

AHORRO E INVERSIÓN

Francisco Alvira Martín
José García López

Cuando se trata de establecer un cuadro sobre las características de las inversiones familiares, favorecer un modelo de comportamiento del consumidor y establecer unas políticas para evitar riesgos graves para su dinero, alguna prensa, incluso especializada, subraya noticias que pueden conducir a confusión, si no hay debate para justificarlas. Algunos ejemplos explican el motivo de esta observación:

— *“El ahorro para la jubilación es secundario para el español” (El País 27/07/03).*

— *“La deuda de las familias no deja de crecer, ha pasado de 85.000 millones de euros al final de 1996 a 263.000 en 2002” (El País 26/09/03).*

— *“El pago de la vivienda se lleva la mayor parte del sueldo” (CEACCM).*

— *“Más de 573.000 millones de euros es el monto estimado de la burbuja inmobiliaria” (El País 26/09/03).*

Aparentemente, el comportamiento inversor de los españoles conduce a una situación peligrosa para la economía nacional.

La fotografía señala una escasa diversificación del destino del pequeño ahorro doméstico, el abandono injustificado de otras inversiones y un acelerado endeudamiento. La propensión de los españoles a la vivienda en propiedad reduce la difusión de otras fórmulas de inversión y la vivienda es el principal motivo para que la deuda familiar aumente al fuerte ritmo denunciado.

Sin embargo, las encuestas sobre actividades y comportamiento económico de los españoles manifiestan la perseverancia de la inversión en vivienda. El régimen de tenencia de un 82 por 100 de las viviendas es en propiedad, según el Censo de Población y Viviendas del año 2001; y un 22,8 por

100 de los hogares tiene hipotecas pendientes, prácticamente una de cada cuatro familias. En cifras, más de 3,25 millones de viviendas están sujetas a un pago periódico por intereses y amortización. Estos números se han alcanzado porque los consumidores entienden que la inversión en vivienda es la más razonable, atendiendo a sus consideraciones sobre seguridad, liquidez y rentabilidad.

Como estos datos sobre el mercado de la vivienda son de sobra conocidos, y desde distintos lados se desearía una diversificación mayor de las inversiones, al consumidor medio se le plantea una cuestión: ¿cuáles pudieran ser las inversiones sustitutivas de la vivienda?

No se debe olvidar que el 50 por 100 de los españoles logró ahorrar algún dinero en el año 2002 y la movilización de ese ahorro es una de sus decisiones más importantes. Las decisiones individuales para realizar una u otra inversión deben interpretarse en función de criterios de *racionalidad a largo plazo y del deseo de obtener individualmente la máxima satisfacción posible*. Expresa o implícitamente, las decisiones racionales en transacciones importantes se ajustan a las previsiones personales, a la evolución de la economía y a la experiencia histórica.

En el presente año 2003, las actitudes de los consumidores españoles, según las encuestas del Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) y del CIS, muestran algunos resultados interesantes sobre el ahorro familiar.

El español medio desea ahorrar. Un 93 por 100 así lo dice en el último sondeo del CIS; aunque sólo en la mitad de este porcentaje, 45 por 100, se acompañe la actitud favorable con la capacidad para hacerlo. Para una amplia mayoría de los consumidores el ahorro resta inseguridad económica ante un futuro incierto. En las encuestas prácticamente todos los entrevistados están de acuerdo

con la proposición: "*Conviene ahorrar por si surgen imprevistos*".

En los períodos de alta inflación (muy frecuente en los últimos sesenta años de la historia económica de España) las tasas de incremento de precios eran superiores a la rentabilidad de las inversiones financieras consideradas seguras. Muchos consumidores llegaron a considerar el ahorro un objetivo de anteriores generaciones ante esa realidad de pérdida del valor real de su ahorro. Lo racional era contraer créditos porque la inflación conducía a que se devolvieran menos pesetas reales. La caída de las tasas de inflación ha hecho perder fuerza a aquella actitud y es uno de los principales elementos a favor del ahorro doméstico.

