

## 2. Variación de la carga financiera neta de los hogares entre 2008 y 2016

Parece factible que el entorno actual de bajos tipos de interés en Europa se mantenga en niveles similares a los actuales durante un período largo de tiempo. Esta situación, a la que se ha llegado tras un periodo de ajuste de ocho años, afecta a todos los agentes de la economía tanto positiva como negativamente. Nos preguntamos en qué manera se han visto afectados los hogares españoles, especialmente por la bajada del euribor 12 meses desde los máximos históricos de finales de 2008. De manera general, las familias españolas se han visto beneficiadas por unos tipos de interés de los créditos más bajos, esencialmente a tipo variable, donde las bajadas del euribor se han trasladado con algún decalaje de tiempo. Al mismo tiempo, también se han visto perjudicadas por una menor remuneración de sus ahorros.

### ¿Cómo han cambiado los gastos e ingresos financieros de los hogares?

Para cuantificarlo, analizamos los cambios en la carga financiera de las familias tanto por crédito para la adquisición de vivienda como por el resto de endeudamiento, y los cambios en los ingresos por el ahorro acumulado en el balance de los hogares. El análisis tiene dos limitaciones:

- Se analizan partidas agregadas tanto de endeudamiento como de ahorro, frente a un análisis a nivel familiar. Lo deseable sería poder diferenciar entre familias endeudadas y ahorradoras, por tramo de renta y/o de edad. Sin embargo, no se dispone de datos para ello.
- En el cambio de la rentabilidad del ahorro se incluye exclusivamente el impacto de la bajada de tipos de los depósitos a la vista y a plazo. No se tienen en cuenta los ingresos financieros de otros activos como acciones, fondos de pensiones, fondos de inversión o deuda, ni el traspaso de recursos entre unos y otros buscando la mayor rentabilidad.

En el análisis, además de la ya mencionada caída de los tipos de interés, hay que aislar el hecho de que durante estos años el endeudamiento de los hogares se ha reducido mucho. Hasta septiembre de 2016 el stock de crédito a familias ha caído un 20% desde el máximo (septiembre de 2010). Asimismo, se han producido cambios en los depósitos: a lo largo de este período no sólo han crecido a nivel agregado sino que ha habido un cambio en su composición, creciendo los depósitos a la vista en detrimento de los depósitos a plazo. Estos últimos han pasado de representar un 60% del total a un 35% en la actualidad.

Tabla 1

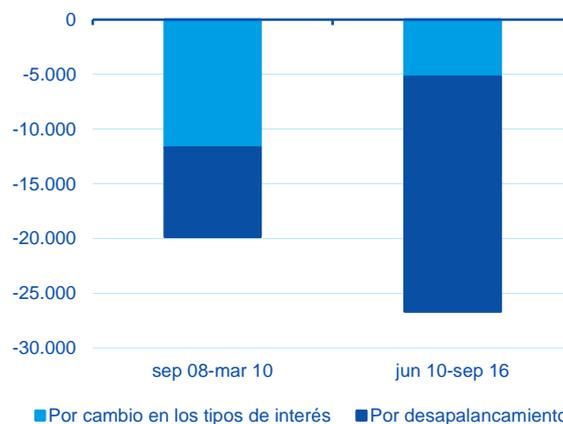
**Variación de los gastos e ingresos financieros de los hogares (septiembre 2008- septiembre 2016, millones de € y % RBD)**

Gastos financieros		Ingresos financieros	
Tipos de interés pagados	-16.932	-22.520	Tipos de interés cobrados
(% RBD)	-2,4%	-3,2%	(% RBD)
Desapalancamiento	-29.610	792	Cambio en stock depósitos*
(% RBD)	-4,3%	0,1%	(% RBD)
<b>Menores gastos</b>	<b>-46.542</b>	<b>-21.728</b>	<b>Menores ingresos</b>
(% RBD)	-6,7%	-3,1%	(% RBD)
<b>Liberación de renta neta</b>	24.814		
(% RBD)	3,6%		

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE

Gráfico 1

**Variación de los ingresos financieros de los hogares (septiembre 2008- septiembre 2016, millones de € y % RBD)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Desde finales de 2008, las familias españolas han visto reducidos sus gastos financieros en casi un 7% de su Renta Bruta Disponible (RBD). Dos terceras partes de dicho descenso se deben al desapalancamiento y el resto a la reducción de tipos de interés, liberándose casi 47bn € de RBD. A su vez, también han visto reducidos sus ingresos financieros en más de un 3% de su RBD debido al descenso de los tipos de interés. Por tanto, las familias han visto liberados durante este tiempo casi 25bn €, casi un 4% de la RBD (Tabla 1).

