Recuadro 2.1

ESFUERZO FINANCIERO ASOCIADO A LA VIVIENDA PRINCIPAL Y CONSUMO DE LOS HOGARES

El acceso al crédito por parte de los hogares puede actuar como soporte de su consumo, influyendo positivamente en su nivel de bienestar. No obstante, los efectos del apalancamiento de los hogares pueden tornarse negativos si dicho nivel no resulta sostenible o si la carga financiera asociada es excesiva. Por ejemplo, la literatura señala que, si bien el acceso a deuda hipotecaria sostenible para financiar la vivienda principal puede incentivar el consumo, niveles elevados de carga financiera se asocian, por el contrario, con una mayor vulnerabilidad de los hogares y un menor consumo ante empeoramientos en su situación económica[1].

En este recuadro se presenta una aproximación cuantitativa al impacto del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado. En concreto, se examina la relación entre el esfuerzo financiero asociado a la vivienda principal de los hogares españoles y su gasto en consumo. Para ello se utiliza la información disponible en todas las olas de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), correspondientes al período 2002-2022[2].

De acuerdo con las olas más recientes de esta encuesta, más del 60 % del gasto agregado en consumo se concentra en familias con deudas pendientes (véase gráfico 1). La participación de estos hogares en el consumo ha ganado importancia desde 2011, y se ha incrementado del 56,1 % al 62,5 % en 2022[3]. En este grupo, aproximadamente la mitad del gasto corresponde a hogares con hipoteca sobre su vivienda principal, participación que se ha mantenido relativamente estable a lo largo del periodo analizado. Por otro lado, aunque la proporción del consumo total de los hogares que viven en régimen de alquiler (con o sin deuda) muestra un peso relativamente reducido, esta ha experimentado un notable incremento desde 2014 y ha pasado del 8,9 % al 15,6 % en 2022.

A continuación, se analiza si la evolución del gasto en consumo ha mostrado un comportamiento homogéneo entre los hogares según su nivel de carga financiera[4], y su nivel de renta[5]. En concreto, se calcula el promedio de las tasas de variación del consumo real por hogar entre 2002 y 2022 (véase gráfico 2), desglosadas por terciles de renta y por tenencia o no de deuda. En el primer grupo —hogares con deudas pendientes— la variación media del consumo real es negativa en los dos primeros terciles de renta, mientras que los ubicados en el tercil superior muestran un crecimiento medio nulo. En cambio, los hogares sin cargas financieras muestran una leve tendencia al alza o estabilidad en su consumo real. Esta diferencia es especialmente marcada entre los hogares de menor renta, donde la ausencia de deuda se traduce en una mayor capacidad de gasto, y en un consumo más estable frente a posibles perturbaciones en el entorno económico. No obstante, tal y como muestra el gráfico, en torno a estos crecimientos promedios existe una gran dispersión dentro de cada grupo, especialmente entre los hogares con deudas pendientes.

Ejercicios adicionales de regresión, orientados a explicar la variación del consumo en función del nivel de carga financiera para hogares con similares características socioeconómicas y demográficas, confirman la existencia de una relación inversa significativa entre carga financiera y consumo[6]. Este

1 Véase por ejemplo el recuadro 1.1 del Informe Anual 2014 del Banco de España; Casado, J.M., Folch, M., y García-Coria, R. (2015), "Evolución y determinantes del consumo de la UEM durante la crisis", *Boletín Económico – Banco de España,* n.10/2014, 81–91; Baker, S. R. (2018), "Debt and the Response to Household Income Shocks: Validation and Application of Linked Financial Account Data", *Journal of Political Economy,* Volumen 126, n. 4, 1504–1557, doi: https://doi.org/10.1086/698106; Fagereng, A. y Halvorsen, E. (2016), "Debt and household consumption responses", *Documento de Trabajo – SSRN*, doi: https://doi.org/10.2139/ssrn.2942502; Fan, Y. y Yavas, A. (2020), "How Does Mortgage Debt Affect Household Consumption? Micro Evidence from China", *Real Estate Economics,* Volumen 48, n. 1, 43–88, doi: https://doi.org/10.1111/1540-6229.12244; Teulings, R., Wouterse, B. y Ji, K. (2023), "Disentangling the effect of household debt on consumption", Empirical Economics, Volumen 65, 2213–2239, doi: https://doi.org/10.1007/s00181-023-02428-4; Sala, H. y Trivín, P. (2024), "Household finances, debt overhang and consumption patterns", *Economic Modelling,* Volumen 139, 106836, doi: https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106836.

