
08.11.2022

El sistema de tasación hipotecaria en España

Jornada: "40 años del Mercado Hipotecario. Tendencias y Retos del Sector"

Margarita Delgado

Subgobernadora

En primer lugar, quiero agradecer la invitación a participar en la clausura de esta jornada en la que celebramos el 40º aniversario (en realidad 41º) de la publicación de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario. Esta ley inició una década prolija en leyes destinadas a modernizar el sistema financiero español y, si bien con modificaciones, ha estado vigente hasta su derogación por el Real Decreto-ley 24/2021, que transpone la Directiva 2019/2162 de bonos garantizados.

En España existe una cultura de propiedad de la vivienda muy arraigada que nos diferencia de otros países europeos, en los que el alquiler tiene mayor peso. En este sentido, la existencia del mercado hipotecario ha servido para que una parte significativa de los españoles hayan podido tener una vivienda en propiedad. Todos sabemos que la inversión en vivienda es una de las principales fuentes de ahorro de las familias en España.

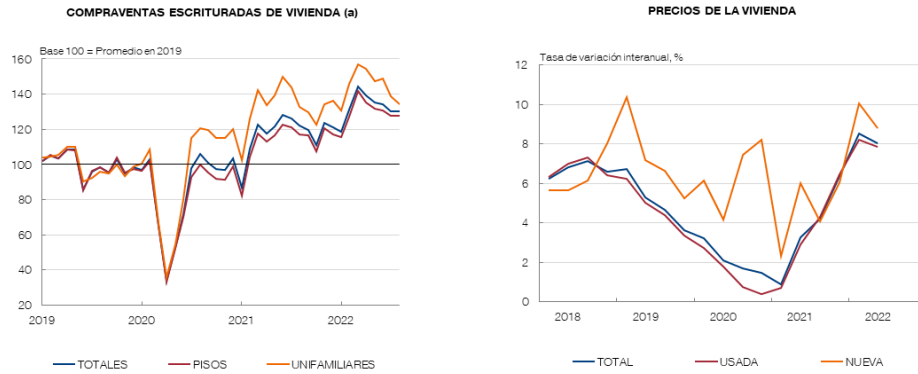
El mercado hipotecario español se constituyó sobre tres pilares básicos: i) una garantía hipotecaria (adicional a la personal) que durante mucho tiempo resultaba extremadamente sumaria; ii) un sistema de tasación de los bienes inmobiliarios, supervisado por el Banco de España; y iii) la creación de instrumentos específicos que facilitaban la financiación de entidades de crédito en los mercados permitiendo mantener el ritmo de concesión de préstamos. Un aspecto distintivo del mercado hipotecario español es la existencia de un sistema de valoración supervisado, al que me referiré más adelante.

La creación de las Cédulas, Bonos y Participaciones Hipotecarios permitieron a las entidades de crédito obtener recursos para desarrollar los préstamos con garantía hipotecaria. Hay que recordar que, en los años 70, la financiación hipotecaria era casi un producto exclusivo de las cajas de ahorro y que una fórmula habitual de las familias para obtener financiación para la compra de sus viviendas era la firma de las famosas letras a los promotores, que posteriormente eran descontadas en los bancos.

Desde entonces, el mercado inmobiliario ha tenido un crecimiento continuo. Dicho crecimiento solo ha sido interrumpido por tres crisis: finales de los 70, principios de los 90 y la más profunda la de 2008-2014. Precisamente la facilidad para conseguir fondos en los mercados mayoristas y canalizarlos hacia el sector inmobiliario, junto con una errónea percepción y gestión de los riesgos, la ausencia de herramientas macroprudenciales para poder frenar los desequilibrios en ese momento, contribuyeron entre otras causas, al estallido de la crisis financiera global de los años 2007-2008. En España, esta crisis derivó en una crisis inmobiliaria entre 2008 y 2014 que supuso un intenso ajuste de los precios y las transacciones, así como de la actividad hipotecaria.

