

---

# El endeudamiento de los hogares españoles: una comparación internacional

Este trabajo ha sido realizado por Ana del Río, del Servicio de Estudios.

## 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha producido un crecimiento sostenido de la financiación recibida por las familias en España. Como consecuencia de ello, sus pasivos han aumentado por encima de lo que lo ha hecho su renta, si bien se han mantenido más estables en relación con su riqueza bruta, debido, principalmente, a la revalorización experimentada por sus activos reales y financieros. Los mayores niveles de deuda aumentan, *ceteris paribus*, los recursos que las familias han de destinar al pago de los intereses asociados y a su amortización, a la vez que elevan su vulnerabilidad ante posibles *shocks* adversos. En este sentido, el análisis del aumento del endeudamiento resulta muy relevante, por sus implicaciones sobre la estabilidad tanto macroeconómica como financiera, ya que unos niveles elevados del mismo pueden ampliar los efectos negativos derivados de variaciones no esperadas en los tipos de interés, en la renta o en la riqueza de las familias.

Para valorar adecuadamente la evolución reciente de este componente de la situación patrimonial de las familias españolas, resulta útil enmarcarla en el contexto internacional. Este es, precisamente, el principal objetivo de este artículo, que se organiza de la forma siguiente: en la sección 2 se describen las principales diferencias y similitudes en el nivel y en la composición de la deuda de las familias en España y en otros países industrializados de nuestro entorno. La sección 3 analiza el desarrollo del endeudamiento de este sector en estos mismos países durante el período 1997-2001, destacando los factores que han podido ser más relevantes en su proceso de expansión. Finalmente, en la sección 4 se presentan las principales conclusiones.

## 2. COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS

El nivel de endeudamiento de las familias puede diferir notablemente entre países, como consecuencia de múltiples factores relacionados con su estructura financiera y demográfica y con otros determinantes fundamentales de la oferta y demanda de crédito (1).

Así, por ejemplo, la regulación y el grado de desarrollo del sistema financiero, la existencia de

---

(1) Véase, por ejemplo, Davis (1992), para una discusión más detallada.

CUADRO 1

**Endeudamiento de los hogares: comparación internacional**  
**Total préstamos**

% RBD

	1991	1995	1998	2001 (d)
Francia	55,5	55,6	56,1	58,6
Alemania	83,9	99,6	109,9	111,5
Bélgica		58,8	65,2	62,2
Holanda	96,5	124,9	153,1	189,8
Austria		58,9	59,3	66,8
Finlandia	81,3	63,8	58,5	70,4
Italia	24,8	25,6	28,5	33,7
España	44,3	45,7	58,0	76,7
Portugal		40,9	69,2	96,6
Irlanda (a)			60,3	74,5
UEM (b)	60,1	66,9	74,1	80,3
Reino Unido	102,2	96,6	99,5	111,9
Estados Unidos (c)	83,9	89,3	93,1	103,9

Fuentes: BCE, bancos centrales nacionales de la UEM y OCDE.

(a) Solo hay información disponible sobre préstamos bancarios.

(b) Excluye Grecia y Luxemburgo. Calculada a partir de la información disponible para países individuales.

(c) No incluye el sector «Norfarm noncorporate», que en 2001 elevaría la *ratio* en torno a un 23%.

(d) Los datos de 2001 son una estimación a partir de la información del crédito de las IFM a los hogares (salvo para España, Estados Unidos y Reino Unido).

determinados incentivos fiscales, las características del mercado de la vivienda o el peso relativo de la titulización de activos determinan, en gran medida, el nivel de deuda que pueden asumir los hogares. Los factores demográficos pueden desempeñar también un importante papel, según se desprende de la llamada «teoría del ciclo vital». En este marco teórico, un aumento del endeudamiento de las familias puede ser consecuencia, entre otras cosas, de un cambio en la estructura de la población en favor de los hogares en el tramo de edad que tiende a mostrar una mayor propensión a endeudarse.

En cuanto a los factores que explican el comportamiento de la demanda de crédito, cabe subrayar el papel de la diferencia entre los ingresos corrientes y las expectativas de ingresos futuros de los hogares, así como del coste de los préstamos. Pero, además, es importante tener en cuenta que el de crédito es, a menudo, descrito como ejemplo paradigmático de mercado racionalizado y que, por tanto, el volumen de financiación al que tienen acceso los hogares puede estar limitado, desde el lado de la oferta, por el nivel de su renta corriente o por el valor de las garantías que avalan sus créditos (2). En este sentido, variables que inciden sobre el grado de racionalización, como, por ejemplo, la evolución del empleo, pueden también influir en la evolución del nivel de endeudamiento.

