	x
Dinamarca	✓	60/70/80	✓	✓	✓
Finlandia	✓	60	✓	✓	✓
Francia	✓	60/80/100	✓	x	✓
Alemania	✓	60	✓	✓	✓
Grecia	✓	75	✓ (débil)	✓	x
Irlanda	✓	60/75	✓	✓	✓
Luxemburgo	✓	60	✓	✓	✓
Portugal	x	80	✓	✓	x
España	✓	70/80	✓	✓	x
Suecia	x	60/70/75	✓	✓	✓
Chipre	✓			✓	x
República Checa	x	70	✓	✓	✓
Hungría	✓	60	✓	✓	✓
Letonia	✓	60/75	✓	✓	✓
Lituania	✓	30/40/50/70	✓	✓	x
Polonia	✓	60	✓	✓	✓
Eslovaquia	x	60	✓	✓	x

✓ = existe normativa x= ausencia de legislación

En cualquier caso, tal como muestra la columna 4 de la Tabla A.1.5, Bélgica, Italia, Estonia y Eslovenia están estudiando proyectos legislativos sobre los bonos hipotecarios.¹¹⁸

Los mercados de financiación secundaria se han desarrollado en países con y sin regulación específica de los bonos hipotecarios (columna 4 de la Tabla A.1.5). Dinamarca es el país con mayor proporción de préstamos hipotecarios financiados mediante bonos hipotecarios (Figura A.3), debido a la obligación legal de financiar de este modo las hipotecas. Por el contrario, aunque la legislación sobre bonos hipotecarios se ha introducido muy recientemente en Suecia (2004), en torno al 50% del crédito hipotecario se financia desde hace bastante tiempo mediante títulos de deuda. Con anterioridad a 2004,

¹¹⁸ El material de este apartado está tomado principalmente de EMF (2003b, 2004b) y Lassen (2004).

las instituciones hipotecarias suecas estaban tan estrictamente reguladas, que el mercado asignaba casi el mismo tratamiento preferencial a sus bonos corporativos que a los bonos hipotecarios.

Las nuevas normativas tratan de hacer más atractiva la financiación secundaria mediante la reducción del riesgo de los títulos hipotecarios y el refuerzo de los derechos preferentes de los inversores (columna 4 de la Tabla A.1.5). Alemania, entre otros países, ha aprobado enmiendas que permiten el uso de derivados en los fondos de garantía de los préstamos hipotecarios, lo que permite a las instituciones hipotecarias cubrir los riesgos de tipo de interés y tipo de cambio de los préstamos a largo plazo denominados en divisas extranjeras. Otras modificaciones legislativas realizadas en Alemania, España y Suecia han reforzado los derechos de los inversores sobre los activos en caso de insolvencia de las instituciones hipotecarias, lo que se espera mejore las calificaciones crediticias de los bonos hipotecarios y los activos hipotecarios titulizados.

Otras normativas, como la regulación fiscal de los instrumentos de deuda generadores de intereses, afecta al atractivo de la financiación secundaria. En Grecia, por ejemplo, los impuestos sobre las ganancias de capital de los bonos hipotecarios han obstaculizado el desarrollo de un mercado activo.

A1.4.4 El Acuerdo de Basilea II

El Acuerdo de Basilea II (Basilea 2004) es una modificación del actual marco de Basilea I (Basilea 1988), que reforzaba la solidez y estabilidad del sistema bancario internacional mediante el aumento de los ratios de capital. El nuevo marco de determinación del ratio de crédito es más sensible y representativo de las modernas prácticas bancarias de gestión del riesgo. Basilea II se aplicará plenamente en la UE en 2006.¹¹⁹

Basilea II consta de tres pilares:

- Se establecen los requisitos mínimos de capital necesarios para cubrir el riesgo crediticio, de mercado y operativo.
- Los organismos supervisores deben determinar si las empresas han de cumplir requisitos de capital más estrictos por riesgos no tenidos en cuenta en el pilar 1.
- Se mejora la disciplina de mercado mediante la exigencia de que las empresas hagan públicos ciertos datos relativos a su riesgo, capital y gestión del riesgo.

¹¹⁹ Gran parte de este apartado procede de FSA (2005).

TABLA A.1.5. LEGISLACIÓN DE LOS BONOS GARANTIZADOS Y DE LA TITULIZACIÓN (MBS)

PAÍS	BONOS	MBS	NOTAS
Austria	SI	NO	Legislación similar al <i>Pfandbrief</i> ⁶¹
Bélgica	NO	SI	El borrador de la ley sobre bonos garantizados está siendo revisado. 1992: Leyes en materia de SPV, pero el mercado de MBS es inactivo. Todos los préstamos hipotecarios han de financiarse con bonos. No hay normativa en materia de titulización
Dinamarca	SI	NO	2003: enmiendas trajeron consigo procesos más rentables en el mercado de bonos 2004: Se introduce una supervisión de títulos más rígida. Propuestas de nuevos prospectos y directiva de abuso de mercado
Finlandia	SI	SI	El riesgo de desajustes de interés, cambio y <i>cash flow</i> se regula. El valor del préstamo hipotecario debe superar el valor de los bonos emitidos.
Francia	SI	SI	Regulación muy rígida bancaria de emisiones de bonos ofrece el marco más seguro para los tenedores de los bonos en la UE.
Alemania	SI	SI	2002: las modificaciones permiten la inclusión de derivados en el <i>pool</i> garantizado como cobertura del riesgo de interés y de cambio. 2004: la separación mejorada de los <i>pools</i> garantizados con arreglo a las leyes de insolvencia y permite la protección ante el riesgo.
Grecia	SI	SI	2003: se introduce normativa sobre MBS La reforma fiscal ha hecho que los bonos sean más atractivos. El mercado de bonos tiene que desarrollarse.
Irlanda	SI	SI	2002: Aprobación de normativa de bonos garantizados. 2004: Se aprueba regulación suplementaria de bonos.
Italia	NO	SI	Solo normativa de MBS aunque se está revisando un proyecto de ley similar al <i>Pfandbrief</i> .
Luxemburgo	SI	SI	1997: Adopción de la normativa sobre el <i>Pfandbrief</i> : hasta ahora solo se emite bonos garantizados por deuda pública. 2004: Aprobación de la Ley sobre Titulización (MBS), proporcionando seguridad jurídica y fiscal tanto al originador como al inversor.
Holanda	SI	SI	
Portugal	SI	SI	La complejidad del marco legal implementado restringe el mercado de bonos garantizados
España	SI	SI	2004: se refuerza la protección de los inversores de bonos. Separación de los activos tras la quiebra del emisor. Mejora de la calificación de los bonos.
Suecia	SI	SI	2004: Nueva legislación que introduce directamente los bonos garantizados. Sin embargo, gracias a una normativa rígida bancaria la financiación con bonos era ya eficiente.
Reino Unido	NO	NO	Algunos opinan que la normativa de bonos garantizados contribuirá al desarrollo del mercado de bonos hipotecarios y hará que las entidades ofrezcan préstamos hipotecarios a tipo fijo con mayores plazo.
República Checa	SI	SI	1995: Aprobación normativa de bonos garantizados
Estonia	NO	NO	Se está preparando legislación se está preparando desde septiembre de 2004.
Hungría	SI	NO	1997: Aprobación de la ley del Banco Hipotecario y de Bonos Garantizados. En la actualidad solo tres atores en el mercado pueden emitir bonos hipotecarios.
Letonia	SI	NO	1998: Introducción de la normativa de bonos hipotecarios. En la actualidad una institución cumple los requisitos. 2002: Las enmiendas que definen los procesos de quiebra, los criterios de sobrecolateralización, y el uso de derivados en los <i>pools</i> garantizados
Lituania	SI		2003: Aprobación de la legislación de bonos garantizados.
Polonia	SI		2002: modificaciones de la Ley de Bonos Hipotecarios que provoca un crecimiento en el mercado de bonos hipotecarios. La nueva regulación atribuye un papel más importante a la financiación mediante bonos y ofrece una mayor protección a los inversores.
Eslovaquia	SI		1996: aprobación de la legislación sobre bonos garantizados
Eslovenia	NO	NO	Se está preparando legislación en la materia desde septiembre de 2004.

