

¿QUÉ DICE LA LITERATURA SOBRE LOS LÍMITES A LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO HIPOTECARIO?

Este recuadro presenta un resumen de una revisión llevada a cabo por el Banco de España de la literatura relacionada con los efectos de la implementación de límites a los criterios de concesión de crédito (BBM, por sus siglas en inglés)¹. Estas medidas buscan contener el endeudamiento excesivo de los hogares y las empresas, según su ámbito de aplicación, y mejorar la calidad de la cartera crediticia de los bancos.

El recuadro se enfoca únicamente en aquellas medidas dirigidas al crédito hipotecario, un segmento fuertemente asociado con la acumulación de riesgo sistémico durante fases expansivas del ciclo financiero². Tras la crisis financiera global, la adopción de este tipo de medidas se ha incrementado significativamente, especialmente en Europa. Las principales variantes adoptadas son límites a las ratios préstamo-valor de la vivienda (LTV), préstamo o deuda respecto a los ingresos (LTI o DTI), servicio del préstamo o de la deuda respecto a los ingresos (LSTI o DSTI) y plazos máximos de amortización.

Los trabajos de investigación realizados para estudiar el impacto de este tipo de medidas resultan muy útiles de cara a valorar sus potenciales implicaciones si se adoptaran en España. Este recuadro sintetiza los resultados de estudios tanto empíricos como teóricos sobre la efectividad de las BBM en la mitigación de riesgos sistémicos y sus efectos colaterales.

Estudios empíricos sobre los criterios de concesión de hipotecas y el riesgo de incumplimiento

Existe una extensa literatura empírica sobre la relación entre los estándares de concesión de préstamos y el riesgo de incumplimiento, especialmente en los mercados hipotecarios de EE.UU. y Reino Unido, donde hay una

amplia disponibilidad de microdatos a nivel de préstamo y prestatario. Estos análisis suelen evaluar la probabilidad de incumplimiento en función de la ratio LTV y de ratios basadas en ingresos como DTI/LTI o DSTI/LSTI, considerando características del prestatario y del prestamista.

Los estudios iniciales de esta literatura consideraban una situación de patrimonio negativo (valor de la vivienda inferior al del préstamo) como condición suficiente para el incumplimiento³. Esto se produciría si la ratio LTV fuera superior al 100 % en algún momento de la vida del préstamo. Por esta razón, una ratio LTV elevada en origen aumentaría la probabilidad de incumplimiento como consecuencia de una caída de los precios.

Sin embargo, otros estudios más recientes muestran que el patrimonio negativo no es realmente condición suficiente para el impago, sino que también es típicamente necesaria la materialización de eventos adversos sobre los ingresos de los hogares⁴. En efecto, se ha encontrado que la combinación de una LTV y una LSTI elevadas incrementan significativamente el riesgo de incumplimiento y que su efecto no es lineal, sino que aumenta abruptamente a partir de determinados umbrales⁵. En este sentido, se ha identificado que la implementación simultánea de medidas BBM que limiten el importe de los préstamos tanto respecto al valor de los inmuebles como respecto a la capacidad de pago de los prestatarios mejora su eficacia⁶.

Otros estudios han analizado segmentos específicos de prestatarios. En particular, se ha encontrado que los prestatarios que adquieren viviendas para alquilarlas (*buy-to-let*) tienen mayor probabilidad de incumplimiento, y que esta puede crecer significativamente para préstamos con valores elevados de LTV. Sin embargo,