(2) Véase Stiglitz y Weiss (1981), que analizan cómo surge el racionamiento en el mercado del crédito como consecuencia de problemas de agencia e información asimétrica.

A finales de 2001, las familias en Estados Unidos y Reino Unido presentaban una *ratio* de endeudamiento superior al 100% en términos de su Renta Bruta Disponible (RBD), como muestra el cuadro 1. En el caso de la UEM, esta *ratio* era notablemente inferior, en torno al 80%, si bien existían discrepancias importantes entre los distintos países miembros. Los hogares de Holanda y Alemania presentaban la *ratio* de deuda sobre su RBD más elevada dentro de la UEM: 190% y 111%, respectivamente. Por su parte, en Italia no alcanzaba el 34%, lo que, de acuerdo con Guiso y Japelli (2000), cabría atribuir a particularidades del sistema financiero italiano relacionadas con la regulación y a los elevados costes jurídicos asociados a la realización de las garantías en caso de impago. En este contexto, el endeudamiento de las familias españolas se encontraba en esa fecha en torno a la media de la UEM, con un nivel de deuda que representaba cerca del 77% de su RBD.

Cuando se considera el nivel de deuda en términos de la riqueza financiera del sector (3), se observan también diferencias importantes entre países (véase cuadro 2). Entre 1995 y 2000, esta *ratio* mostró una cierta estabilidad en el área del euro, situándose, al final de este período, en el 24% para el conjunto de la UEM. Mientras que en

(3) Sería también interesante analizar la deuda en términos de la riqueza total del sector, incluyendo el valor de los activos no financieros, como la vivienda. Desafortunadamente, la información disponible es muy limitada y no está armonizada.

Endeudamiento de los hogares: comparación internacional									CUADRO 2 % riqueza financiera	
Total préstamos										
	Ratio sobre total activos financieros			Ratio sobre efectivo y depósitos			Pro memoria: % acciones y otras participaciones sobre total de activos financieros			
	1995	1998	2000	1995	1998	2000	1995	1998	2000	
Francia	22,3	17,6	15,9	62,0	58,9	62,4	34,1	40,9	45,8	
Alemania	42,1	41,2	40,8	100,9	107,5	120,4	17,9	22,9	26,9	
Bélgica	14,5	13,5	12,7	51,3	54,0	55,4	29,1	39,6	43,8	
Holanda	25,8	27,3	31,0	114,1	140,6	167,1	19,3	21,5	23,3	
Austria	28,8	28,6	29,6	46,2	48,3	54,2	6,2	12,2	17,2	
Finlandia	29,5	21,6	20,7	82,9	82,3	90,3	53,2	61,5	65,2	
Italia	9,9	9,3	9,8	24,6	31,6	39,7	17,8	35,6	42,9	
España	22,1	21,6	24,9	42,7	60,9	68,8	29,3	49,4	46,0	
Portugal	14,4	23,6	31,1	30,0	53,1	68,7	36,6	36,8	32,4	
UEM (a)	26,3	24,1	24,0	67,6	74,6	83,7	23,6	33,2	37,5	
Reino Unido	24,8	21,6	23,6	102,7	100,5	106,5	19,5	19,9	23,2	

Fuente: Comisión Europea.  
(a) Excluye Grecia, Irlanda y Luxemburgo. Calculada a partir de la información disponible para países individuales.

Alemania y Holanda los préstamos de las familias alcanzan, respectivamente, el 40,8% y 31% del total de su riqueza financiera, en Italia esta *ratio* se sitúa en el 9,8%. La evolución de este indicador alternativo de endeudamiento está muy condicionada por los desarrollos en los mercados financieros, ya que el peso de las acciones y otras participaciones en las carteras de los hogares es importante. Para el promedio de la UEM, estos activos representaban en torno al 37% de su cartera en 2000, frente al 27% en 1995. Sin embargo, su peso difiere notablemente entre países, siendo Finlandia, Francia, España, Bélgica e Italia los que presentan un valor superior al 40% en 2000. Las diferencias en estos porcentajes pueden deberse, en parte, a las distintas metodologías de valoración de la cartera de acciones (donde se incluyen las acciones no cotizadas), por lo que su comparación debe realizarse con cautela. Así, por ejemplo, en países como Austria, donde el peso de las acciones y otras participaciones es muy reducido (17%), la deuda en términos de la riqueza financiera es superior a la de la media de la UEM, mientras que en términos de la RBD y de los activos más líquidos es significativamente menor.

