

ESTUDIO SOBRE LOS **DIFERENTES INDICADORES DE** **ACCESIBILIDAD A LA VIVIENDA**

Elaborado para El Ministerio de Vivienda
Por Lorena Mullor Gómez,
Economista de la Asociación Hipotecaria Española

Marzo de 2007

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, debo agradecer a la Asociación Hipotecaria Española su generosidad al permitirme utilizar todos sus datos e informes, tanto del mercado nacional como del europeo.

Agradezco también la ayuda y consejo que me ha brindado Dña. Paloma Taltavull, Directora de Estudios Inmobiliarios de la Universidad de Alicante y toda la orientación e interpretación recibidas de Mr. Claude Taffin (*Union Sociale pour L'Habitat*), Mr. Thomas Hofer (*Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V.*), Mr. Bob Panell y Mr. James Tatch (*Council of Mortgage Lenders*).

INDICE

1.	Introducción.....	4
2.	Indicadores de Accesibilidad: <i>Diferentes indicadores de esfuerzo para la adquisición de vivienda</i>.....	5
2.1	Introducción.....	5
2.2	Definición de los diferentes indicadores de esfuerzo.....	5
2.3	Situación actual de los indicadores en el mercado español.....	7
3.	El ratio de endeudamiento o de esfuerzo	12
3.1	Introducción.....	12
3.2	El estudio de Genworth	12
3.3	Encuesta Financiera de las familias.....	16
3.4	Nuevo indicador sobre el esfuerzo teórico anual para la adquisición de vivienda del Banco de España	18
3.5	Conclusiones.....	21
4.	Comparativa europea a partir de los datos existentes	22
4.1	Introducción.....	22
4.2	Indicadores de esfuerzo de los principales mercados de Europa	23
4.3	Conclusiones de los datos	30
5.	Otros indicadores alternativos elaborados por la AHE	34
5.1	Introducción.....	34
5.2	Indicador del Coste de la Deuda Hipotecaria de las familias	34
5.3	Indicador de esfuerzo para el acceso y financiación de la vivienda en propiedad.....	39
6.	Conclusiones	43
7.	Referencias	44

1. Introducción

El objetivo perseguido por este estudio es, en primer lugar, describir y analizar el comportamiento de los principales indicadores de accesibilidad a la vivienda del mercado inmobiliario-hipotecario español y, en un segundo lugar, comparar estos valores con los datos existentes a nivel europeo, a pesar de que en algunos casos la comparabilidad no sea una tarea fácil.

En el capítulo 2 de este informe se describen los indicadores y se proporciona una fotografía actual del valor de estos en el mercado para cada una de las finalidades del crédito: vivienda en primer acceso, vivienda de reposición, segunda vivienda y otros.

Los valores de los indicadores analizados son diferentes para cada segmento de mercado, siendo más elevados para el colectivo de primer acceso, principalmente compuesto por jóvenes y hogares monoparentales, y más bajos para las operaciones de reposición o adquisición de segunda vivienda.

En el tercer capítulo se describen detalladamente la metodología y los principales resultados de los estudios y estadísticas más importantes sobre el Ratio de Endeudamiento, principal indicador del esfuerzo en el mercado nacional.

Del análisis conjunto de los diferentes informes que se presentan se puede concluir que, aunque los valores del ratio sean calificados como "normales", la evolución del precio de la vivienda durante estos últimos años y, como consecuencia, del importe medio del préstamo hipotecario contratado, han presionado al alza los valores de este indicador, sobre todo desde finales de 2003. El perfil de los hogares con mayor Ratio de Endeudamiento actualmente corresponde a aquellos cuyo cabeza de familia es menor de 35 años y está situado en un percentil de renta inferior al 20%.

En el capítulo 4, se proporciona un análisis de los indicadores de accesibilidad de los principales mercados hipotecarios de Europa. Como se verá, los valores obtenidos son similares entre países y cuando no lo son, las diferencias surgen o bien de las distintas formas de cálculo y variables aplicadas para su estimación o de la distinta evolución de los mercados hipotecario e inmobiliario durante el periodo analizado.

Finalmente, en el último capítulo, se describen dos indicadores alternativos elaborados por la Asociación Hipotecaria Española (AHE) que permiten valorar otros aspectos relacionados con el esfuerzo como son: (1) el impacto de una variación de los tipos de interés sobre el coste anual bruto que soportan los propietarios de una vivienda financiada mediante crédito hipotecario a tipo variable y (2) la evolución del esfuerzo según las principales variables del mercado, *precios de vivienda, tipos de interés y plazos de contratación*.

2. Indicadores de accesibilidad: Diferentes indicadores de esfuerzo para la adquisición de vivienda

2.1 Introducción

Dentro de los diferentes indicadores que se utilizan para valorar el grado de accesibilidad a una vivienda, debemos distinguir entre (1) aquellos cuya determinación es fundamental por parte de las entidades de crédito en la concesión de un préstamo para la adquisición de vivienda, dado que permiten evaluar la capacidad de pago del cliente y por tanto, el riesgo que se está asumiendo en una operación y, (2) otros indicadores cuyo objetivo principal es cuantificar el grado de acceso a la vivienda en propiedad en un mercado determinado con una finalidad de análisis y comparación con otros sistemas inmobiliarios.

Dentro de la primera categoría se encuentran los siguientes indicadores:

- Porcentaje de financiación o *loan to value* (L.T.V.)
- El ratio de endeudamiento o de esfuerzo

Ambos indicadores son fundamentales a la hora de valorar la capacidad de acceso a una vivienda por parte de un prestatario hipotecario. El nexo entre el acceso a la adquisición de una vivienda y la financiación hipotecaria parece evidente, puesto que la práctica totalidad de las adquisiciones de vivienda por parte de las familias se realiza con apelación al crédito hipotecario.

Dentro del segundo grupo se recogen otros indicadores de esfuerzo que son conocidos a nivel internacional y resultan muy útiles para realizar comparaciones entre mercados. Estos son:

- El ratio deuda hipotecaria entre ingresos totales del prestatario y,
- El ratio precio de la vivienda entre los ingresos totales

A continuación se describe la definición y la forma de cálculo de cada uno de ellos y se ofrece un pequeño análisis de su comportamiento reciente en el mercado nacional.

2.2 Definición de los diferentes Indicadores de Esfuerzo

El Porcentaje de Financiación o Loan to Value (L.T.V.)

El *Loan to Value* (L.T.V.) es el porcentaje de financiación hipotecaria utilizado para la adquisición de un inmueble sobre su valor de tasación.

Las entidades de crédito utilizan este indicador para medir, por una parte, la capacidad de solvencia del cliente (mediante la valoración de la cantidad aportada al inicio de la operación como ahorro previo) y, por otra, la calidad de la garantía ofrecida.

Su método de cálculo para el mercado español es muy sencillo pues simplemente se ha de dividir el importe total del préstamo entre el valor del inmueble. Así por ejemplo, si el valor de una vivienda es de 300.000 euros y el préstamo hipotecario que se le concede a su comprador es de

240.000 euros, entonces el *L. T. V.* de esta operación es del 80%. El ahorro previo del cliente habrá sido, por tanto, de un 20% del valor del inmueble.

Cabe destacar que en el cálculo de este indicador, la variable “valor del inmueble” puede diferir entre mercados. Así por ejemplo, en España o Alemania se utiliza el “valor hipotecario” mientras que en otros países, como Reino Unido o Francia, el valor que se emplea es el “valor de mercado”. Con carácter general, el valor hipotecario es obtenido con criterios más prudentes que el de mercado que se refiere al valor en un momento puntual. Por tanto, la utilización de un valor u otro producirá pequeñas diferencias entre los ratios de los diferentes mercados.

A pesar de la sencillez de este indicador, el cálculo de su valor medio conlleva, necesariamente, “casar” el importe de cada operación con el valor del inmueble que se financia.

Por el momento, la única forma de conocer este valor para el mercado nacional es mediante la realización de encuestas a los diferentes prestatarios en el momento de la concesión del crédito.

Para conocer los valores medios del mercado español, la Asociación Hipotecaria Española (AHE) realiza encuestas con periodicidad anual a sus asociados para poder determinar cuáles son los valores medios de este estadístico en el momento de la contratación para cada una de las finalidades del crédito hipotecario: financiación de vivienda en primer acceso, segunda vivienda, locales, etc. En el apartado 2.3 de este capítulo se describen los datos publicados hasta el momento.

En el caso particular de la financiación hipotecaria para adquisición de vivienda en primer acceso, una aproximación a los datos puede obtenerse de forma sencilla a través del seguimiento de la oferta de mercado de las entidades de crédito que, habitualmente, publicitan su propuesta más agresiva para este colectivo de compradores. Como veremos más adelante, este suele ser el sector que más apura este ratio.

Ratio de endeudamiento o de esfuerzo

El ratio de endeudamiento, o ratio de esfuerzo, es uno de los principales indicadores utilizados por las entidades de crédito en la valoración del riesgo de una operación de crédito hipotecario, dado que mide la capacidad de pago del cliente.

Existen muchas versiones de este indicador, cuya definición más amplia consiste en establecer el porcentaje entre los pagos del préstamo hipotecario que deberá realizar un cliente y sus ingresos o renta percibida.

Los distintos métodos de cálculo de este ratio difieren en el indicador de renta utilizado: renta bruta o renta neta después de impuestos, renta salarial o la total incluyendo otros ingresos variables, renta incluyendo o no las deducciones fiscales, etc.

En el capítulo 3 veremos una descripción más detallada de este indicador, el más relevante en la concesión de un préstamo hipotecario, y se presentarán los datos de mercado existentes hasta el momento, publicados por dos de las fuentes de información más fiables en esta materia: *Banco de España y Genworth*.

Para conocer los valores habituales del ratio de esfuerzo en el momento de la concesión atendiendo a las diferentes finalidades del crédito hipotecario, de nuevo, la Encuesta realizada por la AHE y presentada en el apartado 2.3 será de gran utilidad según el segmento que se estudie.

Otros indicadores

Además de los presentados, existen otros indicadores de esfuerzo o de accesibilidad a la vivienda, como pueden ser:

-El porcentaje de la deuda hipotecaria total sobre los ingresos anuales, conocido internacionalmente como *Debt to Income* (DTI) y,

-El ratio del precio de la vivienda sobre los ingresos anuales o *Price to income* (PTI), también denominado en la literatura como *ratio de solvencia*.

Ambos indicadores sirven para estimar el periodo de tiempo (en años) que ha de transcurrir hasta que el préstamo quede totalmente amortizado o la vivienda pagada respectivamente, en caso de destinar todas nuestras rentas a este propósito.

A pesar de tener una definición poco "realista", pues en la práctica nadie destina todos sus ingresos al pago de una vivienda, el estadístico que utiliza ingresos y deuda (DTI) es utilizado en algunos países europeos como indicador relevante del esfuerzo (Ej. Reino Unido).

Entre las ventajas de estos indicadores cabe destacar, en primer lugar, su facilidad de cálculo, pues en la mayoría de los países europeos que los utilizan como medidores de la accesibilidad a la vivienda existe información, más o menos fiable, sobre la deuda hipotecaria media (importe medio del préstamo), los ingresos anuales y el precio medio de la vivienda.

Tal como se verá en el capítulo 5 relativo a los indicadores de esfuerzo existentes en Europa, estos ratios se utilizan, principalmente, para realizar comparaciones entre países. Sin embargo, en algunos casos, las diferencias en la metodología de las variables utilizadas, como es el caso del precio medio de la vivienda o de los ingresos anuales, pueden distorsionar las conclusiones obtenidas de una comparación.

2.3 Situación actual de los indicadores en el mercado español

A continuación se presentan los valores actuales de estos indicadores para el mercado nacional.

Para el cálculo del *L.T.V.* y del *Ratio de Endeudamiento*, se utilizan los resultados que se obtienen de la encuesta periódica que la Asociación Hipotecaria realiza a sus asociados, mientras que para los indicadores *DTI* y *PTI*, se calcula una estimación de sus valores a partir de las distintas fuentes estadísticas del mercado.

2.3.1 Encuesta a los miembros de la AHE

La Asociación Hipotecaria Española (AHE) está integrada por bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito que representan aproximadamente un 80 por 100 del mercado hipotecario español.

Periódicamente, la AHE recoge información detallada de sus miembros sobre la evolución de las principales variables de mercado hipotecario, entre las que se encuentran indicadores tales como los porcentajes de financiación y los ratios de endeudamiento de la nueva cartera de préstamos hipotecarios que las entidades han formalizado durante el año finalizado.

A continuación, se presentan los datos obtenidos, diferenciando entre los distintos segmentos del mercado hipotecario.

La publicación de los diferentes ratios para los distintos grupos de compradores según su finalidad del crédito hipotecario, no solo permite entender mejor como se estructura el mercado de crédito hipotecario en España, sino que además sirve como ayuda en la interpretación correcta de los valores medios publicados por las diferentes fuentes estadísticas del mercado.

El Porcentaje de Financiación o Loan to Value (L.T.V.)

Tal como se observa en la Tabla 2.1, en términos medios, el L.T.V. del mercado de vivienda se situó en 2006 en torno al **68,2%**, con valores más elevados para la primera vivienda (68,95%) y con valores mínimos en las operaciones de crédito hipotecario que financian otras finalidades como puede ser la adquisición de garajes, reformas o en general, actividades de consumo (45%). El porcentaje de financiación para la adquisición de un segundo inmueble se situó en el 65%.

El incremento de los precios de vivienda ha sido la principal causa del aumento experimentado en el L.T.V. medio del mercado a lo largo de estos tres últimos años y, en general, de esta última década de comportamiento expansivo del mercado.

Tabla 2.1. Porcentaje de Financiación o L.T.V. 2004-2006

	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Primera vivienda:	71,5	71,9	68,95
1er acceso	78	79,5	80,5
Reposición	57	54,8	50,5
Segunda Vivienda	60	64,5	65
TOTAL VIVIENDA	65	66,5	68,2
Otros (*)	40	46	45

Fuente: AHE (*) Incluye Rehabilitación, Reformas, Garajes, polivalentes

Dentro del colectivo de compradores de primera vivienda, se ha de distinguir entre el segmento de *primer acceso* y el de *vivienda de reposición*. Para el primero de los casos, los valores del indicador han mostrado una senda creciente durante los tres años analizados, hasta alcanzar en la actualidad un porcentaje del 80%, debido a una mayor necesidad de financiación por parte de este segmento de mercado.