- 1 A. Carro, J.E. Galán, E. Martorell, y R. Vegas. (2025). "A literature review on ex-ante and ex-post analysis of the implications of borrower-based macroprudential measures". Documento Ocasional, 2524, Banco de España.
- 2 O. Jordà, S. Moritz y A. M. Taylor. (2016). "The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles". *Economic Policy*, 31, pp. 107–152.
- 3 K. D. Vandell. (1995). "How Ruthless is Mortgage Default? A Review and Synthesis of the Evidence". *Journal of Housing Research*, 6, pp. 245–264.
- 4 K. Gerardi, K. F. Herkenhoff, L.E. Oshian y P. S. Willen. (2018). "Can't pay or won't pay? Unemployment, negative equity, and strategic default". *The Review of Financial Studies*, 31(3), pp. 1098–1131.
- 5 Y. Deng, J. M. Quigley y R. Van Order. (2000). "Mortgage terminations, heterogeneity and the exercise of mortgage options". *Econometrica*, 68, pp. 275–307; B. Ambrose, C. Capone y Y. Deng. (2001). "Optimal Put Exercise: An Empirical Examination of Conditions for Mortgage Foreclosure". *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 23, pp. 213–234; O. May y M. Tudela. (2005). "When is mortgage indebtedness a financial burden to British households? A dynamic probit approach". *Staff Working Papers*, 277, Bank of England.
- 6 A. Haughwout, R. Peach y J. Tracy. (2008). "Juvenile delinquent mortgages: Bad credit or bad economy?". *Journal of Urban Economics*, 64, pp. 246–257; H. Hejlová, L. Holub y M. Plašil. (2021). "Calibration of Borrower-based Macroprudential Measures for Mortgage Exposures: Rigorous Approach and Its Application to the Czech Republic". *Prague Economic Papers*, 30(3), pp. 316–335.

¿QUÉ DICE LA LITERATURA SOBRE LOS LÍMITES A LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO HIPOTECARIO? (cont.)

este segmento de prestatarios parece ser menos sensible a mayores ratios DSTI⁷.

Finalmente, en un estudio específico para España, se ha identificado que la ratio LTV perdió valor informativo sobre los impagos en relación con la ratio préstamo-precio de la transacción (LTP) durante el boom inmobiliario de la primera década de los 2000⁸. Esto sugiere la conveniencia de utilizar la ratio LTP de manera complementaria a la ratio LTV para evaluar los riesgos vinculados a las hipotecas. En particular, en este estudio se encontraba que las hipotecas con valores LTP altos tenían probabilidades de incumplimiento significativamente mayores.

De forma relacionada, diversos estudios han documentado efectos no intencionados que afectan a la efectividad de los límites al LTV, como el aumento del crédito no garantizado o la extensión de los plazos de los préstamos, en países donde estas medidas no se han complementado con otras que consideren estos aspectos⁹. Todo ello subraya la importancia de un diseño combinado y cuidadoso de cualquier estrategia de medidas BBM.

Estudios sobre el impacto macroeconómico y financiero de las BBM

Otra rama de estudio de la literatura se ha enfocado en el análisis comparativo entre países, evaluando si los límites a los criterios de concesión de hipotecas, a través de su impacto sobre agregados macroeconómicos y financieros, han sido efectivos para contener vulnerabilidades para la estabilidad financiera.

Estos estudios muestran que las BBM, y en particular, los límites a las ratios LTV y DSTI, son eficaces a la hora de reducir el crecimiento excesivo del crédito a hogares durante fases expansivas del ciclo financiero, mientras que la situación de activación de estos límites en períodos de crisis no tiene efectos significativos¹⁰. Ello sugeriría la utilidad de la implementación estructural de estas medidas, que las mantendría en niveles estables a lo largo del ciclo de crédito. De esta manera, actuarían como salvaguarda automática frente a la acumulación de riesgos en fases expansivas, y no impondrían restricciones efectivas al crédito durante fases contractivas.

En general, se identifica que las restricciones sobre la ratio DSTI suelen ser más eficaces de cara a contener el crecimiento del crédito hipotecario que los límites al LTV. En términos de precios de la vivienda, la evidencia sobre su efectividad para moderarlos es mixta, pero puede resultar relevante, sobre todo en zonas geográficas específicas, como se discute con mayor detalle más adelante¹¹. Asimismo, se constata que estos efectos sobre el crédito y los precios de la vivienda son mayores cuando las medidas implementadas son legalmente vinculantes en lugar de limitarse a ser recomendaciones, y que suelen manifestarse con cierto retraso, dado que llega a observarse un impacto máximo hasta tres años después de la implementación¹².