La mayor parte del ahorro en los gastos financieros se produjo entre septiembre de 2008 y el primer trimestre 2010, período en el que el euríbor 12 meses cayó más de 400 pbs, hasta el 1,2%. A partir de ese momento, los gastos financieros se reducen sobre todo por desapalancamiento. El descenso de los tipos de interés se ha trasladado de manera más homogénea a lo largo del tiempo a los ingresos financieros (gráfico 2). Sin embargo, hay que tener en cuenta que durante un tiempo las entidades españolas entraron en una “guerra de depósitos” para posteriormente trasladar parte de los recursos a productos más rentables (pagarés), que no se incluyen en el análisis, por lo que se están infraestimando los ingresos financieros de las familias y por tanto su cambio. La primera fase del proceso coincide en el tiempo con un período en el que los hogares realizan una fuerte contención del consumo, elevando el ahorro que en gran medida era precautorio; lo que 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 los inicios de 2011, las familias reducen su nivel de endeudamiento de manera decisiva.

Gráfico 2

**Variación de los gastos financieros de los hogares (septiembre 2008 - septiembre 2016, millones de € y % RBD)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tabla 2

**Variación en los gastos financieros por tipo de endeudamiento (miles de millones de € y % RBD)**

	Gastos financieros del que:		
	total	para adquisición de vivienda	al consumo y resto financiación hogares
Tipos de interés pagados	-16.932	-15.674	-1.258
(% RBD)	-2,4%	-2,2%	-0,2%
Desapalancamiento	-29.610	-9.026	-20.584
(% RBD)	-4,3%	-1,3%	-2,9%
<b>Menores gastos</b>	<b>-46.542</b>	<b>-24.700</b>	<b>-21.842</b>
(% RBD)	-6,7%	-3,5%	-3,1%

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Del ajuste de los gastos financieros, más del 45% se debe a la financiación al consumo y otra financiación distinta de la adquisición de vivienda, por lo que las familias se ahorraron más de 21bn € (tabla 2). El resto del ajuste de los gastos financieros se debe al crédito para adquisición de vivienda, que se han reducido en casi 25bn €. Dos terceras partes de este ajuste se deben al descenso de los tipos de interés.

En resumen, los hogares españoles han visto cómo han cambiado sus ingresos financieros netos por la acumulación de varios factores. Así, el efecto conjunto del desapalancamiento y la reducción de tipos de interés ha liberado recursos de las familias de manera agregada, aunque dicho ajuste se ha visto amortiguado por la bajada de la rentabilidad de los depósitos de los hogares. La mayor parte de este ahorro neto se produjo entre finales de 2008 y el primer trimestre de 2010, período en el que los tipos de interés bajaron fuertemente, y esto coincidió en el tiempo con una importante contención del consumo, una elevación de la tasa de ahorro y una drástica reducción de la inversión.

## 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.

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de Sistemas Financieros

## Economista Jefe de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

## Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

Jaime Zurita  
jaime.zurita@bbva.com

Macarena Ruesta  
esperanza.ruesta@bbva.com

José Félix Izquierdo  
jfelix.izquierd@bbva.com

José María Álvarez  
josemaria.alvarez.ines@bbva.com

Cristina Deblas  
cristina.deblas@bbva.com

## Con la colaboración de:

## Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

Matías Cabrera  
matiasdaniel.cabrera@bbva.com

## BBVA Research

## Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

## Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

## Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

## Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

## Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

## Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

## Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

## Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

## Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

## Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

## Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

## España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

## Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

## México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

## Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## China

Le Xia  
le.xia@bbva.com

## América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

## Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

## Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

## Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

## Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

## Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com