

Observatorio Económico

Sistemas Financieros

Madrid, 14 de septiembre de 2011
Análisis Económico

Ana Rubio
arubiog@bbva.com
+34 91 374 33 42

Macarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.com
+34 91 374 33 21

Nuria Cordero
nuria.cordero@bbva.com
+34 91 374 82 66

Evolución reciente de la situación financiera de los hogares

¿Dónde ha afectado más la crisis?

- **El objetivo de este observatorio es capturar la evolución de la riqueza de los hogares en los países desarrollados durante los últimos años, con atención especial al último periodo de crisis**

Debido a las grandes implicaciones que esta temática tiene sobre otras materias, el observatorio es necesariamente incompleto: su objetivo es capturar a grandes rasgos el comportamiento reciente de los activos de las familias, así como aportar ideas para nuevas líneas de trabajo futuro.

- **Las familias españolas son menos ricas ahora**
A pesar de que España se presente como el país desarrollado donde los hogares tenían un mayor nivel de riqueza en 2009, la reducción de la valoración de los activos tanto financieros como especialmente no financieros provoca que en 2010 las familias españolas acerquen su nivel de riqueza a la del resto de países desarrollados.
- **Hay países que ahorran en ladrillo, y otros en productos financieros**
La proporción de activos financieros y no financieros es muy dispar entre países. Que unos países acumulen más riqueza financiera que otros depende de factores como la preferencia por la vivienda en propiedad frente al alquiler, las expectativas sobre el crecimiento del precio de la vivienda o el desarrollo financiero del país.
- **En la crisis han sufrido más los que ahorraron en ladrillo**
La estructura de la riqueza a comienzos de la crisis fue determinante en el comportamiento creciente o decreciente de la misma: los países con una proporción de activos no financieros mayor sufrieron una disminución más aguda de su riqueza que los países que destinaban una parte mayor de su renta a la adquisición de activos financieros.
- **Los cambios en riqueza suelen venir de los precios de los activos no financieros**
Desde el inicio de la crisis las variaciones de la riqueza no financiera explican más de la mitad de los movimientos en la riqueza neta de los hogares en todos los países desarrollados excepto en Japón, donde es la riqueza financiera la que dirige los cambios. En los casos de Reino Unido, Italia, Francia y España los movimientos de la riqueza neta se ven explicados en más de un 70% por los cambios en la riqueza no financiera.
- **En concreto, el mayor factor sobre la riqueza es el precio de la vivienda**
La evolución de los precios de la vivienda es clave en el comportamiento de la riqueza no financiera de los hogares. De esta forma, los países que han sufrido un deterioro mayor de su mercado inmobiliario son los que han disminuido la riqueza de sus hogares en mayor proporción.
- **La crisis ha beneficiado al activo seguro, los depósitos**
En un entorno de aversión al riesgo, los depósitos se presentan como la alternativa segura de inversión. Así, durante los últimos años la proporción de este tipo de activos sobre el total de la riqueza financiera de los hogares ha aumentado para todos los hogares de los países desarrollados, y se prevé que esta tendencia continúe durante los próximos trimestres.

El estudio de la riqueza de los hogares puede ampliarse a través de diferentes líneas de trabajo. En primer lugar, el efecto de las variaciones de la riqueza financiera y no financiera sobre la propensión marginal al consumo son diferentes, por lo que el impacto de la crisis sobre las distintas riquezas podría tener un mayor o menor efecto en las economías. También sería interesante estudiar los retrasos en el ajuste del precio de la vivienda para alguno de los países estudiados.

Como consecuencia de los cambios producidos en el entorno económico durante los últimos años se ha observado una transformación en la composición de la riqueza de los hogares de los países desarrollados. La crisis ha afectado a la valoración de la riqueza de las familias y ha provocado cambios en sus decisiones de acumulación de activos financieros y no financieros. A pesar de que podemos distinguir algunas tendencias comunes, el comportamiento no ha sido homogéneo en todos los países.

En este observatorio se ha realizado una selección de algunos de los principales países desarrollados. Aunque la disponibilidad de datos no es tan completa como sería deseable se puede hacer un análisis de evolución de la riqueza de los hogares durante los últimos años y su endeudamiento para los siguientes países: Canadá, Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido, Irlanda, Holanda, Dinamarca y España.

Estos cambios no son definitivos y el nuevo entorno económico al que se enfrentan las economías desarrolladas posiblemente irá modificando la riqueza de los hogares y la preferencia de los mismos por la acumulación de unos activos u otros.

1. Riqueza y carga financiera

Así como el crecimiento del crédito hipotecario va de la mano del crecimiento de los precios de la vivienda, puede pensarse que el crecimiento del endeudamiento va unido al incremento de la riqueza. Un mayor endeudamiento podría utilizarse para adquirir bienes de inversión o más riqueza permitiría tener más recursos como garantía para endeudarse.