Adicionalmente, algunos estudios han profundizado en el análisis de los efectos de las BBM sobre el crecimiento económico, identificando que estos son en promedio moderados¹³. No obstante, los estudios sobre riesgos de cola (entornos económicos adversos de baja probabilidad,

7 V. Lazarov y M. Hinterschweiger. (2018). «Determinants of distress in the UK owner-occupier and buy-to-let mortgage markets». Staff Working Papers, 760, Bank of England; R. Kelly y C. O'Toole. (2018). «Mortgage default, lending conditions and macroprudential policy: Loan-level evidence from UK buy-to-lets». Journal of Financial Stability, 36, pp. 322–335.

8 J.E. Galán y M. Lamas. (2025). «Beyond the LTV ratio: Lending standards, regulatory arbitrage, and mortgage default». Journal of Money, Credit and Banking, 57, pp. 107–150.

9 N. Tzur-Ilan. (2023). «Adjusting to Macroprudential Policies: Loan-to-Value Limits and Housing Choice». Review of Financial Studies, 36, pp. 3999–4044.

10 C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel y X. Wu. (2011). «Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences». IMF Working Papers, 238, International Monetary Fund; S. Claessens, S. R. Ghosh y R. Mihet. (2013). «Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities». Journal of International Money and Finance, 39, pp. 153–85. En períodos de crisis, los propios bancos tienden a endurecer los criterios de concesión hasta niveles superiores a los límites regulatorios, por lo que estos no son una restricción limitante.

11 K. N. Kuttner e I. Shim. (2016). «Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies». Journal of Financial Stability, 26, pp. 31–44; E. Cerutti, S. Claessens y L. Laeven. (2017). «The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence». Journal of Financial Stability, 28, pp. 203–224.

12 T. Poghosyan. (2020). «How Effective Is Macroprudential Policy? Evidence from Lending Restriction Measures in EU Countries». Journal of Housing Economics, 49(101694).

13 B. Richter, M. Schularik e I. Shim. (2019). «The Costs of Macroprudential Policy». Journal of International Economics, 118, pp. 263–282; Z. Alam, A. Alter, J. Eisman, G. Gelos, H. Kang, M. Narita, E. Nier y N. Wang. (2024). «Digging deeper—Evidence on the effects of macroprudential policies from a new database». Journal of Money, Credit and Banking, 57, pp. 1135–1166. Estos estudios encuentran que una reducción de 10 puntos en la ratio LTV puede disminuir el crecimiento del crédito hasta en 6 puntos porcentuales en un horizonte de cuatro años.

¿QUÉ DICE LA LITERATURA SOBRE LOS LÍMITES A LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO HIPOTECARIO? (cont.)

pero intensidad elevada) encuentran que la activación de BBM reduce los riesgos de caídas extremas del PIB y del crédito durante eventos de crisis financieras¹⁴.

Estudios del impacto distributivo de las BBM

Una amplia literatura ha analizado el impacto de las BBM sobre el comportamiento de prestatarios y entidades financieras. Estos estudios utilizan datos granulares a nivel de préstamo o prestatario, permitiendo identificar mecanismos de transmisión y efectos heterogéneos según el ciclo económico o el marco institucional. En este sentido, diversos estudios muestran cómo las BBM tienen efectos diferenciados sobre el crédito hipotecario y los precios de la vivienda por zonas geográficas dentro de cada país y por tipos de prestatarios¹⁵.

- En **Irlanda**, por ejemplo, se ha identificado que los límites sobre LTV y LTI causaron un aumento de la tasa de ahorro y una reasignación del crédito hipotecario hacia prestatarios de mayores rentas y de zonas rurales. Además, indujeron cambios en las carteras de los bancos más afectados por los límites, orientándose hacia activos que no estaban sujetos a la regulación, como valores y crédito a empresas¹⁶.
- En **Países Bajos**, se ha documentado que la introducción de límites al LTV redujo el endeudamiento hipotecario, los precios de la vivienda y las tasas de impago, especialmente en prestatarios de rentas bajas. Aunque en el corto plazo disminuyó la liquidez de los hogares debido al mayor esfuerzo inicial requerido para la compra de vivienda, en el medio plazo los

hogares que enfrentaron pérdidas de ingresos se vieron beneficiados por menores incumplimientos¹⁷.

