

UNA ACTUALIZACIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS EN ESPAÑA,
ESTADOS UNIDOS E ITALIA A PARTIR DE LOS RESULTADOS DE ENCUESTAS
FINANCIERAS

UNA ACTUALIZACIÓN DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS EN ESPAÑA, ESTADOS UNIDOS E ITALIA A PARTIR DE LOS RESULTADOS DE ENCUESTAS FINANCIERAS

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Velilla, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Las encuestas financieras como la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) en España, *Indagine sui Bilanci delle Famiglie* (IBF) en Italia y el *Survey of Consumer Finances* (SCF) en Estados Unidos permiten relacionar las características sociodemográficas, las rentas, los activos reales y financieros y las deudas de las familias, por lo que constituyen una fuente de información muy valiosa para analizar su situación patrimonial.

En un artículo anterior de en este *Boletín Económico*¹ se utilizó esta información para llevar a cabo una comparación de la posición patrimonial de las familias españolas, estadounidenses e italianas a partir de los datos disponibles para el año 2002. En este artículo se actualiza dicha comparación. Más concretamente, las principales variables analizadas son la distribución de la renta y de la riqueza de los hogares por grupos de población homogéneos (agrupados por nivel de ingresos, edad del cabeza de familia, situación laboral del cabeza de familia, educación del cabeza de familia y riqueza neta del hogar); sus tenencias de activos y pasivos, así como su composición; y la carga financiera soportada. Como entonces, la elección de España, Estados Unidos e Italia como países para realizar esta comparación internacional se justifica por la disponibilidad de encuestas similares. En el futuro, la realización de una encuesta financiera a los hogares en todos los países pertenecientes al Eurozona, siguiendo una metodología similar a la que se realiza en España, permitirá ampliar el alcance de este análisis comparativo de la situación financiera de las familias².

Datos utilizados y cautelas

En el caso de España, la información procede de la tercera ola de la EFF, correspondiente a 2008, que elabora el Banco de España³. La *Indagine sui Bilanci delle Famiglie* (IBF) del año 2008, que lleva a cabo la Banca d'Italia, es la fuente de referencia para Italia, mientras que para Estados Unidos la encuesta utilizada es la *Survey of Consumer Finances* (SCF) del Board of Governors of the Federal Reserve System del año 2007.

Aunque las tres encuestas comparten una metodología similar, existen algunas diferencias que conviene tener en cuenta para la interpretación de los resultados. Por ejemplo, mientras que en España y en Estados Unidos la muestra de hogares se diseña con sobremuestreo de la riqueza, en Italia no se lleva a cabo dicho sobremuestreo, si bien el tamaño muestral de la IBF es mayor que el de la EFF y el de la SCF. Estas diferencias pueden originar discrepancias, que serán más relevantes para aquellas variables donde los valores en el extremo superior de la distribución desempeñen un papel importante. Por ello, con el fin de minimizar los problemas derivados de estas diferencias en el diseño muestral, para la comparación internacional se utilizan medidas menos sensibles a los valores extremos en la parte superior de las distribuciones,

1 Véase «La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido», *Boletín Económico*, abril 2005, Banco de España.

2 Es previsible que los datos de las encuestas financieras de los países que forman el Eurozona estén disponibles a lo largo del año 2012.

3 Para mayor información sobre la encuesta, véanse *The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave*, Documentos Ocasionales, n.º 1103, Banco de España, 2011; *The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2005 wave*, Documentos Ocasionales, n.º 0803, Banco de España, 2008, y *The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2002 wave*, Documentos Ocasionales, n.º 0409, Banco de España, 2004.

tales como la mediana⁴, en vez de la media, y los percentiles 25 y 75, en lugar de las desviaciones estándar.

En cuanto a las variables investigadas, en general, las encuestas de España y de Estados Unidos son muy similares; sin embargo, la encuesta de Italia presenta algunas diferencias sustanciales para determinados activos y para la renta de las familias. En concreto, la riqueza financiera de los hogares italianos no incluye los planes de pensiones, que sí se consideran en la EFF y en la SCF. Otra fuente de discrepancia de la IBF respecto a las otras encuestas es el hecho de que la renta de los hogares es neta de impuestos, de manera que tanto el nivel como la dispersión de la renta de las familias italianas tenderán a ser, en general, menores que las que corresponderían si se considerara la renta en términos brutos. Estas diferencias, no obstante, se tienen en cuenta al analizar los resultados.

Además, las preguntas que se formulan a los hogares en las encuestas financieras de cada uno de los países estudiados no son exactamente iguales, planteándose a veces algunas cuestiones en unas encuestas que no se preguntan en otras. Esto ha hecho que para algunas variables se hayan realizado ajustes, con el fin de hacerlas comparables entre países⁵.

También conviene hacer notar que las encuestas se han realizado en años diferentes. Así, en el caso de Estados Unidos solo una pequeña proporción de entrevistas se realizó en 2008, mientras que en España tuvieron lugar entre noviembre 2008 y junio 2009; y en Italia, de enero a septiembre de 2009. Esto supone que la mayoría de los datos recogidos en la encuesta americana no se han visto afectados por la fuerte caída de la actividad, la reducción generalizada de los precios de los activos financieros y la sostenida disminución de los precios de la vivienda que acompañaron a la crisis y que se han debido traducir en una reducción considerable del patrimonio de las familias.

Hay que señalar, finalmente, que todas las magnitudes monetarias se han ajustado por inflación y por paridad de poder de compra de los distintos países, de manera que sean comparables⁶.

La distribución de la riqueza neta y de la renta

El cuadro 1 presenta algunas medidas de la distribución de la riqueza de las familias para los tres países objeto de estudio, tanto para el total de hogares como por grupos de población en función del nivel de ingresos, edad del cabeza de familia, situación laboral del cabeza de familia, educación del cabeza de familia y riqueza neta del hogar.

Por lo que respecta a la distribución de la riqueza, España es el país en que es más homogénea. Una forma de medir su dispersión es mediante la diferencia relativa de los percentiles 75 y 25. Para el total de hogares españoles, esta medida (3,4 %) es menor que la observada en Italia (17,9 %) y está muy por debajo del valor registrado en los Estados Unidos, donde supera el 100 % (113,5 %). Por grupos de hogares, las diferencias se

4 La mediana es el valor de la variable que deja el mismo número de datos antes y después que él, una vez ordenados estos. De acuerdo con esta definición, el conjunto de datos menores (o iguales) que la mediana representarán el 50 % de los datos, y los que sean mayores que la mediana representarán el otro 50 % del total de datos de la muestra. El percentil 25 (75) es el valor que deja por debajo de sí, tras ordenarlas de menor a mayor, el 25 % (75 %) de las observaciones y por encima el 75 % (25 %) restante.

5 Los resultados presentados en este artículo para la riqueza son diferentes de los publicados en «Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008: métodos, resultados y cambios desde 2005», *Boletín Económico*, diciembre 2010, puesto que, por problemas de comparación con los otros países, se han excluido de la definición de riqueza las joyas y los objetos de valor. Es decir, la riqueza neta se define como el valor de los activos (reales y financieros) menos el importe de las deudas, excluidos el valor de los automóviles u otros vehículos, así como las joyas y otros objetos de valor.

