

Reflexiones sobre el ahorro y el endeudamiento de las familias españolas

Victorio Valle

En los últimos tiempos cada avance trimestral de la Contabilidad Nacional del INE y cada nueva información sobre las cuentas financieras de las familias por parte del Banco de España constituyen un nuevo sobresalto ante la difícil y compleja situación que parecen estar viviendo las familias españolas.

Un modelo macroeconómico en el que el crecimiento ha estado basado, al menos hasta ahora, en el consumo y en la construcción de viviendas, en el marco de una política monetaria relajada, parece haber conducido a las familias españolas a una situación de un acentuado bajo nivel de ahorro y a un endeudamiento creciente que constituye para muchos observadores económicos un motivo de preocupación creciente, toda vez que las recientes elevaciones de los tipos de interés —cuyo recorrido no parece haber terminado— por parte del Banco de Central Europeo, podrían estar situando a las familias españolas en una posición muy vulnerable con efectos potenciales importantes sobre el conjunto de la economía nacional.

El objeto de esta nota es aportar nueva evidencia y algunas conjeturas sobre esta situación, de forma que nos permitan una mejor comprensión del tema.

1. Dimensión relativa del ahorro y del endeudamiento de las familias españolas

Los datos disponibles que se recogen en los cuadros 1, 2 y 3 y en el gráfico 1 nos permiten extraer algunas enseñanzas importantes:

1. La tasa de ahorro de las familias respecto de su renta disponible bruta ha venido situándose, desde el año 2000, por debajo de la media de la Unión Europea y aún más marcadamente si la referencia es con los países de la Eurozona (cuadro 1).

2. La tasa de ahorro familiar no sólo es baja sino que tiene, además, una tendencia decreciente. El gráfico 1 muestra la secuencia decadente de la tasa de ahorro de las familias desde 1965 y en particular en el período 1995-2005 con datos SEC 95.

3. A juzgar por el nivel y evolución de los pasivos financieros, también las familias en España están, como promedio, más endeudadas que las de la UE y la Eurozona, con una abultada trayectoria creciente en los últimos seis años (cuadro 2).

4. Finalmente el cuadro 3 muestra cómo las familias han pasado, desde 2003, de una posición con capacidad de financiación a otra de necesidad neta de financiación lo que supone una reestructuración del patrimonio de los ciudadanos en favor de un patrimonio real que, en opinión de muchos está sobrevalorado.

Por tanto, la evidencia empírica de la actuación de las familias sí parece apuntar a una situación que podría llegar a ser preocupante. Sobre todo teniendo en cuenta las necesidades de ahorro de un país como España que trata de acelerar su convergencia europea y con la expectativa de tipos de interés moderadamente crecientes en el futuro.

Es por ello conveniente indagar con mayor detalle en el comportamiento económico de los hogares para mejorar nuestro conocimiento de las causas de esta situación.

Cuadro 1

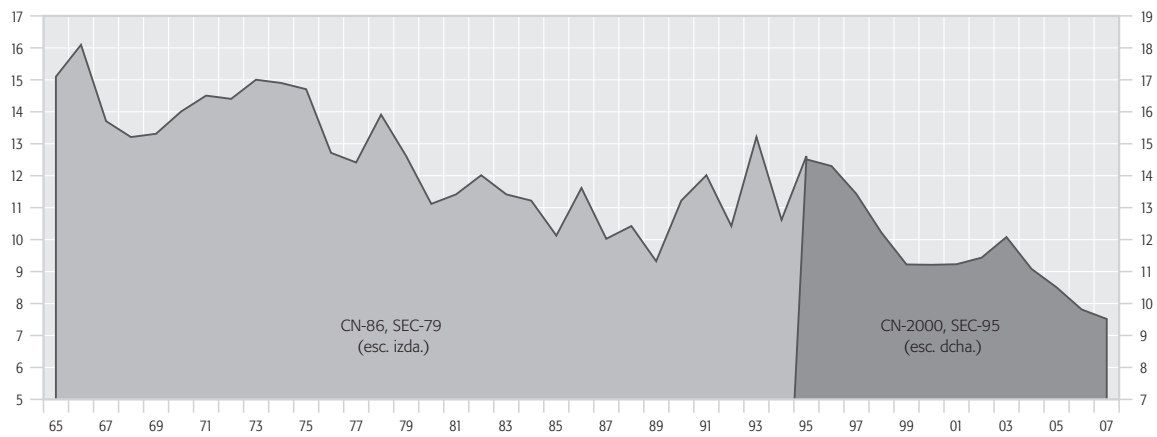
TASA DE AHORRO BRUTO DE HOGARES E ISFL
(Porcentaje RDF bruta)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
España	11,2	11,1	11,4	11,9	11,4	10,6
Unión Europea	11,6	12,6	12,5	12,7	12,4	—
Eurozona	13,8	14,5	14,9	14,8	14,9	—

Fuente: Eurostat.

