

OBSERVATORIO DEL AHORRO FAMILIAR



RESUMEN EJECUTIVO

**La resiliencia /
vulnerabilidad** de los hogares
españoles frente al covid-19.
Disparidades en la distribución
y composición del ahorro
en el entorno europeo.



fundación
**MUTUALIDAD
ABOGACÍA**

*observatorio
del ahorro familiar*

ie
FOUNDATION

Laura Núñez-Letamendia, PhD
Directora del Observatorio del
Ahorro Familiar
Profesora de IE Business School,
IE University

Athena Tsouderou
Investigadora del Observatorio
del Ahorro Familiar
Profesora de IE University



LA RESILIENCIA / **VULNERABILIDAD** DE LOS HOGARES ESPAÑOLES FRENTE AL COVID-19. DISPARIDADES EN LA DISTRIBUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL AHORRO EN EL ENTORNO EUROPEO.

Hasta la fecha, han sido muy pocos los análisis académicos que se han realizado sobre la capacidad de las familias para afrontar la crisis del COVID-19 desde el punto de vista del ahorro acumulado o riqueza que poseen los hogares. Por otro lado, la estimación de esta riqueza se ha limitado a un conjunto muy reducido de activos financieros de liquidez inmediata. Este estudio de investigación del observatorio del ahorro familiar *“La resiliencia/vulnerabilidad de los hogares españoles frente al COVID-19. Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo”* supera esta limitación al considerar todo el conjunto de activos financieros

en el que una familia puede invertir. La lógica detrás de esta aproximación más amplia, es que incluso aquellos activos más ilíquidos, como pueden ser los fondos de pensiones o algunos seguros de ahorro, contienen cláusulas que posibilitan su conversión en liquidez cuando se dan supuestos como la pérdida de empleo o una enfermedad grave. Este estudio también es novedoso, porque adicionalmente a este amplio abanico de activos financieros, tiene en cuenta la mayor resiliencia financiera que otorga una propiedad inmobiliaria, especialmente cuando la misma se posee libre de cargas hipotecarias. Es cierto que la liquidez de los activos inmobiliarios es inferior a la de los activos financieros, especialmente en

El ahorro no es solo una cuestión de mayores ingresos, es el resultado de una planificación financiera consciente, que prioriza la estabilidad y seguridad de la familia a medio plazo, sobre el consumo inmediato.

tiempos de crisis. No obstante, si no están sujetos a una hipoteca, siempre aportan solvencia (que puede ser transformada en liquidez mediante una hipoteca) e incluso en algunos casos liquidez directa, por ejemplo, inmuebles arrendados a terceros, o indirecta, este sería el caso de la propiedad de la vivienda habitual (ya que la familia necesita una menor cuantía de ahorro para hacer frente a sus gastos de subsistencia, al no tener que pagar ni el alquiler de una vivienda, ni una hipoteca ligada a la misma). Además, este estudio también es único por su alcance, ya que contempla un extenso número de países (Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia y Portugal) que en conjunto representan el 80% de la población y del PIB de la zona euro.

La fuente de información principal para la elaboración de los análisis realizados ha sido la encuesta financiera y de consumo de los hogares del Banco Central Europeo. Además de los micro-datos de esta encuesta, conformados por las respuestas a un cuestionario armonizado en los países mencionados, de más de 40.000 hogares, se han empleado también datos de la OCDE, Eurostat y el INE.

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



Más allá de responder a la pregunta de en qué medida y con qué alcance, la riqueza o ahorro acumulado por los hogares españoles va a constituir un mecanismo de resorte para afrontar la actual crisis económica originada por la COVID-19, el presente estudio elabora una radiografía exhaustiva del comportamiento de las familias respecto al ahorro, en cada uno de los países, dando respuesta a preguntas como ¿cuál es la distribución del ahorro de los hogares entre activos financieros y activos inmobiliarios? ¿es el principal objetivo de la inversión inmobiliaria en todos los países, la compra de la vivienda habitual? ¿qué porcentaje de familias tiene que afrontar cargas hipotecarias? ¿qué nivel de desigualdad se da en estos países en la distribución de ambos tipos de riqueza, inmobiliaria y financiera? ¿qué capacidad de subsistencia tienen los hogares más vulnerables?, etc.