- En **Reino Unido** se ha encontrado que la introducción de un límite sobre la ratio LTI causó una reducción en el crédito a prestatarios de rentas más bajas y una moderación en el crecimiento de los precios de la vivienda en zonas donde las entidades concedían préstamos más arriesgados. Adicionalmente, los prestatarios de menores rentas presentaron tasas de impago más bajas, lo que sugiere un beneficio en términos de resiliencia ante eventos adversos¹⁸.
- Por su parte, en **Dinamarca**, se ha identificado que el endurecimiento del LTV tuvo consecuencias positivas sobre la estabilidad financiera, sin que afectara significativamente al acceso a la vivienda de los hogares en el medio y largo plazo¹⁹. Aun así, en el corto plazo, la activación de estas medidas sí que puede implicar costes de ajuste y limitar el acceso a la vivienda mientras los hogares acumulan el mayor ahorro necesario para su compra y se transmite su activación a menores precios²⁰.

Modelos teóricos sobre las BBM y su impacto macroeconómico

La literatura reciente ha desarrollado diversos modelos macroeconómicos para analizar cómo las BBM afectan a la dinámica del crédito, los mercados de vivienda y la estabilidad macroeconómica. En su mayoría, son modelos teóricos de equilibrio general o parcial, y algunos de ellos permiten modelizar el comportamiento heterogéneo de los hogares.

14 M. Franta y L. Gambacorta. (2020). «On the effects of macroprudential policies on Growth-at-Risk». *Economics Letters*, 196(109501); J. E. Galán. (2024). «The benefits are at the tail: Uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk». *Journal of Financial Stability*, 74(100831); J. E. Galán. (2025). «Macroprudential policy and the tail risk of credit growth». Documentos de Trabajo, 2509, Banco de España.

15 J. Armstrong, H. Skilling y F. Yao. (2019). «Loan-to-value ratio restrictions and house prices: Micro evidence from New Zealand». *Journal of Housing Economics*, 44, pp. 88–98.

16 V. Acharya, K. Bergant, M. Crosignani, T. Eisert y F. McCann. (2022). «The anatomy of the transmission of macroprudential policies». *The Journal of Finance*, 77(5), pp. 2533–2575.

17 S. van Bakkum, M. Gabarro, R. M. Irani y J. L. Peydró. (2024). «The real effects of borrower-based macroprudential policy: Evidence from administrative household-level data». *Journal of Monetary Economics*, 147(103574).

18 J. L. Peydró, F. Rodríguez-Tous, J. Tripathy y A. Uluc. (2024). «Macroprudential Policy, Mortgage Cycles, and Distributional Effects: Evidence from the United Kingdom». *The Review of Financial Studies*, 37(3), pp. 727–760.

19 G. Cokayne, E. Gerba, A. Kuchler y R. P. Roulund. (2024). «Thank me later: Why is (macro)prudence desirable?». *Journal of Financial Stability*, 71(101227).

20 A. DeFusco, S. Johnson y J. Mondragon. (2020). «Regulating household leverage». *The Review of Economic Studies*, 87(2), pp. 914–958; D. Abreu, S. Félix, V. Oliveira y F. Silva. (2024). «The impact of a macroprudential borrower-based measure on households' leverage and housing choices». *Journal of Housing Economics*, 64(101939); F. G. Caloia. (2024). «Borrower-based measures, house prices, and household debt». *Journal of International Money and Finance*, 143(103051); M. Hodula, L. Pfeifer, M. Szabo y M. Melecký. (2023). «Cooling the mortgage loan market: The effect of borrower-based limits on new mortgage lending». *Journal of International Money and Finance*, 132(102808).

¿QUÉ DICE LA LITERATURA SOBRE LOS LÍMITES A LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO HIPOTECARIO? (cont.)

