

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA

El acceso a la vivienda en propiedad se encuentra estrechamente vinculado a la disponibilidad de financiación hipotecaria y al grado de holgura con el que los hogares pueden cumplir con estándares prudentes de endeudamiento hipotecario¹. Este recuadro analiza en qué medida la capacidad financiera de los hogares se asocia con el acceso a la primera vivienda en propiedad mediante hipoteca en España. Además, esta pieza de análisis es relevante para una valoración completa de las implicaciones económicas de las oscilaciones en el ciclo de crédito, y del potencial despliegue de límites macroprudenciales sobre los estándares de concesión de crédito hipotecario para hogares —también denominadas «medidas basadas en prestatarios» o *Borrower Based Measures* (BBM)—.

La literatura disponible para distintas economías pone de manifiesto que los criterios prudentes de concesión de crédito, basados en características del préstamo y del prestatario, tienden a contribuir a contener la acumulación de vulnerabilidades financieras en fases expansivas del ciclo financiero, tanto por la parte de los hogares prestatarios como por la parte de las entidades bancarias. Entre estos criterios de concesión hipotecaria destacan la ratio préstamo-precio (*Loan-to-Price* o LTP) o la ratio de servicio de la deuda sobre la renta (*Debt-Service-to-Income* o DSTI).

No obstante, si bien dichos criterios pueden ayudar a mitigar vulnerabilidades financieras, también pueden influir en la composición de la demanda de vivienda al modificar las condiciones de acceso a la financiación hipotecaria². La literatura reciente sobre BBM documenta que estas políticas pueden inducir disminuciones o reasignaciones del crédito hipotecario entre prestatarios, prestamistas y áreas geográficas, con potenciales implicaciones distributivas y efectos sobre el margen

compra–alquiler, que dependen tanto del diseño de estas (por ejemplo, uso de límites más estrictos solo sobre cierta proporción de los prestatarios, *speed limits*, por su terminología en inglés) como del entorno macrofinanciero³.

En el marco de este análisis, se considera que un hogar presenta baja capacidad financiera cuando no cumple con unos determinados requisitos fijados por las entidades bancarias o por la regulación prudencial para acceder a préstamos hipotecarios. Además, se distingue entre una baja capacidad financiera asociada a una insuficiente capacidad de ahorro previo (riqueza) y una baja capacidad financiera vinculada a limitaciones en la capacidad de pago recurrente (renta)⁴.

El objetivo de este recuadro es caracterizar empíricamente cómo la capacidad financiera de los hogares para adquirir la vivienda deseada—la vivienda que un hogar adquiriría en ausencia de limitaciones financieras vinculantes dadas sus características observadas— se relaciona con la probabilidad efectiva de transitar desde el régimen de vivienda principal en alquiler hacia la tenencia en propiedad mediante hipoteca a corto plazo. Esta aproximación se inspira en la literatura clásica sobre capacidad de endeudamiento y tenencia de vivienda, que estima una demanda de vivienda deseada latente a partir de hogares con capacidad financiera suficiente y la extrapola al conjunto de hogares (con independencia de su régimen de tenencia o de su nivel de capacidad financiera)⁵.

El ejercicio empírico de este recuadro utiliza el *Panel de Hogares, 2016-2023*. Se trata de un conjunto muy rico de microdatos distribuido por el Instituto de Estudios Fiscales (Ministerio de Hacienda) para investigadores. Esta base de datos integra información proveniente de registros administrativos de la Agencia Tributaria, el Instituto

1 Véase Rosenthal (2002), quien ilustra con datos de EE.UU. que la propiedad de vivienda depende crucialmente de restricciones crediticias, hipotecas disponibles y capacidad de endeudamiento prudente. En España, según estimaciones propias realizadas en el marco de este análisis, un 67 % de las adquisiciones de primera vivienda fueron realizadas con financiación hipotecaria en el periodo 2017-2023.

2 Véanse Akinci y Olmstead-Rumsey (2018), y Kuttner y Shim (2016). Estos trabajos muestran cómo las herramientas macroprudenciales que imponen límites en la concesión hipotecaria sobre los ratios LTV y DSTI reducen riesgos crediticios, moderan ciclos financieros y afectan al acceso hipotecario.

3 Véase Carro, Galán, Martorell y Vegas (2025) para una revisión pormenorizada de la literatura existente sobre los efectos de las medidas macroprudenciales basadas en el prestatario. Véase Peydró, Rodríguez-Tous, Tripathy y Uluc (2024), quienes analizan los efectos redistributivos de las políticas macroprudenciales en el entorno de Reino Unido.

4 Se trata de un enfoque similar al utilizado en Mayordomo (2008) para analizar el efecto de la capacidad financiera de los hogares sobre el régimen de tenencia en España antes de la crisis financiera global.