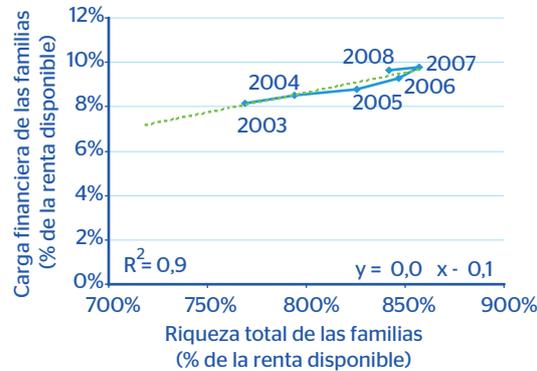
Sin embargo, esto no supone que los hogares que estén más ajustados para repagar sus deudas tengan una mayor riqueza. Para analizar esto se estudia la carga financiera total de las familias¹ y la riqueza de las mismas, entre las que no se aprecia relación significativa, lo que puede explicarse en algunos casos por los bajos tipos de interés de los créditos para la adquisición de vivienda, que disminuyen la carga de los hogares.

Si se analizan los distintos países a lo largo del tiempo, en Francia, Italia, Reino Unido, Estados Unidos, España e Irlanda se observa una relación positiva entre la riqueza de las familias y su carga financiera. En cambio para Alemania y para Portugal dicha relación no se observa. En los países donde existe relación positiva entre la riqueza y la carga financiera también se observa que, hacia el final de la muestra y coincidiendo con la crisis financiera, cuando la riqueza disminuye la carga financiera también lo hace. Así, en los últimos años de la muestra para países como España, Italia o Francia ambas variables retroceden.

1: La carga financiera de las familias es el ratio entre los recursos que se dedican a repagar sus deudas y la renta disponible media.

Gráfico 1

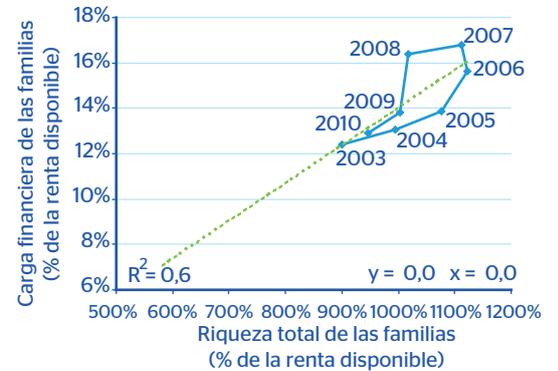
Italia: riqueza total de las familias y carga financiera



Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y elaboración propia

Gráfico 2

España: riqueza total de las familias y carga financiera



Fuente: BBVA Research a partir de BdE y elaboración propia

2. ¿Cómo ha afectado la crisis a la riqueza de los hogares?

Niveles de riqueza dispares entre países...

La riqueza neta de los hogares es el valor de los activos propiedad de los hogares neto de la financiación requerida para la compra de los mismos. Para poder realizar comparaciones entre regiones se presenta como proporción del ingreso disponible de las familias.

En la muestra de países que se analiza, España lidera el nivel de riqueza neta de las familias, llegando al 950% de la renta disponible en 2010, y habiendo alcanzado en 2006 y 2007 el 1100%. En un segundo grupo de países se encuentran Italia, Reino Unido y Francia con niveles en el rango entre 900% y 700%; el tercer grupo de países se sitúa en niveles muy similares entre sí, cercanos al 600% de su renta disponible; y en el último grupo se encuentran Estados Unidos y Portugal con niveles de riqueza cercanos al 500% de la renta disponible. A pesar de que España se presente como el país que mayor nivel de riqueza tiene en 2009, la reducción de la valoración de los activos tanto financieros como especialmente no financieros provoca que en 2010 las familias españolas asemejen su nivel de riqueza a la del resto de países desarrollados.

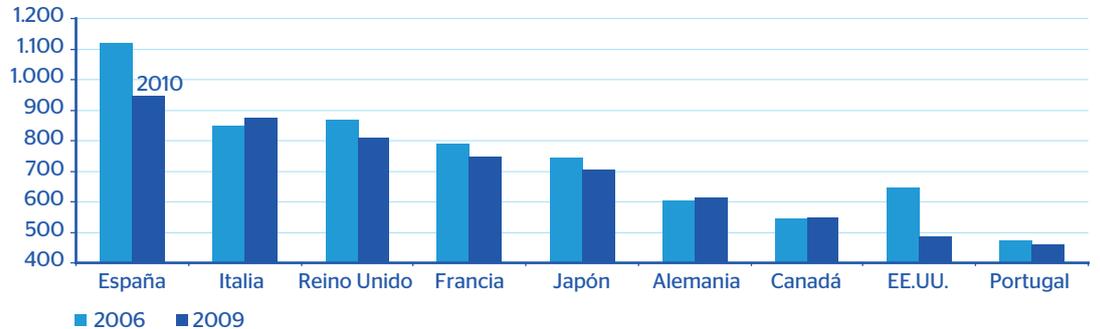
Como se observa en el gráfico 3 la riqueza de las familias ha disminuido desde el inicio de la crisis en todos los países excepto en Italia, Alemania y Canadá.

Para los hogares, ingresos anuales y riqueza acumulada están fuertemente relacionados. Todos los países analizados presentan una relación positiva con una elevada correlación: la renta explicaría más del 90% de la varianza de la riqueza en Francia, Alemania, Italia, Japón, España y Portugal; y entre el 80% y 90% en Reino Unido e Irlanda². Puesto que los ingresos de las familias han disminuido sensiblemente con la crisis, esto se ha reflejado en su riqueza, que ha tenido un comportamiento similar.