Gráfico 1

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES
Porcentaje de la Renta Bruta Disponible



Fuentes: Hasta 2005, INE (CNE) para 2006-2007, previsiones FUNCAS.

Cuadro 2

TASA DE ENDEUDAMIENTO FAMILIAR
Pasivos financieros en porcentaje del PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
España	54,02	55,15	58,78	64,07	70,57	71,31
Unión Europea	49,55	51,57	53,61	56,53	59,25	—
Eurozona	47,01	48,16	50,07	52,79	55,48	—

Fuente: Eurostat.

Cuadro 3

AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS FAMILIAS

(Porcentaje del PIB)

	Ahorro bruto	Transf. de Capital	Gasto de Capital	Cap/Nec de Financiación
2001	7,37	0,99	7,59	0,77
2002	7,47	1,06	7,96	0,57
2003	7,77	0,67	8,56	-0,12
2004	7,42	1,11	9,13	-0,60
2005	6,83	1,08	9,56	-1,65
2006	6,20	1,14	9,93	-2,59

Fuente: INE y Previsiones FUNCAS.

Cuadro 4

ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS EN LOS HOGARES

Porcentaje PIB

Años	(1) Ahorro*	(2) Aumento de Pasivos Financieros	(1) + (2) = = (3) + (4)	(3) Formación de Capital	(4) Aumento de Activos Financieros
2000	8,8	7,7	16,5	7,4	9,1
2001	8,7	6,0	14,7	7,6	7,1
2002	8,6	8,0	16,6	8,0	8,6
2003	8,9	8,8	17,6	8,6	9,0
2004	8,5	10,3	18,8	9,1	9,7
2005	8,3	12,0	20,3	9,6	10,7
2006	7,9	13,2	21,1	9,9	11,2

Fuente: INE: Contabilidad Nacional y Banco de España: Cuentas Financieras y elaboración propia.

* Incluye Transf. de Capital y ajustes.

2. El comportamiento de las magnitudes económicas de la familia española

El cuadro 4 nos presenta lo que cabría llamar un estado de origen y aplicación de fondos por parte de los hogares. La identidad contable que el cuadro muestra es para cada año:

*Ahorro familiar bruto +
+ Aumento de pasivos financieros*

*Formación Bruta de capital +
+ Aumento de activos financieros*

Los mensajes que el cuadro transmite son básicamente tres:

a) El aumento de pasivos financieros va avanzando en su participación en la financiación familiar. Es decir, los pasivos financieros —fundamentalmente el crédito—, desde una posición paritaria con el ahorro en cuanto a fuente de financiación de las inversiones familiares en los primeros años del siglo XXI, han pasado a representar prácticamente el doble, en el momento actual.

b) La formación bruta de capital —especialmente la vivienda— mantiene, a lo largo del período, una trayectoria creciente aunque con claros síntomas de pérdida de dinamismo a partir del año 2003.

c) Tal vez lo más llamativo de la evolución financiera de las familias sea el auge de los aumentos de activos financieros, cuya presencia en el patrimonio familiar se ha incrementado en casi dos puntos de PIB, más o menos lo mismo que el experimentado por los activos reales, en particular la vivienda, aunque han pasado más desapercibidos en estudios y comentarios.

Esos tres mensajes del cuadro 4 sugieren una naturaleza compleja de la economía familiar que reclama más información y análisis que permita explicar algunos comportamientos aparentemente paradójicos, como son los relativos al aumento simultáneo de los pasivos financieros y de los activos de esta naturaleza.

3. Deuda para financiar amortizaciones

Las Cuentas Financieras del Banco de España no permiten conocer, dentro de la variación neta de pasivos financieros, qué parte es nuevo endeudamiento y cuál es amortización de pasivos en cada período.