Fuente: FHE (2003b, 2004b)

⁶¹ El *Pfandbrief* es una modalidad de bono garantizado alemán. Comparte la mayoría de sus características con los bonos convencionales. Por ejemplo las instituciones emisoras deben tener una actividad restringida y asumir el riesgo, y el *Pfandbrief* debe garantizarse por activos específicos.

El acuerdo de Basilea II puede afectar al *mix* de financiación de las entidades de crédito hipotecario, pues asigna nuevas ponderaciones de riesgo a sus activos y pasivos. El activo ponderado por el riesgo global determina, a su vez, los requisitos de capital impuestos a la empresa, lo que puede reducir o incrementar el atractivo de la titulización frente a los bonos garantizados. No obstante, un reciente estudio de Structured Finance International (SFI) sobre los emisores de toda Europa parece indicar que el mercado hipotecario secundario no perderá nada de su vitalidad y diversidad.¹²¹

A1.5 DISPONIBILIDAD DE PRODUCTOS

Las diferencias en la gama de productos hipotecarios disponibles en los distintos Estados de la UE afectan probablemente al crédito hipotecario total y a los patrones de consumo de los hogares de cada país. Aunque la gama de productos varía sustancialmente, las diferencias de disponibilidad se han reducido en gran medida en los últimos años.

En este apartado se expone la situación actual y las tendencias en materia de disponibilidad de los productos hipotecarios en la UE, centrándonos en siete aspectos:

- el carácter fijo o variable de los tipos de interés hipotecarios,
- la cuantía máxima de crédito disponible,
- la posibilidad de obtener crédito por parte de las personas con escasez de documentación o un inadecuado historial crediticio,
- las hipotecas que permiten a los prestatarios liberar capital de sus viviendas,
- las posibilidades de amortización anticipada de la hipoteca y
- otros aspectos de la disponibilidad de productos.

Los datos empleados en este apartado, sintetizados en las Tablas A.1.7, A.1.6 y A.1.8, proceden de nuestro estudio sobre los mercados hipotecarios nacionales y otras fuentes secundarias.¹²²

A1.5.1 Períodos de fijación del tipo de interés

No existe una definición homogénea para todos los países de los contratos hipotecarios de tipo fijo y variable. La mayoría de los contratos hipotecarios son revisables o renegociables en plazos predefinidos. A un lado del espectro, los tipos de interés hipotecarios están indexados al Euribor¹²³ a tres

¹²¹ Euromoney Institutional Investor (2004).

¹²² Entre estas fuentes se incluyen ECB (2003), Mercer Oliver Wyman (2003), Merrill Lynch (2003) y RICS (2004).

¹²³ El Euribor es el tipo de oferta interbancario de la Eurozona. Los créditos hipotecarios indexados siguen el movimiento del Euribor más un diferencial.

meses, mientras que otros contratos tienen un período inicial de fijación del tipo de interés de varios años.¹²⁴ Normalmente, los países clasifican los contratos hipotecarios como variables o fijos, eligiendo de forma algo arbitraria un período entre los ajustes más allá del cual, los contratos se consideran fijos.

Aunque en la mayoría de los países se puede acceder a contratos con períodos cortos o largos entre los ajustes del tipo de interés, las preferencias de los prestatarios suelen diferir considerablemente en cada país.

Los períodos más largos entre los ajustes del tipo de interés son frecuentes en países con larga tradición de crédito hipotecario especializado, como Dinamarca y Alemania, y es también el tipo de contrato preferido en Austria, Bélgica, Francia, los Países Bajos y Suecia. En Italia, la combinación de hipotecas con períodos cortos y largos de fijación del tipo de interés varía entre las distintas regiones, siendo más frecuentes los mayores intervalos de tiempo entre los ajustes en el sur del país.

Por el contrario, en países tan diversos como Finlandia, Portugal, España y el Reino Unido, se registra una clara preferencia por los períodos cortos de fijación del tipo de interés. En algunos países hay signos de una tendencia hacia períodos más cortos de fijación (Tabla A.1.6). Se ha alegado que el paso a un marco de tipos de interés bajos y estables, impulsado por la introducción de la moneda única europea, ha favorecido la generalización del uso de períodos más cortos en los últimos años.¹²⁵

¹²⁴ En España y Portugal, por ejemplo, algunos contratos siguen el Euribor a tres meses, por lo que se ajustan de modo continuo. Por su parte, en Alemania la mayoría de los contratos hipotecarios tienen un período inicial de varios años de fijación del tipo de interés.

¹²⁵ Mercer Oliver Wyman & MITA (2005).

Tabla A.1.6: TENDENCIA EN LA PREFERENCIA POR LOS PERIODOS DE FIJACIÓN DE INTERÉS

PAÍS	Préstamos hipotecarios con periodos de fijación de tipos de interés menores a un año (%)	
	1999	2003
Austria	33	24
Dinamarca	4.2	21.9
Finlandia	97	97.8
Francia	-	20
Alemania	-	10
Hungría	100	77.7
Irlanda	64.4	78.3
Italia	51.7	78.5
Holanda	1.8	6.5
Portugal**	98.6	97.5
España*	85.1	97.8
Suecia	22.1	31.7
Reino Unido	80.5	74.9

Nota: * las proporciones para España se refieren a 1997 y 2002. respectivamente. ** Según Caixa Geral de Depósitos

A1.5.2 Cuantía máxima del préstamo

Las restricciones a la cuantía del crédito son uno de los principales obstáculos para el acceso a la hipoteca por parte de muchos prestatarios con patrimonio reducido y sin acceso a otros títulos, a quienes perjudican los criterios de concesión de créditos, frecuentemente conservadores, de las entidades hipotecarias, reforzados en ocasiones por disposiciones legales o reglamentarias (véase apartado A1.5.7).

Los ratios medios de porcentaje de financiación (*LTV*) varían escasamente en Europa y suelen situarse entre el 70% y el 80% (véase la Tabla A.1.7). En muchos países hay mecanismos que dificultan que los ratios *LTV* superen este nivel. En particular, puede no haber cobertura de bonos hipotecarios por encima del mismo (en Alemania, Dinamarca y Letonia, por ejemplo) y muchas entidades de crédito requieren también mayor patrimonio y garantías adicionales del prestatario.

Son pocos los países que registran desviaciones importantes respecto a la media europea de *LTV* del 70-80%. Suelen encontrarse ratios bajos, entre el 50% y el 60%, en Italia y Grecia. Los comentaristas lo atribuyen al mayor predominio de los acuerdos de crédito informales (por ejemplo, entre miembros de la familia) y los antecedentes de tipos de interés altos y volátiles, que han provocado una actitud cautelosa frente a los compromisos financieros importantes.

En el otro extremo, los Países Bajos son el único país europeo en el que son frecuentes ratios *LTV* muy elevados, del 100% o más, lo que puede explicarse por los incentivos fiscales especialmente generosos a la toma de créditos hipotecarios. Aunque las condiciones económicas favorables están empezando a generar en muchos países (como España e Italia) una demanda de hipotecas con mayor *LTV*, estas siguen siendo escasas. El Reino Unido es el otro único mercado en el que estos préstamos resultan fácilmente accesibles, lo que permite a las entidades de crédito atender a un segmento del mercado de mayor riesgo.