La segunda cuestión a tener en cuenta se refiere a la *relación ahorro-consumo*. En el plano doméstico no se trata de conceptos opuestos, más bien son complementarios. En el gasto periódico hay partidas que pueden clasificarse de inversiones. Parte del excedente mensual de los ingresos respecto al gasto es una reserva para planificar el consumo en un plazo superior al de los ingresos corrientes, y parte de los gastos recurrentes se corresponden con pagos aplazados de inversiones. En los gastos rutinarios del mes hay una parte que se corresponde con las compras habituales: alimentación, vestido, ocio..., que se relacionan con el nivel de vida conseguido o al que se aspira. Pero hay otras cargas económicas, relativamente inflexibles, de resultas de decisiones anteriores de inversión. Los recibos periódicos para la amortización de la hipoteca, las primas de seguros, los planes de pensión individuales, suponen una carga importante sobre los ingresos del hogar.

Sin embargo, los gastos rutinarios por motivo de inversiones anteriores no pueden tener la misma consideración que los gastos en viajes, vestidos, etc. En el primer caso, el gasto es un *ahorro forzado* y se traduce en un aumento patrimonial mes a mes, según se reduzca la deuda. En el segundo caso, y en términos coloquiales, el dinero se esfuma, no crece el patrimonio familiar aunque puedan existir recuerdos placenteros que enriquezcan las vivencias personales.

El ahorro forzado supone una carga importante sobre los ingresos, durante mucho tiempo pasa al capítulo de gastos rutinarios y resta capacidad de decidir otras inversiones. Por estos motivos, las transacciones que implican una inversión, en particular si se basan en créditos, son planificadas para lograr

la máxima satisfacción en un amplio horizonte temporal. Desde el punto de vista del consumidor estas decisiones son *racionales*, no responden a impulsos ocasionales sino a las condiciones y características de cada tipo de inversión.

Esta racionalidad no niega el efecto de la publicidad (el prestigio del consumo ostensible o, incluso, el talento del vendedor). Por otra parte, en las decisiones de los consumidores hay un componente formado por estímulos imprevistos, y frecuentemente la compra de bienes duraderos, viviendas o viajes durante el año no estaba programada al comienzo del ejercicio. Desde que las encuestas del ISC se establecieron en España, los porcentajes de individuos que esperan comprar o invertir en los 12 meses siguientes son bastante menores que los porcentajes de consumidores o inversores al final del año. Es indudable que la administración de los ingresos familiares se parece poco a la gestión anual de un presupuesto empresarial. Pero una menor distancia temporal entre el proyecto de compra o inversión y la decisión no contradice la existencia de un plan racional en las decisiones económicas relevantes.

Para las transacciones costosas, el consumidor necesita dinero o expectativas de un excedente futuro. Según su dinero disponible o sus previsiones, el consumidor asume sus planes de consumo o inversión.

El ahorro mensual sirve para planificar el gasto del hogar durante un período superior a la entrada de los ingresos. Este ahorro temporal bien podría bautizarse con el título de *ahorro-consumo*.

Las cuentas corrientes, las tarjetas de crédito, las libretas de ahorro son, de algún modo, los productos financieros que la gente utiliza para administrar sus ingresos regulares en períodos amplios con el objetivo de ordenar temporalmente su consumo o sus cargas por créditos anteriores. Desde hace años, la generalidad de los españoles, 95 por 100, dispone de todos o algunos de esos productos financieros y es cliente de bancos, cajas o de ambos tipos de entidades simultáneamente; incluso en el grupo de menores ingresos, sólo el 8 por 100 no son clientes de las entidades financieras. Puede afirmarse que la sociedad española está totalmente bancarizada, y a través de estas entidades fluye el dinero de las familias. El consumo rutinario por la domiciliación de los recibos o la utilización de las tarjetas y las grandes transacciones por los créditos hipotecarios o personales fidelizan

a los clientes. Las entidades financieras suelen ser las principales guías de las familias para orientar su ahorro-inversión y existe el peligro de que los consejos atiendan más a las políticas de las entidades que a los intereses del pequeño ahorrador.

