

LA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES DURANTE EL DECENIO 1996-2005

Pedro Gento Marhuenda

Universidad de Castilla-La Mancha

Durante los últimos años, el pasivo de los hogares españoles ha experimentado un notable crecimiento, lo que ha provocado la preocupación de las autoridades monetarias de nuestro país. En este artículo se analiza cómo ha evolucionado dicho endeudamiento durante el período 1996-2005, atendiendo a las causas que han favorecido la demanda de crédito por parte de los hogares. También se analiza en este trabajo la repercusión del incremento del endeudamiento sobre la carga financiera de los hogares y el papel de la financiación de la vivienda como principal causa de endeudamiento de los hogares españoles.

Palabras clave: endeudamiento, hogares, carga financiera, financiación, vivienda.

1. INTRODUCCIÓN

La cuestión sobre el nivel de endeudamiento de los hogares españoles es en la actualidad una cuestión controvertida. Por un lado, las autoridades monetarias han manifestado en diversas ocasiones su preocupación por los altos niveles de endeudamiento alcanzados por el sector hogares, alertando a las entidades de crédito y a las familias de los riesgos relacionados con el sobre endeudamiento¹.

(1) Así se manifiesta en el Informe Anual del Banco de España de 2005, donde se expone que "...a pesar del crecimiento del patrimonio de los hogares, el aumento del endeudamiento y de la carga financiera junto con la reducción del colchón de ahorro disponible para hacer frente a perturbaciones adversas sin ajustar a la baja su nivel de gasto han elevado nuevamente su exposición a variaciones desfavorables en su renta, en el precio de los activos y en el coste de la financiación".

Desde el otro lado, asociaciones de banca y crédito, mantienen que el rápido crecimiento del endeudamiento no ha afectado de manera significativa a la capacidad crediticia de los hogares y no supone a corto plazo una preocupación para la economía española².

Dicho endeudamiento está relacionado con el importante crecimiento del precio de la vivienda. Una parte importante de la deuda que mantienen los hogares tiene como respaldo la garantía del inmueble que sirve como aval; la rápida revalorización de la vivienda ha facilitado el endeudamiento de los hogares; sin embargo, tal y como se plantea en diversos estudios como Ayuso y Restoy (2003), Martínez y Maza (2003), FMI (2006) o Caruana (2005), puede existir una sobre valoración del precio de la vivienda con respecto al nivel de equilibrio.

En cualquier caso, el indudable crecimiento de la deuda de las familias debe ser motivo de análisis y seguimiento por parte de las autoridades económicas. Un alto nivel de endeudamiento supone un mayor nivel de riesgo para las familias y puede tener consecuencias importantes sobre la economía y el sistema financiero de nuestro país. Cambios no esperados en los tipos de interés o en el nivel de renta de las familias, o una corrección a la baja en el precio de los activos que poseen las familias, pueden provocar una menor capacidad de respuesta de las familias y contribuir desfavorablemente a la estabilidad del sistema financiero y al crecimiento de la economía. De hecho en la actualidad, el nivel de endeudamiento, junto con el precio del petróleo, la inflación y el aumento de los impuestos y de los tipos de interés son los factores que más negativamente pueden afectar a la capacidad de ahorro de los hogares.

Tal y como argumenta del Río (2002), el crecimiento de la deuda de los hogares españoles desde mediados de los años noventa se debe en gran medida a causas estructurales. La integración de España en Europa ha propiciado un escenario de mayor estabilidad y menor incertidumbre económica, materializado en una histórica reducción de los tipos de interés. Todo ello se ha traducido en un abaratamiento importante del coste de la financiación y en la mejora de las perspectivas de crecimiento de la economía. Por otro lado, la flexibilización del mercado de trabajo ha favorecido la creación de empleo y el nivel de renta de las familias. Todas estas circunstancias han provocado un escenario favorable al endeudamiento.

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución y características del endeudamiento de los hogares españoles durante el período 1996-2005 y evaluar el impacto que ha tenido el incremento de la deuda sobre la carga financiera de los hogares. Se examinan las causas que han dado lugar a dicho endeudamiento y se comprueba el efecto del endeudamiento sobre la solvencia y capacidad crediticia de los hogares a lo largo de dicho período. En este trabajo se plantea la cuantificación del esfuerzo y del riesgo en la financiación de la vivienda, este último aspecto trata de valorar el impacto que tendría una determinada variación en el coste de la financia-

(2) Vease en este sentido AHE (2005) sobre el endeudamiento de los hogares.

ción sobre la carga financiera soportada en el pago de los préstamos destinados a financiar la compra de la vivienda.

Para tal fin en el apartado siguiente planteamos algunas cuestiones metodológicas referentes al endeudamiento de los hogares y a su cuantificación. En el tercer apartado analizamos la evolución y las características del endeudamiento de los hogares españoles durante el período referido. En el cuarto apartado se exponen los factores que han determinado la oferta y demanda de crédito en el mercado español. En el quinto apartado se analiza la carga financiera soportada por los hogares españoles como consecuencia del nivel de deuda asumido. En el sexto apartado analizamos el esfuerzo y el riesgo asumido en la financiación de la vivienda, como principal causa de endeudamiento de los hogares. Por último en el apartado séptimo, se resumen las conclusiones más relevantes del trabajo.

2. LOS HOGARES Y EL ENDEUDAMIENTO EN LAS CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: CUESTIONES METODOLÓGICAS

Según el Banco de España³, el sector Hogares comprende los individuos o grupos de individuos, tanto en su condición de consumidores como, eventualmente, en la de empresarios que producen bienes o servicios no financieros de mercado, en este último caso siempre que sus operaciones de distribución (rentas, impuestos, transferencias...) y financieras (depósitos, préstamos, valores...) no estén diferenciadas de su actividad empresarial. Es decir, se incluyen aquí las empresas individuales sin personalidad jurídica distinta a las de sus propietarios. En concreto, están incluidos en este sector: asalariados, perceptores de rentas de la propiedad, pensionistas y perceptores de otras transferencias y los empleadores con las limitaciones reseñadas anteriormente.

También se incluye en este sector las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLH), que comprende las instituciones sin ánimo de lucro dotadas de personalidad jurídica que sirven a los hogares como sindicatos, asociaciones profesionales, científicas, religiosas, recreativas y culturales. De manera que, al hacer referencia a los hogares o familias se incluyen también las Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (Sector Hogares e ISFLH).

En la actualidad, los hogares pueden contraer deudas de muy diversas maneras. La manera más habitual de endeudamiento suele ser el recurso al préstamo de entidades financieras, con las que podemos contraer deudas a través de múltiples instrumentos (préstamos hipotecarios, préstamos al consumo, tarjetas de crédito, etc.). También podemos contraer deudas con las sociedades no financieras mediante, por ejemplo, la compra a crédito o a plazos (crédito comercial). Por último, también tiene

(3) Notas Metodológicas de las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España (2006).

la consideración de deuda los préstamos concedidos por las administraciones públicas y las cantidades que los hogares adeudan a las administraciones públicas en concepto de impuestos devengados y no pagados o deudas con la seguridad social.

Toda esa información, viene recogida en el balance financiero del sector Hogares e Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH) de las Cuentas Financieras de la Economía Española, publicadas trimestralmente por el Banco de España (cuadro 1).

Cuadro 1
BALANCE FINANCIERO DEL SECTOR HOGARES E ISFLH
PASIVOS (diciembre 2005)

Pasivos	<i>millones de euros</i>	
Préstamos	Instituciones Financieras	651.785
	Administraciones públicas	738
	Resto del mundo	1.001
Otras cuentas pendientes de pago	Sociedades no financieras	25.204
	Instituciones financieras	14.163
	Administraciones públicas	7.103
Total pasivos		699.995

Fuente: Banco de España.

El Banco de España clasifica los pasivos de las familias en Préstamos y Otras cuentas pendientes de pago. El primer concepto incluye préstamos a corto y largo plazo, ya sean concedidos por instituciones financieras⁴ o por cualquier organismo de las administraciones públicas, así como préstamos concedidos por entidades no residentes en España. La segunda rúbrica incluye créditos comerciales y anticipos, es decir, créditos no materializados en préstamos, los cuales pueden ser concedidos por las sociedades no financieras a las familias en base a su relación de clientes (crédito comercial) y otras cuentas deudoras con instituciones financieras como consecuencia de intereses de depósitos o préstamos

(4) El sector Instituciones Financieras comprende el conjunto de instituciones residentes que se dedican principalmente a la intermediación financiera y/o actividades auxiliares de intermediación financiera. Dicho sector se descompone a su vez en Instituciones Financieras monetarias y no monetarias. En las primeras se incluyen, entre otros, las entidades de crédito, es decir, bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, el Instituto de crédito Oficial y los establecimientos financieros de crédito. El sector de Instituciones Financieras no monetarias está constituido por todas las instituciones financieras residentes que se dedican a la intermediación financiera y no son instituciones financieras monetarias (Instituciones de inversión colectiva, Sociedades de valores, Fondos de titulización de activos, Auxiliares financieras, Empresas de seguros y Fondos de pensiones).

devengados pendientes de pago. También incluye impuestos y cotizaciones sociales pendientes con las administraciones públicas y la seguridad social.

Dada la relevancia que ha tenido en España durante los últimos años el proceso de titulización, parece conveniente explicar brevemente cómo aparecen contabilizados los préstamos titulizados en la deuda de las familias. Las operaciones de titulización se realizan a través de los Fondos de Titulización, patrimonios separados, sin personalidad jurídica propia, administrados y representados legalmente por una sociedad gestora. Estos fondos se financian mediante la emisión de valores con los que adquieren préstamos u otros activos cedidos por sus titulares. Estos fondos de titulización de activos se clasifican en el subsector *Otros intermediarios financieros*, que forman parte de la agrupación Instituciones Financieras no monetarias. Desde el punto de vista del deudor, las familias, lo importante es comprender que la titulización da lugar a una baja en el balance de una institución financiera monetaria y aparece como un préstamo en el balance de una institución financiera no monetaria. Desde el punto de vista del deudor, la familia, es indiferente que dicha deuda esté reflejada en el balance de los Fondos de titulización o en una entidad de crédito, el volumen de su deuda no varía. Sin embargo, este proceso de titulización puede ayudarnos a entender el crecimiento del crédito con las instituciones financieras no monetarias durante los últimos años.