Para el segmento de vivienda de reposición, sin embargo, este ratio desciende a lo largo del periodo analizado. Esto es consecuencia del doble *efecto opuesto* que el incremento de los precios de vivienda tiene sobre el mercado de vivienda de reposición: por un lado, al aumentar el precio de la vivienda, los ingresos percibidos por la venta del primer inmueble son mayores y permiten disponer de un ahorro previo mayor en la nueva operación. Sin embargo, este aumento en los precios hará que la nueva vivienda comprada sea más cara. El efecto total es un descenso en el porcentaje de financiación sobre el valor hipotecario de la vivienda para este segmento de mercado. Si la nueva vivienda se ha adquirido sobre plano, entonces el descenso del L.T.V. parece más claro.

Cabe destacar que en 2006 el L.T.V. para el total de primera vivienda (68,95%) se ha situado por debajo de los valores registrados en años anteriores. Esto es así por el mayor peso que ha tenido en la contratación del pasado año la compra de vivienda de reposición (40% frente al 31% registrado en 2005). Este descenso de la media para la primera vivienda revela los primeros síntomas de debilidad de la demanda de primer acceso, colectivo que en 2005 representaba alrededor del 70% del total de la demanda de primera vivienda y que en 2006 ha reducido su peso hasta el 60%.

Sin duda, el comportamiento del mercado durante 2006, con una senda creciente de tipos de interés y un continuo incremento de los precios de la vivienda, ha repercutido negativamente sobre el nivel de esfuerzo inicial de los hogares que desean acceder por primera vez a una vivienda en propiedad, dejando fuera del mercado a una parte significativa de ellos.

El Ratio de Endeudamiento o de esfuerzo

Uno de los ratios de esfuerzo que las entidades suelen estudiar como indicador fundamental de la capacidad de pago del prestatario es el Ratio de Endeudamiento.

La mayoría de las entidades de crédito utilizan para su cálculo la versión que utiliza la **renta neta de impuestos fija o estable**, más un porcentaje determinado de la renta o ingresos variables esperados.

En la Tabla 2.2, se observan los ratios de endeudamiento recogidos por la Asociación, ajustados a esta última definición.

Tabla 2.2. Ratio de Endeudamiento o Esfuerzo 2004-2006

	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Primera vivienda:	34,3	35	36,8
1er acceso	38	38,7	40,05
Reposición	26	25,8	32,12
Segunda Vivienda	20	22,5	24,7
TOTAL VIVIENDA	29	31,5	34,4
Otros (*)	15	21	21,5

Fuente: AHE (*) Incluye Rehabilitación, Reformas, Garajes, polivalentes

De nuevo, se puede observar como el ratio de esfuerzo es diferente para cada segmento de mercado, siendo mayor para el colectivo de primer acceso, principalmente compuesto por jóvenes y hogares monoparentales (40%), y más bajo para las operaciones de reposición (32,1%), adquisición de segunda vivienda (24,7%) y para otras finalidades (21,5%).

La evolución de este indicador para todos los segmentos analizados durante estos tres últimos años ha sido creciente como consecuencia del crecimiento de los precios de los inmuebles y del aumento de la carga financiera de la deuda, especialmente durante 2006.

2.3.2. Otros indicadores: PTI y DTI

Para el cálculo de los valores de los indicadores *Price to Income* (PTI) y *Debt to Income* (DTI) es necesario conocer el precio medio de la vivienda estándar del mercado, los ingresos medios del hogar y la deuda hipotecaria media (o en su defecto, el L.T.V. medio del mercado que permite calcular el importe del préstamo estándar). Para estimar estos valores, se utilizan las siguientes variables del mercado:

1. Como precio medio de una vivienda, se toman los valores publicados por la estadística de precios de vivienda libre del Ministerio de la Vivienda y se considera una vivienda de 90 metros cuadrados como "vivienda de tamaño estándar".
2. Como ingresos del trabajador, se utiliza el coste salarial medio publicado por el INE. Probablemente este no sea el mejor estadístico a utilizar, dado que la variable relevante es Ingresos del Hogar, sin embargo no se dispone de información suficiente sobre la renta anual media de los hogares. Por otro lado, la existencia de niveles de asalarización¹ por encima del 80% en la economía nacional hacen que la utilización de este estadístico no sea del todo desacertada.
3. Como deuda hipotecaria media, se considera el importe resultante de aplicarle al precio medio de una vivienda estándar el L.T.V. del mercado.

La Tabla 2.3 recoge los valores del ratio Precio sobre Ingresos² o *Price to Income* (PTI). Durante el periodo analizado el indicador de esfuerzo prácticamente se ha duplicado, pasando de valores de 3,43 en 1995 a 7,39 en 2006. Esto significa que en el último año una persona necesitaba alrededor de 7 años para el pago total del precio de una vivienda, o lo que es lo mismo, 7,39 veces su salario anual íntegro.

Lo mismo ha ocurrido con el ratio de Deuda sobre Ingresos o *Debt to Income* (DTI) (consultar Tabla 2.4). Para este último ratio se puede hacer un análisis diferenciando entre primer y segundo acceso. En ambos casos el ratio ha empeorado significativamente, sobre todo en los últimos 5 años, alcanzando en el caso del segmento de primer acceso un valor de 5,9 en 2006 que, como veremos más adelante, es uno de los más elevados de Europa.

¹ La tasa de asalarización es el porcentaje de la población asalariada sobre la población ocupada

² El Banco de España publica en su sección *Síntesis de los Indicadores/Indicadores del mercado de la vivienda* una versión de este indicador que utiliza una estimación de la renta bruta del hogar mediano. Se pueden consultar los valores y la metodología utilizada para su cálculo en la página web del Banco de España: <http://www.bde.es/infoest/sindi.htm>

Tabla 2.3. Evolución del PTI para el mercado español

Periodo:	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos del trabajador (€) A	18.235	18.793	19.176	19.662	20.106	20.856	21.678	22.388	22.976	23.545	24.252
Precio medio de la vivienda (€) B	62.496	63.252	68.103	74.628	80.397	89.343	104.814	124.227	145.620	164.187	179.145
Ratio PTI B/A	3,43	3,37	3,55	3,8	4	4,28	4,84	5,55	6,34	6,97	7,39

Tabla 2.4. Evolución del DTI para el mercado español

	Precio medio vivienda (€)	L.T.V. 1er acceso	L.T.V. 2º acceso	Deuda 1er acceso (€)	Deuda 2º acceso (€)	Ingresos anuales (€)	DTI 1er acceso	DTI 2º acceso
1995	62.343	65	49	40.523	30.548	17.469	2,3	1,7
2000	80.397	70	53	56.278	42.610	20.106	2,8	2,1
2004	145.620	78	58,5	113.584	85.188	22.976	4,9	3,7
2005	164.187	79,5	59,6	130.529	97.855	23.545	5,5	4,2
2006	179.145	80,5	50,5	144.212	90.468	24.252	5,9	3,7

Fuente: AHE, INE y Ministerio de vivienda.

Nota: Los datos del coste salarial para 2006 están estimados.

El crecimiento de los precios de vivienda de estos últimos años y, por tanto, el aumento de la deuda hipotecaria han presionado al alza el valor de estos indicadores que, por otra parte, no tienen en cuenta la evolución positiva de las variables financieras (plazo y tipos de interés) y por tanto, su deterioro es más acusado.

3. El Ratio de endeudamiento o de esfuerzo

3.1 *Introducción*

El *Ratio de Endeudamiento* se define como la relación existente entre los compromisos de pago por las deudas y las rentas de una persona física o jurídica o de un colectivo concreto en un determinado periodo de tiempo. Es el predictor más fiable de la capacidad de pago del acreditado y por ello, es uno de los indicadores fundamentales que utilizan las entidades de crédito para la evaluación y decisión de todas y cada una de las solicitudes de crédito hipotecario para adquisición de vivienda.

Este indicador varía notablemente según se tome como base para su cálculo la renta bruta o neta del sujeto analizado, ya que la primera suele ser del orden de un 15% superior a la segunda.

La mayor parte de las entidades de crédito utiliza para sus procesos de evaluación del riesgo la renta neta fija o estable, más un porcentaje razonable de la renta o ingresos variables esperados, que para diferenciarla podemos llamar ***renta neta ajustada***.

Este concepto de Ratio de Endeudamiento más riguroso es el que emplean también las autoridades de supervisión, las agencias de *rating*, aseguradoras, etc. cuando analizan para su evaluación las carteras de las entidades de crédito.

Todas las entidades de crédito gestionan cuidadosamente este ratio y aunque cada una dispone de una depurada base de datos sobre el nivel de endeudamiento individualizado de sus clientes, de sus flujos de entrada, y de su cartera viva, no existe, por razones obvias, una información agregada disponible que permita estudiar el ratio de endeudamiento a nivel del mercado nacional.

Por esta razón, los analistas macroeconómicos de otras instituciones efectúan sus análisis sobre datos agregados tanto de Renta Bruta como de deuda, lo que con bastante frecuencia produce distorsiones de la realidad.

Una excepción notable la constituyen el análisis del ratio de endeudamiento en el momento de la contratación efectuado por *Genworth* sobre el mercado hipotecario español y la *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF) elaborada por el Banco de España cuyo principal objetivo es obtener una información detallada de la situación patrimonial de los hogares españoles.

3.2 *El estudio de Genworth*

Genworth es una entidad que tiene como objetivo único el aseguramiento de hipotecas con elevado porcentaje de financiación, razón por la que el conocimiento más riguroso posible de este dato le resulta trascendental.

El estudio de Genworth sobre el Ratio de Endeudamiento de los deudores hipotecarios en España se ha efectuado sobre una muestra de 800.000 operaciones de créditos formalizadas en España entre los años 1995 y 2005.

Se trata pues, de un análisis de operaciones reales en el que para cada una de ellas, se ha calculado el cociente entre los pagos previstos para la amortización de la deuda y la renta neta ajustada del acreditado, en el momento de la contratación.

En este estudio, los datos se distribuyen en cinco intervalos para cada uno de los diez años analizados y se ofrecen además tanto los valores medios del ratio para cada año, como los correspondientes al total de la muestra de 800.000 operaciones (Tabla 3.1).

Así, por ejemplo, en 2005 el ratio de endeudamiento medio era del 35%, y el porcentaje de operaciones cuyo ratio era menor que el 40% era de un 78%. Es decir, en el 78% de las operaciones analizadas, los prestatarios registraban ratios de esfuerzo por debajo del 40% en el momento de la contratación.

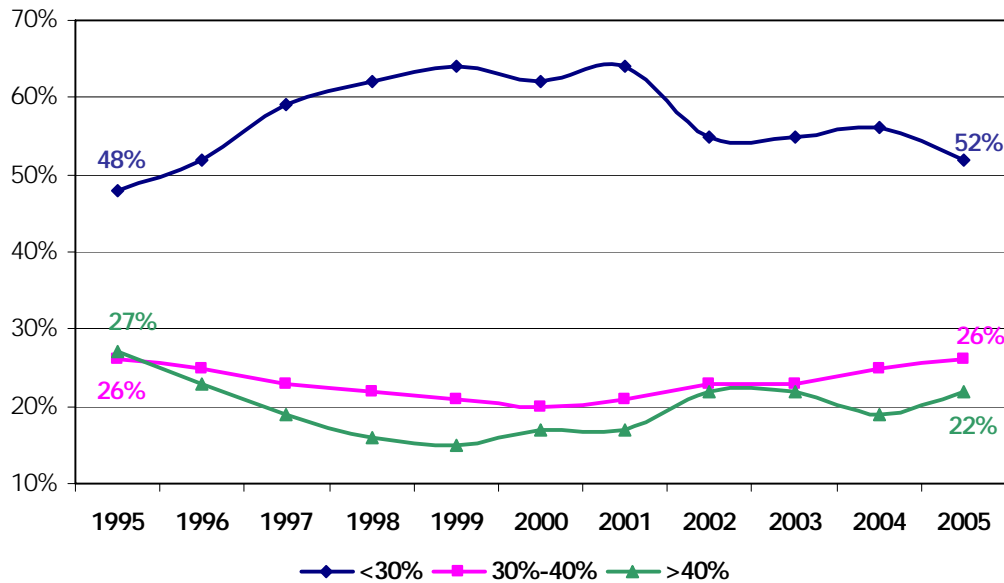
Tabla 3.1. Distribución de la muestra según ratio de endeudamiento 1995-2005

Periodo	Ratio de endeudamiento:					TOTAL	MEDIA DEL PERIODO
	<20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	>50%		
1995	22%	26%	26%	15%	12%	100%	37%
1996	24%	28%	25%	12%	11%	100%	36%
1997	29%	30%	23%	10%	9%	100%	34%
1998	30%	32%	22%	9%	7%	100%	33%
1999	32%	32%	21%	8%	7%	100%	33%
2000	32%	30%	20%	9%	8%	100%	33%
2001	31%	31%	21%	9%	8%	100%	34%
2002	28%	27%	23%	11%	11%	100%	35%
2003	27%	28%	23%	12%	10%	100%	35%
2004	29%	27%	25%	11%	8%	100%	33%
2005	24%	28%	26%	12%	10%	100%	35%
MEDIA	28%	29%	23%	11%	9%	100%	34%

Fuente: Genworth

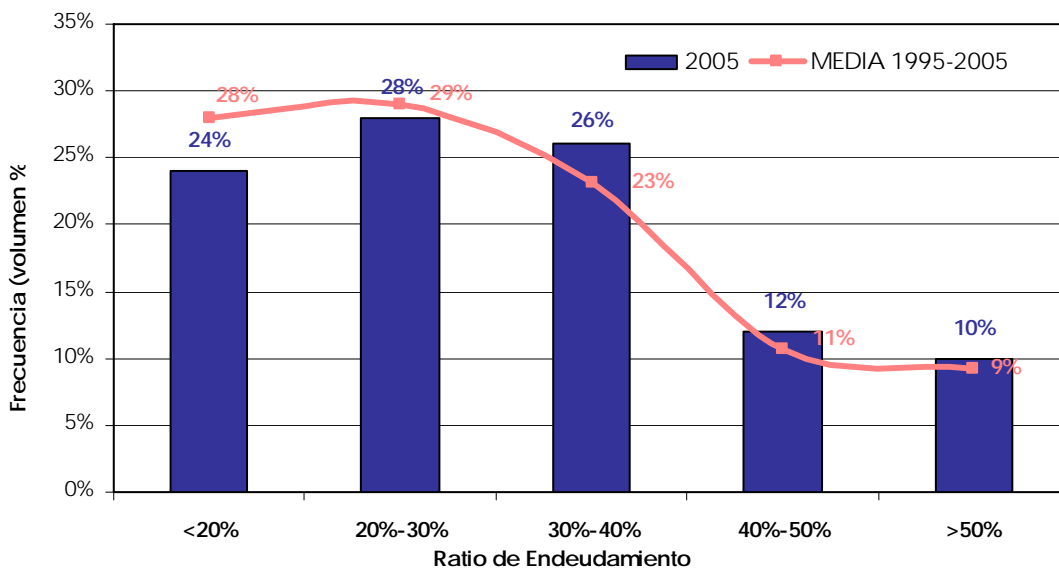
El estudio muestra la homogeneidad y estabilidad de los criterios de admisión del riesgo practicados por las entidades de crédito a lo largo de los diez años considerados y la capacidad de las mismas para adaptar su oferta crediticia a la evolución de los precios de la vivienda y de los tipos de interés. En el Gráfico 3.1 se puede observar como la evolución del porcentaje de operaciones incluidas en cada uno de los intervalos del ratio analizados (<30%, 30-40% y >40%) ha permanecido prácticamente constante a lo largo del periodo analizado.