TABLA A.1.7: DISPONIBILIDAD DE PRODUCTOS HIPOTECARIOS

PAÍS	<i>LTV</i> Máximo (media) %	Solo interés	Liberación de capital (<i>equity release</i>)
Austria	(70-80)		
Bélgica	125 (75)	•	X
República Checa	70 (48)		◇
Dinamarca	80 (80)	◇	•
Estonia	(80)		
Finlandia	(60-70)	x	•
Francia	80	•	◇
Alemania	60*(70)	•	•
Grecia	(60)		•
Hungría	70	◇	◇
Irlanda	95(60-70)	•	◇
Italia	80 (50-60)	•	x
Letonia	(75-80)		
Lituania	(75-95)	◇	x
Luxemburgo	75		x
Malta	(90)		
Holanda	125 (80-110)	•	•
Polonia	(60-80)		
Portugal	100 (70-80)	•	◇
Eslovaquia	(70-90)	x	x
Eslovenia	(60-70)	•	•
España	80 (65)	• (*)	◇
Suecia	(70-80)	•	•
Reino Unido	130 (70-80)	•	•

• se consiguen con facilidad ◇ disponibilidad limitada X= no disponible

Nota: * el 60% de los préstamos están respaldados por un Pfandbrief hipotecario. No se obtuvieron datos en los casos en los que las casillas están en blanco. **Fuente:** Encuesta realizada por LE a Asociaciones Hipotecarias (2005), BCE (2003), Mercer Oliver Wyman & MITA (2005), RICS (2004 y Merrill Lynch (2003). No se obtuvieron datos para Chipre.

(*) **Nota de la AHE:** En el mercado hipotecario español existe una disponibilidad muy limitada de esta clase de préstamos

A1.5.3 Hipotecas para los prestatarios que no reúnen los requisitos generales

El sector de los prestatarios que no reúnen los requisitos generales puede ser una fuente importante de crecimiento futuro del crédito hipotecario. El grado de desarrollo de este sector se expone en la Tabla A.1.8, que muestra el acceso a los préstamos hipotecarios por parte de seis grandes clases de estos prestatarios: los de mayor edad, bajo patrimonio, insolvencia previa, trabajadores autónomos cuyos ingresos no pueden constatar (auto-certificados), problemas de solvencia y trabajadores autónomos en general.

El desarrollo de este mercado del crédito hipotecario difiere en gran medida entre los países de la UE. Por este motivo, los analistas le atribuyen el mayor potencial de crecimiento del crédito.¹²⁶ Como muestra la Tabla A.1.8, el Reino Unido es, hasta el momento, el único que ofrece un servicio integral para este segmento, más limitado en otros países y con prácticas más restrictivas en los nuevos Estados miembros.

En general, algunos tipos de prestatarios, que no reúnen los requisitos, están mejor atendidos que otros. Como muestra la Tabla A.1.8, los trabajadores autónomos suelen tener acceso sin dificultades a los principales proveedores comerciales, mientras que los prestatarios con problemas de solvencia, o insolvencias previas, encuentran dificultades en la mayoría de los mercados. Los estrictos criterios de concesión de las entidades crediticias de Alemania, Francia y Holanda, impiden el crédito a los prestatarios con problemas de solvencia. Los prestatarios con insolvencias previas no tienen acceso en los mercados húngaro y portugués. La situación es menos difícil para los prestatarios con bajo patrimonio, mayor edad o ingresos auto-certificados, adecuadamente atendidos en los mercados hipotecarios de Finlandia, Suecia y el Reino Unido y en diversa medida en otros países.

¹²⁶ Mercer Oliver Wyman & MITA (2005).

TABLA A.1.8. DISPONIBILIDAD DE PRODUCTOS PARA PRESTATARIOS QUE NO REÚNEN LOS REQUISITOS GENERALES. SEGÚN TIPO DE PRESTATARIO

	Mayores de 50 años	LTV >90 (bajo patrimonio)	Insolvencia previa	Autónomos autocertificados	Problemas de solvencia	Autónomos
Austria	●/◇	●/◇	◇/ x	◇	◇/ x	◇
Bélgica	●	●	◇	●	◇	◇
República Checa	●	●	◇	x	◇	●
Dinamarca	●	●	x	●	●	●
Estonia	●	◇	◇	●	◇	●
Finlandia	●	●	◇	●	◇	●
Francia	●	●	◇	●	x	●
Alemania	●	●	◇	◇	x	●
Grecia	●	◇	x	◇	x	●
Hungría	◇	◇	x	●	●	●
Irlanda	●	●	◇	◇	◇	●
Italia	●	◇	◇	◇	◇	●
Letonia	◇	◇	◇	●	◇	●
Lituania	●	●	◇	◇	◇	●
Luxemburgo	◇	◇	◇	●	◇	●
Malta	●	●	◇	●	◇	●
Países Bajos	●	●	◇	●	◇	●
Polonia	●	●	●	x	x	◇
Portugal	●	●	x	◇	◇	●
Eslovaquia	◇	●	◇	◇	x	●
Eslovenia	●	◇	x	◇	◇	◇
España	●	● (*)	◇	◇	◇	●
Suecia	●	●	◇	●	◇	●
Reino Unido	●	●	◇	●	●	●

● se consiguen con facilidad ◇ disponibilidad limitada X= no disponible

Fuente: Encuesta de LE, para Holanda y Polonia: Mercer Oliver Wyman & MITA (2005). No existen datos para Chipre

(*) **Nota de la AHE:** Disponibilidad limitada. Exigencia de garantías adicionales para la parte del préstamo que supera el 80% de LTV.

A1.5.4 Liberación del capital hipotecario

Como se explica en el apartado 2.1.5, definimos la liberación del capital hipotecario como la diferencia entre el flujo agregado de los nuevos créditos y el flujo agregado de construcción de nuevas viviendas.

Mecanismos de liberación del capital hipotecario

La liberación del capital hipotecario puede producirse por diversos mecanismos, entre ellos:



- Última venta: el propietario de la vivienda no adquiere un nuevo inmueble tras la venta, como en el caso de las ventas producidas por fallecimiento del propietario anterior.
- Compra de una casa de menor valor: el propietario se traslada a una casa más barata pero reduce su hipoteca en un importe menor a la diferencia de precio entre la antigua y la nueva vivienda.
- Sobre-hipoteca: el propietario se traslada a un inmueble más caro y aumenta su hipoteca en un importe superior a la diferencia de precio entre ambos inmuebles.
- Re-hipoteca: el propietario devuelve su hipoteca inicial con otra nueva mayor, aprovecha en mayor medida una hipoteca ya existente o utiliza las posibilidades de disposición de crédito en una hipoteca flexible.
- Planes de liberación del capital: un propietario contrata una hipoteca que no requiere devoluciones regulares del principal. Suelen hacerlo propietarios de viviendas de mayor edad para financiar su jubilación o por motivos fiscales.

Estos mecanismos difieren tanto en el importe del capital de la hipoteca que normalmente liberan, como en su frecuencia de uso. Aunque la última venta y la compra de una casa de menor valor representan el mayor volumen de liberación del capital hipotecario, la re-hipoteca es la figura más frecuente. Los planes de liberación del capital son una novedad relativamente reciente y se espera que se popularicen rápidamente.