2: En este último caso las series temporales son más reducidas por lo que si se aumentara la muestra la correlación podría ser mayor

Gráfico 3

Riqueza de las familias (como % de la renta disponible)



*Dato de 2008; **Dato de 2007
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y fuentes nacionales

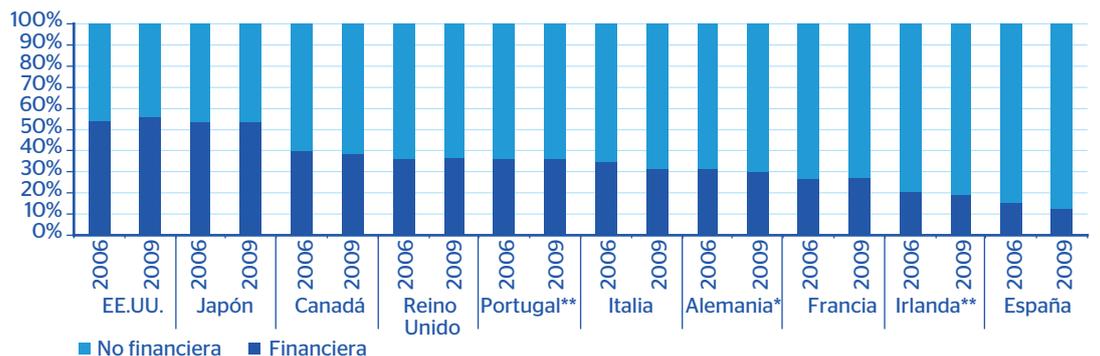
No obstante, para poder analizar con mayor precisión el comportamiento de la riqueza, así como determinar los factores que influyen en la decisión de acumulación de activos de los hogares, es preciso estudiar la evolución de los diferentes componentes de la misma: activos financieros (acciones, planes de pensiones, depósitos, etc.) y no financieros (bienes inmobiliarios).

...que pueden explicarse por la composición de sus activos

Las distintas decisiones de inversión de los hogares han llevado a que en Japón y Estados Unidos más del 50% de la riqueza neta de los hogares esté acumulada en activos financieros, mientras que en el resto de países de la muestra los hogares han acumulado una mayor proporción de riqueza en forma de activos inmobiliarios, siendo España el país donde la riqueza no financiera tiene un mayor peso en el total de la riqueza. Estas diferencias en la acumulación de activos entre países responden a factores estructurales de las diferentes economías.

Gráfico 4

Distribución de la riqueza de los hogares (% del total)



*Último dato disponible 2008; ** Último dato disponible 2007
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y fuentes nacionales

Por lo general, los países con una proporción de activos no financieros mayor son los que presentan niveles de riqueza neta superiores, en parte debido al fuerte incremento en el precio de la vivienda en los años anteriores a la crisis.

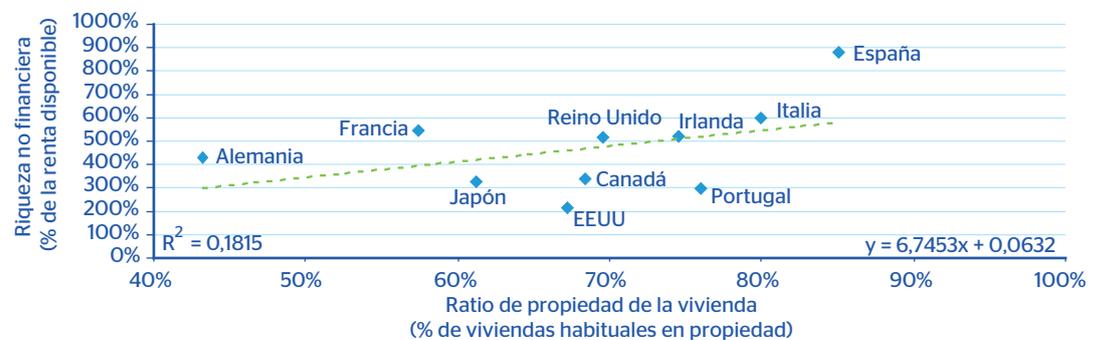
España es el país con la proporción de riqueza no financiera sobre la riqueza total mayor y tiene los niveles más altos de riqueza en el grupo de países estudiados. Italia, Francia e Irlanda tienen una proporción de riqueza no financiera en torno al 75% y sus riquezas netas se sitúan en el tramo del 700-900% de la renta disponible. No obstante, Reino Unido presenta niveles de riqueza financiera altos-cercanos al 40% de la riqueza total- y es uno de los países con mayor riqueza neta -81% de la renta disponible en 2009-.

En unos países los hogares tienen más riqueza no financiera que en otros debido a una serie de factores. En primer lugar, influyen las preferencias de los hogares por las viviendas en propiedad frente al alquiler: en economías donde las familias se inclinan por la compra de vivienda, la proporción de riqueza no financiera es mayor (gráfico 5). España muestra el mayor nivel de riqueza como porcentaje de la renta disponible precisamente debido a que la proporción de familias que viven en viviendas de su propiedad en nuestro país es la más elevada de toda la muestra.