Gráfico 3.1 Evolución del Ratio de endeudamiento según porcentajes



Tal como se muestra en el Gráfico 3.2, en el conjunto del decenio considerado el ratio de endeudamiento inicial para el 28% de los casos analizados ha sido inferior al 20%. El 29% de la muestra tiene un ratio de endeudamiento situado entre el 20% y el 30%. El 23% de los casos presenta un ratio entre el 30% y el 40%. De esta forma, el 80% del total de préstamos formalizados tenía un ratio de endeudamiento inferior al 40% en el momento de su contratación. Solo un 11% se situó en niveles del 40% al 50% de endeudamiento y un 9% rebasó el 50%. La distribución del ratio de endeudamiento del total del periodo presenta una clara asimetría a la izquierda y, con ligeras oscilaciones, se observa el mismo perfil en las muestras correspondientes a cada uno de los diez años analizados, incluido 2005.

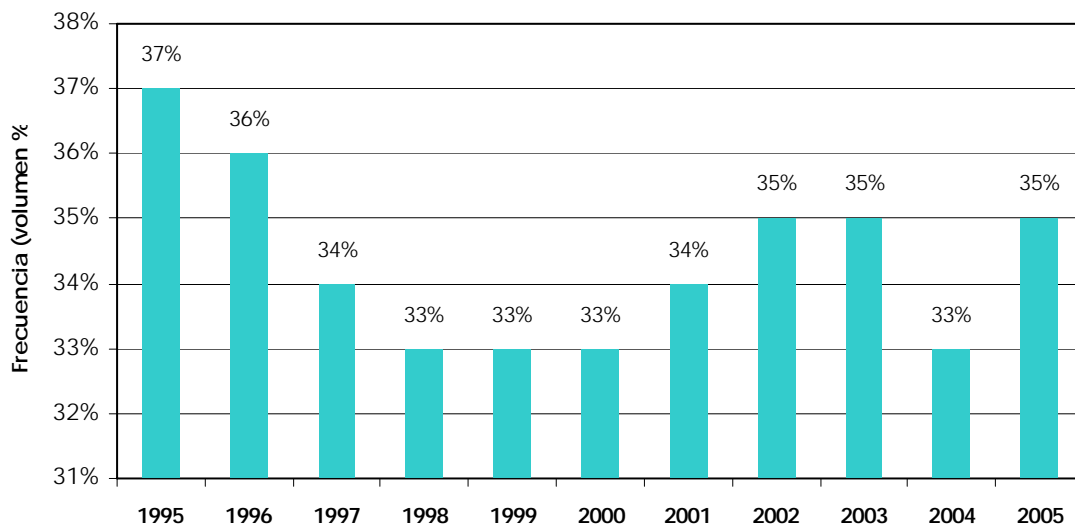
Gráfico 3.2. Distribución de los Préstamos Hipotecarios según su ratio de endeudamiento



La mediana de la muestra se ha mantenido desde 1996 en valores inferiores al 30%, es decir, más de un 50% de los préstamos hipotecarios formalizados cada uno de los años tenía inicialmente un ratio de endeudamiento inferior al 30%, y también desde 1996 los porcentajes de endeudamiento superiores al 40% han oscilado entre el 15% y el 23%, en función de las condiciones más o menos adversas del mercado de la vivienda y de tipos de interés.

El gráfico 3.3 pone de manifiesto que el endeudamiento medio ha oscilado entre el 37% y el 33% con una media del 34%, suavizándose hasta el 2000 apoyado en el descenso de los tipos de interés y repuntando ligeramente entre 2001 y 2003 como consecuencia del fuerte crecimiento de los precios de la vivienda.

Gráfico 3.3. Evolución del Ratio de endeudamiento medio 1995-2005



El estudio de Genworth, al referirse al nivel de endeudamiento en el momento de la contratación, pone de manifiesto la ortodoxia de las entidades de crédito en la distribución de los préstamos hipotecarios y en la gestión del riesgo crediticio durante estos últimos años.

Los ratios de endeudamiento iniciales que refleja el estudio probablemente han mejorado de forma considerable en función del año de contratación. Por un lado, porque el descenso continuado de tipos ha reducido progresivamente el importe del coste de la deuda y por otro, porque estadísticamente se han incrementado las rentas percibidas por los acreditados.

Por ello, aunque el estudio no aporta información específica al respecto, es muy probable que el ratio medio de endeudamiento actual de las familias que contrataron préstamos hipotecarios en cada uno de los años analizados sea significativamente menor y tanto más reducido cuanto mayor es su antigüedad.

2.3 Encuesta Financiera de las Familias

Un enfoque distinto pero igualmente válido y complementario sobre el Ratio de Endeudamiento es el proporcionado por la Encuesta Financiera de las Familias³ (EFF), publicada en Noviembre de 2004 por el Banco de España e incluida en el Plan Estadístico Nacional de ese mismo periodo, para la que los investigadores han recogido datos directamente de la población encuestada.

Mientras el estudio de Genworth se centra en los hogares españoles que realmente han contratado un préstamo hipotecario, la EFF se refiere a todos los hogares españoles, tengan o no contraídas deudas financieras hipotecarias o personales, a través de una encuesta directa a 5.143 hogares representativos de la población española.

Además, la EFF utiliza *rentas brutas* de las familias frente a *obligaciones de pago por deudas financieras* (hipotecarias o personales) en el "momento" de la realización de la encuesta (año 2002) y desagrega resultados por percentiles de renta y edad del cabeza de familia.

Entre las diferentes conclusiones que la EFF publica acerca de los activos, deudas y riqueza de los hogares, cabe destacar los resultados que se obtienen cuando se mide la carga de la deuda de las familias con deudas pendientes (ver Tabla 3.2).

Tabla 3.2. Ratio de pagos por deudas/ renta del hogar.

Percentiles de renta	Mediana %	Porcentaje de hogares con ratios superiores al 40%
Menor de 20	31,8	30,2
Entre 20 y 40	20,8	14,8
Entre 40 y 60	17,2	5
Entre 60 y 80	14,3	3,7
Entre 80 y 90	11,0	1,7
Entre 90 y 100	8,5	1,2
Edad del cabeza de familia		
Menor de 35 años	17,2	8,8
Entre 35 y 44 años	16,7	7,2
Entre 45 y 54 años	13,1	7,0
Entre 55 y 64 años	12,9	5,7
Entre 65 y 74 años	11,7	5,9
Más de 75 años	16,7	9,2
Total	15,2	7,2

Fuente: EFF. Boletín Económico del Banco de España de noviembre de 2004.

³ Encuesta Financiera de las Familias. Boletín Económico del Banco de España de noviembre de 2004.

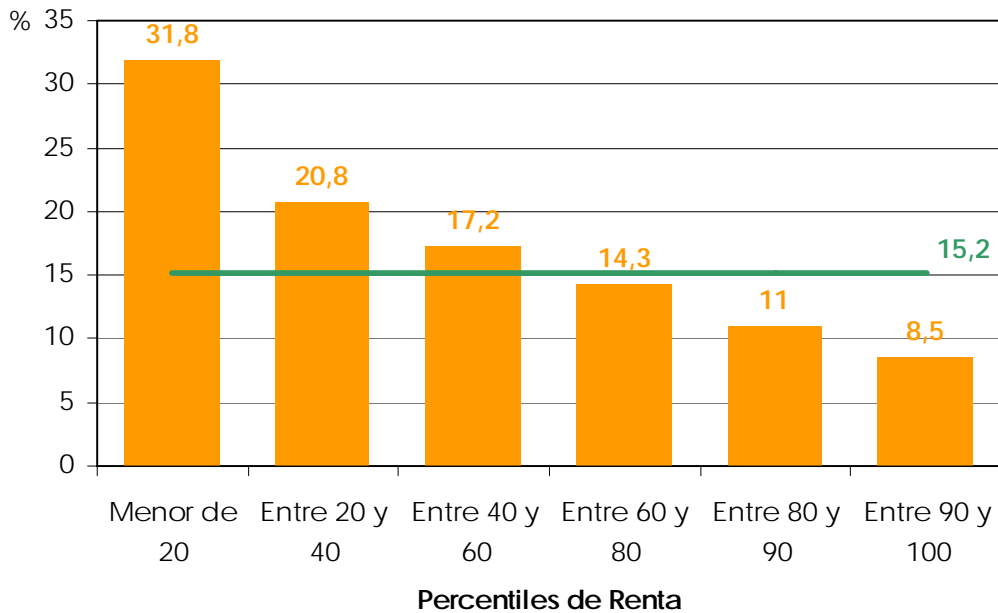
Encuesta Financiera de las Familias (EFF). Documento ocasional nº 0409 Banco de España.

La EFF revela que el hogar endeudado mediano destina un **15,2%** de su renta bruta al pago de la deuda y que solo el **7,2%** del total de las familias españolas presentan un Ratio de Endeudamiento superior al 40%. Ambos datos son congruentes con los ofrecidos por el estudio de Genworth.

Según dicha encuesta, el Ratio de Endeudamiento es mayor en las familias con menor nivel de renta, presentando el valor más elevado (31,8%) los hogares situados en percentiles inferiores al 20 en la distribución de Renta. A su vez, son estos hogares los que en mayor medida presentan ratios de endeudamiento superiores al 40% (30,2%).

El ratio de endeudamiento desciende progresivamente a lo largo de la escala de renta para situarse en el 8,5% en el segmento de hogares que ocupa los percentiles 90 a 100 en la distribución de ingresos. (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4. Ratio de Endeudamiento según Percentil de Renta



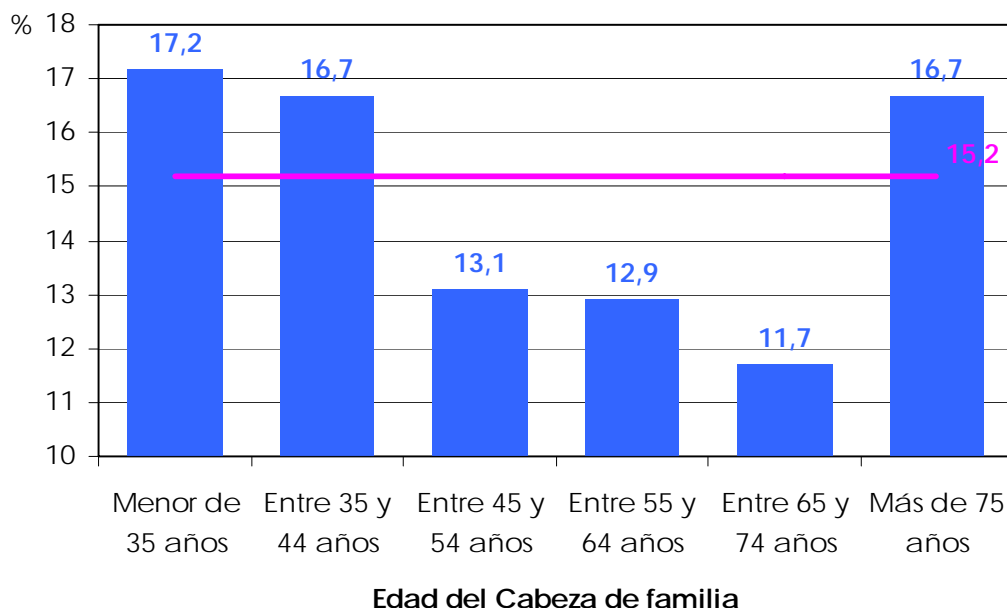
Fuente: EFF. Boletín Económico del Banco de España de noviembre de 2004.

Más homogéneo resulta el Ratio de Endeudamiento en relación con la escala de edades de los cabezas de familia.

Todos los valores se encuentran próximos a la media con una dispersión de 11,7% a 17,2%, correspondiendo este último valor al segmento de edad inferior a los 35 años y el más bajo al segmento de edad de 65 a 74 años. Los segmentos comprendidos entre los 35 y 44 y los mayores de 75 años comparten el segundo nivel más alto de endeudamiento (16,7). (Gráfico 3.5)

El porcentaje de familias que rebasa el 40% en su Ratio de Endeudamiento también se mantiene muy próximo a la media total en toda la serie de edad y con un comportamiento similar al del Ratio de Endeudamiento.

