

Ahorro financiero familiar y cajas de ahorros

Santiago Carbó Valverde
Francisco Rodríguez Fernández*

La evolución del ahorro financiero se halla en un cruce de caminos. Mientras que la senda de los últimos años ha venido marcada por un significativo aumento del endeudamiento de los hogares y una disminución de las tasas de ahorro financiero neto —que han llegado a ser, incluso, negativas— la escasez de liquidez y la variación al alza de los tipos de interés parecen adivinar un cierto cambio de aires. Estos dos elementos —coste de la financiación y liquidez— parecen constituir dos de las variables claves sobre las que ha girado, gira y girará en el futuro próximo el ahorro financiero de las economías domésticas españolas.

En lo que a los tipos de interés se refiere, se vienen produciendo en los dos últimos años elevaciones progresivas y más o menos continuadas de los mismos. Sin duda, esto incrementa de forma considerable a medio plazo la carga de la deuda de los hogares. En un principio, estas subidas no parecen —en una perspectiva histórica reciente— haber conducido a los tipos de interés hacia cotas demasiado elevadas. Sin embargo, el problema radica en el nivel de partida en el que se encontraba el endeudamiento financiero respecto a la renta disponible y los problemas que ya de por sí, numerosos hogares tienen para hacer frente a la carga financiera de su deuda cada mes.

El segundo de los elementos, las tensiones de liquidez, se ha convertido en una preocupación internacional y ha conducido a las autoridades monetarias a inyectar liquidez —mediante operaciones extraordinarias de financiación— para aliviar estos problemas. El trasfondo de la escasez de liquidez se encuentra en la confluencia

de una elevada concesión crediticia en los últimos años y un aumento de la incertidumbre económico-financiera motivada, en su inicio, por la crisis de las hipotecas *sub-prime* en Estados Unidos. En este contexto, la preocupación en los sectores bancarios internacionales se ha centrado, principalmente, en el crecimiento de la morosidad. En lo que a España se refiere, este aumento es poco significativo y los créditos fallidos se encuentran aún en niveles reducidos.

La incertidumbre que preside los mercados y la economía se traslada, de este modo, al ahorro financiero y su futura evolución. En este sentido, este artículo se propone un doble análisis. Por un lado, describir la evolución reciente del ahorro financiero de las economías domésticas españolas y mostrar las principales previsiones de FUNCAS para el cierre de 2007. Por otro, se ofrecen algunas notas sobre el papel actual de las cajas de ahorros en el ahorro financiero de los hogares en España, dado el fuerte y creciente protagonismo de estas instituciones en la captación y movilización del ahorro en las últimas tres décadas. Tras esta introducción, el artículo se divide en cuatro apartados. En el primero de ellos se pasa revista a la contribución de cada sector institucional (incluidos los hogares) al ahorro financiero nacional y se describen las principales previsiones del ahorro financiero familiar como porcentaje del PIB para 2007. El apartado dos se centra en el *stock* de ahorro y la riqueza financiera de las economías domésticas, incluyendo la previsión de FUNCAS sobre la composición del patrimonio financiero de las familias españolas en 2007. El apartado tres recoge las principales contribuciones de las cajas de ahorros en la promoción del ahorro financiero. El artículo se cierra con las principales conclusiones y algunas reflexiones respecto al futuro del ahorro en España.

* Universidad de Granada y FUNCAS.

