

LA SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS:
UNA COMPARACIÓN MICROECONÓMICA CON ESTADOS UNIDOS, ITALIA
Y EL REINO UNIDO

La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido

Este artículo ha sido elaborado por Olympia Bover, Carmen Martínez-Carrascal y Pilar Velilla, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La situación patrimonial de los hogares en España ha experimentado un cambio significativo en los últimos años, siendo especialmente destacable el importante ascenso que ha registrado el nivel de deuda del sector en relación con su renta bruta disponible, que a finales de 2004 era más del doble del de mediados de la pasada década. Este aumento del endeudamiento ha estado, no obstante, acompañado de un ascenso en la riqueza de las familias, tanto financiera como, sobre todo, inmobiliaria, que se ha visto favorecido por el alza del precio de la vivienda, además de por la elevada inversión residencial.

Ahora bien, para poder valorar la situación patrimonial de las familias de forma más precisa es necesario realizar un análisis desagregado. Así, el análisis de diferencias en el endeudamiento o en la composición de la riqueza, en función de la renta o la edad, será importante para extraer conclusiones sobre aspectos relevantes para la estabilidad macroeconómica y financiera de la economía española; aspectos como la posible vulnerabilidad del sector ante cambios desfavorables en los costes de financiación, precios de los activos o rentas. La Encuesta Financiera de las Familias (EFF) elaborada recientemente por el Banco de España permite analizar estas cuestiones¹.

En este artículo se pone en perspectiva la posición patrimonial de los hogares españoles comparándola con la existente en otros países de nuestro entorno, con el objetivo de identificar los rasgos comunes y distintivos de la situación financiera de las familias españolas. En concreto, se presenta un análisis comparativo de España, respecto a Estados Unidos, Italia y el Reino Unido, países donde resultan fácilmente accesibles los datos desagregados necesarios para construir las variables que se presentan en este análisis². La comparación con Estados Unidos y el Reino Unido es particularmente relevante, dado que la situación de las familias en estos países viene siendo considerada, en particular por sus elevadas ratios de endeudamiento, como un elemento condicionante de sus perspectivas macroeconómicas.

Tras esta introducción, el artículo se estructura en seis secciones y un anejo. En la primera, se mencionan las bases de datos utilizadas, que se describen en el anejo. A continuación, se analiza la distribución de la riqueza neta y la renta de los hogares en los cuatro países considerados. Posteriormente, se analiza la tenencia y composición de los activos y pasivos de las familias, para el conjunto de hogares y para distintos subgrupos poblacionales, definidos en función del nivel de ingresos y de la edad. Para los hogares endeudados se presentan ratios que miden la importancia que suponen las deudas contraídas en relación con la renta y la riqueza de las familias. Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones.

Los datos utilizados

En este trabajo se analiza, para cada país, la encuesta a hogares que contiene más información sobre los activos y los pasivos de los mismos. Para España, se utiliza la primera edición de la EFF, correspondiente a 2002, que elabora el Banco de España. La *Indagine sui Bilanci*

1. Para resultados más detallados, véase *Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares* (2004) y, para mayor información sobre esta encuesta, véase Bover (2004). 2. Los resultados de este artículo pueden diferir en algunos casos de los presentados en el artículo mencionado anteriormente, dado que, para facilitar la comparación con otros países, en este trabajo se han excluido los objetos de valor de la definición de riqueza y se ha aplicado la tasa de inflación a la renta de 2001, para expresarla en euros de 2002.

delle Famiglie (IBF) del año 2002, que lleva a cabo la *Banca d'Italia*, es la base de datos de referencia para Italia. Estados Unidos es el país cuya encuesta, la *Survey of Consumer Finances* (SCF), del *Board of Governors of the Federal Reserve System*, es la más similar a la EFF; la edición considerada corresponde a 2001. La base de datos más comparable a las anteriores para el Reino Unido es el *British Household Panel Survey* (BHPS) del año 2000, que realiza el *Institute for Social and Economic Research*. En el anejo se describen las características más relevantes, a efectos del análisis comparativo aquí efectuado, de estas encuestas.

Las magnitudes monetarias se presentan todas en euros de 2002, tras ajustar por inflación en Estados Unidos y el Reino Unido, y por paridad de poder de compra de 2002 de los distintos países respecto a España.

En principio, a tamaño muestral similar, la existencia de sobremuestreo de los hogares con más riqueza en unas encuestas pero no en otras podría originar diferencias en los resultados de algunos análisis (evidentemente, tras ponderar las observaciones por sus factores de elevación poblacionales). Estas diferencias serán más relevantes en los análisis en los que los valores de la cola alta de la distribución jueguen un papel importante, debido a la falta de observaciones en ciertas celdas en ausencia de sobremuestreo.

En los casos considerados aquí, Italia y el Reino Unido, contrariamente a España y Estados Unidos, no incorporan sobremuestreo de la riqueza, aunque cuentan con tamaños muestrales algo mayores. En todo caso, los análisis efectuados en este trabajo tienden a utilizar medidas menos sensibles a valores extremos en la parte alta de las distribuciones. Por ejemplo, se prima el uso de la mediana en lugar de la media como medida de posición, y el uso de los percentiles 75 y 25 en lugar de las desviaciones estándar (o de percentiles más extremos) como medidas de dispersión³.

Como se puede ver en el anejo, las encuestas disponibles para España y Estados Unidos tienen características muy similares. En las encuestas de Italia y el Reino Unido, existen algunas diferencias insalvables en la información que contienen sobre los activos y la renta de los hogares, que dificultan la comparabilidad de algunas de las variables estudiadas con los datos correspondientes a España y Estados Unidos.

En concreto, la IBF infravalora ligeramente la riqueza de las familias italianas, en particular la riqueza financiera, al carecer de información sobre el valor en planes de pensiones (que constituirían, según la información en la IBF y las Cuentas Financieras italianas, entre un 2% y un 3% de los activos totales de los hogares). En el caso del Reino Unido, la infravaloración de la riqueza es más importante, debido a la inexistencia de información sobre el valor de los negocios y, sobre todo, de los planes de pensiones. Estos últimos representan, aproximadamente, un 30% de los activos totales de los hogares en el Reino Unido. Finalmente, la IBF italiana recoge información sobre la renta de los hogares neta de impuestos, contrariamente a las encuestas de los otros países cuya información es sobre renta bruta. En este sentido, debe tenerse en cuenta que los niveles y la dispersión de la renta que se presentan para Italia son menores de los que corresponderían a su renta bruta.

Estas diferencias se tienen en cuenta en el análisis comparativo que se lleva a cabo en el texto, pero conviene tenerlas presentes al comparar los resultados presentados en los cuadros.

3. La mediana de una variable es el valor que corresponde a la mitad de su distribución. Para calcularla se ordenan los datos de menor a mayor y se escoge el valor que está en medio. El percentil 25 (75) es el valor que deja por debajo de sí, tras ordenarlas de menor a mayor, al 25% (75%) de las observaciones y por encima al 75% (25%) restante.

Distribución de la riqueza neta y de la renta

DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA
NETA

En el cuadro 1 se presentan medidas de la distribución de la riqueza neta para los cuatro países considerados, tanto para el conjunto de hogares como para distintos segmentos de la población, definidos en función de la renta, la edad del cabeza de familia, la situación laboral o el nivel educativo.

Como puede observarse en el cuadro, la distribución de la riqueza entre los hogares españoles es la más igualitaria de los países considerados. Así, la dispersión, medida por la diferencia relativa entre el percentil 75 y el 25, es mucho más reducida en España (3,4%) que en Estados Unidos (75,3) y el Reino Unido (55,5), y también menor que la observada en Italia (9,9). Esta menor dispersión incluso se mantiene, en general, por grupos de población más homogéneos.

La riqueza media de los hogares en España es menor que en Italia y, sobre todo, que en Estados Unidos. Sin embargo, en el caso de variables, como la riqueza, que muestran algunos valores muy elevados para unos pocos hogares, la media no es un buen indicador de la situación de la familia representativa. En estos casos es aconsejable el uso de la mediana, porque resulta menos sensible a valores extremos. Además, en el caso de una comparación internacional como la que se lleva a cabo aquí, la comparación de medias puede ser especialmente engañosa, dado que estas son más sensibles a los diferentes diseños muestrales de cada país, que captan en distinto grado la parte alta de la distribución de riqueza. De hecho, como se muestra en el cuadro, la riqueza neta mediana de los hogares españoles es algo superior a la observada en Italia y bastante superior a la de Estados Unidos. A pesar de que el sector, en su conjunto, tiene un patrimonio superior en ambos países, la menor concentración de la riqueza en España hace que la familia representativa española tenga un patrimonio mayor que el observado sobre todo en Estados Unidos⁴.