Otro elemento de distinción entre ahorro y consumo es la consideración *personal* de los bienes que se adquieren. No hay una frontera clara. En el triángulo formado por consumo, ahorro e inversión, la clasificación de los bienes responde a convenciones académicas, interiorizadas o no, por los individuos. Las convenciones son muy útiles para el estudio macroeconómico o macrosocial; no tanto para la cotidianeidad de las familias: la compra de una vivienda con la ayuda de una hipoteca, desde el punto de vista macroeconómico, supone un aumento de la deuda familiar por el compromiso de la hipoteca; para el consumidor constituye *un aumento de su patrimonio mediante el ahorro forzado*. Se podrían encontrar otros ejemplos de la dificultad de calificar el tipo de deuda y de distinguir entre inversión y consumo. La consideración individual no responde a unas convenciones previas sobre lo que debe entenderse por inversión y por consumo y sí a unas consideraciones personales.

Además de posibilitar el plan de gastos del consumidor, el ahorro cumple otra función: reduce la inseguridad económica de las familias al aumentar su patrimonio. Este aspecto lo cumple *el ahorro-inversión favorecido por el ahorro forzoso*. También el dinero en cuenta corriente es un elemento más del ahorro y se integra en el patrimonio familiar, pero por sus características no es una buena inversión. El primer problema del dinero en cuenta corriente o libreta de ahorro es su rentabilidad real negativa que implica una pérdida de su valor en un período largo. Sin embargo, la liquidez del depósito en cuenta corriente es total y, por tanto, el público lo utiliza para regular el flujo de sus gastos rutinarios con sus ingresos mensuales. Es un *dinero disponible* para todo tipo de gasto.

En el ahorro-inversión, el consumidor valora rentabilidad, seguridad y liquidez de la transacción. Las distintas ofertas de inversión ofrecen las tres variables en diferente proporción. *Las decisiones racionales de los consumidores expresan, en definitiva, las ideas populares sobre el nivel de las tres variables en cada tipo de inversión.*

La encuesta realizada en septiembre del año 2003 muestra las preferencias de los inversores españoles durante los 12 meses anteriores. En el

cuestionario no se consideró el dinero ahorrado y depositado en cuenta corriente o libreta como inversión. Este dinero cumple la función de regular el flujo de ingresos, de asegurar la respuesta a posibles gastos extraordinarios y de mantenerse a la espera de un buen momento para invertir. La seguridad de la cuenta corriente es alta, mientras no se considere la pérdida de valor real, y su liquidez total; pero su rentabilidad nula.

El cuadro 1 señala con toda claridad las preferencias y las obligaciones pendientes (hipotecas, créditos...) de los inversores en el año 2003. La vivienda ocupa el primer puesto, 30 por 100, a distancia los planes de pensiones, jubilación o seguros u otros productos financieros (ver cuadro 3). Entre 45 y 60 años, los cabeza de familia ocupados por cuenta propia y con estudios universitarios o asimilados son quienes invierten relativamente más en fondos de pensiones, seguros de vida... Los más jóvenes y los más viejos, quienes menos invierten en estos productos. Los fondos de inversión y la compra individual de acciones o de renta fija han sufrido un importante retroceso. Sólo un 14 por 100 ha invertido en alguno de esos productos financieros, y un 10 por 100 ha elegido el depósito a plazo.

La inversión preferida continúa siendo la vivienda:

— Un 26 por 100 de los españoles compró o pagó sus hipotecas para tener una primera vivienda en propiedad; otro 4 por 100 para conseguir un segunda vivienda.

España se coloca así a la cabeza de los países de la UE con mayor proporción de viviendas en propiedad. El inversor español es todavía poco propenso a destinar sus ahorros a productos financieros; incluso las reservas de los fondos de pensiones privados no han crecido lo esperado para que ese *ahorro-previsión privado* complementara significativamente a las pensiones públicas.

Según el cuadro 1 *el mayor esfuerzo en vivienda se realiza entre los 31 y los 45 años*. Prácticamente la mitad de los españoles en este tramo de edad, 52 por 100, si se añaden los compradores de segunda vivienda, está comprometidas con los pagos de sus hipotecas, o nuevas adquisiciones de viviendas. Pero incluso *un alto porcentaje de los más jóvenes, 23 por 100 invierte en vivienda*. Sólo en el grupo de mayores de 60 años se produce un retroceso muy importante de los inversores. Los mayores han pagado ya su vivienda.

