

La ratio préstamo-valor de la vivienda en España durante el período 2004-2016

Olympia Bover, María Torrado y Ernesto Villanueva

Resumen

La relación entre el importe de los préstamos hipotecarios y el valor de la vivienda —medida por la ratio préstamo-valor— es un indicador útil para estudiar la situación financiera de los hogares. Para medir las ratios préstamo-valor de la vivienda en España en el momento de la compra se usan principalmente dos indicadores de precios: el importe de transmisión recogido en el Registro de la Propiedad y el valor de tasación. Una vez que se genera una muestra en la que ambos indicadores de precios se refieren al mismo conjunto de viviendas, la mediana de la ratio préstamo-valor entre 2004 y 2007 se habría situado entre el 70 %, si se utiliza el valor de tasación, y el 107 %, de acuerdo con el precio de transmisión. A partir de 2010 se redujo la diferencia entre ambas ratios, al mantenerse en torno al 70 % la ratio préstamo-valor que utiliza el valor de tasación y caer al 80 % la que emplea el valor de transmisión. La Encuesta Financiera de las Familias (EFF), elaborada por el Banco de España, ofrece una fuente alternativa para obtener una ratio préstamo-valor directamente a partir de las respuestas de los hogares. Esta ratio, según la EFF, habría evolucionado de modo similar a la que se deriva del precio de transmisión recogido en el Registro de la Propiedad.

Palabras clave: hipotecas, precio de la vivienda, ratio préstamo-valor.

Códigos JEL: D14, G21, E21.

LA RATIO PRÉSTAMO-VALOR DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA DURANTE EL PERÍODO 2004-2016

Este artículo ha sido elaborado por Olympia Bover, María Torrado y Ernesto Villanueva, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

La ratio de la hipoteca concedida sobre el precio pagado por la vivienda (en lo sucesivo, la ratio préstamo-valor) es un indicador utilizado habitualmente para evaluar la fortaleza o vulnerabilidad de la situación financiera de los hogares. Un valor elevado de esta variable indica que los hogares realizan un desembolso reducido en el momento de la compra de la vivienda y, por tanto, tendrán que hacer frente a pagos relativamente elevados durante la vida del préstamo.

Para calcular esta ratio, en España se utilizan habitualmente dos indicadores de precios de la vivienda: i) el valor de tasación, recogido en el *Registro de Constitución de Hipotecas* del Colegio de Registradores y disponible a partir de 2004, y ii) los precios de la vivienda declarados en escritura e inscritos en el *Registro de Transmisión de Bienes*. El primero se construye a partir de una base de datos que contiene información sobre el valor de todas las nuevas hipotecas constituidas, así como sobre el valor de tasación para subasta del inmueble. El segundo proviene de la base de datos que recoge el precio de transmisión declarado a efectos del Registro de la Propiedad. Como se puede apreciar comparando las dos primeras filas del cuadro 1, las diferencias entre ellos —y, por tanto, entre las correspondientes ratios préstamo-valor— fueron sustanciales entre 2004 y 2008. Así, los valores de tasación medianos excedieron a los precios de transmisión en un 30 % entre 2004 y 2008, y se redujo la diferencia entre 2009 y 2016.

Los valores de tasación solo están disponibles para aquellas viviendas sobre las que se constituye una hipoteca, que no son todas las que se transmiten. Por ejemplo, muchas viviendas tasadas no son objeto de compraventa, ya que puede haberse constituido una hipoteca sobre ellas con el fin de financiar consumo o diversas inversiones. Por otro lado, hay viviendas que se transmiten sin que el comprador financie la compraventa con una hipoteca. Por tanto, los precios de transmisión de vivienda y los de tasación no tienen por qué referirse al mismo conjunto de viviendas, lo que dificulta las comparaciones entre ellos.

En este artículo se construye una base de datos que, a partir de los registros de Constitución de Hipotecas y de Transmisión de Bienes, y haciendo uso de variables comunes en ambas fuentes, reduce las diferencias debidas a la distinta composición de cada uno de los conjuntos originales de información. Esta nueva base de datos —en lo sucesivo, «muestra enlazada»— contiene el precio de transmisión y el valor de tasación para, esencialmente, la misma vivienda. Los precios de transmisión y de tasación en la muestra enlazada son similares a los mostrados en el cuadro 1, por lo que se utiliza en el resto del análisis.

La discrepancia entre valores de la vivienda genera, lógicamente, diferencias en la ratio préstamo-valor. Por ello, en segundo lugar se analiza la distribución de los valores de las ratios de préstamo-valor utilizando tanto el valor de tasación como el precio de transmisión. El análisis de los cambios temporales en la distribución de estas ratios permite también caracterizar cómo se ha llevado a cabo el ajuste a lo largo del ciclo.

Finalmente, se utiliza una fuente de información alternativa sobre el valor de la vivienda, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), elaborada por el Banco de España. Esta encuesta pregunta, desde 2002, a una muestra representativa de hogares españoles cuál fue el

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Precio por metro cuadrado construido, valor mediano													
Precio de transacción según el Registro de Transmisión de Bienes	1.053	1.202	1.375	1.492	1.505	1.458	1.466	1.383	1.252	1.116	1.084	1.112	1.143
Precio de tasación según el Registro de Constitución de Hipotecas	1.596	1.826	2.103	2.200	2.113	1.872	1.852	1.770	1.509	1.348	1.252	1.253	1.277
Ratio medianas precio transacción / tasación – Muestra sin enlazar	66	66	65	68	71	78	79	78	83	83	87	89	90
Ratio de precio de transacción sobre tasación (mediana, %)													
Ratio transacción / tasación – Muestra enlazada	68	68	67	70	74	78	80	80	82	84	88	89	89

FUENTE: Banco de España.

valor de la vivienda en el momento de su adquisición y el importe de la hipoteca cuando se contrajo. La información resultante de la encuesta entre 2002 y 2014 es coherente con las magnitudes de las ratios préstamo-valor que utilizan el precio de transmisión como valor de la vivienda.