Por niveles de renta, estas diferencias se amplían considerablemente para la mitad inferior de la distribución, pero se invierten para la parte alta. En el caso de los hogares en la parte baja de la distribución de los ingresos, estos valores comparativamente más elevados para los hogares españoles se observan no solo en la mediana, sino también en la media. Esta situación refleja, en parte, las diferencias entre el mercado inmobiliario español y el de otros países, dado que un porcentaje mucho más elevado de hogares españoles en la parte baja de la distribución de la renta son propietarios de su vivienda.

Del mismo modo, el análisis en función de la edad muestra que los valores medianos de riqueza más elevados para el grupo de edad más joven (con cabeza de familia menor de 35 años) se observan en Italia y España, con valores muy superiores a los de Estados Unidos. No obstante, es posible que esta situación refleje, al menos parcialmente, diferencias internacionales en los patrones de formación de hogares y emancipación de los jóvenes⁵.

Resulta destacable que la diferencia en los valores medianos para distintos niveles educativos en España es menor que la observada en el resto de países, y es especialmente elevada en el caso de Estados Unidos.

4. Si en vez de ajustar por paridad de poder de compra se ajusta solo por tipo de cambio, las diferencias se reducen, dado que no se tienen en cuenta los niveles de precios más altos de Estados Unidos respecto a España. Por ejemplo, ajustando por tipo de cambio, la riqueza mediana para el conjunto de hogares de EEUU sería de 78.000 euros (en vez de 56.400 euros con paridad de poder de compra), todavía muy inferior a los 95.700 euros de España. Por niveles de renta o riqueza, las diferencias en la parte baja de la distribución entre ajustar por paridad de poder de compra o por tipo de cambio son mucho menores que las cifras para el conjunto de hogares. Así, ajustando solo por tipo de cambio, la mediana para los dos quintiles inferiores de la distribución de la renta en Estados Unidos serían 1.700 euros y 29.000 euros, respectivamente, en lugar de 1.200 euros y 21.000 euros que resultan tras ajustar por paridad de poder de compra. 5. A este respecto, cabe mencionar que el porcentaje de hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años es, según los datos analizados, del 14% en España e Italia, 17% en el Reino Unido y 23% en Estados Unidos.

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

Medianas y medias en miles de euros del año 2002

Características de los hogares	ESPAÑA			ITALIA (c)		
	Mediana (2,6) (e)	Media	(p75-p25)/p25 (b)	Mediana (1,8)	Media	(p75-p25)/p25
TODOS LOS HOGARES	95,7	152,5	3,4	90,8	156,5	9,9
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	52,5	74,8	5,6	11,3	42,4	(f)
Entre 20 y 40	77,8	99,2	3,3	54,5	74,2	18,1
Entre 40 y 60	87,2	119,6	3,4	90,5	117,9	6,9
Entre 60 y 80	114,7	165,1	2,7	130,6	165,8	2,0
Entre 80 y 90	151,5	208,2	2,2	204,3	246,8	1,4
Entre 90 y 100	243,1	398,7	2,6	344,0	516,7	2,1
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	54,0	85,1	10,4	75,5	120,3	35,0
Entre 35 y 44 años	87,8	125,3	3,3	83,6	138,3	17,6
Entre 45 y 54 años	126,2	194,8	2,6	122,1	200,1	6,8
Entre 55 y 64 años	122,2	214,1	3,0	129,2	213,0	3,7
Entre 65 y 74 años	102,1	154,5	2,8	87,7	152,9	5,5
Más de 74 años	76,8	119,8	2,8	59,6	104,5	11,9
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA						
Empleado por cuenta ajena	91,8	129,3	3,6	83,6	132,0	23,0
Empleado por cuenta propia	183,3	325,5	2,8	180,8	298,9	3,0
Jubilado	102,9	155,7	2,8	83,2	139,0	6,0
Otro tipo de inactivo o parado	64,3	96,0	5,2	31,6	75,3	(f)
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA						
Inferior a bachillerato	82,0	118,1	3,0	69,2	108,2	14,3
Bachillerato	107,4	159,2	4,0	131,9	205,5	7,0
Estudios universitarios	155,9	273,7	3,2	203,7	316,4	2,5
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA						
Menor de 25	7,4	12,4	48,7	1,6	2,8	(f)
Entre 25 y 50	68,0	68,0	0,5	55,6	55,3	1,1
Entre 50 y 75	126,4	131,2	0,4	132,5	134,3	0,5
Entre 75 y 90	230,6	238,3	0,3	244,6	252,1	0,3
Entre 90 y 100	475,6	637,6	0,7	525,3	705,7	0,8

FUENTES: España: Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002; Italia: *Indagine sui Bilanci delle Famiglie* (IBF) 2002; Estados Unidos: *Survey of Consumer Finances* (SCF) 2001; Reino Unido: *British Household Panel Survey* (BHPS) 2000.

- 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. Las cifras de riqueza presentadas para el Reino Unido no incluyen ni planes de pensiones ni valor de los negocios.
e. Errores estándar *bootstrap* entre paréntesis.
f. Percentil 25 nulo o negativo.

Por situación laboral, los empleados por cuenta propia son los que presentan una mayor riqueza neta mediana en todos los países, y también menor dispersión. Para este grupo de población, los niveles observados en España e Italia para ambas medidas (mediana y dispersión) son similares, y muy inferiores a los de Estados Unidos.

Como se ha señalado anteriormente, la base de datos utilizada para el Reino Unido no contiene información sobre la cuantía invertida en planes de pensiones, que es muy relevante en

ESTADOS UNIDOS			REINO UNIDO (d)			Características de los hogares
Mediana	Media	(p75-p25)/p25	Mediana	Media	(p75-p25)/p25	
56,4 (2,5)	291,9	75,3	56,4 (1,3)	127,6	55,5	TODOS LOS HOGARES
						PERCENTIL DE RENTA
1,2	36,2	(f)	4,4	54,3	(f)	Menor de 20
21,0	78,6	777,3	31,3	107,5	(f)	Entre 20 y 40
38,9	113,3	61,2	56,4	111,8	27,8	Entre 40 y 60
91,7	207,6	7,2	63,6	126,3	8,8	Entre 60 y 80
181,9	325,4	3,9	94,7	247,9	4,4	Entre 80 y 90
618,0	1.696,7	5,2	160,6	230,9	3,4	Entre 90 y 100
						EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA
1,7	56,2	(f)	2,7	31,6	(f)	Menor de 35 años
46,6	187,1	47,3	42,4	91,7	26,2	Entre 35 y 44 años
88,6	362,0	16,2	84,8	129,5	5,5	Entre 45 y 54 años
120,5	546,1	10,8	112,6	187,1	5,4	Entre 55 y 64 años
118,5	503,3	7,5	101,0	213,3	11,5	Entre 65 y 74 años
110,5	352,0	6,6	62,4	137,6	52,0	Más de 74 años
						SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA
37,8	162,9	115,6	48,0	96,3	16,0	Empleado por cuenta ajena
253,0	935,2	10,9	111,3	201,2	5,1	Empleado por cuenta propia
80,5	337,7	20,3	82,3	180,9	40,7	Jubilado
0,9	132,4	(f)	0,0	56,7	(f)	Otro tipo de inactivo o parado
						EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA
12,4	74,4	(f)	45,5	105,1	131,6	Inferior a bachillerato
34,9	128,5	157,1	57,4	121,1	28,6	Bachillerato
103,4	457,7	22,9	106,6	226,3	8,5	Estudios universitarios
						PERCENTIL DE RIQUEZA NETA
-0,7	-5,0	(f)	0,0	-3,6	(f)	Menor de 25
22,2	24,5	2,6	21,8	25,3	3,3	Entre 25 y 50
104,6	114,7	0,9	90,7	93,8	0,6	Entre 50 y 75
312,8	330,8	0,6	199,5	206,0	0,4	Entre 75 y 90
978,1	2.086,1	1,7	434,0	676,2	0,7	Entre 90 y 100

este país (30% del valor de los activos totales), ni sobre el valor de los negocios para los trabajadores por cuenta propia, por lo que las medianas presentadas en el cuadro para este país están infravaloradas y no son comparables con las presentadas para el resto de países.

DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

El cuadro 2 presenta un análisis para la renta equivalente al realizado en el cuadro 1 para la riqueza. Como puede observarse, la asimetría en la distribución de esta variable es mucho menor que la observada para la riqueza, algo que responde al hecho de que esta última es el resultado de la acumulación de flujos de ahorro y de transferencias intergeneracionales.

Se observa que España posee una renta mediana muy similar a la del Reino Unido, aunque con una dispersión algo menor, mientras que Estados Unidos presenta unos valores más elevados para ambas medidas. Un análisis por grupos más homogéneos muestra, en general, que la similitud entre España y el Reino Unido se mantiene por grupos de ingresos y edad y que en Estados Unidos los valores medianos son más elevados para casi todos los grupos.

**RENTA DE LOS HOGARES.
DISTRIBUCIÓN POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 2

Medianas en miles de euros del año 2002

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS		REINO UNIDO	
	Mediana	(p75-p25)/p25	Mediana	(p75-p25)/p25	Mediana	(p75-p25)/p25	Mediana	(p75-p25)/p25
TODOS LOS HOGARES	22,8 (0,5) (b)	1,8	20,8 (0,3)	1,5	30,8 (1,0)	2,5	22,7 (0,3)	2,2
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	7,9	0,7	8,6	0,6	7,8	0,8	7,4	0,6
Entre 20 y 40	15,2	0,3	14,3	0,2	18,0	0,3	13,6	0,3
Entre 40 y 60	22,8	0,2	20,8	0,2	30,0	0,3	22,7	0,3
Entre 60 y 80	33,3	0,2	29,2	0,2	49,6	0,3	35,1	0,2
Entre 80 y 90	48,6	0,2	39,4	0,1	75,8	0,2	48,2	0,1
Entre 90 y 100	73,0	0,5	57,9	0,4	131,0	0,9	70,0	0,3
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	24,1	1,2	22,7	1,2	25,7	2,1	23,5	1,8
Entre 35 y 44 años	25,0	1,5	23,1	1,2	39,9	1,9	33,2	1,1
Entre 45 y 54 años	30,0	1,6	27,8	1,2	42,5	2,1	35,9	1,5
Entre 55 y 64 años	26,3	1,6	24,0	1,4	35,1	2,6	25,4	1,7
Entre 65 y 74 años	17,1	1,9	16,1	1,3	21,7	2,9	14,5	1,4
Más de 74 años	10,6	1,6	12,5	1,1	17,2	2,2	10,9	1,0
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA								
Empleado por cuenta ajena	27,7	1,3	24,2	1,2	36,6	1,9	34,2	1,1
Empleado por cuenta propia	31,3	1,5	29,5	1,4	48,7	3,1	31,8	1,4
Jubilado	17,4	1,7	16,0	1,3	16,3	2,7	12,4	1,3
Otro tipo de inactivo o parado	12,5	2,2	6,9	3,6	13,1	4,3	12,3	1,8
EDUCACIÓN DEL CABEZA DE FAMILIA								
Inferior a bachillerato	18,1	1,7	16,3	1,2	13,1	2,1	16,3	2,1
Bachillerato	26,8	1,3	27,8	1,0	26,5	2,0	29,9	1,7
Estudios universitarios	39,4	1,6	37,8	1,1	44,0	2,1	35,1	1,6
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA								
Menor de 25	16,6	1,6	12,7	1,2	16,8	2,5	13,3	1,6
Entre 25 y 50	19,6	1,6	16,3	1,1	25,4	1,9	23,1	1,8
Entre 50 y 75	23,9	1,6	23,9	0,9	37,6	2,0	23,5	2,3
Entre 75 y 90	31,0	1,5	32,6	0,8	54,3	1,5	29,0	1,8
Entre 90 y 100	47,2	1,4	44,7	1,0	98,3	2,4	37,0	1,5

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

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.

Los datos de ingresos para Italia son netos de impuestos, a diferencia del resto de países, por lo que presentan un nivel y una dispersión inferiores a los que corresponderían a la renta bruta.

Composición de la riqueza bruta

DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA
POR TIPO DE ACTIVOS⁶

El cuadro 3 muestra la contribución de los activos reales y financieros al valor de la riqueza bruta de los hogares (columnas 1 y 2). Dentro de estos dos grupos, se distingue, para el primero, las aportaciones de la vivienda principal, el resto de propiedades inmobiliarias y los negocios por cuenta propia (columnas 3 a 5), y, para los segundos, la contribución de las cuentas bancarias y depósitos, los planes de pensiones, los fondos de inversión, los

6. No se comenta la composición de la cartera de activos para el Reino Unido, dada la ausencia de información sobre valor de negocios y planes de pensiones.

valores de renta fija, las acciones y participaciones y el resto de activos financieros (columnas 6 a 11)⁷.

Como puede observarse, el componente no financiero es el que tiene un mayor peso en todos los países, pero, mientras que en Estados Unidos este supone el 56% del valor de la cartera, en España e Italia supera el 85%⁸. En los dos últimos países, esta contribución es elevada en todos los grupos de renta, y, aunque disminuye ligeramente con esta, las diferencias son reducidas. Así, en los estratos de población con menores ingresos, representan algo más del 90%, mientras que en los de mayores recursos se sitúa por encima del 80%. En Estados Unidos, la variación que se observa es algo mayor (67,4% en rentas bajas y 53,6% en rentas altas).

Para el conjunto de hogares, el activo con mayor peso es, en todos los países, la vivienda principal, aunque su importancia es mucho más elevada en España e Italia (59%) que en Estados Unidos (28,5%). A medida que aumenta la renta de los hogares, la contribución de este activo se reduce en todos los países, pero, mientras que en España e Italia se mantiene como el principal activo, con un peso en torno al 43% en la decila extrema superior, en Estados Unidos los negocios por cuenta propia pasan a ser el componente más importante de la cartera, representando un 24% de su valor, frente al 18% de la vivienda principal.

El resto de propiedades inmobiliarias son el segundo activo con mayor peso en la cartera de los hogares tanto en España como en Italia, representando, respectivamente, el 21% y 16%, mientras que en Estados Unidos, aunque el peso de estos activos es también elevado (10%), es inferior al de los negocios por cuenta propia (17%) y los planes de pensiones (15%). De este modo, España es el único país considerado donde la contribución al patrimonio de las propiedades inmobiliarias distintas de la vivienda principal es muy superior a la del conjunto de todos los activos financieros.

Por lo que se refiere al componente financiero del patrimonio, existen diferencias importantes de composición entre países. Así, las cuentas bancarias y depósitos son el componente fundamental en el caso de las familias españolas (40%) e italianas, con una contribución que casi triplica a la que se observa en Estados Unidos (15%), donde los planes de pensiones, fondos de inversión y acciones y participaciones tienen pesos superiores (33,5%, 23,1% y 21,5%, respectivamente). En España, las acciones y participaciones que poseen los hogares de forma directa⁹ son el segundo activo financiero en importancia (26,2%), seguido de los planes de pensiones (17,5%) y los fondos de inversión (9,5%).

Por niveles de renta, se observa que para la decila superior de renta, en España, las acciones cobran mucha más importancia y son el activo con mayor peso de la cartera financiera (43%), muy por encima del observado para los planes de pensiones (19%) y los fondos de inversión (10%), mientras que en Estados Unidos tienen un peso similar (27,6%, 27,6% y 23,3%, respectivamente).

TENENCIA DE LOS DISTINTOS TIPOS DE ACTIVOS

En el cuadro 4 se presenta el porcentaje de hogares que poseen distintos tipos de activos inmobiliarios, lo que permite ver cuán extendidos están entre las familias cada uno de ellos. El cuadro 5 muestra un análisis equivalente para los activos financieros.

7. En los planes de pensiones se incluyen los seguros de inversión o mixtos. 8. La diferencia en el componente financiero de la cartera entre España e Italia es de hecho superior a la reflejada en el cuadro 3 (12,6% y 14,7%, respectivamente), dado que en los datos de la IBF no se incluye información sobre los planes de pensiones. Así, si en España se excluyese esta partida, la contribución de los activos financieros al total sería del 10,6%. 9. En el caso de Estados Unidos, las acciones y participaciones no cotizadas se incluyen en la categoría de «otros activos financieros», pero su tenencia es muy limitada.

