

Informe Miles sobre el mercado hipotecario del Reino Unido y su estructura de tipos de interés

En el mercado Hipotecario del Reino Unido hay un acusado predominio de los créditos hipotecarios a tipo variable sobre los créditos a tipo fijo. En efecto, para el conjunto de Europa, los préstamos variables hasta 1 año representan el 35% frente al 64% del Reino Unido, y los fijos a más de 5 años un 36% frente al 8% del mercado británico.

Esta circunstancia es objeto de una elevada preocupación para las autoridades económicas británicas debido al riesgo que representa, no solo para el mercado hipotecario en sí, sino también para la economía en general.

Por ello, el ministro de economía, Gordon Brown, encargó al profesor David Miles del Imperial College of London, un informe sobre las causas que determinan esta situación, y posibles formulas o recomendaciones para mejorar la actual estructura de tipos de interés.

Acaba de hacerse público el denominado "Informe Miles" en el que se recoge el análisis del mercado hipotecario británico, las razones que conducen a una presencia tan predominante de los tipos variables, los riesgos que ello representa, y algunas recomendaciones para mejorar esta situación.

La situación del mercado hipotecario español es sin duda, más preocupante en este aspecto.

En primer lugar, la distribución entre tipos variables y fijos es acusadamente más desfavorable en nuestro mercado, constituyendo la contratación a tipo variable hasta 1 año un 79% de las nuevas operaciones, y los préstamos a tipo fijo a más de 5 años, solamente un 2,4%.

En segundo lugar, el Reino Unido posee una autonomía en materia de política monetaria, que le permite atemperar los riesgos específicos derivados de esta estructura de tipos, hasta el extremo de que esta circunstancia es una de las causas de la resistencia del Reino Unido a entrar en la zona euro. Junto a esta autonomía, destaca el hecho de que en el caso británico la mayor parte de las referencias utilizadas para el ajuste de los tipos de interés son internas, de la propia entidad de crédito (prime rate). Además, la fecha de ajuste de los tipos en el Reino Unido no está predeterminada contractualmente, como ocurre en España, sino que se decide unilateralmente por la entidad de crédito. Todos estos factores son de una gran importancia de cara a la gestión global de los riesgos de interés del mercado.

Por el contrario, los ocho años de política monetaria gestionados por el Banco Central Europeo ponen en evidencia que en España, los efectos negativos de la estructura de tipos hipotecarios pueden verse incrementados por la asincronía de nuestros ciclos económicos respecto a los de países más influyentes a la hora de determinar las decisiones de política monetaria.

En efecto, para el volumen actual de crédito gestionado (alrededor de los 468.000 millones de euros) una variación de 50 puntos básicos en el valor medio del interbancario a doce meses, representa un incremento o decremento de la factura hipotecaria anual del orden de 1.500 millones de euros, con el consecuente impacto en la renta disponible. Este hecho resulta especialmente preocupante dada la fuerte dependencia de nuestras carteras hipotecarias de las referencias interbancarias y su estrecha vinculación con la actuación del Banco Central Europeo en materia de tipos de interés.

Aunque existen algunas coincidencias desde el punto de vista etiológico, como la optimización de cuotas, limitación en el cobro de comisiones por amortización anticipada o la dificultad de los hogares para evaluar el riesgo de interés, las diferencias entre los dos mercados son muy acusadas.

Mientras que en el Reino Unido aparecen como causas relevantes las limitaciones de los principales operadores (building societies) para utilizar libremente algunas fuentes de refinanciación y la subvención cruzada del stock hipotecario a los flujos de entrada, en España todos los analistas internacionales (el Informe de Oliver Wyman¹ acaba de ratificarlo) coinciden en que el factor determinante de esta situación ha sido nuestro peculiar marco normativo.

Además, este fenómeno en el Reino Unido se produce bajo la mirada preocupada de las autoridades, que intentan desde hace años frenarlo. En España, por contra, ha sido favorecido por la actuación y mensajes directos de altas instancias gubernamentales, que han inducido a las familias a contratar, e incluso a cambiar sus hipotecas en esa dirección, dificultando los repetidos intentos de las entidades de crédito para introducir en el mercado productos de menor volatilidad.

Por ello, a pesar de estas enormes diferencias entre los dos mercados, nos parece interesante para nuestros asociados este informe de más de 120 páginas de extensión, cuyos análisis y recomendaciones pueden ser, en algunos de los casos, transpuestos a nuestra situación.

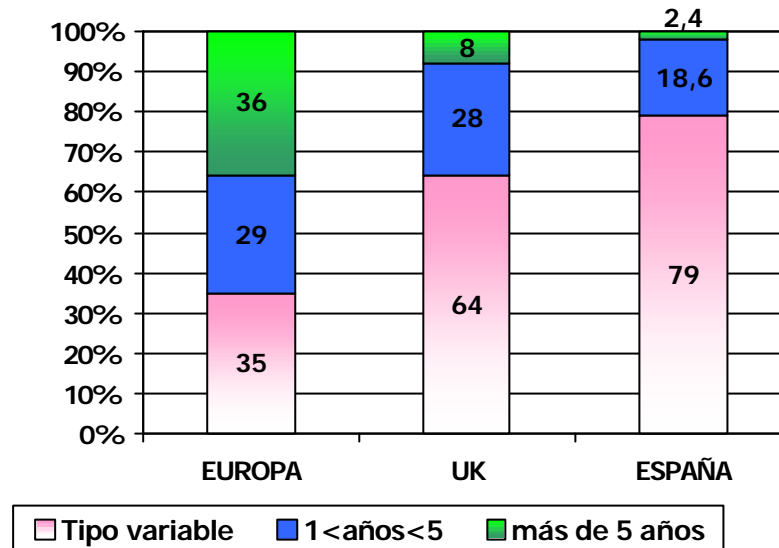
La Asociación ha realizado una **traducción parcial**, centrándose en su presentación, índice, recomendaciones y conclusiones, **que nos complace adjuntar**.