5 Véanse Linneman y Wachter (1989), y Haurin, Hendershott y Wachter (1997). Estos estudios identifican la demanda latente de vivienda de los hogares y cuantifican cómo las restricciones crediticias, principalmente las relacionadas con la riqueza previa, reducen la tenencia en propiedad de vivienda principal.

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)

Nacional de Estadística y la Seguridad Social. La información se ofrece a nivel de persona, hogar y activo financiero o propiedad inmobiliaria, con un volumen de variables y de observaciones elevado y con alta representatividad por comunidad autónoma, tipo de hogar y nivel de renta⁶.

A partir de estos microdatos, se construye un panel con un total de 7,7 millones de observaciones que permite un seguimiento completo del hogar entre 2017 y 2023, con información detallada sobre cada tipo de activo poseído (incluida la vivienda principal) y deuda en el año presente y en el año anterior y distintos componentes de rentas, vida laboral, inversión y gasto, además de los detalles censales territoriales, familiares y sociodemográficos⁷. La localización de los inmuebles y de la residencia principal de los individuos se identifica a nivel de sección censal, lo que facilita la inclusión de controles territoriales relativamente finos en el análisis.

Un elemento relevante para este recuadro es que, mientras el principal de las deudas vivas (incluida la hipoteca para la vivienda principal) se observa directamente en los microdatos administrativos previamente descritos, el tipo de interés y el vencimiento de dichas deudas se imputan mediante procedimientos de emparejamiento por celdas de características a partir de los microdatos de operaciones hipotecarias de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE), empleando variables observables

del hogar y de su entorno⁸. Con ello se construyen medidas consistentes de carga financiera hipotecaria y, en particular, la ratio DSTI como servicio anual de la deuda en relación con la renta del hogar, lo que permite aproximar de forma diferenciada la capacidad financiera ligada al pago recurrente de la cuota hipotecaria y la capacidad financiera asociada a la disponibilidad de ahorro previo.

El análisis de este recuadro se estructura en cuatro etapas: i) estimación del precio deseado de la vivienda principal a comprar mediante hipoteca; ii) construcción del indicador de capacidad financiera para poder comprar la vivienda deseada bajo criterios de concesión hipotecaria prudentes frecuentemente utilizados por las entidades bancarias; iii) estimación de la relación entre el indicador de capacidad financiera para adquirir la vivienda deseada mediante hipoteca y la decisión efectiva de compra-alquiler; y iv) ejercicio contrafactual de variación del umbral que determina la existencia de restricciones financieras y su impacto en el número de compradores de primera vivienda a través de hipoteca.

Estimación del precio deseado de la vivienda principal

La primera etapa del análisis consiste en estimar el precio de la vivienda principal que cada hogar desearía adquirir mediante hipoteca dadas sus características sociodemográficas, laborales, económicas y geográficas observadas. Para ello se selecciona una muestra con los

6 Se dispone de información relativa a individuos fiscalmente residentes en el Territorio Fiscal Común. No hay cobertura de aquellos que residen en Navarra y el País Vasco. La información se estratifica por 17 comunidades o ciudades autónomas, 10 tipologías de hogares según su estructura de miembros y 9 tramos de renta, lo que supone un total de 1.530 estratos para los cuales la información proporcionada es representativa al 99 %. En el año 2023 el panel incluye 1,19 (3,55) millones de hogares (individuos), lo que supone un 6,66 % (7,83 %) del total de hogares (individuos). Para más información, véase [Instituto de Estudios Fiscales \(2025\)](#).

7 Se construye un identificador de la unidad de convivencia u hogar que agrupa a distintos individuos en un determinado año que comparten una misma situación residencial efectiva. En el caso de aquellos con vivienda en propiedad, la unidad se define agrupando a todos los copropietarios de la vivienda adquirida o en propiedad. En las restantes situaciones de no tenencia en propiedad de la vivienda principal, la unidad se construye a partir de la vivienda (o referencias catastrales asociadas) de residencia habitual y del régimen de tenencia, distinguiendo entre alquiler a precio de mercado, por debajo de mercado, cesión por familiares y situaciones de individuos no emancipados. Para casos de viviendas donde se está alquilando en régimen compartido (no unifamiliar) se identifican varias unidades diferenciadas dentro de una misma vivienda. Las personas no emancipadas se identifican individualmente como unidades independientes no emancipadas cuando residen con familiares propietarios o inquilinos principales y no presentan una situación residencial independiente.