Los conceptos anteriores pueden ser reagrupados en función del origen de la deuda y de su importancia cuantitativa. De esta manera, cabe distinguir entre crédito bancario, crédito de otras instituciones financieras, crédito comercial y otros pasivos. El cuadro 2 muestra dicha clasificación e incluye una breve descripción de los elementos incluidos en cada tipo de deuda.

Cuadro 2
PASIVOS DE LAS FAMILIAS SEGÚN TIPO DE DEUDA
(diciembre 2005)

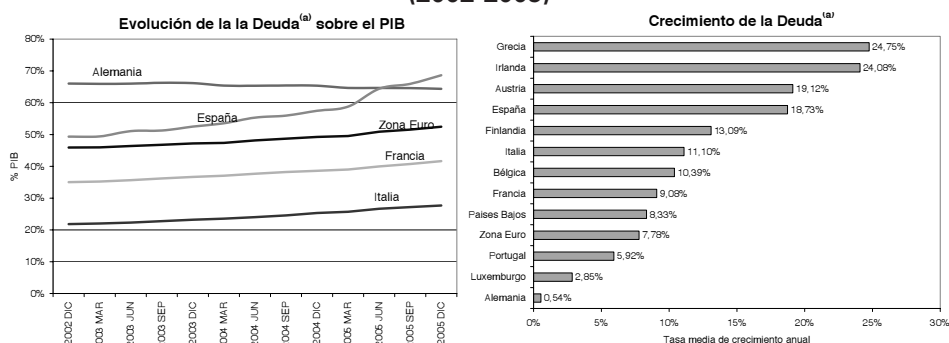
Tipo de deuda	Conceptos que incluye	Millones de euros
Crédito bancario	Préstamos y otras cuentas pendientes de pago con las instituciones financieras monetarias	623.287
Crédito con resto instituciones financieras	Préstamos y otras cuentas pendientes de pago con las instituciones financieras no monetarias. Incluye Fondos de Titulización	42.661
Crédito comercial	Otras cuentas pendientes de pago con sociedades no financieras	25.204
Otros pasivos	Préstamos y otras cuentas pendientes de pago no contemplados en los epígrafes anteriores. Incluye préstamos concedidos por entidades no residentes y préstamos y otras cuentas pendientes con las administraciones públicas	8.842
Deuda Total		699.995

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

3. EVOLUCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Desde la entrada en vigor del euro en enero de 2002, España, junto a Grecia, Irlanda y Austria, han sido los países de la Unión Monetaria Europea (UME) en los que más rápidamente ha crecido la deuda de los hogares en términos nominales. Con respecto al nivel de riqueza del país, España junto a Alemania, son países cuyos niveles de endeudamiento se encuentran entre los más altos de la UME (gráfico 1).

**Gráfico 1
EVOLUCIÓN Y CRECIMIENTO DE LA DEUDA EN LA ZONA EURO
(2002-2005)**



(a) Préstamos de Instituciones Financieras Monetarias.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Con respecto a España, el valor nominal de todos los pasivos contraídos por las familias durante los últimos diez años casi se ha triplicado, hasta alcanzar la cifra 699.995. Ese volumen de deuda supone el 77,3% del Producto Interior Bruto (PIB) español y el 120,4% de la Renta Disponible Bruta de los hogares españoles. A finales de 1996, dicha deuda suponía únicamente el 42% del PIB y el 59% de la RDB (gráfico 2).

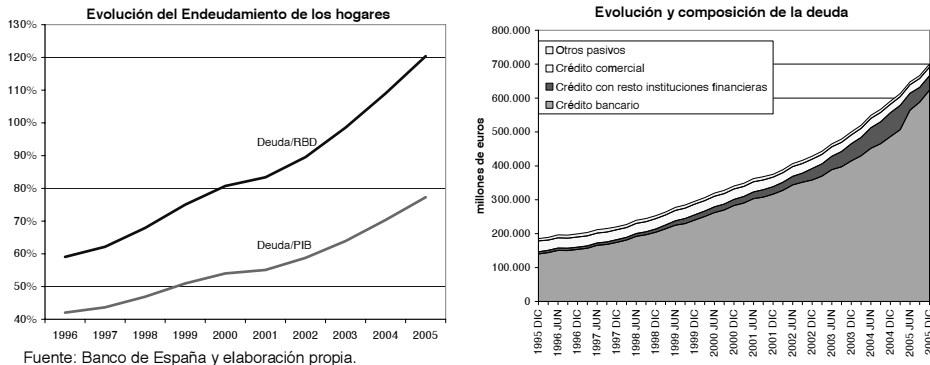
En cuanto al origen de la deuda, a finales de 2005, el 89% de la deuda de los hogares españoles procedía del crédito bancario. La deuda restante se repartía entre el resto de instituciones financieras (6,1%), las sociedades no financieras mediante crédito comercial (3,6%) y otros pasivos (1,3%).

La evolución de la deuda de los hogares en función de su composición se muestra en el gráfico 2 y en el cuadro 3. En ellos se puede apreciar la creciente importancia del endeudamiento con el sector bancario (aumenta en 12 puntos su participación durante el período de estudio) y el menor recurso, en términos relativos, al crédito comercial (que disminuye en más de 11 puntos sobre el total de la deuda).

Las cifras aportadas por el Banco de España muestran un importante crecimiento del endeudamiento con las instituciones financieras no monetarias (crédito de otros intermediarios financieros) hasta el año 2004, en el que alcanzaba un peso del 12% de la deuda de los hogares y era consecuencia del importante proceso de titulación de activos ocurrido durante los últimos años. Sin embargo, a finales de 2005, la deuda con-

traída con dicho sector se reduce al 6% del volumen total, como consecuencia del efecto contable provocado por la entrada en vigor, el 1 de enero de 2005 de la Circular del Banco de España (CBE) 4/2004, que regula los estados contables que las Entidades de Crédito deben remitir al Banco de España. Dicha circular imponía criterios más estrictos sobre los criterios a cumplir para que los activos titulizados puedan causar baja del balance de una entidad de crédito. Ello ha implicado el retorno al balance de las entidades de crédito de préstamos que habían causado baja como consecuencia de operaciones de titulización y explica el aumento del crédito bancario durante el 2005 y la disminución del crédito con el resto de instituciones financieras durante el mismo año.

Gráfico 2
EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA DE LOS HOGARES
E ISFLH (1996-2005)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Cuadro 3
EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA DE LOS HOGARES
(1996-2005)

	Tasas de variación anual (%)					Composición de la deuda (%)				
	TOTAL	CRÉDITO BANCARIO	CRÉDITO CON OTROS INT. FINANCIEROS	CRÉDITO COMERCIAL	OTROS PASIVOS	TOTAL	ENTIDADES DE CRÉDITO	CRÉDITO CON OTROS INT. FINANCIEROS	CRÉDITO COMERCIAL	OTROS PASIVOS
1996	7,54	9,59	8,85	-7,73	15,00	100,0	77,02	3,41	14,97	4,60
1997	10,39	13,62	14,52	-1,60	-7,79	100,0	79,28	3,53	13,35	3,84
1998	15,00	16,99	26,75	3,87	1,69	100,0	80,65	3,90	12,05	3,40
1999	16,83	17,80	56,00	3,49	-3,92	100,0	81,33	5,20	10,68	2,79
2000	15,16	17,69	17,10	-2,31	4,67	100,0	83,11	5,29	9,06	2,54
2001	10,13	11,84	23,02	-8,54	-6,38	100,0	84,41	5,91	7,52	2,16
2002	14,30	13,26	52,77	-2,85	9,25	100,0	83,64	7,90	6,39	2,06
2003	16,71	15,64	49,38	-4,98	2,36	100,0	82,88	10,11	5,21	1,81
2004	18,14	17,32	39,04	-3,84	2,30	100,0	82,30	11,90	4,24	1,57
2005	18,47	28,17	-39,31	0,67	-4,47	100,0	89,04	6,09	3,60	1,26
Media	14,27	16,19	24,81	-2,38	1,27					

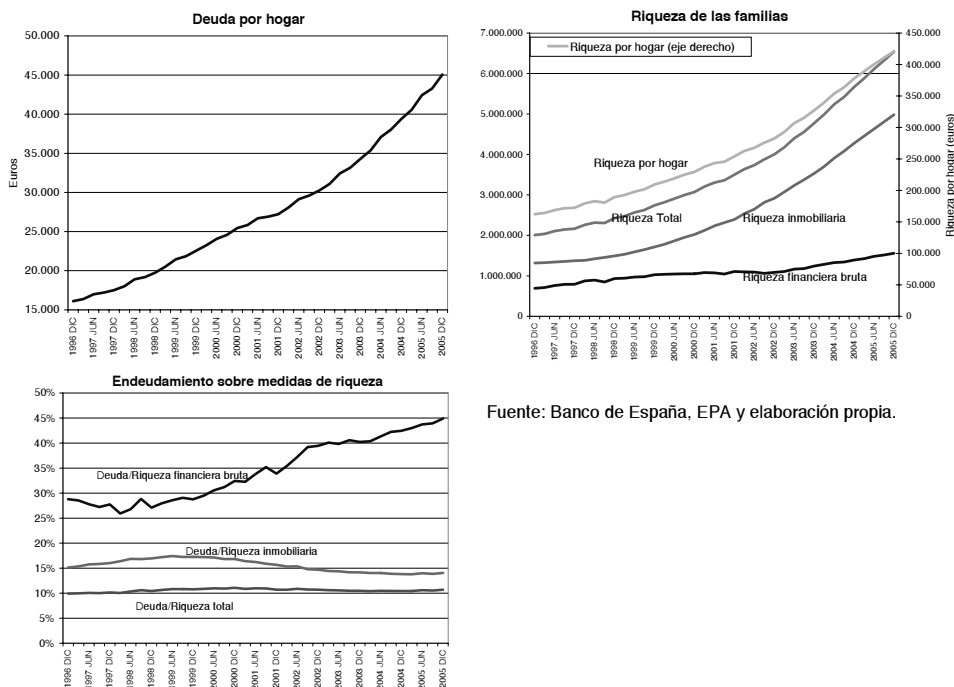
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Con todo ello, la partida que más aumenta en términos relativos es la correspondiente al crédito con otras instituciones financieras, que crece a razón del 24,8% anual durante todo el período, debido básicamente al proceso ya anteriormente comentado de titulización. Sin embargo, en términos absolutos, es el recurso al crédito bancario (préstamos y créditos de las instituciones financieras monetarias) la fuente de endeudamiento más importante, registrando un crecimiento medio anual del 16%.