Los resultados de este estudio, aunque ciertamente desalentadores, son de gran relevancia, no solo para el diseño de las acciones que será necesario poner en marcha de forma inmediata para paliar los devastadores efectos sociales y económicos de la actual crisis, sino también en el ámbito de la definición a largo plazo de la política económica y social, que inevitablemente debe pasar por el impulso de una cultura de ahorro sostenible, que promueva un cambio de comportamiento en la ciudadanía.

El ahorro no es solo una cuestión de mayores ingresos, es el resultado de una planificación financiera consciente, que prioriza la estabilidad y seguridad de la familia a medio plazo, sobre el consumo inmediato. Por ello, el ahorro debe formar parte del estado de bienestar, y es responsabilidad de las autoridades políticas desarrollar el marco institucional y legislativo apropiado, que cuando menos no penalice el ahorro sobre el consumo, y que además contemple los mecanismos adecuados para incidir en el complejo conjunto de factores psicológicos, sociales y contextuales que modelan la conducta de las personas (conocimientos, actitudes, creencias, reconocimiento social, motivación, personalidad, etc.).

A continuación, se resumen los principales hallazgos y conclusiones del estudio.

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.

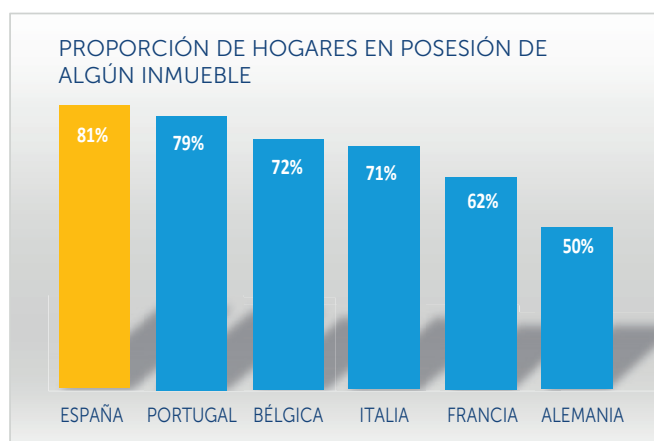


¿CUÁL ES LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO DE LOS HOGARES ENTRE ACTIVOS FINANCIEROS Y ACTIVOS INMOBILIARIOS?

Los activos inmobiliarios representan el 78% del valor conjunto de la cartera de inversión de los hogares españoles, mientras el restante 22% está conformado por activos financieros.



Si incluimos los depósitos, entre el 95% y el 100% de los hogares, dependiendo del país, en España el 100%, cuenta con algún activo financiero. Con referencia a los activos inmobiliarios, existe una variabilidad mucho más amplia. Por ejemplo, en España y Portugal ocho de cada diez familias (el 80%) tiene algún tipo de riqueza inmobiliaria, mientras que en Alemania y Francia solo cinco y seis de cada diez familias respectivamente (50% y 60%), han invertido en el sector inmobiliario.



En todos los países analizados, la riqueza inmobiliaria de los hogares, tanto en valor medio como mediano (aquel por debajo y por encima del cual se sitúa el 50%) es muy superior a la riqueza financiera.

CIFRAS EN EUROS	VALOR MEDIO DE LA INVERSION			VALOR MEDIANO DE LA INVERSION		
	INMOBILIARIA	FINANCIERA	RATIO	INMOBILIARIA	FINANCIERA	RATIO
Bélgica	368.000	90.100	4	299.000	25.800	12
Alemania	335.800	56.800	6	220.700	16.900	13
Francia	283.900	54.000	5	204.600	11.000	19
Italia	245.000	31.500	8	180.000	7.000	26
España	236.100	56.300	4	157.400	9.000	17
Portugal	158.400	23.800	7	100.100	4.000	25

En los hogares españoles, en media, el peso de los inmuebles es cuatro veces superior al de los activos financieros y en valor mediano, diecisiete veces superior.