8 El procedimiento de emparejamiento por celdas de características consiste en imputar el tipo de interés y el vencimiento medio de las deudas vivas observadas en los microdatos del *Panel de Hogares* a partir de las operaciones registradas en el mismo año en los microdatos de la CIRBE para hogares que presentan valores similares de principal vivo, renta neta, ratio préstamo-precio, trabajador por cuenta propia o ajena, funcionario, edad, número de intervinientes, provincia, tamaño del municipio, intensidad del mercado inmobiliario en el código postal, tamaño de la vivienda y si es de nueva construcción. En los microdatos de la CIRBE se estiman regresiones del tipo de interés y del vencimiento en función de estas variables observables. Los coeficientes estimados obtenidos se aplican posteriormente a los microdatos del *Panel de Hogares* para predecir, a partir de los mismos valores observables, el tipo de interés y el vencimiento de las deudas vivas observadas en esta última base de datos. Cada celda de características agrupa un rango específico de valores para cada una de estas variables, de modo que se asume que los hogares dentro de la misma categoría enfrentan una demanda comparable y condiciones de oferta homogéneas. Se utiliza este proceso porque tanto la información de la CIRBE como la del *Panel de Hogares* está debidamente anonimizada y no es posible un enlace directo entre estas diferentes bases de microdatos.

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)

hogares que compran por primera vez una vivienda principal en propiedad financiada con una hipoteca. Dentro de este conjunto de hogares se diferencian dos grupos. El primero es el de los compradores con capacidad financiera elevada, que realizan la operación de compra de su primera vivienda mediante una hipoteca con un margen financiero holgado.

Se considera que estos individuos presentan alta capacidad financiera asociada a la riqueza cuando su riqueza neta total —esto es, activos totales menos deudas pendientes— antes de la compra sería suficiente para cubrir una entrada del 20 % del precio de la vivienda efectivamente adquirida (una ratio LTP no superior al 80 %), así como los costes e impuestos habituales asociados a la transacción, además del equivalente a un año de consumo. Asimismo, para considerarse con alta capacidad financiera asociada a la renta, estos individuos deberían poder acceder a una hipoteca concedida por un LTP no superior al 80 % con una ratio de servicio de la deuda inferior al 35 % de su renta neta⁹. El precio pagado por estos hogares con alta capacidad financiera (tanto en términos de riqueza como de renta) en el acceso a crédito hipotecario se interpreta como una aproximación válida al precio deseado de la vivienda a comprar mediante hipoteca.

El segundo grupo corresponde a los compradores con baja capacidad financiera, que adquieren una vivienda mediante hipoteca a un precio que podría estar condicionado por limitaciones en su capacidad financiera y, por tanto, no reflejar plenamente el precio al que realmente preferirían comprar mediante el uso de financiación hipotecaria. En concreto, se trataría de aquellos hogares que no tendrían

una riqueza neta total previa a la compra suficiente para afrontar una entrada del 20 % de la vivienda efectivamente comprada (más los costes e impuestos asociados a la misma), además del equivalente a un año de consumo, o que no podrían acceder a una hipoteca por un 80 % del precio de la casa que efectivamente compran soportando una ratio DSTI inferior al 35 %. Es importante clarificar que el superar estos umbrales y ser clasificados como hogares con baja capacidad financiera en este análisis no implica una exclusión automática de la posibilidad de compra de vivienda con hipoteca (por ejemplo, un banco puede elegir aplicar criterios más laxos en algún caso o el comprador disponer de apoyo familiar), pero sí es indicativo de que el hogar afronta limitaciones relevantes de capacidad financiera en sus decisiones de primera compra de vivienda¹⁰.

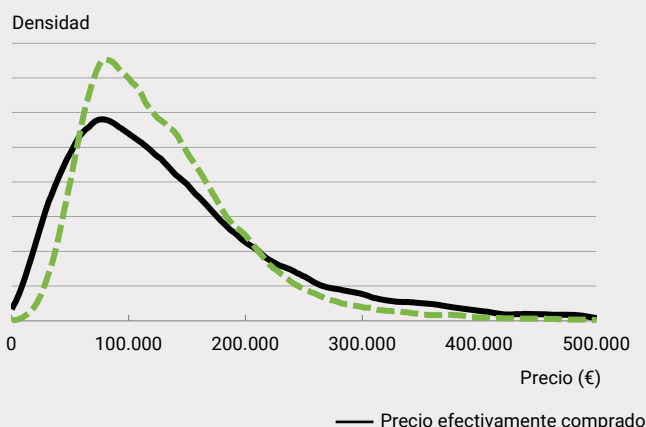
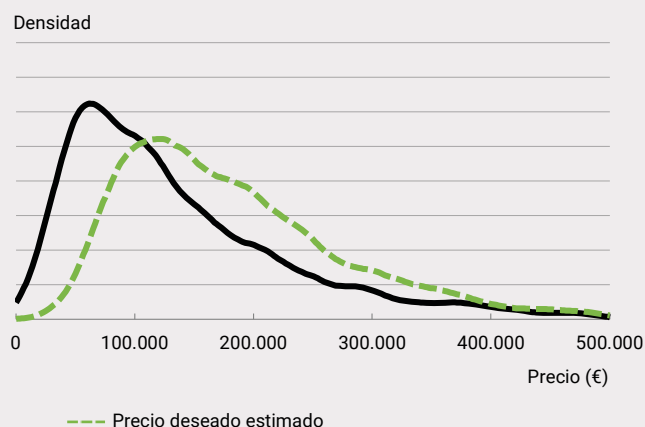
Para identificar la relación entre el precio demandado de vivienda principal a comprar mediante hipoteca por un hogar y sus características sin el condicionante de la capacidad financiera, la estimación del precio deseado de vivienda a adquirir mediante hipoteca se realizará tomando únicamente el grupo con alta capacidad financiera. Para ello, se implementa una regresión con censura (marcada por los distintos niveles de capacidad financiera previamente descritos) en la que la variable dependiente es el precio de la vivienda adquirida mediante hipoteca y que incorpora como variables explicativas características del hogar sociodemográficas, laborales, económicas y territoriales del hogar¹¹.