CUADRO 1
INVERSIÓN DE LAS FAMILIAS
(Dos respuestas máximo)

DESTINO DEL AHORRO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES INCOMPLETOS	TOTAL	SEXO		EDAD				ROL FAMILIAR				
		Hombre	Mujer	18 a 30	31 a 45	45 a 60	Más de 60	Cabeza de familia	Cabeza de familia y ama de casa	Ama de casa	Hijo	
Depósito a plazo	10	12	8	6	12	9	11	14	10	8	5	
Deuda P. Obligaciones (renta fija) .	3	4	3	4	4	3	3	4	2	4	4	
Acciones (Bolsa directa)	5	6	3	4	6	6	4	6	5	4	4	
Planes pensiones, jubilación, seguros de vida	23	25	22	11	38	34	9	29	23	29	7	
Fondos de inversión	6	8	3	4	7	6	5	9	6	3	4	
1ª vivienda compra, hipoteca, reforma importante	26	30	22	23	46	23	9	38	14	30	14	
2ª vivienda, compra, hipoteca, reforma importante	4	6	3	2	6	7	2	7	2	4	2	
Negocio	3	4	2	1	7	4	1	5	—	3	3	
Compra fincas	1	2	1	1	2	1	1	1	1	2	1	
		ESTUDIOS			SITUACIÓN LABORAL				TRABAJO			
		Primarios incompletos	EGB	BUP/FP	Univer- sitarios	Ocupado	Retirado, pensionista	Parado	Estudiante	Ama de casa	Cuenta Propia	Cuenta ajena
Depósito a plazo	4	10	10	11	11	15	9	3	7	15	11	
Deuda P. Obligaciones (renta fija) .	2	4	5	1	4	5	3	—	3	8	3	
Acciones (Bolsa directa)	2	3	5	10	6	6	—	5	2	7	5	
Planes pensiones, jubilación, seguros de vida	7	22	25	29	31	14	13	—	24	33	25	
Fondos de Inversión	2	3	7	10	8	7	—	2	2	6	7	
1ª vivienda compra, hipoteca, reforma importante	14	22	30	33	39	12	14	2	19	26	32	
2ª vivienda, compra, hipoteca, reforma importante	2	4	2	10	6	3	6	—	3	7	5	
Negocio	2	1	4	6	5	—	7	—	2	17	2	
Compra fincas	—	1	1	2	2	1	3	—	1	—	2	

Los datos de este cuadro corresponden a una encuesta realizada telefónicamente por IMOP en la segunda quincena del mes de septiembre del año 2003. Universo 33.404, muestra 712 individuos, mayores de 18 años.

Al comparar los datos de anteriores sondeos, se comprueba que la propensión de los inversores hacia la vivienda no es nueva. El ahorro de los españoles se dirige preferentemente hacia la vivienda desde hace años. La propiedad como régimen de tenencia de vivienda y, por tanto, destino fundamental del ahorro no es un caso aislado de España, aunque sí extremo. Irlanda, Grecia, Italia y Portugal también se inclinan por este sistema. Incluso en los países que optaron por políticas de alquiler ha aumentado la proporción de viviendas en propiedad. El Reino Unido ha

sido un caso particular con la desafectación del parque de viviendas públicas y la aprobación del derecho a comprarlas por parte de los usuarios.

En España ha coincidido todo tipo de circunstancias para favorecer la inversión en vivienda:

1. Las políticas fiscales.
2. La evolución del precio de la vivienda para mantener el valor de la inversión.

3. Una legislación, que pretendiendo favorecer a los arrendatarios, reducía el mercado de alquiler hasta el año 1985.

4. Una demanda añadida de vivienda por el nuevo modelo de familia, la prolongación de la vida, el turismo y los residentes mayores.

5. Un aumento de población por la entrada de los inmigrantes que exigirá el aumento del parque de viviendas para su integración en la sociedad.

6. La difusión de los créditos hipotecarios y la baja de los tipos de interés en los últimos años, y

7. La escasa competitividad de los productos financieros.

Estas circunstancias explican las preferencias por la inversión en la vivienda. Incluso cuando el inversor disponga de vivienda en propiedad, la compra de una segunda vivienda se sitúa en un puesto importante de sus preferencias.