Alcance de la liberación del capital hipotecario en la UE

La cantidad de capital hipotecario liberado difiere entre los distintos países. Los datos de la OCDE sobre liberación del capital hipotecario como porcentaje de la renta disponible muestran una cifra importante desde 1995 en el Reino Unido, Dinamarca y los Países Bajos y en menor medida en Suecia (Gráfico A.6). De hecho, en los últimos años una parte importante del nuevo crédito hipotecario del Reino Unido se ha dirigido a la liberación de capital de vivienda.¹²⁷ La retirada del capital hipotecario no parece haberse dado en Francia hasta tiempos recientes y es infrecuente en Alemania.¹²⁸

Factores explicativos del alcance de la liberación del capital hipotecario

Entre los factores que podrían explicar la disparidad de tasas de liberación del capital hipotecario en los distintos países, se encuentran: la existencia de productos hipotecarios adecuados, los costes de transacción asociados a la compra de viviendas y los comportamientos del precio de estas. Dado que la

¹²⁷ Las estadísticas del Consejo de Entidades de Crédito Hipotecario del Reino Unido muestran que en 2003 se retiraron 57.000 millones de libras de capital de vivienda, equivalentes aproximadamente a un 20% del crédito bruto.

¹²⁸ Mercer Oliver Wyman (2003).

liberación de capital hipotecario suele implicar la amortización de una hipoteca existente, queda desincentivada por las elevadas penalizaciones aplicadas en caso de amortización anticipada. Por ejemplo, estas fuertes penalizaciones parecen limitar el volumen de amortización anticipada y, por tanto, de liberación de capital en Alemania (Merrill Lynch 2003).

Los elevados costes de transacción en la venta de viviendas reducen probablemente la tasa de ventas y, por tanto, las oportunidades de liberación del capital hipotecario. Estos costes pueden llegar al 15-20% del precio de venta del inmueble en Francia y Bélgica. En consecuencia, la proporción del stock de viviendas vendida anualmente suele ser baja en estos países (sólo el 2% en Francia, frente al 6% en el Reino Unido).

La fluctuación de los precios de la vivienda afecta también, probablemente, al deseo de los propietarios de recurrir a la liberación del capital de vivienda. Cuando los precios suben con fuerza, como en el Reino Unido en la década de 1990, las familias son más proclives a recurrir a este mecanismo, mientras que el estancamiento y la reducción de los precios en Alemania puede haber reducido la demanda de planes de liberación del capital hipotecario.¹²⁹

Gráfico A.6. Liberalización del Capital Hipotecario en algunos países de la UE (Consultar documento original)

A1.5.5 Amortización anticipada de la hipoteca

La posibilidad de amortización anticipada de la deuda hipotecaria pendiente antes del vencimiento pactado de la hipoteca, es un factor fundamental de la competencia en el mercado hipotecario. El reembolso anticipado es una figura común, pero generalmente restringida en el caso de las hipotecas a tipo fijo a largo plazo, para proteger a la entidad de crédito frente al riesgo de tipo de interés.

No hay una prohibición directa de la amortización anticipada y en muchos países es un derecho legalmente reconocido. Algunos países (especialmente Alemania) permiten a las entidades de crédito excluirlo contractualmente durante un plazo determinado. Normalmente, no obstante, las entidades de crédito cobran comisiones para resarcirse de la pérdida de intereses.

Las penalizaciones por amortización anticipada varían en cada país y entidad. Dinamarca, Grecia, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Suecia y el Reino Unido no restringen el derecho de las entidades de crédito a cobrar comisiones por este concepto, como sí hacen muchos otros países (véase la Tabla A.1.9). Incluso en los casos en que no existe una regulación legal directa, pueden también aplicarse

códigos de conducta y otras formas de autorregulación del sector.

A1.5.6 Otros aspectos de la disponibilidad de productos

En todos los mercados europeos existen variantes de las dos formas básicas de contratos hipotecarios (fijos y variables). Aunque algunos países imponen restricciones a ciertos productos (véase el apartado A1.6.1), la variedad puede ser muy grande: en el extremo superior de la escala, en el Reino Unido se ofrecen más de 4.000 tipos diferentes de hipotecas.¹³⁰ Algunos productos pueden resultar también muy complejos. Las diferencias se refieren al modo de calcular los tipos de interés, la frecuencia de los ajustes de tipos y los calendarios de devolución, y pueden incluir opciones como topes de tipos de interés, y la vinculación de los pagos y el rendimiento en el mercado de valores.

De todos los tipos de hipotecas disponibles en los mercados europeos, dos merecen especial mención. Al primer tipo, las hipotecas para inmuebles de inversión (compra para arrendamiento), se le atribuye un gran potencial de crecimiento. Aunque algunas entidades de crédito las ofrecen en la mayoría de los países europeos, su uso sigue siendo muy limitado. Se encuentran más ampliamente disponibles en algunos mercados, especialmente el del Reino Unido, pero también en los de Francia y Alemania.

El segundo tipo es el crédito hipotecario asociado a un plan de ahorro. La entidad ofrece contratos que conceden préstamos para la adquisición de vivienda a tipos favorables, tras el ahorro de los potenciales prestatarios durante un cierto número de años con la misma entidad. El sistema es habitual en Austria y Alemania (*Bausparkassen*), Francia (*Plan d'épargne-logement*) y últimamente en Europa Oriental, pero ha visto reducida su cuota de mercado por la reducción de los tipos de interés y su consiguiente pérdida de atractivo, que en un principio residía en los incentivos fiscales.

A1.5.7 Un índice de disponibilidad de productos

En este apartado se explica la elaboración del índice de disponibilidad de productos mencionado en el apartado 4.4 y utilizado en el 8.3 para proyectar el efecto de la flexibilización de las restricciones crediticias, tras la integración, sobre la deuda hipotecaria en porcentaje del PIB.

Hemos elaborado índices específicos de disponibilidad de productos por países, utilizando los resultados de nuestro estudio sobre los mercados hipotecarios nacionales, en el que se solicitaba a las asociaciones de entidades hipotecarias de cada país una clasificación de la accesibilidad a la hipoteca por

¹²⁹ Los precios cayeron un 3,9% en Alemania entre 1995 y 2003 (Société Générale de France, 2004).

tipo de prestatario, y la disponibilidad de ciertas hipotecas especializadas. Los tipos de prestatarios y productos a que hacíamos referencia eran:

- hogares jóvenes (menos de 30 años)
- hogares de mayor edad (más de 30 años)
- prestatarios con bajo patrimonio ($LTV > 90\%$)
- prestatarios con ingresos auto-certificados
- prestatarios con insolvencia previa
- prestatarios con problemas de solvencia
- prestatarios autónomos
- segunda hipoteca
- hipotecas de 'compra para arrendamiento' (*buy-to-let*)

Solicitábamos una clasificación del acceso y la disponibilidad como 'Fácilmente accesible', 'Disponibilidad limitada' o 'No disponible'.

Hemos elaborado los índices nacionales con un límite superior de 1, correspondiente al Reino Unido. Asignamos 10 puntos a las respuestas de 'Fácilmente accesible', 5 a las de 'Disponibilidad limitada' y cero puntos a las de 'No disponible'. La puntuación de los índices es el resultado de sumar los puntos asignados a cada concepto en la respuesta y dividir este total por la puntuación asignada al Reino Unido, lo que nos deja un índice que varía entre 0,59 (Eslovenia) y 1 (Reino Unido), como se observa en la Tabla 4.2.

A1.6 EL MARCO REGULATORIO

La regulación nacional del crédito hipotecario puede afectar al coste de operar en el país y al importe de la deuda hipotecaria viva, pudiendo evitar, por tanto, una barrera a la aparición de mercados hipotecarios con características similares en cada Estado miembro. Las diferencias del marco regulatorio pueden suponer también un obstáculo al comercio transfronterizo hipotecario, por el desconocimiento de la normativa extranjera por parte de las entidades de crédito hipotecario de un país.

En este apartado se expone el marco regulatorio de los mercados hipotecarios de la UE desde cuatro dimensiones:

- los tipos de productos hipotecarios autorizados,

¹³⁰ Merrill Lynch (2003).



