

EUROPA

Convergencia en la carga financiera familiar: tipos y desapalancamiento factores clave

Cristina Deblas Prados / Macarena Ruesta Baselga

Resumen ejecutivo

La literatura económica indica que la carga financiera es un importante predictor del sobreendeudamiento de las familias, y se señala el nivel del 20% de la renta disponible de la unidad familiar como un límite crítico.

En el caso de la zona euro, nuestras estimaciones de la carga financiera agregada muestran una media creciente hasta que comenzó la crisis y decreciente desde entonces, siendo el valor actual siempre inferior a ese 20% al menos a nivel agregado. Además, la dispersión de los indicadores nacionales se ha ido reduciendo, principalmente por la convergencia de las cargas financieras más elevadas a la media de la UEM.

Aunque el análisis realizado no muestra signos de tensiones en Europa, sería importante realizarlo con datos a nivel familia, dado que su seguimiento es fundamental para las políticas macroprudenciales a implementar. Factores como la prudencia en la concesión crediticia o las renegociaciones también juegan un papel importante para explicar los episodios de morosidad e inestabilidad financiera.

Detrás de esta evolución está el importante ajuste de los tipos de interés observado desde 2008 hasta ahora. El impacto ha sido dispar en los hogares de los principales países europeos. Las familias alemanas, italianas y francesas han visto cómo sus gastos financieros netos se elevaban; mientras que las familias españolas y portuguesas los han visto reducidos. Los mayores ajustes se han realizado en aquellos países que mayores desequilibrios mostraban. El desapalancamiento ha sido el factor clave de reducción de los gastos financieros netos de las familias en España y Portugal, y dicho proceso se ha visto facilitado por la bajada de los tipos de interés (fundamental para la reducción de los pagos por créditos a tipo variable).

1. La carga financiera individual es un buen indicador de sobreendeudamiento

El sobreendeudamiento de las familias y su medición han sido estudiados por muchos autores. Según Bouyon S. y Musmeci R. (2016) para poder combatir el sobreendeudamiento son necesarios una mejor protección del consumidor y una mayor estabilidad financiera.

En el documento citado, se proponen diferentes alternativas para medir el sobreendeudamiento, como pueden ser el importe del crédito sobre el valor de tasación del colateral (*Loan to Value* o LTV), el importe del crédito sobre el ingreso de la familia (*debt-to-income* o DTI) o la carga financiera (*debt service-to-income* o DSTI), calculada a través del pago mensual de la deuda entre los ingresos familiares. En Bánbula et al (2015) se estudia si la carga financiera es un buen indicador del sobreendeudamiento de una familia. Se considera a una familia sobreendeudada si ella considera estarlo en sus respuestas a una encuesta. De acuerdo a este estudio, una carga financiera superior al 20% es un buen predictor de los hogares sobreendeudados, pues se capta el 76% de los hogares que declaran estarlo. Sin embargo, también es

importante el número de familias que tienen una carga financiera superior al 20% y no se consideran sobreendeudados.

En Europa, se disponen de datos de DSTI a nivel familiar/individual en el estudio *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS, por sus siglas en inglés) del BCE ¹. Así, en la última oleada la media europea de dicho ratio se sitúa lejos de dicho nivel crítico, en el 13,5%, pero alcanza el 27,5% para el quintil de menor renta.

2. La carga financiera en Europa: desde 2003 hasta 2016

Para obtener los datos de la sección anterior, el BCE ha utilizado información individual de las familias a través de encuestas. En nuestro caso, para estudiar la evolución y poder comparar las cargas financieras de algunos países de Europa, se han tomado los datos agregados de crédito, renta disponible y tipos de interés. Con ello, se analizan los pagos por créditos de las familias endeudadas en relación a la renta agregada de todas las familias (endeudadas y ahorradoras) desde 2003. Por ello, los niveles estimados son inferiores a los que resultan de calcularla con los datos individuales de familias.

Desde el año 2003 hasta el 2008 se produjo un aumento de la carga financiera en la **zona del euro** motivada por el incremento tanto de los tipos de interés como del stock de crédito. Esta tendencia es más evidente en países como Dinamarca, Portugal, Irlanda y España debido al mayor peso de hipotecas a tipo variable (España 98% o Portugal 95%) y la mayor importancia de la vivienda en propiedad. El euribor a 12 meses pasó de ser un 2,3% a finales de 2003 al máximo de 5,4% en verano de 2008, por lo que todas las hipotecas referenciadas a este índice o a otros similares se vieron afectadas.