Gráfico 3.5. Ratio de Endeudamiento según la edad del cabeza de familia



Fuente: EFF. Boletín Económico del Banco de España de noviembre de 2004.

De esta encuesta se puede concluir que, aunque el ratio de endeudamiento es mayor para el colectivo de jóvenes menores de 35 años y para aquellos hogares con menor nivel de renta, convirtiéndose por tanto en los sectores que soportan un mayor nivel riesgo, tan solo un 7,2% del total de la muestra presenta un ratio de endeudamiento superior al 30% y además, el hogar mediano destina tan solo un **15,2%** de su renta al pago de sus deudas totales, incluida la amortización de la vivienda.

3.4 Nuevo Indicador sobre el esfuerzo teórico anual para la adquisición de vivienda del Banco de España

El pasado mayo de 2005, el Banco de España comenzó a publicar dentro de sus "Indicadores de Vivienda" un nuevo indicador de accesibilidad en el mercado inmobiliario, cuyo propósito es medir el esfuerzo anual requerido por un hogar para financiar la adquisición de una vivienda.

Este nuevo ratio de esfuerzo mide el *"importe bruto de las cuotas a pagar por el hogar mediano, en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar"*. Además, este indicador se publica tanto en su versión bruta como en una nueva versión que incorpora en el cálculo las deducciones en el IRPF por los pagos del préstamo hipotecario.

El indicador se elabora tomando en consideración los resultados de la Encuesta Financiera de las Familias y sustituye al antiguo publicado, mejorando la metodología utilizada para su cálculo e introduciendo nuevos datos de mercado. A continuación se describen brevemente las diferencias entre la nueva metodología y la antigua.

Diferencias entre las metodologías

Entre las carencias del antiguo indicador cabría resaltar que, en primer lugar, se tomaban los ingresos individuales en lugar de la renta total del hogar y que, además, el plazo utilizado para el cálculo distaba mucho de la realidad de los plazos de contratación actuales (se mantenía un plazo constante a lo largo de la serie de 15 años).

El nuevo indicador de esfuerzo resuelve con éxito las carencias de su antecesor. El cálculo de este nuevo indicador utiliza como denominador *"el nivel de renta del hogar prototipo"* obtenido a partir de la Encuesta Financiera de las Familias.

A diferencia de la antigua metodología, que utilizaba el coste salarial medio por empleado como medida de renta, la nueva alternativa incorpora *"los efectos de los cambios en el nivel de empleo medio por hogar y de la evolución de las rentas no salariales"*, además de recoger *"el impacto de la extensión en los últimos años del conjunto de familias con dos o más rentas"*.

Con respecto al numerador del indicador compuesto por los pagos del préstamo, la nueva alternativa de cálculo de la hipoteca representativa no solo incorpora los nuevos valores de la estadística de precios de vivienda publicada por el Ministerio de vivienda, sino también la completa metamorfosis financiera de la última década, teniendo en cuenta, por primera vez, la evolución al alza de los plazos de contratación de los préstamos hipotecarios, variable fundamental para comprender el comportamiento positivo de los ratios de esfuerzo durante los últimos 10 años.

Por tanto, el cálculo del nuevo indicador toma como variables dinámicas la evolución de la renta, el precio de la vivienda, el nivel de tipo de interés y, por primera vez, la evolución de los plazos de contratación.

Principales resultados

En la Tabla 3.3 se recogen los datos publicados hasta el momento; durante el primer trimestre de 1995 el ratio de esfuerzo anual sin deducciones se situaba en el 46,4%, mientras que el esfuerzo neto era del 35,7%. En la actualidad, ambos ratios se han visto reducidos considerablemente, pasando a valores de 43,3% y 30,4% respectivamente. La evolución gráfica de ambos indicadores muestra la tendencia claramente a la baja hasta 1999 y la posterior alza moderada y discontinua hasta finales de 2006 (ver gráfico 3.6).

El comportamiento del esfuerzo para la adquisición de vivienda durante el periodo analizado (1995-2006) se ha visto afectado de forma muy positiva por la caída de los tipos de interés durante la última década. El descenso de los tipos hipotecarios no solo ha reducido la carga financiera de los hogares, sino que además ha hecho posible la ampliación de los plazos de contratación lo que sin duda, en términos de cuota, ha mejorado las condiciones de acceso al crédito de las familias españolas durante el primer año de adquisición de su vivienda.

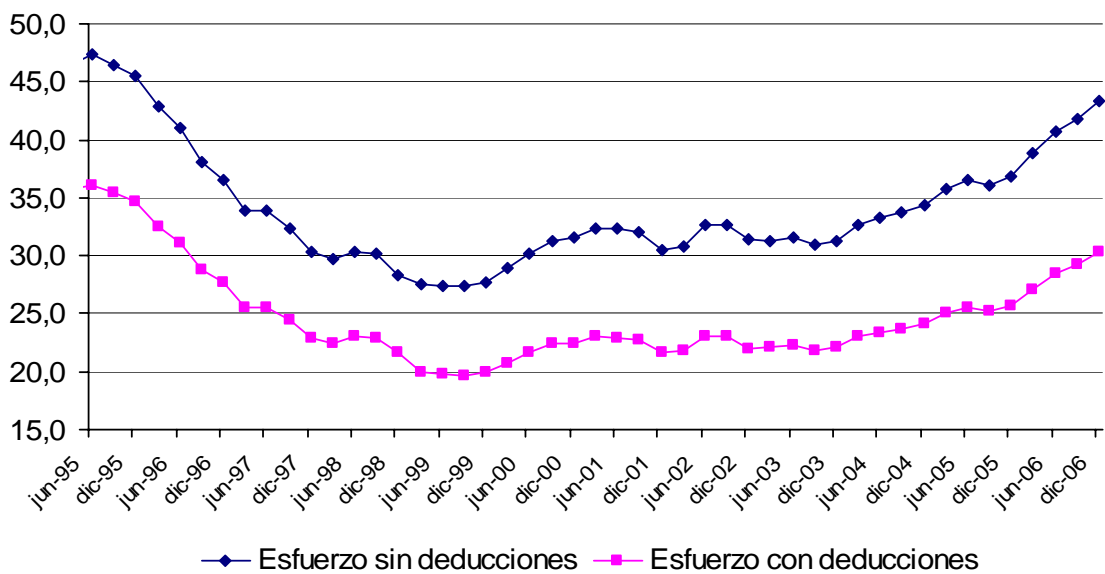
Sin embargo, los valores registrados en el precio de la vivienda y, como consecuencia, en el importe medio del préstamo hipotecario contratado han aumentado considerablemente durante los últimos años, presionando al alza los valores del indicador de esfuerzo, sobre todo desde finales de 2003.

Tabla 3.3. Esfuerzo anual Teórico de los Hogares, Banco de España

Periodo	Esfuerzo sin deducciones	Esfuerzo con deducciones
mar-95	46,4	35,7
jun-95	47,3	36,1
sep-95	46,5	35,4
dic-95	45,5	34,6
mar-96	42,9	32,5
jun-96	41,0	31,1
sep-96	38,1	28,8
dic-96	36,6	27,7
mar-97	33,9	25,6
jun-97	33,9	25,6
sep-97	32,4	24,4
dic-97	30,4	22,9
mar-98	29,7	22,5
jun-98	30,3	23,0
sep-98	30,1	22,9
dic-98	28,3	21,6
mar-99	27,6	19,9
jun-99	27,4	19,8
sep-99	27,4	19,7
dic-99	27,7	19,9
mar-00	28,9	20,7
jun-00	30,1	21,6
sep-00	31,3	22,4
dic-00	31,6	22,5

Periodo	Esfuerzo sin deducciones	Esfuerzo con deducciones
mar-01	32,3	23,0
jun-01	32,3	22,9
sep-01	32,1	22,8
dic-01	30,5	21,6
mar-02	30,8	21,8
jun-02	32,6	23,0
sep-02	32,6	23,0
dic-02	31,4	22,0
mar-03	31,2	22,1
jun-03	31,6	22,3
sep-03	30,9	21,8
dic-03	31,3	22,1
mar-04	32,6	23,0
jun-04	33,2	23,4
sep-04	33,7	23,7
dic-04	34,3	24,1
mar-05	35,7	25,1
jun-05	36,5	25,6
sep-05	36,0	25,2
dic-05	36,8	25,7
mar-06	38,8	27,1
jun-06	40,7	28,4
sep-06	41,8	29,3
dic-06	43,3	30,4

Gráfico 3.6. Evolución gráfica de los nuevos indicadores, Banco de España.



3.5 Conclusiones

Del análisis conjunto de los diferentes informes y estadísticas que existen en el mercado puede deducirse que el nivel de endeudamiento de los hogares españoles en el momento de la contratación de sus préstamos hipotecarios se corresponde al calificado de normal y recomendable en toda la literatura sobre riesgos crediticios.

La evolución de los tipos de interés, del crecimiento económico y del empleo hace que el Ratio de Endeudamiento medio de las familias españolas en estos momentos sea muy razonable y se mantenga dentro de unos niveles de seguridad muy satisfactorios. Realidad esta que corroboran los resultados tanto de Genworth como del Banco de España.

El perfil de los hogares con mayor Ratio de Endeudamiento actualmente corresponde a aquellos cuyo cabeza de familia es menor de 35 años, está situado en un percentil de renta inferior al 20% y, según los valores del indicador que publica trimestralmente el Banco de España, ha contratado su préstamo hipotecario con posterioridad al año 2002.

4. Comparativa europea a partir de los datos existentes

4.1 *Introducción*

Realizar comparaciones entre los diferentes indicadores de esfuerzo de los distintos países europeos no es una tarea sencilla.

En primer lugar, por la escasez de información sobre las variables utilizadas para elaborar los diferentes indicadores y, en segundo lugar, porque las diferentes metodologías aplicadas para obtener los datos no son homogéneas entre países y por tanto, dificultan las comparaciones entre mercados.

En este capítulo se incluye información sobre los valores de los indicadores de accesibilidad a la vivienda de las principales economías europeas, es decir, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia.

Los datos que se aportan proceden, en primer lugar, de un estudio realizado por la AHE en 2004 sobre los mercados hipotecarios de la UE de los 15, a partir de las diferentes fuentes estadísticas e informes internacionales publicados hasta ese momento⁴ y, en segundo lugar, de la encuesta sobre los *Indicadores de Accesibilidad de la Vivienda* realizada por la Federación Hipotecaria Europea (FHE)⁵ a sus miembros durante el pasado año.

La citada encuesta se incluía dentro de un proyecto más general que tenía como objetivo final cuantificar los costes totales asociados a una vivienda en los diferentes países de la UE y por tanto, valorar el esfuerzo general de los hogares europeos a la hora de acceder a una vivienda.

Los resultados de este proyecto se publicaron el pasado Junio de 2006 y pueden consultarse en la página web de la FHE www.hypo.org. Sin embargo, en el último momento, la FHE decidió no incluir ninguno de los indicadores de accesibilidad que recogió en su encuesta y se limitó simplemente a cuantificar los costes de acceso a una vivienda (notario, registro, impuestos, comisiones, etc.) en cada uno de los países participantes en el estudio.

Esto fue así porque las diferentes metodologías utilizadas para calcular los indicadores en cada uno de los países hacían prácticamente inviable una comparación detallada entre ellos. Es por esto que en este informe no se incorporan datos de otros mercados hipotecarios relevantes, como pueden ser Dinamarca, Holanda o Suecia, dado que su inclusión más que ayudar en el análisis, dificulta la comprensión de este capítulo.

4 En la hoja de Referencias al final de este trabajo, se detallan todos los estudios o publicaciones consultadas para realizar este análisis.

5 La Federación Hipotecaria Europea (FHE) es una organización que representa al mercado hipotecario en el ámbito de la Unión Europea y que agrupa tanto a asociaciones nacionales como a entidades de crédito individuales de la Europa de los 15, así como de los Nuevos Estados miembros. En total, sus miembros representan más del 75 por 100 del mercado de crédito hipotecario para vivienda y otras finalidades en Europa, lo que convierte a esta organización en una de las fuentes de información relativa al crédito hipotecario más valiosas de todas las existentes.

Este capítulo se centrará, por tanto, en los valores de los indicadores para los mercados de Alemania, Reino Unido, Francia e Italia que, por otra parte, proporcionan información fiable y suficiente para establecer comparaciones con el nuestro y que además, dada la heterogeneidad de sus estructuras y comportamientos históricos, son suficientes para describir la situación actual del resto de mercados.

4.2 Indicadores de esfuerzo en los principales mercados de Europa

A continuación se aportan los valores medios de los indicadores de accesibilidad a la vivienda más relevantes para las principales economías europeas.

Cabe destacar que, en algunos casos, la metodología de los ratios que se presentan no queda suficientemente clara y no se conoce a ciencia cierta cuáles son las características de las variables utilizadas para su determinación, es decir, si se utilizan ingresos brutos o netos, valores de tasación o precios de compra-venta, etc.

Por otra parte, todos los valores que se aportan sobre el ratio *Loan to Value*, son proporcionados por las diferentes asociaciones hipotecarias o bancarias de cada país sobre operaciones reales, por lo que estos indicadores tienen un elevado grado de fiabilidad.

Alemania

Loan to value. El L.T.V. típico en Alemania se encuentra entre el 60%-80%, límites que están estrechamente relacionados con la capacidad de emisión de los bonos hipotecarios *Pfandbriefe*. Según la *Asociación de Bancos Pfandbriefe*⁶, el ratio típico del crédito para vivienda se situaba en 2006 en el 72%.

Ratio de Endeudamiento. Según cálculos de la *Asociación de Bancos Pfandbriefe*, este ratio, ha disminuido ligeramente durante estos últimos años situándose en la actualidad en valores en torno al 33% (Ver Tabla 4.1).