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.

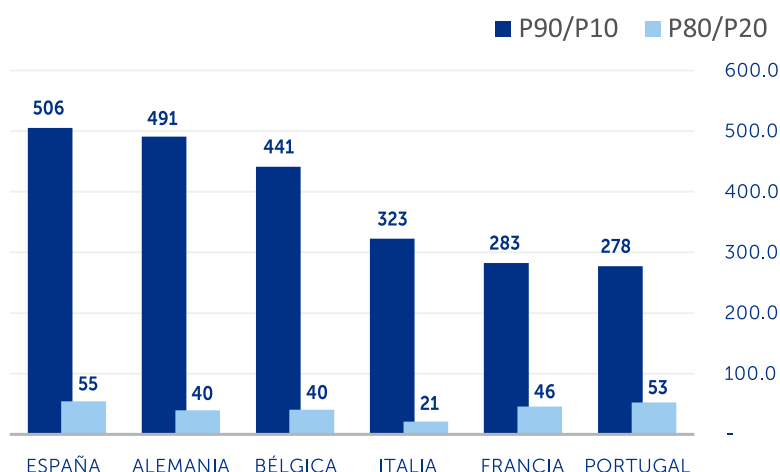


¿QUÉ NIVEL DE DESIGUALDAD SE DA EN ESTOS PAÍSES EN LA DISTRIBUCIÓN DE AMBOS TIPOS DE RIQUEZA, INMOBILIARIA Y FINANCIERA?

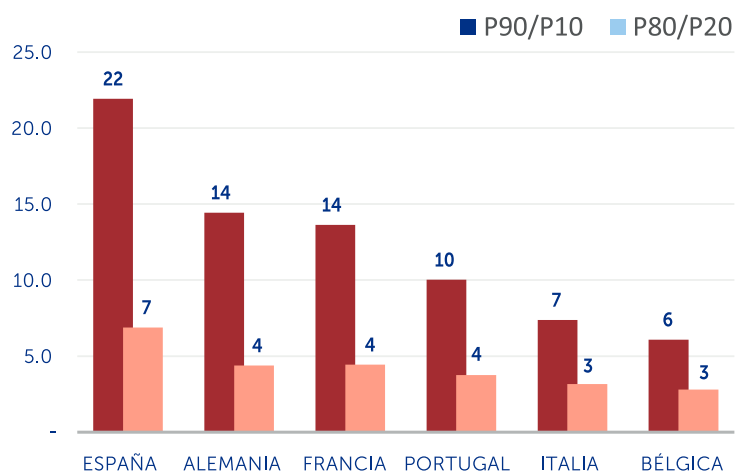
EXISTE UNA GRAN DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO: mayor para la riqueza financiera que para la inmobiliaria y mayor en España que en otros países de nuestro entorno. El 20% de los hogares españoles con mayor ahorro financiero tiene 55 veces más ahorro que el 20% que menos tiene. Para la inversión en inmuebles esta diferencia se sitúa en 7 veces.

Esta mayor desigualdad de la distribución del ahorro materializado en ambos tipos de activos, inmobiliario y financiero, se aprecia también al comparar los datos de los percentiles 90-10 y los valores medios y medianos que aparecían en el cuadro de la página anterior.

DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA FINANCIERA:
PERCENTIL 90 SOBRE 10 Y 80 SOBRE 20



DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA INMOBILIARIA:
PERCENTIL 90 SOBRE 10 Y 80 SOBRE 20



RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

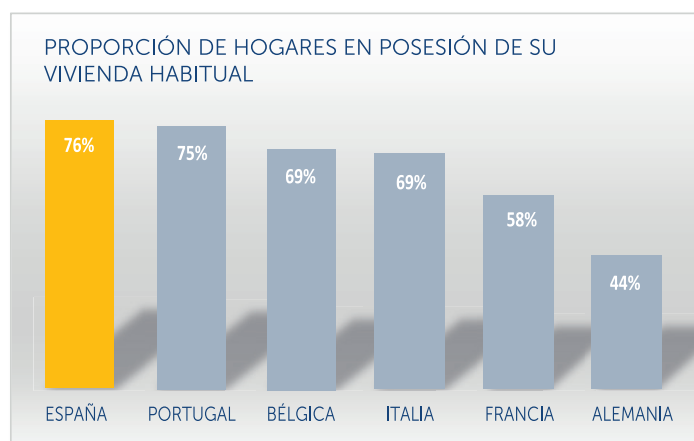
vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



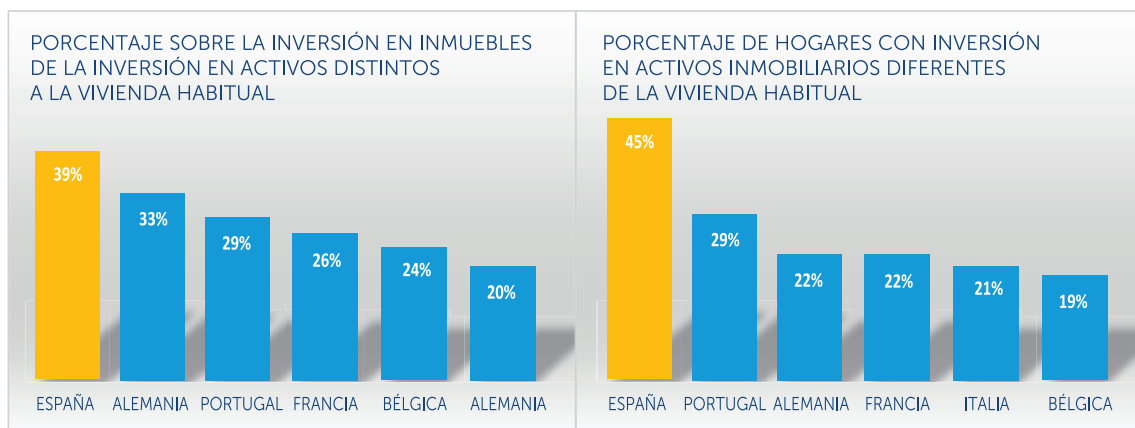
¿ES EL PRINCIPAL OBJETIVO DE LA INVERSIÓN INMOBILIARIA DE LOS HOGARES LA COMPRA DE LA VIVIENDA HABITUAL?

En España, un 76% de las familias tiene en propiedad su residencia: frente al 81% que posee algún activo inmobiliario. En Alemania, si bien ambas cifras son muy inferiores, son también similares: un 50% de los hogares posee algún activo inmobiliario, mientras un porcentaje ligeramente inferior, un 44%, posee su residencia. Dicha similitud se mantiene también en los restantes países.



Ello podría indicar que el grueso de la inversión inmobiliaria corresponde a la compra de la vivienda habitual y no tanto a la intención de invertir el ahorro en activos inmobiliarios para obtener una rentabilidad. No parece ser el caso en nuestro país. Aunque una parte importante de la riqueza inmobiliaria de los hogares españoles, 61%, sí la constituye su vivienda, el restante casi 40% está destinado a otros inmuebles, entre los que se encontrarían segundas residencias e inmuebles adquiridos como inversión. Por otro lado, nada menos que un 45% de los hogares españoles, cifra muy superior al resto de países, cuenta con algún activo inmobiliario que no es su residencia.