A partir del año 2008, la carga financiera de la mayoría de los países muestra una tendencia descendente. En el caso de la UEM, se pasó de unos niveles del 11,3% a cifras en torno al 9%. Esta reducción viene motivada principalmente por dos factores: el descenso de los tipos de interés (desde el máximo al -0,1% actual) y la reducción del crédito debido a la crisis económica, que en parte se vio facilitada por los menores tipos.

Existen evoluciones diferentes por países:

- **Alemania y Holanda:** la carga financiera ha ido descendiendo ininterrumpidamente desde el año 2003. Este efecto se explica porque en estos casos no se produjo un boom de crédito antes de la crisis, la renta disponible ha aumentado paulatinamente y los tipos de interés se han ido reduciendo. Desde el año 2008, en Alemania dichos efectos se amortiguan con un aumento del stock de crédito, principalmente para compra de vivienda.
- **Italia:** Las cargas financieras no han dejado de aumentar en la muestra, desde el 7,4% de 2003 al 10,2% en la actualidad, debido al crecimiento del crédito y a la evolución de la renta bruta disponible, que se estanca desde 2008.
- **Dinamarca:** Fue el país que registró la carga financiera más elevada de la muestra analizada (26,7% en 2008) y que sigue teniendo el mayor dato en 2016 (15,9%). Esto se debe a su modelo de hipotecas

1: Las encuestas se han realizado entre finales de 2011 (en el caso español) y mediados de 2014, por lo que los resultados de los distintos países no son directamente comparables.

financiadas mediante *covered bonds*, que se emiten a un plazo menor que el crédito principal y se van refinanciando según vencen. Este modelo les ha permitido endeudarse con un *equity* bajo. De hecho, el crédito a hogares sobre su renta disponible es el 223% en la actualidad (frente al 102% español). Además, durante los primeros 10 años se permite que se paguen sólo intereses (57% de los créditos en 2013), pero pasado ese tiempo se puede refinanciar y obtener otros 10 años de sólo intereses.

Durante la crisis no se ha producido un desequilibrio porque los tipos se han reducido mucho y los precios de la vivienda se han recuperado, a lo que desde 2014 se suma la recuperación de la economía. Según el FMI en su último informe Artículo IV del país, la deuda de las familias supone un riesgo para la estabilidad financiera, y recomienda límites al *debt-to-income* y que se recorten las deducciones fiscales.

- **España:** En nuestro país la tendencia ha sido similar a la de la zona euro, pero alcanzando niveles más extremos. Del 12,1% de 2003 se ascendió hasta el 17,4% de 2007, y desde entonces la carga se ha reducido hasta el 10,1% actual.

Los hogares españoles están más endeudados que la media europea, siendo su crédito bancario sobre renta disponible el 102% en la actualidad frente al 62% de la UEM. Aunque este apalancamiento también se explica por un mayor nivel de endeudamiento por crédito consumo y otros, juega un papel fundamental el importante crecimiento del crédito vivienda. Los factores que han afectado a dicho crédito en España son: 1) la elevada proporción de vivienda en propiedad, pues el 79% de las familias españolas son propietarias de su vivienda, frente al 70% de la UE o el 52% de Alemania; 2) la preponderancia de los tipos variables (98% del total), junto con el resto de condiciones crediticias (plazo elevado, comisiones reducidas); 3) los incentivos fiscales que permitieron que una elevada proporción de españoles se endeudara para acceder a su vivienda en propiedad; y 4) la elevada competencia bancaria que ayudó a que las condiciones de los créditos fueran favorables.