A partir de algunos resquicios informativos he realizado una estimación de esa separación, fundamental para conocer en qué medida el nuevo endeudamiento viene exigido por la compra de activos reales y/o financieros o surge para atender a la amortización de un pasivo al que

Cuadro 5

ORIGEN Y UTILIZACIÓN DE FONDOS FAMILIAS E IPSFL

Porcentaje Renta Disponible Familiar Bruta

Año	(1) Ahorro Familiar Bruto	(2) Transferencias de Capital (neto)	(3) Aumento Bruto de Pasivos Financieros	(4) (1) + (2) + (3) = = (5) + (6) + (7) + (8)	(5) Formación Bruta de Capital	(6) Aumento de Activos Financieros (neto)	(7) Amortización de Pasivos Financieros	(8) Ajuste
2000	11,2	1,39	20,5	33,11	10,94	13,6	9,0	-0,43
2001	11,1	1,35	17,9	30,35	11,32	10,7	8,8	-0,47
2002	11,4	1,47	20,8	33,73	11,98	13,1	8,8	-0,15
2003	11,9	0,96	22,9	35,77	13,16	13,8	9,2	-0,39
2004	11,4	1,61	27,5	40,46	13,91	14,9	11,6	0,05
2005	10,6	1,46	34,7	46,80	14,59	15,6	17,1	-0,49
2006*	9,7	1,58	40,2	51,47	15,35	17,7	18,9	-0,48

Fuente: INE, Banco de España y estimación propia a partir del cuadro 18.18 del Boletín Estadístico del BE.

* Estimación.

algunas familias no pueden hacer frente con el menguado ahorro del que pueden disponer después del consumo.

Creo que el cuadro 5, con todas las limitaciones que su cálculo entraña, ofrece una información valiosa. En efecto, hasta el año 2003, el ahorro familiar, aunque fuera escaso, era suficiente para permitir la amortización de las deudas anteriores. A partir de 2004, sin embargo, el ahorro comienza a ser insuficiente lo que va dando lugar a un crecimiento exponencial de los pasivos financieros de las familias. Es obvio que, en ese proceso, alguna parte de las deudas vencidas han debido ser renegociadas en entidades bancarias o en otras instituciones de crédito, dada la creciente necesidad de financiación de las familias.

4. Ahorro y carga financiera

El cuadro 6 nos permite observar el nivel de renta disponible, el ahorro primario de las familias (antes del pago de intereses) y el servicio financiero (interés más amortizaciones) de la deuda familiar.

El hecho más significativo que se deduce de las cifras contenidas en este cuadro es que, a partir de 2004, la carga financiera supera al ahorro primario, es decir, antes de deducir el pago por intereses llegando —en la estimación para 2006— a alcanzar un volumen de casi el doble del ahorro primario de las familias.

Tal circunstancia, que aparece reiteradamente en los datos y estimaciones de esta nota, constituye un elemento de preocupación tanto por su carácter amenazante sobre el equilibrio de la economía familiar que, más pronto o más tarde, tendrá que comprimir su consumo y su formación de capital para sanear la situación económica, como por la senda explosiva en que el endeudamiento amenaza con entrar.

Cuadro 6

CARGA FINANCIERA DEL ENDEUDAMIENTO FAMILIAR

Porcentaje del PIB

(1) Año	(2) Renta Disponible	(3) Ahorro Primario*	(4) Carga Financiera	Porcentaje (4)/(2)	Porcentaje (4)/(3)
2000	66,91	8,97	7,51	11,22	83,72
2001	66,17	9,07	7,52	11,36	82,91
2002	65,67	8,87	7,18	10,93	80,59
2003	65,16	8,97	7,20	11,06	80,27
2004	65,16	8,46	8,57	13,15	104,85
2005	64,61	7,79	12,00	18,57	154,04
2006**	63,78	7,79	13,67	21,43	175,48

Fuente: CNE, Previsiones FUNCAS y elaboración propia.

* Antes del pago de intereses.

** Estimación.

Tal vez sea conveniente destacar que por convención del sistema de Cuentas Nacionales, esa carga financiera no recoge el total de los costes financieros de la deuda de la familia ya que otra parte se incorpora al valor de la producción de servicios financieros imputada a las entidades financieras.