Otros indicadores de esfuerzo: En el caso alemán, si se mide el ratio del precio de la vivienda sobre los Ingresos anuales, el prestatario necesitará una media de 6 años de sus ingresos totales netos para pagar su vivienda.⁷ Si medimos el DTI, entonces se necesitan 4,4 veces los ingresos anuales de un hogar para amortizar por completo un préstamo para la adquisición de vivienda.

⁶ La Asociación de Bancos Pfandbriefe (Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V.) representa tanto en el mercado nacional, como a nivel europeo, a los Bancos alemanes emisores de títulos Pfandbriefe. En la actualidad cuenta con 24 entidades de crédito especializadas en conceder préstamos hipotecarios, residenciales y comerciales, a tipo fijo y largo plazo además de préstamos al sector público, que financia a través de la emisión de bonos garantizados pfandbriefe.

⁷ Estos porcentajes son de difícil comparación con los calculados para otros países como Reino Unido o España, que se presentarán más adelante, dado que en el caso alemán se ha utilizado para el cálculo la renta neta después de impuestos, en vez de los ingresos brutos.

Tabla 4.1. Diferentes Ratios de Accesibilidad a la Vivienda en Alemania

	Deuda hipotecaria sobre Ingresos Anuales (DTI)	Ratio de endeudamiento	Precio de la vivienda sobre Ingresos Anuales
1995	4,0	34%	6,41
1999	4,6	33%	6,91
2002	4,4	33%	6,31

Fuente: Asociación de Bancos Pfandbrief

Reino Unido

Loan to value. En la actualidad el préstamo hipotecario habitual en Reino Unido establece unos límites en los porcentajes de financiación dentro del intervalo 75%-85%. Sin embargo, se pueden contratar préstamos con un L.T.V. mayor siempre que vayan acompañados de una garantía adicional del deudor. Es poco probable encontrar préstamos que superen el 95% de porcentaje de financiación.

Según el *Council of Mortgage Lenders*⁸, el LTV típico para los compradores que acceden por primera vez a una vivienda se ha situado durante estos últimos 5 años en torno al 85-90%, mientras que para los que ya son propietarios de una vivienda o han sido, y cambian de residencia, este se ha situado de forma estable alrededor del 70%-75%, muy por debajo del porcentaje en primer acceso (ver Tabla 4.3).

El ratio de endeudamiento: A continuación se presenta el cálculo del ratio de endeudamiento realizado por el *Council of Mortgage Lenders* tanto para el segmento de primer acceso como para el de reposición (ver Tablas 4.2 y 4.3). Los datos que aparecen en las tablas se obtienen de la encuesta que esta organización realiza trimestralmente a sus asociados⁹ y se refieren únicamente a la información recabada de los compradores de vivienda del periodo analizado. Por tanto, los valores de precios, ingresos, tipos y porcentajes de financiación solo recogen la parte activa del mercado hipotecario (compradores) y no su totalidad.

Tal como se observa en las tablas, el ratio de endeudamiento para el segmento de reposición de vivienda se ha mantenido en valores próximos al intervalo [17%,18%] entre 1996-2003, aumentando en más de dos puntos a partir del año 2004. El ratio de endeudamiento para el colectivo de primer acceso, aunque ha mostrado un comportamiento similar al del segmento de reposición durante el periodo, ha pasado del 16,7% en 1996 al 23% en 2006, creciendo en más de 4 puntos de 2003 a 2005 como consecuencia del fuerte incremento de los precios de vivienda del mercado inmobiliario inglés.

⁸ El *Council of Mortgage Lenders* (CML) es la Asociación de bancos, *building societies* y otro tipo de entidades de crédito hipotecario que actúan en el Reino Unido y que en total cuentan con alrededor del 98% del mercado hipotecario inglés. Además de representarlos tanto en el mercado nacional como en el europeo, el CML es una de las principales fuentes estadísticas de crédito hipotecario en Reino Unido.

⁹ Los resultados de la Encuesta pueden consultarse en la web: <http://www.cml.org.uk>.

Tabla 4.2. Cálculo del ratio de endeudamiento para el primer acceso

Periodo	Precio medio de la vivienda	L.T.V.	Importe del préstamo	Tipo de interés	Pago inicial del préstamo A	Ingresos medios del prestatario B	Ratio de endeudamiento A/B
1996	41.906	95	39.811	5,25	2.660	17.308	16,7%
1997	44.000	95	41.800	6,95	3.258	18.080	19,7%
1998	48.377	93	45.000	6,89	3.591	19.600	19,5%
1999	54.444	90	49.000	5,75	3.570	21.141	17,7%
2000	56.948	90	51.253	5,90	3.927	22.018	18,0%
2001	63.278	90	56.950	5,60	4.287	23.700	18,1%
2002	76.675	90	69.000	4,49	4.649	26.644	17,4%
2003	85.424	89	76.412	4,19	4.990	27.137	18,4%
2004	103.081	87	90.000	4,99	6.379	29.270	21,8%
2005	109.153	89	97.488	5,40	7.197	31.173	23,1%
2006	120.949	90	108.839	5,10	7.803	33.994	23,0%

Tabla 4.3. Cálculo del ratio de endeudamiento para el segmento de 2º acceso (de reposición)

Periodo	Precio medio de la vivienda	L.T.V.	Importe del préstamo	Tipo de interés	Pago inicial del préstamo A	Ingresos medios del prestatario B	Ratio de endeudamiento A/B
1996	67.568	74	50.000	5,49	3.477	24.500	15,2%
1997	72.620	74,3	54.000	7,04	4.413	25.188	18,5%
1998	74.400	75	55.800	6,89	4.534	26.243	18,1%
1999	80.000	75	60.000	5,79	4.557	28.097	16,4%
2000	86.933	74,7	65.000	6,19	5.177	29.000	17,9%
2001	94.505	74,1	70.000	5,49	5.213	30.007	17,4%
2002	99.409	74,4	74.000	4,40	4.939	30.377	16,3%
2003	118.998	71,4	85.000	3,99	5.435	31.910	17,0%
2004	141.176	68	96.000	4,90	6.743	34.479	19,6%
2005	154.942	70	108.624	5,40	8.003	37.569	21,3%
2006	176.162	72	126.285	5,10	9.023	43.648	20,7%

Fuente: Council of Mortgage Lenders

Notas: (1) Los importes están en libras y los valores medios en realidad corresponden a la mediana de la muestra, reflejando de forma más precisa la posición del prestatario "típico"; (2) La cuota de amortización para el primer año se calcula utilizando como plazo medio los 25 años; (3) El tipo de interés medio del mercado para 2005 y 2006 es igual para ambos segmentos de compradores dado que ya no se publican valores diferenciados; (4) Los ingresos del prestatario son Brutos.

Los últimos valores publicados para 2006 muestran un leve descenso en el ratio de endeudamiento para ambos segmentos de mercado. Esto se debe, en primer lugar, al extraordinario incremento de los ingresos medios del prestatario hipotecario durante el último año, que puede estar reflejando un desplazamiento de la demanda de vivienda al segmento de mayor retribución y por tanto, la expulsión del colectivo de menor renta de la masa de prestatarios potenciales. En consecuencia, a pesar de que a primera vista este incremento tiene un efecto positivo en términos de esfuerzo, no se debe obviar que esta información solamente pertenece al segmento de compradores. Tal como se observa en las tablas, en determinados periodos los ingresos de los prestatarios incluso crecen a tasas superiores a las del precio medio de la vivienda estándar.

En segundo lugar, este descenso en los ratios para ambos segmentos de compradores también obedece a la caída del tipo de interés medio de los nuevos contratos con respecto al registrado en 2005, como consecuencia del mayor peso en la contratación de 2006 de préstamos con periodos iniciales a tipo fijo que, en la actualidad, ofrecen un tipo de salida más atractivo que el de los préstamos estándar a tipo variable.

Cabe destacar que los valores que se obtienen a lo largo del periodo analizado están sesgados a la baja como consecuencia del importante peso que tienen en el mercado británico los *Préstamos hipotecarios con tasa de descuento* en el momento de la contratación. Estos son préstamos en los que el tipo de interés de salida es más bajo que el tipo variable estándar del mercado (hasta un 10% más bajo) durante un periodo determinado (habitualmente de dos años), lo que implica que en los análisis sobre el esfuerzo inicial, los valores obtenidos están artificialmente reducidos. En 1996 la cuota de mercado de esta modalidad de préstamos era de un 45%, mientras que en 2006, tan solo un 12% de los nuevos contratos han sido a descuento.

Además, la variable *ingresos medios del prestatario* está en términos brutos, por lo que el valor final de este indicador es menor en comparación con los ratios obtenidos para otros países, en los que se utilizan ingresos netos del prestatario.

Otros indicadores de esfuerzo. Una vez más distinguimos entre el ratio de deuda sobre ingresos anuales (Debt to Income, DTI) para el segmento de primer acceso, que en la actualidad se sitúa entorno a 3,03 y para el de segundo acceso o reposición, cuyo valor en 2006 ha sido de 2,85 (consultar Tabla 4.4). De nuevo, ambos ratios han sido calculados para el mercado de compradores activos en cada uno de los periodos y por tanto, no recogen la media global del mercado.

Este indicador se utiliza muy a menudo en el mercado anglosajón como uno de los elementos fundamentales de decisión en el proceso de concesión de un préstamo hipotecario. Las entidades británicas no suelen conceder importes que superen 3 veces el total de los ingresos anuales brutos del prestatario. En el mercado español, sin embargo, este valor no es utilizado por las entidades para evaluar la capacidad de pago del cliente, pero es un buen indicador de accesibilidad para fines comparativos.

Tabla 4.4. D.T.I para distintos segmentos de mercado

Periodo	Primer acceso	Segundo acceso
1996	2,36	2,17
1997	2,37	2,20
1998	2,38	2,22
1999	2,41	2,29
2000	2,42	2,37
2001	2,48	2,40
2002	2,67	2,56
2003	2,83	2,72
2004	3,03	2,85

Fuente: Council of Mortgage Lenders

A continuación se junta la evolución del ratio de precio sobre ingresos en el mercado británico que, como se puede observar, ha crecido sustancialmente durante estos últimos años debido al fuerte incremento de los precios de la vivienda.

Tabla 4.5. Evolución del Ratio Precio sobre Ingresos anuales (PTI)

Periodo	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ratio PTI	6,2	6,2	6,5	7,0	7,2	7,4	8,6	10,0	11,4

Fuente: Council of Mortgage Lenders

Nota: Para el cálculo del PTI se están utilizando ingresos netos a nivel individual.

Si se comparan estos valores con los del ratio DTI recogidos en la Tabla 4.4, se observan diferencias muy marcadas cuando en principio, dada la forma de cálculo de ambos indicadores, no deberían existir. Estas discrepancias obedecen a que el ratio PTI está calculado para el total del mercado (compradores y no compradores de vivienda) mientras que el DTI se calcula para el segmento activo de adquirentes y por tanto, recoge los ingresos medios del "hogar" que está accediendo a una vivienda, incluyendo en la mayoría de los casos más de una renta.

Francia

Loan to value. Tradicionalmente, el mercado hipotecario francés ha limitado el porcentaje de financiación sobre valor tasado a un 80%, que es justo el valor que hace que un préstamo hipotecario pueda servir de cobertura en la emisión de títulos hipotecarios (*Obligations foncières*). Sin embargo, la demanda actual de una mayor financiación ha introducido en el mercado nuevos productos con un L.T.V. o porcentaje de financiación de hasta un 100%. Según estimaciones del *Compte du Logement*¹⁰, el L.T.V. medio en Francia se situaba en 2004 alrededor de un 77%.

Ratio de endeudamiento: Según el *Observatoire du financement du logement*¹¹, (Observatorio de la financiación a la vivienda) en 2005 el ratio de deuda hipotecaria sobre el total

10 Cuentas satélite de la vivienda del Ministerio de Vivienda francés.

11 El Observatorio de la financiación de la vivienda (Observatoire du financement du logement) es un organismo que anualmente realiza una encuesta sobre la financiación a los compradores de vivienda del mercado francés, analizando de forma detallada la información del mercado sobre los tipos de prestatario, las formas de financiación, las redes de distribución, la tipología de los inmuebles, la evolución regional, etc.

de ingresos del prestatario en el mercado hipotecario francés se situaba en el 30,3%, una media que para las diferentes regiones del país oscilaba entre el [27%, 31,6%].

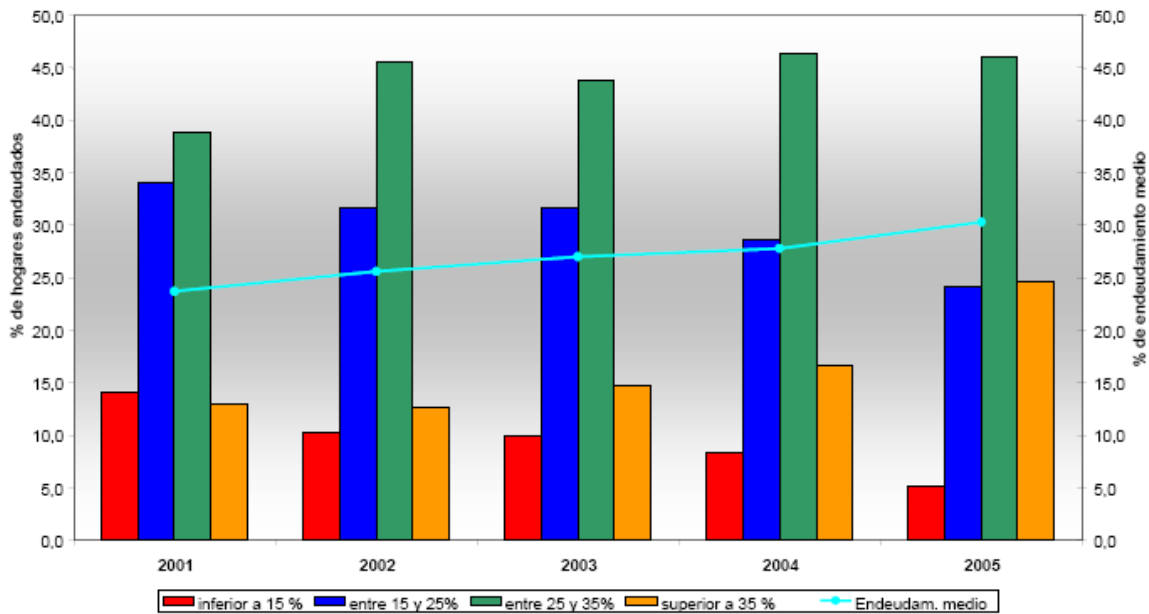
Según esta Organización, la evolución del ratio de endeudamiento medio durante los últimos años, exceptuando 2005, siempre ha estado por debajo del 30%.