Se observa que, mientras los hogares con alta capacidad financiera realizan compras efectivas de vivienda mediante hipoteca por precios muy similares a los

9 Estos umbrales, empleados para clasificar a los compradores de primera vivienda con hipoteca como de baja o alta capacidad financiera, y que además coinciden con los niveles a partir de los cuales las autoridades macroprudenciales de varias economías consideran las hipotecas como de riesgo alto, son también los que utilizan con mayor frecuencia las entidades bancarias españolas en sus prácticas habituales de concesión hipotecaria. Al analizar la proporción de hipotecas concedidas en este periodo justo en cada límite de LTP, se observa que el umbral predominante es el del 80 %, que concentra el 24 % de todas las operaciones. El siguiente límite más utilizado es el LTP del 90 %, que agrupa el 11 % del total de las operaciones. Además, según cálculos realizados con la CIRBE, la proporción de hipotecas otorgadas entre 2016 y 2025 con un LTV exactamente en el límite del 80 % es la mitad de la proporción concedida con un LTP del 80 %, lo que evidencia que el criterio LTP prevalece sobre el criterio LTV en las prácticas de concesión hipotecaria en España.

10 Los umbrales seleccionados para catalogar a los compradores de primera vivienda con hipoteca según su capacidad financiera son independientes de los criterios de concesión efectivamente soportados por cada hogar. Por ejemplo, aunque un hogar acceda efectivamente a una hipoteca con un LTP mayor del 80 % o con un DSTI mayor del 35 %, sería considerado con capacidad financiera alta si su riqueza neta total previa a la compra y su renta le fueran suficientes para comprar la casa que efectivamente compra (y soportar los impuestos y costes asociados a la transacción, así como al menos un año completo de consumo) con unos estándares de concesión prudentes, esto es, inferiores al LTP del 80 % y al DSTI del 35 %.

11 Una regresión con censura es un tipo de modelo estadístico diseñado para situaciones en las que no podemos observar completamente el valor real de la variable dependiente, porque está limitado por algún umbral. En el caso de la vivienda, esto ocurre porque el valor deseado de esta solo se observa para los hogares que adquieren un inmueble con capacidad financiera alta, mientras que para los hogares con capacidad financiera baja o que viven de alquiler ese valor no es observable.

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)**Gráfico 1**
Distribución de precios de compra de primera vivienda mediante hipoteca de hogares con alta capacidad financiera (a) (b)**Gráfico 2**
Distribución de precios de compra de primera vivienda mediante hipoteca de hogares con baja capacidad financiera (a) (c)

FUENTES: Panel de Hogares (AEAT, INE, Seg. Social) y Banco de España. Período muestral: 2016-2023.

- a** El valor deseado de la vivienda se estima mediante una regresión lineal del logaritmo del precio de primera compra con hipoteca observado, censuradas por la presencia de limitaciones en la capacidad financiera frecuentemente observadas en las prácticas del sector bancario en su negocio hipotecario con hogares. El modelo incluye variables en logaritmos de ingresos, riqueza y precios del alquiler en la sección censal, controles de herencia o donación recibida y un amplio conjunto de variables categóricas sociodemográficas, laborales y territoriales. El valor deseado se obtiene reescalando exponencialmente el valor predicho tras la estimación para cada hogar según su célula de características.
- b** Hogares con alta capacidad financiera: hogares que compran primera vivienda a través de hipoteca y que dispondrían de una riqueza neta total previa a la compra superior a una entrada del 20% del valor de la vivienda efectivamente comprada y a sus impuestos y costes de transacción asociados y que, además, podrían acceder a una cuota hipotecaria que no superara, junto con el resto de sus otras cuotas vivas, el 35% de su renta neta para una potencial hipoteca por el 80% del precio de la vivienda efectivamente comprada.
- c** Hogares con baja capacidad financiera: hogares que compran primera vivienda a través de hipoteca y que no dispondrían de una riqueza neta total previa a la compra superior a una entrada del 20% del valor de la vivienda efectivamente comprada y a sus impuestos y costes de transacción asociados, o que no podrían acceder a una cuota hipotecaria, junto con el resto de sus otras cuotas vivas, inferior al 35% de su renta neta para una potencial hipoteca por el 80% del precio de la vivienda efectivamente comprada.