6 Más concretamente, las magnitudes monetarias están expresadas en euros del primer trimestre de 2009.

RIQUEZA NETA DE LOS HOGARES (a)
DISTRIBUCIÓN POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES

CUADRO 1

Medianas y medias en miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	ESPAÑA			ITALIA (c)			ESTADOS UNIDOS		
	Mediana	Media	(p75-p25)/ p25 (b)	Mediana	Media	(p75-p25)/ p25	Mediana	Media	(p75-p25)/ p25
Todos los hogares	176,9 (5,5) (d)	284,4	3,4	150,2 (2,1)	236,4	17,9	73,9 (3,0)	388,6	113,5
Percentil de renta									
Menor de 20	113,2	137,7	4,0	5,6	52,9	(e)	1,3	71,7	(e)
Entre 20 y 40	135,5	174,9	3,9	85,2	111,5	40,7	19,1	89,2	(e)
Entre 40 y 60	159,8	217,3	2,7	150,3	179,1	4,6	51,5	138,2	38,3
Entre 60 y 80	209,8	285,5	3,5	208,3	246,7	1,6	129,1	251,6	7,7
Entre 80 y 90	263,6	357,6	1,9	304,4	382,8	1,2	238,6	418,3	3,3
Entre 90 y 100	461,3	851,9	2,4	511,3	800,8	2,0	779,6	2.340,4	5,5
Edad del cabeza de familia									
Menor de 35 años	74,4	137,3	69,5	32,0	152,8	193,6	1,0	65,2	(e)
Entre 35 y 44 años	153,4	201,9	4,2	127,1	191,2	46,8	50,6	222,7	208,5
Entre 45 y 54 años	203,4	333,8	2,5	169,8	247,1	9,3	117,7	463,5	14,1
Entre 55 y 64 años	268,8	428,9	2,3	205,3	337,8	3,2	171,0	659,7	9,6
Entre 65 y 74 años	198,8	327,2	2,9	199,3	286,9	4,0	157,8	713,4	9,0
Más de 75 años	153,0	265,6	2,1	120,2	204,9	6,2	148,9	456,0	5,6
Situación laboral del cabeza de familia									
Empleado por cuenta ajena	162,0	221,0	3,2	118,2	187,6	57,8	52,3	239,8	289,5
Empleado por cuenta propia	307,8	634,0	2,9	280,4	432,6	3,3	262,4	1.390,0	12,8
Jubilado	210,6	329,1	2,5	156,2	238,9	4,8	107,9	383,3	22,1
Otro tipo de inactivo o parado	118,2	183,1	8,5	57,4	145,3	(e)	0,8	82,8	(e)
Educación del cabeza de familia									
Inferior a Bachillerato	147,3	204,1	3,2	107,1	161,8	34,9	15,2	95,4	(e)
Bachillerato	193,6	298,3	4,2	187,9	278,7	9,5	46,9	170,9	170,6
Estudios universitarios	296,1	550,0	3,7	302,4	479,3	2,5	131,7	596,0	29,6
Percentil de riqueza neta									
Menor de 25	5,8	15,0	(e)	1,0	1,1	(e)	-1,6	-7,7	(e)
Entre 25 y 50	120,8	122,6	0,5	88,6	84,3	1,3	28,3	31,1	2,9
Entre 50 y 75	234,8	236,9	0,3	204,6	210,2	0,4	144,9	149,9	0,8
Entre 75 y 90	417,3	426,5	0,3	365,0	377,5	0,3	394,3	406,6	0,6
Entre 90 y 100	847,4	1.266,1	0,7	782,1	1.050,6	0,8	1.342,7	2.837,9	2,4

FUENTES: España: Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2008; Italia: *Indagine sui Bilanci delle Famiglie* (IBF) 2008; Estados Unidos: *Survey of Consumer Finances* (SCF) 2007.

- a Las cifras de riqueza neta presentadas no incluyen ni vehículos, ni joyas u otros objetos de valor.
b Medida de dispersión de la distribución, donde p25 es el valor del percentil 25 y p75 el del percentil 75.
c Las cifras de riqueza presentadas para Italia no incluyen planes de pensiones.
d Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.
e Percentil 25 nulo o negativo.

mantienen en general. Además, se observa que para algunos tipos de hogares, incluso en España, existen grandes diferencias. En concreto, es importante destacar el colectivo de familias cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años.

Por lo que se refiere a la riqueza media de los hogares, el valor más bajo se registra en Italia, mientras que en España es ligeramente superior. Las familias de Estados Unidos tienen una riqueza neta media considerablemente superior a las de los otros dos países. No obstante, como ya se comentó anteriormente, utilizar la media para analizar una variable como la riqueza neta, que presenta valores muy elevados para un número reducido

de hogares, no es un buen indicador para caracterizar la situación del hogar representativo. Por ello, en los cuadros se recoge también la mediana como medida alternativa, menos sensible a los valores extremos de la distribución. Otro factor que justifica el uso de la mediana frente a la media es que en un trabajo como este, en el que se comparan encuestas a hogares con diseños muestrales diferentes, la información que se obtiene de la parte superior de la distribución de la riqueza varía sustancialmente de unas fuentes a otras. Como se muestra en el cuadro 1, la riqueza neta mediana de las familias españolas es ligeramente superior a la registrada en Italia, y más del doble de la de Estados Unidos. La menor concentración de la riqueza que se observa en España se traduce en que la familia representativa española tiene un patrimonio neto mayor que el de la familia típica americana.

Centrándonos en grupos de población más homogéneos, se observa que, por niveles de rentas, estas diferencias se intensifican para los hogares con menos recursos. De hecho, para la mayor parte de las familias ordenadas en función de su nivel de renta, no solo la mediana de la riqueza en España es superior a la de las otras dos economías estudiadas, sino que también se observa esta pauta cuando consideramos como medida la media. Este comportamiento recoge las diferencias que se observan en el mercado inmobiliario en estas tres economías; en concreto, en España el porcentaje de hogares propietarios de algún activo inmobiliario es muy superior al observado en Italia y en Estados Unidos incluso para el grupo de familias con menos recursos.

Por lo que respecta al análisis en función de la edad del cabeza de familia, destaca que, para los hogares más jóvenes (cabeza de familia con edad inferior a 35 años), la riqueza neta mediana observada para España es el doble de la de Italia y muy superior a la de Estados Unidos. De hecho, para todos los grupos de edad, la riqueza neta mediana de las familias españolas es mayor que la de los hogares americanos. Por nivel de educación del cabeza de familia esta pauta se mantiene, aunque las diferencias en la riqueza mediana entre los diferentes niveles educativos son mucho menores en España que las observadas en Italia y, especialmente, en Estados Unidos. La riqueza neta de los hogares americanos cuyo cabeza de familia tiene estudios universitarios es casi nueve veces superior a la de los hogares cuyo cabeza de familia tiene el nivel de educación inferior.

Atendiendo a la situación laboral del cabeza de familia, para los tres países analizados es el colectivo cuyo cabeza de familia trabaja por cuenta propia el que presenta valores más elevados de la riqueza, tanto en media como en mediana, y con una menor dispersión.

En cualquier caso, estos resultados están fuertemente condicionados por el momento en que se llevaron a cabo las entrevistas en Estados Unidos. Como ya se comentó anteriormente, la riqueza de las familias americanas recogida en la encuesta de 2007 no se ha visto afectada ni por las sostenidas caídas de los precios de la vivienda, ni por el desplome de las cotizaciones bursátiles. Con el fin de evaluar el impacto de estos acontecimientos, la Reserva Federal⁷ llevó a cabo en 2009 una encuesta a familias que ya fueron entrevistadas en 2007 (se entrevistó al 89 % de los hogares panel). Por lo que respecta a la riqueza neta, un porcentaje considerable de familias (63 %) experimentó reducciones en su patrimonio neto entre 2009 y 2007, con una caída de la riqueza mediana para el total de hogares del 18 %, siendo además esta reducción considerable para determinados hogares.