Por ello, si se tienen en cuenta las últimas elevaciones acordadas por el Banco Central Europeo, el tipo medio ponderado de las nuevas operaciones de crédito a las familias podría situarse entre 5-5,5 por 100 (4,48 en 2005). Aunque aún se encuentre relativamente lejos, las sucesivas elevaciones de tipos de interés pueden conducir a ese tipo promedio a valores próximos al de crecimiento de la Renta Disponible Familiar (6,5 por 100 estimado para 2006). Una eventual igualación entre ambos porcentajes haría entrar a la tasa de endeudamiento en una senda explosiva, es decir, continuamente creciente aunque las familias no incurrieran en nueva necesidad primaria de financiación.

5. Un promedio y seis modelos de comportamiento familiar

El comportamiento general de los hogares, que se deduce de las cifras y cuadros que se ofrecen en esta nota, refleja, junto a hechos comprensibles, algunos aspectos que si se refiriesen a una familia concreta, o representativa, no dejarían de tener ciertos rasgos esquizofrénicos.

— El ahorro es insuficiente, desde 2004, para cubrir las amortizaciones de los pasivos.

— Las familias están aumentando de forma importante su endeudamiento, incluso para hacer frente al vencimiento de sus compromisos de amortización.

— Sin embargo, continúa aumentando muy marcadamente la adquisición neta de activos financieros por parte de las familias.

¿Qué ocurre? La explicación obvia es que las cifras contables reflejan valores promedios que no pueden ser interpretados, sin más, como reflejo de un comportamiento que resultaría carente de sentido. Por debajo de ese promedio se esconde una pluralidad de circunstancias y comportamientos reales.

Los datos disponibles no permiten hacer con precisión una descomposición por grupos de los valores globales. Sin embargo, se me ocurre proponer a la consideración del lector una hipótesis de trabajo, cuyas cifras y datos son hipotéticos pero cuya agregación conduciría a las cifras globales que hemos visto en los cuadros anteriores. Existen infinitas posibilidades de descomposición de ese comportamiento global. El que propongo no aspira a constituir la verdad absoluta, pero describe una situación plausible. El cuadro 7 es el fruto de ese esfuerzo doble: de imaginación y de conciliación de los datos disponibles, referidos al año 2005.

Cuadro 7

COMPORTAMIENTO ECONÓMICO FAMILIAR. UNA HIPÓTESIS DE DESAGREGACIÓN

Porcentaje de la RDFB

(1) Grupos*	(2) N.º de hogares (millones)	(3) Porcentaje Total hogares	(4) Renta media por hogar (Miles de €)	(5) Porcentaje RDFB	(6) Aumento bruto de pasivos financieros	(7) (5) + (6) = (8) + (10) + (11) + (12)	(8) Consumo familiar	(9) Ahorro familiar bruto	(10) Amortizaciones de pasivos financieros	(11) Formación bruta de capital	(12) Variación neta de activos financieros
I	4,50	30	11,7	9,00	1,25	10,25	8,00	1,00	1,00	1,25	—
II	1,50	10	27,3	7,00	1,50	8,50	5,50	1,50	1,00	1,50	0,50
III	3,00	20	33,2	17,00	3,50	20,50	14,50	2,50	2,50	3,50	—
IV	1,50	10	39,0	10,00	9,00	19,00	13,50	-3,50	4,50	5	-4,00
V	1,50	10	58,5	15,00	3,00	18,00	13,50	1,50	2,50	2	—
VI	3,00	20	81,9	42,00	17,75	59,75	34,50	7,50	5,50	1,25	18,50
	15,00	100,00	39,0	100,00	36,00	136,00	89,50	10,50	17,00	14,50	15,00

* Los grupos van en orden creciente de nivel de renta.

Para su construcción se han seguido algunos criterios restrictivos:

1. Se parte de una distribución de la renta disponible por hogares, basada en la elaborada por el estadístico Julio Alcaide para el año 2002 y expuesta, como ponencia para los XVIII cursos de verano de la Universidad Marqués de Santillana en Guadalajara en julio de 2003. Sobre la distribución de Alcaide me he permitido hacer un ligero ajuste para adecuarla al año 2005, en que presumiblemente el flujo de inmigración ha debido conducir a una distribución más desigual.