En Europa el porcentaje de vivienda en propiedad se sitúa en el 65%, pero llega hasta el 85% en el caso más extremo, el de España. En esta decisión intervienen las condiciones crediticias de acceso a la vivienda, los estímulos fiscales, los precios –y las expectativas sobre éstos–, y las inversiones alternativas. En un entorno de precios crecientes y fiscalidad favorable la preferencia por la vivienda en propiedad frente al alquiler es clara; no obstante, la tendencia a la baja de los precios limita las ganancias relacionadas con la compra de vivienda y los cambios en la fiscalidad favorecen el régimen de alquiler³.

Gráfico 5

Relación propiedad de la vivienda y riqueza no financiera (% de la renta disponible)



Fuente: BBVA Research

En segundo lugar, la proporción de riqueza destinada a productos financieros o no financieros depende también del coste que tenga la adquisición de ambos, lo que en el caso de la vivienda incluye el coste de registro de la misma⁴. Así, en países con mayores costes menor probabilidad de ahorrar en vivienda. No obstante, parece que son los otros factores los que influyen en la riqueza ya que los datos indican que el coste de registrar una vivienda no tiene un impacto negativo en la riqueza de las familias.

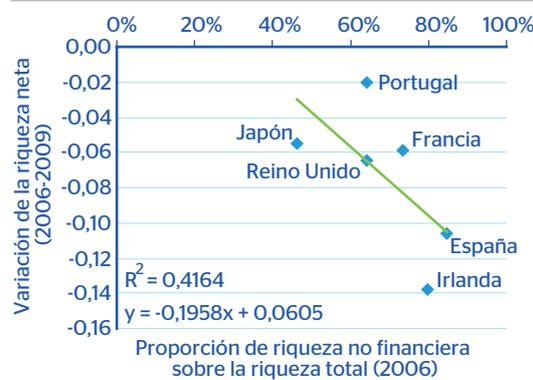
La estructura de la riqueza de los países en 2006 fue determinante en la variación de la misma durante los años de crisis. Los países con una proporción superior de activos no financieros sufrieron un menoscabo mayor de su riqueza que aquellos países que proporcionalmente destinaban una parte mayor de su renta a la adquisición de activos financieros (gráficos 6 y 7).

3: Véase artículo de BBVA Research sobre la decisión de compra de vivienda versus alquiler http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/ESIES_0812_Situacioninmobiliaria_24_tcm346-183823.pdf?ts=842011

4: Esta variable examina los pasos, el tiempo y el coste en los que se incurre para registrar una propiedad, asumiendo el caso standard de un emprendedor que quiere comprar un terreno o un edificio que está ya registrado y libre de cargas. Fuente: "Doing Business" del Banco Mundial.

Gráfico 6

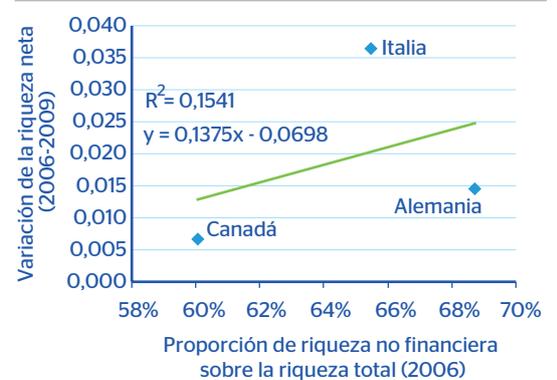
Composición y comportamiento de la riqueza. Relación negativa para Portugal, Japón, Francia, Reino Unido, España, Irlanda y EEUU



Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

Gráfico 7

Composición y comportamiento de la riqueza. Relación positiva para Canadá, Italia y Alemania



Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

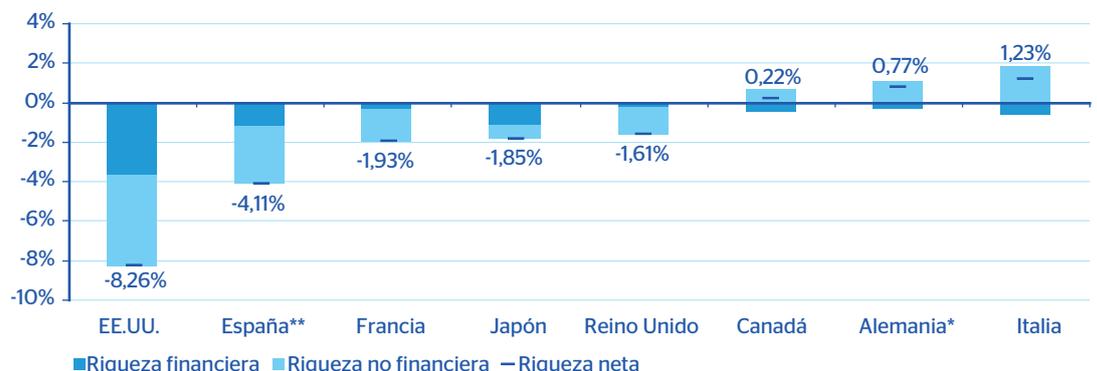
Evolución de la riqueza: ¿dirigida por los activos financieros o por los no financieros?