FISCALIDAD

Las deducciones por inversión en vivienda habitual, especialmente cuando se adquiere con financiación ajena (hipoteca), las cuentas-vivienda, las deducciones en sucesiones, si los herederos convivieron con el propietario, etc., muestran una clara voluntad política de favorecer el régimen de propiedad. Aparentemente, el ahorro para la jubilación en los fondos de pensión o planes individuales podría entenderse que ofrece mejores condiciones fiscales. Para los entrevistados no es así. Su razonamiento es claro: la deducción en la base del IRPF por la inversión en planes de pensiones es importante, pero la renta que se obtenga en el futuro como rendimiento de trabajo personal está sometida a una tarifa alta. La ventaja para el ahorro en fondos de pensiones consiste simplemente en la diferencia de los tipos marginales del contribuyente en su etapa de trabajador y la de jubilado; y ese tipo marginal se incrementa con la pensión del fondo. La deducción por la compra de vivienda habitual es una ventaja fiscal permanente.

EL MANTENIMIENTO DEL VALOR DE LA INVERSIÓN EN LA VIVIENDA

Desde 1990 hasta finales de 2002 el precio de la vivienda ha ido aumentando con la excepción de

los años 1992 y 1993 (1). El aumento de los últimos ejercicios ha sido exagerado: en el período 2000-2002 el precio aumentó un 24,9 por 100 (Sociedad de Tasación, S.A.). La caída de la Bolsa, la entrada del euro y la movilización de algunas cantidades de pesetas ocultas al fisco han podido acelerar la tasa de aumento de los precios por mayor demanda.

LA ESCASEZ DE VIVIENDA EN ALQUILER

La escasez de vivienda en alquiler es otro motivo para invertir en la vivienda habitual. España es el miembro de la UE con menor porcentaje de viviendas en alquiler (11,5 por 100 en 2001 y 14 por 100 en 1999), y una clara tendencia a disminuir. Esta situación es más grave al considerar la vivienda social en alquiler (2 por 100). Este es el porcentaje más bajo de la UE. Se aprecia que la compra es la opción más habitual para lograr una vivienda. Durante años el mercado de alquiler privado apenas existía. Para los arrendadores, el control del alquiler que ejercía el gobierno hasta la "ley Boyer" (1985) fue obstáculo prácticamente insalvable para invertir o rehabilitar la vivienda en alquiler privado. Después de la "ley Boyer", los precios de arrendamiento dependen, en mayor o menor grado, del valor de mercado de la vivienda, que es demasiado elevado y los consumidores prefieren invertir en compra que pagar alquileres altos, al menos mientras los intereses de las hipotecas sean bajos y el período de amortización amplio. Los compradores de una vivienda:

- 1) la utilizan, y
- 2) después de amortizar su deuda tienen un patrimonio que no se ha depreciado por la inflación hasta hoy.

EL NUEVO MODELO DE FAMILIA

En España el porcentaje de hogares unipersonales y monoparentales representaba el 14 por 100 en 1995, con un aumento del 40 por 100 en diez años. Este porcentaje es todavía inferior a la media de la UE, 18 por 100.

El aumento de familias monoparentales, constituidas por individuos, mujeres u hombres, con hijos, y la mayor esperanza de vida de los mayores, sobre todo las mujeres, que viven solos han generado una demanda particular de viviendas o

ha reducido su adquisición por herencia. En definitiva, el número medio de personas por hogar ha pasado de 4,3 personas a 3 y aún somos el país con un tamaño medio más alto. En la UE el tamaño medio es de 2,5 personas por hogar. Según la familia tradicional evoluciona hacia otras fórmulas, y se extiende la separación de parejas o matrimonios, la necesidad de viviendas se duplicará.

En el caso especial de España hay otro factor: la creciente presencia de jubilados de la Europa rica en las zonas que cumplan los requisitos de buen clima, facilidad de comunicaciones y prácticas sanitarias modernas. Estos elementos se cumplen en toda la costa de Levante y del Sur y las previsiones de estos nuevos residentes llegan hasta 800.000 (ABC Inmobiliario 5.07.02).