3.1. Endeudamiento y patrimonio de los hogares

La deuda de las familias ha aumentado muy por encima de lo que lo ha hecho la renta de los hogares (Deuda/RBD) y la riqueza generada por el conjunto de la economía española (Deuda/PIB). Dicha evolución ha hecho que la deuda media por hogar haya pasado de poco más de 16.000 euros en diciembre de 1996 a 45.059 euros a finales de 2005 (gráfico 3).

Gráfico 3
EVOLUCIÓN DE LA RIQUEZA Y LA DEUDA DE LOS HOGARES E ISFLH (1996-2005)



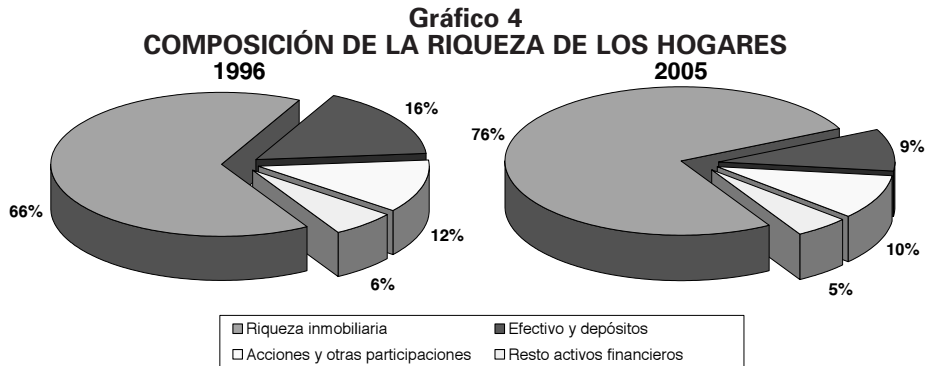
Fuente: Banco de España, EPA y elaboración propia.

Para comprender el nivel de endeudamiento alcanzado por las familias es necesario hacer referencia a la evolución patrimonial de este sector. La

riqueza bruta⁵ de las familias se puede descomponer en riqueza financiera y riqueza inmobiliaria. La primera de ellas representa el valor del ahorro de las familias materializada en activos financieros, como depósitos, acciones, fondos de inversión, etc. La segunda, la riqueza inmobiliaria, representa el valor de los inmuebles, principalmente viviendas, en manos de las familias.

El patrimonio total de las familias se ha triplicado durante los últimos diez años. Dicha evolución se debe a la importante revalorización que ha experimentado la riqueza inmobiliaria de los hogares como consecuencia del incremento del precio de la vivienda. También, durante el mismo período, algunos activos financieros han experimentado importantes revalorizaciones, especialmente aquéllos que conllevan un mayor nivel de riesgo como las acciones y las resevas técnicas de seguro, que han triplicado su valor, aunque evidentemente, la importancia de estos activos es relativamente pequeña con respecto a la riqueza bruta total de los hogares (gráfico 4).

La relación entre la deuda y la riqueza total se mantiene prácticamente invariable en torno al 10% durante todo el decenio. La deuda sobre la riqueza inmobiliaria incluso disminuye desde mediados de 1999, donde había alcanzado un máximo del 17,43%, situándose a finales de 2005 en el 14%. Por último, comparado con la riqueza financiera bruta de las familias, el nivel de endeudamiento se sitúa a finales de 2005 en torno al 45%, 16 puntos porcentuales más que hace una década.



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

3.2. El destino del préstamo bancario⁶: vivienda y consumo

Los préstamos bancarios representaban a finales de 2005 el 93% de la deuda total de los hogares, siendo por tanto, esta modalidad de

(5) La riqueza bruta hace referencia al valor de mercado de los activos, tanto financieros como inmobiliarios, sin descontar el valor de los pasivos.

(6) En esta sección y en las que restan incluimos en el préstamo bancario tanto los préstamos concedidos por las Instituciones Financieras Monetarias, como los préstamos que han sido titulizados y por lo tanto están contabilizados en el sector Instituciones Financieras no Monetarias según la clasificación sectorial del Banco de España.

endeudamiento, la más importante con gran diferencia sobre las demás (cuadro 4).

Cuadro 4
ESTRUCTURA DE LA DEUDA POR ENTIDAD ACREEDORA
Y TIPO DE DEUDA (diciembre 2005)

Deuda	Entidad	Concepto	Valor [*]	%
Préstamos	Entidades bancarias ^a	Préstamo bancario (incluida titulización)	650.069	92,87%
	Resto de instituciones financieras ^b	Préstamo resto instituciones financieras (excluida titulización)	1.717	0,25%
	Administraciones públicas	Préstamos Públicos	738	0,11%
	Resto del mundo	Préstamo extranjero	1.001	0,14%
Otras cuentas pendientes de pago	Sociedades no financieras	Crédito comercial	25.204	3,60%
	Entidades Bancarias	Cuentas deudoras	4.629	0,66%
	Resto de instituciones financieras	Cuentas deudoras	9.534	1,36%
	Administraciones públicas	Impuestos y cotizaciones a la seguridad social pendientes de pago	7.103	1,01%
[*] Cifras en millones de euros.		Total	699.995	100%

a Préstamos de Otras Instituciones Financieras Monetarias (sectorización del Banco de España) y préstamos titulizados de los hogares contabilizados en el sector Instituciones Financieras no Monetarias.

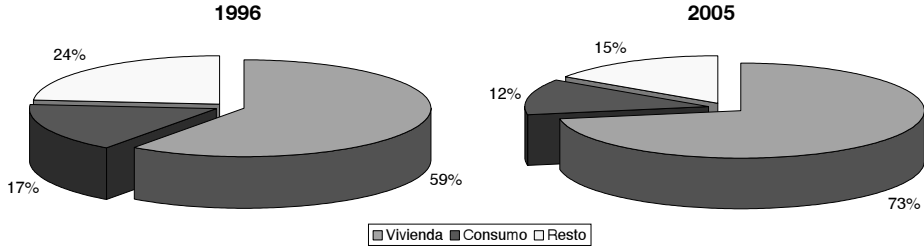
b Préstamos de Instituciones financieras no monetarias (sectorización del Banco de España), excepto préstamos titulizados.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Los destinos básicos a los que van destinados los importes de dichos créditos son la vivienda y el consumo. En el caso de los préstamos a la vivienda se incluyen aquéllos que van destinados tanto a financiar la compra de vivienda nueva como a la rehabilitación de viviendas. En el préstamo al consumo están incluidos los destinados a la compra de bienes duraderos (automóviles, electrodomésticos, mobiliario, etc.) y a la compra de bienes no duraderos (por ejemplo préstamos para financiar las vacaciones o un tratamiento estético). El resto de préstamos incluye la financiación de muy diversas actividades como la compra de terrenos rústicos y urbanos, préstamos a Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares, préstamos destinados a financiar las actividades empresariales sin personalidad jurídica (empresarios individuales y autónomos).

A finales de 2005, el 73% del capital prestado estaba destinado a financiar la compra y rehabilitación de viviendas, experimentando durante los últimos diez años un incremento de 14 puntos porcentuales. Por su parte, los préstamos destinados al consumo, representaban el 12% en 2005 (17% en 1996), mientras que el crédito destinado a otras finalidades ha ido reduciendo paulatinamente su importancia, pasando de 24% en 1996, hasta el 15% en 2005 (gráfico 5).

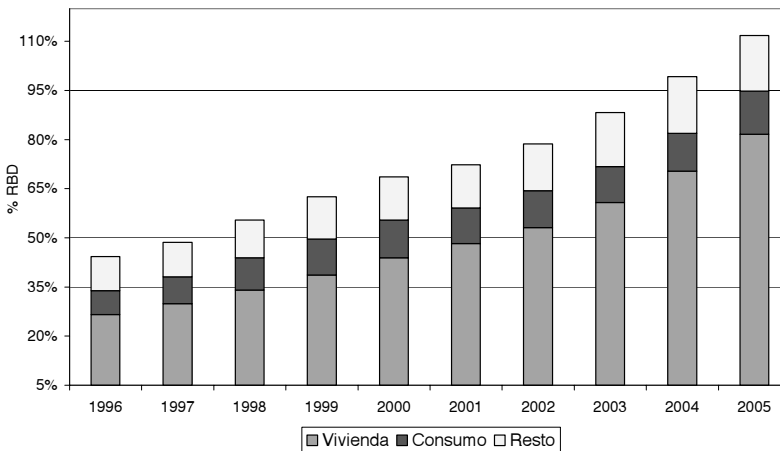
**Gráfico 5
DESTINO DEL PRÉSTAMO BANCARIO**



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Al final del período analizado, la financiación dispuesta mediante préstamos bancarios alcanzaba el 111% de la Renta Bruta Disponible. Los préstamos destinados a la compra y rehabilitación de vivienda suponían casi el 82% de la Renta Bruta Disponible, casi el triple que a finales de 1996. Por su parte, el préstamo al consumo y el destinado a otras finalidades no llegaba al 30%, presentando estos conceptos un crecimiento con respecto a la RBD mucho más moderado que en el caso de la vivienda (gráfico 6).

**Gráfico 6
EVOLUCIÓN DEL DESTINO DEL PRÉSTAMO A HOGARES E ISFLH**



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

El acceso a la vivienda es, por tanto, el principal causante del incremento del endeudamiento de las familias. El importe de los préstamos para la compra de vivienda crece a una media anual del 20% hasta alcanzar un saldo de 474.500 millones de euros a finales de 2005. Dicha cifra supone que en esa fecha, cada hogar español tenía contratado préstamos

con entidades bancarias por valor de 41.845 euros, de los cuales, 30.544 euros financiaban la vivienda, 4.965 financiaban la adquisición de bienes de consumo (automóviles, electrodomésticos, viajes), y el resto, 6.337 euros eran préstamos destinados a otras finalidades.

El instrumento habitualmente utilizado por las familias para financiar la compra de la vivienda es el préstamo hipotecario; a finales de 2005, el 93% de la financiación otorgada por las Entidades de Crédito a las familias para la adquisición de vivienda está materializada en créditos hipotecarios, los cuales juegan, como se observa en el cuadro 5, un papel fundamental en el endeudamiento de las familias y en la accesibilidad a la vivienda.