2 La última observación disponible corresponde a 2022, cuando la recuperación del consumo tras la pandemia era todavía incompleta. Desde entonces, se estima que dicha recuperación ha sido heterogénea por grupos de edad y por niveles de renta (Martínez-Carrascal, 2025).

3 Entre 2002 y 2022, la proporción de hogares endeudados que viven en alquiler aumentó en 8 puntos porcentuales (pp), mientras que la de aquellos con hipoteca sobre su vivienda principal creció en 6 pp. En contraste, el porcentaje de hogares propietarios sin deudas se redujo en 14 pp durante el mismo período. Los demás grupos de hogares mantuvieron una participación estable en el total de hogares a lo largo del período analizado.

4 La carga financiera es la ratio de los pagos por todas las deudas vivas, sean hipotecarias o no, (incluyendo amortización del principal e intereses) y la renta bruta del hogar.

5 Este ejercicio se realiza para todos los hogares, independientemente de su tipo de deuda y de su régimen de tenencia de la vivienda principal.

6 Se sigue un enfoque metodológico basado en Du Caju, P., Périlleux, G., Rycx, F. y Tojerow, I. (2023), "A bigger house at the cost of an empty stomach? The effect of households' indebtedness on their consumption: micro-evidence using Belgian HFCS data", *Review of Economics of the Household,* Volumen 21, 291-333, doi: https://doi.org/10.1007/s11150-022-09605-x.

Gráfico 1
Distribución del gasto en consumo según la tenencia de deuda y el régimen de la vivienda principal (a)

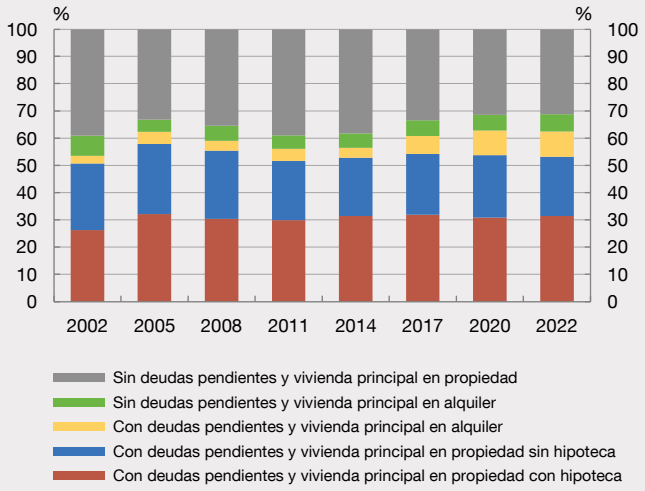


Gráfico 2
Crecimiento medio del gasto en consumo por hogar, desglose por tercil de renta y tenencia de deuda (a) (b)

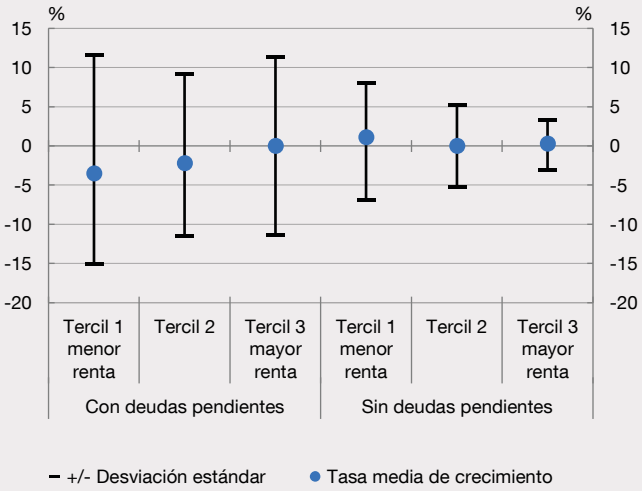


Gráfico 3
Diferencias en el consumo de hogares con cargas hipotecarias o con alquiler (c)