LOS INMIGRANTES

Su capacidad económica es muy baja y no disponen de dinero para invertir en vivienda. Sus necesidades actuales han conducido a una nueva fórmula: el arriendo, el subarriendo y la presencia de varias familias en una vivienda. Pero en el futuro un porcentaje de los inmigrantes demandará viviendas según las fórmulas tradicionales de tenencia y contribuirá al sostenimiento de la demanda. No puede olvidarse que la vivienda es un problema central para su integración que pasa por la actual degradación de barrios por la concentración de inmigrantes en los mismos. En la relación entre vivienda y migraciones se sitúan:

— Una demanda de vivienda de la población autóctona que abandona los viejos barrios.

— Una demanda por la reunificación familiar de los inmigrantes.

El efecto final es el aumento de la demanda de vivienda, de tipo privado o social, en alquiler o en propiedad.

LA DIFUSIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

La difusión de los créditos hipotecarios y la competencia de las entidades financieras para captar clientes ha ampliado esta línea del negocio bancario. Al mismo tiempo, las entidades han encontrado en este tipo de crédito un instrumento muy eficaz para lograr la fidelización de sus clientes.

Algunas fuentes económicas contemplan como una amenaza un futuro repunte de los tipos de interés y un estancamiento que conlleve la pérdida de renta familiar. En esas nuevas condiciones, el 23 por 100 de los hogares tendría dificultades para cumplir sus compromisos hipotecarios y las entidades podrían encontrarse con un parque no deseado de viviendas por ejecución de las hipotecas a precios de mercado después de la caída del mercado. Este panorama parece excesivamente pesimista. Tipos de intereses, tasas de inflación y corrección de salarios están relacionados y los cambios no son tan bruscos como para impedir medidas correctoras. El impago de la hipoteca es la última medida que toma el consumidor porque su vivienda es, con el alimento, un bien absolutamente necesario.

Otro problema diferente (aunque relacionado) es el incremento exagerado del precio de la vivienda durante los últimos años. La transformación del "campo" en suelo urbanizable, los instrumentos de planeamiento urbanístico, la falta de viviendas sociales en alquiler, la demora injustificada de las licencias de obra, entre otros, constituyen problemas sin resolver desde "siempre". Los gobiernos pasan delicadamente por estas cuestiones y no hay un debate abierto sobre un problema que ocupa el cuarto puesto después del paro, el terrorismo y la inseguridad ciudadana. Pero este es un tema difícil que sólo colateralmente incide sobre las preferencias de inversión de los españoles y no es objeto de este pequeño trabajo sobre preferencias de inversión.

A pesar de que muchas instituciones alertan sobre los problemas del sistema público de pensiones, las familias españolas dedican menos dinero a estos activos financieros que el público de otros países desarrollados. Aunque un 23 por 100 invirtió en fondos de pensiones, de jubilación o en seguros, *las preferencias de inversión* (ver cuadro 2) están lejos de las previsiones. La gente considera los planes de pensiones *privados* más como un activo útil para desgravar fiscalmente en su declaración anual a costa de una baja liquidez (Caixa, Cataluña 27.7.03), que como un medio para reducir la inseguridad económica de la jubilación. Además, como se ha señalado, se trata de posponer la deuda tributaria.

El inversor español al tomar decisiones racionales respecto al destino de sus ahorros observa:

— Depósitos a plazo en entidades con una buena imagen pública. La seguridad es grande, la