Las diferentes fuentes consultadas apuntan que en el caso francés este ratio es uno de los más bajos de Europa, lo cual no es extraño dado que las entidades de crédito francesas son, en su mayoría, muy prudentes a la hora de conceder préstamos cuyo ratio de endeudamiento supere valores próximos al 30%. Esto es así porque en caso de impago y ejecución de una hipoteca, los Tribunales franceses pueden ir contra la entidad bancaria si esta ha superado estos límites bajo el argumento de que las entidades de crédito solo deben conceder un crédito hipotecario teniendo en cuenta, principalmente, la capacidad de pago, presente y futura, del prestatario independientemente del valor de la garantía hipotecaria registrada.

Existen excepciones a este límite, en las que los bancos pueden incluso aproximarse al 40% del ratio de endeudamiento. Por ejemplo, en el caso de los préstamos a tipo fijo o préstamos para jóvenes ejecutivos.

Según el *Observatoire du financement du logement*, durante los últimos tres años el porcentaje de familias con un ratio de endeudamiento superior al 35% ha aumentado considerablemente pasando de, aproximadamente, un 15% en 2001 a un 25% en 2005. Este considerable aumento es consecuencia de la fuerte actividad inmobiliaria e hipotecaria que ha vivido el mercado francés durante estos últimos años y que, sin duda, ha presionado al alza el valor de este indicador (ver Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1 Evolución del ratio de endeudamiento en el mercado francés



Fuente: CSA, *Observatoire du financement du logement*

Otros indicadores: El ratio del precio medio de la vivienda sobre los ingresos anuales (PTI) también es uno de los más bajos de Europa (Ver Tabla 4.6). En 2005 este valor era de 4,6 (se necesitaba 4 veces y media los ingresos anuales brutos para pagar una vivienda).

Tabla 4.6 Ratio de precio de la vivienda sobre los Ingresos totales (PTI) en el mercado francés

Periodo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ratio PTI	2,9	2,9	2,9	2,9	3,1	3,3	3,5	3,4	3,7	4	4,6

Fuente: CSA (Observatoire du financement du logement)

Italia

Loan to value. El L.T.V. o porcentaje de financiación más habitual en Italia según estimaciones de Nomisma (una consultoría de investigación italiana) para 2000 se situaba entorno al 52%, porcentaje muy inferior a los L.T.V. medios de los mercados hipotecarios del resto países europeos analizados.

Dado que la legislación italiana de mercado hipotecario no establece límites a este porcentaje diferentes a los del resto de regulaciones europeas en relación a la cobertura de los títulos hipotecarios emitidos en el mercado de capitales (80% para la adquisición de vivienda), en la práctica el L.T.V medio refleja una situación de limitada accesibilidad a la vivienda, sobre todo para los nuevos hogares con mayores de necesidades de financiación.

En la actualidad y según datos de la encuesta de la FHE, el valor medio de este ratio está próximo al 60%, porcentaje todavía muy por debajo de los valores típicos de los mercados hipotecarios más desarrollados.

Ratio de Endeudamiento: En Italia no existe información fiable sobre los ratios de endeudamiento ni demasiada información sobre el mercado hipotecario en general. Esto es así porque el mercado hipotecario italiano ha sido históricamente uno de los de menor tamaño en comparación con el resto de mercados hipotecarios de las economías europeas más desarrolladas. Entre las causas de esta estrechez del mercado se encuentran factores tanto de índole social como económica, que se pueden resumir en:

FACTORES SOCIALES	FACTORES ECONÓMICOS
<ul style="list-style-type: none"> • Propensión de los jóvenes a permanecer en la casa familiar hasta el matrimonio. • Escasa movilidad laboral. • Percepción negativa del endeudamiento. • Propensión al traspaso de la vivienda entre generaciones. 	<ul style="list-style-type: none"> • Porcentaje de financiación sobre valor total de la vivienda limitado. • Elevados costes administrativos y fiscales vinculados a la compra de una vivienda. • Entorno histórico de alta volatilidad y elevados tipos de interés.

Sin embargo, se puede realizar una estimación de los ratios PTI y DTI a partir de la encuesta sobre riqueza y renta de los hogares que produce y actualiza de forma bienal el Banco de Italia en su Boletín Estadístico. Dentro de la amplia información que se publica en esta encuesta, podemos encontrar los valores medios de la vivienda tanto a nivel nacional como en las diferentes regiones del país y además datos sobre la renta neta de los hogares, lo que permite una estimación aproximada de ambos indicadores (Ver Tabla 4.7).

Tabla 4.7. Evolución reciente de los ratios DTI y PTI en el mercado italiano

Periodo	Ingresos netos del Hogar A	Precio medio de la vivienda B	PTI (B/A)	L.T.V. medio del mercado	Importe medio de la hipoteca C	DTI (C/A)
1998	24.945	113.104	4,53	50%	56.552	2,27
2000	26.098	124.749	4,78	52%	64.869	2,49
2002	27.868	129.236	4,64	55%	71.080	2,55
2004	29.483	172.506	5,85	60%	103.504	3,51

Fuente: Encuesta sobre la renta y la riqueza de los hogares "Household Income and Wealth" del Banco de Italia¹². Nota: Los datos de ingresos de los hogares son netos de impuestos y subsidios sociales.

Tal como se observa en la tabla, tanto el ratio del precio de vivienda sobre los ingresos del hogar (PTI) como el que se elabora utilizando la deuda hipotecaria (DTI) se han mantenido en valores estables durante los tres primeros periodos analizados, excepto en 2004, donde ambos valores experimentaron un crecimiento de alrededor de 1 punto.

Posiblemente, esto haya sido así porque a partir de 2004 el mercado hipotecario italiano inició una fase de expansión, con crecimientos del crédito hipotecario a tasas superiores al 10% (18,7% en 2005) y con incrementos de los precios de la vivienda entorno a un 8%, como consecuencia de una mayor demanda estimulada, principalmente, por los bajos tipos de interés, la creación de nuevos productos hipotecarios con mayor flexibilidad, y el alargamiento de los plazos de los préstamos, que permitieron reducir los pagos periódicos de la deuda.

4.3 Conclusiones de los datos

A continuación se adjunta una tabla resumen con los valores de los indicadores para cada uno de los países analizados junto a los valores medios calculados para España en el capítulo 2.

Tabla 4.8. Comparativa de los Indicadores de accesibilidad a la vivienda: Valores del mercado más recientes

País	L.T.V.	Ratio de Endeudamiento	Precio de vivienda /Ingresos totales	Deuda Hipotecaria /Ingresos totales
España	[50,5% - 80,5%]	[32,1 - 40,05]	7,3	[3,7 - 5,9]
Alemania	72%	33%	6,31	4,4
Reino Unido	[68% - 87%]	[20% - 23%]	11,4	[2,8 - 3]
Francia	77%	30,3%	4,6	-
Italia	Aprox 60%	-	5,85	3,51

Nota: Los valores dentro de intervalos corresponden a los ratios de segundo y primer acceso respectivamente.

¹² Se ha consultado el documento *Household Income and Wealth* para los años 1998, 2000, 2002 y 2004.

Loan to Value (L.T.V.)

En primer lugar, cuando se comparan los valores de L.T.V. vemos que la media del indicador para estos países se sitúa dentro del intervalo **[60%-80%]**.

De los distintos valores de este ratio y de su evolución en los mercados analizados, se puede concluir que:

1. El valor del L.T.V depende, principalmente, del desarrollo del mercado hipotecario de cada país. Así por ejemplo, en el caso de Italia, con un mercado hipotecario poco desarrollado y bastante alejado en términos de "eficiencia" del resto de mercados, no es extraño observar *Loan to Values* por debajo del 60% no tanto debido a criterios de prudencia de las entidades de crédito, sino a diferentes factores de índole social, económico o legal.
2. Además, el L.T.V. también depende del grado de perfección de los mercados, entendiendo por nivel de perfección a la situación en la cual la gama de productos es suficientemente amplia y el segmento de prestatarios atendido es muy extenso.

Esto ocurre, por ejemplo, en Reino Unido, probablemente el mercado hipotecario más desarrollado de Europa en cuanto a productos y público atendido se refiere: no solo existen infinidad de préstamos hipotecarios según tipos de interés, sistema de amortización, etc. sino que además, tradicionalmente ha existido un mercado *sub-prime* o de alto riesgo con un mayor nivel de esfuerzo al acceso a la vivienda y por tanto, con un *pricing* más elevado, que provoca que las medias del mercado, en cuanto a L.T.V. se refiere, estén en una horquilla más amplia que para el resto de mercados.

3. En tercer lugar, el L.T.V. del mercado también depende de los límites legales para la emisión de bonos hipotecarios. Es por esto que en los países donde éstos se utilizan como instrumentos relevantes en la re-financiación del crédito, por ejemplo en España (Cédulas hipotecarias), Alemania (*Bonos Pfandbriefe*) o Francia (*Obligations foncières*), las medias del mercado son muy parecidas y casi siempre por debajo del 80%.

Ratio de endeudamiento

Cuando observamos el ratio de endeudamiento de los diferentes mercados, vemos que éste se sitúa próximo al **30%** en casi todos los casos.

También podemos encontrar valores inferiores como es el caso de Francia o Reino Unido. Sin embargo, en estas situaciones, o bien la praxis financiera está condicionada por alguna disposición legal o regulación sobre el sobre-endeudamiento, como es el caso de Francia, o las variables utilizadas para su cálculo no son homogéneas: utilización de ingresos brutos vs. netos (Reino Unido vs. Alemania y España).

El valor del indicador más elevado se registra en el mercado español para el colectivo de primer acceso a la vivienda en propiedad. Sin embargo, si comparamos la media del mercado de vivienda total en el caso español (34,4%) con los valores medios de otros países como Francia o Alemania (cuyo valor corresponde al año 2002), las diferencias se reducen.

De cualquier modo, parece claro que las entidades financieras europeas cumplen con el criterio de riesgo calificado como “normal” en la literatura financiera: un valor próximo al 30% sería un porcentaje de endeudamiento adecuado en la contratación de un préstamo hipotecario.

Otros ratios de esfuerzo

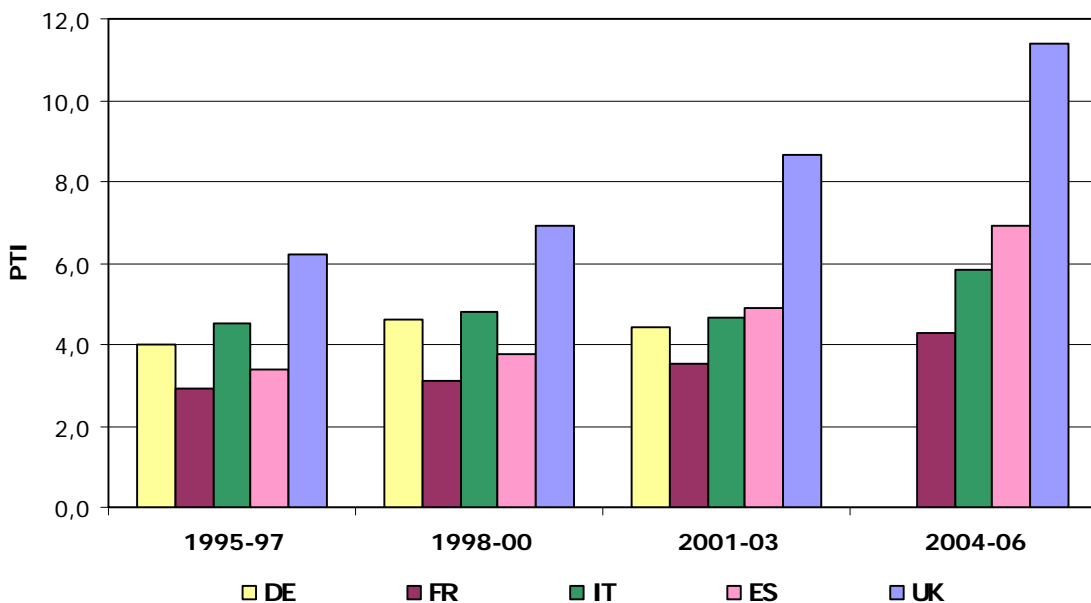
Definir cuales son los valores de equilibrio para cada uno de los ratios (DTI y PTI) no es sencillo puesto que en este caso, además de la dificultad de comparar las variables utilizadas para su cálculo (precios, importe e ingresos), nos encontramos con importantes diferencias en la evolución de los mercados durante estos últimos 10 años que, sin duda, afectan al valor final.

Por ejemplo, en Alemania los precios de vivienda durante el periodo analizado han experimentado crecimientos cercanos a cero, o incluso negativos, que hacen que el indicador del precio sobre los ingresos apenas haya variado en la última década. Al contrario, en países como España o Reino Unido este valor ha crecido sustancialmente debido a la fase expansiva experimentada por sus mercados durante este periodo.

Por tanto, si comparamos estos valores entre los distintos mercados, observamos que:

1. En los países cuyos mercados hipotecarios e inmobiliarios han vivido una fase expansiva (ES, FR y UK), ambos ratios han experimentado un aumento considerable como consecuencia del crecimiento de los precios de vivienda a tasas significativamente más elevadas que el crecimiento de los ingresos anuales. En Alemania e Italia, sin embargo, ambos indicadores se han mantenido en valores estables, con variaciones poco significativas (exceptuando el último año analizado para Italia) (Ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2. Evolución de la media del ratio PTI por periodos trienales



2. En el caso particular de España y Reino Unido cabe destacar el fuerte aumento de los valores del ratio PTI (y del DTI para el caso español) para el colectivo de *primer acceso* con respecto a los que se venían registrando en años anteriores. Valores que, para este estudio comparativo, se sitúan muy por encima de la media del resto de mercados, revelando el empeoramiento del acceso a la vivienda en propiedad para este segmento de demanda en ambos países.