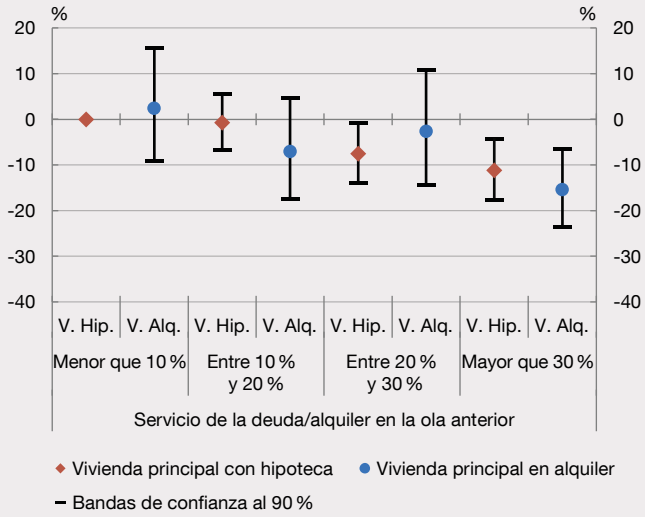
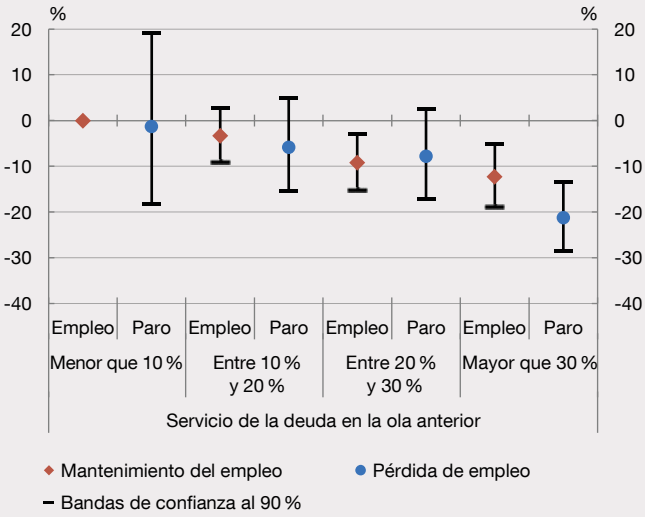


Gráfico 4
Diferencias en el consumo de hogares endeudados ante variaciones en la situación laboral del cabeza de familia (d)



FUENTE: Banco de España, Encuesta Financiera de las Familias.

a Se considera todo concepto de consumo de bienes y servicios, incluyendo gastos en alimentación, otros bienes no duraderos (incluidos los suministros), vehículos y equipamiento del hogar adquirido en el último año.

b El crecimiento medio del consumo se calcula como el promedio de las tasas de variación del consumo por hogar, en términos reales, de las olas de la encuesta con respecto a la ola anterior, para cada tercil de renta (calculados sobre toda la distribución de hogares). La barra superior (inferior) que acompaña a cada punto del gráfico se obtiene al sumar (restar) la desviación estándar a la tasa promedio correspondiente.

c Se modeliza la variable consumo (en logaritmos) mediante distintas variables binarias relativas al ratio del servicio de la deuda/alquiler sobre la renta, controlando por nivel de renta, riqueza y deuda (en logaritmos), y por otros factores demográficos y económicos (sexo, edad, tipo y tamaño del hogar, percentil de renta y de riqueza, situación laboral, fase del ciclo económico, etc.). Para hogares con hipoteca viva sobre la vivienda principal en propiedad, el servicio de la deuda se define como la ratio de los pagos por todas las deudas vivas, sean hipotecarias o no, (incluyendo amortización del principal e intereses) y la renta bruta del hogar. Para hogares no endeudados con vivienda principal en alquiler, el servicio del alquiler se define como la ratio de los pagos en concepto de alquiler y la renta bruta del hogar. Tanto la información sobre el endeudamiento como el servicio del alquiler del hogar proceden de la ola anterior de la encuesta para reducir posibles problemas de endogeneidad. Se muestra el efecto porcentual (puntos) sobre la categoría base para cada una de las distintas variables binarias mencionadas, con un intervalo de error estándar al 90 % de confianza (barras). Como la variable dependiente de la regresión está definida en logaritmos, el efecto porcentual (y los intervalos de error estándar) sobre el consumo de la categoría base se obtiene a través del cálculo $(e^{\beta}-1)\times 100$, donde β representa el coeficiente estimado para cada variable binaria. La categoría base (con coeficiente igual a 0) comprende a los hogares con hipoteca viva sobre la vivienda principal en propiedad, que destinan al servicio de la deuda entre el 0 % y el 10 % de su renta en la ola anterior de la encuesta.

d Se utiliza el mismo tipo de especificación y análisis que en el gráfico 3. La categoría base (con coeficiente igual a 0) comprende a los hogares con hipoteca sobre su vivienda principal, que destinan al servicio de la deuda entre el 0 % y el 10 % de su renta en la ola anterior y cuyo cabeza de familia mantiene el empleo (por cuenta ajena o por cuenta propia) entre olas de la encuesta.

análisis se realiza para el subconjunto de hogares con deudas hipotecarias vivas sobre su vivienda principal en propiedad. Además, usando el concepto más general de esfuerzo financiero, se ha analizado también la relación entre este y el consumo para los hogares no endeudados que viven en régimen de alquiler, sin ser propietarios[7,8].