Excepto en Japón, el motor de los cambios en la riqueza neta de los hogares durante la última década ha sido la riqueza no financiera, con tasas de crecimiento muy positivas que compensaron los bajos -y en numerosas ocasiones, negativos- crecimientos de la riqueza financiera.

A partir de 2007, la riqueza no financiera vuelve a dirigir el cambio de la riqueza neta, esta vez a la baja y como consecuencia del inicio del descenso en los precios de la vivienda experimentado en un gran número de países. Los movimientos de la riqueza neta se ven explicados en más de un 70% por los cambios en la riqueza no financiera para Reino Unido, Italia, Francia y España. En Alemania, Canadá, y EEUU las variaciones en los activos no financieros explican más de la mitad de la evolución de la riqueza total; únicamente en Japón son los activos financieros los que dirigen los cambios en la riqueza.

Gráfico 8

Contribución de la riqueza financiera y no financiera a la tasa de crecimiento de la riqueza total (2007-2009)



*Último dato 2008; **Último dato 2010
Fuente: BBVA Research Fuente: BBVA Research

La evolución de estas categorías ha sido muy dispar por países durante los últimos años. En España e Irlanda la riqueza no financiera llegó a crecer por encima del 15% anual en 2002; mientras que en Reino Unido y Francia aumentó hasta el 9% en los años 2002 y 2004, respectivamente. En Portugal y Japón, en cambio, los máximos crecimientos de este tipo de riqueza no llegaron al 1% anual.

En la primera mitad de la década de 2000 la riqueza financiera disminuyó sistemáticamente en todos los países excepto en Japón y Alemania. Menos en Portugal e Irlanda, que mantuvieron las tasas de crecimiento negativas, esta tendencia se invirtió y la riqueza financiera creció una media del 3% hasta el inicio de la crisis, llegando a crecer un 12,7% en Reino Unido en 2005, y con tasas alrededor del 5% en Alemania, Japón y EEUU. Con la llegada de la crisis financiera, las familias han experimentado tasas de crecimiento negativas, que parecen empezar a corregirse a partir de 2009.

Efecto de la crisis en la riqueza de los hogares

Los activos tanto financieros como no financieros incorporan un importante efecto precio, que se traslada a la riqueza: en los valores y acciones se incorporan las variaciones de su cotización en los mercados, y en la riqueza inmobiliaria el cambio del precio de la vivienda. Puesto que el precio de activos y viviendas ha sufrido variaciones significativas desde el inicio de la crisis financiera, en mayor o menor medida estos cambios se han trasladado a la riqueza de los hogares.

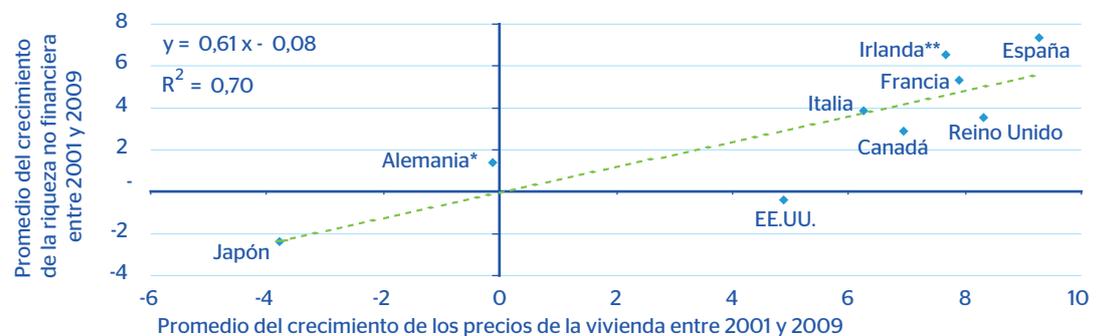
Las transformaciones en la riqueza dependen de la composición estructural de la misma, así como de la magnitud del shock en el precio de los activos. De esta forma, los países que sufran alteraciones mayores en los precios de los activos tendrán un impacto más acusado en la variación de su riqueza.

a. Impacto en la riqueza no financiera

Como se observa en el gráfico 9, la evolución de los precios de la vivienda demuestra ser determinante en el comportamiento de la riqueza no financiera de los hogares. Esta relación hace que para los países con una proporción de activos no financieros mayor, los cambios en los precios de la vivienda tengan mayor repercusión en su riqueza total.