La versión íntegra del informe, en inglés, puede consultarse en la siguiente dirección de internet:

[http://www.hm-treasury.gov.uk/media//80DDF/miles04_470\[1\].pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/media//80DDF/miles04_470[1].pdf)

¹ Veasé la versión íntegra del Estudio de Mercer Oliver Wyman en :
http://www.ahe.es/web_ASOCIADOS/A_docinterna/L099-89-4571.pdf

Cuota de mercado para cada categoría de tipo de interés fijado



Fuente: Federación Hipotecaria europea (FHE)

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA CARTERA HIPOTECARIA A TIPO FIJO

	Saldos	Nº de operaciones
1986 ⁽¹⁾	90%	-
1994 ⁽¹⁾	70%	-
1997 ⁽²⁾	14,2%	25%
2002 ⁽²⁾	2,49%	6,50%

(1) Fuente Federación Hipotecaria europea (FHE)

(2) Fuente Banco de España (Boletines Económicos de Abril 1998 y Julio-Agosto de 2003)

**El mercado hipotecario del Reino Unido:
una perspectiva a más largo plazo**

Informe final y recomendaciones

David Miles
Marzo de 2004

Índice

Página

Preámbulo	Carta al Canciller del Exchequer
Apartado 1	Propósito y ámbito del estudio
Apartado 2	Elección hipotecaria óptima
	El modelo de elección hipotecaria óptima
	¿Por qué se contratan tan pocas hipotecas de tipo fijo a más largo plazo?
	Conclusiones
Apartado 3	Implicaciones macroeconómicas de las hipotecas a tipo fijo y variable
Apartado 4	Mejorar los conocimientos del prestatario
	Muestras de desconocimiento
	Mejorar la calidad del asesoramiento
	Mejorar la información previa a la contratación
	Mejorar la capacitación financiera
Apartado 5	Precios más justos en el Reino Unido
	Estructura actual de precios del Reino Unido
	Sostenibilidad del patrón actual de precios hipotecarios
	Competencia en mercados con costes de traslado e información imperfecta
	Posibles recomendaciones para promover la fijación de precios más justos
	Reducción de los costes de traslado
	Tablas comparativas
	Costes y beneficios del cumplimiento
Apartado 6	Otras formas de protección frente a la incertidumbre de los pagos nominales
	Protección independiente frente a los movimientos de los tipos de interés

Hipotecas de tipo fijo con programas de amortización escalonados ascendentes

Hipotecas parcialmente variables/parcialmente fijas

Conclusiones

Apartado 7 Posibilitar el crédito a largo plazo eficiente en términos de costes

Introducción

Corregir los obstáculos para la financiación

Corregir los obstáculos para la gestión del riesgo de amortización anticipada

Cuestiones regulatorias

Apartado 8 Recomendaciones y conclusiones

Resumen

Recomendaciones

Conclusiones

Anexo A Guía para el asesoramiento

Anexo B Análisis estadístico de las variaciones del tipo básico

Anexo C Lista de consulta

Bibliografía

CARTA AL CANCELLER DEL EXCHEQUER

**Imperial College
Londres**

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN
DE EMPRESAS TANAKA

Ilmo. Sr. Gordon Brown
Canciller del Exchequer (Ministro de Economía y Hacienda)

Estimado Canciller:

Hace un año me encomendó:

- realizar un análisis de los factores de oferta y demanda que limitan el desarrollo del mercado hipotecario de tipo fijo en el Reino Unido, con el fin de determinar el motivo de la reducida proporción de este tipo de hipotecas en comparación con los Estados Unidos y muchos otros países de la UE;
- consultar a los principales interesados para determinar las perspectivas y documentar el análisis;
- examinar si se ha producido algún fallo de mercado que haya restringido el de las hipotecas de tipo fijo a más largo plazo y estudiar las oportunidades, los riesgos y los costes potenciales asociados y, por último,
- elaborar un informe provisional en otoño y un informe exhaustivo, con las correspondientes recomendaciones, para el presupuesto de 2004.