“El 45% de las familias españolas tiene activos inmobiliarios que no constituyen su vivienda habitual”



RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

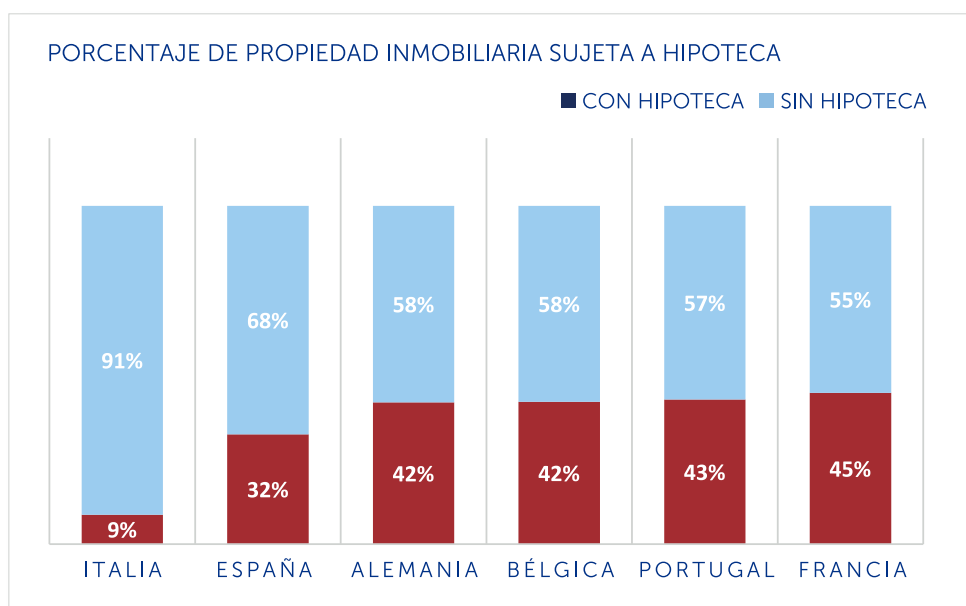
Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



¿QUÉ PARTE DE LA RIQUEZA INMOBILIARIA ESTA HIPOTECADA Y QUÉ PORCENTAJE DE FAMILIAS TIENE QUE AFRONTAR CARGAS POR DICHAS HIPOTECAS?

La adquisición de activos inmobiliarios suele ir ligada, al menos en parte, a préstamos hipotecarios, que con el tiempo se van amortizando. Generalmente, a mayor antigüedad de la propiedad menor carga hipotecaria. Suelen ser los más jóvenes los que tienen mayores cargas hipotecarias pendientes.

Constatamos que solo **el 32% de los hogares españoles con inversión inmobiliaria tiene pasivos hipotecarios** financiando la misma, porcentaje inferior al de otros países europeos. Considerando que el 81% de los hogares españoles tienen activos inmobiliarios, ello implica que el 55% de las familias españolas tiene alguna propiedad inmobiliaria que está libre de cargas financieras, lo que para las mismas puede constituir un elemento de resiliencia frente a la crisis, adicional al estimado en base a los ahorros financieros.



El valor medio de las hipotecas pendientes de los hogares españoles se sitúa en torno a los 125.000€, cifra similar a la media de la zona euro. Esta cantidad conlleva, que **los hogares españoles tengan algo más del 50% de su riqueza inmobiliaria hipotecada, en términos medios.**

En España, el crédito hipotecario a hogares para adquisición de vivienda representaba una proporción casi 4 veces superior a la del crédito destinado al consumo que emplea alrededor del 30% de los hogares para adquirir vehículos o bienes duraderos y cuyo valor mediano pendiente es de alrededor de 5.500€.

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



¿CUÁL ES EL UMBRAL DE VULNERABILIDAD O POBREZA FINANCIERA DE LOS HOGARES?

En base a la OCDE y la agenda 2030 de la Comisión Europea definimos el umbral de vulnerabilidad financiera de un individuo como el equivalente al 60% del salario medio de su país durante tres meses.