- el tratamiento fiscal y de subvenciones de los préstamos hipotecarios,
- el alcance de los derechos de la entidad de crédito a la información y a la ejecución de la hipoteca sobre el inmueble y
- los derechos del consumidor.

Se apunta también, el probable efecto de las diversas normativas sobre los precios hipotecarios y el saldo vivo del crédito hipotecario.

A1.6.1 Características de los productos hipotecarios

Existen cuatro tipos de restricciones a los productos hipotecarios de especial importancia: las que afectan al ratio de porcentaje de financiación (*LTV*), los tipos de interés máximos, las hipotecas de tipo variable y las comisiones por amortización anticipada. La Tabla A.1.9 expone de forma sintética tres tipos de restricciones aplicadas en la UE.

Algunos países limitan el porcentaje de financiación máximo (*LTV*). La columna 2 de la Tabla A.1.7 resume estas restricciones. Aunque estas normas habitualmente sólo son de aplicación a la parte del crédito respaldada con bonos hipotecarios (véase al apartado A.1.5.2), algunos países como Letonia aplican estas restricciones de forma universal. Normalmente, el máximo permitido se sitúa en torno al 60-80%.

Algunos países tienen una legislación de usura para proteger a los prestatarios frente a los abusos. No obstante, la normativa que limita los tipos máximos de interés puede impedir también a las entidades ofrecer créditos a prestatarios de alto riesgo. La columna 2 de la Tabla A.1.9 recoge estas normativas.

Ciertos países restringen también la discrecionalidad de las entidades de crédito para modificar los tipos de interés durante la vida del contrato, imponiendo la indexación obligatoria de los productos de tipo ajustable, como se expone en la columna 3 de la Tabla A.1.9.

El derecho de los prestatarios a la amortización del préstamo antes de su vencimiento está universalmente reconocido, pero muchos países restringen la medida en que las entidades de crédito pueden recuperar las pérdidas eventualmente sufridas mediante el cobro de comisiones. Como se muestra en la columna 4 de la Tabla A.1.9, las restricciones pueden adoptar diversas formas. Normalmente, las penalizaciones por amortización anticipada están limitadas a un nivel que compense el posible diferencial entre el tipo de interés del crédito y el de mercado, a un múltiplo del interés correspondiente al principal pendiente de devolución o una proporción fija del préstamo. Algunos países (especialmente Alemania) permiten a las entidades de crédito excluir contractualmente la posibilidad de

amortización anticipada durante un cierto período inicial.

TABLA A.1.9. RESTRICCIONES EN LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS PRODUCTOS			
PAÍS	Legislación de Usura	Indexación legal de los préstamos a tipo variable	Comisiones a la amortización anticipada
Austria	Ley (1)		
Bélgica	Ley	SI	Restricción del tiempo: 3 meses de intereses
República Checa			
Dinamarca	NO	SI	SI (8)
Estonia	NO		Restricción del tiempo (9 meses de intereses)?
Finlandia	NO	NO	Diferencial del tipo de interés
Francia	Ley (2)		Restricción porcentual (3%) / Restricción del tiempo: 3 meses de intereses
Alemania	Jurisprudencia (3)		Periodo de exclusión + Diferencial del tipo de interés (9)
Grecia			
Hungría	Jurisprudencia	NO	SI
Irlanda	NO		SI
Italia	Ley (4)	Tasa de los Bonos; solo 1 ajuste por año	Restricción porcentual (5%) (10)
Letonia			
Lituania	NO	NO	SI
Holanda	NO		No comisión para la amortización de hasta un 10%
Polonia			
Portugal	Ley (5)	Tasa de los Bonos	NO
Eslovaquia	NO	NO	SI
Eslovenia	Ley	SI	SI
España	Ley (6)	Índices múltiples	Restricción porcentual (4%)
Suecia	Ley (7)		Debe acordarse de antemano
Reino Unido	Jurisprudencia	NO	NO

Notas: (1) El tipo de interés no debe exceder de un tipo medio; (2) Francia: Artículo L. 313-3, Code de la Consommation (Código del Consumidor Francés) "(a) un préstamo convencional constituye un préstamo de usura cuando se concede a un tipo de interés que, en el momento de la contratación, excede al menos un tercio de la tasa media efectiva aplicada durante el anterior trimestre por una institución que conceda préstamos de la misma naturaleza, con idénticos riesgos, tal como defina la autoridad administrativa relevante tras consulta previa en el Consejo de Crédito Nacional"; (3) Art. 138 BGB: Los contratos de préstamos pueden declararse nulos o no válidos si se consideran inmorales. Un ejemplo de esto serían unos tipos de interés que doblaran el tipo de mercado. Los Tribunales se refieren al tipo de interés publicado por el Banco Nacional (2000); (4) La Ley 108/1996 prohíbe los tipos de interés que excedan la media de la TAE del mercado de los 3 meses anteriores hasta un 50%. La usura está sujeta a sanciones civiles y penales; (5) La usura es ilegal según el Código Civil: el tipo de interés no debe exceder del "tipo legal" en más del 3% o del 5%, dependiendo de si existe una garantía; (6) La ley de 1905 estipula "la nulidad" de los tipos "notablemente más elevados de lo normal" o desproporcionado a las circunstancias; (7) Párrafo 31 de la Ley de Contratos; (8) Aviso con 6 meses de antelación. Los bonos deben amortizarse al tipo de mercado; (9)⁹ Exclusión permitida hasta 10 años; diferencia actual entre el tipo del préstamo y el tipo del Pfandbriefe; (10) 5% por consenso del sector.

Fuente: BCE, Urban Institute, Merrill Lynch (2003), Mercer Oliver Wyman (2004), OECD (2004), RICS (2004).

Efectos de las restricciones a los productos

Las restricciones a las características de los productos hipotecarios reducirán probablemente el importe del saldo vivo del crédito hipotecario, al impedir a las entidades de crédito conceder préstamos de gran volumen o de elevado riesgo que algunos prestatarios desearían obtener. Algunas normas sobre la usura pueden cumplir la función útil de proteger a los prestatarios frente a los abusos de las entidades de crédito, que utilizan técnicas de venta de mucha presión u ocultan las cargas en la letra pequeña.

A1.6.2 Fiscalidad y subvenciones

El crédito hipotecario recibe una amplia gama de subvenciones y desgravaciones fiscales en la mayoría de los países de la UE, las cuales reducen el coste del endeudamiento y tienden a incrementar la actividad del mercado hipotecario y, por consiguiente, los precios de la vivienda y la construcción inmobiliaria.

Muchos países de la UE ofrecen considerables deducciones fiscales por el pago de los intereses hipotecarios.¹³¹ El caso más extremo es el de los Países Bajos, que ofrece deducciones de hasta el 100% con respecto a los tipos tributarios marginales, lo que ayuda a explicar la gran cantidad de deuda hipotecaria viva existente en este país (véase el apartado 4.4).

Las subvenciones directas son menos habituales y suelen estar reservadas a los hogares de renta baja.¹³² Estas subvenciones se establecen con respecto a los pagos de intereses hipotecarios¹³³ y el precio del inmueble.¹³⁴

A1.6.3 Derechos de la entidad de crédito

Al margen de otros factores, el fortalecimiento de los derechos de las entidades de crédito incentiva la concesión de préstamos hipotecarios. En cierta medida, sin embargo, un mayor derecho a la ejecución hipotecaria reducirá la demanda de crédito del consumidor, con lo que el efecto total sobre la actividad hipotecaria resulta dudoso. En general, no obstante, consideramos que sólo puede existir un

¹³¹ Por ejemplo, Bélgica, Alemania, Irlanda, Italia, los Países Bajos, Suecia, Portugal y España.