En cuanto a la composición de la deuda, los préstamos bancarios son, en la mayoría de los casos, la principal fuente de financiación de los hogares. De hecho, su saldo suponía, en 2000, más del 85% del total de préstamos del sector para la UEM (véase cuadro 3). No obstante, en algunos países como Holanda, Austria y Bélgica el crédito suministrado por otros sectores como, por ejemplo, las compañías de seguros representaba un porcentaje relativamente elevado, su-

perando incluso el 25% del total. La participación de instituciones no bancarias en el mercado del crédito podría contribuir a la expansión del endeudamiento del sector privado, en general, y de las familias, en particular, ya que ello permitiría que el riesgo derivado de la cartera de créditos no se concentrase en un único sector. Así, por ejemplo, el desarrollo de la titulización de activos permite que los bancos reduzcan el riesgo de su cartera crediticia y dispongan de recursos adicionales para atender nuevas demandas de fondos. No obstante, en el área del euro este proceso no ha alcanzado todavía suficiente entidad como para explicar las diferencias en el endeudamiento de las familias de los países miembros.

La estructura de la deuda bancaria por plazos (4) es bastante similar en todos los países de la UEM. Alrededor del 80% se concentra en el largo plazo; en torno al 11%, en el medio plazo; y el 9% restante, en el corto (véase cuadro 3). Solo en los casos de Italia e Irlanda se registran divergencias significativas con respecto a este patrón común. Concretamente, el volumen de préstamos a largo plazo es algo inferior en ambos países: en torno al 55% y 67% del total, respectivamente.

En lo que se refiere a la distribución del crédito por finalidades, las familias de la UEM

(4) Esta distribución solo está disponible para los préstamos de las IFM y atiende a un criterio de plazo en origen, distinguiendo el saldo de la deuda en préstamos concedidos por un período superior a cinco años (si bien su plazo remanente puede ser inferior), entre 1 y 5 años y menos de 1 año.

CUADRO 3

**Estructura de los préstamos bancarios a los hogares en la UEM**  
**Media 1999-2001**

	Préstamos bancarios (% de la RBD) (a)	% Préstamos bancarios sobre total préstamos (a)	Destinos			Plazos		
			Consumo	Vivienda	Otros	Hasta un año	Entre uno y cinco años	Más de cinco años
Francia	52,9	90,4	23,3%	63,0%	13,7%	5,1%	18,1%	76,9%
Alemania	102,4	91,8	16,5%	63,5%	20,0%	8,1%	8,0%	83,9%
Bélgica	51,2	82,4	10,8%	65,4%	23,9%	8,2%	12,3%	79,5%
Holanda	137,4	72,4	5,4%	86,4%	8,3%	7,5%	4,2%	88,3%
Austria	45,7	68,3	38,4%	46,5%	15,1%	12,3%	9,6%	78,1%
Finlandia	62,4	86,4	11,6%	66,6%	21,8%	4,8%	8,1%	87,1%
Italia	30,1	91,9	8,7%	39,0%	52,3%	20,1%	24,6%	55,3%
España	72,3	95,6	17,4%	63,5%	19,1%	7,5%	13,2%	79,4%
Portugal	92,6	95,8	11,5%	75,4%	13,1%	9,7%	11,1%	79,2%
Irlanda	74,5	n.d.	24,0%	76,0%	0,0%	19,8%	12,3%	67,8%
UEM	71,4		16,2%	63,7%	20,1%	8,7%	11,4%	79,9%

Fuentes: BCE, Banco de España y OCDE.

(a) Préstamos a hogares de las Instituciones Financieras Monetarias.

mantienen, en promedio, un 64% del total para la financiación de sus viviendas, mientras que en torno al 16% lo destinan al consumo (véase cuadro 3). Esta estructura es también bastante homogénea por países, si bien en Francia el porcentaje dedicado al consumo es comparativamente superior, alrededor del 20%, y en Italia y Austria el peso de la financiación destinada a la vivienda es relativamente más bajo, alrededor del 39% y 47%, respectivamente.