En general, podemos concluir que a pesar de las dificultades que surgen de la comparabilidad de los datos y de la diferente evolución de los mercados durante esta última década, los diferentes indicadores de esfuerzo y los criterios que se asumen para su valoración son similares en los diferentes países europeos analizados y los valores medios obtenidos, en su mayoría, son coincidentes.

5. Otros indicadores alternativos elaborados por la AHE

5.1 Introducción

En esta sección se presentan dos indicadores alternativos elaborados y publicados trimestralmente por el AHE, cuyas diferencias o peculiaridades con respecto al resto de indicadores analizados hacen que se traten en un capítulo aparte.

El primero de ellos, *El Indicador del Coste de la deuda hipotecaria*, ofrece un análisis sobre los efectos que las variaciones de los tipos de interés tienen sobre el coste anual de amortización de los préstamos hipotecarios vivos, es decir, sobre el esfuerzo de los ya propietarios de una vivienda. Este estudio también proporciona una simulación de dos escenarios posibles de variación máxima y mínima de los tipos de interés y su efecto sobre las cuotas de los hogares endeudados.

El segundo de ellos, *El Indicador de esfuerzo para el acceso y financiación de la vivienda en propiedad*, permite observar la evolución del esfuerzo según el comportamiento de las principales variables del mercado: precios de vivienda, tipos de interés y plazo.

Este último indicador es una herramienta especialmente útil para los consumidores, pues posibilita la comparación de los valores resultantes con el comportamiento específico de sus rentas personales.

5.2 Indicador del Coste de la Deuda Hipotecaria de las familias

5.2.1. Introducción

A pesar de que en los capítulos anteriores de este trabajo se han estudiado los diferentes indicadores de accesibilidad a la vivienda, en ninguno de los apartados se ha analizado como evoluciona el nivel de acceso cuando una familia ya es propietaria de una vivienda.

Conocer esta evolución es difícil pues implica realizar un seguimiento exhaustivo de los periodos posteriores a la concesión del préstamo hipotecario para la adquisición de vivienda.

En circunstancias normales, el nivel de esfuerzo disminuye a medida que transcurren los años. No obstante, los riesgos implícitos a los que se enfrenta un propietario de vivienda financiada con crédito hipotecario y que inciden directamente sobre su esfuerzo son: pérdida del empleo y por tanto, reducción significativa del nivel de ingresos, expectativas de salarios no satisfechas, fallecimiento, divorcio de los cónyuges y por último, riesgo de tipos de interés.

De todos los riesgos enunciados, el único que se puede describir y representar de forma rigurosa es el riesgo de tipos de interés en manos de las familias.

El último informe del Banco de España sobre la estructura de tipos de interés en el mercado hipotecario español, publicado en el Boletín Económico correspondiente a Julio-Agosto de 2003, ponía de manifiesto que el 97,5% de la financiación hipotecaria de las familias españolas estaba constituida por préstamos a interés variable.

La contratación de 2005 y 2006 no ha hecho más que incrementar el predominio de los tipos de interés variables ya que más de un 99% de los nuevos préstamos fueron de esta modalidad. Esta circunstancia incorpora un evidente riesgo de interés para los prestatarios que se hace más perceptible a la opinión pública cuando, como sucede ahora, los tipos de interés evolucionan al alza.

A muchas familias que tienen contratados préstamos a tipos variables les preocupa conocer cuál será el impacto de una subida de tipos de interés en las cuotas de amortización y no les resulta fácil obtener una estimación correcta.

El ***“Indicador del Coste de la Deuda Hipotecaria”*** que publica periódicamente la AHE persigue este objetivo. Este informe, en primer lugar, compara el coste de amortización actual de los préstamos vivos con el coste inicial de los mismos para conocer el esfuerzo actual y sus variaciones relativas con respecto al inicial de los propietarios de vivienda y, en un segundo lugar, proporciona una estimación de los costes máximos y mínimos de la deuda hipotecaria en los escenarios máximos y mínimos de tipos de interés desde la creación de la U.M.E.

La ventaja del estudio consiste en ofrecer un indicador que de una manera simple e intuitiva permite comparar el coste de amortización actual con el inicial y el impacto aproximado que tendrá en dicho coste una variación de los tipos de interés, en función del año en que fue formalizado el préstamo hipotecario.

Este indicador se elabora con los valores estándar del mercado en cada momento y por tanto, ofrece un análisis general de la variación media al alza o a la baja del tipo de interés y de las cuotas de amortización que, aunque en muchos casos puede no coincidir con la realidad concreta de las familias que poseen un préstamo hipotecario vivo (dada la gran dispersión de importes y plazos de vencimiento que diariamente se contratan), se aproxima a la realidad del mercado a través de las desagregación temporal, por años, de la cartera.

5.2.2. Metodología

A continuación se describe, por una parte, como se calcula el coste inicial de los préstamos hipotecarios, es decir, la cuota de amortización anual que los prestatarios pagaron durante el primer año de vida de su préstamo según el año de formalización y, por otra, los tres escenarios alternativos de variación de cuotas:

1. Escenario actual: o coste actual que están pagando los propietarios de vivienda.
2. Escenario de valor mínimo de la cuota o coste mínimo que los prestatarios pagarían de acuerdo al valor más bajo del principal índice de referencia del mercado hipotecario.
3. Escenario de riesgo a medio y largo plazo o coste máximo de acuerdo al valor más elevado del índice de referencia desde la creación de la U.M.E.

Cálculo del Coste inicial

Se evalúan los costes iniciales de amortización de los préstamos formalizados entre 1990 y 2006, en términos de cuota anual, utilizando el importe medio de las hipotecas sobre vivienda publicado por el INE para cada uno de los años considerados, los plazos estándar de amortización contractual de cada año y los tipos medios de contratación correspondientes.

Para la construcción de la serie de tipos de interés se toma hasta 2002 el valor medio anual del IRPH que, de acuerdo con su definición, equivale a la media de los tipos de interés aplicados el mes anterior a los contratos suscritos por las entidades del mercado hipotecario. A partir de 2003 se utiliza la media anual de los tipos de interés para las nuevas operaciones de préstamos y créditos para la vivienda a los hogares e ISFLH¹³, publicados en el Boletín Económico del Banco de España (TEDR¹⁴ del crédito a la vivienda hasta 1 año).

En el cálculo del coste inicial no se ha tenido en cuenta la comisión de apertura ni los gastos de formalización. Todos los cálculos se han efectuado en *moneda corriente*.

Escenarios alternativos

Los costes anuales de amortización de estos mismos préstamos se calculan para otros escenarios alternativos de tipos de interés.

El primero de ellos corresponde al *actual* nivel de tipos de interés. El segundo trata de estimar el nivel máximo de *variación a la baja* del coste anual de la deuda hipotecaria y el tercero, el riesgo máximo de *incremento del coste anual* a medio y largo plazo, en circunstancias normales de los mercados. En todos los casos se respeta, como es obvio, el importe y plazo contratados.

(1) Para el primero de los supuestos se ha tomado como referencia el interbancario a un año (euribor) con un diferencial de +75 p.b. porque las encuestas de mercado indican que es la fórmula de contratación más utilizada en los últimos años.

(2) Para la estimación del escenario *valor mínimo de la cuota* se selecciona el valor del euribor correspondiente a Junio de 2003 (2,014%), que constituye un mínimo histórico, y también se le añade el diferencial medio de 75 p.b.

(3) Para el tercer escenario de riesgo máximo de variación de cuotas se ha tomado el valor más alto del I.R.P.H del total de entidades desde la creación de la U.M.E (6,390%).

13 ISFLH son las siglas de las Instituciones Sin ánimo de Lucro al Servicio de los Hogares.

14 El Banco de España define TEDR como el tipo efectivo definición restringida, que equivale a la TAE pero sin incluir comisiones.

5.2.3. Resultados del Indicador para una revisión en el 1º trimestre de 2007

Tabla 5.1. Indicadores del coste anual de la deuda hipotecaria media de los hogares

Año de Formalización	Importe medio hipoteca vivienda en € (1)	Plazo (2)	Tipo efectivo (3)	COSTE MEDIO ANUAL DE AMORTIZACIÓN (€)			
				Inicial (4)	Actual (5)	Valor mínimo de la cuota (6)	Riesgo a medio y largo plazo (7)
1990	44.786	12	16,72	8.669	4.929	4.390	5.354
1991	46.005	13	16,04	8.442	4.776	4.217	5.219
1992	48.790	14	15,02	8.363	4.806	4.207	5.282
1993	46.131	15	14,00	7.373	4.333	3.760	4.789
1994	45.000	16	10,42	5.788	4.047	3.483	4.498
1995	44.303	17	11,07	5.795	3.830	3.269	4.279
1996	47.378	18	9,45	5.486	3.949	3.344	4.436
1997	50.786	19	6,91	4.808	4.094	3.439	4.622
1998	55.887	20	5,65	4.671	4.368	3.641	4.957
1999	61.829	21	4,72	4.648	4.697	3.884	5.356
2000	69.063	22	5,76	5.546	5.109	4.193	5.854
2001	75.645	23	5,76	5.942	5.460	4.448	6.285
2002	85.458	24	4,80	6.001	6.029	4.875	6.971
2003	97.202	25	3,59	5.894	6.713	5.389	7.796
2004	110.226	25	3,19	6.401	7.613	6.111	8.840
2005	124.538	25	3,18	7.227	8.601	6.905	9.988
2006	140.275	26	4,03	8.711	9.497	7.570	11.076

(1) Importe medio de la hipoteca para vivienda publicado por el INE (media anual).

(2) Plazo medio de amortización estimado en las ofertas del mercado para cada periodo.

(3) El tipo efectivo de contratación corresponde hasta el 2002 a la media anual del IRPH del total de entidades. A partir de esta fecha, a la media anual de los tipos de interés (TEDR) para las nuevas operaciones (hasta 1 año) de préstamos y créditos para la vivienda a los hogares e ISFLSH, publicados en el Boletín Estadístico del Banco de España.

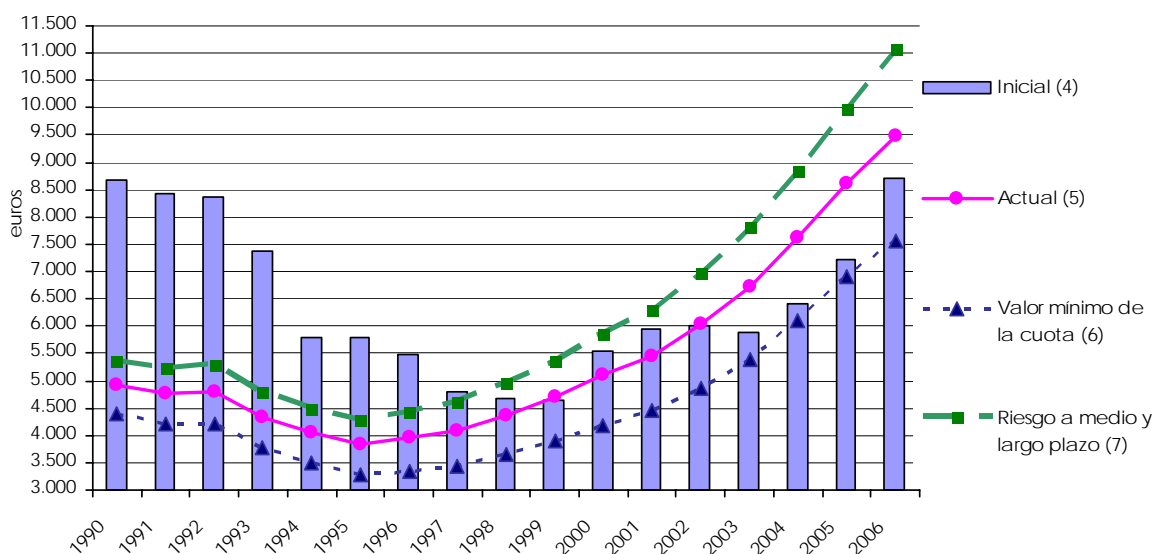
(4) Cuota anual de amortización para la hipoteca media (CAHM), calculada en el momento de la contratación en las condiciones de tipos de interés y plazos de cada momento.

(5) CAHM calculada en el momento actual, al euribor correspondiente más un diferencial medio de 75 p.b.

(6) CAHM considerando el Euribor más bajo desde la creación de la U.M.E (2,014%) más un diferencial medio de 75 p.b.

(7) CAHM considerando un tipo de revisión igual al IRPH del total de entidades más elevado registrado desde la creación de la U.M.E (6,390%).

Gráfico 5.1. Representación gráfica de los resultados



Coste Inicial

Tal como se observa en la columna 4 de la Tabla 5.1, el coste inicial anual bruto de los préstamos hipotecarios, según el año en el que se formalizaron, varía desde los 4.648 euros en 1999 a los 8.711 euros de 2006. Las diferencias en los importes totales son consecuencia de la distinta evolución de los importes medios de la hipoteca, los plazos de contratación y los tipos de interés a lo largo del periodo analizado.

De acuerdo con los últimos datos de mercado publicados, el coste medio de la amortización anual contratado durante 2006 ya supera, en moneda corriente, el correspondiente a 1990, que hasta el pasado año 2005 era el coste inicial más alto debido a la combinación de tipos de interés elevados y plazo de vencimiento reducidos.

Coste Actual

El coste actual de amortización de la práctica totalidad de los préstamos hipotecarios que se revisen a final del primer trimestre de 2007 y utilicen el euribor como índice de referencia, se verá incrementado con respecto al coste de amortización soportado durante el último año. El impacto absoluto de la variación del euribor sobre las cuotas mensuales de amortización depende del importe inicial del préstamo y del plazo de amortización contratados, por lo que cada caso debe ser analizado de forma individualizada.

