

LOS EFECTOS DE LAS CONDICIONES HIPOTECARIAS SOBRE EL CONSUMO
DE LOS HOGARES PROPIETARIOS DE VIVIENDA: UNA ESTIMACIÓN
A PARTIR DE LA EFF

LOS EFECTOS DE LAS CONDICIONES HIPOTECARIAS SOBRE EL CONSUMO DE LOS HOGARES PROPIETARIOS DE VIVIENDA: UNA ESTIMACIÓN A PARTIR DE LA EFF

Este artículo ha sido elaborado por Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La forma en la que se financia la compra de una vivienda condiciona la evolución del gasto de consumo de las familias, tanto antes como durante un largo período después de dicha compra. Cuanto más estrictas sean las condiciones de acceso a los préstamos hipotecarios y mayores sean sus tipos de interés, mayor será la necesidad de ahorro para los que planean una compra de vivienda. Cuanta mayor sea la proporción del valor de la vivienda que se solicita como préstamo hipotecario, mayor será la liquidez de la que dispondrá el hogar para consumir tras la compra de la vivienda, a cambio de incurrir en un mayor volumen de deuda a devolver en el futuro. Igualmente, los hogares que se endeuden con hipotecas de plazo de vencimiento más largo satisfarán una carga financiera más reducida tras la compra de su vivienda, pero se enfrentarán a una mayor carga financiera en períodos posteriores por el repago de la deuda. No obstante, todos estos efectos de las condiciones crediticias sobre el gasto de consumo seguramente dependerán de distintas características de los hogares, como pueden ser su perfil de rentas, su nivel de accesibilidad al crédito al consumo o su grado de educación financiera.

De acuerdo con la información estadística disponible, las condiciones en las que los hogares españoles financiaron la adquisición de sus propiedades inmobiliarias han variado considerablemente en los últimos años. A título de ejemplo, tomando como referencia la información de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) para el período 1990-2005, la fracción de hipotecas que se concedió a tipo variable aumentó casi 20 puntos porcentuales (pp), superando el 90 %, y los plazos de vencimiento se extendieron considerablemente: los hogares que financiaron la compra de su vivienda entre 1991 y 1998 contrataron hipotecas con un plazo de vencimiento inicial de alrededor de 18 años, mientras que para las compras posteriores a 2003 el plazo de vencimiento subió a 25 años. Dado que la edad de compra de vivienda en la muestra de la EFF está en torno a los 37 años, esta extensión del plazo de vencimiento haría que los años finales de pago de la hipoteca coincidieran con el máximo nivel de la renta laboral de los hogares a lo largo de su ciclo vital. Otros cambios relevantes detectados por la EFF han sido el aumento de la ratio entre el préstamo y el valor inicial de la vivienda principal (la ratio préstamo-valor mediana se elevó 16 pp entre 1991 y 2005 de acuerdo con las respuestas de las familias) y una reducción significativa de los costes de los préstamos: los hogares que financiaron la compra de su vivienda con créditos a principios de la década que comenzó en 1990 pagaron entre 2002 y 2005 un tipo de interés medio de 440 puntos básicos (pb), 90 pb más que quienes contrataron un préstamo para vivienda después de 2003¹. La información que se puede obtener a partir de otras fuentes estadísticas confirma, con carácter general, las tendencias que refleja la EFF, si bien, dada la diferente naturaleza y origen de las mismas, existen discrepancias respecto a los valores concretos de algunas de estas variables².

En estas condiciones, en este artículo se resumen los resultados de un trabajo que revisa los cambios en las condiciones de financiación de compra de vivienda en España

1 Si bien parte de esta diferencia está asociada al descenso del peso de las hipotecas con plazo fijo, el diferencial entre el tipo de interés y el EURIBOR en las hipotecas a tipo variable se redujo durante el período de referencia en torno a 60 puntos básicos.

2 Así, por ejemplo, la base de datos de los registradores de la propiedad tiende a mostrar ratios de préstamos iniciales sobre el valor de la vivienda mucho más bajos que los obtenidos a partir de la EFF.