⁷ En el momento de la elaboración de este artículo, los datos micro correspondientes a la muestra panel 2007-2009 no están disponibles.

**RENDA DE LOS HOGARES
DISTRIBUCIÓN POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 2

Medianas en miles de euros del I TR 2009

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS	
	Mediana	(p75-p25)/p25	Mediana	(p75-p25)/p25	Mediana	(p75-p25)/p25
Todos los hogares	26,0 (0,6) (b)	1,8	26,1 (0,2)	1,4	34,3 (0,7)	2,5
Percentil de renta						
Menor de 20	8,0	0,8	11,3	0,5	9,0	0,8
Entre 20 y 40	16,7	0,3	19,0	0,2	20,4	0,3
Entre 40 y 60	25,9	0,2	26,1	0,2	34,0	0,3
Entre 60 y 80	36,7	0,2	37,1	0,2	54,6	0,3
Entre 80 y 90	52,1	0,2	50,3	0,1	82,9	0,2
Entre 90 y 100	80,8	0,5	73,2	0,4	150,8	1,0
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	26,6	1,0	23,8	1,5	27,1	2,0
Entre 35 y 44 años	29,9	1,3	28,0	1,1	41,2	2,0
Entre 45 y 54 años	31,3	1,3	33,0	1,2	46,8	2,1
Entre 55 y 64 años	31,8	2,0	32,1	1,3	39,7	2,7
Entre 65 y 74 años	18,8	2,0	23,9	1,3	28,3	2,3
Más de 75 años	12,0	1,6	18,5	1,0	16,9	1,8
Situación laboral del cabeza de familia						
Empleado por cuenta ajena	31,7	1,1	28,8	1,2	41,2	1,9
Empleado por cuenta propia	36,6	1,3	38,7	1,3	55,2	3,1
Jubilado	17,9	1,8	21,8	1,3	18,0	2,6
Otro tipo de inactivo o parado	14,8	2,3	9,6	3,1	14,7	2,6
Educación del cabeza de familia						
Inferior a Bachillerato	19,6	1,7	20,9	1,1	16,3	2,1
Bachillerato	30,6	1,1	33,1	1,0	26,8	2,0
Estudios universitarios	45,3	1,5	49,5	1,2	48,7	2,1
Percentil de riqueza neta						
Menor de 25	19,6	1,6	16,1	1,0	18,7	2,4
Entre 25 y 50	21,1	1,6	21,7	1,0	28,5	1,6
Entre 50 y 75	26,5	1,6	29,8	0,9	41,1	1,9
Entre 75 y 90	36,1	1,2	39,8	0,9	59,8	1,6
Entre 90 y 100	48,6	1,7	58,7	0,9	114,6	2,5

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

- a** En el caso de Italia, el concepto de renta disponible es renta neta, contrariamente a los otros países en los que es renta bruta.
b Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.

El cuadro 2 presenta la mediana y la dispersión de la renta de los hogares. El primer resultado que interesa destacar es la menor variabilidad de la dispersión de la renta respecto a la mostrada por la riqueza para las diferentes tipologías de hogares.

Tanto el valor de la renta mediana de los hogares españoles como su dispersión son inferiores a las de Estados Unidos, pauta que se mantiene prácticamente para tipologías de hogares más homogéneos. Los datos de Italia no son directamente comparables, puesto que la renta está expresada en términos netos de impuestos, mientras que en el resto de países aparece en términos brutos.

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LOS ACTIVOS DE LOS HOGARES, POR TIPO DE ACTIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES (% SOBRE ACTIVOS TOTALES)

Características de los hogares	Activos reales como porcentaje de activos totales	Activos financieros como porcentaje de activos totales	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia
ESPAÑA					
Todos los hogares	89,1	10,9	55,0	24,9	9,2
Percentil de renta					
Menor de 40	92,8	7,2	72,1	17,6	3,1
Entre 40 y 60	92,8	7,2	64,7	20,9	7,2
Entre 60 y 80	89,8	10,2	56,5	26,4	6,9
Entre 80 y 90	87,7	12,3	55,9	23,5	8,3
Entre 90 y 100	84,5	15,5	36,1	31,8	16,6
ITALIA (a)					
Todos los hogares	91,6	8,4	66,0	16,9	8,6
Percentil de renta					
Menor de 40	93,7	6,3	81,2	8,1	4,4
Entre 40 y 60	93,5	6,5	79,1	9,8	4,6
Entre 60 y 80	91,8	8,2	75,3	13,4	3,2
Entre 80 y 90	92,0	8,0	63,6	19,8	8,6
Entre 90 y 100	89,5	10,5	49,0	24,9	15,7
ESTADOS UNIDOS					
Todos los hogares	64,7	35,6	32,9	11,3	20,2
Percentil de renta					
Menor de 40	74,7	25,3	53,3	10,2	11,2
Entre 40 y 60	70,1	29,9	51,7	8,6	9,8
Entre 60 y 80	65,5	34,5	47,9	10,4	7,2
Entre 80 y 90	68,6	31,4	46,4	10,4	11,9
Entre 90 y 100	60,9	39,1	20,3	12,3	28,3

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

a Los porcentajes para Italia no son relativos a los activos totales, sino al agregado de activos disponibles, que excluye planes de pensiones.

Atendiendo a los resultados del panel de hogares americano de 2009, las variaciones de la renta agregada fueron mínimas durante el período 2007-2009.

Composición de la riqueza bruta

DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA POR TIPO DE ACTIVOS

Las dos primeras columnas del cuadro 3 muestran la proporción que suponen los activos reales y financieros respecto de la riqueza bruta de los hogares. Los activos reales se desglosan en la vivienda principal, las otras propiedades inmobiliarias⁸ y los negocios por cuenta propia de las familias (columnas 3 a 5). Por lo que respecta a los activos financieros, se han considerado las cuentas bancarias y los depósitos, los planes de pensiones y seguros⁹, los fondos de inversión, los valores de renta fija, las acciones y participaciones y el resto de activos financieros¹⁰ (columnas 6 a 11).

8 En «Otras propiedades inmobiliarias» se incluyen activos inmobiliarios como viviendas, solares y fincas, naves industriales, etc.

9 Se consideran los seguros de inversión o mixtos.

10 Para España, en el resto de activos financieros se incluyen las carteras gestionadas de activos que poseen los hogares. En Estados Unidos, las acciones no cotizadas y participaciones también se incluyen en este epígrafe, pero su tenencia es muy limitada.

Cuentas y depósitos	Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Fondos de inversión	Valores de renta fija	Acciones y participaciones	Otros activos financieros	Características de los hogares
ESPAÑA						
5,3	2,0	0,8	0,2	1,9	0,7	Todos los hogares
Percentil de renta						
4,3	0,8	0,7	0,3	0,6	0,4	Menor de 40
4,5	1,2	0,5	0,1	0,5	0,3	Entre 40 y 60
5,4	2,0	0,6	0,1	1,5	0,6	Entre 60 y 80
5,8	2,7	0,6	0,1	1,4	1,6	Entre 80 y 90
6,2	3,0	1,2	0,2	4,0	0,9	Entre 90 y 100
ITALIA (a)						
5,4	No disponible (ND)	0,6	1,7	0,3	0,4	Todos los hogares
Percentil de renta						
4,9	ND	0,2	0,8	0,0	0,3	Menor de 40
4,8	ND	0,2	1,1	0,1	0,3	Entre 40 y 60
5,6	ND	0,3	1,8	0,2	0,3	Entre 60 y 80
5,6	ND	0,6	1,3	0,2	0,4	Entre 80 y 90
5,7	ND	1,2	2,4	0,6	0,6	Entre 90 y 100
ESTADOS UNIDOS						
5,3	13,5	7,9	1,6	6,3	1,0	Todos los hogares
Percentil de renta						
7,4	7,1	6,5	0,4	3,3	0,6	Menor de 40
6,4	13,8	5,5	0,6	2,7	0,8	Entre 40 y 60
5,7	17,3	5,9	0,4	4,6	0,5	Entre 60 y 80
5,0	17,6	4,6	0,5	3,1	0,6	Entre 80 y 90
4,8	12,6	9,7	2,5	8,4	1,2	Entre 90 y 100

