

## Para las familias, los tipos bajos y el desapalancamiento son buenas noticias

Macarena Ruesta

Diario Expansión (España)

Previsiblemente, el actual entorno de bajos tipos de interés se mantendrá durante un período largo de tiempo, al menos en Europa. Esta situación ha afectado a los hogares y las empresas españolas, tanto positiva como negativamente. En concreto, el impacto de las políticas expansivas del BCE para el conjunto de las familias ha sido positivo: han visto cómo se han reducido sus gastos por créditos en mayor medida que sus ingresos provenientes de los depósitos (se excluyen del análisis otros productos de ahorro). Dentro del conjunto de los hogares el impacto es dispar ya que depende de la estructura de su balance financiero, hay familias más dependientes de la financiación que otras.

El impacto sobre los hogares tiene un componente de precios y otro de cantidades. Respecto a los precios, por un lado los créditos se han abaratado principalmente debido a las especiales características del mercado hipotecario español, que fundamentalmente es a tipo variable; y, por otro la rentabilidad de los productos de ahorro se ha visto reducida. Respecto a las cantidades, se ha producido un necesario proceso de desapalancamiento y han cambiado las preferencias de los hogares en sus inversiones (primero buscando rentabilidad en los pagarés y después mostrando mayor interés por la liquidez en los depósitos a la vista). Estas tendencias han provocado que desde septiembre de 2008 y hasta septiembre de 2016 se haya producido un descenso en la carga financiera neta (gastos por créditos neto de los ingresos por depósitos sobre Renta Bruta Disponible, RBD) por importe de casi el 4% de la RBD.

La caída de los gastos financieros se ha repartido de manera similar entre las dos clases de crédito a hogares, pero las razones fundamentales han sido distintas: más por la reducción de los tipos de interés en el crédito para la adquisición de vivienda y más por desapalancamiento en el resto de financiación a hogares (consumo, préstamos personales...).

Este proceso se ha producido de manera heterogénea a lo largo del tiempo. El Euríbor 12 meses se ajustó fuertemente desde el tercer trimestre de 2008 y hasta el verano de 2010, lo que redujo los gastos financieros debido a que la mayor parte de las hipotecas españolas están referenciadas a este índice y se revisan anualmente. A partir de este momento y hasta el tercer trimestre del pasado año los gastos financieros se reducen en su mayor parte por el desapalancamiento.

Por su parte, el descenso de los tipos de interés se ha trasladado de manera más acompañada a lo largo del tiempo a los ingresos de las familias por sus depósitos. En una primera fase de la crisis los depósitos estaban fuertemente remunerados, y posteriormente los recursos se trasladaron hacia productos más rentables (mayoritariamente pagarés, excluidos del análisis) que no tenían que realizar aportaciones adicionales al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), y así las familias compensaron en parte la bajada de dichos ingresos.

La primera fase del proceso coincide en el tiempo con un período en el que los hogares realizaron una fuerte contención del consumo, elevando su ahorro, que en gran medida era precautorio. Esto, unido al desplome de la inversión en vivienda resultó en que los hogares pasaron de tener necesidad de financiación a tener capacidad, utilizándola para acumular activos financieros: depósitos y deuda, principalmente. Más tarde, entre 2010 y el inicio de 2011, las familias redujeron su nivel de endeudamiento de manera decisiva.

En los próximos trimestres, con unos tipos de interés que seguirán previsiblemente bajos no se producirán importantes cambios en la carga financiera neta de los hogares. Los gastos financieros se mantendrán en

niveles contenidos, elevándose ligeramente por un mayor apetito por financiación. Los ingresos financieros provenientes de los depósitos se mantendrán en niveles similares a los actuales, salvo que los hogares reduzcan su interés por la liquidez y busquen productos más arriesgados que ofrezcan mayor rentabilidad. Por tanto, las políticas expansivas del Banco Central Europeo tienen un efecto complejo en los diferentes agentes de la economía pero, en el caso de las familias españolas, el impacto neto ha sido y seguirá siendo positivo.

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.