Condiciones crediticias y gasto en consumo de los hogares

entre 1991 y 2006 usando datos de la EFF y estima econométricamente el impacto de esos cambios sobre el consumo de los hogares³. A diferencia de otras fuentes estadísticas, la EFF contiene abundante información sobre las características de las familias en el momento de adquirir su vivienda⁴, por lo que resulta singularmente útil para explorar cómo diferencias en sus niveles de renta o en la edad y el nivel educativo del cabeza de familia condicionan los efectos que una variación en las condiciones de los préstamos hipotecarios puede tener sobre las decisiones de gasto en consumo de los hogares.

La llamada «teoría de la renta permanente» predice que, en ausencia de incertidumbre y de restricciones al crédito, el consumo de los individuos en cada momento dependerá de la suma de sus rentas futuras esperadas, actualizadas o descontadas en función del nivel de los tipos de interés. En esas condiciones ideales, independientemente del perfil temporal de la renta de los hogares, cualquier disminución de los costes de endeudamiento aumentará su gasto en consumo. No obstante, en condiciones normales, el perfil temporal de las rentas familiares será incierto; esa incertidumbre, junto con otros factores de diversa naturaleza, condicionará la capacidad de endeudamiento de cada hogar; y las familias se enfrentarán a limitaciones para obtener e interpretar la información necesaria para planificar sus decisiones de gasto, limitaciones que dependerán de su nivel de educación financiera. Por lo tanto, cabe esperar que otros aspectos de los préstamos hipotecarios, y no solo su coste, influyan también sobre las decisiones de gasto en consumo. A título de ejemplo, un cambio en las condiciones hipotecarias que reduzca la carga financiera en los primeros años del préstamo a cambio de aumentarla en el futuro tenderá a incrementar el consumo de los hogares que esperan mayores rentas en el futuro que en el presente y están sujetos a algún tipo de limitación en el momento de acceder al crédito [Attanasio et ál. (2008)]. Del mismo modo, un menor grado de formación financiera puede hacer que determinados consumidores condicionen sus decisiones en la carga financiera de cada momento, ya que este es un concepto más fácil de asimilar que la distribución de esta en el tiempo en función del tipo de interés [Bucks y Pence (2008) y Lusardi y Tufano (2009)].

Por otra parte, una reducción del tipo de interés inicial de las hipotecas abarata el coste relativo de consumir hoy para los hogares que ya están endeudados, al tiempo que incrementa el incentivo a financiar la compra de la vivienda con una hipoteca más elevada. No obstante, no todos los hogares responderán igualmente a esta disminución. Cuando las hipotecas son a tipo de interés variable, pero tienen un plazo de vencimiento relativamente corto, como en España a principios de los años noventa, las reducciones de la carga financiera por descensos del tipo de interés son limitadas, lo que debilita el incentivo a consumir más.

El plazo de vencimiento de las hipotecas tiene tres tipos de efecto sobre el gasto en consumo de las familias. Para un nivel de endeudamiento dado, y suponiendo que hay algún tipo de limitación para financiar consumo mediante crédito, un plazo más largo reduce la carga financiera durante los primeros años de la vida de la hipoteca, induciendo a los individuos con un perfil de renta creciente a incrementar su nivel de consumo presente. En segundo lugar, un plazo de vencimiento más dilatado y la anticipación de una situación más desahogada en el futuro inducen a estos hogares a contratar una mayor hipoteca y así disponer de mayor liquidez tras la compra de la vivienda. Finalmente, la menor carga

3 Véase Masier y Villanueva (2011).

4 Véase Banco de España (2010).

financiera expandirá el gasto presente de los hogares con un menor grado de educación financiera que modifican su nivel de gasto según se va alterando la cuota hipotecaria que han de pagar cada mes.