CUADRO 2
ASPIRACIONES

SI RECIBIERA UNA IMPORTANTE CANTIDAD DE DINERO (100.000 EUROS)	TOTAL	SEXO		EDAD				ROL FAMILIAR			
		Hombre	Mujer	18 a 30	31 a 45	46 a 60	Más de 60	Cabeza de familia	Cabeza de familia y ama de casa	Ama de casa	Hijo
		Cuenta corriente	2	3	2	4	1	2	3	3	2
Depósito a plazo	3	4	1	5	1	3	3	2	5	—	1
Deuda pública, obligaciones	1	2	—	1	1	1	1	1	1	—	3
Acciones, Bolsa	2	2	1	1	2	1	1	1	3	—	—
Planes pensiones.....	1	1	1	1	1	1	1	3	1	—	1
Fondos de inversión	1	1	—	1	1	1	1	3	1	—	1
1ª Vivienda	42	39	45	57	52	32	22	39	36	42	50
2ª Vivienda	13	12	14	5	16	21	9	15	8	18	5
Negocio	4	5	2	5	6	3	1	5	1	3	4
Fincas	5	8	2	7	5	9	1	9	1	1	7
Ayuda familia.....	12	7	17	2	3	12	35	10	23	17	2
Cancelar crédito, pagar deudas ...	2	3	1	2	3	3	2	4	1	1	—
Solidaridad (antes caridad).....	1	2	1	—	1	1	4	2	4	—	1
Viajes/Compras	23	22	24	30	30	17	13	20	16	25	30

DESTINO DEL AHORRO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES INCOMPLETOS	ESTUDIOS				SITUACIÓN LABORAL				TRABAJO		
	Primarios incompletos	EGB	BUP/FP	Universitarios	Ocupado	Retirado, pensionista	Parado	Estudiante	Ama de casa	Cuenta Propia	Cuenta ajena
Cuenta corriente	2	2	3	3	2	5	3	5	1	4	2
Depósito a plazo	2	1	4	4	4	4	—	5	1	6	3
Deuda pública, obligaciones	—	—	1	3	1	—	2	—	4	4	1
Acciones, Bolsa	—	1	2	5	1	1	—	1	—	3	2
Planes pensiones.....	—	—	2	—	—	1	5	2	1	2	1
Fondos de inversión	—	—	1	2	1	1	—	2	—	—	1
1ª Vivienda	27	37	51	42	50	21	45	49	36	22	45
2ª Vivienda	—	19	10	9	13	12	11	—	18	12	13
Negocio	2	4	3	5	5	1	13	2	2	12	3
Fincas	6	3	7	5	8	4	3	4	1	10	6
Ayuda familia.....	46	16	4	6	5	26	6	2	25	12	9
Cancelar crédito, pagar deudas ...	—	4	1	1	2	2	4	—	2	3	3
Solidaridad (antes caridad).....	2	2	1	2	1	3	—	—	2	2	1
Viajes/Compras	21	20	25	25	25	14	28	36	20	19	23

Los datos de este cuadro corresponden a una encuesta realizada telefónicamente por IMOP en la segunda quincena del mes de septiembre del año 2003. Universo 33.404, muestra 712 individuos, mayores de 18 años.

liquidez varía según el plazo elegido y la rentabilidad es muy baja, en torno al 2 por 100.

— Renta fija. Mientras el tipo de interés legal sea bajo, alrededor del 4/4,5 por 100, los bonos, las obligaciones y las letras del tesoro tienen una rentabilidad muy baja y, además, la renta fija está sujeta a las fluctuaciones de su mercado.

— Renta variable. La entrada en el mercado financiero de los fondos de inversión FIM despertó buenas expectativas entre los pequeños inversores por facilitar las operaciones y disponer de una cartera muy amplia. Varios hechos han limitado aquellas previsiones. En corto plazo todas las Bolsas han sufrido una caída muy importante. La española también: el Índice General de la Bolsa de

Madrid ha tenido una pérdida del 48 por 100 entre los años 2000 y 2002, y su nivel se situó a 31.12.02 al nivel de principios del año 1998.

Pero la principal novedad en la inversión financiera es la desconfianza en el mercado bursátil e incluso en el de renta fija. Irregularidades contables e informativas por parte de grandes empresas americanas han defraudado al pequeño inversor, aunque se hayan aprobado urgentemente nuevas normas como la Sarbanes-Oxley Act 2002. La globalización de las operaciones bursátiles y transacciones de bonos y obligaciones ha trasladado a Europa los problemas de EE.UU., a los que se añaden la crisis latinoamericana con resultados gravosos para las empresas españolas. Estos problemas han revelado los defectos de las políticas financieras de las grandes empresas y del control de las autoridades de las Bolsas. La desconfianza hoy nace de dos factores:

- El peor comportamiento del mercado.
- La incapacidad del pequeño ahorrador para controlar la gestión de su dinero.