Tras esta etapa, se inició una fase de recuperación gradual que, en el caso de las transacciones, se vio interrumpida transitoriamente durante el confinamiento de la pandemia del COVID-19. Una vez superada la fase más aguda de la pandemia, la actividad inmobiliaria volvió a expandirse con fuerza y los precios se aceleraron. Esta tendencia se ha prolongado hasta los primeros meses de 2022.

- La información más reciente evidencia signos de desaceleración de las transacciones y los precios, en un contexto de deterioro de las perspectivas económicas y de endurecimiento de las condiciones de financiación.



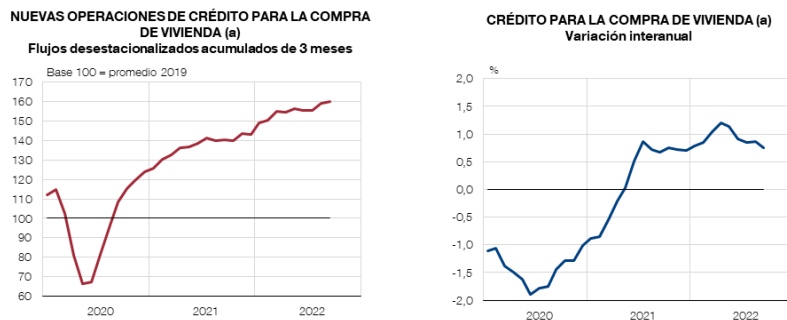
Fuentes: Banco de España, Centro de Información Estadística del Notariado, Instituto Nacional de Estadística.
a. Series ajustadas de estacionalidad y efectos calendario. Última observación: agosto de 2022.

De acuerdo con la información notarial, entre enero y agosto de 2022 las compraventas de vivienda se han situado más del 30% por encima de las del mismo periodo de 2019. Además, alcanzaban los valores más elevados desde 2007. Esta fortaleza se ha visto apoyada en la materialización de la demanda embalsada durante la pandemia –en primer lugar, la nacional y, más recientemente, la extranjera-, las nuevas necesidades de las familias, inducidas por la irrupción de la crisis sanitaria, y unas condiciones financieras muy favorables.

El fuerte repunte de la demanda de vivienda de los últimos años, junto con el menor vigor de la oferta, se ha traducido en crecimientos elevados de los precios, con una tasa de avance interanual que alcanzó el 8% en el segundo trimestre de 2022, de acuerdo con los datos del INE.

LA ACTIVIDAD HIPOTECARIA TAMBIÉN HA MOSTRADO UNA NOTABLE FORTALEZA DURANTE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

- El saldo vivo de crédito para compra de vivienda ha vuelto a aumentar desde 2021, después de haber estado retrocediendo durante más de una década.



Fuente: Banco de España. Última observación: septiembre 2022.
a. Las series de financiación bancaria incluyen la concedida tanto por las ED como por los EFC.

En línea con la evolución de las compraventas de inmuebles residenciales, el nuevo crédito para la compra de vivienda también ha mostrado una notable fortaleza durante los últimos trimestres. Así, entre enero y septiembre de 2022, se han registrado los niveles más altos observados durante estos meses desde 2010. El mayor volumen de préstamos concedidos ha hecho que, en mayo de 2021, el saldo vivo de esta modalidad de crédito dejara de contraerse en términos interanuales después de más de una década retrocediendo. A pesar de la pujanza de las operaciones hipotecarias, el saldo vivo de este tipo de crédito apenas crecía en el entorno del 1% en septiembre de 2022 en relación al mismo período de un año antes, ya que las amortizaciones han seguido siendo abultadas.

En 2021, el saldo vivo de crédito hipotecario de los hogares españoles para la adquisición de vivienda representaba el 41% del PIB, cifra algo inferior a la del promedio de la zona euro (45%). El dato también está por debajo de otros países de gran tamaño como Alemania y Francia (49%, en ambos casos), y muy por debajo de la de otras economías como la de Países Bajos (92%). Sin embargo, esta ratio es en España muy superior al 23% de Italia¹. En todo caso, hay que tener en cuenta que la recuperación de la actividad y los precios de los últimos años ha sido heterogénea en función de la tipología de los inmuebles y su localización geográfica. En las zonas costeras y en las grandes ciudades la demanda se ha recuperado con mayor fuerza, lo que se ha reflejado también en mayores repuntes de los precios en esas zonas.