No obstante, tal como se puede observar en la tabla 5.1, el coste medio de amortización actual de la deuda hipotecaria para los préstamos estándar contratados antes de 2002 es inferior al coste inicial en el momento de la contratación.

Por ahora, la práctica totalidad de los préstamos formalizados antes del año 2002 y que se revisen durante el primer trimestre de 2007, seguirán manteniendo unos costes brutos de amortización netamente inferiores a los que soportaron el primer año de vida. Las variaciones en relación con su coste inicial, para el préstamo más representativo, oscilan desde los 300 euros anuales *menos* en 1998 a los 3.700 euros *menos* en el préstamo estándar de 1990.

El coste actual de amortización para aquellos préstamos estándar formalizados durante 2002-2006, y cuya revisión se produzca en el primer trimestre de 2007 utilizando al euribor como índice de referencia, será superior al coste inicial en el momento de la contratación, con variaciones anuales positivas que pueden superar los 1.370 euros, como consecuencia del incremento del índice.

Valor mínimo de la cuota

La situación de variación máxima a la baja del coste actual de amortización (representada por la línea azul del Gráfico 5.1), de acuerdo con la evolución histórica de los índices de referencia, podría suponer una reducción de la cuota anual de amortización de hasta 600 anuales para los préstamos hipotecarios estándar contratados antes de 1997.

Para aquellos formalizados entre 1997 y 2001, el descenso del coste anual podría situarse entre 650 y 1.000 euros menos, y para los contratados desde el año 2002 en adelante, se situaría entre los 1.150 y 1.900 euros anuales menos.

Riesgo a medio y largo plazo

En el supuesto de que a medio o largo plazo los índices de referencia habituales se situasen en los niveles máximos alcanzados en la U.M.E. (6,390%), el incremento del coste actual de la deuda hipotecaria podría alcanzar un máximo de 500 euros anuales para todos los préstamos anteriores a 1997.

Los contratados entre 1997 y 2001 podrían experimentar incrementos medios anuales entre los 500 y 850 euros respecto al coste actual. Estos incrementos podrían llegar a situarse entre los 950 y 1.600 euros en los préstamos formalizados de 2002 en adelante (Ver línea verde del Gráfico 5.1).

5.3 Indicador de Esfuerzo para el acceso y financiación de la vivienda en propiedad

5.3.1 Introducción

La Asociación Hipotecaria Española elabora periódicamente tres indicadores básicos orientados a responder a las necesidades informativas de los consumidores de crédito hipotecario. Esto son: (1) Precio vivienda, (2) Precio del dinero hipotecario y (3) Cuota de amortización.

El resultado de combinar estos indicadores elaborados a partir de las tres variables básicas: *Precio, Plazo y tipo de interés* es el **Indicador objetivo para el acceso y financiación de la vivienda** que sirve como base para otros indicadores que incorporan otras variables relevantes de tipo económico o sociológico (como por ejemplo, rentas, salarios medios o número de empleados por hogar) para el análisis del mercado en general o segmentos significativos del mismo.

Este indicador además, es una buena herramienta para que cada familia pueda comparar el comportamiento de estos datos económicos con la evolución específica de sus rentas personales o familiares, superando así, el déficit que a nivel individual representan los indicadores estadísticos generales.

Su cálculo se realiza transformando en base 100 los valores que tenían cada uno de los indicadores básicos en diciembre de 1990, fecha más antigua de la que se dispone de series históricas de precios, tipos y plazos.

Los indicadores se presentan en valores directos y moneda corriente sin deflactar las series ni ponerlas en relación con ningún indicador estadístico de evolución de rentas o salarios porque, al contrario de lo que sucede con el analista inmobiliario, para el consumidor el principal referente es su propia historia económica, que no tiene porque coincidir a la que describen los indicadores medios del mercado.

La presentación separada de estos indicadores básicos que en conjunto describen la evolución del umbral de acceso a la vivienda, contribuye positivamente a individualizar el análisis de situaciones objetivamente diferentes.

5.3.2. Indicadores Básicos

(1) Evolución del precio de la vivienda

Para construir esta serie se utilizan las estadísticas que publica el Ministerio de Vivienda, que son adecuadamente representativas de la evolución del precio medio en el mercado español. Se enlazan los valores de la serie antigua (Base 2001) y de la Nueva Serie Homogénea (1995-2005), para conseguir una serie estadística que comprenda el periodo 1990-2005.

(2) Precio del dinero hipotecario

Refleja la evolución que en el tiempo ha tenido la cuota mensual de amortización de una cantidad fija (Ej. 1.000 euros). Para calcularlo se emplea la serie de tipos de interés IRPH del total de entidades publicada por el Banco de España y como plazo de amortización, se toma una progresión de 12 a 26 años de acuerdo con la experiencia real del mercado en este periodo de tiempo.

(3) Cuota de amortización

Representa la evolución del importe de la cuota necesaria para amortizar un préstamo hipotecario para la adquisición de una vivienda con el precio del dinero y el plazo de amortización estándares en cada momento. La diferencia con respecto al estadístico *Precio del dinero hipotecario*, es que el indicador **Cuota de amortización** incorpora la variación del precio de la vivienda.

Es importante recordar que todos los valores se expresan en moneda corriente y sin computar el efecto de la inflación.

5.3.3. Resultados del indicador

A continuación se presenta una tabla resumen de las variables utilizadas para el cálculo (Tabla 5.2) y de los indicadores básicos finales (Tabla 5.3).

Tabla 5.2 Valores base para el cálculo de los indicadores básicos

Periodo	Precio vivienda A	Total de entidades	Plazo	Cuota por 1000 euros B	Cuota de amortización A * B
1990	581	16,66	12	16,09	9.344
1995	693	11,01	17	10,86	7.523
2000	893	6,371	22	7,05	6.299
2005	1.824	3,404	25	4,95	9.039
2006	1.990	4,753	27	5,49	10.917

Fuente: AHE, Banco de España y Ministerio de Vivienda

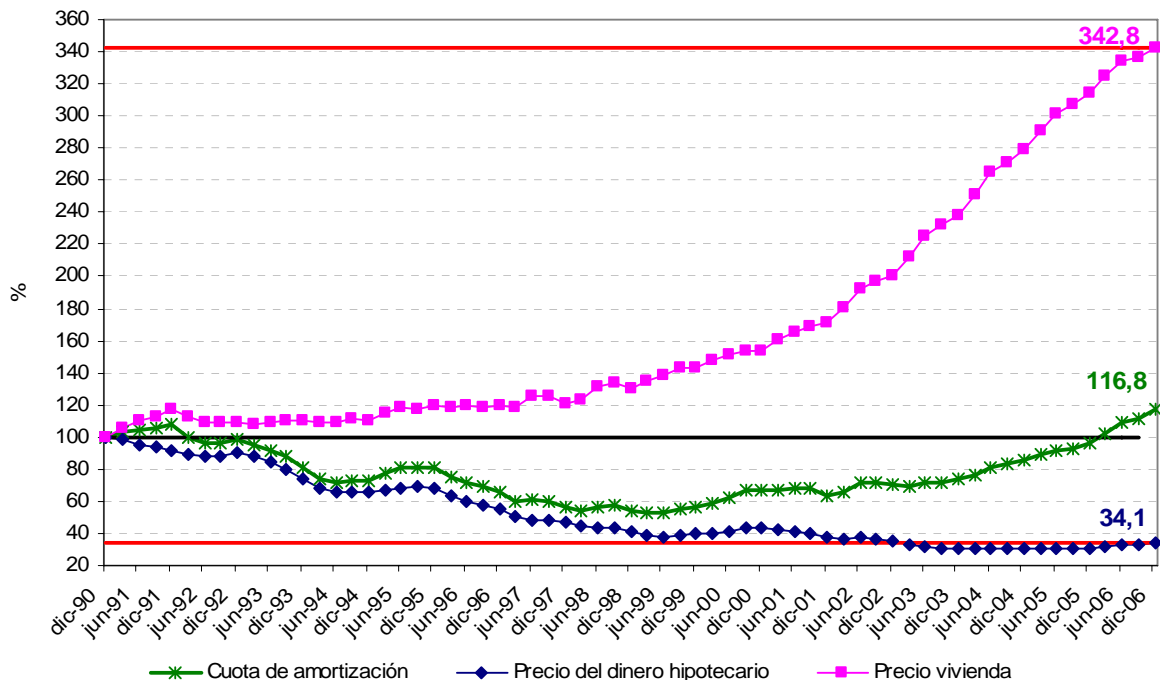
Tabla 5.3 Resultados del cálculo: Valor del Indicador de Esfuerzo para el acceso

Periodo	Precio vivienda	Precio del dinero hipotecario (Cuota por 1000 euros)	Cuota de amortización
1990	100	100	100
1995	119,31	67,48	80,51
2000	153,86	43,82	67,42
2005	314,21	30,79	96,74
2006	342,8	34,1	116,8

Fuente: AHE, Banco de España y Ministerio de Vivienda

El descenso continuado de los tipos de interés, que había permitido absorber en años anteriores el incremento de los precios de la vivienda en el proceso de financiación, tocó suelo a mediados de 2003, manteniendo un perfil bastante plano hasta mediados de 2005 cuando se inició una tendencia alcista suave, pero sostenida (ver línea azul del Gráfico 5.2). Los precios de la vivienda en cambio han mantenido su fuerte ritmo de crecimiento, aunque en la actualidad estén reduciendo lentamente sus tasas interanuales. El comportamiento de ambas variables se ha traducido en un continuo **incremento del umbral de acceso a la vivienda** medido en términos de cuota de amortización necesaria para amortizar un préstamo o lo que es lo mismo, del coste del servicio de la deuda (ver línea verde del Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2 Evolución gráfica de los indicadores de acceso



De esta forma, a diciembre de 2006 el correspondiente indicador de esfuerzo de la AHE se ha situado (en moneda corriente) en un valor de 116,8 sobre la base 100 de diciembre de 1990. Esto significa que, en la actualidad, el esfuerzo para acceder una vivienda es superior, en términos corrientes, al soportado por las familias en 1990, esfuerzo, que por otra parte, había sido menor durante el periodo entre marzo de 1992 y diciembre de 2005.

Llegados al momento actual, parece evidente que la evolución de la oferta financiera, en términos de tipos y plazo, está resultando técnicamente insuficiente para absorber el impacto del crecimiento de los precios de la vivienda y para mantener estable el nivel de esfuerzo para el acceso a la propiedad, cuanto más para reducirlo como ocurrió en la década de los noventa.

Si continúa el proceso iniciado de desaceleración de los precios de la vivienda y se mantiene el actual ritmo de crecimiento de la economía y el empleo, el incremento del esfuerzo en términos reales podría ir suavizándose durante los próximos trimestres.

6. Conclusiones

En este informe se han descrito los principales indicadores de accesibilidad a la vivienda en propiedad del mercado nacional y se han aportado diferentes estudios o estadísticas que analizan su comportamiento durante la última década y aproximan adecuadamente sus valores.

En el mercado existen numerosos informes y fuentes de información cuyo objetivo es cuantificar el grado el acceso. Por tanto, las cifras que se aportan en este informe no son las únicas, aunque sí son suficientes para conocer la evolución y la situación actual de estos indicadores además de para entender las posibles fortalezas y debilidades de cualquier otro indicador publicado.

Otro de los objetivos de este trabajo ha sido realizar una comparación con los datos europeos existentes, intentando "situar" al mercado español en el ámbito internacional y así comprobar que los niveles de esfuerzo y de endeudamiento en España son calificados como "normales", es decir, muy similares a los de otras economías europeas.

Sin embargo, cabría precisar que debido al fuerte incremento de los precios de la vivienda de estos últimos años, el esfuerzo al acceso a la vivienda en propiedad en el mercado español ha empeorado significativamente y probablemente en la actualidad existan segmentos de compradores que han quedado fuera del mercado.

El continuo descenso de los costes de financiación hasta 2003, y su posterior comportamiento estable hasta finales de 2005, había permitido absorber parte del crecimiento de los precios de la vivienda mediante la transformación de la oferta financiera, con un alargamiento de los plazos de vencimientos y mayores porcentajes de financiación. En la actualidad, sin embargo, los tipos de interés ya no pueden compensar el incremento del precio de la vivienda, lo cual tiene su efecto directo sobre el nivel o umbral de acceso a la vivienda en propiedad.

Parece pues, que de no contenerse el crecimiento de los precios de la vivienda para aproximarse a valores de la inflación, pueden verse expulsados del mercado de la vivienda grupos sociales y económicos que, en los últimos diez años, han constituido uno de los segmentos más dinámicos de la demanda, aunque no se vean reducidos los niveles de empleo y estabilidad económica de los mismos.

7. **Referencias**

Biografía y documentos utilizados

España:

"Indicadores de Accesibilidad y Esfuerzo en el mercado de la vivienda", Boletín Económico del Banco de España de Mayo de 2005.

"Encuesta Financiera de las Familias", Boletín Económico del Banco de España de Noviembre de 2004.

"Indicadores y Situación del mercado hipotecario", Boletín del 2º trimestre de 2003 de Genworth.

"Estructura de la contratación del crédito hipotecario para vivienda" Asociación Hipotecaria Española (2005).

"Indicadores del Coste de la Deuda Hipotecaria" Asociación Hipotecaria Española (Primer trimestre de 2007).

"Indicador de esfuerzo para el acceso y financiación de vivienda en propiedad" Asociación Hipotecaria Española (Cuarto trimestre 2006).

Europa:

"Study on the Cost of Housing in Europe"; European Mortgage Federation, Junio de 2006

"Hypostat 2004, European Housing Finance Review", European Mortgage Federation, September 2004.

"Mortgage Banks and the Mortgage Bond in Europe", European Mortgage Federation, November 2003.

"Merrill Lynch Guide to International Mortgage Markets and Mortgage Backed Securities", Merrill Lynch, Enero 2003.

"Household Income and Wealth in 2004", Banca d'Italia, Enero 2006.

"OFL 2005. L'Observatoire du financement du logement", Conseils, Sondages et Analyses, Noviembre 2006.