El artículo se organiza como sigue. Tras esta introducción, el segundo apartado resume los trabajos previos relacionados con este artículo. El tercero discute las distintas bases de datos del Colegio de Registradores, los conceptos que incluyen y el enlace entre las muestras consideradas. El cuarto apartado analiza los resultados utilizando la muestra enlazada. El quinto apartado ofrece resultados basándose en la EFF.

Estudios previos

Varios estudios anteriores han señalado que existe diferente información en España acerca del precio de compraventa de las viviendas en función de las fuentes de información. Uno de los precios más utilizados proviene de los valores de tasación de los inmuebles cuando se constituye una hipoteca. Una segunda medida se obtiene del Registro de Transmisión de Bienes. No obstante, ninguna de estas fuentes recoge necesariamente precios reales de compraventa de inmuebles. Los valores de tasación son estimaciones del valor de mercado de un inmueble elaboradas por profesionales a distintos efectos, como puede ser el del cómputo de los requerimientos de capital de las entidades financieras. Por su parte, el precio de transmisión recogido en el Colegio de Registradores es un valor declarado por las partes compradora y vendedora cuyo importe forma la base imponible para el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre transmisiones patrimoniales. Dadas estas discrepancias, no es sorprendente que la ratio préstamo-valor varíe según se utilice una u otra medida.

García-Montalvo y Raya (2012) construyen una muestra de transmisiones de viviendas intermediadas por una sociedad inmobiliaria presente en todo el territorio nacional entre 2004 y 2011. La novedad de su base de datos es que contiene el precio de transacción con el que se cerraron las operaciones intermediadas. Enlazando esta muestra con información del Colegio de Registradores, su estudio permite comparar explícitamente tres medidas de precios: el valor al que se cerró la operación (compraventa), el valor de transmisión declarado en el registro y el valor de la tasación del inmueble en el período.

Los resultados de García-Montalvo y Raya (2012) revelan que las tres medidas difieren para el conjunto de operaciones analizado. En primer lugar, el precio de transmisión declarado en

el registro es ligeramente inferior al de compraventa¹. En segundo lugar, el precio de compraventa es sensiblemente inferior al valor de tasación. Dadas estas diferencias de valores del activo adquirido, la media de la ratio préstamo-valor cuando se utiliza el valor de tasación en su muestra es del 83 %, mientras que cuando se usa el valor de transmisión es del 110 %².

Akin *et al.* (2014) extienden el análisis del artículo anterior comparando las ratios préstamo-valor concedidas durante la expansión y la recesión, y muestran que la ratio préstamo-valor disminuyó a partir de 2007.

Los dos estudios anteriores disponen de información muy completa sobre las transacciones, si bien limitada a las intermediadas por una sociedad inmobiliaria concreta. Como mencionan estos autores, por las características de la sociedad inmobiliaria considerada, la muestra sobrerrepresenta las ciudades grandes, si bien el precio y el tamaño de las viviendas consideradas son similares a los del total de la base de datos del Colegio de Registradores.

Por otra parte, Masier y Villanueva (2011) utilizan datos de la EFF de entre 2002 y 2005 para analizar la evolución de las condiciones crediticias durante la expansión que precedió a la crisis financiera de 2008. En concreto, el estudio utiliza información retrospectiva sobre el montante de las hipotecas y el valor de la vivienda para los hogares que adquirieron su vivienda principal entre 1992 y 2005. En ese estudio se documenta que la ratio préstamo-valor mediana en el momento de la adquisición se situaba en torno al 75 % en el período anterior a 1998, y alcanzó el 95 % para las transacciones efectuadas durante el período 2003-2005.

En los estudios anteriores, la ratio entre el préstamo y el valor de adquisición de la vivienda excede a la que se obtendría utilizando el valor de tasación. El presente estudio realiza, por tanto, dos contribuciones. En primer lugar, como se describe en el apartado dedicado a la muestra enlazada, se calcula la diferencia entre valores de tasación y precios de transmisión para todas las hipotecas enlazadas al universo de compraventas en España entre 2004 y 2016. En segundo lugar, se analiza cómo ha variado la dispersión de los valores de tasación en torno a los precios de transmisión a lo largo del ciclo económico, por un lado, y, por otro, cómo depende la ratio préstamo-valor de la medida utilizada del precio de la vivienda.

Bases de datos del Colegio de Registradores

El *Registro de Constitución de Hipotecas* del Colegio de Registradores recoge información sobre el valor de todas las hipotecas constituidas sobre bienes inmuebles, así como sobre su valor de tasación para subasta³. Recoge también información tanto del registro como del municipio en el que se efectuó la inscripción, y de la fecha exacta de formalización del contrato en escritura⁴. Finalmente, el registro incluye información como la naturaleza de la

1 Parte de estas diferencias, limitadas, podría deberse a que algunos valores recogidos en el Registro de Transmisión de Bienes corresponden no al valor real de la transacción, sino a valores mínimos de escrituración establecidos por distintas comunidades autónomas.

2 Existe evidencia en Estados Unidos sobre diferencias entre el valor de tasación y el de transmisión. En concreto, Cho y Megbolugbe (1996) encuentran que el valor de tasación de una vivienda (*appraisal value*) excede en media al de transmisión, neto de costes de transacción. No obstante, la magnitud de la diferencia es limitada: solo en un 5,5 % de los casos la diferencia positiva excede el 10 %. Véase Nakamura (2010) para una discusión.

3 El valor de tasación para subasta, que es el recogido en el Registro de Constitución de Hipotecas, puede ser inferior al de tasación en determinados préstamos (por ejemplo, los no titulizados). Diversas piezas de legislación desde 2009 han limitado esta posibilidad. En cualquier caso, en este artículo se muestra (en particular, en los gráficos 2 y 3) que la proporción de valores de tasación anormalmente bajos es reducida. Por otra parte, algunos de los indicadores del grado de accesibilidad de la vivienda que publica el Banco de España utilizan también el Registro de Constitución de Hipotecas para analizar la ratio del préstamo sobre el valor de tasación.