deseados (véase gráfico 1), los hogares con baja capacidad financiera que llegan a comprar mediante hipoteca lo hacen sistemáticamente por debajo del precio deseado (véase gráfico 2)¹². Las diferencias medianas por tipo de hogar respaldan esta conclusión. En los hogares con alta capacidad financiera, la diferencia mediana entre el precio observado de la vivienda y el deseado es de apenas 1.000 euros, mientras que en los hogares con

capacidad financiera limitada la vivienda que efectivamente adquieren queda, en mediana, unos 45.000 euros por debajo de la que desearían con arreglo a sus características particulares observadas¹³. En otras palabras, algunos hogares que presentan una capacidad financiera limitada para adquirir la vivienda que desean mediante hipoteca terminan accediendo a la propiedad, pero a un precio sensiblemente inferior.

12 El precio deseado estimado es una predicción estadística media condicional para hogares con determinadas características, no una preferencia individual observable. Por ello, incluso entre hogares con capacidad financiera alta es habitual observar compras por debajo o por encima de dicho valor, debido a heterogeneidad no observada, fricciones de búsqueda o negociación, o decisiones voluntarias (como menor endeudamiento o mayor liquidez). Además, la condición de capacidad financiera alta se define por la capacidad de financiar la vivienda efectivamente adquirida bajo criterios prudentes, no por la obligación de endeudarse al máximo ni por desear siempre un precio mayor. En este contexto, el estrecho ajuste en mediana y el solapamiento de las distribuciones indican que, para los hogares con capacidad financiera alta, el precio observado es una buena aproximación del valor deseado estimado según sus características y localización. Las desviaciones observadas reflejan principalmente dispersión idiosincrática, no limitaciones de capacidad financiera vinculantes. En cambio, los hogares con capacidad financiera baja compran de forma sistemática viviendas con precios claramente inferiores a los estimados como deseados.

13 En línea con los resultados de Araujo, Barroso y González (2020), quienes estiman para Brasil que los prestatarios con baja capacidad financiera compran viviendas un 30% más baratas manteniéndose en el techo de LTV. También en línea con Tzur-Ilan (2018), quien estima para Israel que los afectados por un límite sobre LTV compran casas más baratas, reportando cómo las limitaciones en la capacidad financiera inducen desplazamientos hacia vecindarios de menor calidad o hacia viviendas más pequeñas.

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)**Construcción del indicador de capacidad financiera**

A partir del precio deseado imputado, se construye un indicador de capacidad financiera para la adquisición de la vivienda deseada que compara dicho precio deseado con el principal hipotecario máximo compatible con criterios prudentes de concesión (LTP no superior al 80 % y DSTI no superior al 35 %) según la riqueza y renta del hogar. Un hogar se clasifica como con baja capacidad financiera cuando, para adquirir su vivienda deseada, tendría que superar alguno de estos umbrales en la concesión de su hipoteca, distinguiéndose además si la limitación en la capacidad financiera proviene de una insuficiente riqueza (entrada) o de una renta exigua (capacidad de pago). Esta distinción es coherente con la evidencia comparada que enfatiza el papel de los requisitos de entrada y liquidez como barreras frecuentes al acceso a vivienda en propiedad a través de hipoteca¹⁴.

Durante el período de análisis, alrededor de un 86 % de los hogares que viven en alquiler o que adquieren su primera vivienda con hipoteca presentaban anualmente una baja capacidad financiera asociada a la riqueza para acceder a compra la vivienda deseada mediante una potencial hipoteca bajo criterios de concesión prudentes. La proporción de estos hogares que presentaba una baja capacidad financiera asociada a la renta para hacer frente a los pagos regulares de su potencial cuota hipotecaria se situaba en el entorno del 35 %.

Estimación de la relación entre el indicador de capacidad financiera y la decisión compra-alquiler

A partir del indicador de baja capacidad financiera para la adquisición de la vivienda deseada mediante hipoteca, se estima cuánto varía la probabilidad de compra de primera vivienda a través de hipoteca según el nivel de capacidad financiera.