¹³² En Francia existe una gama más amplia de subvenciones: además de los préstamos subvencionados para los hogares de renta baja, hay créditos con 0% de interés para compradores iniciales, así como préstamos especializados para empleados públicos.

¹³³ Este tipo de hipoteca se ofrece a los hogares de renta baja en Italia.

¹³⁴ Por ejemplo, el plan 'Derecho a comprar' en el Reino Unido, que permite a los arrendatarios de viviendas sociales adquirir su casa a un precio subvencionado.

mercado amplio de crédito hipotecario si el derecho de la entidad de crédito a la ejecución hipotecaria de la garantía inmobiliaria en caso de impago, es fuerte y está claramente definido.

Analizaremos los derechos de la entidad de crédito en seis aspectos fundamentales:

- las características de las bases de información sobre la solvencia crediticia del prestatario (Credit Bureaux),
- el régimen de inscripción de la garantía real,
- el régimen de las cargas sobre el inmueble,
- la existencia de normas de tasación,
- la naturaleza del proceso de ejecución hipotecaria y
- el tiempo necesario para completar el proceso de ejecución.

En la Tabla A.1.10 y en el resto de este apartado se analizan estas características en el conjunto de la UE.

El tipo de información ofrecida por las bases de información sobre la situación crediticia del prestatario, ayuda a las entidades de crédito a evaluar su solvencia. Como se muestra en la columna 2 de la Tabla A.1.10, algunos países sólo permiten la recogida de información crediticia negativa.

Los diferentes regímenes en materia de información crediticia pueden constituir una barrera a la entrada, pues obligan a las entidades de crédito a adaptar su evaluación del riesgo a la situación del país de destino. Por otra parte, algunas agencias de información de crédito operan sobre la base de que las instituciones sólo pueden acceder al tipo de datos que ellas mismas ofrecen y dado que ciertos países no permiten a las entidades de crédito almacenar información positiva, ello coloca a las entidades de estos países en una situación de grave desventaja en los países en los que se recogen datos positivos y negativos, lo que podría constituir una importante barrera al crédito transfronterizo en Europa.

La inscripción centralizada de la garantía real tiende a reducir el coste de la valoración de la propiedad por parte de la entidad de crédito. Alrededor de la mitad de los países de la Tabla A.1.10 disponen de un registro centralizado, como se muestra en la columna 3.

Las obligaciones de los prestatarios de inscribir todas las cargas sobre los inmuebles en un registro público tenderá a reducir el riesgo de impago de la entidad de crédito. Nuevamente, en torno a la mitad de los países de la Tabla A.1.10 tienen esta característica, como puede observarse en su columna 4.

Las normas reglamentarias sobre tasación pueden incrementar los costes de la entidad de crédito.

Si, por ejemplo, la entidad utiliza criterios diferentes a los expuestos en la reglamentación, será necesario repetir el proceso de tasación en caso de controversia judicial, entre otros supuestos. La columna 5 de la citada Tabla A.1.10 muestra las normas sobre tasación de varios países, aunque puede ocurrir también que algunos países tengan normas comerciales congruentes que no formen parte formalmente de la reglamentación.

La fortaleza de los derechos de la entidad de crédito a la ejecución hipotecaria depende de sí el documento hipotecario es ejecutivo por naturaleza, o debe ejecutarse mediante una resolución judicial. Al ser el procedimiento judicial normalmente caro y largo, los derechos son más fuertes en los países en los que el documento hipotecario es ejecutivo. La columna 6 de la Tabla A.1.10 muestra que esto ocurre en diez países, mientras que en otros ocho se requiere una resolución judicial.

Disponemos también de algunos datos sobre el tiempo transcurrido hasta que la entidad de crédito percibe los resultados de la venta de la vivienda ejecutada, cuya duración indica hasta qué punto la ejecución puede atascarse en el procedimiento judicial y otros procedimientos administrativos complejos. En la UE15, el proceso puede llevar desde unos pocos meses en algunos países¹³⁵ hasta siete años en Italia.¹³⁶

¹³⁵ La duración habitual del proceso desde el mandamiento de ejecución hasta la distribución de los resultados de la venta es de hasta 6 meses en Dinamarca, Grecia, los Países Bajos, Austria, Finlandia y Suecia.

¹³⁶ FHE (2003d).

TABLA A.1.10. DERECHOS DE LA ENTIDAD DE CRÉDITO

	Base de información	Registro centralizado de la garantía	Obligación de registrar cargas sobre la propiedad	Regulación de los estándares de tasación	Recuperación mediante decisión judicial
Austria	Privado, información positiva y negativa 2	SI	SI		SI
Bélgica	Pública y privada; información negativa 1,2	NO	NO	NO	NO
República Checa		SI		NO	
Dinamarca	Privada, info negativa	NO	SI	SI 4	SI
Estonia		NO			
Finlandia	Privada, info negativa		SI	NO	SI
Francia	Pública; negativa	NO	NO	NO	NO
Alemania	Pública y privada, positiva y negativa 2	NO	SI	SI 5	NO
Grecia		NO	SI		NO
Hungría	Privada, negativa	SI	SI	NO	SI
Irlanda	Privada, positiva y negativa	SI	SI	NO	SI
Italia	Privada, positiva y negativa 2,3	NO	SI	NO	NO
Letonia		NO	NO		
Lituania	Privada, positiva y negativa	NO	NO	NO	NO
Holanda	Privada, positiva y negativa 2	SI	SI	SI	NO
Polonia		NO	SI 7	SI	
Portugal	Pública y privada; positiva y negativa 1,3	NO	NO	SI	NO
Eslovaquia	Pública; positiva y negativa	SI	SI	SI	NO
Eslovenia	NO	SI	SI	SI	SI
España	Pública y privada; positiva y negativa 3	NO(*)	NO(*)	SI	NO(*)
Suecia	Privada; positiva y negativa	SI	NO		SI
Reino Unido	Privada positiva y negativa	SI	SI	SI 6	SI

Nota: Las celdas vacías muestran la falta de disponibilidad de datos. 1) el Registro en el Registro Público es obligatorio; 2) existen acuerdos bilaterales entre registros, 3) estos países cuentan con registros multinacionales; 4) Ley de Préstamos Hipotecarios; 5) Artículo 12, Ley de Banco Hipotecario, 6) Regulado por el Royal Institute of Chartered Surveyors; 7) obligaciones extensivas para algunas pero no todas las cargas contra la propiedad.

Fuente: Estudio de LE; Merrill Lynch (2003), ECRI, EMF, FAO, RICS (2004), y Mercer Oliver Wyman (2003)

(*) **Nota de la AHE:** Información incorrecta. Respuesta afirmativa en los tres casos: Registro público con oficinas descentralizadas de fácil acceso, Obligación de registro de las cargas (tracto sucesivo) y Procedimientos judicial y extra-judicial.

A1.6.4 Derechos del consumidor

El efecto del fortalecimiento de los derechos del consumidor sobre la actividad del mercado hipotecario es, en principio, ambiguo, pues aumenta su confianza en las hipotecas y su demanda de préstamos, pero impone también costes a las entidades de crédito, que tenderán a incrementar los precios. En cualquier caso, la actividad hipotecaria sería imposible sin unos derechos mínimos bien definidos de los consumidores.

Los aspectos concretos de la protección del consumidor, como los relativos a las estipulaciones contractuales, están sujetos a la normativa nacional de cada Estado miembro. El Código de conducta de la UE para los créditos destinados a la adquisición de vivienda (véase la nota al pie número 6 del documento original) sigue siendo un documento de carácter voluntario, por lo que su eficacia depende de la decisión de suscribirlo por parte de la entidad de crédito. El Código recomienda que la entidad entregue al prestatario una hoja europea de información normalizada (ESIS).