4 El registro y el municipio son unidades geográficas distintas, con cierto grado de solapamiento. En municipios como Madrid o Barcelona hay varios registros. Por el contrario, en municipios de tamaño pequeño, un solo registro recoge las operaciones de varios municipios. En este estudio se utiliza siempre la división geográfica más reducida.

finca, si la vivienda es de precio libre o tasado, el estado de construcción y varias medidas de su superficie —incluyendo la superficie útil y la construida, siendo de consignación más frecuente la segunda—. A efectos del presente ejercicio, se seleccionan las constituciones de hipoteca hechas por personas físicas sobre viviendas y cuyo contrato haya tenido lugar, bien en el año de la inscripción, o bien en el anterior. Solo se recogen operaciones en euros.

Por su parte, el *Registro de Transmisión de Bienes* recoge las transmisiones de bienes inmuebles. A efectos del ejercicio, se toman criterios similares a los del caso anterior, y se consideran únicamente transmisiones de una vivienda por un titular que sea persona física, en las que se transmite la propiedad plena mediante compraventa —excluyendo permutas u otras operaciones—.

Como se ha mencionado, ambos registros no tienen por qué incluir las mismas operaciones.

VALOR DE TASACIÓN Y PRECIO DE TRANSMISIÓN

Aun cuando la compraventa y la constitución de una hipoteca se refieran a la misma vivienda, el valor de tasación puede diferir del precio de transmisión. Por ejemplo, el precio de mercado de un inmueble puede verse afectado por expectativas de cambios en la edificabilidad de terrenos o por la posible instalación de infraestructuras en el área. Por el contrario, la Orden Ministerial ECO/805/2003 prescribe que el valor de tasación de un activo inmobiliario no debe recoger la influencia de hechos cuya realización futura no esté asegurada⁵. El método más común de obtención del valor de tasación es el de comparación, que se basa en calcular el precio por metro cuadrado de seis inmuebles semejantes al que es objeto de valoración⁶. Utilizando una media ajustada de estos valores por metro cuadrado y la superficie del inmueble, se obtiene el valor de tasación. Dicho valor se utiliza para el cálculo de los requerimientos de capital que ha de mantener una entidad financiera.

El valor de transmisión, por su parte, es un valor que reportan el comprador y el vendedor en el documento que da fe pública de la compraventa. Este valor sirve como base imponible para el impuesto sobre el valor añadido —en caso de tratarse de una vivienda de nueva construcción— o para el impuesto sobre transmisiones patrimoniales —en caso de viviendas de segunda mano—.

MUESTRA ENLAZADA

Debido al modo en que ambas bases de datos están construidas, una compraventa de vivienda financiada con una hipoteca estaría recogida tanto en el Registro de Transmisión de Bienes como en el de Constitución de Hipotecas. Por lo tanto, se pueden enlazar ambos registros usando las variables comunes. En este estudio se usan como variables de enlace el registro donde se efectuó la transmisión o la constitución de la hipoteca, el día exacto en el que se hizo la escritura, el año de inscripción en el registro, la naturaleza de la finca —piso, piso con anejos, vivienda adosada o vivienda aislada—, el tipo de vivienda —de precio libre o de protección oficial—, el estado de la vivienda —de nueva construcción o de segunda mano— y la superficie⁷.

5 Véanse el preámbulo y el artículo 4 de la Orden del Ministerio de Economía número 805 de 2003 (*BOE* de 9 de abril).

6 Otros métodos posibles son el de capitalización de rentas —basado en actualizar la renta futura de alquileres que puede generar un inmueble— y el de costes —basado en el coste de reemplazamiento o reposición del inmueble objeto de valoración—.

7 Ambos registros contienen dos medidas de la superficie del inmueble: la superficie útil y la construida. En el enlace de ambas bases de datos se requiere que coincidan todas las superficies declaradas (en centímetros cuadrados).

El tamaño de la muestra resultante enlazada oscila entre las 78.637 transacciones de 2013 y las 361.026 observaciones de 2006. Dicha muestra incluye en torno al 40 % del total de compraventas realizadas anualmente, y excluye compraventas sin financiación hipotecaria (o aquellas para las cuales no se ha identificado la hipoteca).

El subconjunto de operaciones enlazadas tiene un grado de fiabilidad adecuado, debido al elevado grado de similitud entre las observaciones de las dos bases de datos. Por ejemplo, en 2008, para un 96 % de los casos existe una sola transmisión que tenga exactamente las mismas características que la vivienda para la que se constituyó la hipoteca. En el 2,7 % de los casos hay dos transmisiones asociadas a una constitución. Para el 0,7 % restante hay tres o más transmisiones. Además, a partir de 2012 las bases de datos contienen la referencia catastral del inmueble, es decir, un indicador que identifica cada inmueble de manera única en el territorio nacional. Por lo tanto, es posible comparar cuántos enlaces de los realizados en nuestro estudio contienen la misma referencia catastral. El porcentaje es del 100 % en la submuestra de operaciones en la que la referencia catastral consta de 20 dígitos.

Resultados en la muestra enlazada

El precio de transmisión por metro cuadrado fue, en general, de alrededor del 66 % del precio de tasación declarado ante notario entre 2004 y 2008, si bien se elevó desde 2009, hasta alcanzar el 90 % en 2016 (véase la tercera fila del cuadro 1). Cuando se comparan ambas magnitudes en la muestra enlazada, la ratio entre precio de transmisión y de tasación prácticamente es la misma que en la muestra total (véase la cuarta fila del cuadro 1). Por lo tanto, el hecho de que el Registro de Constitución de Hipotecas contenga operaciones distintas de las incluidas en el de Transmisión de Bienes no explicaría las diferencias entre precios de transmisión y valores de tasación.

La ratio entre el precio de transmisión y el valor de tasación ha variado durante el último ciclo económico. Entre 2007 y 2014, el valor de tasación en la muestra enlazada cayó más que el precio de transmisión, y la ratio entre ambos indicadores se estabilizó en torno al 90 % a partir de 2015 (véase gráfico 1).