En diciembre del año pasado, coincidiendo con el Informe Previo al Presupuesto, le remití mi Informe Provisional. En este Informe Final que ahora presento formulo recomendaciones que confío ayudarán a mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario del Reino Unido. Hay buenas razones, explicadas en detalle en los primeros apartados de este informe, para pensar que si este mercado funcionara mejor habría muchas más hipotecas a tipos fijos para plazos superiores a los actualmente habituales, lo cual protegería a un mayor número de prestatarios frente a las consecuencias de los cambios imprevistos de los tipos de interés en momentos en los que el peso de su endeudamiento resulta muy grande en relación con su renta y los cambios de tipos tienen gran repercusión sobre la asequibilidad de sus hipotecas. A mi juicio, este beneficio se lograría mediante un mejor funcionamiento del mercado: mayor información de la personas sobre los riesgos y las características de costes de las hipotecas, fijación de precios hipotecarios sostenibles, transparentes y justos y eliminación de los obstáculos que puedan existir para los medios más eficientes de financiación de las hipotecas. El objetivo es mejorar el funcionamiento del mercado. La probable consecuencia de ello sería, a mi entender, un aumento del crédito de tipo fijo a más largo plazo.

Esto no debe llevar, en modo alguno, a pensar que la forma de operar del mercado hipotecario del Reino Unido tiene defectos profundos. No lo creo así y, por este motivo,

en mi Informe Provisional exponía los puntos fuertes de este mercado. Pero también apuntaba los problemas y aportaba datos que muestran que:

- Al elegir entre los distintos tipos de hipoteca, un gran número de hogares asignan enorme importancia a la cuantía de los plazos mensuales iniciales. En cambio, la posible evolución futura de los tipos de interés a corto plazo y las consecuencias de estos cambios para la asequibilidad del crédito parecen tener una influencia mucho menor a la que tendrían si los hogares tuvieran en cuenta los costes globales probables del endeudamiento durante toda la vida del préstamo. La ratio media del crédito sobre la renta en los nuevos préstamos ha aumentado mucho en los últimos años y existe el riesgo real de que un número creciente de prestatarios asuman un endeudamiento que puede resultar manejable a los tipos de interés actuales, pero cuya asequibilidad podría convertirse en un auténtico problema si los tipos aumentan de forma incluso relativamente moderada.
- Las características de riesgo de las hipotecas son sutiles y complejas. Para muchos hogares resulta difícil evaluarlas y puede no resultarles de gran ayuda el tipo de información y asesoramiento que reciben.
- La estructura de los precios hipotecarios da lugar a una subvención cruzada por parte de muchos prestatarios existentes, una parte importante de los cuales pagan a los tipos variables vigentes (SVR), hacia los nuevos prestatarios que contratan hipotecas a precio reducido de tipo variable y de tipo fijo a corto plazo, lo cual supone una injusticia, reduce la transparencia del mercado y favorece la tendencia de muchos prestatarios a fijarse en las mensualidades iniciales de la hipoteca, haciendo parecer caros los tipos fijos a medio y largo plazo.
- Muchas entidades de crédito se consideran fuertemente limitadas respecto al tipo de comisiones que pueden cobrar por la amortización anticipada de las hipotecas de tipo fijo. Los prestatarios no conocen bien la naturaleza de algunas de estas comisiones y la justificación del cobro de comisiones en general, lo que tiene como consecuencia que no se ofrezcan algunos tipos de hipotecas que podrían resultar adecuadas para muchos hogares.

Hay también cuestiones de oferta que podrían afectar a la facilidad para utilizar ciertos tipos de financiación por parte de algunas entidades de crédito. Algunas de estas cuestiones afectan especialmente a las sociedades de crédito hipotecario o *building societies* (los denominados límites de naturaleza, que imponen un tope al uso de la financiación interbancaria) en tanto otras (por ejemplo, la incertidumbre sobre el régimen regulatorio de los bonos cubiertos) afectan a los oferentes de crédito en general. El tratamiento del capital de los distintos tipos de créditos implica también que las decisiones que deberán tomar los reguladores afectarán a los precios de las diferentes clases de hipotecas. La profundidad de los mercados de algunas formas de derivados (*swaps*, *swaptions* y *calls* sobre valores subyacentes de renta fija) está actualmente limitada en los vencimientos más largos aplicables a la financiación de las hipotecas de tipo fijo a más largo plazo. Todas estas cuestiones se abordan en las recomendaciones del informe.

Las respuestas al Informe Provisional y las consultas continuadas que he realizado desde su aparición con gran cantidad de entidades y personas constituyen la base para las recomendaciones que ahora formulo (en el Anexo C se incluye una lista de los interlocutores con los que he mantenido contactos en profundidad). En este proceso de consultas he recibido gran cantidad de sugerencias sobre los cambios que deben

realizarse en el Reino Unido (y otras muchas sobre los motivos por los que no es necesario realizar cambios en ciertas áreas). Un número muy elevado de entidades de crédito y otros intermediarios financieros están básicamente de acuerdo con el análisis del mercado que acabo de resumir. Las partes más ampliamente comentadas del análisis del Informe Provisional se refieren a la subvención cruzada producida por la estructura de precios adoptada, con frecuencia a su pesar, por muchas entidades de crédito. Las personas que trabajan en el sector hipotecario no han mostrado discrepancias significativas respecto al análisis de este tema (ni al del Informe Provisional sobre el comportamiento de muchos hogares y la amplia gama de problemas de financiación). La Asociación de *Building Societies* (BSA), por ejemplo, ha manifestado que:

‘Las *building societies* comparten la preocupación manifestada por el Sr. Miles respecto a la posibilidad de que el mercado se encuentre atrapado en un mal equilibrio... (y) respaldan la consideración de que la subvención cruzada descrita en el informe se está produciendo probablemente (en muchas, aunque no todas, las entidades de crédito) y no es deseable.’ (remisión de la BSA a Miles Review, enero de 2004)

Y el Consejo de Entidades de Crédito Hipotecario (CML) ha señalado que:

‘Lo cierto es que muchas entidades de crédito están incómodas con las estrategias de precios generadas por el mercado del Reino Unido basado en la demanda, aunque los puntos de vista del sector son diversos.’ (remisión del CML a Miles Review, enero de 2004)

Estructura del informe

En el primer apartado del informe se expone el propósito y el ámbito del estudio. El apartado 2 analiza la elección hipotecaria óptima. En el apartado 3 se resumen las implicaciones macroeconómicas potenciales del aumento del crédito de tipo fijo a largo plazo. Las recomendaciones sobre el modo de mejorar el funcionamiento del mercado constituyen el cuerpo principal del informe, en los apartados 4 a 7. **En el apartado 8 se ofrece un resumen de las recomendaciones**, relativas a una gran variedad de temas. A mi juicio, si se llevan a la práctica, estas recomendaciones permitirán:

- mejorar la información y el asesoramiento que reciben los hogares (apartado 4);
- hacer más transparente, justo y sostenible el sistema de precios hipotecarios del Reino Unido (apartado 5);
- eliminar algunos obstáculos potenciales para la aparición de nuevos tipos de contratos que permitan cubrir el riesgo de tipo de interés (apartado 6) y
- mejorar la forma de financiar las hipotecas de tipo fijo y cubrir los riesgos que generan (apartado 7).

Las recomendaciones pueden desglosarse en dos grandes grupos: en primer lugar, las dirigidas a la mejora del asesoramiento y la información recibidos por los prestatarios y el establecimiento de una estructura de precios más justa y transparente (recomendaciones 1 a 10); en segundo lugar, las orientadas a ayudar a las entidades de crédito a financiar las hipotecas y gestionar el riesgo del modo más eficiente en términos de costes (recomendaciones 11 a 20). Muchas de las recomendaciones del primer grupo reflejan las mejores prácticas actuales de las entidades de crédito y los asesores financieros. Las del segundo grupo pueden permitir reducir los costes que supone para las entidades ofrecer varios tipos de hipotecas diferentes.

Este estudio no tiene en modo alguno el propósito de formular recomendaciones orientadas a forzar o inducir a los hogares a contratar hipotecas de tipo fijo a largo plazo, sino analizar el funcionamiento del mercado para determinar si alguna parte no opera de modo óptimo y ofrecer recomendaciones para su mejora. Creo que las recomendaciones que propongo en este informe ayudarán a lograr este fin, en beneficio de todos los prestatarios. Los nuevos tomadores de créditos se beneficiarán muy especialmente del mayor conocimiento del riesgo y la ampliación de las posibilidades de gestionarlo.

Los hogares del Reino Unido encuentran dificultades para adquirir una vivienda: en los últimos diez años, su precio ha aumentado en gran medida en relación con la renta, pese a la caída de los tipos de interés nominales hasta niveles históricamente bajos, lo que ha elevado la asequibilidad. Algunos contemplan con escepticismo la idea de que un incremento del crédito a largo plazo pueda ayudar a los hogares, especialmente los más jóvenes, alegando que la estructura de créditos y precios hipotecarios del país (con escaso crédito de tipo fijo a largo plazo y gran cantidad de nuevos prestatarios que contratan hipotecas de tipo variable a precio reducido) opera en beneficio de los prestatarios.

Es importante dejar absolutamente claro cuáles son los aspectos problemáticos del patrón de precios del Reino Unido y cuáles no lo son. Las hipotecas con pagos mensuales inicialmente menores no son desaconsejables. Por el contrario, en un marco en el que muchas personas sufren restricciones de crédito y gran parte de ellas pueden esperar (aunque no tengan la certeza de ello) que sus ingresos aumentarán en el futuro, un aumento suave del perfil de pagos ofrece ventajas. Pero el modo en que aumenta este perfil debe ser transparente. La forma de hacer comercialmente viable estas hipotecas no debe basarse en la discriminación de precios y la subvención cruzada. Y si estos pagos iniciales bajos pueden aumentar como consecuencia de un incremento previsto en el margen del tipo de interés hipotecario sobre los tipos de mercado y *también* por el aumento del nivel general de los tipos de mercado, los riesgos deben quedar bien claros.

Es obvio que estas condiciones no se dan actualmente con carácter general en el mercado hipotecario del Reino Unido.

También es claro que las hipotecas de tipo fijo no se contradicen con un perfil de plazos que comience en un nivel inicialmente más bajo. Es profundamente erróneo considerar que el único modo de que los nuevos prestatarios tengan un perfil de pagos que se ajuste a su renta probable implica exponerlos también a un fuerte riesgo de tipo de interés. Este es el motivo por el que resulta errónea la idea de que cualquier cambio que se aleje del tipo de crédito habitualmente empleado en los últimos años será malo para los nuevos prestatarios. De hecho, las ventajas del seguro proporcionado por la fijación del tipo de interés del crédito para varios años serán mayores para quienes toman mucho dinero a crédito y quienes tienen un alto riesgo de renta (un grupo que tenderá probablemente a incluir una elevada proporción de compradores por primera vez).