La estimación empírica de los efectos de las condiciones crediticias sobre el gasto en consumo de los hogares requiere, por tanto, datos microeconómicos que permitan tener en cuenta una amplia variedad de características de los hogares, tales como su composición demográfica, una medida de su renta permanente, la educación del cabeza de familia, la revalorización de la vivienda que estiman los propios hogares encuestados, el año de adquisición del inmueble y la edad del cabeza de familia en la fecha de la compra de la propiedad.

En el trabajo que aquí se resume [Masier y Villanueva (2011)], para cuantificar cómo han afectado las condiciones crediticias al gasto, se utiliza, en primer lugar, un modelo de regresión lineal que compara el consumo de hogares que han financiado sus compras de vivienda con distintas condiciones financieras, manteniendo constantes las características observables de esos hogares. No obstante, los resultados de esta comparación pueden verse influidos por la presencia de terceros factores, que no pueden ser observados a partir de la EFF, que afectan simultáneamente a las condiciones financieras y al nivel de consumo de un hogar. Así, por ejemplo, los individuos que tengan un mayor nivel de riqueza a la hora de solicitar un préstamo —una variable que no se observa en la encuesta usada— podrían haber obtenido unas condiciones financieras más ventajosas, y, a la vez, esa mayor riqueza explicaría que mantuvieran un mayor nivel de gasto tras la compra de su vivienda. En esas condiciones, no habría en realidad una relación de causalidad entre condiciones de los préstamos y consumo, ya que ambos estarían reflejando simplemente la influencia de una tercera variable común: la riqueza de la familia.

Con el objetivo de controlar la potencial influencia de estos factores inobservados, en el trabajo resumido se analiza también un episodio concreto en el que se puede identificar a priori una variación muy significativa de las condiciones en las que se financian los hogares, que debe, por tanto, dominar cualquier posible variación en su patrón de comportamiento. Más concretamente, se considera el cambio en las prácticas de concesión de préstamos a partir de 1998. Los prestamistas tendieron a alargar los plazos de vencimiento de forma que, para un mayor número de hogares, la edad en la que se preveía terminar de pagar el préstamo se situó próxima a la edad normal de jubilación del prestatario, es decir, 65 años. Por lo tanto, el aumento generalizado de los plazos de vencimiento entre 1991 y 2005 debería haber beneficiado más a los hogares con un cabeza de familia más joven a la hora de solicitar el préstamo⁵. Adicionalmente, la robustez de los resultados se chequea también estudiando la reacción del gasto en consumo ante variaciones del tipo de interés en grupos de hogares con el mismo nivel de educación y edad a la hora de solicitar el préstamo. Estas variaciones entre hogares similares deben reflejar en menor medida factores idiosincráticos de las familias y responder, principalmente, a los cambios en las condiciones de financiación.

Principales resultados

Los resultados de las estimaciones realizadas apuntan que una reducción de los tipos de interés de 100 pb podría aumentar el consumo de los propietarios de viviendas endeudados en torno a 3 pp. Por su parte, un alargamiento de los plazos de vencimiento en un año

5 En Masier y Villanueva (2011) también se documenta que los bancos tendieron a otorgar hipotecas en plazos de 10, 15, 20, 25 o 30 años. Esta práctica, junto a la resistencia a otorgar préstamos en los que la edad al vencimiento exceda los 65 años, genera una variación exógena adicional. Un individuo que solicite un préstamo a los 30 años, según esta regla, obtendrá una hipoteca de, como mucho, 35 años. Otro individuo que lo solicite a los 31 años solo obtendrá una hipoteca de, como mucho, 30 años.