**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	ESPAÑA		ESPAÑA		
	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
TODOS LOS HOGARES	87,4	12,6	58,5	21,2	7,7
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	91,4	8,6	72,6	15,7	3,1
Entre 40 y 60	90,9	9,2	65,3	19,6	6,0
Entre 60 y 80	89,0	10,9	59,1	22,4	7,5
Entre 80 y 90	87,4	12,7	55,8	22,0	9,6
Entre 90 y 100	80,3	19,8	43,2	25,2	11,9
	ESTADOS UNIDOS		ESTADOS UNIDOS		
TODOS LOS HOGARES	55,7	44,3	28,5	9,9	17,3
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	67,4	32,6	51,9	7,9	7,7
Entre 40 y 60	57,9	42,1	43,5	7,3	7,0
Entre 60 y 80	56,0	44,0	39,9	7,9	8,2
Entre 80 y 90	55,9	44,1	35,9	8,4	11,6
Entre 90 y 100	53,6	46,4	17,9	11,5	24,3
	ITALIA (a)		ITALIA (a)		
TODOS LOS HOGARES	85,3	14,7	59,1	16,4	9,8
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	90,1	10,0	73,7	8,5	7,9
Entre 40 y 60	87,3	12,6	68,8	14,0	4,5
Entre 60 y 80	86,6	13,4	65,6	11,5	9,5
Entre 80 y 90	81,6	18,4	59,1	13,6	8,9
Entre 90 y 100	82,9	17,2	43,7	25,5	13,7
	REINO UNIDO (b)		REINO UNIDO (b)		
TODOS LOS HOGARES	70,3	29,7	63,0	7,3	No disponible (ND)
PERCENTIL DE RENTA					
Menor de 40	64,4	35,4	59,1	5,4	ND
Entre 40 y 60	72,5	27,4	65,9	6,6	ND
Entre 60 y 80	79,6	20,3	71,4	8,3	ND
Entre 80 y 90	57,6	42,3	51,4	6,2	ND
Entre 90 y 100	77,8	22,2	67,7	10,1	ND

FUENTES: EFF 2002, SCF 2001, IBF 2002 y BHPS 2000.

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

b. Los porcentajes para el Reino Unido no son relativos a los activos totales, sino al agregado de activos disponibles que excluye planes de pensiones y negocios por trabajo por cuenta propia.

c. Resto de activos financieros, excluyendo planes de pensiones.

Tenencia de activos reales

En España, un 82% de los hogares son propietarios de la vivienda en la que residen, el porcentaje más elevado observado en los países analizados. Los otros tres países muestran una proporción similar, cercana al 70%. Las diferencias son mayores en los tramos bajos de renta. Así, mientras que para los hogares con ingresos en la decila más alta de la distribución este porcentaje alcanza el 90% en todos los países, para el 20% con menores ingresos se observan diferencias significativas, siendo el observado en España (74%) muy superior al de los otros tres países, que presentan una proporción entre el 40% y el 47%. Estas diferencias acusadas se mantienen hasta la mitad de la distribución de la renta. También entre los hoga-

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						
5,0	2,2	1,2	0,3	3,3	0,6	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
5,6	1,0	0,6	0,3	0,9	0,2	Menor de 40
5,2	1,2	0,7	0,3	1,2	0,6	Entre 40 y 60
5,3	1,9	1,2	0,4	1,7	0,4	Entre 60 y 80
5,0	3,0	1,5	0,3	2,3	0,6	Entre 80 y 90
4,3	3,8	2,0	0,2	8,5	1,0	Entre 90 y 100
ESTADOS UNIDOS						
6,5	14,8	10,2	2,3	9,5	0,9	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
9,6	9,6	8,7	0,7	2,8	1,2	Menor de 40
9,5	16,0	10,7	0,5	4,1	1,4	Entre 40 y 60
6,8	19,0	9,1	1,9	6,7	0,5	Entre 60 y 80
6,1	20,4	9,5	1,2	6,4	0,4	Entre 80 y 90
5,7	12,9	10,8	3,2	12,8	1,0	Entre 90 y 100
ITALIA (a)						
8,2	No disponible (ND)	2,3	2,4	1,0	0,8	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
7,8	ND	0,4	0,6	0,3	0,9	Menor de 40
9,1	ND	1,2	1,6	0,4	0,3	Entre 40 y 60
7,2	ND	1,9	2,4	0,9	1,0	Entre 60 y 80
11,5	ND	2,5	2,9	1,0	0,5	Entre 80 y 90
7,0	ND	3,9	3,4	1,9	1,0	Entre 90 y 100
REINO UNIDO (b)						
17,6	No disponible (ND)			12,1 (c)		TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
28,0	ND			7,4		Menor de 40
14,2	ND			13,1		Entre 40 y 60
11,7	ND			8,6		Entre 60 y 80
20,2	ND			22,1		Entre 80 y 90
11,7	ND			10,5		Entre 90 y 100

res jóvenes, menores de 35 años, el porcentaje de los mismos con vivienda principal en propiedad es mayor en España (68%), seguido de Italia (58%), el Reino Unido (51%) y Estados Unidos (40%).

Asimismo, el porcentaje de hogares con propiedades inmobiliarias distintas de la vivienda principal presenta una variación notable entre países. España es el país en el que esta proporción es más elevada (30%), seguido de Italia, Estados Unidos y el Reino Unido, para los que se sitúa, respectivamente, en el 22%, 17% y 8,5%. De nuevo, las mayores diferencias con Italia y Estados Unidos se observan en la parte inferior de la distribución de renta. Así, un 18,5% del 20% de los hogares españoles con menores recursos posee propiedades inmobiliarias distintas de la vivienda principal, una proporción que es más del triple (doble) de la observada en Estados Unidos (Italia), mientras que en la parte alta de la distribución esta diferencia es mucho menor; aproximadamente la mitad de los hogares españoles, italianos y estadounidenses en este grupo poseen

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

CUADRO 4

% de hogares que poseen el activo						
Características de los hogares	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Negocios por trabajo por cuenta propia
	ESPAÑA			ITALIA		
TODOS LOS HOGARES	81,9	30,1	12,4	69,0	22,4	12,7
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	73,7	18,5	4,0	47,0	8,2	4,2
Entre 20 y 40	79,0	22,9	8,5	62,8	15,2	8,0
Entre 40 y 60	80,8	27,4	12,8	70,1	19,4	8,9
Entre 60 y 80	85,1	33,5	15,3	77,4	27,5	15,4
Entre 80 y 90	89,6	42,7	19,9	85,1	32,7	19,8
Entre 90 y 100	92,3	53,7	22,6	89,9	50,7	34,1
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	68,3	16,6	13,0	57,6	17,2	17,4
Entre 35 y 44 años	78,9	26,0	16,5	60,1	19,6	17,7
Entre 45 y 54 años	83,2	36,3	16,8	72,2	26,6	17,8
Entre 55 y 64 años	88,4	40,9	15,8	80,6	31,3	14,1
Entre 65 y 74 años	87,9	32,8	5,1	77,4	23,6	4,0
Más de 74 años	84,1	23,8	1,3	68,5	15,2	0,9
	ESTADOS UNIDOS			REINO UNIDO		
TODOS LOS HOGARES	67,7	16,8	11,9	69,7	8,5	No disponible (ND)
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	39,8	5,1	2,4	42,4	4,3	ND
Entre 20 y 40	57,1	10,6	7,1	54,6	4,3	ND
Entre 40 y 60	65,2	12,7	8,8	74,1	7,6	ND
Entre 60 y 80	81,8	18,2	11,8	83,7	10,1	ND
Entre 80 y 90	90,1	27,4	18,2	90,8	15,4	ND
Entre 90 y 100	94,3	45,9	38,8	94,9	16,4	ND
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	39,9	5,7	7,0	51,3	5,1	ND
Entre 35 y 44 años	67,8	15,1	14,2	76,7	11,0	ND
Entre 45 y 54 años	76,3	21,6	17,1	82,3	11,6	ND
Entre 55 y 64 años	83,2	24,3	15,6	78,4	12,0	ND
Entre 65 y 74 años	82,5	22,9	11,6	70,9	6,4	ND
Más de 74 años	76,2	19,4	2,4	57,6	4,2	ND

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

otros activos inmobiliarios. En el Reino Unido, en cambio, estos porcentajes son muy inferiores en toda la distribución de la renta e incluso en la decila extrema apenas supera el 15%.