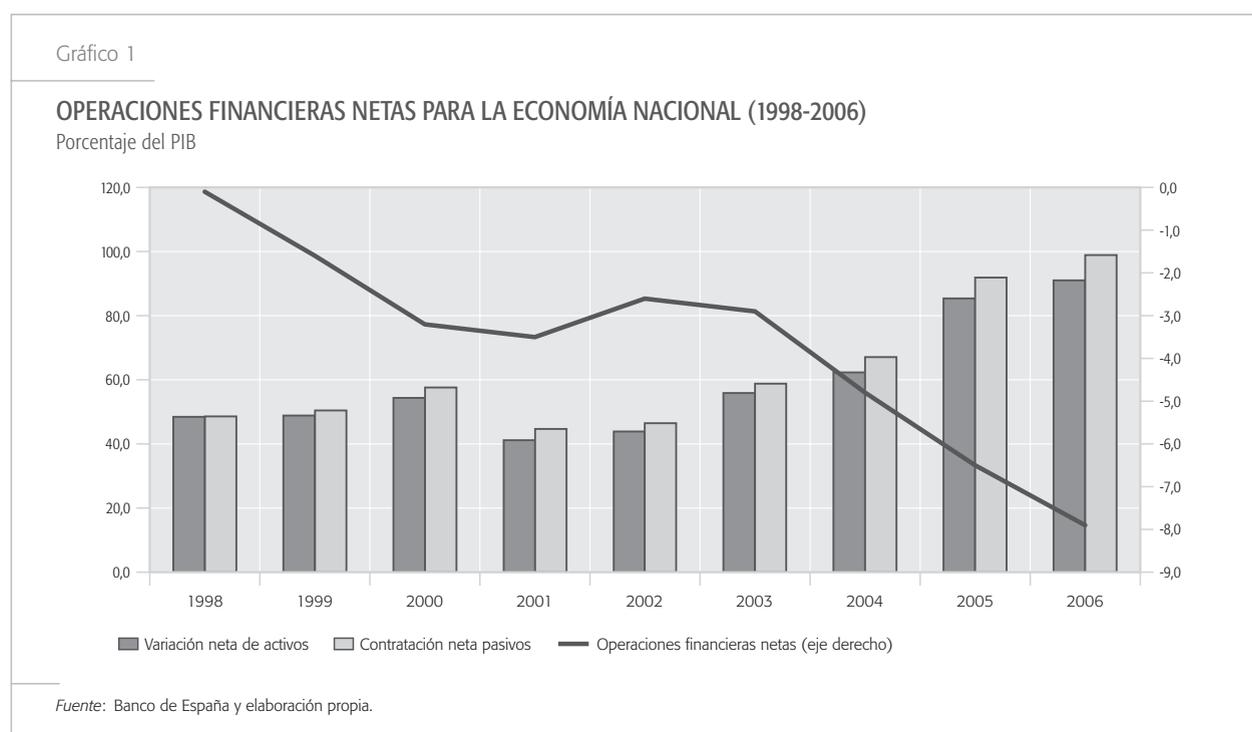
1. Los flujos de ahorro financiero: ¿ha cambiado la contribución de los hogares?

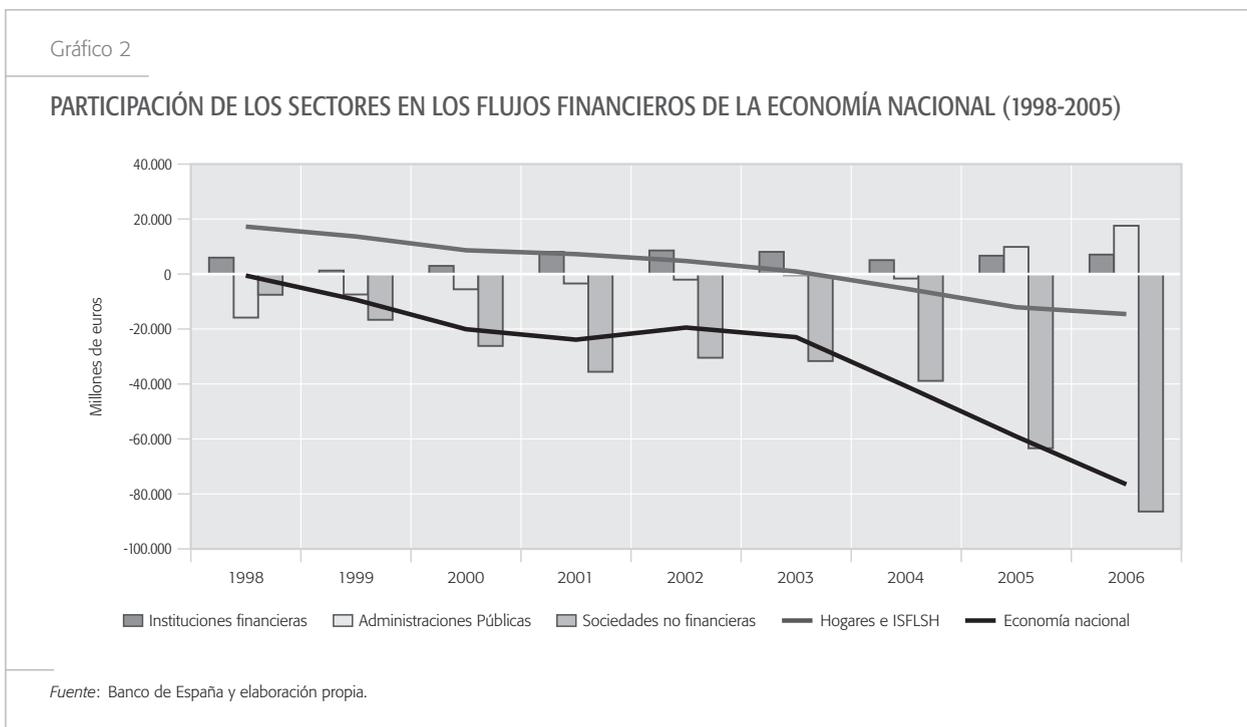
En los últimos años, la vertiente financiera del ahorro de la economía española ha venido registrando una disminución como porcentaje del PIB y, desde 1998, se halla instalada en tasas negativas. Como muestra el gráfico 1, las operaciones financieras netas de la economía nacional —expresadas como diferencia entre la variación neta de activos y pasivos financieros respecto al PIB— ha pasado de -0,1 por 100 en 1998 a -7,8 por 100 en 2006. A pesar de que, desde 2001, la variación neta de activos ha seguido una tendencia al alza, la contratación neta de pasivos ha sido aún mayor en todos los períodos y las diferencias se han acrecentado a lo largo del tiempo.