Cuadro 5
FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A LOS HOGARES
PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA^a

	Composición			Variación anual		
	Total (mill euros)	Con garantía Hipotecaria (%)	Resto (%)	Total (%)	Con garantía Hipotecaria (%)	Resto (%)
1996	86.850	---	---	19,03	---	---
1997	105.709	---	---	21,71	---	---
1998	126.918	---	---	20,06	---	---
1999	152.124	91,51	8,49	19,86	---	---
2000	185.151	91,45	8,55	21,71	21,63	22,61
2001	216.923	92,43	7,57	17,16	18,41	3,75
2002	254.151	92,41	7,59	17,16	17,14	17,44
2003	308.597	92,81	7,19	21,42	21,95	14,99
2004	381.699	93,17	6,83	23,69	24,17	17,47
2005	474.499	92,96	7,04	24,31	24,02	28,25

^a Incluidos préstamos titulizados.
Fuente: Banco de España

La financiación con garantía hipotecaria para la adquisición de vivienda otorgada por las entidades de crédito ha crecido a tasas que han llegado a superar el 24% durante los últimos años. El mercado hipotecario para la financiación de la vivienda ha mostrado un fuerte crecimiento durante el período analizado (crece a una media del 21% anual desde el año 2000), y dicho crecimiento es consecuencia del creciente número de operaciones formalizadas y del fuerte incremento del precio de la vivienda. En el crecimiento de los préstamos hipotecarios ha sido determinante el bajo nivel de los tipos de interés, que se situaron durante el 2005 en los niveles más bajos de los últimos años.

3.3. La distribución de la deuda en los hogares españoles

La situación descrita en los apartados anteriores esconde situaciones muy dispares difícilmente comparables, ya que refleja la media del con-

junto de hogares españoles. Evidentemente, la situación de todos los hogares españoles no es igual y los niveles de endeudamiento pueden variar en gran medida de unos hogares a otros.

Esas importantes desigualdades que esconden las cifras macroeconómicas pueden ser analizadas mediante procedimientos muestrales o encuestas. En este sentido, la Encuesta Financiera de las Familias⁷ (EFF), publicada por el Banco de España, descompone el nivel de endeudamiento en función de diferentes parámetros como la renta o el número de hogares.

Los últimos resultados disponibles de la EFF hacen referencia al año 2002 y se han recogido a través de encuestas a 5.143 hogares representativos de la población española. La EFF se refiere a todos los hogares españoles, tengan o no contraídas deudas financieras hipotecarias o personales.

Según la EFF, el 43,6% de los hogares tiene algún tipo de deuda, siendo el importe mediano⁸ de 22.000 euros. A medida que el nivel de renta es superior, crece el porcentaje de hogares que presentan deudas y también lo hace el importe mediano de dicha deuda (cuadro 6). En cuanto al nivel de endeudamiento, el conjunto de hogares encuestados presenta un valor mediano del 73,3% de su renta bruta y del 17,8% de su riqueza bruta, disminuyendo dicho valor a medida que el estrato de renta al que pertenecen es mayor.

Cuadro 6
ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS
ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES Y MEDIDAS DE ENDEUDAMIENTO

	Porcentaje de hogares endeudados	Deuda de los hogares endeudados (mediana)	Ratio de deuda sobre renta del hogar		Ratio de deuda sobre riqueza bruta del hogar	
			Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratio > 3	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratio > 75%
Todos los hogares	43,6	22.000	73,3	8,5	17,8	8,5
Percentil de Renta						
Menor de 20	15,9	10.800	129,5	34,2	19,9	11,6
Entre 20 y 40	37,4	12.400	88,0	13,7	19,0	12,4
Entre 40 y 60	49,2	19.200	87,7	8,6	18,5	10,1
Entre 60 y 80	54,2	24.000	73,7	4,8	19,5	8,5
Entre 80 y 90	57,5	24.600	52,6	2,0	15,3	4,2
Entre 90 y 100	64,7	44.400	54,4	1,5	15,9	3,8

Fuente: Banco de España.

(7) Para la descripción y métodos de la encuesta, véase Bover (2004).

(8) La mediana indica el valor que se encuentra en el centro de una distribución estadística, lo que significa que el 50% de las observaciones de la muestra queda por debajo de dicho valor.

De acuerdo a los datos proporcionados por la EFF, tan sólo el 8,5% de los hogares supera niveles de endeudamiento extremos, es decir, deudas cuyo volumen supera el 300% de la renta bruta del hogar y deudas superiores al 75% de la riqueza bruta del hogar. En estos casos, el porcentaje de hogares con endeudamientos extremos disminuye a medida que aumenta el nivel de renta. Por último, dicho estudio muestra que el hogar endeudado mediano destina un 15,2% de su renta bruta al pago de la deuda y tan sólo el 7,2% del total de las familias presenta un ratio de endeudamiento (sobre renta bruta) superior al 40%.

4. CAUSAS DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

Desde un punto de vista económico, los agentes económicos distribuyen su riqueza entre consumo actual y consumo futuro. Aquellos individuos que desean consumir en la actualidad más de lo que ganan y no disponen de suficientes ahorros, pueden endeudarse con cargo a sus rentas futuras. Por ejemplo, la compra de una vivienda, supone para la mayoría de las familias un desembolso de tal magnitud, que es imposible sufragarlo con el ahorro generado y, en la mayoría de los casos, es necesario acudir al endeudamiento para financiar la compra de la vivienda con cargo a las rentas futuras.

La evolución y la situación actual del endeudamiento de los hogares españoles es consecuencia de múltiples factores, muchos de ellos interrelacionados. Con el fin de analizar económicamente las causas del endeudamiento y de su evolución, es necesario diferenciar entre aquellos factores que inciden sobre la oferta y aquéllos que lo hacen sobre la demanda de crédito.

Con respecto a los factores de la oferta, del Río (2002) argumenta problemas de selección adversa y riesgo moral propios del negocio bancario. En esta situación se produce lo que se denomina un racionamiento de equilibrio, por el cual, los tipos de interés son inferiores al que correspondería al nivel de demanda existente. Sin embargo, las entidades no elevan los tipos de interés para no aumentar el riesgo de los créditos concedidos.

Dicha situación depende de la actitud hacia el riesgo de las entidades financieras, que depende del ciclo económico o del grado de competitividad entre ellas. En el caso del crédito hipotecario, principal causante del endeudamiento de los hogares, la presencia de un activo que sirve de garantía reduce el impacto del problema planteado, ya que el volumen del crédito otorgado depende de la valoración del activo. En este sentido, la revalorización de la vivienda (aval del crédito hipotecario) se convierte así en una de las principales causas de la creciente evolución de la deuda de los hogares.

Por otro lado, y siguiendo con los factores de la oferta, existen aspectos relacionados con la organización y regulación del mercado del crédito, que han permitido aumentar ostensiblemente la oferta de crédito por parte de las instituciones financieras. En este sentido, el proceso de liberalización financiera y apertura al sector exterior del sistema bancario español durante la década de los ochenta e inicios de los noventa, permitió entre otras cosas la liberalización en la fijación de tipos de interés por

las entidades financieras, la reducción del coeficiente de caja y la progresiva eliminación del coeficiente de inversión obligatorio de las entidades de crédito. Todo ello permitió aumentar la competencia y ampliar los fondos disponibles para financiar al sector privado.

El desarrollo del sistema financiero ha aumentado la liquidez y la profundidad de los mercados financieros, permitiendo una gestión mucho más eficaz del riesgo crediticio, lo que ha permitido la ampliación de los plazos de los préstamos. También la generalización de los préstamos a tipo de interés variable ha propiciado una mejor gestión del riesgo y una mayor competencia entre las entidades financieras, al permitir adaptar la oferta a las condiciones del mercado en cada momento. También ha sido importante el desarrollo de la titulización, permitiendo aumentar los recursos para afrontar la mayor demanda de crédito.

Por el lado de la demanda, existen factores económicos que ayudan a explicar el crecimiento de la deuda. Los individuos deciden sobre su consumo y ahorro en función de las perspectivas que éstos tienen sobre la evolución de su renta futura, de su riqueza y del tipo de interés al que pueden pedir prestado o ahorrar. Estos factores han sido favorables al endeudamiento; por un lado, la integración de España en la Unión monetaria, ha propiciado un entorno de mayor estabilidad económica y ha favorecido la convergencia con el resto de países de la zona euro. Todo ello se ha manifestado en mayores expectativas de crecimiento y en una notable reducción del coste de la financiación (tanto en términos reales como nominales), lo que ha impulsado notablemente la demanda de crédito.

También, ese entorno de estabilidad económica, junto a las reformas laborales llevadas a cabo durante la última década, ha propiciado una mayor creación de empleo, provocando el acceso al mercado de crédito a un mayor número de individuos. A ello también ha contribuido una serie de factores demográficos que han favorecido la demanda de crédito.

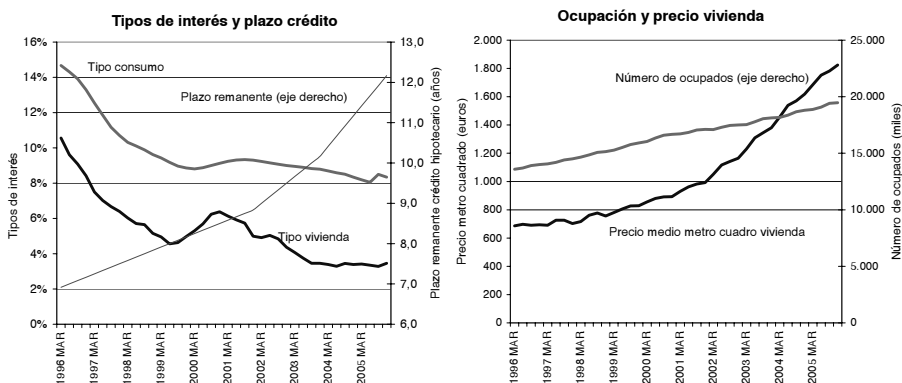
Al tratar los factores del endeudamiento, hemos de hacer referencia forzosamente a la evolución del precio de la vivienda⁹. En la actualidad, tal y como hemos visto, la compra de la vivienda es la causa fundamental del nivel de endeudamiento actual de los hogares. En parte, la evolución del precio de la vivienda es debida a factores ya comentados anteriormente relacionados con las menores restricciones a la financiación de la vivienda, es decir, bajos tipos de interés, largos plazos de amortización, alto porcentaje de financiación del valor de la vivienda, fiscalidad favorable y reducción en los gastos de tramitación junto a un entorno económico favorable han alimentado la escalada del precio de la vivienda.