Variable dependiente: logaritmo del gasto en bienes no duraderos (d)	Efecto de una subida del tipo de interés de 100 pb	Efecto de un aumento del plazo de vencimiento de un año (b)	Crecimiento anual de la renta 50-65 años
Panel A: Efecto total			
1. Efecto total	-0,0335 (0,0180)*	0,0133 (0,0069)**	- -
Panel B: Respuestas del consumo por grupo de renta			
2. Renta del hogar menor que la mediana	0,0046 (0,0042)	-0,003 (0,014)	- -
3. Renta entre el percentil 50 y el 75	-0,028 (0,035)	0,025 (0,012)**	- -
4. Renta en el cuartil superior	-0,066 (0,039)*	0,013 (0,01)	- -
Panel C: Respuestas del consumo por educación del cabeza de familia			
5. Educación básica	0,0216 (0,026)	0,016 (0,011)	-0,126 (0,071)*
6. Educación intermedia	0,023 (0,032)	0,029 (0,010)**	-0,099 (0,077)
7. Educación superior	-0,11 (0,026)**	0,007 (0,008)	-0,14 (0,08)*

FUENTE: Banco de España, utilizando EFF-2002 y EFF-2005, muestra de 1.558 hogares que adquirieron su vivienda después de 1991 y aún tienen la hipoteca pendiente de pago.

a Método de estimación: mínimos cuadrados ordinarios en cada submuestra.

b El plazo de vencimiento se incluye como un polinomio de segundo grado de la diferencia entre el vencimiento y 15.

c Los resultados presentados son las medias de las 5 imputaciones de los datos. Las desviaciones estándar en paréntesis son la media de las de cada imputación más un término que recoge la variabilidad de las estimaciones.

d Regresores adicionales: 4 variables ficticias con el tamaño del hogar, número de adultos, estado civil del cabeza de familia, variables de año de compra de vivienda, educación y estado laboral del cabeza de familia, logaritmo de la renta actual y de la renta permanente, crecimiento estimado del valor de la vivienda, indicador de tipo de interés fijo e indicador de que el prestamista es una caja de ahorros.

NOTA: * y ** indican que el estadístico es distinto de cero con un nivel de confianza de 90 % y 95 %, respectivamente.

aumentaría dicho gasto entre 2 pp y 3 pp, si bien solamente en determinados grupos. Cuando se examina el comportamiento diferencial de distintos segmentos de la población, se observa que la respuesta estimada del consumo al plazo de vencimiento se concentra entre los grupos de hogares con crecimiento de la renta relativamente mayor y en edades avanzadas del ciclo vital. Los resultados sugieren también que, dentro del grupo de propietarios que adquirieron su vivienda entre 1991 y 2005, alrededor del 30 % se habría enfrentado a algún tipo de limitación en el momento de obtener el crédito (véase cuadro 1).

Asimismo, la respuesta del consumo ante cambios en las condiciones hipotecarias parece depender sustancialmente, de acuerdo con los resultados de las estimaciones, del nivel de renta del hogar. Así, el consumo de los hogares en el cuartil superior de renta —que, dado que se mantiene constante la renta permanente, tienen una menor expectativa de crecimiento de la renta— disminuiría con el tipo de interés hipotecario. No obstante, una vez se mantiene constante el coste del endeudamiento, el consumo de este grupo no parece variar mucho en relación con la cuota pagada cada mes (véase fila 4 del cuadro 1). Este comportamiento podría indicar o bien que los hogares con rentas altas no están normalmente sujetos a limitaciones significativas a la hora de obtener crédito, o, alternativamente, que tienden a tener un mayor grado de sofisticación financiera.

En cambio, la respuesta del consumo a ampliaciones del plazo de vencimiento se estima que es positiva para el grupo de hogares con una renta corriente en el segundo percentil de renta —cuya renta actual es menor que la permanente—. En este caso, el aumento del plazo de vencimiento de un año aumentaría el consumo de este grupo de renta en torno a 2,5 pp. Teniendo en cuenta que un aumento del plazo de vencimiento de un año reduce la carga financiera en torno a un 4 % para la hipoteca típica en la muestra, la respuesta estimada del consumo al plazo de vencimiento es sustancial. Del mismo modo, los hogares cuyo cabeza de familia tenía un nivel educativo intermedio reaccionaron al aumento de los plazos de vencimiento, de acuerdo con las estimaciones, aumentando su nivel de endeudamiento inicial con respecto al precio de la vivienda.