¿En qué medida ha participado cada grupo institucional en estas variaciones? Como se puede apreciar en el gráfico 2, se han producido transformaciones significativas en la contribución de todos los sectores en el período 1998-2006. Por un lado, las administraciones públicas, que venían siendo tradicionalmente un sector de ahorro financiero negativo, han conseguido en los últimos años invertir esta tendencia mediante pautas de control del gasto. Por otro lado, las empresas no han hecho sino incrementar de forma paulatina su endeudamiento financiero y presentan la mayor contribución neta (negativa) al conjunto del ahorro financiero nacional.

En cuanto a las economías domésticas, su participación en el ahorro financiero, tradicionalmente positiva, se ha tomado negativa en los últimos años y, en 2006 suponía una disminución de 14.600 millones de euros. Entre las causas que han propiciado esta evolución destaca el recurso creciente a la financiación hipotecaria, merced a la significativa elevación de los precios de la vivienda que, tan sólo en la década 1996-2006 ha sido, en términos netos, del 150 por 100. A esta circunstancia debe añadirse el conjunto de facilidades en los servicios financieros que han favorecido el endeudamiento como son el alargamiento de los plazos hipotecarios y de los importes concedidos por las entidades financieras. A esto debe añadirse el aumento de la demanda de crédito al consumo para atender algunas necesidades de corto plazo de las economías domésticas. En cuanto a los tipos de interés, si bien las reducciones experimentadas durante buena parte de las décadas de 1990 y de 2000 marcaron, sin duda, un punto de inflexión en las tendencias de endeudamiento familiar, los últimos repuntes no parecen haber sido de magnitud suficiente para revertir, de forma sustancial, esta tendencia, aunque sí han incrementado el riesgo de insolvencia.

En lo que a los hogares se refiere, resulta ilustrativo, asimismo, analizar el último enlace intertrimestral disponible entre el balance financiero a principio y final del primer trimestre de 2007 para observar en qué partidas (cambios en las operaciones o revalorizaciones) se producen las principales variaciones y a qué instrumentos corresponden (cuadro 1). Este enlace muestra cómo se forma





el stock de activos financieros de las familias españolas a partir de la evolución de las distintas cuentas de flujos. En particular, resulta sintomático que las principales variaciones se deben a revalorizaciones, cuyo importe (23.252 millones de euros) supera de forma significativa al de la cuenta de operaciones financieras (18.524 millones de euros). Por tipos de activos, la principal contribución al ahorro

financiero viene dada por las acciones y participaciones (incluidos los fondos de inversión) que registran una revalorización de 27.072 millones de euros. En cualquier caso, debe resaltarse que los depósitos registran la mayor variación en cuanto a operaciones (12.384 millones de euros) si bien estos y el resto de activos (excepto acciones y participaciones) han registrado revalorizaciones negati-