Otro factor a tener en cuenta es el hecho de que la inversión inmobiliaria y en particular la inversión en vivienda, es una alternativa a la inversión en activos financieros. Desde 1996 y hasta mediados de 1999, la rentabilidad media anual de la inversión en renta variable fue del 37% (rentabilidad anual del Ibex-35), los valores de renta fija a corto plazo,

(9) Véase a este respecto Fondo Monetario Internacional (2006).

representados por los Fondos de Inversión en Activos Monetarios (FIAM), obtuvieron una rentabilidad media del 5%, y las inversiones mixtas en renta variable y renta fija, representadas por los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) obtuvieron para dicho periodo rentabilidades medias del 10,5%. Durante ese período, la rentabilidad media anual de la inversión en vivienda apenas alcanzó el 7%. En esta situación, los ahorros de muchos hogares se dirigían hacia la inversión en valores mobiliarios, aprovechando las altas rentabilidades producidas en el período¹⁰.

Gráfico 7
CAUSAS DEL ENDEUDAMIENTO

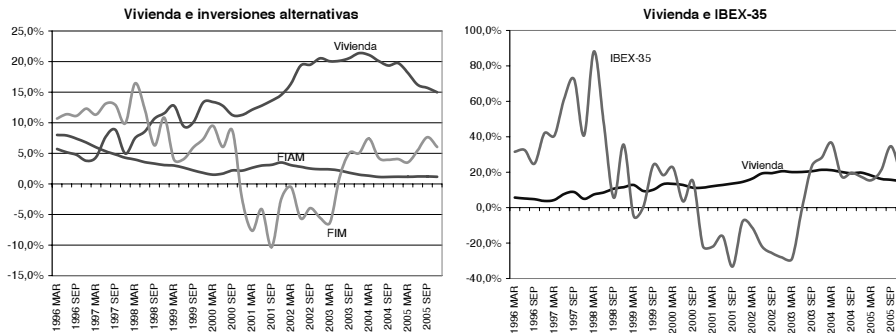


Fuente: Banco de España y EPA.

Sin embargo, a partir de 1999 el mercado de renta variable entra en crisis y se suceden años de bajas rentabilidades, especialmente a partir de marzo de 2000 con la crisis de los valores tecnológicos y posteriormente con los atentados del 11 de septiembre. Dicha situación de crisis se mantiene hasta inicios de 2003 y durante dicho periodo se suceden rentabilidades muy negativas. La rentabilidad media anual, desde mediados de 1999 hasta diciembre de 2006, de la inversión en renta variable fue del 3,8%, los FIAM produjeron rentabilidades del 2%, como consecuencia de que los tipos de interés continuaron bajando hasta niveles históricamente bajos, y la rentabilidad de los FIM fue tan sólo del 1,5%. En esta situación, muchos inversores dirigieron sus ahorros hacia el mercado inmobiliario, cuya situación expansiva proporcionaba altas rentabilidades. En concreto, la rentabilidad media de la inversión en vivienda para dicho periodo fue del 18%.

(10) Dicho periodo coincide con la fuerte expansión de los fondos de inversión, cuyo patrimonio crece espectacularmente, consecuencia en parte del incremento de la renta y del ahorro y de los incentivos fiscales para este tipo de inversiones.

Gráfico 8
RENTABILIDAD DE LA VIVIENDA E INVERSIONES ALTERNATIVAS



Fuente: Banco de España.

Tal y como se expone en FMI (2006), el largo período de exposición de los hogares al endeudamiento contribuye a aumentar su vulnerabilidad a factores de riesgo financieros y económicos como los comentados anteriormente. Una corrección a la baja en el precio de la vivienda o una política monetaria más restrictiva, provocaría incrementos en los tipos de interés, dando lugar a un deterioro en la capacidad de pago de los hogares que mayoritariamente están endeudados a tipo de interés variable.

5. LA CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA

Hasta el momento, hemos analizado el nivel y las causas del endeudamiento alcanzado por los hogares españoles. Sin embargo, las implicaciones económicas de dicho endeudamiento dependen, además del volumen, de la carga financiera que supone el cumplimiento de las correspondientes obligaciones de pago de intereses y devolución del capital prestado.

La carga financiera anual derivada de un préstamo depende del saldo vivo de la deuda, del tipo de interés y del plazo pendiente para amortizarlo. A partir de estos factores, la carga financiera correspondiente a cada período se puede obtener a partir de la siguiente expresión:

$$a_t = C_{t-1} \cdot i_t + C_{t-1} \frac{i_t}{(1+i_t)^n - 1}$$

Carga financiera_t = Intereses_t + Amortización_t

En la expresión anterior, a_t representa el pago a realizar al final de cada período, dado un nivel de deuda de C_{t-1} unidades monetarias al inicio de dicho período y un plazo de devolución de n períodos. Por tanto, a_t es la carga financiera anual derivada de un nivel dado de deuda. El primer sumando es la cuota de interés a pagar por disponer de dicho capital durante un período y es el resultado de multiplicar la deuda al inicio del período por el tipo de interés correspondiente a ese período. El segundo

sumando se corresponde con la cuota de amortización o parte del pago destinada a reducir el importe de la deuda.

De esta manera, la carga financiera es la cuota anual que tendría que pagar el acreedor para devolver completamente su deuda al cabo de n años. Dado que la mayor parte de los préstamos contratados son a tipo de interés variable y se revisan anualmente, la carga financiera varía año a año en función de la evolución de los tipos de interés.

5.1. La evolución de la carga financiera de los Hogares e ISFLH

La evolución de la carga financiera de los hogares depende de la evolución de la deuda, de la evolución de los tipos de interés y de la evolución de los plazos de amortización.

Para la estimación de dicha carga, partimos del volumen de préstamos concedido al sector Hogares e ISFLH por las Instituciones Financieras Monetarias al que hemos añadido los préstamos titulizados y que figuran contabilizados en el sector Otras Instituciones Financieras no Monetarias según el esquema de sectorización del Banco de España. En lo que se refiere al destino del préstamo, podemos distinguir entre préstamos a la vivienda (compra y rehabilitación), consumo (de bienes duraderos y no duraderos) y resto de financiaciones a hogares (incluye préstamos para compra de solares, tanto urbanos como rústicos y fincas rústicas, así como financiaciones a empresarios individuales y otras financiaciones no concretadas). En cuanto a los tipos de interés¹¹, distinguimos igualmente entre los tipos de interés para la compra de vivienda, tipos de interés para los préstamos al consumo y el resto de préstamos.

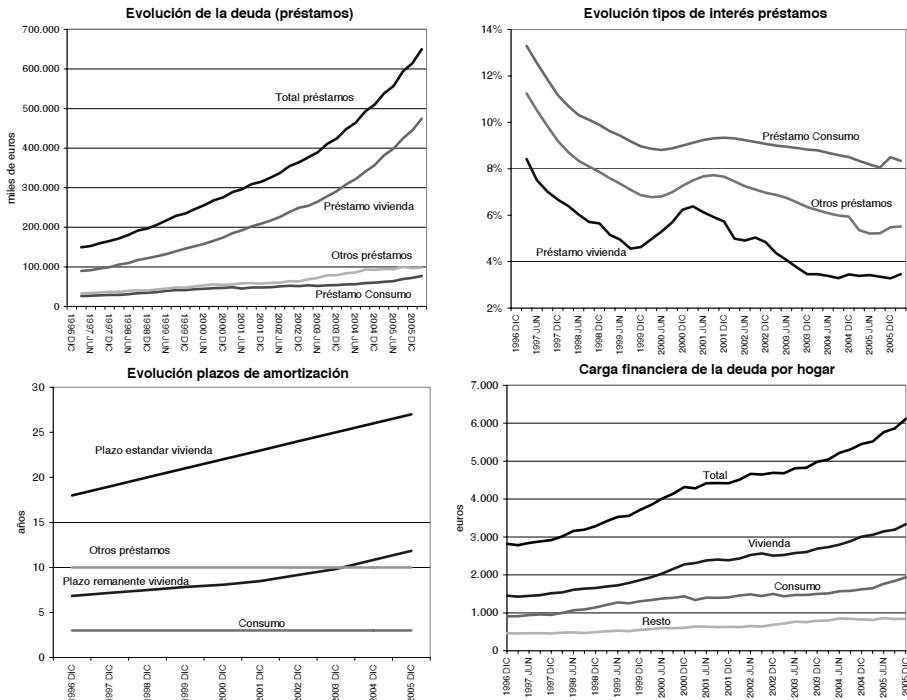
En lo que a los plazos de amortización¹² se refiere, hemos distinguido para la compra de vivienda entre créditos con plazo remanente inferior al año, entre 1 y 5 años y superior a 5 años, de acuerdo a la información aportada por el Banco de España. Para los primeros se ha supuesto un plazo medio de 6 meses. Para el segundo de 3 años y para el tercero se ha supuesto la evolución de los plazos remanentes declarados por las entidades financieras. Para el crédito al consumo se ha supuesto un plazo medio remanente de 36 meses (3 años) y para el resto de créditos se ha supuesto un plazo medio remanente de 10 años.

(11) El tipo efectivo utilizado para los préstamos a la vivienda se corresponde hasta el año 2002 con la media móvil de los últimos cuatro trimestres del IRPH (índice de referencia de los préstamos hipotecarios del total de entidades), a partir de 2002 se corresponde con una media móvil trimestral para las nuevas operaciones de préstamos y créditos para la vivienda a los hogares e ISFSH, publicados en el Boletín estadístico del Banco de España. En cuanto a los préstamos al consumo y al resto de financiaciones se utiliza el tipo de interés al consumo y el tipo activo de las entidades financieras respectivamente, publicados por el Banco de España.

(12) Evidentemente, la estimación de la carga financiera depende en gran medida de cómo se distribuye la deuda por plazos. Cualquier otro supuesto distinto al planteado anteriormente daría lugar a resultados diferentes, por lo que es necesario introducir una cautela en este sentido. En cualquier caso, la información disponible no permite hacer una mayor desagregación de la planteada.