Para todos los países, los activos reales son los que tienen un mayor peso en la cartera de los hogares, oscilando entre el 65 % de Estados Unidos y el 90 % de España e Italia¹¹. Además, para estos dos últimos países, aunque el peso de los activos reales disminuye ligeramente con los ingresos, este continúa siendo relevante para los distintos niveles de renta; incluso para los hogares por encima del 90 % de la distribución de la renta, una parte sustancial del valor de los activos de los hogares procede del componente no financiero (85 % en España y 90 % en Italia). En Estados Unidos se observa una mayor variabilidad por niveles de renta: el peso que tienen los activos reales en la riqueza de las familias oscila entre el 75 % para las rentas bajas y el 61 % para el decil más alto de la distribución de la renta.

Considerando el conjunto de hogares, la vivienda principal es el activo más importante de las familias para todos los países, aunque es mucho más importante en Italia y en España (66 % y 55 %, respectivamente) que en Estados Unidos (33 %). La contribución de este activo disminuye para todos los países a medida que aumenta la renta, pero, mientras que

¹¹ El peso del componente financiero para España e Italia es más parecido de lo que se desprende del cuadro 3, puesto que, si en España se excluyen los planes de pensiones, que no están considerados en la IBF, el peso de los activos financieros respecto de la riqueza bruta es del 9,1 %.

en los dos países mediterráneos se mantiene para todos los niveles de renta como el principal activo, con un peso del 49 % para Italia y del 36 % para España para la decila extrema superior de la renta, en Estados Unidos son los negocios por cuenta propia el componente más importante de la cartera de estos hogares (con un valor del 28 % de su valor, frente al 20 % de la vivienda principal).

A continuación, el activo con mayor peso en la cartera de los hogares es, en España y en Italia, el resto de propiedades inmobiliarias, con una contribución del 25 % y del 17 %, respectivamente. De hecho, para estos dos países, el peso de estas propiedades es superior a la contribución de todos los activos financieros en manos de las familias. Este comportamiento es especialmente importante para España, dado que, incluso para los hogares con menores ingresos, la contribución del resto de propiedades inmobiliarias a la riqueza es el doble de la aportación del conjunto de todos los activos financieros. En Estados Unidos, aunque el peso de los activos inmobiliarios diferentes de la vivienda principal es considerable (11 %), es inferior al de los negocios por cuenta propia (20 %) y al de los planes de pensiones (14 %). Es interesante señalar que, a diferencia de lo que sucede en España y en Italia, el mayor peso de los negocios por cuenta propia se observa para los extremos inferior y superior de la distribución de la renta de los hogares.

Respecto al componente financiero, las variaciones entre países son relevantes. Considerando el peso de los diferentes componentes de la cartera financiera de los hogares, las cuentas y los depósitos bancarios son el activo financiero fundamental en los hogares italianos (64 %) y españoles (49 %), mientras que en Estados Unidos su peso es sustancialmente inferior (15 %). En este país, los activos financieros que tienen un mayor peso en la cartera de los hogares son los planes de pensiones (38 %), los fondos de inversión (22 %) y las tenencias directas de acciones y participaciones (18 %). Por niveles de renta, en España, aunque la importancia relativa de las acciones y participaciones aumenta considerablemente con el nivel de ingresos (26 % para la decila extrema superior de la renta), su contribución a la riqueza total de los hogares se sitúa 15 puntos porcentuales por debajo de la de los depósitos (con una contribución especialmente importante de las cuentas que no permiten efectuar pagos). Para este grupo de hogares, los planes de pensiones suponen el 19 % del valor de la cartera financiera, mientras que los fondos de inversión apenas llegan al 8 %. En Estados Unidos, y para este mismo grupo de familias, los planes de pensiones suponen el 32 % de los activos financieros, seguidos de los fondos de inversión, con un peso del 25 %, y de las acciones y participaciones, que alcanzan el 21 %.

TENENCIA DE LOS DISTINTOS TIPOS DE ACTIVOS

El cuadro 4 presenta el porcentaje de hogares que poseen los diferentes activos reales (vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, negocios por cuenta propia). El cuadro 5 recoge de la misma manera el porcentaje de hogares que poseen los diferentes activos financieros (cuentas y depósitos, fondos de inversión, valores de renta fija, planes de pensiones y seguros, acciones y participaciones, y otros activos financieros).

Tenencia de activos reales

En España, el porcentaje de hogares propietarios de la vivienda en la que residen es del 83 %, muy por encima de los valores observados en Estados Unidos y en Italia (ambos con el 69 % de propietarios). Es interesante destacar que estas diferencias se hacen más notables para los hogares con menores niveles de renta; en concreto, para el 20 % de los hogares con menores ingresos, el 78 % de las familias españolas es propietaria de su vivienda principal, mientras que este porcentaje se sitúa en el entorno del 40 % para los hogares de Estados Unidos y de Italia. Estas diferencias se mantienen hasta la mitad de la distribución de la renta, mientras que para los hogares con ingresos en la decila más alta de la distribución de la renta el porcentaje de hogares que son propietarios de la vivienda en

TENENCIA DE ACTIVOS REALES: PORCENTAJE DE HOGARES QUE POSEEN EL ACTIVO,
POR TIPO DE ACTIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES

CUADRO 4

Características de los hogares

	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia
ESPAÑA			
Todos los hogares	82,7	36,1	12,0
Percentil de renta			
Menor de 20	78,1	20,1	2,2
Entre 20 y 40	78,7	29,7	6,9
Entre 40 y 60	84,1	33,0	12,4
Entre 60 y 80	83,1	42,2	15,7
Entre 80 y 90	87,7	49,1	19,5
Entre 90 y 100	91,3	61,8	25,7
Edad del cabeza de familia			
Menor de 35 años	65,8	18,8	11,1
Entre 35 y 44 años	78,1	29,7	15,8
Entre 45 y 54 años	86,0	41,1	15,7
Entre 55 y 64 años	89,3	51,4	16,0
Entre 65 y 74 años	88,5	45,1	6,4
Más de 75 años	87,8	27,1	1,7
ITALIA			
Todos los hogares	68,7	22,8	13,9
Percentil de renta			
Menor de 20	41,0	10,0	3,4
Entre 20 y 40	59,2	15,6	8,1
Entre 40 y 60	73,4	19,0	12,1
Entre 60 y 80	81,9	24,7	15,1
Entre 80 y 90	85,7	38,1	26,4
Entre 90 y 100	90,1	51,3	34,9
Edad del cabeza de familia			
Menor de 35 años	46,8	13,6	14,6
Entre 35 y 44 años	60,6	19,5	19,3
Entre 45 y 54 años	70,6	25,3	20,5
Entre 55 y 64 años	77,4	31,5	16,6
Entre 65 y 74 años	79,6	30,2	7,0
Más de 75 años	75,6	16,0	1,7
ESTADOS UNIDOS			
Todos los hogares	68,6	19,0	13,6
Percentil de renta			
Menor de 20	41,3	7,3	3,4
Entre 20 y 40	54,7	9,7	5,2
Entre 40 y 60	68,9	15,4	10,4
Entre 60 y 80	83,9	21,8	18,1
Entre 80 y 90	92,5	29,7	19,9
Entre 90 y 100	94,2	51,1	40,6
Edad del cabeza de familia			
Menor de 35 años	40,7	7,9	8,0
Entre 35 y 44 años	66,1	17,2	18,2
Entre 45 y 54 años	77,3	22,0	17,2
Entre 55 y 64 años	81,0	28,0	18,1
Entre 65 y 74 años	85,5	26,5	11,2
Más de 75 años	77,0	17,5	4,5