2. La adquisición de activos financieros sólo se contempla en aquellos estratos de distribución de la renta en que el ahorro es positivo y supera a las obligaciones de amortización de los pasivos financieros acumulados.

3. La formación bruta de capital se ha supuesto que lleva una trayectoria creciente, hasta un punto a partir del cual decrece en términos relativos. La idea refleja el hecho de que en los niveles más altos de renta, la compra de vivienda suele representar una fracción baja de la inversión de las familias a favor de una mayor adquisición de activos financieros.

4. La propensión media al consumo se ha supuesto que es muy alta en los escalones inferiores, se reduce para volver a aumentar en los escalones intermedios y disminuir finalmente en el extracto superior de la distribución.

Con estos criterios y bases, el cuadro 7 describe para 2005 seis modelos de posible comportamiento¹.

El grupo I se corresponde con las tres decilas de más baja renta, que representan un 9 por 100 de la Renta Familiar Disponible. La idea central es que con su renta pese a su parquedad, consumen y aún les queda un ahorro que canalizan limitadamente hacia la adquisición de vivienda modesta, mediante el pago riguroso de la amortización de los préstamos contraídos con esa finalidad.

Tal como yo lo veo, las familias del Grupo II son muy ahorradoras porque, habiéndose propuesto la compra de su vivienda, saben que deben atender puntualmente al pago de la amortización de los créditos contraídos para su financiación, ya que ni su nivel de renta ni —presumiblemente— su patrimonio tienen un nivel suficiente como

¹ Pese a la naturaleza de ejercicio puramente hipotético del cuadro 7, no deja de ser estimulante comprobar que sus resultados son compatibles —e incluso coincidentes— con los de la encuesta que se comenta en el artículo de ALVIRA y GARCÍA LÓPEZ contenido en este mismo número de Cuadernos de Información Económica.

para renegociar las condiciones del préstamo una vez vencido. Algo que seguramente sí pueden hacer los Grupos de los estratos superiores de la distribución.

El grupo II, el siguiente 10 por 100 de las familias que ostentan un 7 por 100 de la renta disponible, presenta una alta propensión al ahorro que les permite pagar sus cuotas de amortización derivadas de la adquisición de activos reales e incluso realizar una pequeña inversión financiera en productos sencillos (depósitos en cuenta corriente, a plazo...).

El grupo III con el 20 por 100 de los hogares y el 17 por 100 de la renta disponible, constituye el grupo más equilibrado. Mantiene su inversión dentro de los límites que puede atender —en su amortización— con el ahorro anual y, aunque en 2005 no añadió nada a su patrimonio mobiliario, tampoco lo ha reducido.

El grupo IV, un 10 por 100 de la población con el 10 por 100 de la renta disponible, es el que se encuentra en situación más comprometida. Su ahorro negativo implica que anualmente debe hacer frente a pagos tanto por su exceso de consumo (especialmente en bienes duraderos y ocio) como por los créditos contraídos para la adquisición de vivienda. Es un grupo que desinvierte financieramente y aumenta sus pasivos en cuantía tan elevada que es el que origina en mayor medida el negativo resultado (más amortizaciones que ahorro) en el conjunto familiar.

El grupo V, el 10 por 100 de los hogares y el 15 por 100 de la renta, refleja la situación de familias con ahorro positivo pero insuficiente para atender sus compromisos. Continúa realizando su actividad normal acudiendo a los instrumentos de crédito. En sentido dinámico es seguramente una situación provisional. Estas familias o enderezan su posición, pasando al grupo VI, o se dejan caer por la pendiente del endeudamiento para terminar en el grupo IV.

Finalmente el grupo VI del 20 por 100 de las familias más ricas (con un 42 por 100 de la renta disponible) es el que aporta la mayor parte del ahorro —real y financiero—, hace frente a sus deudas y, aunque aparece con niveles elevados de pasivos financieros, refleja la utilización de la financiación ajena para grandes inversiones financieras de toma de posiciones en el capital de las empresas.

6. Algunas conclusiones

1. Una primera cuestión de orden conceptual es la necesidad de diferenciar el ahorro real (lo que queda a las familias de su Renta Disponible, tras el consumo) de ahorro

financiero (la variación neta de su posición acreedora o deudora respecto a los restantes sectores).