Por otra parte, la posesión de negocios por trabajo por cuenta propia es bastante similar en los tres países para los que se dispone de información, y oscila entre el 12% y el 13%.

Tenencia de activos financieros

Tal y como se observa en el cuadro 5, los activos financieros que aparecen con más frecuencia en las carteras de los hogares en todos los países son las cuentas y depósitos bancarios. Las familias españolas son las que presentan mayor tenencia de este tipo de activos (un 98% posee dicha clase de activos, mientras que en el Reino Unido, el país donde su tenencia es menos generalizada, esta proporción es del 80,5%). Por grupos de renta, las mayores diferencias se concentran en los estratos con menores recursos: así, un 95,5% de los hogares españoles con menores ingresos tiene algún activo de este tipo, muy por encima del 70% observado en Estados Unidos, el 57% de Italia, o el 65% del Reino

Unido. En los hogares con mayores rentas, estos porcentajes son cercanos al 100% en todos los países.

Los planes de pensiones son, dejando aparte las cuentas y depósitos bancarios, los activos más extendidos en España: un 24% de los hogares posee este tipo de activo. Esta mayor popularidad se mantiene para todos los niveles de renta, aunque su tenencia se incrementa a medida que se asciende en la escala de ingresos. En Estados Unidos, son también los productos financieros más populares (tras las cuentas y depósitos bancarios) para cualquier nivel de ingresos, pero su grado de penetración es mucho mayor que el que se observa en nuestro país (61% de los hogares).

Destaca, asimismo, la escasa tenencia directa de valores de renta fija por parte de las familias españolas, lo que los convierte en el activo menos extendido, algo que se observa para todos los grupos de renta y edad. Esta escasa tenencia (solo un 1,9% de los hogares poseen dicho tipo de títulos) no se observa en otros países, sino que, en contraste, este es, después de los depósitos y las cuentas bancarias, uno de los activos más extendidos entre las familias en el Reino Unido e Italia, donde esta proporción alcanza, respectivamente, el 29,5% y el 14%. En Estados Unidos se sitúa en el 19%.

Composición del endeudamiento

DISTRIBUCIÓN POR FINALIDAD

El cuadro 6 muestra la distribución del valor de la deuda por finalidades para los hogares españoles, estadounidenses e italianos. Para el Reino Unido, la clasificación de los pasivos que se realiza en el BHPS es en función de la garantía (hipotecaria y no hipotecaria). En el cuadro se recoge también qué proporción de los activos supone la deuda contraída, tanto para el conjunto de los hogares como para los distintos grupos de renta considerados.

La deuda contraída por las familias españolas representa un porcentaje moderado de sus activos (un 8,7%), menor que el observado en Estados Unidos (un 12,6%) pero superior al observado en Italia, donde supone tan solo el 3,5%¹⁰. El reducido valor observado para Italia refleja el menor desarrollo del crédito hipotecario en Italia, donde, históricamente, este era prácticamente inexistente dadas las dificultades legales para ejecutar la garantía en caso de impago. En los últimos años, tras ajustes en los procedimientos legales, el crédito ha empezado a aumentar en este país.

En los niveles inferiores de renta, el nivel mediano que presenta este porcentaje en España (6%) es inferior al que se observa para el conjunto de hogares, a diferencia de lo que pasa en Estados Unidos (15%) y en Italia (4,5%). De hecho, para los hogares endeudados con ingresos por debajo del 40% inferior de la distribución, las diferencias entre España e Italia en esta proporción son considerablemente más reducidas que para el conjunto de hogares.

Por finalidades, los pasivos contraídos para financiar la inversión en activos inmobiliarios o financieros (o reformas del hogar) suponen el 88% del valor total de las deudas de las familias españolas, un nivel superior al de Estados Unidos (82%) y, sobre todo, al de Italia (65%). Para el Reino Unido, las deudas hipotecarias representan el 88% del total, si bien este tipo de financiación no puede equipararse a deudas para inversión en inmuebles, dada la importancia que tiene en este país la financiación de gasto de consumo usando el valor de la vivienda como colateral.

Para, aproximadamente, la mitad de los hogares de rentas más bajas, la proporción de la deuda utilizada para financiar consumo y educación es mucho más elevada en Italia y en Es-

¹⁰. La ausencia de información sobre planes de pensiones y negocios por cuenta propia para el Reino Unido hace que la ratio para este país esté sesgada al alza y no sea, por tanto, comparable con la presentada para el resto de países.

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

% de hogares que poseen el activo

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	98,2	7,2	1,9	24,1	12,5	4,5
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	95,5	2,4	1,0	4,8	3,9	3,5
Entre 20 y 40	97,8	2,9	1,0	15,6	6,5	2,6
Entre 40 y 60	98,7	5,4	2,2	22,0	8,9	4,6
Entre 60 y 80	99,3	9,5	2,3	30,5	14,9	4,3
Entre 80 y 90	99,4	11,9	2,6	39,1	19,3	5,3
Entre 90 y 100	99,8	19,9	3,4	55,6	37,1	9,9
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	97,9	5,6	0,8	19,8	9,0	4,8
Entre 35 y 44 años	97,9	7,1	1,8	31,9	13,1	6,7
Entre 45 y 54 años	97,6	9,3	2,3	38,7	16,3	7,0
Entre 55 y 64 años	98,3	8,8	1,7	32,1	15,1	3,6
Entre 65 y 74 años	98,9	6,6	2,0	6,2	10,5	1,6
Más de 74 años	99,0	4,3	2,9	2,4	8,0	1,1
ESTADOS UNIDOS						
TODOS LOS HOGARES	91,1	21,2	18,8	61,2	21,3	9,6
PERCENTIL DE RENTA						
Menor de 20	70,4	5,1	4,1	23,0	3,7	6,4
Entre 20 y 40	89,3	11,1	11,8	45,9	10,6	10,7
Entre 40 y 60	95,8	19,3	15,0	62,0	16,2	10,0
Entre 60 y 80	98,7	24,9	26,5	81,8	25,8	9,0
Entre 80 y 90	99,8	33,3	33,1	89,0	36,8	11,3
Entre 90 y 100	99,7	55,0	37,9	91,1	60,7	12,8
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
Menor de 35 años	86,0	12,7	12,9	50,2	17,4	10,6
Entre 35 y 44 años	90,7	19,1	23,9	67,4	21,6	9,7
Entre 45 y 54 años	92,3	23,6	22,8	71,6	22,1	9,1
Entre 55 y 64 años	93,6	28,8	18,5	68,2	26,6	11,0
Entre 65 y 74 años	93,8	25,8	14,8	59,3	20,5	8,4
Más de 74 años	94,7	25,1	17,3	44,4	21,8	8,2

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

tados Unidos que en España (31%, 34% y 15%, respectivamente). Esta situación ayuda a entender por qué las deudas suponen, para los hogares con menores recursos, una proporción más elevada de los activos en Estados Unidos e incluso en Italia (país donde el recurso al crédito es menor), como se verá más adelante.

Por otra parte, el endeudamiento para financiar la educación, que no puede realmente considerarse como consumo, es más elevado en Estados Unidos que en España e Italia. Así, un 3,4% de los pasivos de las familias estadounidenses se destinan a invertir en capital humano, un porcentaje que asciende al 10% en el caso de los hogares con menores rentas. En cambio, según la EFF, las deudas por este motivo son insignificantes en España, mientras que en la encuesta italiana ni siquiera se considera este motivo entre las posibles razones para endeudarse. Esta menor inversión privada en capital humano en España (e Italia) se debe, en parte, a la mayor provisión pública de servicios de educación.