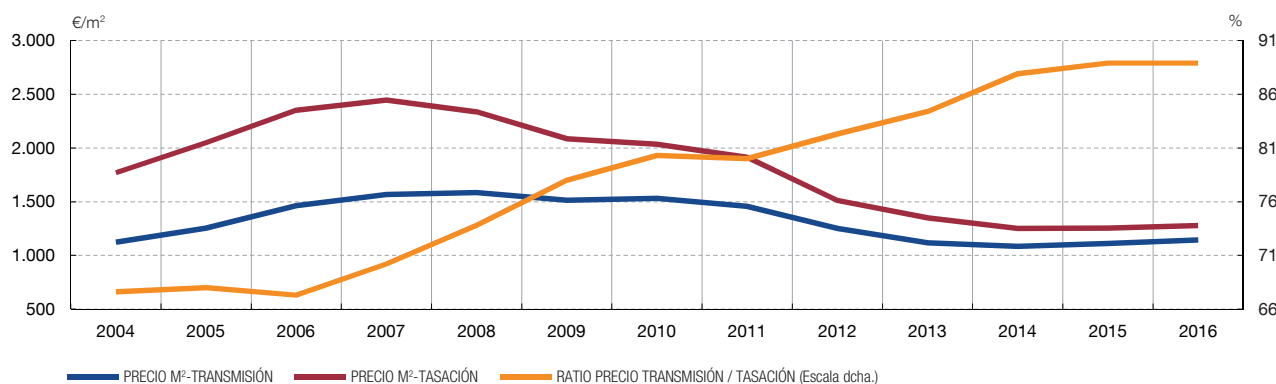
DISPERSIÓN DE LA RATIO ENTRE VALORES DE TASACIÓN Y PRECIOS DE TRANSMISIÓN

Como se ha mencionado, el valor de tasación de una vivienda podría diferir de su precio de transmisión en la medida en que este último refleje elementos de materialización incierta, como la posibilidad de recalificaciones futuras o la instalación de infraestructuras en la zona⁸. No obstante, al ser el método de valoración más utilizado el de comparación con inmuebles de características semejantes al que es objeto de valoración, debería existir una relación entre ambas variables. El gráfico 1 muestra que el valor de tasación mediano y la mediana del precio de transmisión recogido en el Registro de la Propiedad se fueron acercando entre 2004 y 2016.

No obstante, no solo ha habido un ajuste en la brecha entre las magnitudes medianas, sino que también ha variado la dispersión de los precios de transmisión de las viviendas en torno a los valores de tasación. El gráfico 2 ilustra esta evolución y muestra la frecuencia relativa de distintos valores de la ratio entre el precio de transmisión y el valor de tasación en tres momentos del último ciclo económico: 2006 (expansión), 2010 (recesión) y 2016 (recuperación). Cuando esta ratio toma valores inferiores a uno, el valor de tasación es mayor que el precio de transmisión, mientras que cuando la ratio toma valores superiores a 1 ocurre lo contrario.

⁸ Véanse el preámbulo y el artículo 4 de la Orden 805 de 2003 (BOE de 9 de abril), ya mencionados.

El gráfico muestra la evolución entre 2004 y 2016 del valor de tasación mediano por metro cuadrado y la del precio de transmisión mediano por metro cuadrado (eje izquierdo) y la ratio de ambas en la muestra enlazada (eje derecho). El precio de transmisión mediano es aquel para el que la mitad de las compraventas se hizo por debajo de ese valor y la otra mitad por encima. Se utiliza el valor mediano porque es menos sensible a observaciones extremas que el valor medio. Entre 2004 y 2008, el precio de transmisión mediano se situó en torno al 65 % del valor de tasación mediano. A partir de 2008, el valor de tasación por metro cuadrado cayó más que el precio de transmisión, y la ratio entre ambos indicadores se estabilizó en torno al 90 % a partir de 2015.



FUENTE: Muestra enlazada de los registros de Constitución de Hipotecas y de Transmisión de Bienes 2004-2016.

[Descargar](#)

En 2006 había un elevado grado de dispersión de los valores de tasación en torno a los precios de transmisión⁹. En una cuarta parte de las compraventas de la muestra enlazada, el precio de transmisión era inferior a la mitad del valor de tasación de la vivienda —es decir, en el gráfico 2.1 el 25 % de las observaciones toma un valor inferior a 0,5—. Solo en una de cada diez operaciones el precio de transmisión fue igual o superior al valor de tasación de la vivienda —en el gráfico 2.1, valores de la ratio iguales o por encima de 1—.

En 2010 se observa no solo una reducción de la brecha entre el valor de tasación y el precio de transmisión, sino también un mayor grado de concentración de los valores de tasación en torno a los de transmisión. Por ejemplo, en una de cada siete compraventas el precio de transmisión es inferior a la mitad del valor de tasación (en 2006 esto ocurría en una de cada cuatro compraventas). Además, en una compraventa de cada diez, el precio de transmisión coincidía con el valor de tasación —es decir, la ratio en el gráfico 2.2 toma valor 1—. En cambio, en 2006 esto solo ocurría en una de cada 25 compraventas.