Gráfico 9

Relación entre el crecimiento de precios de la vivienda y el incremento de la riqueza no financiera

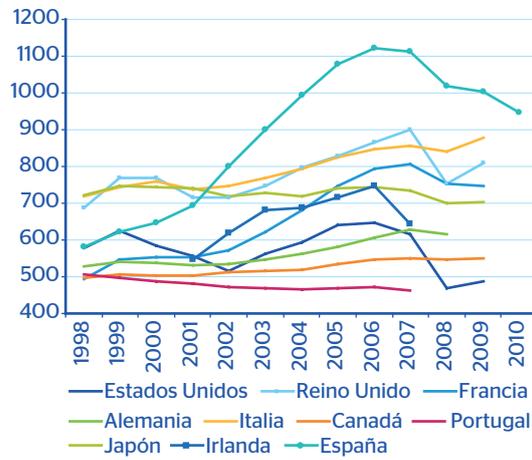


*Último dato disponible 2008; ** Último dato disponible 2007
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

Desde finales de la década de los noventa los países han vivido con diferente intensidad la expansión de su mercado inmobiliario. Así, los fuertes cambios que se han producido en los niveles de riqueza de alguno de los países no son únicamente achacables a la variación de los ingresos anuales, sino también a un cambio en la valoración de los activos no financieros que ya poseían en su balance.

Gráfico 10

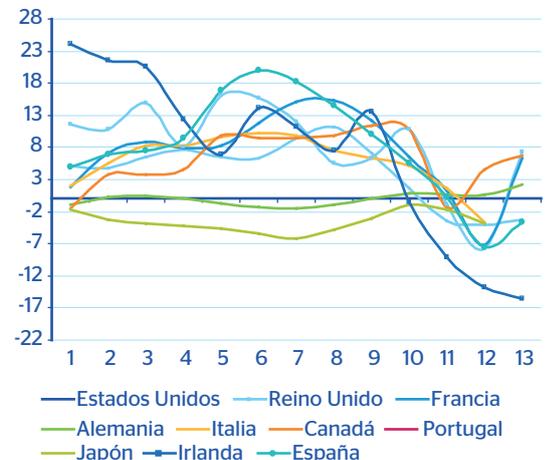
Comparativa internacional: riqueza neta de las familias (% de la renta disponible)



Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y fuentes individuales

Gráfico 11

Comparativa internacional: precio de la vivienda (tasa de crecimiento interanual)



Fuente: BBVA Research a partir de Economic Outlook OCDE

Hasta 2007-2008, momento en que los precios de las viviendas dejan de crecer, los mayores crecimientos de riqueza los vivieron España, Reino Unido y Francia. Irlanda también tuvo un importante crecimiento, que se truncó hacia 2006. El elevado ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda provocó una revalorización importante del balance de los hogares, siendo la causa fundamental del crecimiento de su riqueza neta. En los países donde la riqueza neta aumentó más en este periodo (España, Reino Unido, Francia e Irlanda) el crecimiento anual de los precios superó el 15%. Únicamente Japón tuvo tasas de crecimiento de los precios de la vivienda negativas, en el contexto de su larga crisis económica.

A partir de 2007 los países con caídas en el precio de la vivienda han sufrido disminuciones en la riqueza de sus hogares, ya que como hemos visto el precio de la vivienda y la riqueza no financiera están íntimamente relacionados; y el motor de los cambios en la riqueza para este período fue la riqueza no financiera.

Durante estos años la tasa de crecimiento de la riqueza de los hogares ha sido negativa para EEUU, España, Reino Unido y Francia. En 2009 el precio de la vivienda cayó un 4,1% en EEUU, y más del 7% en España, Reino Unido y Francia. El mismo año, la riqueza no financiera en EEUU y Francia disminuía un 4% y un 3% en España. En Reino Unido creció un 1%, pero tras haber disminuido un 14% el año anterior. Por su parte, en Alemania los precios de la vivienda no cayeron, y aunque a ritmo lento, la riqueza financiera continuó creciendo.

La tasa de crecimiento de la riqueza de las familias también ha sido negativa para Japón, aunque en este caso el descenso de los precios de la vivienda no ha sido tan acusado -Japón ya había experimentado una caída de precios importante la década pasada tras el estallido de su burbuja inmobiliaria- y fue la riqueza financiera la que sufrió un deterioro mayor.

Dadas las caídas que los precios inmobiliarios están registrando en muchos países desarrollados a partir de 2007 y las expectativas de que estas tendencias continúen, es de prever una pérdida de protagonismo de la vivienda en los activos de los hogares. Además, en países como España la fiscalidad de la compra de la vivienda, que confería ventajas a la compra frente al alquiler, ha cambiado parcialmente⁵. Así, la rentabilidad de este tipo de activo ha disminuido en comparación con otros productos.

5: Recientemente se ha reducido el impuesto sobre el valor añadido para la compra de vivienda nueva, aunque esta medida será temporal.

b. Impacto en la riqueza financiera

Por su parte, el nivel alcanzado por la riqueza financiera de los hogares varía mucho entre países. Japón, donde los precios inmobiliarios se han mantenido estancados durante un largo periodo, es el país donde más activos financieros acumulan las familias, 350% de su renta disponible. Por el contrario España presenta el menor nivel de activos financieros acumulados, poco más del 100% de la renta disponible, en línea con la rápida expansión del mercado inmobiliario.