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	Características de los hogares
ITALIA						
85,8	12,1	14,2	8,6	9,7	7,2	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
57,2	1,0	1,8	1,9	0,5	3,3	Menor de 20
82,9	3,2	4,9	2,6	2,6	4,4	Entre 20 y 40
92,6	7,5	13,2	6,7	4,8	5,1	Entre 40 y 60
97,1	18,0	19,2	11,8	13,7	7,1	Entre 60 y 80
98,5	25,1	27,5	16,7	20,8	12,6	Entre 80 y 90
99,2	36,3	36,6	23,6	33,2	19,6	Entre 90 y 100
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
86,8	9,8	9,2	9,1	6,4	8,3	Menor de 35 años
90,8	13,0	13,4	15,5	13,7	9,6	Entre 35 y 44 años
90,9	16,8	17,0	12,6	13,3	10,2	Entre 45 y 54 años
86,9	15,7	19,4	6,4	11,5	7,8	Entre 55 y 64 años
79,5	10,3	14,5	2,4	7,3	3,6	Entre 65 y 74 años
74,9	4,3	10,6	0,7	2,2	1,4	Más de 74 años
REINO UNIDO						
80,5	20,8	29,5	18,4	29,7	6,1	TODOS LOS HOGARES
PERCENTIL DE RENTA						
65,2	5,9	16,3	2,7	10,7	2,8	Menor de 20
72,1	14,1	24,0	5,9	17,6	3,7	Entre 20 y 40
82,6	19,5	30,8	18,3	31,2	5,6	Entre 40 y 60
88,7	26,3	31,7	27,4	37,1	8,2	Entre 60 y 80
92,4	31,8	41,2	37,5	47,8	10,4	Entre 80 y 90
96,9	46,9	50,3	40,6	59,9	10,7	Entre 90 y 100
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA						
72,5	9,7	15,7	19,4	20,7	4,4	Menor de 35 años
81,0	19,7	24,8	27,8	33,3	5,8	Entre 35 y 44 años
83,9	26,2	35,3	32,0	36,6	6,3	Entre 45 y 54 años
83,8	33,0	37,3	23,2	39,3	8,0	Entre 55 y 64 años
80,9	28,2	38,9	4,0	30,0	8,2	Entre 65 y 74 años
82,0	11,3	28,7	0,8	19,8	4,5	Más de 74 años

HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES

En España, los pasivos del sector hogares se reparten entre algo menos de la mitad de la población, ya que un 44% de las familias presenta algún tipo de deuda pendiente (véase cuadro 7). Esta proporción es muy superior a la observada en Italia (22%) e inferior a la del Reino Unido (61%) y Estados Unidos (75%). Mientras que las diferencias entre España, Italia y el Reino Unido se mantienen relativamente estables en todos los estratos de población, la divergencia entre España y Estados Unidos es especialmente acusada en los estratos de población con menores ingresos (16% y 49%, respectivamente).

Por finalidad de la deuda, el porcentaje de hogares con deudas por motivos de consumo es relativamente similar en España e Italia, tanto para el conjunto de hogares como por niveles de renta. Entre España y Estados Unidos, la diferencia es grande (para el conjunto de hogares, 20,5% y 62%, respectivamente), siendo esta todavía mayor en los niveles bajos de ingresos (8% y 40%, respectivamente).

**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA DEUDA DE LOS HOGARES
POR CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES (% SOBRE DEUDA TOTAL)**

CUADRO 6

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	Promemoria: deuda como porcentaje de activos totales	
TODOS LOS HOGARES	87,8	12,2	8,7	
PERCENTIL DE RENTA				
Menor de 40	85,3	14,7	6,2	
Entre 40 y 60	85,1	14,9	9,8	
Entre 60 y 80	88,6	11,4	10,0	
Entre 80 y 90	87,7	12,3	9,7	
Entre 90 y 100	90,3	9,8	8,5	
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	Promemoria: deuda como porcentaje de activos totales
TODOS LOS HOGARES	82,2	14,4	3,4	12,6
PERCENTIL DE RENTA				
Menor de 40	65,9	24,2	10,0	15,2
Entre 40 y 60	75,5	19,4	5,1	20,3
Entre 60 y 80	81,5	15,6	2,9	19,2
Entre 80 y 90	83,7	13,8	2,5	19,4
Entre 90 y 100	89,3	9,0	1,7	7,7
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	Promemoria: deuda como porcentaje de activos totales (a)	
TODOS LOS HOGARES	64,8	35,2	3,5	
PERCENTIL DE RENTA				
Menor de 40	69,2	30,8	4,5	
Entre 40 y 60	69,8	30,2	3,4	
Entre 60 y 80	65,6	34,4	4,6	
Entre 80 y 90	69,0	31,0	2,7	
Entre 90 y 100	55,7	44,3	2,7	
REINO UNIDO				
Características de los hogares	Deudas hipotecarias	Deudas no hipotecarias	Promemoria: deuda como porcentaje de activos totales (b)	
TODOS LOS HOGARES	88,1	11,9	16,6	
PERCENTIL DE RENTA				
Menor de 40	80,1	19,9	5,7	
Entre 40 y 60	87,0	13,0	14,6	
Entre 60 y 80	88,1	11,9	22,8	
Entre 80 y 90	89,6	10,4	17,2	
Entre 90 y 100	89,8	10,2	23,8	

FUENTES: EFF 2002, SCF 2001, IBF 2002 y BHPS 2000.

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

b. Los porcentajes para el Reino Unido no son relativos a los activos totales, sino al agregado de activos disponibles que excluye planes de pensiones y negocios por trabajo por cuenta propia.

**PORCENTAJE DE HOGARES CON DEUDAS PENDIENTES,
POR OBJETIVO O TIPO DE DEUDA Y CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 7

% de hogares con deudas pendientes							
Características de los hogares	ESPAÑA			ITALIA			
	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	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	30,5	20,5	43,6	11,1	14,5	22,1	
PERCENTIL DE RENTA							
Menor de 20	9,3	7,7	15,9	3,4	7,9	10,1	
Entre 20 y 40	22,7	19,7	37,4	8,2	12,4	18,8	
Entre 40 y 60	33,1	24,2	49,2	8,9	15,6	21,9	
Entre 60 y 80	39,0	26,7	54,2	16,5	17,9	29,6	
Entre 80 y 90	44,1	24,4	57,5	16,5	16,1	27,8	
Entre 90 y 100	52,8	23,6	64,7	20,3	20,6	32,3	
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA							
Menor de 35 años	52,3	26,0	64,7	15,7	19,0	30,1	
Entre 35 y 44 años	49,3	26,7	63,5	18,6	21,4	34,2	
Entre 45 y 54 años	32,9	27,0	51,9	13,9	20,8	30,0	
Entre 55 y 64 años	23,5	22,4	41,0	9,1	12,7	18,8	
Entre 65 y 74 años	8,8	10,2	17,0	3,1	5,6	7,9	
Más de 74 años	3,8	1,5	5,3	1,3	1,4	2,5	
Características de los hogares	ESTADOS UNIDOS				REINO UNIDO		
	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	Deudas hipotecarias	Deudas no hipotecarias	Algún tipo de deuda
TODOS LOS HOGARES	46,8	62,0	14,6	75,1	40,3	45,8	60,7
PERCENTIL DE RENTA							
Menor de 20	15,2	40,0	12,5	48,8	8,5	22,2	27,2
Entre 20 y 40	27,0	61,8	14,1	69,8	15,8	30,3	38,7
Entre 40 y 60	45,5	69,1	16,2	81,0	41,5	52,6	68,3
Entre 60 y 80	63,6	73,7	16,8	85,5	61,1	62,3	81,5
Entre 80 y 90	79,3	73,0	14,6	91,5	71,4	66,0	86,3
Entre 90 y 100	79,4	54,5	12,2	85,3	75,4	62,8	88,7
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA							
Menor de 35 años	39,0	72,4	30,3	82,7	49,8	71,2	84,8
Entre 35 y 44 años	61,3	73,8	15,0	88,6	72,6	67,2	89,9
Entre 45 y 54 años	62,1	68,4	13,7	84,6	62,6	59,2	82,5
Entre 55 y 64 años	51,2	59,4	9,3	75,6	32,7	46,0	59,4
Entre 65 y 74 años	33,3	42,8	2,5	56,8	8,3	17,3	23,0
Más de 74 años	10,3	24,1	0,1	29,2	3,5	6,0	9,1

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS		REINO UNIDO	
	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	70,8	153,3	38,2	105,5	76,8	163,6	95,5	189,3
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	125,1	376,3	52,0	250,0	57,5	207,4	63,9	498,8
Entre 20 y 40	85,0	205,3	43,0	149,7	47,2	148,9	28,6	193,5
Entre 40 y 60	84,8	169,8	37,5	97,8	72,7	181,7	87,6	213,7
Entre 60 y 80	71,2	143,2	33,1	104,8	99,4	167,3	116,6	192,7
Entre 80 y 90	50,9	117,5	30,4	30,4	102,1	157,1	112,9	162,6
Entre 90 y 100	52,6	94,9	37,6	85,5	79,7	127,0	141,5	234,5
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	129,3	220,1	46,0	147,0	75,0	168,2	141,5	234,5
Entre 35 y 44 años	84,2	173,4	45,8	118,3	101,0	184,1	140,9	211,4
Entre 45 y 54 años	46,6	113,9	33,1	86,3	82,3	157,9	81,8	152,7
Entre 55 y 64 años	40,3	103,9	29,2	91,9	68,2	153,0	34,9	103,4
Entre 65 y 74 años	25,5	60,0	25,4	57,7	51,9	133,4	16,7	69,6
Más de 74 años	41,6	137,9	27,8	38,4	19,9	91,4	8,1	58,4

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

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.