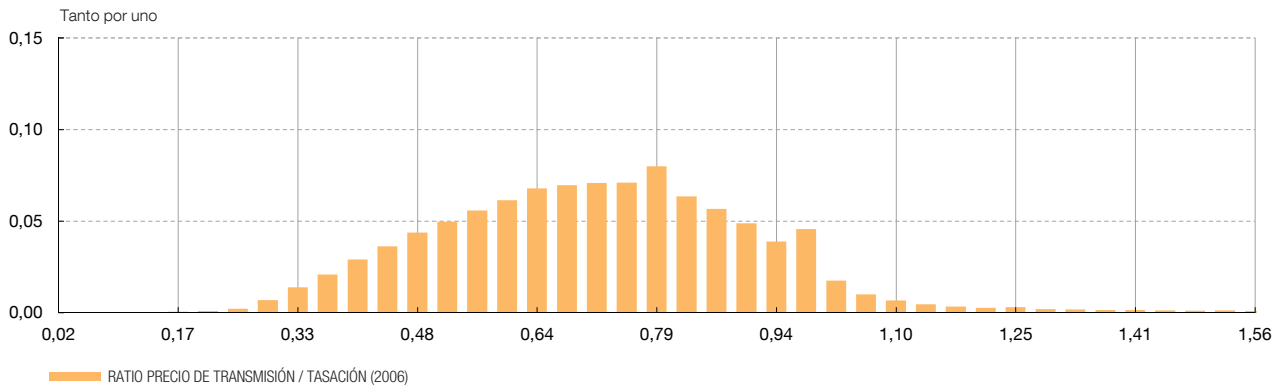
Finalmente, en 2016 apenas hubo compraventas en las que el precio de transmisión fuera inferior a la mitad del valor de tasación. En una de cada cuatro compraventas de la muestra enlazada, el valor de tasación fue igual o inferior al de transmisión —un porcentaje superior en 15 puntos porcentuales (pp) al observado en 2006—.

En suma, a lo largo del ciclo económico, el valor de tasación ha caído, proporcionalmente, más que el de transmisión, una caída que ha coincidido con la mayor presencia de compraventas en las que el valor de tasación es igual o inferior al precio de transmisión. Aun así, en 2016 existía un porcentaje importante de compraventas en la muestra enlazada cuyo valor de tasación excedía el precio de transmisión.

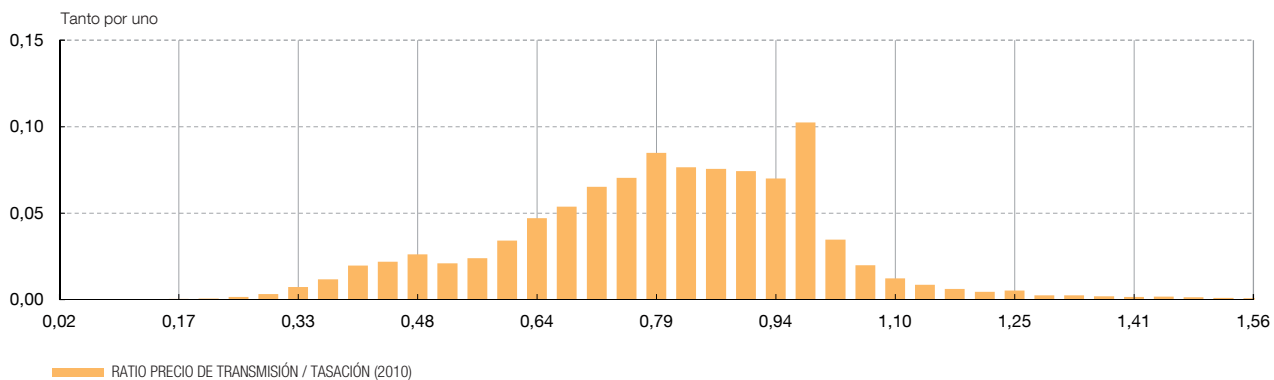
⁹ La dispersión entre precios de transmisión y valores de tasación es una magnitud relativa. En el artículo se menciona la dispersión de los valores de tasación en torno a los precios de transmisión porque la primera variable tiene una mayor desviación típica que la segunda.

El eje vertical muestra la proporción de compraventas para cada valor de la ratio entre el precio de transmisión y el valor de tasación de la vivienda en distintos años. La ratio es inferior a 1 cuando el precio de transmisión es menor que el valor de tasación. Entre 2006 y 2016 ha disminuido la proporción de compraventas para las que el precio de transmisión era muy inferior al valor de tasación y ha aumentado la proporción de operaciones con precios de transmisión iguales o superiores al valor de tasación.

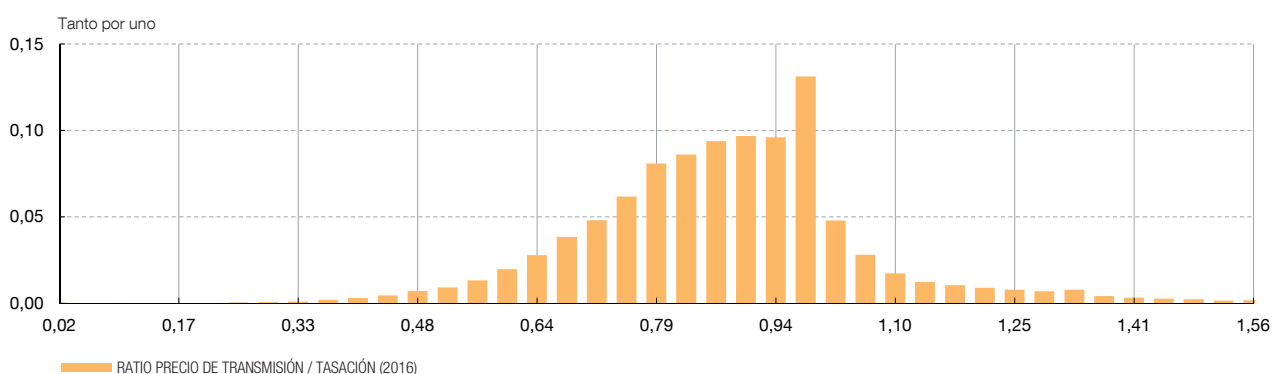
1 RATIO PRECIO DE TRANSMISIÓN / TASACIÓN (2006)



2 RATIO PRECIO DE TRANSMISIÓN / TASACIÓN (2010)



3 RATIO PRECIO DE TRANSMISIÓN / TASACIÓN (2016)



FUENTE: Muestra enlazada de los registros de Constitución de Hipotecas y de Transmisión de Bienes 2004-2016.