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

**TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS: PORCENTAJE DE HOGARES QUE POSEEN EL ACTIVO,
POR TIPO DE ACTIVO Y CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 5

Características de los hogares	Cuentas y depósitos	Fondos de inversión	Valores de renta fija	Planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos	Acciones y participaciones	Otros activos financieros
ESPAÑA						
Todos los hogares	92,6	5,6	1,4	25,7	11,1	6,8
Percentil de renta						
Menor de 20	86,6	2,1	1,5	7,4	3,6	3,3
Entre 20 y 40	92,2	3,0	1,2	14,2	6,1	5,1
Entre 40 y 60	92,6	3,4	0,6	25,2	6,9	7,8
Entre 60 y 80	93,2	5,8	1,2	31,1	11,3	5,9
Entre 80 y 90	97,0	8,6	1,7	46,1	18,3	11,0
Entre 90 y 100	99,0	18,4	3,3	54,2	37,2	12,8
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	89,2	2,7	0,9	16,7	5,9	8,6
Entre 35 y 44 años	91,8	5,0	0,8	31,9	9,5	10,4
Entre 45 y 54 años	92,2	7,1	1,7	39,2	13,4	7,5
Entre 55 y 64 años	95,5	7,9	2,0	41,8	15,7	6,7
Entre 65 y 74 años	92,4	6,6	1,5	8,5	13,1	3,6
Más de 75 años	94,6	2,7	1,6	1,7	7,6	1,3
ITALIA						
Todos los hogares	89,2	7,2	14,0	8,7	6,2	6,1
Percentil de renta						
Menor de 20	65,1	0,4	2,0	1,3	0,6	1,6
Entre 20 y 40	87,3	2,0	7,5	4,6	1,3	3,5
Entre 40 y 60	95,4	3,7	10,7	7,5	4,0	5,5
Entre 60 y 80	98,8	7,9	19,1	10,8	7,0	7,1
Entre 80 y 90	99,2	14,7	23,0	16,1	10,8	11,6
Entre 90 y 100	99,8	28,8	38,9	22,2	25,2	13,9
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	86,6	5,8	6,2	8,9	4,2	6,2
Entre 35 y 44 años	93,5	7,5	10,5	16,2	5,9	7,9
Entre 45 y 54 años	93,6	10,8	15,7	14,5	7,8	6,5
Entre 55 y 64 años	91,8	8,3	21,0	6,5	8,7	6,4
Entre 65 y 74 años	88,9	6,8	18,8	1,4	7,0	5,5
Más de 75 años	77,9	2,9	11,8	0,1	2,8	3,1
ESTADOS UNIDOS						
Todos los hogares	92,2	15,5	16,1	60,9	17,9	9,6
Percentil de renta						
Menor de 20	74,8	5,7	3,9	20,8	5,5	6,7
Entre 20 y 40	90,3	8,6	8,7	45,4	7,6	8,8
Entre 40 y 60	96,0	12,0	15,6	63,2	13,9	9,9
Entre 60 y 80	99,3	18,5	22,0	81,9	22,9	8,7
Entre 80 y 90	100,0	23,2	27,3	90,8	30,8	10,4
Entre 90 y 100	100,0	42,0	32,9	92,6	47,4	16,8
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	87,3	5,9	13,9	46,4	13,7	10,1
Entre 35 y 44 años	91,2	13,1	17,5	62,4	17,0	9,6
Entre 45 y 54 años	91,7	15,7	19,8	69,2	18,6	10,8
Entre 55 y 64 años	96,4	19,6	17,7	72,6	21,3	9,6
Entre 65 y 74 años	95,0	24,8	13,9	64,5	19,1	9,6
Más de 75 años	95,3	23,9	10,9	48,9	20,2	6,0

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

la que residen supera el 90 % en todos los países. Por lo que respecta a la edad del cabeza de familia, también se aprecian diferencias sustanciales por países; así, mientras que en España el 66 % de los hogares jóvenes (edad del cabeza de familia inferior a 35 años) es propietario de su vivienda principal, en Italia lo es el 47 % de los mismos y el 40 % en Estados Unidos.

Respecto al porcentaje de hogares que poseen otras propiedades inmobiliarias distintas de la vivienda en la que residen, España es de nuevo el país con un mayor porcentaje de hogares que poseen dichos activos, observándose también diferencias notables entre los países analizados. Más concretamente, un 36 % de los hogares españoles posee otras propiedades inmobiliarias, porcentaje que se sitúa en el 23 % en Italia y desciende al 19 % para los hogares americanos. De la misma manera que para la vivienda principal, las diferencias entre países son más acusadas en la parte inferior de la distribución de la renta. En España, incluso para el colectivo de familias con menos recursos, un porcentaje considerable de hogares posee activos inmobiliarios distintos de su vivienda principal. En concreto, del 20 % de los hogares españoles con menores rentas, un 20 % de ellos posee propiedades inmobiliarias diferentes de la vivienda principal, el doble del valor observado en Italia y el triple del de Estados Unidos. Estas diferencias se reducen considerablemente al considerar los hogares de la decila superior de la distribución de la renta: aproximadamente la mitad de los hogares americanos e Italianos de este grupo poseen otros activos inmobiliarios, frente al 60 % de las familias españolas.

Por lo que respecta a la posesión de negocios relacionados con actividades por cuenta propia de algún miembro del hogar, el porcentaje de hogares propietarios de los mismos es bastante similar en los tres países analizados, oscilando entre el 12 % de los hogares españoles y el 14 % de los italianos.

Tenencia de activos financieros

Para todos los países de esta comparativa, las cuentas y los depósitos son los activos más frecuentes en las carteras de los hogares. En España y en Estados Unidos, el 92 % de las familias tiene este tipo de activo, frente al 89 % de las familias italianas. Si agrupamos los hogares por grupos de renta, es para las familias con menores ingresos donde son más patentes las diferencias: así, del 20 % de hogares españoles con menos recursos, un 87 % de los mismos tiene cuentas y depósitos, por encima del 75 % observado en Estados Unidos y del 65 % de Italia. Para los hogares con mayores ingresos, en todos los países prácticamente el 100 % de los hogares tiene este tipo de activo.

El segundo activo más frecuente en la cartera de las familias españolas son los planes de pensiones; un 26 % de los hogares posee este tipo de activo. Este comportamiento se mantiene para todos los niveles de renta, aunque el porcentaje de tenencia crece considerablemente con el nivel de renta. En Estados Unidos, tras las cuentas y los depósitos, también son los planes de pensiones los activos más populares para todos los grupos de renta, pero el porcentaje de hogares que posee este activo financiero es sustancialmente superior al observado en España (61 % de las familias).

Por último, merece una mención especial la escasa tenencia directa de valores de renta fija por parte de los hogares españoles: solamente un 1,4 % de las familias invierte en este tipo de activos. Este comportamiento se mantiene para todos los grupos de renta y de edad del cabeza de familia del hogar, sin superar en ningún caso el 4 %. Esta escasa tenencia no se observa en los otros países: en Italia, los valores de renta fija son, después de las cuentas y de los depósitos, los activos más frecuentes en las carteras de los hogares, con una proporción del 14 %, mientras que en Estados Unidos se sitúan en el 16 %.