Un *mystery shopper* realizado por el Institute for Financial Services para la Dirección General de Sanidad y Protección de los Consumidores de la CE en 2003, mostró que el porcentaje de casos en los que se proporciona la información de la hoja normalizada varía entre los distintos países de la UE15. De hecho, en la mayoría de ellos lo hacían menos del 60% de las entidades de crédito consultadas. Sólo en Finlandia, Irlanda, Portugal y los Países Bajos, la información era proporcionada por la práctica totalidad de las entidades.

Muchos países de la UE conceden a los prestatarios un 'derecho de reflexión', como se muestra en la columna 2 de las Tabla A.1.11, que en la práctica les permite resolver unilateralmente un contrato firmado durante un cierto período de tiempo.

Algunos países protegen también a los consumidores frente al riesgo de impago, mediante normas que impiden el sobreendeudamiento, las cuales se resumen en la columna 3 de la misma Tabla A.1.11. La obligación de las entidades de crédito de Bélgica y los Países Bajos de consultar las bases de datos sobre la situación crediticia del prestatario antes de conceder un préstamo, puede considerarse como un caso particular de este tipo de protección.

TABLA A.1.11. DERECHO DE LOS CONSUMIDORES		
PAÍS	DERECHO DE REFLEXIÓN/ RETIRADA	DISPOSICIONES PARA EVITAR EL SOBRE-ENDEUDAMIENTO
Austria	NO (*)	
Bélgica	SI	SI
Dinamarca	Oferta válida durante 6 meses	
Finlandia	SI	SI
Francia	Oferta válida durante 30 días; 10 días de periodo de reflexión	SI
Alemania	SI (*)	SI
Grecia	NO (*)	
Hungría	NO	NO
Irlanda	SI (*)	NO
Italia	NO (*)	NO
Lituania	SI	SI
Holanda	SI (*)	SI
Portugal	Oferta válida durante 5 días	NO
Eslovaquia	SI	SI
Eslovenia	SI	NO
España	Oferta válida durante 10 días	NO
Suecia	NO (*)	
Reino Unido	NO	SI

Notas: Para los países con celdas vacías no existen datos disponibles; (*) Puede existir un derecho de reflexión para contratos de compraventa a distancia.

Fuentes: Merrill Lynch (2003), Mercer Oliver Wyman (2003), ECRI, BCE, CE (2004^a)

A1.6.5 Resumen

Aunque el alcance de la regulación varía en los distintos países, los mercados hipotecarios europeos están, en general, fuertemente regulados. Las normativas nacionales pueden afectar a diversos aspectos, desde la finalidad minorista hasta el mercado secundario, y se extienden a contextos legales mucho más amplios, incluida la regulación inmobiliaria y en materia de bonos.

Revisten especial importancia las restricciones al desarrollo de nuevos productos y la introducción de productos de un mercado nacional en otro (véase el apartado 6).¹³⁷ Estas restricciones son muy idiosincrásicas y contribuyen a los diferentes grados de completitud de los mercados hipotecarios en la UE.

Las normas introducidas para proteger a los consumidores, a los titulares de bonos hipotecarios y activos hipotecarios titulizados, y a las propias entidades de crédito, pueden impedir la integración y la apertura del mercado hipotecario a nuevas clases de consumidores.¹³⁸

El crédito hipotecario está subvencionado en muchos países explícita o implícitamente, a través del sistema fiscal. Aunque las subvenciones reducen el precio la financiación hipotecaria, su efecto total sobre el bienestar del consumidor es incierto, pues distorsionan las decisiones de consumo de los hogares entre la vivienda y otros bienes.¹³⁹

Por último, las grandes diferencias en la estructura básica del crédito hipotecario impiden el desarrollo de un mercado hipotecario integrado en la UE, en perjuicio tanto de los prestatarios como de las entidades crediticias. Hay diferencias en la regulación de la inscripción y la tasación del inmueble de garantía, así como en los mecanismos judiciales y extrajudiciales de resolución de conflictos y de la ejecución.

En conjunto, el marco regulatorio europeo actual varía en gran medida en los distintos países y las reformas en las áreas señaladas ayudarían a lograr un mayor grado de integración.

¹³⁷ Un ejemplo llamativo es la falta de reconocimiento mutuo de productos básicos: por ejemplo, la hipoteca de tipo fijo alemana con prohibición inicial de amortización anticipada es ilegal en Francia por su normativa de protección del consumidor (véase el análisis del apartado 6).

¹³⁸ Por ejemplo, las restricciones obligatorias en materia de el ratio LTV, que las modernas estrategias de gestión del riesgo han dejado en gran medida obsoletas. Una norma realmente basada en el riesgo beneficiaría tanto a los prestatarios como a las entidades de crédito.

¹³⁹ Debe recordarse también que en algunos países las subvenciones al prestatario tienen una contrapartida por el lado de la entidad de crédito. Las políticas reguladoras de cada país a favor de las entidades nacionales suelen citarse como un importante obstáculo a la integración del sector bancario y no faltan casos de rescate de significativas empresas nacionales en dificultades.

ANEXO 2. LOS MERCADOS DE LA VIVIENDA DE LA UE

Dado que la hipoteca suele ser el instrumento financiero habitual para la compra de una vivienda, el principal modo en que esperamos que la integración del mercado hipotecario beneficie a los ciudadanos de la UE es el aumento de la oferta de viviendas. Por tanto, es importante poner en relación esta previsión con las características actuales de los mercados comunitarios de la vivienda.

En este apartado se expone una perspectiva general de algunas de las características fundamentales de estos mercados, para analizar a continuación el comportamiento del precio de la vivienda en la UE y las tendencias demográficas futuras que pueden afectar a la demanda de viviendas.

A2.1 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

La Tabla A.2.12 muestra los últimos datos disponibles, de marzo de 2001, sobre las tasas de vivienda en propiedad, el número de personas por hogar y el número de habitaciones por persona en el conjunto de la UE. Las dos últimas variables dan una idea del tamaño del parque nacional de viviendas.

En cuanto a las tasas de ocupación por el propietario (columna 2 de la Tabla A.2.12), se observa una clara diferencia entre los países mediterráneos y de Europa Oriental con respecto a los restantes Estados miembros de la UE. En la mayoría de los primeros, estas tasas suelen exceder del 75%, frente a una cifra de entre el 50% y el 60% en los segundos, que alcanza hasta el 38% en Suecia. Los tres factores que explican las altas tasas del primer caso son: la transición desde el comunismo, los controles sobre las rentas del alquiler y la estructura familiar.

Algunos de los nuevos Estados miembros han experimentado una profunda transformación en las pautas de arrendamiento durante la transición tras el comunismo, bajo el cual la administración nacional y local poseía y alquilaba la mayoría del parque de viviendas urbanas. Durante la década de 1990, la mayor parte de estas viviendas se vendieron a bajo precio a los arrendatarios.

En algunos nuevos Estados miembros y países mediterráneos, los controles sobre las rentas han limitado el desarrollo de la construcción de viviendas para arrendamiento por parte del sector privado.¹⁴⁰

La estructura familiar parece afectar a la tasa de ocupación por el propietario cuando los jóvenes tienden a vivir en la casa paterna, en lugar de alquilar otra vivienda. Hay datos evidenciales de que los miembros de la familia conviven en la casa de propiedad familiar durante una parte mayor de su vida en los países de Europa Meridional y Oriental que en el resto de la Unión. Del mismo modo, parece que los

parientes de mayor edad tienden a vivir en mayor medida con sus hijos adultos en estos países. Estas prácticas se corresponden con el hecho de que el número de personas por hogar (que figura en la columna 3 de la Tabla A.2.12) es mayor en dichos países que en el resto de Europa.