RATIO ENTRE VALOR MEDIANO DEL PRÉSTAMO HIPOTECARIO Y VALOR MEDIANO DE LA VIVIENDA
CUADRO 2

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Muestras sin enlazar													
Ratio préstamo mediano / tasación mediana	68	66	66	68	59	52	54	54	49	50	56	60	63
Ratio préstamo mediano / transmisión mediana	108	107	107	110	85	71	71	71	64	68	74	78	80

FUENTE: Banco de España.

VALOR MEDIANO DE LA RATIO PRÉSTAMO-VALOR
CUADRO 3

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Muestra enlazada													
Ratio préstamo-valor de tasación	70	70	70	70	67	67	70	69	66	66	68	71	72
Ratio préstamo-valor de transmisión	103	106	107	105	96	89	88	86	80	80	80	80	80
Encuesta Financiera de las Familias													
Ratio préstamo-valor de compra (a)		91			97			89*			74*		

FUENTE: Banco de España.

a Un asterisco encima de una cifra indica que se ha hecho el cálculo utilizando menos de 100 observaciones.

DIFERENCIAS EN LAS RATIOS PRÉSTAMO-VALOR

Las diferencias de valor de vivienda mencionadas anteriormente se reflejan, lógicamente, en discrepancias en el cómputo de la ratio préstamo-valor según el precio de vivienda utilizado (véanse cuadros 2 y 3). Utilizando la muestra enlazada, la ratio mediana de préstamo hipotecario sobre valor registrado de transmisión fue en 2006 del 107 %, sensiblemente superior a la mediana de la ratio de préstamo sobre valor de tasación, que se sitúa ese mismo año en el 70 % (véase cuadro 3). Entre 2007 y 2016, la ratio de préstamo sobre valor de transmisión en la muestra enlazada se ha ido reduciendo desde el 105 % de 2007 hasta el 80 % de 2012 y años siguientes. Por el contrario, la ratio de préstamo sobre valor de tasación se ha mantenido estable, en torno al 70 %, durante el período 2004-2016.

DISTRIBUCIÓN DE LAS RATIOS PRÉSTAMO-VALOR

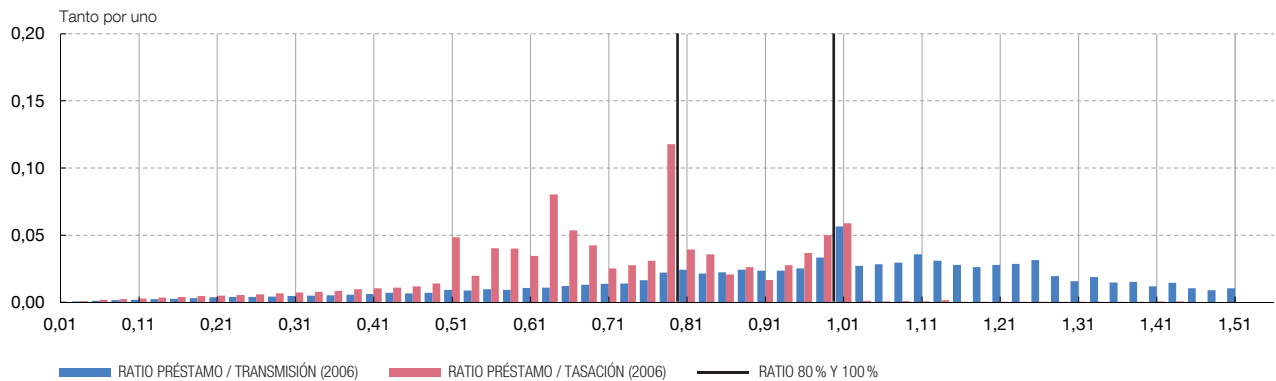
La distribución de las ratios según se utiliza el valor de tasación o el valor de transmisión resulta ilustrativa. El gráfico 3 muestra la frecuencia relativa de distintos valores de la ratio del préstamo sobre valor de tasación y de la ratio de préstamo sobre precio de transmisión en tres momentos cíclicos diferentes: 2006 (expansión), 2010 (recesión) y 2016 (recuperación).

En 2006, la ratio de préstamo sobre valor de tasación presentaba una acusada concentración en torno a dos valores: el 80 % y el 100 %¹⁰. En concreto, en el 11 % de las hipotecas de la muestra enlazada esta ratio tomaba el valor del 80 %, mientras que un 5 % de las hipotecas concedidas lo era por el 100 % del valor de tasación. El valor del 80 % coincide con un umbral regulatorio, por encima del cual el coste del capital asociado a la concesión de una hipoteca aumenta (véase, por ejemplo, la Circular 3/2008 del Banco de España). Además, la regulación contable prevé la constitución de provisiones específicas

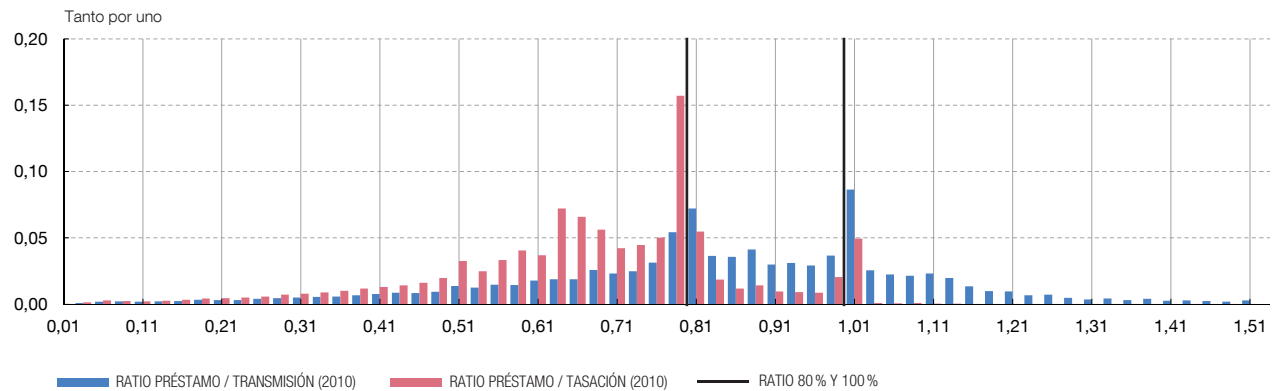
¹⁰ En este estudio se considera que una hipoteca se concede por el 80 % del valor de transmisión o de tasación cuando la ratio préstamo-valor correspondiente está entre el 78,75 % y el 81,25 %. De modo similar, se considera que se concede por el 100 % cuando la ratio está entre el 98,75 % y el 101,25 %.