Sin embargo, si bien es cierto que tres cuartas partes de las familias en Estados Unidos tienen créditos pendientes y que más de un 60% se endeuda para financiar puramente consumo, es también destacable que un 15% lo hace para financiar inversión en educación. La proporción de familias que se endeuda por este motivo es relativamente estable por niveles de renta, pero, como se ha señalado anteriormente, para los hogares con menores ingresos estas deudas representan una proporción mayor de su endeudamiento. Por grupos de edad, un 30% de los hogares menores de 35 años presentan deudas para financiar la inversión en capital humano, porcentaje no muy diferente del 39% que se observa para la adquisición de activos inmobiliarios o financieros.

La situación patrimonial de los hogares endeudados

En el análisis del grado de presión financiera soportado por las familias endeudadas son informativas tanto medidas de los pagos regulares por deudas pendientes (que incluyan los intereses y la amortización del principal) en relación con la renta, como ratios de endeudamiento en términos de la renta y de la riqueza bruta. Mientras que las primeras reflejan la capacidad para hacer frente a los compromisos financieros en el corto plazo, las segundas son más informativas sobre la carga que suponen los pasivos contraídos para un horizonte temporal más amplio. En esta sección se presentan, en los cuadros 8 y 9, el segundo tipo de medidas, puesto que para la primera no existe información comparable entre países. En concreto, se muestran los valores medianos y el percentil 75 de la distribución de las ratios de endeudamiento sobre renta y riqueza, dado que el análisis de la parte alta de la distribución de los indicadores de presión financiera es especialmente importante para estudiar el impacto que, sobre la misma, tendría una evolución desfavorable en la capacidad para hacer frente al pago de las deudas.

DEUDA SOBRE RENTA

En España, las deudas pendientes suponen un 71% de la renta bruta del hogar endeudado mediano (véase cuadro 8). Este porcentaje es similar al que se observa en Estados Unidos (77%), pero inferior al del Reino Unido (95,5%). Italia es, con diferencia, el país donde el en-

Características de los hogares	ESPAÑA		ITALIA (a)		ESTADOS UNIDOS		REINO UNIDO (b)	
	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75	Mediana	Percentil 75
TODOS LOS HOGARES CON DEUDA	18,0	41,0	12,0	37,4	36,2	82,2	46,5	84,2
PERCENTIL DE RENTA								
Menor de 20	21,6	53,1	40,0	500,0	81,8	1.026,0	218,8	(c)
Entre 20 y 40	19,1	47,7	30,7	78,4	48,2	147,4	66,7	6.307,5
Entre 40 y 60	18,7	44,3	13,5	52,2	45,6	95,2	46,0	89,5
Entre 60 y 80	19,8	40,3	11,6	34,4	37,6	68,5	46,5	75,2
Entre 80 y 90	15,3	32,4	6,2	6,2	29,3	55,9	41,7	65,1
Entre 90 y 100	16,0	29,1	5,9	15,7	17,7	34,9	34,8	59,1
EDAD DEL CABEZA DE FAMILIA								
Menor de 35 años	36,9	58,3	18,3	48,3	83,9	299,2	82,4	566,8
Entre 35 y 44 años	21,6	43,1	17,1	52,4	43,3	80,2	53,4	81,5
Entre 45 y 54 años	12,3	26,8	7,3	26,7	30,3	61,8	29,5	55,0
Entre 55 y 64 años	11,1	27,3	6,6	26,3	16,9	39,4	15,3	41,4
Entre 65 y 74 años	8,1	18,3	5,6	12,1	10,0	27,1	5,0	24,8
Más de 74 años	10,5	17,6	3,3	7,0	5,3	32,7	3,5	19,6

FUENTES: EFF 2002, IBF 2002, SCF 2001 y BHPS 2000.

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

b. Las cifras de riqueza presentadas para el Reino Unido no incluyen ni planes de pensiones ni valor de los negocios.

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

deudamiento mediano de los hogares es más reducido (38,2% en términos de renta neta, por lo que posiblemente es aún más reducido en función de los ingresos brutos).

Sin embargo, estas ratios medianas esconden una heterogeneidad notable entre distintos segmentos de población, de modo que, incluso entre España y Estados Unidos, que tienen una ratio similar para el conjunto de hogares, se perciben, por grupos, diferencias importantes. En particular, si bien es cierto que, para el conjunto de hogares, la mediana más elevada se observa, con diferencia, en el Reino Unido, los hogares que presentan unas mayores ratios en este país son los más acomodados (en la mitad superior de la distribución de renta) y los más jóvenes (los que tienen, por tanto, un crecimiento potencial de sus rentas más elevado). También en Estados Unidos la ratio de endeudamiento sobre renta aumenta con el nivel de ingresos, mientras que en España e Italia sucede lo contrario, siendo los hogares con menores recursos los que presentan unas ratios comparativamente más elevadas.

De hecho, la deuda adquirida por los hogares endeudados en relación con su renta en la mitad inferior de la distribución de ingresos es, a diferencia de lo que se observa para el conjunto, mucho mayor en España que en otros países. En concreto, para las familias con préstamos pendientes y menores recursos (por debajo del primer quintil de rentas) la ratio mediana es 125% en España, 64% en el Reino Unido y 57,5% en Estados Unidos. Para el siguiente tramo de ingresos, esta ratio es del 85% en España, 29% en el Reino Unido y 47% en Estados Unidos.

DEUDA SOBRE RIQUEZA

El cuadro 9 presenta la distribución de las ratios de endeudamiento en relación con los activos brutos. La ausencia de información sobre los planes de pensiones y los negocios por cuenta propia en el Reino Unido hace que la ratio presentada para este país esté sobrevalorada y pueda utilizarse solo como una cota superior de la misma.

Las deudas de los hogares españoles suponen, para el hogar endeudado mediano, una proporción baja de sus activos (un 18%), aunque algo por encima de lo observado en Italia (12%)¹¹, pero por debajo de Estados Unidos (36%). Estas diferencias se acentúan para los hogares en la parte baja de la distribución de la renta. Así, los hogares endeudados en España por debajo del primer quintil de rentas tienen una ratio (22%) mucho más reducida que en Estados Unidos (82%) e incluso que en Italia (40%). Para los hogares endeudados en el siguiente tramo de ingresos esta ratio es del 19% en España, 31% en Italia y 48% en Estados Unidos.

Las discrepancias en los niveles de esta ratio entre países son, en parte, el resultado de diferencias en la composición del endeudamiento. Así, gran parte de los pasivos de los hogares españoles se utilizan para financiar la adquisición de activos inmobiliarios, mientras que el peso de los créditos destinados a financiar consumo es bastante reducido. En cambio, en Estados Unidos y en Italia, las deudas contraídas con este fin tienen un peso mucho mayor, especialmente en el caso de los hogares con menor renta, tal y como se ha mencionado anteriormente.

Por otra parte, también es cierto que el endeudamiento para financiar inversión en educación en Estados Unidos es relevante, contrariamente a España (e Italia), sobre todo para los hogares en la parte inferior de la distribución de la renta. Sin embargo, el capital humano no se incluye en la contabilización de la riqueza.

Además, otro aspecto a tener en cuenta a la hora de valorar la ratio de deuda sobre riqueza de los hogares endeudados en España es que gran parte de los activos son inmobiliarios, por lo que esta ratio depende en gran medida del precio de un único activo, la vivienda. Además, especialmente en el caso de los hogares con menores rentas, gran parte del valor de su riqueza lo constituye su vivienda principal, que satisface a su vez las necesidades de alojamiento.