Dados los supuestos anteriores, los resultados obtenidos muestran un incremento de la carga financiera equivalente al 6% de la Renta Bruta Disponible de los hogares. A finales de 1996, la carga financiera alcanzaba el 10,3% de la Renta Disponible Bruta, mientras que a finales de 2005 se situaba en el 16,3%. Este incremento de la carga financiera es muy inferior al crecimiento del volumen de deuda de los hogares, debido en parte al descenso de los tipos de interés y por otro lado a la mejora en las condiciones de los préstamos, principalmente en el aumento de los plazos de amortización de los préstamos a la vivienda, que hacen que la carga financiera anual se diluya entre un número mayor de años¹³.

Gráfico 9
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN, TIPOS DE INTERÉS
Y PLAZOS DE AMORTIZACIÓN



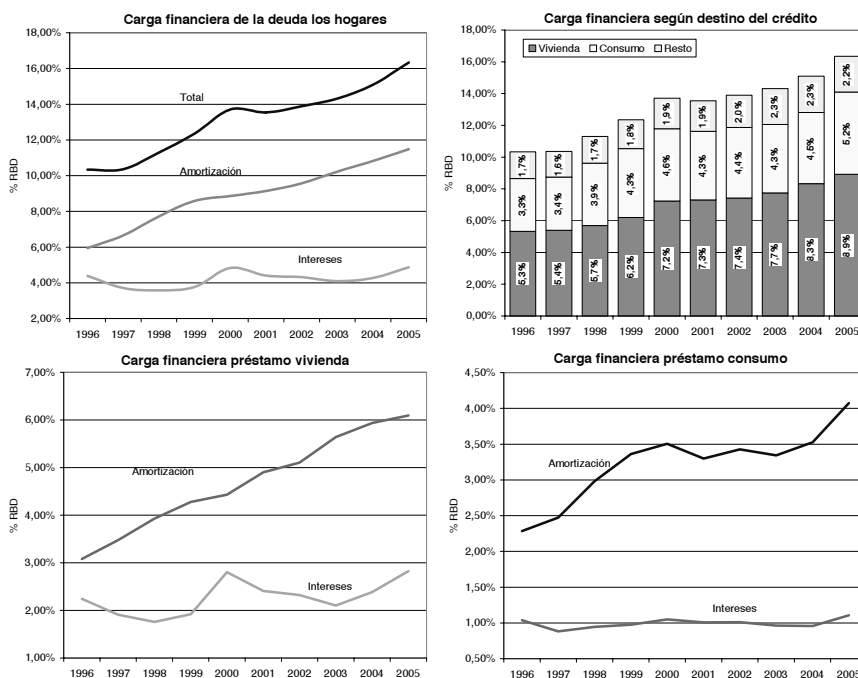
Fuente: Banco de España, INE, AHE y elaboración propia.

(13) En este sentido, hay que aclarar que el crecimiento del plazo remanente de los préstamos bancarios no sólo se explica porque las entidades estén prestando a mayores plazos, el fuerte crecimiento del crédito hace que aumente el peso de las operaciones nuevas que a su vez son las de mayor plazo, contribuyendo a aumentar el plazo remanente de la cartera de préstamos que se calcula como una media ponderada.

La carga financiera creció con respecto a la RBD a una media de 0,7 puntos porcentuales durante todo el período. Es durante 1999 y 2000 cuando se producen los mayores incrementos de la carga financiera (1,1% y 1,36% respectivamente), como consecuencia del repunte de tipos de interés durante dichos años. En el año 2005 la carga financiera vuelve a experimentar uno de los crecimientos más altos del período (1,25% sobre la RBD), en este caso como consecuencia de que el crecimiento de la Renta de las familias no es suficiente para compensar el alto crecimiento del volumen de préstamos, pese a que los tipos de interés se mantienen en los niveles más bajos de todo el período.

En cuanto a la evolución por destino del crédito, la compra de la vivienda suponía el 5,3% de la RBD en 1995, mientras que diez años después, la carga financiera por dicho concepto ascendía al 8,9% de la RBD. Es decir, un aumento de 3,6 puntos porcentuales en diez años, a pesar de que el volumen de deuda concedida al sector hogares para la compra de vivienda aumentó en más de un 400% durante el decenio.

Gráfico 10
CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA DE LOS HOGARES



Fuente: Elaboración propia. Datos del Banco de España.

La carga financiera asociada al consumo pasó del 3,2% hasta el 5,1%. En este caso, dado que los plazos se han supuesto constantes, se puede concluir que la bajada de los tipos de interés ha amortiguado el modera-

do crecimiento del volumen de este tipo de deuda. Durante casi todo el período, la carga financiera por la compra de la vivienda se mantuvo en niveles muy similares a la del resto de la carga financiera (consumo y otras financiaciones). Sin embargo, durante los últimos años la carga financiera de la vivienda aumenta más rápidamente como consecuencia del mayor crecimiento de la deuda destinada a la compra de la vivienda; a finales de 2005 la carga financiera de la vivienda es superior a la del resto en un 1,15%.

La carga financiera por hogar pasó de 2.819 euros anuales a finales de 1996 a 6.117 euros a finales de 2005, aumentando a una tasa del 9% anual durante todo el período. Corresponde a la vivienda el mayor crecimiento relativo durante todo el período (10,1% anual), seguido del consumo (8,5%) y el resto de financiaciones (7,6%). A finales de 2005, cada hogar destinaba 3.338 euros anuales a pagar sus préstamos a la vivienda, 1.938 euros por sus préstamos al consumo y 842 euros por el resto de financiaciones.

La relación entre la carga financiera de los préstamos a la vivienda y el resto de préstamos (consumo y otras financiaciones) se mantuvo en torno al 50% durante casi todo el período. Eso significa que los préstamos a la vivienda, que suponían a finales de 2005 el 73% del volumen prestado a las familias implicaban tan sólo el 54% de los compromisos de pago adquiridos por el total de préstamos, como consecuencia de las condiciones más favorables otorgados en los préstamos a la vivienda.

5.2. La distribución de la carga financiera en los hogares españoles

Evidentemente, la carga financiera estimada en el apartado anterior muestra la media de la totalidad de los hogares españoles y por lo tanto no revelan la situación real de los que verdaderamente están endeudados. Además, como resulta evidente, la carga financiera puede variar enormemente entre el conjunto de hogares endeudados.

De nuevo es necesario, como hicimos en el apartado 3.3 acudir a procedimientos muestrales para poder revelar cómo es la distribución de la carga financiera entre los hogares españoles. Esa información es la que aporta el estudio de Genworth o la Encuesta Financiera de las Familias, que descomponen, entre otras, la carga financiera en función de diferentes parámetros como la renta o el número de hogares.

El estudio de Genworth¹⁴ desagrega la carga financiera por intervalos para cada uno de los diez años analizados correspondientes a una mues-

(14) Genworth es un grupo empresarial, miembro de la Asociación Hipotecaria Española especializada en seguros hipotecarios. En el estudio se habla de ratio de endeudamiento, sin embargo, al estar éste definido por la relación entre los compromisos de pago adquiridos por las deudas y las rentas de una persona física en el momento de la contratación de un préstamo, creemos más justificado tratar esta medida como una estimación de la carga financiera, más que como una medida del nivel de endeudamiento.

tra de 700.000 operaciones desde 1995 hasta 2004. En dicho estudio se define la carga financiera como la relación existente entre los compromisos de pago adquiridos por las deudas y las rentas de una persona física o jurídica o de un colectivo concreto en el momento de la contratación del préstamo. Según dicha entidad, este indicador es el predictor más fiable sobre la capacidad de pago del acreditado y por ello, es uno de los indicadores fundamentales para evaluar las solicitudes de préstamo hipotecario.

Cuadro 7
ESTUDIO DE GENWORTH (1995-2004)
DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA SEGÚN CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA

Periodo	< 20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	>50%	Total	Media Periodo (%)
1995	22	26	26	15	12	100	37
1996	24	28	25	12	11	100	36
1997	29	30	23	10	9	100	34
1998	30	32	22	9	7	100	33
1999	32	32	21	8	7	100	33
2000	32	30	20	9	8	100	33
2001	31	31	21	9	8	100	34
2002	28	27	23	11	11	100	35
2003	27	28	23	12	10	100	35
2004	29	27	25	11	8	100	33
Media	29	28	23	11	9	100	34

Fuente: Genworth y Asociación Hipotecaria Española.

Según dicho estudio, la carga financiera media para el período de análisis (1995-2004) es del 34%, pero únicamente el 20% de las operaciones registran ratios superiores al 40%. Además, dichos valores se mantienen relativamente estables durante los diez años analizados, lo que demuestra, a juicio de Genworth, la homogeneidad y estabilidad de los criterios de admisión del riesgo practicados por las entidades de crédito.

El estudio de Genworth muestra un ligero descenso en la carga financiera durante el período de endeudamiento; el ratio de endeudamiento correspondiente al 2004 es inferior al de 1995 en 3 puntos porcentuales. También se observa cómo los casos más extremos de endeudamiento descienden a lo largo del período considerado; en 1995 el 12% de la muestra superaba un endeudamiento del 50%, mientras que en 2004, tan sólo el 8% superaba dicho nivel.

Por otro lado, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) muestra para el año 2002 los resultados de la carga financiera para distintos tipos de hogares con deudas pendientes relacionando los pagos por deuda (intereses y amortización) sobre la renta bruta del hogar. En este caso, el

hogar mediano dedica un 15,2% de su renta bruta a hacer frente a los compromisos derivados de sus deudas y únicamente el 7,2% de los hogares endeudados dedica más de un 40% de su renta al pago de sus deudas.

Según la EFF la carga financiera aumenta a medida que el nivel de renta es más bajo y en ese caso (el 20% de los hogares que tienen un menor nivel de ingresos) sólo un 30,2% de los hogares destinan más del 40% de su renta al pago de sus deudas.

Cuadro 8
ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS. AÑO 2002
CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES ENDEUDADOS

	Ratio de pagos sobre renta del hogar	
	Mediana (%)	Porcentaje de hogares con ratio > 40%
Todos los hogares	15,2	7,2
Percentil de Renta		
Menor de 20	31,8	30,2
Entre 20 y 40	20,8	14,8
Entre 40 y 60	17,2	5,0
Entre 60 y 80	14,3	3,7
Entre 80 y 90	11,0	1,7
Entre 90 y 100	8,5	1,2

Fuente: Encuesta Financiera de las Familias 2002 del Banco de España.