Si se animara y ayudara a los prestatarios a adoptar un enfoque más amplio a la hora de decidir cuánto dinero tomar a crédito y qué tipo de hipoteca elegir, la política monetaria sería también más fácil de aplicar. Y podría gestionarse más fácilmente si los hogares tomaran decisiones bien informadas sobre unos productos hipotecarios con precios fijados de modo transparente y sostenible, conociendo bien los riesgos de los distintos tipos de hipotecas. Se reduciría el riesgo de sobreendeudamiento, la magnitud de los problemas de asequibilidad del endeudamiento desencadenados por aumentos del tipo de interés y la excesiva volatilidad del mercado de la vivienda. Estos problemas han

dificultado el funcionamiento de la política monetaria y resulta conveniente corregirlos, con independencia de que el Reino Unido adopte o no el euro.

El mercado hipotecario británico funciona bien en muchos sentidos. Es dinámico e innovador, hay una fuerte competencia por los nuevos negocios y surgen nuevos productos de forma regular. Por ello, el mercado puede cambiar rápidamente. Los cambios no se producen de la noche a la mañana, pero en los últimos tiempos el mercado ha evolucionado de modo significativo en intervalos de unos pocos años. A mi juicio, las recomendaciones que formulo en este informe pueden cambiar el mercado hipotecario británico y hacer que funcione mejor. Esto beneficiará a los prestatarios, las entidades de crédito, otros intermediarios financieros y los ahorradores, cuyos fondos son objeto de intermediación a través del mercado.

Agradecimientos. Este estudio se ha beneficiado enormemente de las conversaciones con entidades de crédito, asesores financieros, bancos centrales, inversores, profesores, bancos de inversión y asociaciones empresariales. Todos los consultados han sido enormemente generosos al ofrecerme su tiempo, compartir sus conocimientos del mercado hipotecario y ofrecer datos detallados sobre una amplísima gama de cuestiones. Mis conversaciones con ellos han sido completamente abiertas y quiero manifestar mi agradecimiento a cuantos se han mostrado dispuestos a compartir información, muchas veces comercialmente sensible.

El equipo que colaboró conmigo en el Informe Provisional ha continuado desempeñando un importante papel en este estudio. Ana Lasaosa, Andrew McKay y Adrian Richards han trabajado sistemáticamente con calidad y dedicación en exigentes plazos. Tim Riddington ha realizado una importante aportación, incorporándose a mi equipo del estudio con posterioridad al Informe Provisional. Ha sido afortunado por haber podido trabajar con estos entusiastas, esforzados y brillantes colegas, que me han ayudado a convertir este estudio en una experiencia gratificante que agradezco haber tenido la oportunidad de emprender.

David K. Miles

Marzo de 2004

8 Recomendaciones y conclusiones

RESUMEN

8.1 El sistema de financiación de la vivienda del Reino Unido tiene grandes puntos fuertes. Las entidades de crédito compiten en un mercado en el que la innovación de productos ha sido admirable, hay créditos a disposición de una elevada proporción de la población y la vivienda en propiedad ha aumentado constantemente durante décadas, en mayor medida entre los hogares situados en el extremo más bajo de la distribución de renta. Pero también existen problemas, algunos de los cuales explican por qué hay tan pocas hipotecas con tipos de interés a más largo plazo.

8.2 Los datos expuestos en el apartado 2 del informe indican que una parte importante de los hogares (especialmente los que tienen un endeudamiento superior a la media en relación con su renta y aquellos cuya renta es incierta) pueden obtener ventajas de la fijación del importe de los plazos nominales durante varios años. Pero pocos de estos prestatarios contratan hipotecas de tipo fijo a más largo plazo, asumiendo un importante riesgo al endeudarse en una cuantía elevada en relación con su renta a tipos variables o fijos únicamente a un año aproximadamente.

8.3 Esto se debe a varios factores, en particular:

- Al elegir entre los distintos tipos de hipoteca, muchos prestatarios asignan gran importancia a la cuantía de los plazos mensuales iniciales y demasiada poca al coste global probable del endeudamiento durante toda la vida del préstamo.
- Muchos prestatarios no conocen suficientemente el riesgo de tipo de cambio y el tipo de información y asesoramiento que muchos reciben no les ayuda a conocerlo en la medida que sería posible.
- La estructura de los precios hipotecarios produce una subvención cruzada por parte de muchos prestatarios existentes, una parte importante de los cuales pagan tipos variables vigentes (SVR), hacia los nuevos prestatarios que contratan hipotecas a precio reducido de tipo variable y de tipo fijo a corto plazo, lo cual supone una injusticia, reduce la transparencia del mercado y favorece la tendencia de muchos prestatarios a fijarse en las mensualidades iniciales de la hipoteca, haciendo parecer caros los tipos fijos a medio y largo plazo.
- Hay también una serie de barreras legislativas y regulatorias potenciales para la financiación eficiente en términos de coste del crédito de tipo fijo a largo plazo y la forma de estructurar las comisiones por amortización anticipada.