Las respuestas para que los ahorradores incrementen su esfuerzo inversor en renta fija o variable pasa por ganar confianza y ofrecer información veraz de cuentas y políticas empresariales. Algo que está, hoy por hoy, lejos de producirse. El cambio de una política de rentabilidad total basada en el aumento de la cotización de los valores (plusvalías) a una rentabilidad por dividendos puede llevar a perder las expectativas y la rentabilidad. En definitiva, los consejos de administración están formados por los representantes de grandes empresas e inversores directos más atentos a los intere-

ses de sus entidades y propios que de los pequeños accionistas. En las juntas generales de accionistas, los pequeños repiten el modelo de los Parlamentos en los regímenes totalitarios: aprobación por unanimidad del orden del día y propuestas del consejo.

Con estos antecedentes, el patrimonio popular del mayor número de españoles es la vivienda. Un 50,6 por 100 la tiene totalmente pagada, y su utilización personal disminuye el capítulo de gasto en alquiler. ¿Cuál sería la situación económica de los jubilados con una pensión media si tuvieran que pagar el alquiler de su vivienda a precios actualizados, después de la ley Boyer? El número de personas sin techo sería importante. El régimen de tenencia de vivienda en España puede apuntarse un punto a su favor.

Los datos de preferencias de los ahorradores muestran la racionalidad de la inversión en bienes inmuebles. El inversor dispone de un patrimonio, el valor de la vivienda, utiliza un bien duradero por el que no paga alquiler y tiene la seguridad de que su inversión dependerá más del mercado que de los objetivos de los gestores de sus ahorros. Con relación a la burbuja de precios de la vivienda, el gran debate nacional se plantea en un plano de consenso político sobre aspectos tales como el aumento del parque de alquiler de viviendas sociales, la financiación presupuestaria de determinadas instituciones públicas y su control sobre el suelo y la formación de grandes plusvalías para determinados sectores. Pero este es otro problema que exige otro tipo de debate.

Los datos de los cuadros 1 y 2 dejan pocas dudas sobre las preferencias de los consumidores:

CUADRO 3
INVERSIONES EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

PRODUCTO	AÑO 2002 (1)	AÑO 1998 (2)	AÑO 1997 (2)	AÑO 1996 (2)
Cuenta corriente, libreta	—	49	67	63
Depósito plazo	10	17	23	21
Renta fija	3	6	8	5
Renta variable	5	11	9	8
Planes de pensiones, seguros de vida	23	34	46	42
Fondos de inversión	6	12	11	6
Compra o reforma de vivienda, hipoteca	30	24	37	32
Negocio	3	6	12	12

(1) Los datos se refieren exclusivamente a las inversiones realizadas en el año 2002.

(2) Los datos se refieren a las inversiones realizadas en los últimos cinco años.

— La vivienda (salvo en el grupo de 45 a 60 años, en que la aproximación al retiro despierta el temor por el futuro de las pensiones).

Sin embargo, ante un inesperado aumento de su dinero, la vivienda, incluso la segunda, prima sobre cualquier otra opción. Entre los mayores de 60 años, un 35 por 100 elige la proposición "*ayuda familiar*". Según el modelo familiar de las cohortes de individuos mayores, no es aventurado suponer que esa opción conduce, en parte, a la inversión en viviendas de hijos o familiares.

Por último, los datos del cuadro 3 subrayan la continuidad de las preferencias por la vivienda. El retroceso de la inversión en productos financieros,

depósitos, renta fija y variable, fondos... puede deberse a las circunstancias del mercado; pero el deseo de vivienda en propiedad es persistente. La política fiscal ha contribuido a esa opción; un cambio radical contribuiría al desasosiego de las familias más que un pequeño aumento de los tipos de interés. Si el ahorro significa seguridad futura, cuantos más factores contribuyan a cambiar los parámetros mayor será la desconfianza del ahorrador.

NOTA

(1) El valor medio de la vivienda, tomando como base 100 el año 1990, aumentó a 114 en 1991 y bajó a 113 y 112 en 1992 y 1993, respectivamente; en el año 1994 se reinició la tendencia ascendente del precio de la vivienda.