5.3. El efecto de las condiciones de la deuda sobre la carga financiera

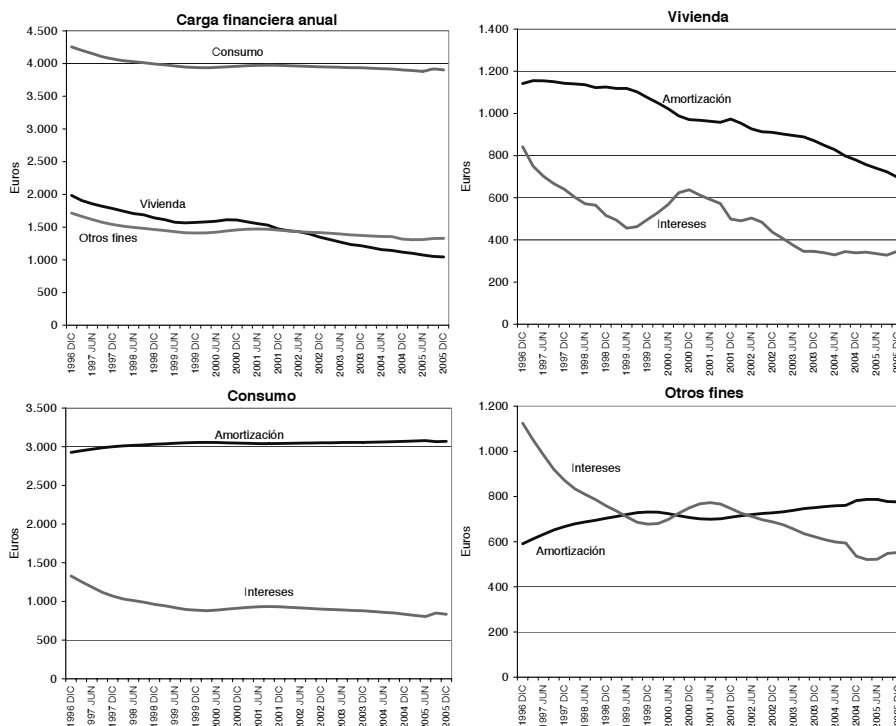
Para poder aislar el efecto que ha supuesto las condiciones crediticias (reducción de los tipos de interés y ampliación de los plazos de amortización) sin tener en cuenta la evolución del nivel de endeudamiento ni la evolución de la renta de los hogares, hemos estimado la evolución de la carga financiera de una deuda constante de 10.000 euros para cada destino del crédito. Para ello mantenemos los mismos supuestos sobre la evolución de tipos de interés y plazos de amortización considerados en el apartado anterior.

Los resultados obtenidos (gráfico 11) muestran en estas condiciones una reducción importante de la carga financiera en los tres casos considerados (vivienda, consumo y otras finalidades), aunque es en el caso de la vivienda donde se produce la reducción más notable. En 1996, los pagos anuales asociados al préstamo a la vivienda eran de 1.984 euros por cada 10.000 euros de deuda, mientras que en 2005 eran tan sólo de 1.044 euros. Es decir, en el decenio considerado, se ha reducido a la mitad la carga financiera asociada a la misma cantidad prestada, debido a la importante reducción de tipos de interés y de la prolongación de los plazos de amortización. Precisamente, esa reducción de los tipos de interés

afecta de forma similar al pago de intereses en los tres tipos de crédito y se sitúa en niveles mínimos nunca alcanzados anteriormente, a pesar del repunte de tipos que se produjo entre el año 2000 y 2001.

En el apartado correspondiente a la amortización de capital, encontramos diferentes situaciones según el destino del préstamo. La evolución de la amortización de un préstamo depende tanto del plazo del préstamo como de la evolución de los tipos de interés¹⁵. Por un lado, aquellos préstamos con mayor plazo de amortización presentan menores cuotas de amortización; por otro lado, bajadas de los tipos de interés provocan aumentos de la cuota de amortización.

Gráfico 11
CARGA FINANCIERA DE UNA DEUDA CONSTANTE DE 10.000 €



Fuente: Elaboración propia.

(15) La modalidad de préstamo asumida implica pagos constantes mientras no varíen los tipos de interés, de manera que, una reducción de los tipos de interés, implica una disminución del pago de intereses y un mayor porcentaje del pago destinado a la amortización del capital, siempre y cuando, el resto de parámetros del préstamo se mantenga constante, entre ellos el vencimiento del préstamo.

En el caso de los préstamos a la vivienda, el pago por amortización correspondiente a una deuda constante disminuye a lo largo del período como consecuencia de la paulatina dilatación de los plazos de amortización de los préstamos, siendo dicho efecto suficiente para compensar la bajada de tipos, que en principio habría hecho aumentar la cuota de amortización. En los préstamos al consumo, la cuota de amortización aumenta muy ligeramente como consecuencia de la bajada de tipos (más importante al inicio del periodo) y de que el plazo de amortización se ha supuesto constante durante el período analizado. Algo similar ocurre con los préstamos para otros destinos, cuya amortización, también se ha supuesto constante, fluctúa de acuerdo a la evolución de los tipos de interés siguiendo una senda alcista como consecuencia de la reducción de tipos; dichas fluctuaciones son mayores que en los préstamos al consumo, como consecuencia del mayor plazo de amortización de este tipo de préstamos.

6. FINANCIACIÓN DE LA VIVIENDA: ÍNDICES DE ESFUERZO Y RIESGO

Ya hemos argumentado anteriormente cómo la compra de la vivienda es uno de los factores fundamentales del endeudamiento de los hogares españoles. El 73% de los préstamos y créditos de las familias se destinan a la compra de la vivienda y suponen algo más de la carga financiera de las familias. Sin embargo, estos datos no muestran el esfuerzo que deben realizar en la actualidad los nuevos hogares que deben afrontar la compra de su vivienda.

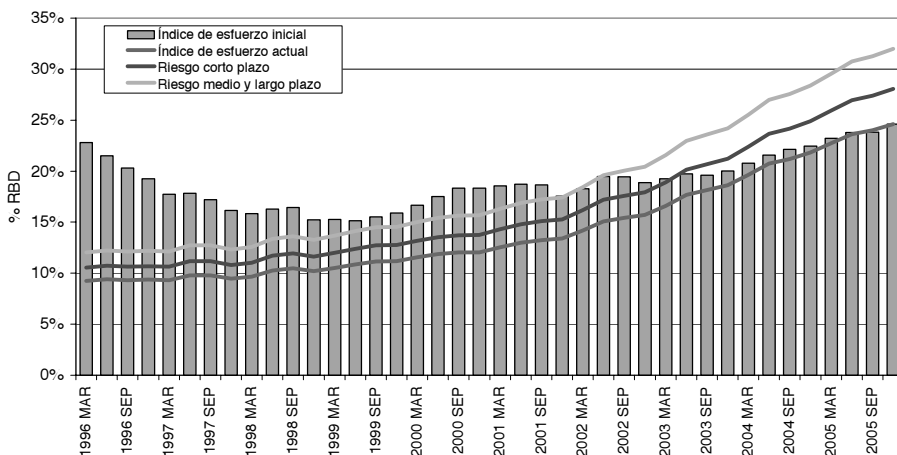
Para analizar dicha situación, hemos construido un índice que determina el esfuerzo financiero que cada hogar debe realizar por la compra de vivienda. Dicho índice se determina como el porcentaje de la renta (RBD) que cada hogar debe destinar al pago del préstamo en el año de su compra. Para ello, hemos partido del valor medio de una vivienda media de 90 metros cuadrados y hemos calculado el importe que debe destinar cada hogar al pago de un préstamo a 20 años cuya cuantía es del 80% del valor de la vivienda.

El esfuerzo financiero para afrontar la compra de vivienda a finales de 2005 es ligeramente superior al registrado hace diez años (gráfico 12). Al inicio del periodo analizado era del 23% y desciende paulatinamente hasta inicios de 1999 donde alcanza valores mínimos del 15%, situación que se mantiene estable hasta mediados de 2002, momento en el que el índice vuelve a crecer lentamente hasta alcanzar un valor del 24,6% en diciembre de 2005. Dichos valores reflejan que el esfuerzo financiero para la compra de vivienda no ha aumentado, a pesar del importante incremento del precio de la vivienda debido al abaratamiento del coste de los préstamos y al aumento de la renta de los hogares.

La situación que refleja el índice es, como bien sabemos, la carga financiera asociada al primer año de vida del préstamo. En la actualidad, la gran mayoría de los préstamos destinados a la compra de vivienda son préstamos variables, es decir, los intereses del préstamo dependen de la evolución de algún tipo de interés de referencia establecido a tal efecto.

En concreto, el 92% de los préstamos hipotecarios destinados a la compra de vivienda, son préstamos a tipo de interés variable, por lo que la carga financiera asociada al préstamo puede aumentar y disminuir en función de la evolución de los tipos de referencia. Dicha situación conlleva un riesgo, que podría verse materializado por posibles subidas de tipos de interés, encareciendo el coste de los préstamos.

Gráfico 12
ÍNDICES DE ESFUERZO Y RIESGO FINANCIERO
Préstamos a la vivienda



Fuente: Elaboración propia.

Para evaluar el riesgo de tales situaciones, hemos elaborado tres medidas adicionales que tratan de sintetizar el riesgo financiero asumido en la compra de vivienda. Si bien el índice de esfuerzo hace referencia al año de la compra de la vivienda e indica una evolución temporal, las tres medidas de riesgo hacen referencia al momento actual (es decir, al final del período de análisis, por lo tanto, a diciembre de 2005) y reflejan la situación actual de los préstamos concertados en los años anteriores.

La primera refleja la situación actual de los hogares que contrajeron sus deudas en años anteriores y por lo tanto, hace referencia a la carga financiera en relación a la renta bruta del hogar, calculada en el momento actual (diciembre 2005), de los hogares que afrontaron la compra de vivienda en el año señalado. Por ejemplo, los hogares que se endeudaron en 1996 por la compra de vivienda, constituyeron de media, una hipoteca de 49.392 euros, lo que suponía durante el primer año un pago anual de 6.025 euros, es decir, un 23% de su renta bruta disponible, ese sería el valor del índice de esfuerzo, el cual está referido al primer año de la compra de la vivienda. En la actualidad, dicho hogar pagaría una cuota de 3.463 euros (en función del tipo de interés correspondiente al momento actual), lo que supone un índice de esfuerzo actual del 9,25%. Los resultados muestran cómo aquellos hogares que financiaron la compra de su vivienda antes de 1999 soportan en la actualidad índices inferiores al 10%,

y aquéllos que lo hicieron a partir de 2003 presentan índices superiores al 20%.