El eje vertical muestra la proporción de compraventas para cada valor de la ratio préstamo-valor para distintos años. En 2006, la mitad de las hipotecas que se concedían tenía un importe superior al precio de transmisión. En 2016, esto se observa para una de cada diez. En cambio, la ratio de préstamo sobre valor de tasación varió poco. Cada año, para en torno a un 15 % de las compraventas la hipoteca concedida ascendió al 80 % del valor de tasación.

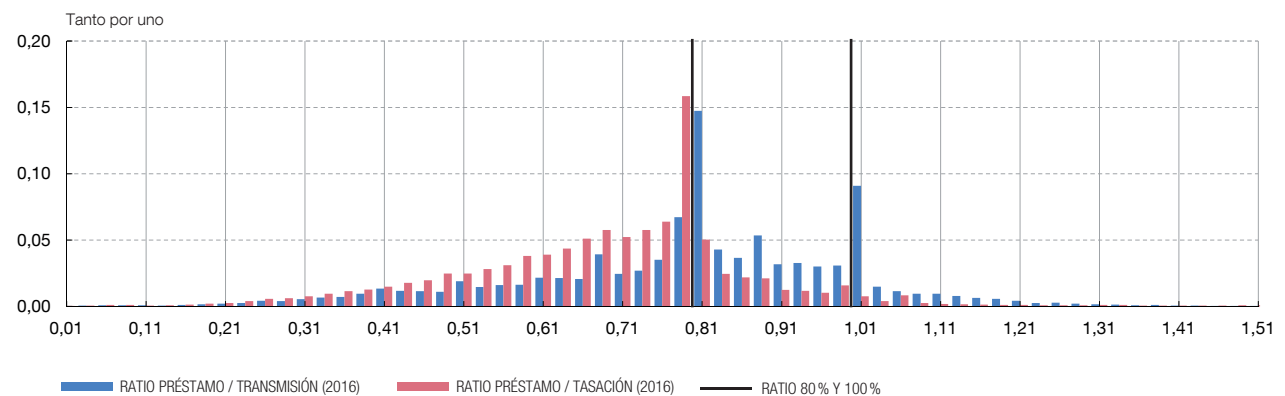
1 DISTRIBUCIÓN DE LAS RATIOS PRÉSTAMO-VALOR EN LA MUESTRA ENLAZADA (2006)



2 DISTRIBUCIÓN DE LAS RATIOS PRÉSTAMO-VALOR EN LA MUESTRA ENLAZADA (2010)



3 DISTRIBUCIÓN DE LAS RATIOS PRÉSTAMO-VALOR EN LA MUESTRA ENLAZADA (2016)



FUENTE: Muestra enlazada de los registros de Constitución de Hipotecas y de Transmisión de Bienes 2004-2016.



o genéricas distintas si la ratio préstamo-valor de tasación está por encima del valor del 80 %¹¹. Por otro lado, apenas se concedieron hipotecas cuyo importe inicial excediera el valor de tasación.

La distribución de la ratio de préstamo sobre valor de transmisión en 2006 fue claramente distinta a la que se ha descrito anteriormente para el caso de las tasaciones. En primer lugar, no hay acumulación de la ratio en el 80 %, pero sí en el 100 %. Prácticamente, la mitad de las hipotecas concedidas en 2006 excedía el precio de transmisión declarado ante los registradores.

La distribución de la ratio de la hipoteca concedida sobre precio de tasación en 2010 era muy similar a la de 2006. Por su parte, la ratio de hipoteca sobre precio de transmisión experimentó dos cambios acusados. En primer lugar, se redujo a la mitad la proporción de hipotecas cuyo importe excedía el precio de transmisión —pasaron de constituir una de cada dos compraventas a ser una de cada cuatro—. En segundo lugar, entre 2006 y 2010 aumentó la proporción de hipotecas cuyo importe se situaba en el 80 % y en el 100 % del precio de transmisión.

Finalmente, la distribución de la ratio de préstamo sobre valor de tasación experimentó cambios leves entre 2010 y 2016. En 2016 se siguió observando una alta proporción de hipotecas cuya ratio préstamo-valor de tasación estaba en torno al valor del 80 %, si bien dejó de observarse el relativamente elevado número de hipotecas concentradas en torno al valor del 100 % (un 5 % del total en la muestra enlazada).

Por su parte, la distribución de la ratio de préstamo concedido sobre precio de transmisión seguía mostrando una elevada concentración en el 100 % (en torno al 9 % de las hipotecas se concedieron en 2016 por la totalidad del precio de transmisión recogido en el Registro de la Propiedad). Finalmente, continuó la reducción de la proporción de préstamos cuyo principal excedió el precio de transmisión. Así, en 2016 un 10 % de las hipotecas en la muestra enlazada excedía el precio de transmisión declarado en el registro, una proporción 15 puntos menor que la observada en 2010.