	SALARIO	60% DEL SALARIO	UMBRAL DE VULNERABILIDAD POR UNIDAD DE CONSUMO EQUIVALENTE	UNIDADES DE CONSUMO EQUIVALENTE POR HOGAR
Bélgica	44.995	26.997	6.749	1.59
Alemania	40.151	24.091	6.023	1.58
Francia	37.860	22.716	5.679	1.62
Italia	29.256	17.554	4.388	1.57
España	26.821	16.092	4.023	1.66
Portugal	16.885	10.131	2.533	1.66

Para estimar este umbral por hogar, empleamos la unidad de consumo equivalente propuesta por la OCDE que asigna un peso de 1 al primer miembro del hogar, y de 0,5 a los restantes, contemplando así las economías de escala que se dan para algunos consumos en el hogar. Como novedad, ajustamos este umbral de vulnerabilidad a la baja, para aquellos hogares que, o bien no necesitan hacer frente al pago de un alquiler o hipoteca porque tienen su vivienda en propiedad sin cargas, o bien tienen otros activos en propiedad no hipotecados de los que pueden recibir una renta.

En el caso español la estimación sitúa este umbral de vulnerabilidad en torno a los 6.700 € para los hogares no propietarios o con propiedades hipotecadas y en torno a los 4.500 € para los hogares con propiedades libres de cargas.

	UMBRAL DE VULNERABILIDAD POR HOGAR	
	HOGARES NO PROPIETARIO O PROPIETARIOS CON CARGA HIPOTECARIA	HOGARES PROPIETARIO SIN CARGAS HIPOTECARIAS
Bélgica	10.743	7.162
Alemania	9.534	6.356
Francia	9.194	6.130
Italia	6.870	4.580
España	6.685	4.456
Portugal	4.213	2.809

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

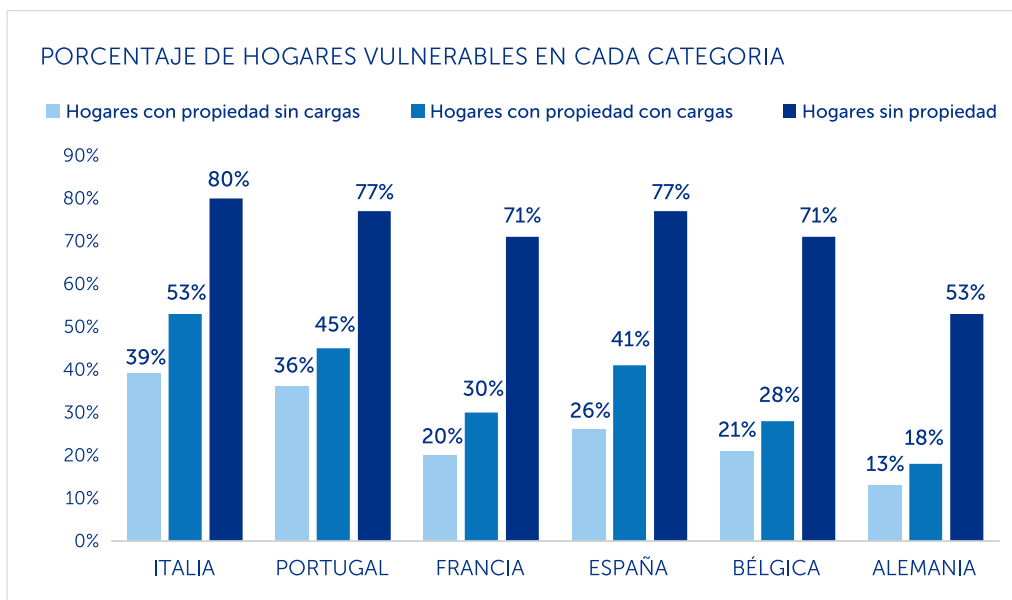
Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



¿CUÁNTOS HOGARES SE QUEDAN POR DEBAJO DEL UMBRAL DE VULNERABILIDAD O POBREZA FINANCIERA?

LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LOS HOGARES: Se consideran financieramente vulnerables o frágiles aquellos hogares que con sus ahorros no serían capaces de subsistir durante un mínimo de tres meses, en caso de perder el 100% de sus ingresos. Se tiene en cuenta en este cálculo la mayor vulnerabilidad de los hogares que no tienen vivienda en propiedad o que la tienen todavía pendiente de una hipoteca.