8.4 La política monetaria sería más fácil de gestionar si los hogares tomaran decisiones bien informadas sobre unos productos hipotecarios con precios fijados de modo transparente y sostenible, conociendo bien los riesgos de los distintos tipos de hipotecas. Se reduciría el riesgo de sobreendeudamiento, la asequibilidad del endeudamiento y la excesiva volatilidad del mercado de la vivienda, problemas que pueden dificultar el funcionamiento de la política monetaria. Esto es deseable, con independencia de que el Reino Unido adopte o no el euro.

8.5 En este Informe Final se formulan recomendaciones sobre el modo de contribuir a mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario del Reino Unido, basadas en el análisis de las áreas problemáticas, sobre las que se aportan datos tanto en el Informe Provisional como en éste. Si se llevan a la práctica, estas recomendaciones permitirán:

- mejorar la información y el asesoramiento que reciben los hogares;
- hacer más transparente, justo y sostenible el sistema de precios hipotecarios del Reino Unido;
- eliminar algunos obstáculos potenciales para la aparición de nuevos tipos de contratos que permitan a los prestatarios cubrir el riesgo de tipo de interés y
- mejorar las formas posibles de financiar las hipotecas de tipo fijo y cubrir los riesgos que generan.

8.6 Las recomendaciones pueden desglosarse en dos grandes grupos: en primer lugar, las dirigidas a la mejora del asesoramiento y la información recibidos por los prestatarios y el establecimiento de una estructura de precios más justa y transparente (recomendaciones 1 a 10); en segundo lugar, las orientadas a ayudar a las entidades de crédito a financiar las hipotecas y gestionar el riesgo del modo más eficiente en términos de coste (recomendaciones 11 a 20). Muchas de las recomendaciones del primer grupo reflejan las mejores prácticas actuales de las entidades de crédito y los asesores financieros. Las del segundo grupo pueden permitir reducir los costes que supone para las entidades ofrecer varios tipos de hipotecas diferentes. A continuación se resumen estas recomendaciones, junto con los problemas las han suscitado.

RECOMENDACIONES

Mejorar el conocimiento de los prestatarios

8.7 La información de que disponen las personas sobre las hipotecas y la clase de asesoramiento que reciben desempeñan un papel muy importante en su elección de productos hipotecarios. Los problemas analizados en el apartado 4 del Informe Final se centran en el asesoramiento, la información y el conocimiento de los prestatarios.

*Mejorar la
calidad del
asesoramiento*

Problema: hay datos convincentes que indican que muchos prestatarios tienden a fijarse excesivamente en el coste mensual inicial de la hipoteca y no conocen bien el riesgo de tipo de interés asociado a los distintos productos hipotecarios. El asesoramiento que reciben no suele ayudarles todo lo que sería posible a conocer estos riesgos.

Recomendación 1: que la FSA (*Financial Services Authority*) determine que, para descubrir las actitudes del consumidor frente al riesgo y, por tanto, evaluar sus preferencias, resulta esencial que los asesores hipotecarios presenten escenarios personalizados de tipo “qué ocurriría si...”, al estilo de los expuestos en el Anexo A de este informe.

Problema: para ofrecer un buen asesoramiento, los asesores hipotecarios deben conocer las características de riesgo de los distintos productos que recomiendan y el modo en que puede evolucionar su coste para el prestatario.

Recomendación 2: que el Financial Services Skills Council requiera un examen adecuado de los asesores hipotecarios que cubra el papel de las expectativas en la estructura de plazos de los tipos de interés, el grado potencial de volatilidad de los tipos y la evolución de los pagos hipotecarios en distintos escenarios.

*Mejorar la
información
previa a la
contratación*

Problema: hay datos que indican que muchos consumidores no conocen bien el riesgo de tipo de interés de los distintos tipos de hipotecas. Es importante que tengan una indicación de la posibilidad de variación de los tipos.

Recomendación 3: que la FSA exija que, además de la advertencia actual, en el formulario de información previa a la contratación aparezca una indicación clara de la variabilidad de los tipos de interés en el pasado y su repercusión sobre las mensualidades de la hipoteca.

Recomendación 4: que la FSA revise su folleto de información hipotecaria para incluir, de un modo fácilmente accesible para el consumidor, el tipo de información recogida en el Anexo A y se ponga en contacto con el Council of Mortgage Lenders, la Association of Mortgage Intermediaries y otros interlocutores para determinar el método de distribución más eficaz.

*Aumentar la
capacitación
financiera*

Problema: el bajo nivel de formación financiera del Reino Unido tiene graves repercusiones sobre el mercado hipotecario, dada la magnitud y duración de los compromisos habitualmente asumidos por los prestatarios.

Recomendación 5: que el Grupo Rector de Capacitación Financiera incluya entre sus prioridades estratégicas la mejora del conocimiento de los riesgos del crédito hipotecario por los consumidores.

Recomendación 6: que el Grupo Rector de Capacitación Financiera trate de aumentar los recursos financieros dedicados a la mejora de la capacitación financiera, obteniendo parte de esta financiación de un gravamen sobre la industria de los servicios financieros.