### 3. EVOLUCIÓN RECENTE DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES

Durante la década de los noventa, el endeudamiento de los hogares, expresado en términos de su RBD, aumentó de forma importante en Estados Unidos y la UEM. Este crecimiento, que fue más suave en la primera mitad de los noventa, ha sido especialmente intenso en la segunda, coincidiendo con el período de expansión económica (véase cuadro 1). En el caso del Reino Unido, la crisis de principios de la pasada década provocó un reajuste de los elevados niveles de deuda alcanzados en la anterior fase alcista (5), niveles que se han

vuelto a recuperar tras el avance experimentado a partir de 1997.

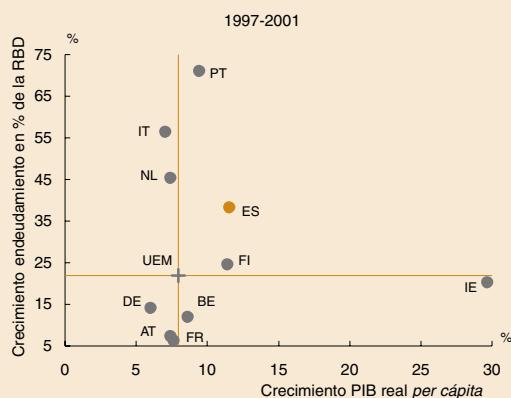
Dentro del área del euro, el comportamiento de la deuda de las familias ha sido bastante dispar. En el caso de Finlandia, los niveles se han reajustado notablemente a la baja tras la intensa recesión económica experimentada a principios de los noventa (6). En Francia, Austria y Bélgica, las *ratios* de endeudamiento de los hogares se han mantenido relativamente estables en unos niveles en torno al 60% de la RBD a lo largo de la última década. En Alemania, por su parte, esta *ratio* ha crecido suavemente desde 1990 y ha experimentado una desaceleración en 2001. Detrás del moderado crecimiento del endeudamiento en Irlanda en el período más reciente se encuentra un aumento muy elevado tanto del crédito como de la renta. Por último, los países en los que los avances han resultado más pronunciados han sido Italia, Holanda, Portugal y España. En el caso de Italia, el nivel alcanzado continúa estando muy por debajo de la media de la UEM, mientras que en España se ha convergido a dicha media, y en Portugal y Holanda los registros se sitúan por encima del promedio del área.

(5) La desregulación del sistema financiero llevada a cabo en los años setenta y ochenta, y los incentivos fiscales al endeudamiento, dentro de un contexto de crecimiento económico y del empleo, hicieron que, durante los ochenta, el endeudamiento de los hogares en el Reino Unido se duplicara, al tiempo que los precios reales de la vivienda también aumentaron considerablemente. Como resultado, las familias en el Reino Unido experimentaron una intensa crisis económica que derivó en un reajuste de su endeudamiento [véase Muellbauer (1997)].

(6) La crisis económica en Finlandia, y en el resto de países escandinavos, a principios de los noventa, tiene elementos comunes a la experimentada en el Reino Unido. La intensidad de la recesión estuvo relacionada con una brusca caída del precio de la vivienda y el sobreendeudamiento del sector privado que se produjo tras el proceso de desregulación del sistema financiero. Brunila y Takala (1993) ofrecen una explicación más detallada.

GRAFICO 1

**Crecimiento del endeudamiento y del PIB *per cápita* en la UEM**



Fuentes: BCE, Banco de España y Comisión Europea.

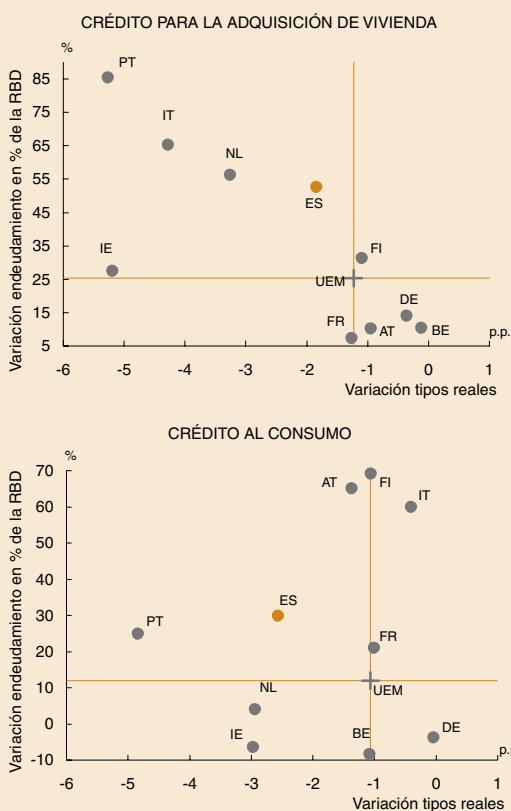
La evolución reciente de algunos de los determinantes fundamentales del nivel de endeudamiento parece explicar, al menos en parte, el comportamiento descrito anteriormente para algunos países. Así, por ejemplo, considerando el período 1997-2001, se observa que en Irlanda, España, Finlandia y Portugal el crecimiento del PIB *per cápita* en términos reales ha sido relativamente superior al de la media de la UEM. En estos países, salvo en Irlanda, la expansión de la *ratio* de endeudamiento ha sido más intensa (véase gráfico 1). En el caso de Irlanda, el crecimiento de la renta de los hogares ha sido tan elevado que su *ratio* no ha experimentado grandes cambios. En Italia, en cambio, el nivel relativo de endeudamiento continúa siendo el más reducido del área y su crecimiento podría estar relacionado con otros factores de carácter más institucional [véase Guiso y Jappelli (2000)].