Cuadro 1

ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2007

Millones de euros

	Balance financiero a inicio del período	Cuentas de operaciones financieras	Cuenta de otras variaciones de activos financieros y de pasivos			Balance financiero al final del período
			Total	Revalorización	Otras variaciones en el volumen	
Total instrumentos	1.763.475	18.254	23.352	23.379	-28	1.805.081
Efectivo y depósitos	672.919	12.384	-725	-725	—	684.578
Valores distintos de acciones	40.289	4.648	-2.873	-2.873	—	42.063
Préstamos	—	—	—	—	—	—
Acciones y otras participaciones	737.939	1.931	27.072	27.072	—	766.942
Reservas técnicas de seguro	248.022	3.069	-94	-94	—	250.997
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	64.306	-3.777	-27	-	-28	60.501

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Cuadro 2

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DE LOS HOGARES E ISFLSH (1997-2006)

Porcentaje sobre el PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (P)
Variación neta activos	9,0	9,5	9,1	7,0	8,1	8,6	9,4	10,3	11,9	12,8
Contratación neta pasivos	5,8	7,1	7,7	5,9	7,5	8,5	10,1	11,6	13,4	15,0
Operaciones fras. netas	3,2	2,4	1,4	1,1	0,6	0,1	-0,7	-1,3	-1,5	-2,2

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

vas. Estas diferencias reflejan la creciente importancia de los valores de renta variable en el patrimonio familiar, al menos en cuanto a generación de valor.

Como muestra el cuadro 2, si bien la variación de activos ha aumentado paulatinamente en los últimos años —desde el 9 por 100 del PIB en 1998 hasta el 11,9 en 2006— la de pasivos se ha incrementado aún de forma más considerable, en particular desde 2004, con lo que las operaciones financieras netas con respecto al PIB se han reducido hasta el -1,5 por 100 en 2006. Para 2007 FUNCAS prevé una reducción de las operaciones financieras netas sobre el PIB del 2,2 por 100 merced a un nuevo mayor aumento de la variación de pasivos (15 por 100) frente a la de activos (12,8 por 100).

2. El balance financiero familiar en España: previsiones para 2007

El análisis de la evolución del patrimonio y la deuda acumulada de los hogares que constituyen su balance financiero proporciona una idea de los cambios en las preferencias entre las opciones de ahorro de los hogares, del grado de diversificación de este ahorro e, incluso, de las tendencias en la cultura financiera familiar en España. En el cuadro 3 se muestra esta evolución para el período 1998-2006, así como las previsiones de FUNCAS para 2007. Por el lado del activo, resulta destacable el incremento en el peso relativo de las acciones y participaciones, que ya superaron el 30 por 100 del total de activos a finales de 2006, coincidiendo con un período de marcada recuperación y expansión de los índices bursátiles. En este mismo período se produce una leve reducción respecto al precedente, de la participación de los seguros (de 8,5 a 7,91 por 100) y fondos de pensiones (de 6,3 a 6,15 por 100), si bien la tendencia a largo plazo muestra una participación creciente de estos productos de previsión. Los fon-

dos de inversión, que mostraron su máxima expansión en la segunda mitad de la década de 1990, reducen sin embargo su participación del 18,84 por 100 en 1998 al 11,66 por 100 en 2006, dado que el incremento de la volatilidad en los mercados de valores ha reducido el atractivo de estos productos y reconducido gran parte de los mismos hacia carteras de renta fija de carácter más conservador. Los depósitos bancarios, aun cuando siguen representando el mayor peso relativo en balance, mantienen un cierto estancamiento en torno al 38 por 100 del total de activos.

Para 2007, FUNCAS prevé un incremento del 8,9 por 100 (frente al 13,7 por 100 del período precedente) en el valor del *stock* de activos financieros de las familias españolas, pasando de 1,76 a 1,92 millones de euros. Este incremento se concentra, de forma especialmente significativa, en los seguros (8,12 por 100) y los fondos de pensiones (6,28 por 100), con un incremento muy ligero de la participación relativa tanto de los depósitos (38,24 por 100) como de las acciones y participaciones (30,39 por 100).