Conclusiones

En este artículo se ha comparado la situación financiera de las familias españolas con la que presentan los hogares en Estados Unidos, Italia y el Reino Unido. Este estudio comparativo permite extraer diversas conclusiones de interés e ilustra la relevancia del análisis por tipos de hogares para valorar la situación patrimonial de las familias.

El análisis llevado a cabo muestra, en primer lugar, que la distribución de la riqueza neta es más igualitaria en España que en el resto de países considerados. Además, la riqueza mediana es superior a la de los otros países analizados, especialmente en la mitad inferior de la distribución de la renta.

Esta situación refleja, en parte, diferencias significativas en la composición de los activos que se observan en los distintos países. Así, España es el país analizado donde el porcentaje de hogares con vivienda principal en propiedad y el de propietarios de otros activos inmobiliarios son más altos. Esta diferencia es todavía más acusada para los hogares en la mitad inferior de la distribución de renta. La información sobre contribución de las propiedades inmobiliarias al volumen total de activos va en la misma dirección, y señala a España como el país donde los activos financieros tienen un menor peso.

Por otro lado, el estudio de la composición de los pasivos muestra que España es el país en el que las deudas para financiar consumo tienen menor relevancia. De nuevo, esta diferencia

11. La ratio presentada para este país podría estar algo sobrevalorada, dada la ausencia de información sobre planes de pensiones, si bien la importancia de los mismos en este país es, como se ha comentado anteriormente, escasa, al menos para el conjunto del sector. En Reino Unido, en cambio, la importancia de este tipo de activos en la cartera de las familias hace que la sobrevaloración de la ratio presentada sea, posiblemente, mucho más importante.

entre España y los otros países es todavía mayor para los hogares en la mitad inferior de la distribución de la renta.

En términos de posición patrimonial, los ratios de endeudamiento medianas muestran en España niveles moderados. Sin embargo, los hogares endeudados en la mitad inferior de la distribución de la renta en España soportan mayores deudas en relación con sus rentas que los de los otros países analizados. No obstante, al mismo tiempo, estas deudas representan una proporción de sus activos mucho menor que en el resto de países. Esto se deriva, lógicamente, de su mayor propensión a adquirir, y financiar mediante préstamos, su vivienda principal.

Por ello, cualquier comparación de la situación patrimonial de los hogares españoles endeudados respecto a los de los otros países tiene que tener en cuenta la mayor dependencia en España de la evolución de los precios de las propiedades inmobiliarias. Debe considerarse en este sentido que este tipo de activos no solo resultan menos líquidos en general que los instrumentos financieros, sino que, además, en la medida en que el principal activo de las familias sea la vivienda en la que residen, estas tienen mayores dificultades para adaptar el tamaño y la composición de su patrimonio ante perturbaciones adversas.

18.4.2005.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2004). «Encuesta Financiera de las Familias (EFF): Descripción, métodos y resultados preliminares», *Boletín Económico*, noviembre. (Este documento se encuentra también disponible en inglés, *Economic Bulletin*, January 2005.)

BOVER, O. (2004). *Encuesta Financiera de las Familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta 2002*, Documento Ocasional n.º 0409, Banco de España. (Este documento se encuentra también disponible en inglés.)

ANEJO: Descripción de las encuestas financieras utilizadas

España: Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002

La EFF incluye una amplia batería de preguntas a los hogares sobre sus activos reales y financieros, pasivos, rentas (laborales y no laborales), gastos y características socio-demográficas, para una muestra de más de 5.000 hogares. Una característica importante de esta encuesta, que comparte con la SCF de Estados Unidos, es que incorpora un sobremuestreo de los hogares con mayor nivel de riqueza, con el objetivo de poder estudiar el comportamiento financiero en el tramo superior de la distribución de riqueza.

Italia: Indagine sui Bilanci delle Famiglie (IBF) 2002

En la encuesta italiana sobre rentas y riqueza de las familias, que se lleva a cabo cada dos años, se entrevista a aproximadamente 8.000 hogares, y, desde 1989, una parte de los mismos son entrevistados repetidamente en las ediciones sucesivas de la IBF.

En lo que respecta a la comparación que se realiza en este trabajo, una limitación de estos datos es la falta de información sobre el valor de los planes de pensiones de los hogares. Según las Cuentas Financieras agregadas, para el conjunto de hogares los planes de pensiones representan una proporción del valor total de los activos de los hogares similar en Italia y España. Sin embargo, se desconoce si la distribución para los distintos tipos de hogares es también parecida. Otra diferencia con los datos de la EFF, de la SCF y del BHPS es que la renta que recoge la IBF es neta de impuestos.

Estados Unidos: Survey of Consumer Finances (SCF) 2001

En su forma actual, la SCF se viene llevando a cabo en Estados Unidos desde 1989 cada tres años. Proporciona información muy detallada sobre el patrimonio de los hogares. La muestra, de unas 4.500 familias, incluye una parte aleatoria y otra con sobrerrepresentación de los hogares con mayor riqueza.

Reino Unido: British Household Panel Survey (BHPS) 2000

El panel de hogares británico, de periodicidad anual, incluye información sobre distintas variables socioeconómicas a nivel individual y de hogar para el período comprendido entre 1991 y 2002. La muestra consta de aproximadamente 9.000 hogares, a los que se entrevista repetidamente en cada edición del BHPS¹. Aunque la encuesta en la que se basa este panel es de periodicidad anual, para algunas preguntas, como las referentes a activos financieros y deudas no hipotecarias, dicha periodicidad es inferior. Por ello, se ha utilizado la ola más cercana comparable con la EFF en la que está disponible esta información, correspondiente al año 2000.

Este panel es la única fuente de datos que permite analizar la posición patrimonial de los hogares en el Reino Unido, aunque presenta algunas limitaciones en este aspecto que deben tenerse en cuenta. La más importante es que no se recoge información sobre valor del negocio para los hogares con empleados por cuenta propia, ni sobre el valor de los planes de pensiones. La falta de información sobre el valor de estos últimos es especialmente problemática, dado que, según las Cuentas Financieras agregadas del Reino Unido, representan, para el total de hogares, aproximadamente un 30% de los activos de los hogares y son el segundo activo más importante tras los activos reales. Por otra parte, para los activos financieros de los que se recoge información, la desagregación es bastante limitada en los importes (solo permite distinguir entre la cantidad invertida en depósitos y el resto de activos).

Otra dificultad en el uso de las variables de riqueza del BHPS es la ausencia de imputación generalizada cuando hay falta de respuesta a las preguntas sobre valor de los distintos activos

1. Hasta 2001 no se incluye Irlanda del Norte.

y deudas considerados, contrariamente a la EFF y la SCF, que sí incluyen procesos de imputación global. Por su parte, la IBF no contempla, en general, como parte de la muestra, los hogares que dejan de contestar a ciertas preguntas clave.

En concreto, cuando el hogar no contesta a alguna de estas preguntas, el BHPS proporciona valores imputados para los ingresos, el valor de la vivienda en la que reside y la deuda hipotecaria, pero no lo hace para las preguntas no contestadas sobre valor de deuda no hipotecaria, propiedades inmobiliarias distintas de la vivienda principal, cuentas y depósitos bancarios, y activos financieros. Para un 30,2% de los hogares presentes en la muestra disponible para el año 2000 no hay información para alguna de estas variables, para uno o más miembros de la unidad familiar².

Cualquier análisis basado exclusivamente en los hogares con estas preguntas cumplimentadas podría dar lugar a importantes sesgos en los resultados. Para tratar dicho problema, en este trabajo se han elaborado imputaciones para los valores no contestados de las variables de deuda hipotecaria, propiedades inmobiliarias distintas de la principal, cuentas y depósitos, y otros activos financieros, utilizando predicciones a partir de modelos de regresión perturbadas aleatoriamente³.

2. Para obtener las variables cuantitativas a nivel de hogar a partir de la información correspondiente a cada miembro del mismo, se suma el valor de dicha variable para todos los componentes del hogar. En aquellos casos en los que no hay dato para alguno de los individuos, no se puede utilizar ese hogar en el análisis. 3. Para más información sobre métodos de imputación y su motivación, véase Bover (2004).