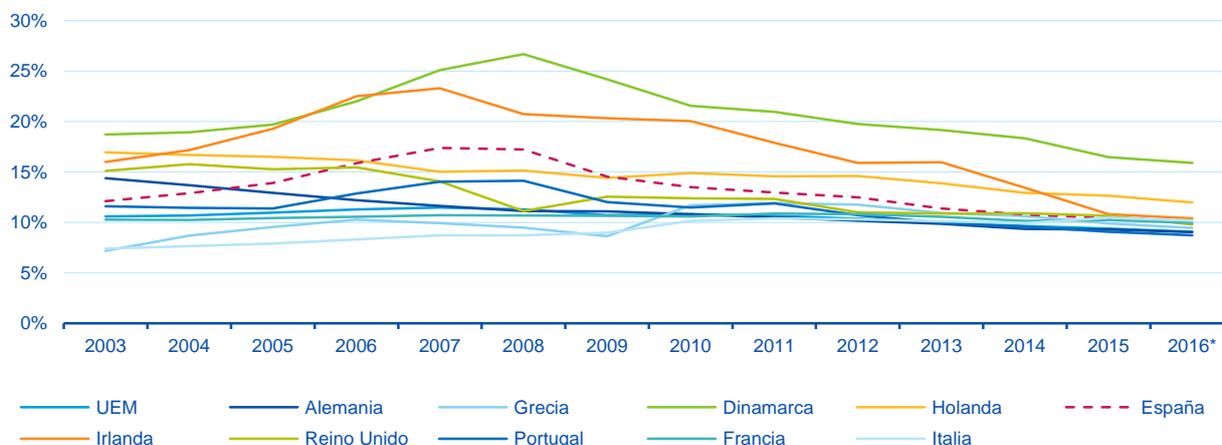
Una particularidad de esta crisis es que los tipos de interés se han reducido significativamente, por lo que el peso de los tipos variables en nuestra cartera de crédito vivienda ha resultado ser muy beneficioso, y la mora hipotecaria sólo ha alcanzado niveles cercanos al 7%.

Actualmente, el proceso de desapalancamiento está próximo a agotarse, y el ritmo de caída del stock de crédito es cada vez menor.

De este modo, la dispersión de las cargas financieras europeas se ha ido moderando desde los máximos de 2009, principalmente por la reducción de las cargas más elevadas. En la actualidad, los países en los que existe una mayor carga financiera son Dinamarca (15,9%), Holanda (12,0%), Irlanda (10,4%), Italia (10,2%) y España (10,1%).

Gráfico 1

Carga financiera de las familias (cuota anual de deuda bancaria sobre renta disponible, %)



Fuente: BBVA Research, BCE y Bancos Centrales de los países

Por tanto, partiendo de que la carga financiera es un buen predictor del sobreendeudamiento de acuerdo a la literatura económica y dado que las medias nacionales están lejos del nivel crítico del 20%, no se perciben síntomas de que las familias europeas tengan un nivel de deuda excesiva. Un análisis por estratos de población podría aportar más luz sobre este asunto. En cualquier caso, el mantenimiento de la carga en niveles reducidos debe ser monitorizado para evitar episodios de inestabilidad como los vividos durante la crisis.

Dicho esto, la carga financiera no es el único indicador relacionado con la estabilidad financiera. De hecho, hemos analizado la relación entre los niveles de carga estimados a final de muestra y las tasas de morosidad de las familias (extraídas de los datos de transparencia de la EBA), y la conclusión ha sido que no hay correlación. Aspectos como si la responsabilidad de los hipotecados acaba con la entrega de la vivienda, la prudencia en la concesión crediticia, la tenencia de activos líquidos por parte de los hogares o la renegociación de contratos entre las entidades y los clientes pueden haber tenido también una influencia en la morosidad. De hecho, en países que han atravesado una burbuja inmobiliaria tan similar como las de Irlanda y España las tasas de mora máximas durante la crisis del crédito vivienda han sido muy diferentes: 23% frente a 7%, respectivamente.

3. En detalle: desde 2008 hasta 2016

En esta sección nos centramos en un número más acotado de países. El estudio pretende entender cuáles han sido los determinantes del cambio de la carga financiera neta de las familias de Alemania, Francia, Italia, Portugal y España entre septiembre de 2008 y septiembre de 2016. En esta sección, se entiende por carga financiera neta de las familias los pagos correspondientes a los créditos recibidos (principal e intereses) y los cobros por intereses correspondientes a los depósitos vista y ahorro realizados en el sistema bancario. Por tanto, frente a la primera parte de la nota cuantificamos cómo han variado los gastos y sus determinantes y se añade cómo han variado los ingresos por los depósitos. La formulación de este ejercicio permite estimar cómo afecta la importante bajada del euríbor 12 meses a las familias y evaluar qué

ha ocurrido con los gastos e ingresos financieros debido a cambios en el stock de crédito (apalancamiento/desapalancamiento) o en el de depósitos.