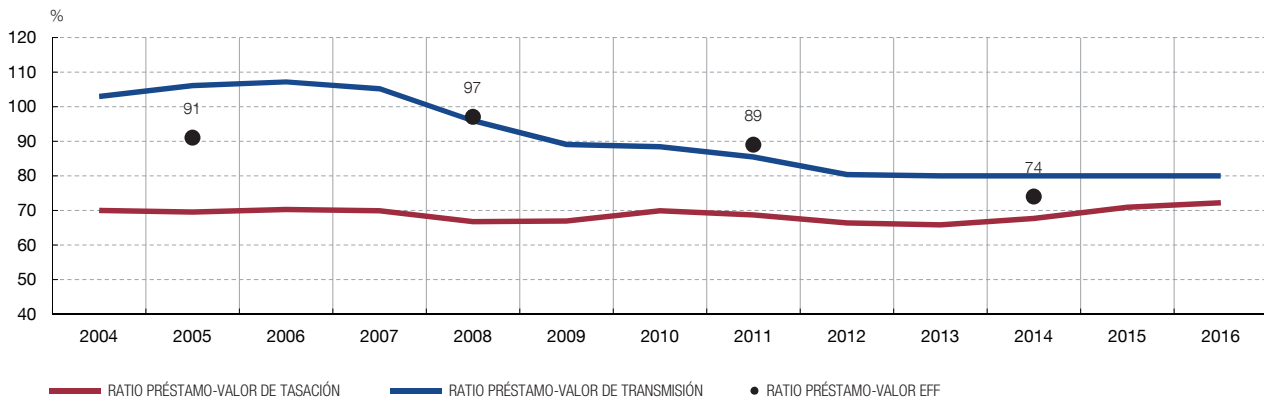
RESUMEN DE LOS RESULTADOS

Entre 2004 y 2008, los valores de tasación en la muestra enlazada crecieron a un ritmo mayor que los precios de transmisión, para experimentar una mayor caída que estos últimos entre 2008 y 2016. Durante el período de expansión, solo en un 10 % de las compraventas el precio de transmisión excedió el valor de tasación y en una de cada cuatro el valor de tasación era más del doble que el de transmisión. Ambos rasgos se fueron mitigando entre 2008 y 2016, al disminuir la dispersión de los valores de tasación en torno a los precios de transmisión. Aun así, en 2016 todavía existía una brecha entre ambas magnitudes.

La mayor fluctuación de los valores de tasación a lo largo del ciclo ha generado una ratio de préstamo-valor de tasación relativamente estable en el tiempo. La mediana de la ratio de préstamo sobre valor de tasación ha mantenido valores constantes en torno al 70 % a lo largo del ciclo y, en todos los años considerados, entre un 10 % y un 15 % de las compraventas han mostrado ratios préstamo-valor en torno al umbral regulatorio del 80 %.

¹¹ A modo de ejemplo, véase la página 14 de las indicaciones al estado T.10, sobre cobertura del riesgo de crédito: https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Supervision/Normativa_y_criterios/informacion/contabilidad/informacion_be_6_2008/ficheros/es/ind_t10.pdf.

La mediana de la ratio préstamo-valor en la EFF muestra un nivel y evolución similares a los de la ratio préstamo-valor de transmisión.



FUENTES: Muestra enlazada de los registros de Constitución de Hipotecas y de Transmisión de Bienes 2004-2016, y Encuesta Financiera de las Familias.



Los precios de transmisión han experimentado, en cambio, unas oscilaciones menos acusadas que los valores de tasación (véase gráfico 1). Como consecuencia, la evolución de la ratio de préstamo sobre valor de transmisión en la muestra enlazada ha sido marcadamente distinta a la de la ratio de préstamo sobre valor de tasación. La mediana de la ratio del préstamo-precio de transmisión experimentó una reducción progresiva, desde el 107 % en 2006 hasta el 80 % en 2016. Esta reducción ha estado asociada al descenso de la proporción de hipotecas cuyo importe excedía la totalidad del valor de transmisión.

Fuentes de información alternativas: la EFF

Dada la discrepancia entre los valores de tasación y los precios de transmisión recogidos en el Registro de la Propiedad, es importante analizar fuentes de información alternativas, como la *Encuesta Financiera de las Familias* del Banco de España. Los hogares entrevistados en la EFF proporcionan información retrospectiva sobre el valor de la vivienda adquirida —excluyendo impuestos— y sobre el monto de la hipoteca que financió la compra. Por lo tanto, las cinco olas disponibles de la encuesta permiten calcular la evolución de la ratio entre el préstamo hipotecario y el valor de la vivienda entre 2002 y 2014.

Los resultados se muestran en la última fila del cuadro 3. La ratio mediana del préstamo inicial sobre el precio efectivamente pagado por las viviendas adquiridas para el período comprendido entre 2006 y 2009 en la EFF 2008 fue del 97 %, mientras que entre 2002 y 2005 fue del 91 %. Después de 2009, la ratio mediana entre hipoteca concedida y precio de compra ha ido cayendo, hasta situarse por debajo del 80 % entre 2012 y 2014 (si bien esta última estimación se ha obtenido de una muestra de tamaño reducido).

En definitiva, como se muestra en el gráfico 4, tanto los valores como la evolución de la ratio préstamo-valor según la EFF se encuentran cercanos a los de la ratio préstamo-valor de transmisión durante todo el período muestral y, por tanto, son, en general, superiores a los que se derivan de las tasaciones, especialmente durante el ciclo inmobiliario expansivo que precedió al inicio de la crisis.

12.2.2019.

BIBLIOGRAFÍA

- AKIN, A., J. GARCÍA-MONTALVO, J. G. VILLAR, J. L. PEYDRÓ y J. M. RAYA (2014). «The Real Estate and Credit Bubble: Evidence from Spain», *SERIES*, vol. 5, n.ºs 2 y 3, pp. 223-243.
- CHO, M., e I. F. MEGBOLUGBE (1996). «An Empirical Analysis of Property Appraisal and Mortgage Redlining», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 13 (julio), pp. 45-55.
- GARCÍA-MONTALVO, J., y J. M. RAYA (2012). «What's the value of Spanish Real Estate?», *Spanish Economic and Financial Outlook*, 4, pp. 22-28.
- MASIER, G., y E. VILLANUEVA (2011). *Consumption and Initial Mortgage Conditions: Evidence from Survey Data*, Documentos de Trabajo, n.º 1101, Banco de España.
- NAKAMURA, L. I. (2010). «How much is that home really worth? Appraisal bias and house-price uncertainty», *Business Review*, Q1, pp. 11-22.