Precios más justos en el Reino Unido

8.8 Las presiones competitivas sobre las entidades de crédito determinan tanto la pauta de fijación de precios del mercado hipotecario del Reino Unido como la clase de productos ofrecidos. La estructura de precios y la gama de productos reflejan la competencia existente en este mercado (deseable en sí misma) pero también pueden

reflejar la tendencia de muchos prestatarios a centrarse excesivamente en la cuantía de los pagos iniciales, sin prestar suficiente atención a los diversos posibles costes de reembolso años más adelante.

*Reducir
los costes
del cambio*

Problema: algunas entidades de crédito distinguen entre clientes dependiendo de si son compradores por primera vez, están renovando la hipoteca procedentes de otra entidad de crédito o son ya clientes suyos. Las diferencias entre los tipos hipotecarios ofrecidos a estos distintos grupos no reflejan diferencias de riesgo para la entidad de crédito, crean una barrera para que algunos prestatarios puedan lograr mejores hipotecas y pueden implicar que el único modo de lograr el mejor trato sea cambiar a otra entidad (lo cual resulta costoso).

Recomendación 7: que la FSA exija que las entidades de crédito pongan toda su gama de productos hipotecarios a disposición de todos los prestatarios.

*Mejorar la
información
posterior a la
contratación*

Problema: el proceso de cambio de hipoteca puede actuar como una barrera para la renovación de la hipoteca. Los datos del estudio muestran que algunos prestatarios lo consideran un proceso costoso.

Recomendación 8: que la FSA elabore una guía breve y sencilla sobre el proceso de renovación de la hipoteca que sirva de ayuda a los prestatarios. La guía deberá estar disponible en la línea de ayuda al consumidor y el sitio web de la FSA.

Problema: los prestatarios deben tener conocimiento de las fuentes de información comparada. La FSA ofrece en su sitio web tablas comparativas hipotecarias exhaustivas. El objetivo de estas tablas es permitir a los consumidores tomar decisiones informadas acudiendo a distintos lugares y comparando hipotecas y ayudarles a centrarse en los costes a largo plazo de la hipoteca.

Recomendación 9: que la FSA exija a las empresas incluir la dirección exacta del sitio web en el que aparecen las tablas comparativas (www.fsa.gov.uk/tables) y una breve descripción de su finalidad en toda la información de comunicación obligatoria.

Problema: los prestatarios deben conocer todos los productos hipotecarios que ofrece su entidad de crédito.

Recomendación 10: que la FSA exija que las entidades de crédito incluyan junto a sus estados anuales un folleto en el que se expongan los tipos hipotecarios vigentes de todos sus productos.

Otras formas de protección frente a la incertidumbre de los pagos nominales

8.9 Las hipotecas de tipo fijo ofrecen una certidumbre sobre el perfil de los pagos nominales a lo largo de un determinado horizonte y constituyen un seguro contra el riesgo de aumento del tipo de interés. Hay otras formas de protección del prestatario frente a las fluctuaciones de los tipos, como las hipotecas con tope máximo (*capped*), los tipos fijos escalonados y las hipotecas parcialmente variables/parcialmente fijas. Si los *caps* de tipo de interés pudieran contratarse por separado respecto a la hipoteca, se lograría una protección frente a los movimientos de los tipos de interés con una mayor flexibilidad.

Problema: hay incertidumbre sobre el tratamiento fiscal y regulatorio de los seguros de tipo de interés independientes, lo que podría suponer un obstáculo para el desarrollo de estos productos.

Recomendación 11: que el Gobierno asigne a la protección de los pagos de intereses el tratamiento de un seguro a efectos fiscales, siempre que la suma asegurada no sea superior a la parte de la hipoteca con tipo variable. Los ingresos obtenidos como indemnización no deberían estar gravados fiscalmente. Por razones de neutralidad con el tratamiento de las hipotecas con *cap* de tipo, la prima por la protección independiente frente a los pagos de tipos de interés debe tributar al tipo cero del impuesto de las primas de seguro.

Recomendación 12: que la FSA asigne a este producto el tratamiento de un seguro a efectos de la regulación de la contratación

Posibilitar el crédito a largo plazo eficiente en términos de coste

8.10 Hay factores de oferta que afectan al modo de financiar el crédito hipotecario y podrían inhibir la aparición de un mercado más importante de hipotecas de tipo fijo a más largo plazo. La forma de financiar las hipotecas es un factor crucial del coste de realización de distintos tipos de préstamos, lo que a su vez influye en la determinación de los precios relativos de las distintas clases de hipotecas.

Bonos cubiertos

Problema: una vía por la que las entidades de crédito podrían financiar hipotecas de tipo fijo a más largo plazo sería la emisión de bonos (en particular, bonos cubiertos). No obstante, la falta de una normativa específica sobre los bonos cubiertos en el Reino Unido podría suponer un obstáculo para el desarrollo de un mercado de estos productos en el país.

La falta de una legislación específica podría impedir el reconocimiento de estos bonos a efectos de la Directiva comunitaria de coordinación de la normativa sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM o *UCITS*, en su versión inglesa), lo que reduciría las posibilidades de los fondos de inversión europeos para invertir en bonos cubiertos emitidos en el Reino Unido. No obstante, la vigente ley de insolvencia británica podría ser suficiente para permitir este reconocimiento.