Existen algunas limitaciones en el análisis:

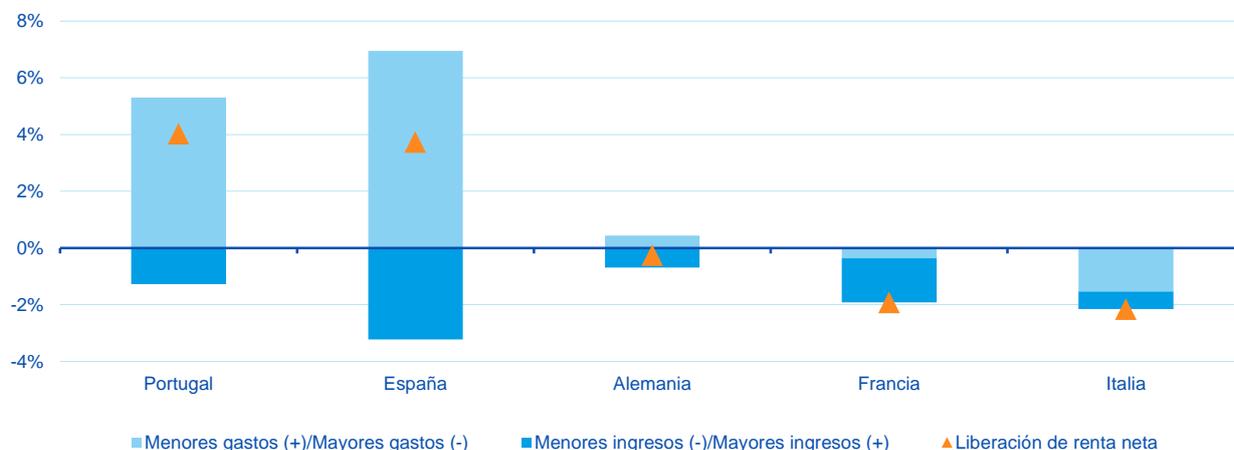
- La deuda y el ahorro no se distribuyen homogéneamente entre las familias. Dependen en gran medida de la edad, de la situación laboral y del nivel de renta o riqueza.
- Los datos a nivel europeo no tienen el mismo nivel de desagregación que los disponibles para las familias españolas, por ejemplo: sólo se separan los depósitos en vista y plazo o no hay información para la construcción de los plazos medios de los préstamos.
- Dada la dificultad de encontrar precios para todos los activos financieros que acumulan las familias en su balance limitamos el análisis a los depósitos – excluimos la inversión en acciones, fondos de pensiones, fondos de inversión, deuda pública o privada.

Debido a las políticas monetarias ultraexpansivas llevadas a cabo por el Banco Central Europeo, durante el período comprendido entre septiembre de 2008 y septiembre de 2016, el Euribor 12 meses se ha ajustado más de 540 puntos básicos, desde el 5,4% hasta el -0,05%. Dicha evolución ha marcado la de los gastos e ingresos financieros de las familias europeas, aunque de manera dispar. Esta heterogeneidad se debe fundamentalmente a la composición del balance financiero de los hogares y a su evolución a lo largo de este tiempo.

En agregado las familias portuguesas y españolas han ahorrado más del 3,5% de su renta bruta disponible (RBD); mientras que los hogares alemanes muestran una situación equilibrada; y los franceses e italianos elevan sus gastos financieros durante el período, en el entorno del 2% de su RBD.

Los mayores ahorros se observan en aquellas familias que, de manera agregada, mostraban un desequilibrio mayor. Analizando el balance financiero de las familias entre el 2008 y 2012 (último año del que tenemos datos comparables) se observa que el mayor desequilibrio lo mostraban las familias españolas y portuguesas. El ratio *loan-to-deposits* se elevaba por encima de 100%, mientras que para el resto de países se encontraba por debajo. En España y Portugal el ajuste del desequilibrio ha continuado durante todo el período analizado, no sólo por el menor endeudamiento sino también por una elevación de los depósitos. Este proceso lleva los niveles de endeudamiento sobre PIB desde el 81% y el 74%, respectivamente, hasta niveles del 65%.