No obstante, la información más reciente muestra signos de menor dinamismo de la actividad inmobiliaria y de desaceleración de los precios. Ambas señales responderían tanto al agotamiento de los factores expansivos asociados a la pandemia que he comentado anteriormente como al nuevo contexto macrofinanciero adverso, caracterizado por el aumento de los tipos de interés. Este nuevo contexto conlleva, la pérdida de renta real de las familias por la persistencia de la inflación en niveles elevados y el deterioro de su confianza y de sus perspectivas económicas.

En la medida en que persistan o se acentúen estos factores adversos sobre la demanda de vivienda, cabría esperar que se prolongue o que se intensifique la pérdida de dinamismo de la actividad y los precios en el mercado inmobiliario.

En el ámbito regulatorio, un aspecto destacado de los últimos años a nivel global ha sido la creación de nuevos instrumentos macroprudenciales que pueden activarse ante la acumulación de riesgos sistémicos. En España, el RD 102/2019, de 14 de diciembre, creó la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), que se encarga de coordinar la vigilancia de los riesgos sistémicos que llevan a cabo los distintos supervisores sectoriales. Por otra parte, el RD-I 22/2018 dotó de ciertas herramientas macroprudenciales al Banco de España; fundamentalmente, el colchón de capital anticíclico sectorial, los límites a la concentración sectorial y la fijación de límites a determinadas condiciones de los préstamos (LTV, LTI²). Hasta ahora no se ha activado ninguno de esos instrumentos ya que el Banco de España no ha apreciado señales de acumulación de desequilibrios financieros sistémicos.

¹ <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2022/09/HYPOSTAT-2022-FOR-DISTRIBUTION.pdf> 8. Total Outstanding Residential Loans to GDP Ratio %.

² LTV: Loan to value LTI: Loan to Income

En efecto, en comparación con otros países de nuestro entorno, los precios de la vivienda han crecido durante los últimos años a un ritmo más reducido, sin que se hayan observado desequilibrios significativos en este mercado en términos de precios y cantidades. Así, aunque los indicadores de valoración muestran que los precios se sitúan, en promedio, por encima de los niveles de equilibrio de largo plazo, la brecha entre ambos es moderada, al tiempo que el endeudamiento de los hogares está contenido y los estándares de concesión de crédito no se han relajado durante los últimos años.

El sistema español de tasación

Teniendo en cuenta la relación estrecha entre el sector inmobiliario y el financiero, la valoración de los bienes raíces es un factor fundamental para la estabilidad financiera. O lo que es lo mismo: la calidad de las tasaciones afecta directamente al riesgo bancario. Además, los ciclos de auge y caída en los mercados inmobiliarios han sido factores importantes en las crisis financieras sistémicas. Por lo tanto, deben estar en primera línea de la política macroprudencial.

El valor de una tasación es un factor fundamental para determinar dos cosas: la cantidad del préstamo que se le concede a un hogar y las reservas de capital de la institución financiera que ofrece el préstamo para cubrir las pérdidas inesperadas de este. Por eso, para que los valores de tasación se realicen con independencia y la mayor objetividad, se deben considerar, entre otros factores, el establecimiento de un marco legal y de criterios metodológicos adecuados

Dado que hay una diversidad de aspectos con los que se puede mermar la independencia de los tasadores, a nivel internacional ha habido una variedad de actuaciones. La regulación se ha usado para objetivar los procedimientos de valoración de manera que se refuerce dicha independencia. También se han establecido sistemas de supervisión para desincentivar la realización de actuaciones que puedan dañar a la credibilidad en las valoraciones y, en su caso, poder hacer un seguimiento del mercado de tasaciones para corregir posibles conductas inapropiadas.