Condicionado a que un hogar ocupe su vivienda en régimen de alquiler y no haya sido propietario con anterioridad (ni

reciba la vivienda en herencia o donación directa), y controlando por todas las características observables del hogar, la probabilidad media anual estimada de que transite a primera compra de vivienda con hipoteca se sitúa en torno al 8,4 % para las unidades con capacidad financiera alta, frente al 2,8 % para las unidades con capacidad financiera baja (véase gráfico 3). Por tanto, una capacidad financiera menor para adquirir la vivienda deseada se asocia con una reducción de la probabilidad media anual estimada de compra con hipoteca de aproximadamente 5,6 puntos porcentuales, lo que supone un aumento equivalente en la probabilidad de optar por el alquiler. Al analizar las limitaciones a la capacidad financiera por separado, la asociada a la riqueza muestra un efecto estimado mayor que la vinculada a la renta, en línea con la evidencia previa para España y con la literatura clásica sobre dificultades de entrada (véase gráfico 4)¹⁵.

Ejercicio contrafactual de variación del umbral que determina la existencia de restricciones financieras

Por último, se presentan dos ejercicios contrafactuales que muestran cómo podría variar el número de compradores de primera vivienda con hipoteca ante distintos umbrales alternativos de LTP y DSTI que definen las restricciones financieras. Estos umbrales alternativos se analizan por separado para cada criterio de concesión. El número de hogares que adquieren por primera vez una vivienda principal mediante hipoteca se reduciría un 10,2 % si se introdujera una restricción de riqueza definida por un umbral de LTP del 80 %. En el caso de que el límite máximo de LTP fuera del 90 %, la disminución sería del 6,2 % (véase gráfico 5)¹⁶. Esto se traduce en que la probabilidad de que un hogar arrendatario transite hacia su primera vivienda en propiedad a través de hipoteca se reduciría del 3,39 % al 3,05 % si se introdujera una restricción de riqueza definida por un umbral de LTP del 80 %, o al 3,18 % en el caso de que el límite máximo de LTP fuera del 90 %.

Un ejercicio análogo para distintos umbrales de restricción financiera basados en la ratio de servicio de la deuda

14 Véanse Engelhardt (1996) y Boar, Gorea y Midrigan (2022). Ambos estudios documentan cómo las barreras más frecuentes al acceso a la vivienda en propiedad no son solo las preferencias o la renta permanente, sino los requisitos de entrada (ahorro previo para pago inicial o entrada) y las limitaciones de liquidez asociadas a la financiación hipotecaria.

15 En línea con los resultados de Linneman y Wachter (1989), Engelhardt (1996), Haurin, Hendershott y Wachter (1997) y Mayordomo (2008). Estas piezas analíticas muestran que la necesidad de acumular un pago inicial genera limitaciones de liquidez (riqueza neta) vinculantes incluso para hogares con renta suficiente, reforzando que el canal de riqueza domina al de renta en el margen de entrada a la propiedad.

16 En línea con los resultados de Aastveit, Juelsrud y Wold (2020), quienes encuentran que un límite de un LTV de 80 % induce una reducción del 6 % en la probabilidad anual de compra de vivienda mediante hipoteca con microdatos de Noruega.

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)

Gráfico 3
Probabilidad anual media estimada de compra de primera vivienda mediante hipoteca según capacidad financiera (a) (b)

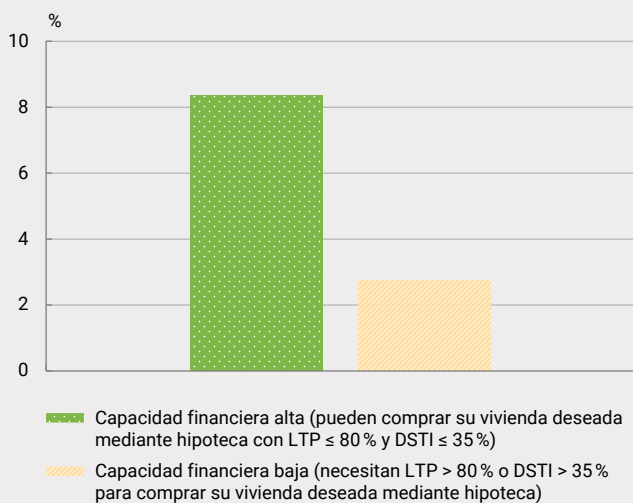
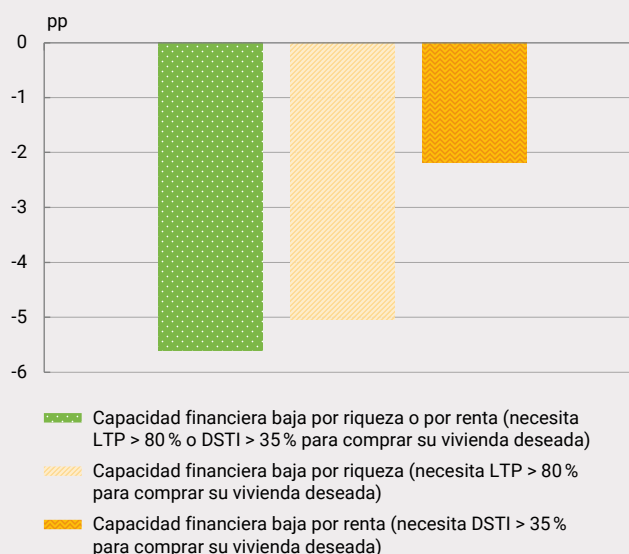


Gráfico 4
Efecto marginal de la capacidad financiera en la probabilidad anual media estimada de compra de vivienda principal mediante hipoteca (a) (b)



FUENTES: Panel de Hogares (AEAT, INE, Seg. Social) y Banco de España. Período muestral: 2016-2023.