Atendiendo a la evolución de los tipos de interés, se observa que en aquellos países en los que se han registrado reducciones más importantes, la expansión del endeudamiento ha sido mayor. Sin embargo, distinguiendo por destino del crédito (véase gráfico 2) se constata que dicho comportamiento responde casi exclusivamente a la evolución de la financiación para la vivienda. Los países donde el coste (en términos reales) de este tipo de crédito se ha reducido relativamente más han sido Portugal, Irlanda, Italia, Holanda y España. Entre ellos, como ya se ha comentado, solamente Irlanda no ha experimentado una expansión equivalente en la *ratio* de endeudamiento de las familias en términos de la RBD.

En el caso de los préstamos al consumo, la relación no es tan evidente, lo que puede estar reflejando el hecho de que en este tipo de préstamos son mayores los problemas de informa-

GRAFICO 2

**Evolución del endeudamiento y tipos de interés reales en la UEM (1997-2001) (a)**

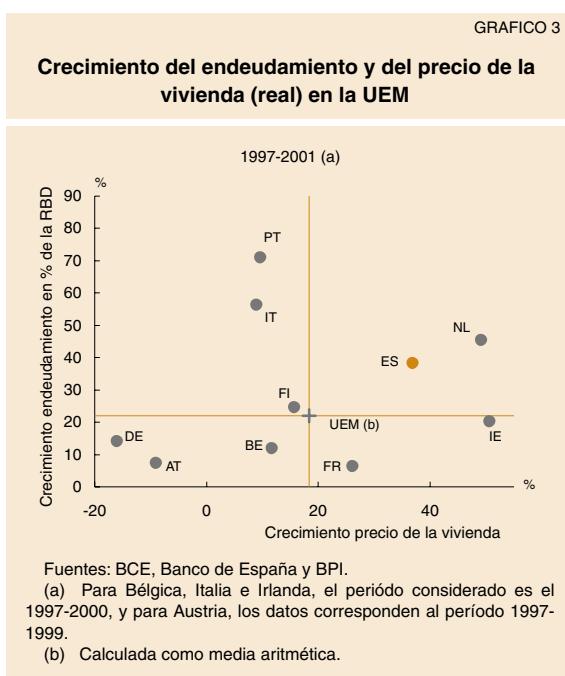


Fuentes: BCE y Banco de España.

(a) La variación en tipos reales se calcula como la variación en los tipos nominales menos la variación en la inflación. Para Irlanda, las variaciones se refieren al período 1998-2001.

ción asimétrica entre las entidades y los solicitantes de los préstamos, al no ofrecer estos, generalmente, una garantía comparable a la que supone una vivienda. De esta forma, su evolución respondería más a factores relacionados con posibles cambios en el grado de racionamiento del crédito que a variaciones en los tipos de interés. Así, tanto en Holanda como en Irlanda, donde el coste de esta financiación, en términos reales, parece haberse reducido relativamente más, el crecimiento de este tipo de pasivos es incluso negativo en el período considerado. Análogamente, en países como Italia, Austria o Finlandia, la variación del tipo de interés real al consumo ha estado en torno a la media de la UEM, y el crecimiento de esta deuda ha sido muy elevado. Finalmente, en España el comportamiento más expansivo del crédito al consumo ha venido acompañado de una reducción en el coste de este tipo de financiación relativamente mayor que en el promedio del área.