Gráfico 2

Descomposición del cambio en la carga financiera neta de los hogares (septiembre 2008 a septiembre 2016): variación de los gastos financieros y de los ingresos financieros


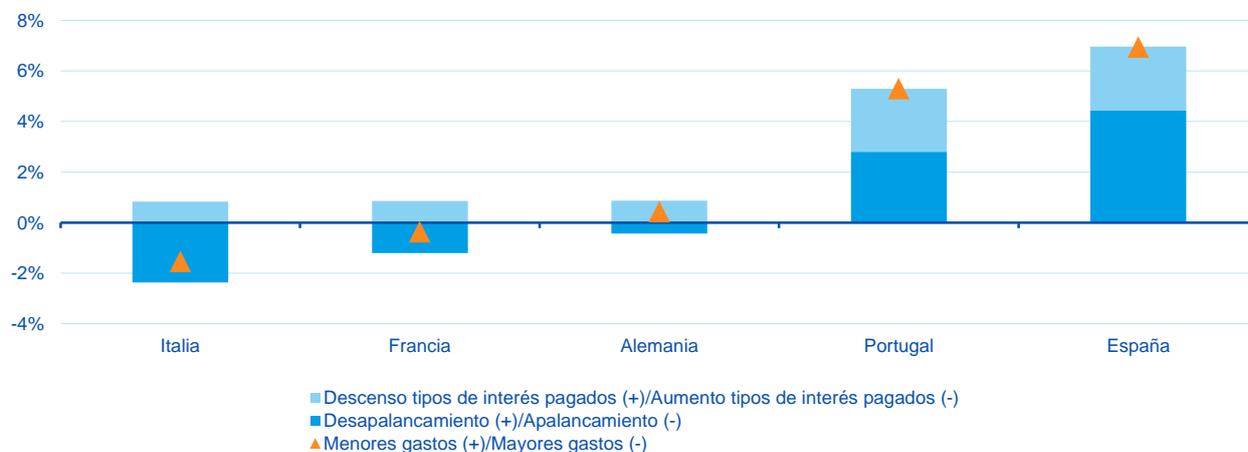
Fuente: Banco de España, Bancos Centrales Europeos y Eurostat

Descomponiendo los determinantes de la carga financiera neta se observa un patrón común para todos los países: la reducción de la rentabilidad de los depósitos. Aunque como se observa en el gráfico 2 dicho ajuste de los ingresos se produce de manera más importante en España - el 3% de la RBD - que en el resto de países -por debajo del 2% de la RBD, principalmente porque la remuneración cae más en España.

En cambio, el comportamiento de los gastos financieros es heterogéneo. En España, Portugal y Alemania estos se ajustan, pero de manera más contundente en los dos primeros. Mientras tanto, en Francia e Italia se mueven erosionando la renta de las familias. Es común en todos los países que los gastos por tipos de interés abonados se ajusten (véase gráfico 3), dada la importante bajada del euríbor 12 meses (que es especialmente importante para las hipotecas existentes en países con preponderancia de los tipos variables, como España o Portugal). Sin embargo, evoluciona de manera diferente el *stock* de crédito: como ya se ha comentado las familias españolas y portuguesas se desapalanca fuertemente; y las alemanas, francesas e italianas han elevado su endeudamiento. La literatura indica que no debe verse de manera aislada la bajada de los tipos de interés cobrados y el desapalancamiento, pues los menores tipos han facilitado el desapalancamiento voluntario. Así, los hogares españoles y portugueses habrían utilizado la renta liberada por los menores tipos de interés para desapalancarse.

Este fenómeno de desapalancamiento voluntario podría estar detrás del claro patrón temporal de la variación de la carga financiera española y portuguesa. Entre 2008 y 2010 el descenso de la carga se debe a unos menores tipos de interés y a partir de este momento la tendencia continúa, en su mayor parte, gracias al desapalancamiento.

Gráfico 3

Contribuciones a la variación de los gastos financieros de los hogares europeos (% RBD)

Fuente: Banco de España, Bancos Centrales Europeos y Eurostat

En resumen, las cargas financieras de las familias europeas han ido descendiendo desde el inicio de la crisis económica situándose en la actualidad en un nivel agregado inferior al 20% de la renta disponible familiar, que la literatura establece como límite crítico de endeudamiento a nivel individual.

Referencias

Bouyon S. y Musmeci R. (2016): "Two Dimensions of Combating Over-Indebtedness. Consumer protection and financial stability". ECRI Research Report No-18 / October 2016

Bánbula P., Kotuła A., Przeworska J. y Strzelec P. (2015): "Which households are really financially distressed: How MICRO-data could inform the MACRO-prudential policy". BIS

Di Maggio M., Kermani A. y Ramcharan R. (2014): "Monetary Policy Pass-Through: Household Consumption and Voluntary Deleveraging". Columbia Business School Research Paper No. 14-24

Household Finance and Consumption Network (2016) Statistics Paper Series. "The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave" ECB No18 / December 2016

IMF (2016) "Denmark. 2016 Article VI Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the executive director for Denmark" IMF Country Report No.16/184

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.