Recomendación 13: que la FSA adopte una postura definitiva respecto a la suficiencia de la vigente ley de insolvencia británica para hacer posible el reconocimiento de los bonos cubiertos conforme a la Directiva OICVM.

Problema: Si en una nueva definición de los bonos cubiertos con arreglo a la nueva Directiva sobre la adecuación del capital (DAC3) se incluyera la exigencia de una legislación específica sobre estos bonos, sería necesaria una legislación del Reino Unido para que las entidades de crédito británicas pudieran obtener para dichos bonos una ponderación de capital más favorable que la actual.

Recomendación 14: que el Gobierno trate de lograr que la CAD3 no exija una legislación británica específica sobre los bonos cubiertos.

Comisiones

mark-to-market

Problema: las comisiones de amortización de ajuste al mercado (*mark-to-market*) por la amortización anticipada de las hipotecas de tipo fijo parecen no ser aplicables en el Reino Unido, lo que podría implicar una restricción de la gama de productos de tipo fijo ofrecidos a los hogares, los cuales se verían privados de algunos tipos de hipotecas con características ventajosas. Para algunos inversores podrían resultar especialmente atractivas las comisiones *mark-to-market* simétricas (en las que puede realizarse por la amortización un pago *al prestatario*).

Recomendación 15: que la FSA permita mostrar en el formulario de comunicación de información previa a la contratación las ganancias potenciales por la amortización anticipada de las hipotecas con comisiones *mark-to-market* simétricas y exija la comunicación de la comisión máxima.

Recomendación 16: que el Gobierno aplique una exención fiscal a la compensación por las comisiones *mark-to-market* simétricas.

Opciones

de compra

Problema: los derivados de tipo de interés (incluidas las opciones de compra) pueden ofrecer una cobertura frente a la incertidumbre sobre las tasas de amortización anticipada en las hipotecas de tipo fijo. Estas opciones podrían ayudar a las entidades de crédito hipotecario a gestionar el riesgo de amortización anticipada. La contratación de opciones de compra podría ayudar también a reducir la volatilidad para los emisores regulares de bonos de tipo fijo a largo plazo cuando existe incertidumbre sobre los tipos de interés futuros. El Gobierno es uno de estos emisores.

Recomendación 17: que el Gobierno preste más atención a los costes y las ventajas potenciales de su emisión de derivados de tipo de interés

Adecuación

de capital

Problema: las propuestas de la DAC3 tendrán probablemente una repercusión sobre el tratamiento de capital de las hipotecas de tipo fijo respecto a las de tipo variable. Las propuestas iniciales de la FSA para la aplicación de esta Directiva en el Reino Unido indican que se aceptará un tratamiento de capital diferenciado si la empresa puede acreditar suficientemente la existencia de un perfil de riesgo de impago diferente para los distintos productos hipotecarios.

Recomendación 18: que la FSA permita una amplia gama de pruebas acreditativas diferentes (además de los datos históricos del Reino Unido) para la evaluación del riesgo de impago en los distintos contratos hipotecarios.

Límites de naturaleza

Problema: las *building societies* pueden tropezar con límites legales sobre la proporción de financiación que ha de proceder de los socios si la financiación interbancaria o la titulización de hipotecas resultan ser los medios más eficaces de financiar hipotecas de tipo fijo.

Recomendación 19: que el Gobierno considere la conveniencia de reducir el límite mínimo actual del 50% de financiación por los socios. La aportación de un 25% o 30% de los fondos de las *building societies* por sus socios seguiría constituyendo una fuente sustancial de financiación.

Recomendación 20: que el Gobierno modifique el modo de evaluar los fondos interbancarios para la determinación de los límites de naturaleza, con el fin de permitir a las *building societies* seguir excluyendo los activos titulizados si se adopta la norma IAS 39.

CONCLUSIONES

8.11 El sistema de financiación hipotecaria del Reino Unido no va a cambiar de la noche a la mañana. Pero el mercado hipotecario tiene capacidad para cambiar de forma rápida. En 2003, más del 16% de los prestatarios trasladaron su hipoteca a otra entidad de crédito (y otros muchos cambiaron de producto hipotecario con la misma entidad). Con este nivel de renovación de hipotecas, la configuración de la cartera de hipotecas puede variar rápidamente.

8.12 Entre 1993 y 2003, la proporción de nuevos créditos para la compra de vivienda en forma de hipotecas *endowment* cayó del 64% al 4%, con descensos de hasta 13 puntos porcentuales en un año. Más recientemente, la proporción de los distintos tipos de hipotecas se ha modificado también de forma relativamente rápida. El número de hipotecas referenciadas (*tracker*) aumentó desde casi cero hasta en torno al 20% del volumen hipotecario entre diciembre de 1999 y diciembre de 2003. La proporción de productos de tipo fijo (mayoritariamente a corto plazo) aumentó siete puntos porcentuales entre diciembre de 2002 y diciembre de 2003. La historia reciente muestra que el mercado hipotecario puede cambiar de forma rápida.

8.13 Si se aplican, las recomendaciones de este informe pueden transformar el mercado hipotecario británico y hacer que funcione mejor. Esto beneficiará a los prestatarios, las entidades de crédito, otros intermediarios financieros y los ahorradores, cuyos fondos se canalizan a través del mercado.