Los resultados obtenidos también muestran otras diferencias en los efectos de las condiciones de financiación hipotecaria sobre el consumo en función del nivel educativo del cabeza de familia. Según la EFF, el grupo de población que, en el período considerado, experimentó un mayor crecimiento de renta de entre los mayores de 50 años fue el de nivel educativo intermedio (véase columna 3 del cuadro 1). Dado que una extensión de los plazos de vencimiento debe beneficiar, sobre todo, a los grupos con mayor crecimiento de renta en la parte central del ciclo vital, el consumo de este grupo de población debería ser, en principio, especialmente sensible a cambios en el plazo del vencimiento. Los resultados en el panel B del cuadro 1 confirman esta hipótesis, ya que, entre los grupos de población con mayor crecimiento de renta, fue el único cuyo consumo aumentó con los plazos de vencimiento, siendo relativamente insensible al tipo de interés (véase panel B del cuadro 1). Las variaciones en el tipo de interés, por el contrario, parecen afectar, de acuerdo con las estimaciones, solo al consumo de los hogares cuyo cabeza de familia tiene una licenciatura universitaria.

Los resultados anteriores sugieren, en conjunto, un papel importante de las condiciones financieras en las decisiones de gasto. No obstante, como se ha señalado, podrían estar afectados por variables que, simultáneamente, son utilizadas por las entidades financieras para sus decisiones de concesión de créditos y condicionan el consumo de las familias, y que no es posible recuperar a partir de la EFF. Así, a título de ejemplo, la encuesta no contiene información directa sobre la renta, la riqueza o el historial crediticio en el momento de solicitud del préstamo. Por esta razón, y como ejercicio de robustez, tiene sentido examinar más en detalle la respuesta del gasto en consumo al cambio de las prácticas de concesión de préstamos que ocurrieron a finales de la década de los años noventa y que, según se describió anteriormente, quedan menos afectadas por variables idiosincráticas individuales. En el cuadro 2 se presentan estimaciones alternativas de la respuesta del gasto en consumo basadas exclusivamente en la comparación entre créditos concedidos antes y después del cambio de prácticas mencionado.

Como puede observarse en el mencionado cuadro, cuando se mantienen constantes las características idiosincráticas de los hogares, su gasto en consumo se estima que está relacionado negativamente con el tipo de interés que financia la hipoteca. La respuesta, aunque estimada con una cierta imprecisión, es cuantitativamente más elevada entre los grupos con menor crecimiento de la renta: los de nivel educativo superior e inferior. Por otro lado, una cuota hipotecaria más reducida en los primeros años de la hipoteca tiende a aumentar, de acuerdo con el resultado de las estimaciones, el gasto en bienes de consumo únicamente del grupo con nivel educativo intermedio, el de mayor crecimiento de la renta, lo que sugiere que este grupo utilizó comparativamente más los préstamos hipotecarios para aliviar los efectos restrictivos sobre el consumo asociados a posibles limitaciones en el acceso al crédito.

Variable dependiente: logaritmo del gasto en bienes no duraderos (e)	Efecto de una subida del tipo de interés de 100 pb (c)	Efecto de un aumento del plazo de vencimiento de un año (c)
Panel A: Efecto total		
1. Efecto total	-0,17 (0,12)	0,007 (0,028)
Panel B: Respuesta del consumo por educación del cabeza de familia (d)		
2. Educación básica	-0,098 (0,14)	0,01 (0,031)
3. Educación intermedia	-0,065 (0,15)	0,042 (0,018)**
4. Educación superior	-0,144 (0,124)+	-0,0101 (0,0251)+

FUENTE: Banco de España, utilizando EFF-2002 y EFF-2005, muestra de 1.554 hogares que adquirieron su vivienda después de 1991 y aún tienen la hipoteca pendiente de pago.