Los mayores hogares de Europa Meridional suelen tener condiciones de vida más apretadas, como se observa en la citada columna 3 de la Tabla A.2.12. Aunque carecemos de datos comparables, creemos que así ocurre también en los nuevos Estados miembros. La debilidad de los mercados hipotecarios en estos países podría contribuir a su menor oferta de vivienda por persona, aunque el menor PIB per capita desempeña probablemente también un papel importante en las diferencias registradas entre los distintos países.

La comparación entre los datos de habitaciones por persona (columna 3 de la Tabla A.2.12) y nuestro índice de disponibilidad de productos hipotecarios (Tabla 4.2) muestra cierta correlación entre las dos variables. Este índice está elaborado a partir de nuestro propio estudio sobre los mercados hipotecarios nacionales en 2005. Observamos que Grecia, Italia, Portugal y España, que tienen el menor número de habitaciones por persona en términos medios, figuran en posiciones relativamente bajas entre los países de la UE en cuanto a disponibilidad de los productos hipotecarios. Por tanto, es posible que la reducida disponibilidad de productos hipotecarios haya contribuido a la baja tasa de consumo de viviendas en estos países.

A2.2 EL AUMENTO DE LOS PRECIOS REALES DE LA VIVIENDA

Aunque los datos sobre los precios de la vivienda parecen reflejar las tendencias de escasez de este bien en relación con la demanda, dada la gama de factores que pueden afectar a su precio resulta difícil explicar el ajuste de la oferta exclusivamente por los comportamientos de precios.

Los datos de precios disponibles nos permiten analizar las tendencias en dos períodos recientes: entre 1996 y 2003 y entre 2003 y 2005.

En el primer período, los precios reales de la vivienda aumentaron fuertemente en la mayoría de los Estados miembros y especialmente en los de nueva incorporación. Por el contrario, parecen haber descendido ligeramente en Francia y Grecia. La Figura A.7 muestra los datos de los últimos comportamientos de los precios reales de la vivienda en la UE. Aparte de Francia y Grecia, la tasa de aumento medio anual oscila entre el 0,1% (España) y el 1,4% (Países Bajos), entre los antiguos Estados miembros, y entre el 1,5% (Letonia) y el 9,9% (Eslovaquia), en los nuevos Estados miembros.

¹⁴⁰ Norries and Shiels (2004).

TABLA A.2.12. CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA EN EUROPA			
PAÍS	% DE VIVIENDA EN PROPIEDAD (% del stock total)	NÚMERO DE PERSONAS POR HOGAR	Nº DE HABITACIONES POR PERSONA
Austria	56.9	2.4	2.1
Bélgica	68	2.5	2.1
Dinamarca	50.6	2.2	2.1
Finlandia	58	2.2	1.8
Francia	56	2.4	2.1
Alemania	43	2.1	2.1
Grecia	80.1	2.6	1.4
Irlanda	77.4	3	2.2
Italia	80	2.6	1.6
Luxemburgo	70	2.5	2.4
Holanda	54.2	2.3	2.6
Portugal	75.7	2.8	1.6
España	81	2.9	1.8
Suecia	38		2.2
Reino Unido	69	2.3	2.4
Chipre	64.3	3	
República Checa	47	2.5	
Estonia	85	2.6	
Hungría	86.9	2.6	
Letonia	60.1	2.8	
Lituania	87.2	2.9	
Malta	74.1	3	
Polonia	55.2	3.1	
Eslovaquia	75.9	3.1	
Eslovenia	82.2	2.6	
Media UE15	63.9	2.4	2
Media UE25	67	2.4	

Notas: Número de habitaciones por persona: 2001; Número de personas por hogar: 2003; Porcentaje de vivienda en propiedad 2001-2003, mediados de los 90 en algunos casos. Las celdas vacías indican que los datos no están disponibles

Fuente: Norries and Shiels (2004), Eurostat

Gráfico A.7 Crecimiento de los precios reales de la vivienda 1996-2003 y 2003-2005 (Consultar el documento original)

Entre 2003 y 2005 todos los países de la UE registraron un aumento del precio real, con tasas medias en los nuevos Estados miembros más similares a los niveles de los antiguos (Gráfico A.7), lo que implica una desaceleración del aumento de los precios en todos los nuevos Estados miembros respecto

al período 1996-2003. Los países de la UE15 muestran varios escenarios en materia de incremento de los precios, que se acelera en algunos países y se ralentiza en otros.

A2.3 LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS

Un concepto manejado en este informe es el de que un fuerte incremento de la deuda hipotecaria induciría un fuerte aumento en la oferta de vivienda. Los datos sobre anteriores comportamientos de la vivienda indican que los grandes aumentos de la deuda hipotecaria y los incrementos de la oferta de vivienda suelen ir, aunque no siempre, asociados entre sí.

El Gráfico A.8 muestra los datos sobre construcción de nuevas viviendas por cada 1.000 habitantes en los países de la UE en 1997 y 2002. En estos dos años, la tasa de construcción per cápita fue considerablemente superior en los antiguos Estados Miembros, con la excepción de Suecia y Reino Unido, donde se mantuvo en niveles similares a los observados en los nuevos Estados Miembros. La construcción fue especialmente intensa en España e Irlanda. Esto se corresponde con una vinculación entre la deuda hipotecaria y la construcción de viviendas, pues el aumento de la primera ha sido especialmente fuerte en España (véase el Gráfico 5.8) e Irlanda en los últimos años. No obstante, el importe del saldo vivo de la deuda hipotecaria en porcentaje del PIB ha aumentado también fuertemente en los Países Bajos y Portugal en los últimos años (véase el Gráfico 5.9). En estos países, el Gráfico A.8 revela una menor repercusión del aumento de la deuda hipotecaria sobre la construcción de viviendas.

Gráfico A.8. Número de viviendas por cada 1.000 habitantes 1997 y 2002. (Consultar documento original)

A2.4 TENDENCIAS EN LA DEMANDA DE VIVIENDA Y LA DEMOGRAFÍA

Aunque la población europea se está reduciendo, se prevé que la demanda agregada de vivienda aumente en el futuro próximo.

En cuanto a la previsión de disminución de la población de la UE en las próximas décadas, las proyecciones demográficas muestran el pico del nivel de población en torno a 2005, con aproximadamente 452 millones de personas, seguido de una disminución lenta que la reducirá hasta en torno a 430 millones en 2050, en un escenario de varianza media. Esta disminución de la población tendería a reducir la demanda de vivienda.

No obstante, la disminución continuada del número medio de personas por hogar tendería a aumentar la demanda de vivienda. Las proyecciones de UN-Habitat indican que los europeos

demandarán 11,5 millones de unidades de nuevas viviendas en el período 2005-2010 y otros 14,5 millones en los años restantes hasta el 2025. Estas previsiones se basan en una tendencia esperada de reducción del número de personas por hogar desde una media de 2,75 en 1990 hasta 2,19 en 2025.¹⁴¹

A2.5 RESUMEN

Del anterior análisis de los mercados europeos de la vivienda se deducen las siguientes conclusiones principales:

- Las mayores tasas vivienda en propiedad en Europa Oriental parecen asociadas al hecho de que un mayor número de miembros de la familia conviva en una misma casa, propiedad de algunos de ellos.
- El consumo de vivienda por persona parece ser inferior en las partes más pobres de la UE. Probablemente, ello se deba en parte al menor acceso al crédito hipotecario en estos países, si bien el nivel de renta influirá también posiblemente.
- Los precios de la vivienda han aumentado en general en términos reales en los últimos años en toda la UE.
- Algunos de los países, aunque no todos, que han experimentado grandes incrementos de la deuda hipotecaria en los últimos años han registrado, también, fuertes tasas de construcción de viviendas.

¹⁴¹ UN-Habitat (2005).