Varios de estos estudios han señalado que la relajación de límites a la ratio LTV genera aumentos importantes de los precios de la vivienda, al reducir la prima de riesgo inmobiliaria, y que este efecto se amplifica en mercados con poca movilidad entre el alquiler y la compra. Esta clase de estudios sugiere un efecto de retroalimentación entre la relajación de la ratio LTV y los precios de la vivienda, que llevaría a situaciones de precios más elevados y crédito más arriesgado.

En este sentido, se ha encontrado que, al aumentar los precios de la vivienda, la relajación de la ratio LTV conduciría a un incremento del endeudamiento en términos de ingresos de los hogares. Esto, a su vez, aumentaría las ratios DTI y DSTI y tendría efectos negativos sobre el consumo (excluyendo el propio uso de la vivienda) en el corto plazo, al asumir mayor carga financiera²¹. En el medio plazo, el mayor endeudamiento limitaría también el consumo de los hogares ante un *shock* negativo de ingresos. De esta manera, un enfoque combinado de medidas BBM que limitase el endeudamiento tendría efectos positivos al reducir la volatilidad del consumo a lo largo del ciclo²².

Por otra parte, algunos estudios han observado beneficios de las BBM como complemento de las medidas de capital bancario. Mientras que los requerimientos de capital actúan principalmente mejorando la resiliencia de los bancos, las BBM mejoran la resiliencia de los hogares. En particular, la combinación de políticas BBM estructurales con medidas de capital variables en el tiempo (como los colchones contracíclicos) tendría efectos positivos sobre la estabilidad financiera²³.

Otra rama de esta literatura ha estudiado la interacción de estas medidas con la política monetaria, encontrando que son complementarias. En particular, se identifica que los

límites sobre la ratio DSTI ayudan a contener los efectos negativos del endurecimiento de la política monetaria sobre el servicio de la deuda de los hogares²⁴. También se destaca que los límites sobre la ratio LTV reducen el endeudamiento de los hogares, ayudando así a la estabilización de los ciclos de crédito, algo que no logra por sí sola la política monetaria²⁵.

Por otra parte, algunos modelos permiten analizar los efectos distributivos de las BBM. En algunos de estos estudios se ha advertido que los límites a las ratios LTV y LTI reducirían el crecimiento de los precios de la vivienda, pero aumentarían los precios de los alquileres, afectando negativamente a jóvenes y a hogares de ingresos medios, si bien estos grupos se beneficiarían de menores caídas de consumo durante las crisis²⁶. En España, aplicaciones de este tipo de modelos han identificado que condiciones muy relajadas del crédito hipotecario antes de la crisis y su abrupto cambio durante la crisis se relacionan con la reducción del acceso a la vivienda en propiedad y del consumo de los prestatarios jóvenes²⁷. En este contexto, las BBM ayudarían a mitigar los efectos negativos de una crisis sobre los grupos vulnerables.

Finalmente, la literatura reciente ha utilizado los denominados modelos basados en agentes (ABM, por sus siglas en inglés) para simular de forma detallada el impacto de las BBM en los mercados hipotecarios y de vivienda. Estos modelos simulan el comportamiento de agentes individuales (como hogares, bancos o empresas), adaptándose de forma precisa a sus distribuciones reales, e incorporando dinámicas realistas del ciclo de vida, el mercado de alquiler y la compra para inversión.

Los estudios para diversos países han encontrado que las BBM reducen el endeudamiento, el riesgo crediticio y la probabilidad de impago, aunque afectan más a

21 M. M. Ingholt. (2022). «Multiple Credit Constraints and Time-Varying Macroeconomic Dynamics». *Journal of Economic Dynamics and Control*, 143(104504).

22 A. Ferrero, R. Harrison y B. Nelson. (2024). «House price dynamics, optimal LTV limits and the liquidity trap». *Review of Economic Studies*, 91(2), pp. 940–971; G. Cokayne, E. Gerba, A. Kuchler y R. P. Roulund, R.P. (2024). «Thank me later: Why is (macro)prudence desirable?». *Journal of Financial Stability*, 71(101227).