Para realizar este ejercicio estimamos los percentiles de la distribución de ahorro financiero en los tres segmentos de hogares: (i) propietarios sin cargas; (ii) propietarios con hipoteca; (iii) no propietarios, y calculamos el porcentaje de hogares que en cada categoría está por debajo de este umbral de pobreza.



Estos datos muestran que los hogares que no son propietarios están expuestos a una mayor vulnerabilidad financiera en todos los países.

Llama la atención la existencia de hogares vulnerables incluso en el segmento de propietarios sin cargas y ello, a pesar de que dicha situación se ha tenido en cuenta en el cálculo del umbral de subsistencia financiera, minorando este por el equivalente a las cargas de una hipoteca o alquiler que se han estimado como el 20% del salario medio del país, por unidad de consumo. Más del veinticinco por ciento de las familias españolas en esta categoría de hogares (propietarios sin deudas) - que por otro lado es la más numerosa - está por debajo del umbral de la pobreza financiera.

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

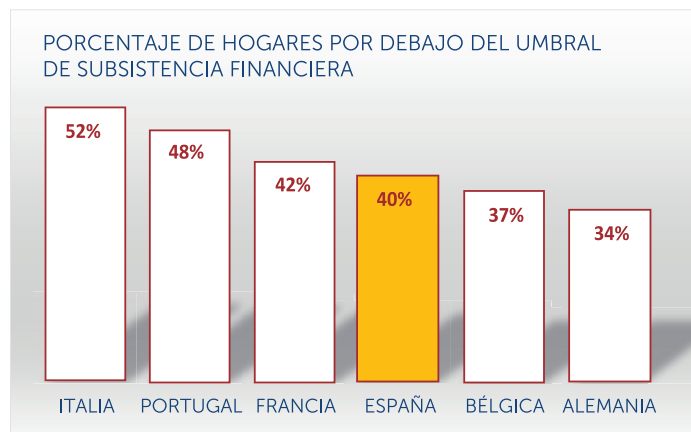
vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



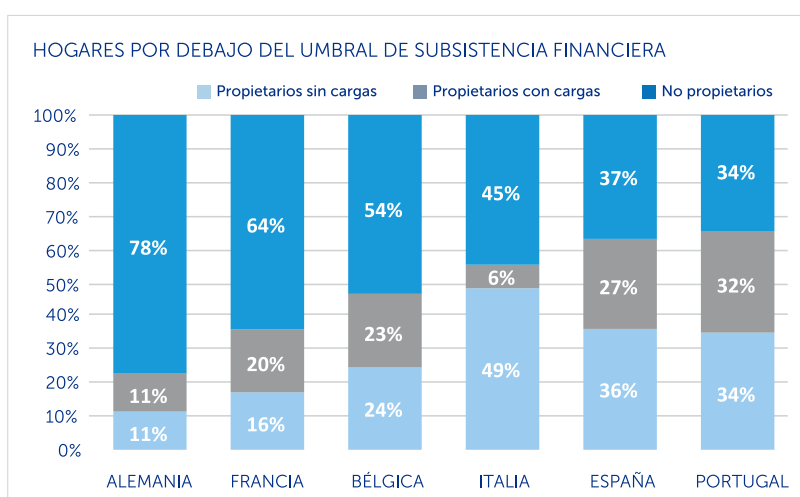
Teniendo en cuenta la distribución de los hogares en base a las tres tipologías usadas, propietarios sin hipotecas, propietarios con hipotecas y no propietarios, estimamos el porcentaje conjunto de hogares que quedaría por debajo del umbral de vulnerabilidad financiera.

“Los resultados del estudio indican que cuatro de cada diez familias españolas están por debajo del umbral de vulnerabilidad financiera”



Para muchas de estas familias vulnerables el periodo de supervivencia empleando solo sus ahorros, sería muy inferior a los tres meses. Estos hogares, no necesariamente son insolventes, ya que algunos poseen activos inmobiliarios, a pesar de lo cual la pérdida de sus ingresos más allá de los tres meses, les impediría afrontar a corto plazo sus gastos de subsistencia. La situación en el entorno europeo no es mucho mejor.