Por el lado del pasivo, resulta llamativo un aumento neto del 275,2 por 100 de los préstamos (principalmente hipotecarios) entre 1998 y 2006. Para 2007, la previsión de FUNCAS es de un nuevo aumento del endeudamiento del 17 por 100, de modo que los préstamos representarán ya el 94,32 por 100 de la deuda financiera de los hogares y el conjunto de pasivos se elevará a 0,98 billones de euros.

La confrontación de los activos y pasivos del balance financiero permite aproximar la evolución de la riqueza financiera neta de las economías domésticas. Siguiendo la senda mostrada en los últimos años, esta magnitud mostraría, de acuerdo con las previsiones de FUNCAS, una reducida variación del 1,6 por 100, frente al 9,3 por 100 en 2006, lo cual redundaría en el estancamiento de la riqueza financiera de las familias en España, si bien supone una mejora respecto a 2000 y 2002, períodos en los que esta riqueza llegó incluso a reducirse.

Cuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS [1998-2007 (P)]
(Datos stock a 31 de diciembre). Millones de euros

	Eléctivo y depósitos	Valores a corto plazo distintos de acciones	Valores a largo plazo distintos de acciones	Préstamos	Acciones y otras participaciones excepto fondos de inversión	Fondos de inversión	Reservas técnicas de seguro excepto fondos de pensiones	Reservas de fondos de pensiones	Otras cuentas pendientes de cobro	TOTAL ACTIVOS	Préstamos	Otras cuentas pendientes de pago	TOTAL PASIVOS
1998	334.658	2.321	21.135	—	267.185	175.945	57.951	46.155	28.457	933.807	207.836	45.206	253.042
Porcentaje	35,84	0,25	2,26	—	28,61	18,84	6,21	4,94	3,05	100	83,85	16,15	100
1999	374.929	2.625	21.680	—	301.084	171.565	70.930	52.496	30.884	1.026.193	248.093	47.774	295.867
Porcentaje	36,54	0,26	2,11	—	29,34	16,72	6,91	5,12	3,01	100	85,15	14,85	100
2000	416.932	2.698	23.920	—	279.493	143.777	84.122	61.146	36.229	1.048.317	291.336	50.817	342.153
Porcentaje	39,77	0,26	2,28	—	26,66	13,72	8,02	5,83	3,46	100	86,59	13,41	100
2001	445.859	2.640	22.413	—	297.756	141.720	94.928	65.543	33.691	1.104.550	327.559	50.731	378.290
Porcentaje	40,37	0,24	2,03	—	26,96	12,83	8,59	5,93	3,05	100	88,01	11,99	100
2002	472.395	2.140	26.151	—	269.163	133.928	105.894	68.755	37.961	1.116.387	379.805	51.755	431.560
Porcentaje	42,31	0,19	2,34	—	24,11	12,00	9,49	6,16	3,40	100	89,57	10,43	100
2003	498.510	2.701	35.185	—	349.137	155.982	113.549	77.206	38.875	1.271.145	451.175	52.514	503.689
Porcentaje	39,22	0,21	2,77	—	27,47	12,27	8,93	6,07	3,06	100	91,44	8,56	100
2004	540.763	2.045	29.474	—	390.017	172.645	122.152	85.713	43.976	1.386.785	541.936	50.742	592.678
Porcentaje	38,99	0,15	2,13	—	28,12	12,45	8,81	6,18	3,17	100	93,14	6,86	100
2005	591.453	2.614	31.252	—	451.882	196.388	131.778	97.670	47.263	1.550.300	653.524	48.114	701.638
Porcentaje	38,15	0,17	2,02	—	29,15	12,67	8,50	6,30	3,05	100	93,51	6,49	100
2006	672.919	4.079	36.210	—	532.284	205.655	139.579	108.443	64.306	1.763.475	780.998	54.218	835.216
Porcentaje	38,16	0,23	2,05	—	30,18	11,66	7,91	6,15	3,65	100	83,85	16,15	100