El crecimiento de la financiación puede, además, estar relacionado con la evolución del



precio de la vivienda ya que un aumento del mismo permite a las familias disponer de mayores garantías para avalar posibles préstamos. Durante los años considerados, el crecimiento del precio de la vivienda ha sido más importante en Holanda, España, Irlanda y Francia (véase gráfico 3). Mientras que en los dos primeros países la deuda, en términos de la RBD, ha avanzado significativamente, en Irlanda su evolución ha sido similar a la de la UEM, y en Francia apenas ha aumentado. En el caso de Holanda, cabe destacar, además, que el incremento del precio de la vivienda ha podido tener un efecto importante a través de la demanda de segundas hipotecas, una práctica que permite a las familias financiar de forma barata sus planes de consumo. Además, en este país existe evidencia sobre la relajación de las condiciones de concesión de préstamos por parte de los bancos a través, por ejemplo, de la inclusión de segundas rentas o ingresos temporales para determinar la capacidad de endeudamiento de los hogares o elevando el volumen de los préstamos concedidos en relación con el valor de la garantía [véase Nederlandsche Bank (2000)].

Por tanto, la evolución reciente del endeudamiento de las familias de la UEM no ha sido coincidente en todos los países, lo que podría responder al dispar comportamiento de algunos de los factores explicativos considerados en este artículo. Así, en Portugal, Irlanda y España, el crecimiento de la deuda ha venido acompañado de un aumento relativamente mayor de la renta real de los hogares y de una reducción de los tipos de interés más pronunciada. En los dos últimos, también se ha registrado

un importante crecimiento del precio de la vivienda, factor que, junto con los cambios en las condiciones de concesión del crédito parece haber sido el más relevante en la evolución de los pasivos de los hogares en Holanda. En el caso de Italia, a pesar de su aumento, la *ratio* de endeudamiento del sector continúa siendo la más baja del área. Por su parte, en Irlanda, el avance del crédito no ha generado una expansión de dicha *ratio*, como consecuencia del espectacular progreso de la renta *per cápita* en ese país.

#### 4. CONCLUSIONES

En comparación con otros países de nuestro entorno, el nivel de endeudamiento de las familias españolas es más reducido que en Estados Unidos o Reino Unido y está en línea con el de la media de la UEM. Dentro de esta, sin embargo, existen diferencias significativas entre países, en términos tanto de los niveles alcanzados como de su evolución reciente. Holanda es el país en donde los hogares han contraído mayores pasivos, cuatro veces más que en Italia. Sin embargo, la composición de la deuda por plazos y por destinos de los fondos es muy homogénea en el área, con un peso importante de la deuda a largo plazo destinada a financiar la inversión en vivienda.

Aunque el nivel de endeudamiento de las familias españolas se sitúa próximo al de la media de la UEM, hay que destacar que su crecimiento en los últimos años ha sido de los más pronunciados, junto con el experimentado en Holanda, Portugal e Italia. Mientras que en Portugal y Holanda esta evolución ha supuesto una mayor divergencia respecto a los niveles medios de la UEM, en España se ha producido una convergencia hacia los mismos, igual que en Italia, país que continúa presentando el nivel más reducido de endeudamiento en el área del euro. Asimismo, tanto en España como en Portugal el aumento del endeudamiento parece reflejar, en parte, la adaptación de las familias a un escenario de mayores perspectivas de crecimiento, en el que se perciben como sostenibles tipos de interés relativamente moderados. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que cuanto mayores son los niveles de deuda alcanzados por las familias en un país, tanto su posición patrimonial como sus decisiones de gasto resultan más sensibles a posibles evoluciones desfavorables en variables como sus rentas, los tipos de interés de los préstamos recibidos o los precios de sus activos.

24.9.2002.

## BIBLIOGRAFÍA

- BRUNILA, A. y TAKALA, K. (1993). *Private Indebtedness and the Banking Crisis in Finland*, Bank of Finland, Discussion paper 9/93.
- DAVIS, E. P. (1992). *Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*, Oxford University Press.
- EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION (2000). *Hypostat - Mortgage and Property Markets in the European Union and Norway*.
- GUISO, L. y JAPPELLI, T. (2000). *Household Portfolios in Italy*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series, Nº 2549.
- MUELLBAUER, J. (1997). «The Assessment: Consumer Expenditure», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, nº 2.
- NEDERLANDSCHE BANK (2000). «The Nederlandsche Bank's analysis of bank lending», *Quarterly Bulletin*, marzo.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. (1981). «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, 71, pp. 393-410.