- a Método de estimación: variables instrumentales. Las variables instrumentadas son el tipo de interés y el plazo de vencimiento, interactuados con el nivel educativo del cabeza de familia. La variable que instrumenta el plazo de instrumento es la distancia hasta los 65 años en el momento de la compra, interactuada con el año de concesión del crédito. El tipo de interés se instrumenta como media de los tipos de interés en la muestra por año de compra, edad y educación.
- b Los resultados presentados son las medias de las 5 imputaciones de los datos. Las desviaciones estándar en paréntesis son la media de las de cada imputación, más un término que recoge la variabilidad de las estimaciones.
- c ** indica que el estadístico es distinto de cero con un nivel de confianza del 95 %. + indica que la estimación es estadísticamente distinta de las de la fila 3 con un nivel de confianza del 95 %.
- d Para estimar el efecto del plazo del vencimiento sobre el gasto del hogar se supone que el efecto principal, medido para el grupo de educación superior, es cero.
- e Para el resto de regresores, véase cuadro 1.

Finalmente, si bien las consideraciones sobre los posibles efectos de un mayor grado de conocimiento financiero harían esperar una mayor sensibilidad del gasto al plazo de vencimiento para el grupo con menor sofisticación financiera, la evidencia empírica que se obtiene no corrobora tal hipótesis. Dentro del grupo de hogares con un menor nivel de educación, se observa tanto una relación negativa entre consumo y tipos de interés como que la concesión de plazos de vencimiento más largos no ayuda a explicar la evolución del gasto de este subgrupo.

Conclusiones

Las condiciones financieras para la compra de vivienda pueden condicionar, por distintas vías, las decisiones de consumo de las familias. Cabe esperar, además, que los efectos varíen entre hogares, dependiendo de sus diferentes características. En los últimos años, en España han tenido lugar cambios importantes en dichas condiciones que se han traducido, en general, en una relajación de las mismas y que han coincidido en el tiempo con una caída de la tasa de ahorro de los hogares.

En este contexto, en este trabajo se ha hecho uso de la abundante información que sobre las características de las familias y sobre sus decisiones de endeudamiento, de consumo y de adquisición de una vivienda proporciona la EFF para estimar los efectos de los cambios en las condiciones de los préstamos hipotecarios en España entre 1990 y 2005 sobre el consumo de las familias españolas. De acuerdo con los resultados de dichas estimaciones, el gasto en consumo de los hogares propietarios de vivienda podría aumentar en torno a 3 puntos porcentuales ante un descenso de 100 puntos básicos del tipo de interés de la hipoteca que financia la compra de vivienda. Del mismo modo, un aumento en el plazo del vencimiento de un año podría elevar el consumo en torno a 1,3 pp.

Adicionalmente, los resultados apuntan que la sensibilidad del consumo ante cambios en las distintas condiciones financieras difiere entre grupos de la población definidos por su

crecimiento esperado de la renta. De este modo, la respuesta del gasto en consumo a cambios en el plazo de vencimiento solo es estadísticamente significativa entre los grupos con mayor crecimiento esperado de la renta, para quienes el incremento del consumo se corresponde aproximadamente con la reducción de la carga financiera asociada a ese aumento de un año en el plazo de vencimiento.

Aunque no es el objetivo del trabajo, cabe señalar, finalmente, que estos resultados pueden ser útiles también para evaluar el impacto que la crisis financiera ha podido tener sobre el consumo y para anticipar posibles escenarios de recuperación del gasto en consumo de los hogares en el futuro.

13.9.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- ATTANASIO, O., P. GOLDBERG y E. KYRIADIZOU (2008). «Credit Constraints in the market for consumer durables: Evidence from Micro Data on Car Loans», *International Economic Review*, 49 (2), pp. 401-436.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). «Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: Métodos, resultados y cambios desde 2005», *Boletín Económico*, diciembre.
- BUCKS, B., y K. PENCE (2008). «Do Borrowers Know Their Mortgage Terms?», *Journal of Urban Economics*, 64 (2), pp. 218-234.
- LUSARDI, A., y P. TUFANO (2009). *Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness*, Documento de Trabajo, Dartmouth College.
- MASIER, G., y E. VILLANUEVA (2011). *Consumption and mortgage initial conditions: evidence from survey data*, Documentos de Trabajo, n.º 1101, Banco de España.