De acuerdo con los resultados de la muestra de hogares panel de Estados Unidos de 2009, se observa que, si bien determinados hogares modificaron la composición de su cartera de forma voluntaria, la mayoría de las familias experimentó variaciones en la misma, consecuencia únicamente de cambios en el precio de los diferentes activos reales y financieros. Así, el valor mediano de los activos financieros de las familias se redujo un 5 % durante el período 2007-2009, mientras que el valor mediano de la cartera en activos reales cayó un 14 %.

Composición del endeudamiento

DISTRIBUCIÓN POR FINALIDAD

El cuadro 6 recoge la distribución de la deuda de los hogares por finalidades para los tres países analizados, así como el peso que supone la deuda pendiente respecto de la riqueza bruta de las familias, calculado tanto para el conjunto de todos los hogares como para los distintos grupos de renta considerados.

La deuda contraída por las familias españolas representa un 10 % del valor total de sus activos, menor que el valor de Estados Unidos (15 %), pero superior al de Italia (5 %). A diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos y en Italia, para las familias españolas con menores niveles de renta (por debajo del percentil 40 de la distribución de los ingresos), el peso del endeudamiento respecto del total de sus activos es inferior al valor mediano observado para el conjunto de todos los hogares. En España, para este colectivo de hogares, su endeudamiento es un 7 % de su riqueza bruta, muy similar al observado en Italia (6 %) y muy por debajo del de Estados Unidos, donde alcanza el 17 %.

Por finalidad de la deuda contraída, la contribución más importante al endeudamiento de las familias de todas las economías analizadas procede de la financiación de inversiones en activos inmobiliarios (incluidas las reformas del hogar) o financieros. En concreto, para España alcanza el 90 % del valor total de las deudas, por encima del valor de Estados Unidos (84 %) y de Italia (74 %). Respecto al endeudamiento vinculado al consumo y la educación, y considerando el grupo de hogares con menores recursos, de nuevo son las familias españolas las que tienen una proporción más baja (11 %), frente al 27 % de Italia y al 32 % de Estados Unidos.

Centrándonos exclusivamente en la deuda utilizada para financiar la educación, destacan los resultados obtenidos para las familias americanas: un 4 % de su endeudamiento se destina a inversión en capital humano, porcentaje que se multiplica por tres para aproximadamente la mitad de los hogares de rentas más bajas. Según los datos de la EFF, este tipo de deudas es insignificante, mientras que la IBF no considera esta posibilidad como posible motivo de endeudamiento. La existencia de diferencias sustanciales en la provisión pública de servicios de educación en España y en Italia, frente a Estados Unidos, podría estar detrás de la menor inversión en capital humano por parte de las familias en los dos países mediterráneos.

HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES

Mientras que las tres cuartas partes de los hogares americanos tienen algún tipo de deuda pendiente (véase cuadro 7), los pasivos de las familias se concentran en España en la mitad de la población y en el 27 % de los hogares de Italia¹². Para todos los países, la proporción de hogares con deudas pendientes aumenta proporcionalmente con el nivel de ingresos, siendo los grupos con menos probabilidad de tener deudas los hogares del tramo inferior de la distribución de la renta. Para este colectivo de hogares, el porcentaje de familias endeudadas es muy similar en España y en Italia (en el entorno del 16 %-18 %),

¹² Aunque el porcentaje de familias italianas endeudadas ha mostrado durante la última década un incremento de cuatro puntos porcentuales (24 % en el año 2000), continúa siendo muy inferior al observado en otras economías desarrolladas (especialmente en lo que se refiere a las deudas hipotecarias).

ESPAÑA				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios		Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
Todos los hogares	90,2	9,8		10,3
Percentil de renta				
Menor de 40	88,9	11,1		6,6
Entre 40 y 60	89,5	10,5		14,6
Entre 60 y 80	89,8	10,2		12,0
Entre 80 y 90	92,8	7,2		13,4
Entre 90 y 100	89,9	10,1		8,0
ITALIA				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios		Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales (a)
Todos los hogares	74,3	25,7		4,6
Percentil de renta				
Menor de 40	72,8	27,2		6,2
Entre 40 y 60	85,8	14,2		6,4
Entre 60 y 80	79,2	20,8		5,3
Entre 80 y 90	79,0	21,0		3,6
Entre 90 y 100	57,2	42,8		3,2
ESTADOS UNIDOS				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios (excluida educación)	Educación	Pro memoria: deuda como porcentaje de activos totales
Todos los hogares	84,3	11,8	4,0	15,4
Percentil de renta				
Menor de 40	67,8	20,1	12,1	17,3
Entre 40 y 60	79,9	14,9	5,2	26,2
Entre 60 y 80	82,0	14,1	3,9	26,8
Entre 80 y 90	86,7	10,3	3,0	24,2
Entre 90 y 100	91,5	6,8	1,7	8,6

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

a Los porcentajes para Italia no son relativos a los activos totales, sino al agregado de activos disponibles, que excluye planes de pensiones.

acentuándose considerablemente las diferencias con Estados Unidos (52 %). En cualquier caso, la proporción de familias endeudadas en Estados Unidos es muy superior a la registrada en los otros dos países para todos los niveles de renta: la proporción de hogares endeudados oscila entre el 52 % para los hogares con menos recursos y el 90 % para los de mayor renta, mientras que para España y para Italia los valores extremos varían entre el 17 % y el 68 % y entre el 18 % y el 37 %, respectivamente.

Atendiendo a la finalidad de la deuda, el porcentaje de hogares que tienen pasivos para financiar la adquisición de bienes y servicios es relativamente similar para España e Italia, tanto para el conjunto de los hogares como por niveles de renta. Sin embargo, las diferencias con Estados Unidos son considerables: el 82 % de los hogares americanos tiene

PORCENTAJE DE LOS HOGARES QUE TIENEN DEUDAS PENDIENTES, POR OBJETIVO O TIPO DE DEUDA Y CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES

CUADRO 7

ESPAÑA				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios	Algún tipo de deuda	
Todos los hogares	35,7	23,3	50,1	
Percentil de renta				
Menor de 20	8,3	9,5	16,5	
Entre 20 y 40	28,2	20,3	42,3	
Entre 40 y 60	45,6	30,9	63,6	
Entre 60 y 80	44,5	29,4	61,2	
Entre 80 y 90	50,7	29,2	68,5	
Entre 90 y 100	52,3	23,4	64,7	
Edad del cabeza de familia				
Menor de 35 años	52,5	31,3	68,6	
Entre 35 y 44 años	59,9	29,1	72,3	
Entre 45 y 54 años	41,5	30,3	60,0	
Entre 55 y 64 años	28,7	22,3	48,5	
Entre 65 y 74 años	11,2	14,1	22,9	
Más de 75 años	4,0	5,5	9,9	
ITALIA				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios	Algún tipo de deuda	
Todos los hogares	12,6	18,5	27,8	
Percentil de renta				
Menor de 20	4,0	14,9	18,0	
Entre 20 y 40	8,7	16,4	22,8	
Entre 40 y 60	15,2	19,6	30,1	
Entre 60 y 80	15,6	21,0	32,7	
Entre 80 y 90	17,6	19,3	33,7	
Entre 90 y 100	21,4	21,7	37,0	
Edad del cabeza de familia				
Menor de 35 años	15,4	25,7	36,8	
Entre 35 y 44 años	22,8	25,5	42,0	
Entre 45 y 54 años	18,7	25,6	39,3	
Entre 55 y 64 años	8,9	18,2	24,8	
Entre 65 y 74 años	3,5	9,4	12,8	
Más de 75 años	1,2	3,6	4,5	
ESTADOS UNIDOS				
Características de los hogares	Compra de la vivienda principal, otras propiedades inmobiliarias, inversiones y reformas en el hogar	Compra de vehículos y otros bienes y servicios (excluida educación)	Educación	Algún tipo de deuda
Todos los hogares	50,1	63,3	18,3	77,0
Percentil de renta				
Menor de 20	15,2	38,8	14,9	51,9
Entre 20 y 40	29,9	56,8	16,5	69,3
Entre 40 y 60	51,5	72,8	20,2	83,5
Entre 60 y 80	71,4	79,8	21,4	90,9
Entre 80 y 90	82,4	74,9	23,1	89,5
Entre 90 y 100	79,7	59,9	13,8	87,6
Edad del cabeza de familia				
Menor de 35 años	38,4	70,2	36,3	83,5
Entre 35 y 44 años	61,9	71,5	19,0	86,2
Entre 45 y 54 años	68,2	70,3	19,1	86,8
Entre 55 y 64 años	56,4	68,4	14,0	81,8
Entre 65 y 74 años	41,4	51,0	3,0	65,5
Más de 75 años	15,0	24,5	1,0	31,4