- a La capacidad financiera alta en relación con el ahorro (riqueza neta) disponible viene determinada por necesitar un LTP ≤ 80 % para poder financiar la compra de la vivienda deseada (más los impuestos y costes de transacción asociados a la misma) y además poder cubrir un año de consumo del hogar. La capacidad financiera alta en relación con la renta viene determinada por necesitar un DSTI ≤ 35 % para poder financiar la compra de la vivienda deseada. La información correspondiente a los hogares considerados cada año en este análisis comprende a hogares arrendadores que en el año en cuestión aún no son propietarios y se ven expuestos a la decisión de: (i) comprar la vivienda principal mediante hipoteca o (ii) continuar en alquiler. El análisis propuesto se limita pues a hogares independizados que aún no son propietarios, pues son los afectados directos de potenciales medidas macroprudenciales basadas en el prestatario. El uso de esta muestra implica que se excluye del análisis al 82 % de la población. Así, el 68 % de la población no es considerada debido a que ya son propietarios o acceden a la propiedad sin hipoteca (o vía herencia/donación). Otro 14 % de la población queda excluido porque no está aún emancipado. De acuerdo con la información disponible, la decisión relevante para este último conjunto de la población es o bien continuar sin emanciparse o bien alquilar la vivienda, pero no la adquisición en propiedad de la vivienda mediante hipoteca. De la muestra utilizada, el 8 % de los hogares tiene capacidad financiera amplia para la compra de su vivienda deseada a través de hipoteca.
- b Las probabilidades estimadas y los efectos marginales de pasar de una capacidad financiera alta a una limitada se obtienen a partir de modelos probit de primera compra de vivienda mediante hipoteca, estimados con ponderaciones muestrales y errores robustos. Las distintas categorías de capacidad financiera (amplia o limitada) se incorporan como variables categóricas. Se controla por características del hogar (número de intervinientes, miembros y dependientes), sociodemográficas (edad, sexo, estado civil, nivel educativo, nacionalidad y país de nacimiento) y laborales y patrimoniales (situación laboral, categorías de funcionario, pensionista, fuente principal de renta, control societario y sector CNAE de la actividad principal), así como por año, provincia, tamaño del municipio (9 categorías) e intensidad del mercado inmobiliario en la sección censal de la propiedad (5 categorías).

sobre la renta neta apunta a que los efectos sobre las compras efectivas de primera vivienda mediante hipoteca son más moderados en comparación con los efectos obtenidos para las restricciones de riqueza. Por ejemplo, el porcentaje de hogares que adquieren por primera vez una vivienda principal mediante hipoteca se reduciría un 2,2 % si se introdujera una restricción de renta definida por un umbral de DSTI del 35 %. En el caso de que el límite máximo de DSTI fuera del 30 %, la disminución sería del 4,4 % (véase gráfico 6). De este modo, la probabilidad de que un hogar arrendatario acceda por primera vez a una vivienda en propiedad mediante una hipoteca disminuiría

del 3,39 % al 3,32 % si se introdujera una restricción de renta basada en un umbral de DSTI del 35 %, y al 3,24 % si el límite máximo de DSTI se fijara en el 30 %. En conjunto, los hallazgos empíricos presentados muestran una relación negativa entre las limitaciones en la capacidad financiera definidas por criterios prudentes de concesión hipotecaria y la transición hacia la vivienda en propiedad a corto plazo. El canal de riqueza —vinculado a la capacidad de aportar una entrada suficiente— emerge como un factor clave en este proceso. El enfoque basado en la vivienda deseada permite, además, identificar que, mientras los hogares con capacidad financiera holgada

CAPACIDAD FINANCIERA Y ACCESO A LA VIVIENDA EN PROPIEDAD MEDIANTE HIPOTECA (cont.)