La segunda medida refleja el riesgo a corto plazo, y se calcula como la carga financiera actual (diciembre 2005) de los hogares que afrontaron la compra de vivienda en años anteriores, en el caso de que el coste de la deuda hubiera ascendido 1,5 puntos porcentuales sobre el coste actual. Es por tanto, una medida de la sensibilidad del esfuerzo financiero ante posibles variaciones a corto plazo del coste de la deuda. Dicho índice refleja situaciones poco preocupantes para aquellos hogares que se endeudaron antes de 2001, para los cuales, un cambio de la magnitud supuesta incrementaría en menos de un 2% el índice de esfuerzo, la situación empeora en el caso de los hogares endeudados más recientemente, llegando a incrementar hasta en un 3,5% el esfuerzo de los endeudados durante el 2005.

La tercera medida muestra el riesgo a medio y largo plazo y se interpreta de manera similar al anterior, sólo que en este caso, se supone un posible incremento sobre el coste actual de 2,8 puntos¹⁶ porcentuales. En esta situación, los hogares endeudados antes de 2000 experimentarían un aumento en su índice de esfuerzo no superior al 3%; sin embargo, los hogares endeudados más recientemente, verían aumentar su índice de esfuerzo en 7,5 puntos hasta alcanzar, como los endeudados durante 2005, un índice de esfuerzo superior al 32%.

7. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos analizado la evolución del endeudamiento de los hogares españoles y la carga financiera que conlleva dicho endeudamiento durante el decenio 1996 a 2005. En el período analizado el valor nominal de la deuda de los hogares prácticamente se ha triplicado hasta alcanzar la cifra de 699.995 millones de euros, es decir el 77,3% del Producto Interior Bruto y el 120,4% de la Renta Disponible Bruta de los hogares.

A finales de 2005, la deuda procedía en su mayoría de las instituciones financieras monetarias (básicamente entidades de crédito y similares que aportaban el 89% del crédito otorgado a los hogares); el resto de la deuda había sido aportado por las instituciones financieras no monetarias (6,4%), por las sociedades no financieras a través del crédito comercial (3,6%); el resto se correspondía con deudas con las administraciones públicas y la seguridad social, así como por deudas contraídas con entidades extranjeras.

El volumen de deuda prestado a los hogares ha crecido muy por encima de lo que ha crecido la renta disponible bruta de las familias. Sin embar-

(16) El incremento supuesto sobre el coste actual es el diferencial entre valor máximo y mínimo de los tipos de interés aplicados a la financiación de la vivienda desde la creación de la Unión Monetaria Europea.

go, con respecto a la riqueza bruta de las familias, el endeudamiento se ha mantenido prácticamente estable entorno al 10% durante todo el decenio, como consecuencia de la importante revalorización del patrimonio inmobiliario de las familias. Precisamente, el alto crecimiento de los precios de la vivienda desde finales de 1998, ha sido a su vez una de las principales causas del fuerte incremento del endeudamiento de los hogares.

A finales de 2005, los préstamos bancarios (préstamos aportados por las instituciones financieras monetarias, incluidos los préstamos titulizados) eran la modalidad más importante de endeudamiento, representando el 93% de la deuda total de los hogares. En ese año, los hogares destinaron el 73% de la financiación obtenida a través del préstamo bancario a la compra de vivienda, mientras que el 12% se dedicaba a la financiación de bienes de consumo duradero y no duradero, el resto estaba dedicado a financiar una serie de actividades diferentes como la compra de terreno rústico y urbano y a financiar las actividades empresariales de las familias en su faceta de empresarios individuales y autónomos.

Durante los diez años analizados, el préstamo a la vivienda incrementa su peso en catorce puntos sobre el total de préstamos, mientras que los préstamos al consumo y a otros fines descienden en 5 y 9 puntos respectivamente, poniendo de relieve cómo la financiación de la vivienda ha sido la principal causante del endeudamiento de los hogares. En el caso de los préstamos a la vivienda, el 92% del volumen prestado se ha instrumentado mediante préstamo hipotecario, donde la aportación del inmueble financiado como aval ha sido clave en el acceso al endeudamiento de los hogares.

La evolución del mercado de crédito a los hogares descrito anteriormente responde tanto a factores de oferta como de demanda. Con respecto a la oferta de crédito cabe destacar el importante proceso de liberalización financiera, que ha permitido aumentar la competencia entre las instituciones financieras y ampliar los fondos disponibles para financiar al sector privado a la vez que se ofertan mejores condiciones de crédito (plazos más largos y un mayor porcentaje de financiación de la vivienda). Por otro lado, la importante revalorización de la vivienda como aval del crédito otorgado ha permitido a las familias acceder a un mayor volumen de financiación.

En cuanto a los factores de demanda, la integración de España en la UME ha propiciado un entorno económico más estable y favorable al endeudamiento, que junto a la notable reducción del coste de la financiación, ha impulsado la demanda de crédito. Junto a dicho proceso de integración, las reformas laborales propiciaron el crecimiento del empleo, favoreciendo la demanda de crédito. Finalmente, la favorable política fiscal en la compra de vivienda, junto al desplome progresivo de la renta variable a partir de 1999 han hecho de la inversión en vivienda una alternativa muy atractiva, influyendo positivamente en la demanda de crédito..

El crecimiento de la deuda no ha implicado un incremento igual en la carga financiera de la deuda. La carga financiera es el pago anual que se deriva de la deuda para su amortización al cabo de una serie de años y depende del volumen de deuda, del coste de la deuda y del plazo para

amortizarla. Durante el período analizado la carga financiera ha pasado del 10,3% de la RBD en 1996 al 16,3% a finales de 2005. Ese crecimiento de 6 puntos porcentuales (el volumen nominal de la deuda de los hogares se cuatricula durante el mismo período) es debido a la paulatina ampliación de los plazos de amortización de los préstamos a la vivienda, principales responsables del crecimiento de la deuda, la importante reducción de los tipos de interés que ha abaratado ostensiblemente el coste de la financiación y el crecimiento de la renta de los hogares.

Al aislar el efecto del crecimiento del volumen de la deuda y de la renta de los hogares, la carga financiera asociada a una determinada cantidad prestada disminuye en todas las categorías de préstamos analizadas (vivienda, consumo y otros fines). Es precisamente la carga financiera asociada a la compra de vivienda la que más disminuye, reduciéndose a más de la mitad en los últimos diez años, como consecuencia de la ampliación de plazos de amortización y la reducción de tipos de interés.

Por último, analizamos el esfuerzo que supone la financiación de la vivienda mediante un índice que mide el porcentaje con respecto a la Renta Bruta Disponible que debe destinar cada hogar, en el año de la compra, al pago de un préstamo a 20 años para financiar el 80% del valor de una vivienda media. Los resultados obtenidos muestran que a finales de 2005 el esfuerzo es sólo ligeramente superior al de 1996, debido a que la disminución del coste de la financiación junto al incremento de la renta disponible bruta por familia compensa el alto crecimiento del precio de la vivienda. Dicho índice alcanza valores mínimos durante 1998, debido a que el crecimiento del precio de la vivienda hasta ese momento había sido relativamente moderado y los tipos de interés se habían reducido considerablemente desde 1995.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asociación Hipotecaria Española (2005): "El ratio de endeudamiento de los hogares. Dos estudios complementarios", Publicación electrónica. <http://www.ahe.es>.
- Asociación Hipotecaria Española (2005): "Indicadores del coste de la deuda hipotecaria", Publicación electrónica. <http://www.ahe.es>.
- Ayuso, J. y Restoy, F. (2003): "House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach", Documento de Trabajo nº 0304, Banco de España.
- Banco de España (2004): "Encuesta Financiera de las Familias: descripción, métodos y resultados preliminares", *Boletín Económico*, nº 11, pp. 62-82.
- Banco de España (2005): *Informe Anual*, Madrid.
- Banco de España (2006): *Cuentas financieras de la Economía Española*, Madrid.
- Bover, O. (2004): "Encuesta Financiera de las Familias Españolas EFF: Descripción y métodos de la encuesta de 2002", Documentos Ocasionales nº 0409, Banco de España.

- Carbó, S. (2004): "Endeudamiento y financiación de la vivienda en las regiones españolas", *Cuadernos de Información económica*, nº 179, pp. 146-179.
- Caruana, J. (2005): "Monetary Policy, Financial Stability, and Asset Prices", Documento Ocasional nº 0507, Banco de España.
- Del Río, A. (2002): "El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos", *Boletín Económico*, nº 11, pp. 47-54, Banco de España.
- Fondo Monetario Internacional (2006): "Nota técnica sobre precios de vivienda, deuda de los hogares y estabilidad financiera", Programa de evaluación del Sector Financiero, -España-, Fondo Monetario Internacional. Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros, Traducido privada de la Asociación Hipotecaria Española en www.ahe.es.
- Martinez-Carrascal, C y del Río, A. (2004): "Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado", *Boletín Económico*, nº 12, pp. 47-54, Banco de España.
- Martinez, J. y Maza, L.A. (2003): "Analysis of house prices in Spain", Documentos de Trabajo nº 0307, Banco de España.
- Martinez, J. (2005): "Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda", *Boletín Económico*, nº 5, pp. 63-72, Banco de España.
- Maza, L.A. y del Río, A. (2002): "Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles", *Boletín Económico*, nº 5, pp. 45-53, Banco de España.
- Naredo, J.M.; Marcos, C. y Carpintero, O. (2004): "El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles", *Bolsa de Madrid*, nº 127, pp. 12-20.
- Nieto, F. (2003): Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España, *Boletín Económico*, nº 4, pp. 75-82, Banco de España.

ABSTRACT

In recent years, household debt in Spain has increased alarmingly, causing great concern for the Spanish monetary authorities. In this article we analyze the evolution of household debt during the period 1996-2005, focusing on the reasons that lie behind this increase in the demand for household credit. In addition, we analyze what repercussions this increase in debt has had on financial repayments in relation to household income and furthermore we will also look at the part played by housing finance as the principle reason for debt within Spanish households.

Key words: Household, debt, financial repayment, housing finance.