Para aquellos hogares con vivienda principal en propiedad y con hipoteca viva para dicha vivienda, se identifica una relación negativa entre el consumo y la carga de la deuda (véase gráfico 3)[9]. En concreto, se observa un consumo un 8 % menor para hogares que dedican entre el 20 % y el 30 % de su renta al pago de deudas frente a los que dedican menos del 10 %. Esta diferencia negativa se amplía hasta el 11 % para hogares de similares características que destinan más del 30 % de sus ingresos a este concepto. Estos resultados sugieren que la relación negativa entre consumo y endeudamiento se intensifica especialmente cuando la carga financiera supera el umbral del 30 % de la renta del hogar.

También se aprecia una relación inversa entre el consumo y el esfuerzo financiero para hogares que, aun sin deudas, destinan una parte considerable de sus ingresos al pago del alquiler de la vivienda en la que residen. En particular, los hogares sin deudas que destinan más del 30 % de sus ingresos al alquiler de su vivienda principal consumen un 15 % menos que aquellos con características similares que tienen una hipoteca activa sobre su vivienda principal y dedican menos del 10 % de sus ingresos al pago de esa deuda. No obstante, el consumo no difiere significativamente entre los hogares sin deuda que destinan más del 30 % de sus ingresos al alquiler y los que tienen hipoteca y también asignan más del 30 % de sus ingresos al pago de dicha deuda. Estos resultados indican que el peso del coste de la vivienda —ya sea por alquiler o por hipoteca— puede influir de forma importante en el nivel de consumo de los hogares, especialmente cuando supera el 30 % de sus ingresos.

Aunque la evidencia anterior sugiere que la carga financiera de los hogares con deuda hipotecaria viva para su vivienda principal influye en su consumo, dicha influencia puede variar según la situación económica de cada hogar. Ante una perturbación adversa, como la pérdida de empleo, la caída en el consumo podría ser aún más pronunciada.

Para explorar esta hipótesis, se amplía el análisis considerando la evolución del consumo cuando el cabeza de familia pasa a estar desempleado (véase gráfico 4). La relación negativa entre la carga financiera y el consumo se intensifica en este escenario. Un hogar con vivienda principal en propiedad e hipoteca viva sobre dicha vivienda, cuyo cabeza de familia mantiene el empleo y destina más del 30 % de su renta al pago de su deuda, presenta un consumo un 12 % inferior al de un hogar de iguales características, pero cuya ratio de servicio de la deuda sobre la renta es inferior al 10 %. Sin embargo, si el cabeza de familia queda en situación de desempleo, el consumo se reduce un 21 % respecto al hogar de referencia. Si bien la diferencia entre ambas brechas de consumo no es estadísticamente significativa, su magnitud (9 pp) sí es considerable. Estos resultados sugieren que la situación laboral es la dimensión más determinante para explicar la heterogeneidad del consumo entre hogares similares, pero con diferentes niveles de carga financiera.

En cuanto al tipo de gasto, para aquellos con vivienda principal en propiedad y carga hipotecaria sobre ella, se estima una caída del 10 % en el consumo no duradero y en alimentación cuando la ratio de servicio de la deuda respecto a la renta supera el 30 %. También destaca la adquisición de vehículos, donde el descenso estimado alcanzaría el 38 % para este mismo grupo de hogares[10].

Tal y como muestra el análisis anterior, una carga financiera excesiva tiende a reducir el gasto en consumo, especialmente en situaciones adversas como la pérdida de empleo. Esta sensibilidad del consumo ante perturbaciones económicas puede repercutir en otros agentes, como las empresas, que experimentarían fluctuaciones en la demanda de sus productos, de modo que se podría ver afectada su situación económica y financiera y, en última instancia, a la estabilidad financiera.

7 Por lo tanto, el análisis no cubre los hogares con otros tipos de deuda, como hipotecas sobre segundas viviendas o deudas no hipotecarias.

8 Para aquellos con vivienda principal en arrendamiento, el esfuerzo financiero se define como la ratio de los pagos por alquiler para la vivienda principal y la renta bruta del hogar. Para aquellos con hipoteca sobre su vivienda principal en propiedad, el esfuerzo financiero sería equivalente a la carga financiera (véase nota al pie 4).

9 Si bien se analiza una relación que no implica causalidad, tanto la información sobre el endeudamiento como el servicio del alquiler del hogar proceden de la ola anterior de la encuesta para reducir posibles problemas de endogeneidad.

10 No se encuentra en este ejercicio de regresiones una relación estadísticamente significativa —y sí una elevada dispersión— entre carga financiera y gasto en otros bienes duraderos (equipamiento para el hogar) para hogares con vivienda principal en propiedad e hipoteca viva para dicha vivienda.