Gráfico 5
Disminución de compras de primera vivienda mediante hipoteca para distintos límites de LTP (a)

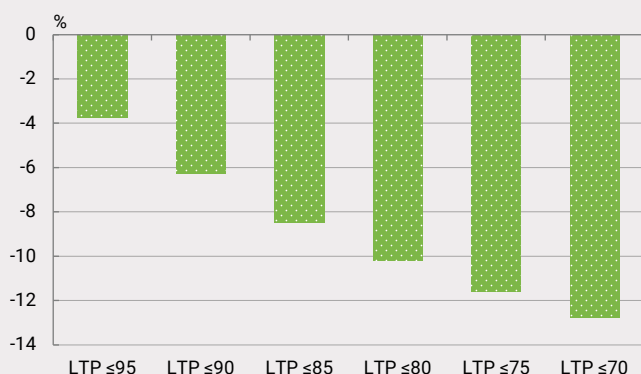
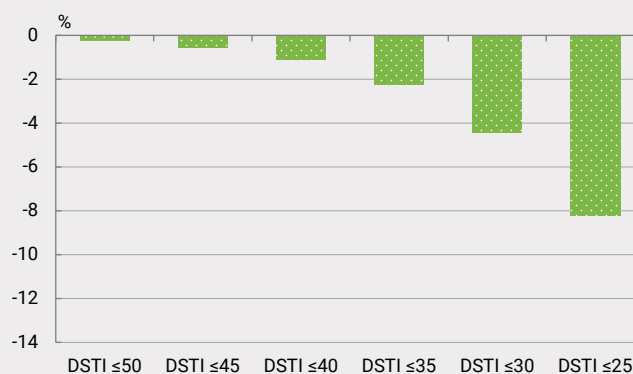


Gráfico 6
Disminución de compras de primera vivienda mediante hipoteca para distintos límites de DSTI (a)



FUENTES: Panel de Hogares (AEAT, INE, Seg. Social) y Banco de España. Período muestral: 2016-2023.

- a A partir de los hogares arrendadores no propietarios y que, en un año dado, deben decidir entre (1) comprar su vivienda principal con hipoteca o (2) permanecer en alquiler, se estima la probabilidad de compra con financiación hipotecaria para distintos grupos de hogares definidos por intervalos discretos de una longitud de 5 pp de LTP o DSTI necesaria para adquirir la vivienda deseada. Mediante un modelo probit, que controla por las principales características sociodemográficas, laborales, económicas y geográficas del hogar, se estima cómo disminuiría dicha probabilidad para cada grupo si se impusiera una restricción financiera que (1) afectase a los hogares situados en intervalos superiores al del límite considerado y (2) redujese para cada uno de ellos su capacidad financiera al nivel medio estimado para los grupos clasificados en niveles superiores de LTP o DSTI. La comparación entre las probabilidades observadas y contrafactuales generadas con esta estimación, ponderada por el peso de cada grupo en la muestra, permite cuantificar el impacto agregado de la introducción de estas restricciones financieras sobre la probabilidad de compra de primera vivienda con hipoteca.

adquieren viviendas de valor similar al deseado, los hogares con baja capacidad financiera tienden a ajustar su decisión hacia inmuebles de menor valor o a permanecer en el alquiler¹⁷.

No obstante, estos resultados deben interpretarse con cautela, ya que el análisis identifica asociaciones empíricas y no incorpora posibles ajustes endógenos de equilibrio general en variables clave como los precios de la vivienda —de compraventa y alquiler—, la oferta de crédito o el comportamiento de los hogares y de las entidades financieras, incluidas sus decisiones de consumo e inversión¹⁸. Por ejemplo, un mayor grado de restricción financiera podría, por un lado, reducir la capacidad de pago de los nuevos compradores con hipoteca y dar lugar con el tiempo a una moderación de los precios de compraventa asociada a una menor demanda, compensando parcialmente los efectos directos de la restricción y limitando el aumento

persistente de hogares en alquiler. Por otro lado, el desplazamiento hacia el mercado del alquiler podría presionar al alza los precios del alquiler y elevar la rentabilidad de la inversión inmobiliaria para arrendar, introduciendo un canal adicional de demanda sobre la compraventa. El efecto agregado a medio y largo plazo dependerá de la interacción de estos mecanismos de equilibrio general. Por todo ello, los ejercicios aquí presentados deben entenderse como aproximaciones empíricas orientativas de corto plazo. En cualquier caso, el orden de magnitud estimado es relevante y pone de relieve que, más allá de los beneficios directos de las medidas macroprudenciales basadas en el prestatario en términos de mayor resiliencia de los hogares con hipoteca y del sector bancario, el efecto neto sobre la estabilidad macrofinanciera dependerá también de cómo puedan verse alteradas las condiciones financieras de los hogares en alquiler y de su peso relativo en la población total.

17 Véase Andrew (2012), quien muestra para el Reino Unido que las limitaciones en la capacidad financiera impiden en muchos casos comprar la vivienda deseada, forzando a compras menores o a la permanencia en alquiler.

18 Véase el recuadro 2.1 del Informe de Estabilidad Financiera de otoño de 2025, "Esfuerzo financiero asociado a la vivienda principal y consumo de los hogares".