23 L. Herrera, L. (2025). «Building-up financial resilience: The role of borrower-based macroprudential policies», Documentos de Trabajo, Banco de España. De próxima publicación.

24 D. L. Greenwald. (2018). «The mortgage credit channel of macroeconomic transmission». Research Paper, 5184, MIT Sloan School of Management.

25 S. Alpanda y S. Zubairy. (2017). «Addressing household indebtedness: Monetary, fiscal or macroprudential policy?». *European Economic Review*, 92, pp. 47–73; J. Chen, D. Finocchiaro, L. Lindé y K. Walentin. (2023). «The costs of macroprudential deleveraging in a liquidity trap». *Review of Economic Dynamics*, 51, pp. 991–1011.

26 J. Castellanos, G. Paz-Pardo y A. Hannon. (2024). «The aggregate and distributional implications of credit shocks on housing and rental markets». ECB Working Paper, 2977, European Central Bank

27 C. Ferreira, J. Gálvez y M. Pidkuyko. (2024). «Housing tenure, consumption and household debt: life-cycle dynamics during a housing bust in Spain». Documentos de Trabajo, 2424, Banco de España.

¿QUÉ DICE LA LITERATURA SOBRE LOS LÍMITES A LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE CRÉDITO HIPOTECARIO? (cont.)

compradores de primera vivienda y pueden generar efectos indirectos en el mercado de alquiler. Además, destacan la importancia de que la calibración de las BBM considere la distribución conjunta de riesgos y la interacción entre medidas²⁸.

Principales conclusiones de la evidencia sobre las BBM

La literatura revisada ofrece evidencia de que las BBM son herramientas eficaces para mitigar riesgos sistémicos derivados del sobreendeudamiento de los hogares y desequilibrios en el mercado inmobiliario. Los estudios empíricos muestran que estándares de concesión de préstamos más estrictos (especialmente límites a las ratios LTV y DSTI) reducen significativamente la probabilidad de impago, moderan el crecimiento del crédito en fases expansivas y fortalecen la resiliencia del sistema financiero. Además, se ha demostrado que la implementación simultánea de distintas BBM mejora su efectividad y reduce las consecuencias no intencionadas de las medidas.

Por otra parte, los modelos teóricos disponibles identifican que las BBM ayudan a estabilizar los ciclos crediticios, reducir la probabilidad de crisis y mitigar los efectos negativos sobre el bienestar, especialmente durante fases

contractivas del ciclo económico y financiero. Sin embargo, también advierten sobre efectos redistributivos relacionados con la reasignación del crédito hacia prestatarios menos restringidos o el aumento de los precios de los alquileres (véase esquema 1).

Todo lo anterior muestra la efectividad de estas medidas bajo determinadas circunstancias, aunque la evidencia disponible es heterogénea. Asimismo, apunta a la conveniencia de una implementación flexible de las BBM, junto con una evaluación continua basada en datos granulares y modelos avanzados. De esta manera, de acuerdo con los estudios previos analizados, se maximizaría su efectividad y minimizarían sus costes.

En cualquier caso, aunque la literatura previa proporciona una guía muy útil, no se ha podido identificar en ella un marco integrado y generalmente aceptado para evaluar de forma exhaustiva los beneficios y costes de estas medidas, en particular sobre el equilibrio general de la economía. Además, su eventual aplicación en España requiere de estudios adicionales, como los que están en curso en el Banco de España, que incorporen a su evaluación las características estructurales y la coyuntura de la economía española.

Esquema 1

Beneficios y aspectos destacados en la literatura sobre impacto de las BBM



FUENTE: Elaboración propia a partir de los artículos revisados.

28 R. Baptista, J. D. Farmer, M. Hinterschweiger, K. Low, D. Tang y A. Uluc. (2016). "Macroprudential policy in an agent-based model of the UK housing market". Staff Working Papers, 619, Bank of England; A. Carro. (2023). "Taming the housing roller coaster: The impact of macroprudential policy on the house price cycle". Journal of Economic Dynamics and Control, 156(104753).