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

pendiente este tipo de deuda, frente al 23 % de los hogares españoles. Respecto al endeudamiento de las familias norteamericanas para financiar gastos en educación, el 18 % de los hogares tiene este pasivo, siendo además esta proporción bastante estable por niveles de renta. No obstante, como ya se ha comentado anteriormente, estas deudas representan una proporción mayor del endeudamiento de los hogares con menos recursos. Por grupos de edad, el porcentaje de hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años que tienen que hacer frente a deudas para la adquisición de activos reales o financieros (38 %) es muy similar al que tiene deudas para financiar educación.

La situación patrimonial de los hogares endeudados

Las encuestas financieras que se realizan a los hogares permiten elaborar diferentes medidas del endeudamiento y la carga financiera soportada por los hogares. En los cuadros 8, 9 y 10 se presentan tres de estas medidas: la ratio de los pagos por deuda (incluyendo amortización e intereses) sobre la renta bruta del hogar, la ratio de deuda total sobre renta bruta y la ratio de deuda total sobre riqueza bruta. Mientras que la primera capta la importancia de los compromisos financieros en el corto plazo, las otras dos medidas reflejan la capacidad de las familias endeudadas para hacer frente a sus compromisos en el medio-largo plazo. En todos los cuadros se proporciona, para cada grupo de hogares, la mediana de cada una de estas ratios, así como el percentil 75 de la distribución. En este tipo de análisis es especialmente interesante estudiar la parte alta de la distribución de estas ratios, puesto que son precisamente los hogares con las ratios más elevadas los que resultan más vulnerables ante posibles perturbaciones que pudieran incidir negativamente sobre su capacidad para hacer frente a los compromisos adquiridos.

CARGA FINANCIERA

En los tres países analizados el hogar endeudado mediano destina alrededor de un 19 % de su renta al pago de sus deudas (véase cuadro 8). No obstante, mientras que para España esta cifra es mayor para los hogares con niveles de ingresos más bajos, en Estados Unidos no existen apenas diferencias por niveles de renta. Los hogares italianos muestran un patrón similar al de los españoles.

Por grupos de edad, los hogares más jóvenes dedican en España un porcentaje mayor de su renta (26 %) al pago de sus deudas que los de edades intermedias, patrón similar al observado en Italia. En Estados Unidos no existen apenas diferencias por edad del cabeza de familia, manteniéndose para todos los grupos en el entorno del 18 %-20 %.

DEUDA SOBRE RENTA

Las deudas pendientes de los hogares españoles suponen un 105 % de la renta bruta del hogar endeudado mediano (véase cuadro 9). Este valor es ligeramente inferior al valor observado en Estados Unidos (111 %), y más de dos veces el de Italia, donde el valor de las deudas pendientes es el 45 % de la renta neta del hogar. No obstante, las similitudes detectadas en las ratios medianas para España y Estados Unidos al considerar el conjunto de los hogares desaparecen cuando se consideran grupos de población más homogéneos. En concreto, en Estados Unidos la ratio de endeudamiento sobre renta aumenta con el nivel de esta, comportamiento inverso al que se detecta en España, donde los hogares con menos ingresos (en la mitad inferior de la distribución de la renta) son los que presentan las ratios de endeudamiento más altas. De hecho, para el grupo de hogares con deudas pendientes, la ratio de deuda sobre renta es mayor en España (150 %) que en los otros países (Italia, 45 % y Estados Unidos, 76 %) para los hogares cuya renta es inferior al primer quintil de la distribución. Esta pauta se mantiene, además, para los hogares en el siguiente tramo de ingresos.

Atendiendo a la edad del cabeza de familia, los hogares españoles más jóvenes (hasta 35 años) presentan una ratio mediana superior a las de Italia y de Estados Unidos. Para el resto de hogares esta ratio disminuye con la edad en los tres países analizados.

**RATIO DE PAGOS POR DEUDAS SOBRE RENTA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES,
POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 8

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS	
	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75
Todos los hogares con deuda	19,0	35,5	18,7	28,7	19,2	31,3
Percentil de renta						
Menor de 20	39,2	66,3	47,8	111,4	22,2	48,3
Entre 20 y 40	26,4	43,3	24,8	31,5	17,8	32,2
Entre 40 y 60	24,0	33,8	23,9	34,9	20,5	32,1
Entre 60 y 80	17,0	26,5	18,3	32,4	22,2	31,6
Entre 80 y 90	14,4	22,1	16,3	25,3	19,2	28,5
Entre 90 y 100	10,0	17,8	10,9	19,0	12,7	19,8
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	25,6	39,8	22,8	36,8	18,6	32,0
Entre 35 y 44 años	21,5	35,1	20,0	30,3	20,8	31,4
Entre 45 y 54 años	17,9	30,1	15,3	24,2	20,0	31,9
Entre 55 y 64 años	12,1	22,4	13,8	20,8	18,1	30,3
Entre 65 y 74 años	15,9	28,7	12,7	22,7	18,2	33,7
Más de 75 años	12,5	21,8	9,0	13,7	13,3	25,7

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

a En el caso de Italia, el concepto de renta disponible es renta neta, contrariamente a los otros países, en los que es renta bruta.

**RATIO DE DEUDA SOBRE RENTA DE LOS HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES,
POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 9

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS	
	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75
Todos los hogares con deuda	104,7	280,5	45,3	161,1	111,4	228,0
Percentil de renta						
Menor de 20	147,7	517,2	45,3	157,1	75,6	255,4
Entre 20 y 40	137,0	374,9	45,6	233,0	62,7	196,7
Entre 40 y 60	148,0	339,8	53,5	251,8	118,6	251,6
Entre 60 y 80	95,8	271,8	38,7	144,9	148,4	243,9
Entre 80 y 90	84,6	207,1	41,3	41,3	155,4	236,2
Entre 90 y 100	62,0	158,7	39,3	113,9	98,3	163,2
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	217,4	450,0	58,3	232,8	90,7	243,1
Entre 35 y 44 años	142,7	319,7	75,4	251,7	145,4	247,4
Entre 45 y 54 años	89,9	234,6	42,2	140,2	121,1	225,7
Entre 55 y 64 años	41,0	128,2	28,8	75,7	100,0	192,5
Entre 65 y 74 años	55,3	187,3	16,9	57,5	84,6	209,5
Más de 75 años	18,5	85,4	16,3	50,9	44,1	158,7

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

a En el caso de Italia, el concepto de renta disponible es renta neta, contrariamente a los otros países, en los que es renta bruta.