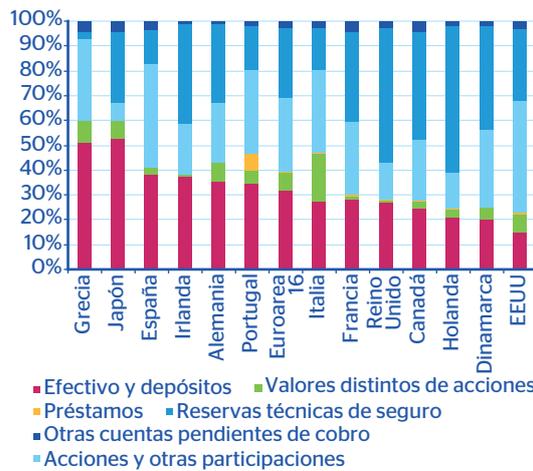
La parte financiera de la riqueza de los hogares se puede acumular en distintos tipos de activos, con distintas rentabilidades, distinta exposición al riesgo y distinta fiscalidad. Así, los hogares pueden invertir en⁶:

- Depósitos. En cualquiera de sus modalidades los depósitos son el instrumento tradicional del ahorro financiero de las familias. Lo más importante de ellos es la velocidad con la que se transforman en líquidos y las posibilidades de transaccionalidad que con ellos tienen los hogares.
- Emisiones de deuda, tanto de empresas privadas como de instituciones públicas a corto y largo plazo. La deuda pública se suele considerar un activo con un nivel ajustado de rentabilidad pero con mayores garantías, aunque a raíz de la crisis financiera su remuneración ha tendido a incrementarse.
- Acciones y participaciones en fondos de inversión. El hogar con este tipo de productos, asume mayores riesgos, ya que su remuneración depende en su mayoría - salvo en los fondos de inversión garantizados a una determinada fecha de vencimiento- de las cotizaciones en los mercados.
- Planes de pensiones y seguros. En este caso, la inversión en este tipo de activos depende de la rentabilidad que obtengan sus gestores privados (en comparación con los públicos, que pueden querer complementarse), y de la fiscalidad de los mismos.

Si se analizan los últimos datos disponibles, en un primer grupo de países formado por Grecia, España e Irlanda los depósitos tienen un gran peso. Este último país también presenta un importante porcentaje de los activos invertidos en fondos de pensiones y seguros (39%), por ser un centro internacional del sector.

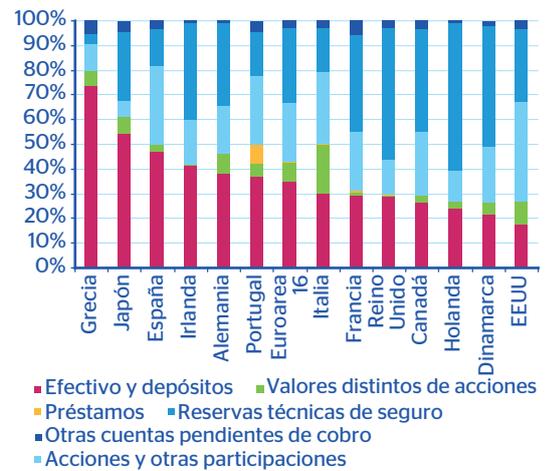
No obstante, como se observa en los gráficos 12 y 13, la proporción de la riqueza financiera de los hogares destinada a depósitos ha aumentado para todos los países a partir de 2007.

Gráfico 12
Composición de los activos financieros de las familias, 2007



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y fuentes nacionales

Gráfico 13
Composición de los activos financieros de las familias, 2009



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y fuentes nacionales

6: Se toma la clasificación de instrumentos de las cuentas financieras de la economía española. Para ver los grupos de instrumentos según la clasificación del Banco de España revisar el ESQUEMA 3 de la publicación de Cuentas Financieras de la economía española. <http://www.bde.es/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/CuentasFinancierasEconomia/Fic/cfee10.pdf>

Este crecimiento no ha sido homogéneo. En Grecia, la proporción de depósitos sobre el total de activos financieros ha aumentado un 44% de 2007 a 2009. En España y EEUU, esta cifra supera el 20%. El siguiente grupo de países que se decanta por este tipo de activos lo forman Holanda, Italia e Irlanda, con un crecimiento del peso de los depósitos alrededor del 10%. Por último, con crecimientos más moderados (del 4 al 8%) se sitúan Alemania, Portugal, Canadá, Reino Unido, Dinamarca, Francia y Japón.

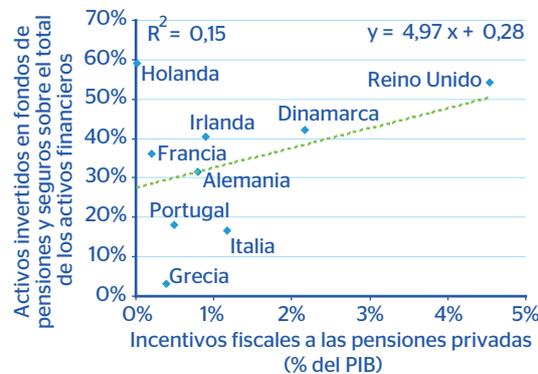
Siendo los depósitos la fuente de financiación más líquida de muchos sistemas financieros, y debido al endurecimiento de las condiciones de acceso a los mercados para las instituciones financieras, durante la reciente crisis económica las entidades de muchos países están optando por remunerar de manera generosa a sus depositantes. Además, en un entorno de aversión al riesgo sostenido, los depósitos a plazo se presentan como la alternativa segura de inversión. Así, durante los próximos trimestres se prevé que la tendencia creciente en el peso de los depósitos dentro de la riqueza de los hogares continúe aumentando.