En este sentido, los datos del cuadro 7 sugieren que aunque solo un 25 ó 30 por 100 de las familias españolas realizan ahorro financiero, un 90 por 100 de las familias tienen ahorro real, es decir no consumen toda su renta disponible.

2. La afirmación de que las familias españolas tienen una baja tasa de ahorro, cada vez menor, y están muy endeudadas —cada vez más— debe matizarse a la luz de las reflexiones anteriores, en el sentido de que tal comportamiento afecta, sobre todo, a un 35 por 100 de los hogares, entre los que un 15 por 100 son desahoradores netos, es decir, consumen por encima de su renta disponible.

En ellos, la situación, al no ser observable en el conjunto nacional, se manifiesta con mayor gravedad y requiere una corrección más severa de la que se deriva de la contemplación de los datos globales de este segmento institucional.

En líneas generales cabe decir que un 30 por 100 de las familias ahorran, tanto en términos reales como financieros, otro 60 por 100 ahorra en términos reales, pero no aumenta su riqueza financiera porque tiene que hacer frente a la amortización de sus deudas. El restante 10 por 100 de los hogares no ahorra, ni real ni financieramente, estando sumidos en un proceso de endeudamiento progresivo y preocupante.

3. La raíz fundamental del problema de este último caso sigue siendo el afán consumista y de adquisición de vivienda propia característicos de muchas familias españolas; una línea de acción que las ha llevado a incurrir en un ahorro negativo, en un endeudamiento cada vez mayor y que ha generado una reducción de activos financieros en ese grupo.

4. Esas tendencias, cuyas motivaciones hay que buscarlas en el terreno cultural y en el campo de la Psicología Social, se han visto reforzados por dos fenómenos de naturaleza económico-financiera. La primera de ellas es el bajo nivel de los tipos de interés que ha dominado el panorama financiero desde la entrada en la Eurozona. La segunda es la facilidad de financiación de sus desequilibrios que encuentran las familias españolas.

5. El bajo nivel de tipos de interés ha entrado, se quiera o no, en vías de corrección. Las últimas decisiones del

BCE (marzo, junio, agosto y octubre de este año) han elevado el tipo de interés oficial al 3,25 por 100.

Hay que esperar que esas elevaciones de tipos, pequeñas pero continuadas, desalienten el excesivo gasto familiar aunque, obviamente, también pueden tener consecuencias negativas sobre la inversión empresarial, lo que es menos deseable.

6. Respecto a la facilidad financiera, las familias parecen haber entrado en la situación que el economista húngaro János Kornai denominó —con referencia al sector público— “restricción presupuestaria laxa” y que adaptado a las familias cabría decir que se “produce cuando la estricta interrelación entre gastos e ingresos se relaja a consecuencia de la convicción de que con toda probabilidad la familia encontrará una forma de financiación externa para cubrir sus necesidades de financiación, sin importar la cuantía. Esa convicción pasa a ser un elemento firmemente integrante de su comportamiento”.

El desarrollo de los sistemas de medios de pago y de los instrumentos de financiación pone a disposición de todo el mundo, particulares y empresas, un arsenal de fórmulas de financiación (créditos-hipotecarios o no, ampliables o no, tarjetas de débito, de crédito, normales o *revolving*, créditos rápidos, etcétera).

Sin embargo la solución del endeudamiento familiar excesivo no se resuelve eliminando instrumentos que, bien empleados, son de gran utilidad. Es preciso variar los comportamientos que conducen al endeudamiento excesivo. Eso obliga a cambios en la conducta de las familias que deben alterar a la baja su patrón de consumo y consolidar en el presente su deuda acumulada para percibir con claridad su situación y abordar un plan de saneamiento.

Desde el punto de vista de las entidades financieras, una situación de este tipo sólo puede resolverse endureciendo las condiciones de acceso a los medios de financiación por la vía del estudio riguroso de las solicitudes de crédito que reciben las entidades financieras y, seguramente, exigiendo mayores entregas iniciales en la financiación de bienes de consumo duradero y de vivienda. En este sentido, la relajación de la disciplina financiera no es sorprendente en el período más crítico, dado el auge de la financiación a través de entidades que no pertenecen al sistema bancario y, que en los últimos meses, bombardean la atención de los ciudadanos, con ofertas aparentemente sencillas y de resolución rápida, desde todos los medios de comunicación.