En líneas generales, se busca una mayor seguridad del sistema a partir de cuatro elementos:

- a) Unos estándares y metodologías de valoración, de modo que las valoraciones se realicen con criterios lo más uniformes posibles.
- b) Un procedimiento de certificación del valorador, de modo que aquellos que realizan las tasaciones tengan el conocimiento necesario para llevar a cabo su tarea.
- c) Un modelo estándar de informe, de modo que en este se recoja la información mínima necesaria y resulten fácilmente interpretables las conclusiones de la valoración.
- d) Un órgano de supervisión y control de la actividad realizada que vele por la calidad de las valoraciones para que se cumplan los anteriores requisitos señalados.

El modelo español de valoración inmobiliaria a efectos de garantía inmobiliaria, es un modelo regulado desde la promulgación de la Ley 2/1981, que se basa en una metodología detallada, un modelo de informe estandarizado y que apostó por un modelo societario, al objeto de reforzar el control de las tasaciones.

Hasta 2013 las sociedades de tasación podían estar controladas por entidades de crédito. Para abordar el posible conflicto de intereses entre tasadoras y entidades de crédito, a partir de ese año se introdujeron importantes cambios regulatorios en la actividad de tasación que mejoran su independencia.

No obstante, todavía hay aspectos pendientes de mejora de la normativa de valoración (recogidas en la Orden ECO/805/2003) como la regulación de valoraciones automáticas (AVM) y la mejora de las reglas para estimar el valor hipotecario, que, frente al valor de mercado, es aquel que se considera sostenible en el tiempo.

La supervisión de los agentes que realizan la actividad de tasación hipotecaria a efectos de regulación prudencial bancaria es poco frecuente en el ámbito internacional. En muchos países solo hay mecanismos de autorregulación sectorial, realizada por colegios profesionales o asociaciones. Sin embargo, la supervisión resulta relevante para la salvaguarda de la independencia y la objetividad de las valoraciones inmobiliarias.

En las revisiones periódicas que realizamos en el Banco de España a las sociedades de tasación, hemos venido constatando la importancia de la existencia de robustos controles internos. Consideramos que, en general, se debe seguir trabajando para fortalecerlos.

No quiero acabar sin referirme brevemente a los retos pendientes del mercado inmobiliario e hipotecario

Aumentar la educación financiera de la población. Es necesario que los ciudadanos puedan disponer de los conocimientos suficientes para afrontar la que probablemente sea la mayor inversión de sus vidas y que, de alguna manera, puede condicionar la misma.

Mejorar la información estadística acerca del mercado inmobiliario.

Regenerar el parque de viviendas. Teniendo en cuenta que la vida de las viviendas puede ser muy larga, no toda la demanda se ha de satisfacer con vivienda nueva. En España hay más de 26 millones de viviendas, y una parte importante necesita reformas tanto para mejorar su funcionalidad como su eficiencia.

Y eso nos lleva a otra necesidad que se ha agravado con la guerra de Ucrania, la **necesidad de aumentar la eficiencia y el ahorro energético de las viviendas**. En este sentido, ya se venía promoviendo la necesidad de incorporar factores ESG a la financiación, pero ahora la necesidad de ahorro energético es una necesidad acuciante.

Sería interesante desarrollar productos financieros que permitan movilizar el ahorro materializado en vivienda de una manera eficaz y transparente. En el pasado los intentos de implantar productos como la hipoteca inversa tuvieron poco éxito; bien por errores en la comercialización, por riesgos legales o porque coincidieron con el inicio de la crisis de 2008.

En conclusión: hoy podemos afirmar que el mercado hipotecario español se encuentra en una buena situación, con un marco normativo que garantiza su dinamismo y solidez. Por lo que al mercado inmobiliario se refiere, no observamos en España las señales de alarma que se han visto en otros países de nuestro entorno. A pesar de su marcada actividad en los

últimos tiempos, no se detectan de momento desequilibrios generales que nos preocupen. Además, los estándares de crédito de las hipotecas parece que no se han relajado, lo que nos posiciona en una situación más sólida ante posibles deterioros de las variables macro. En este sentido, la experiencia nos ha enseñado que tenemos que monitorizar de cerca la evolución de este sector.