En un segundo grupo de países con mayor protagonismo de fondos de pensiones y seguros están claramente identificados Reino Unido, Holanda y Dinamarca. Entre las razones de que los hogares acumulen mayor proporción de activos en planes de pensiones y seguros puede encontrarse la mejor fiscalidad de dichos productos o la menor dotación de pensión pública en dichos países.

Por la parte de la mejor fiscalidad, existe una relación evidente entre los incentivos fiscales a las pensiones privadas y la proporción de activos financieros destinados a seguros y pensiones. En el caso de Reino Unido e Irlanda, con unos incentivos fiscales que ascienden al 1,2% del PIB⁷, más del 40% de sus activos financieros están destinados a seguros y pensiones.

Gráfico 14

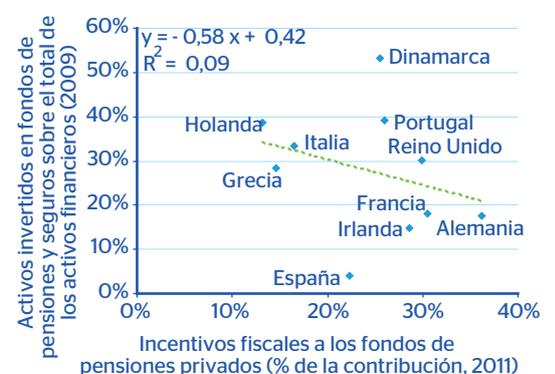
Fondos de pensiones privados e incentivos fiscales (como % del PIB, 2007)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 15

Fondos de pensiones privados e incentivos fiscales (como % de la contribución)



Fuente: BBVA Research

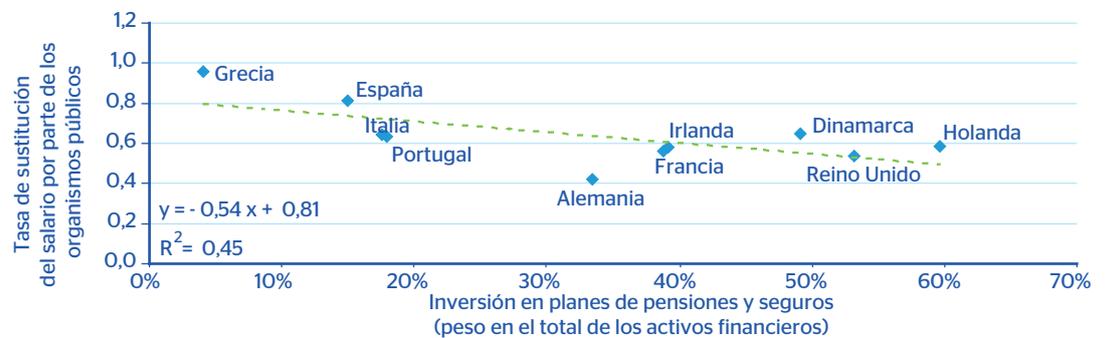
Por su parte, el tamaño de la dotación pública se puede evaluar como la parte pública de la tasa de sustitución de los salarios⁸. Así, se observa que países donde la tasa de sustitución pública es más elevada, los hogares invierten una menor proporción de los activos financieros en planes de pensiones y seguros.

7: Incentivos como porcentaje de las pensiones privadas. Fuente OECD Social Expenditures Database (SOCX), OECD Main Economic Indicators Database.

8: Parte del salario cubierto por los planes de pensiones públicos.

Gráfico 16

Relación entre la aportación pública a la jubilación y la inversión total en planes de pensiones



Fuente: BBVA BBVA Research a partir de OCDE y Eurostat

Dados los problemas de sostenibilidad de los planes de pensiones públicos que el envejecimiento está causando en muchos países desarrollados, parece probable que en el futuro la fiscalidad apoye crecientemente la constitución de planes de pensiones privados, sesgando así la riqueza de los hogares.

En el contexto de la crisis financiera actual, es de esperar que la riqueza siga moderándose y sesgándose hacia productos considerados más seguros, como los depósitos a plazo, hasta que no se recuperen de forma sostenida las rentabilidades de los productos financieros o los precios de la vivienda y disminuya la incertidumbre actual. Factores adicionales como la fiscalidad de los diferentes productos de ahorro pueden sesgar también las preferencias de los hogares, generalmente hacia los planes de pensiones privados en detrimento de la vivienda, cuyo mercado tardará en recuperarse en muchos países desarrollados.

En definitiva, los hogares de los países desarrollados son muy heterogéneos: en cuanto a la riqueza que acumulan, en cuanto al tipo de activos, financieros o no financieros, en que se plasma y en cuanto a los productos financieros que eligen. La crisis ha penalizado especialmente a aquellos hogares que acumularon su riqueza en activos no financieros, como la vivienda, y ha beneficiado especialmente a algunos activos financieros considerados más seguros, como los depósitos. Los efectos de más largo plazo que la crisis financiera tendrá en las finanzas de los hogares aún están por descubrir.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número O182.