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS	
	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75
Todos los hogares con deuda	19,2	48,1	17,2	51,9	41,3	85,0
Percentil de renta						
Menor de 20	25,5	87,6	105,7	(b)	67,1	1369,9
Entre 20 y 40	23,9	66,2	33,3	89,5	58,9	213,4
Entre 40 y 60	24,5	51,8	22,1	57,4	52,6	93,8
Entre 60 y 80	19,1	51,4	10,6	33,8	42,7	72,7
Entre 80 y 90	15,7	37,2	7,5	20,7	37,2	58,0
Entre 90 y 100	12,8	28,8	6,2	14,8	17,7	35,5
Edad del cabeza de familia						
Menor de 35 años	52,0	93,3	40,8	100,0	91,1	324,3
Entre 35 y 44 años	24,6	51,1	24,2	57,1	53,9	85,8
Entre 45 y 54 años	13,5	35,1	10,9	39,0	33,8	64,0
Entre 55 y 64 años	5,7	16,9	6,0	26,3	20,4	45,7
Entre 65 y 74 años	8,1	29,3	3,9	16,6	15,5	42,0
Más de 75 años	6,2	25,3	6,3	37,5	9,1	28,3

FUENTES: EFF 2008, IBF 2008 y SCF 2007.

a Las cifras de riqueza para Italia no incluyen planes de pensiones.

b Más del 25% de las observaciones tienen riqueza bruta nula.

DEUDA SOBRE RIQUEZA

El cuadro 10 presenta los datos relativos a la ratio de deuda sobre riqueza bruta. Para el hogar endeudado mediano español, sus deudas representan el 19 % del valor total de sus activos (activos reales más activos financieros), ligeramente por encima del valor obtenido para Italia (17 %) ¹³. En Estados Unidos esta ratio se sitúa en el 41 %. Atendiendo a la distribución de la renta, los hogares con menores recursos (por debajo del primer quintil de rentas) en España ¹⁴ tienen una ratio (26 %) muy por debajo de la de Estados Unidos (67 %) y sobre todo de la de Italia (106 %). Para el siguiente tramo de ingresos, España sigue teniendo la menor ratio mediana (24 %), aunque las diferencias con Italia (33 %) y Estados Unidos (59 %) son menores.

Por lo que se refiere a la edad del cabeza de familia, para los tres países se observa que la ratio de endeudamiento es mayor para los hogares más jóvenes, familias que son por tanto más vulnerables a variaciones de los precios de los activos.

Conclusiones

En este artículo se realiza un análisis comparativo de la situación patrimonial de las familias españolas, estadounidenses e italianas a partir de la información extraída de las encuestas financieras realizadas en estos tres países, que permite extraer algunas conclusiones relevantes.

En primer lugar, la distribución de la riqueza neta entre las familias españolas es más homogénea que en las otras dos economías analizadas. Asimismo, el valor mediano de la

¹³ La falta de información sobre planes de pensiones en poder de los hogares italianos provoca que la ratio de deuda sobre riqueza bruta esté sobrevalorada, aunque con la información agregada disponible no parece que este sesgo sea excesivamente importante.

¹⁴ Aunque en España la ratio de deuda sobre renta es especialmente elevada para los hogares con menos recursos, su vulnerabilidad se reduce considerablemente si se considera la ratio deuda sobre riqueza bruta del hogar.

riqueza neta es superior en España al del resto de países, diferencia que se acentúa especialmente para los hogares situados en la parte inferior de la distribución de la renta. Este rasgo diferencial de las familias españolas viene acompañado, por otra parte, de una composición también diferente de sus carteras. En concreto, es en España donde se registran los valores más elevados para el porcentaje de hogares propietarios de su vivienda principal y el de otras propiedades inmobiliarias, y esto es especialmente relevante para los hogares con menos recursos. Además, es en España y en Italia donde los activos financieros tienen un menor peso en la cartera de las familias.

Respecto al pasivo de las familias, los hogares españoles son los que menos se endeudan para financiar gastos en consumo y, de nuevo, las diferencias son más patentes para el colectivo de hogares situados en la parte inferior de la distribución de la renta. Estos, no obstante, presentan unas ratios de deuda sobre renta comparativamente mayores, aunque muestran también unas ratios de deuda sobre riqueza inferiores, consecuencia de la mayor propensión de este grupo de familias a la compra de la vivienda principal y su financiación mediante préstamos. De hecho, a la hora de comparar la situación de los hogares españoles endeudados con los de otros países, es preciso tener en mente la considerable dependencia de las familias de nuestro país de la evolución de los precios de los activos inmobiliarios.

Hay que señalar, por último, que las tres encuestas financieras analizadas se han realizado en fechas diferentes y previas a caídas de cierta magnitud en los precios de las viviendas y de los activos financieros, así como al incremento del paro y sus consiguientes efectos sobre las rentas de los hogares. Por ello, los resultados que se presentan en este artículo no se pueden extrapolar al momento actual.

17.10.2011.

ANEJO: Descripción de las encuestas financieras utilizadas

ESPAÑA: ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS (EFF) 2008

La EFF es una encuesta que se inició en el año 2002 con periodicidad trianual, que plantea una amplia batería de preguntas a los hogares sobre sus rentas, activos, deudas, gastos y características sociodemográficas. La EFF es la única fuente estadística en España que permite relacionar las rentas, los activos, las deudas y el gasto de cada unidad familiar. La tercera edición de la EFF, en la que se entrevista aproximadamente a 6.200 familias, da continuidad a las dos olas anteriores, llevadas a cabo en 2002 y 2005. Dos características relevantes de esta encuesta son, en primer lugar, que a partir de 2005 se ha entrevistado a una parte de los hogares que colaboraron en ediciones anteriores (además de una muestra de refresco para preservar la representatividad) y, en segundo lugar, que la muestra contiene un elevado número de hogares con un alto nivel de riqueza, con el fin de facilitar el estudio del comportamiento financiero de las familias en el tramo superior de la distribución de la riqueza (sobremuestreo de los hogares con mayor riqueza).

ITALIA: *INDAGINE SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE* (IBF) 2008

La encuesta llevada a cabo en Italia sobre rentas y riqueza de los hogares se realiza con carácter bianual, a unas 8.000 familias aproximadamente. Respecto a la muestra de hogares entrevistados desde el año 1989, una parte de las entrevistas se realiza a hogares que ya respondieron en ediciones anteriores de la encuesta.

Respecto a las limitaciones que presenta esta encuesta para la comparación internacional que se realiza en este artículo, la más relevante sin duda es la ausencia de información sobre el valor de los planes de pensiones de los hogares. Otra diferencia con los datos de las otras encuestas es que las rentas de los hogares que se proporciona en la IBF es neta de impuestos.

No realiza ningún tipo de sobremuestreo de los hogares más ricos, lo que puede generar ausencia de observaciones para determinados activos que precisamente se concentran en este tipo de hogares.

ESTADOS UNIDOS: *SURVEY
OF CONSUMER FINANCES (SCF)*
2007

El SCF es una encuesta trianual que recopila información muy detallada sobre la situación patrimonial de unos 4.400 hogares. La necesidad de medir determinadas características financieras de los hogares exige un diseño muestral específico, iniciado en 1989, basado en una muestra aleatoria estándar y en otra con un sobremuestreo de los hogares más ricos.