En España, el 63% de los hogares financieramente pobres, aquellos que están por debajo del umbral de subsistencia financiera, tiene algún tipo de riqueza inmobiliaria. De estos, casi el 60% no tendría cargas hipotecarias, a pesar de lo cual, permanecen por debajo del umbral de subsistencia. Esta situación contrasta con la de otros países como Alemania, donde casi el 80% de los hogares vulnerables no tiene ninguna propiedad inmobiliaria.



“Un 63% de las familias españolas por debajo del umbral de subsistencia financiera tiene alguna propiedad inmobiliaria, a pesar de lo cual son familias vulnerables. Son hogares solventes, pero financieramente frágiles”

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



REFLEXIONES FINALES

Estos datos nos ofrecen una imagen suficientemente reveladora de la situación dramática a la que muchos hogares europeos y españoles se están enfrentando en esta pandemia debido a la falta de riqueza o ahorro financiero acumulado. Es necesario un apoyo institucional inmediato que permita a todas las familias vulnerables que se vean afectadas de forma sustancial por la emergencia económica salir adelante. Pero estos estremecedores resultados también invitan a una reflexión sobre la necesidad de implementar políticas y acciones que a medio plazo reduzcan esta situación de fragilidad financiera de los hogares españoles para no sobrepasar nuestro estado de bienestar que lógicamente tiene una capacidad limitada.

El fomento de la cultura del ahorro debe formar parte de las prioridades de este estado de bienestar, pues la acumulación de riqueza en base al mismo constituye un mecanismo de resorte ante eventualidades (pérdida de empleo, enfermedad, etc.) y de nivelación de ingresos y gastos a lo largo del ciclo vital (educación de los hijos, pensionistas, etc.). Es imperativo fomentar una actitud positiva y un cambio de conducta que eleve el nivel de ahorro sistemático de la población española en el medio y largo plazo. Ello contribuiría a reducir los niveles de pobreza, desigualdad y exclusión social, que con esta nueva crisis económica adquieren de nuevo protagonismo.

Es necesario seguir avanzando en la investigación de todos los elementos que configuran el comportamiento ahorrador (o la falta del mismo) de nuestros hogares, para poder construir un cuerpo de conocimientos sólidos que sirva de base para que las autoridades puedan diseñar políticas sociales, económicas, fiscales y monetarias efectivas que potencien una cultura de ahorro sostenible que sea transversal y abarque todos los estratos de la sociedad española. En este sentido, la enorme desigualdad que se aprecia en la distribución del ahorro en la sociedad española, especialmente en lo referido al ahorro financiero, nos hace pensar que un sistema de incentivos regresivo sobre el ahorro, con incentivos más generosos para los primeros tramos del mismo, podría tener un efecto positivo en la reducción de estas desigualdades.

Sin duda, quedan muchas preguntas sin responder. Especialmente pertinentes son aquellas sobre las características socio-económicas de las familias más vulnerables. ¿Qué perfil de hogares son los más frágiles? ¿aquellos formados por jóvenes, por familias con hijos, por jubilados, por viudas o viudos? ¿aquellos con menor formación? ¿aquellos con mayor desempleo? ¿aquellos que trabajan por cuenta propia o por cuenta ajena? A su vez, es imprescindible profundizar en los factores que influyen en el comportamiento de las familias frente al ahorro, que hacen que, en gran parte de la población española, este sea casi inexistente: ¿falta educación financiera, o información financiera, o ambas? ¿falta conciencia social que modifique conductas y favorezca el ahorro en detrimento del consumo? ¿está menos penalizado social o institucionalmente el consumo excesivo, que la acumulación de riqueza fruto de un ahorro sistemático mantenido en el tiempo? ¿es el marco fiscal existente adecuado para fomentar una cultura apropiada del ahorro?

RESUMEN EJECUTIVO

La resiliencia /

vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19.

Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo.



fundación
MUTUALIDAD
ABOGACÍA

*observatorio
del ahorro familiar*

ie
FOUNDATION