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

ESTIMACIÓN FUNCAS (2007)

2007e	734.557	4.490	39.084	—	583.865	210.798	155.979	120.724	71.586	1.921.082	921.761	55.540	977.300
Porcentaje	38,24	0,23	2,03	—	30,39	10,97	8,12	6,28	3,73	100,00	94,32	5,68	100

Fuente: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas

3. Cajas de ahorros y ahorro financiero: la vigencia de un objetivo

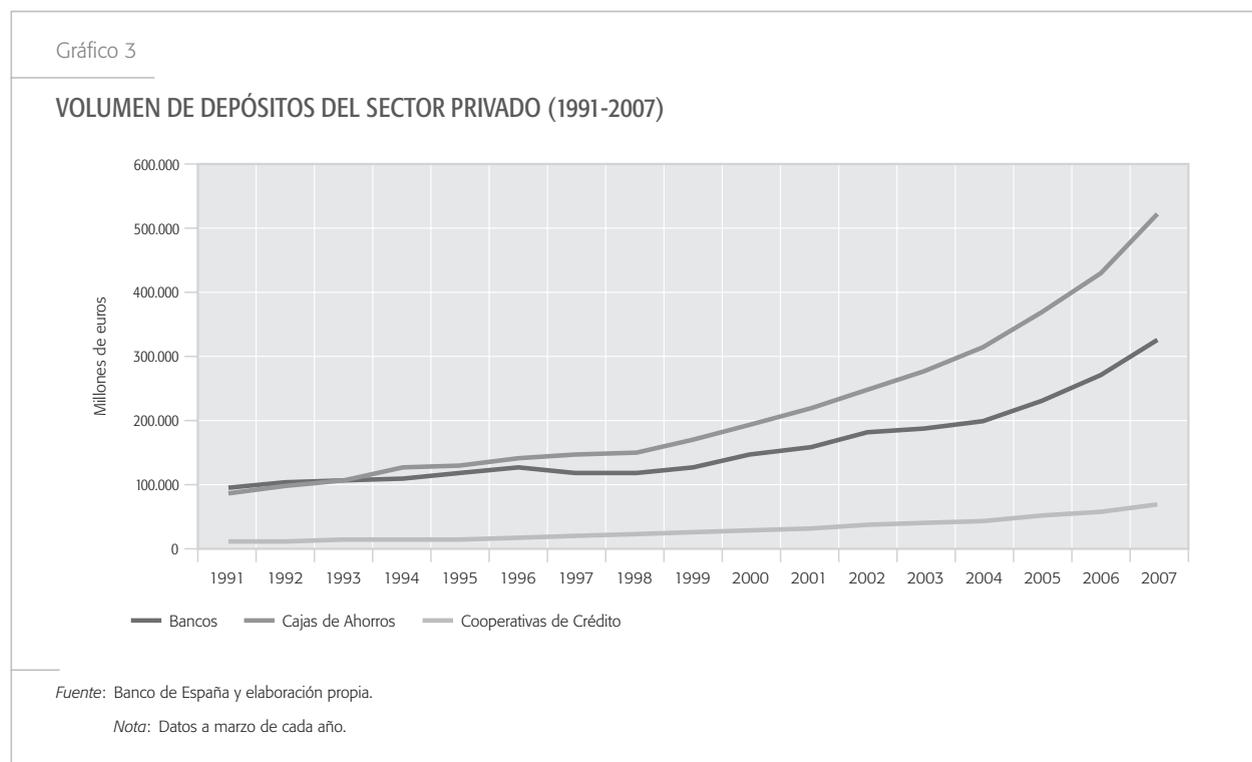
En España, el papel del sector bancario en la captación y movilización del ahorro financiero es fundamental puesto que estas entidades financieras se configuran como los agentes distribuidores de los principales productos financieros en los que invierten las familias, tanto tradicionales —depósitos— como no tradicionales —acciones, participaciones, seguros, y fondos de inversión y pensiones—. En este contexto, el papel de las cajas de ahorros ha sido especialmente destacado en las tres últimas décadas lo que, en cierto modo, le confiere un carácter de intemporalidad a uno de sus objetivos primigenios, la promoción del ahorro.

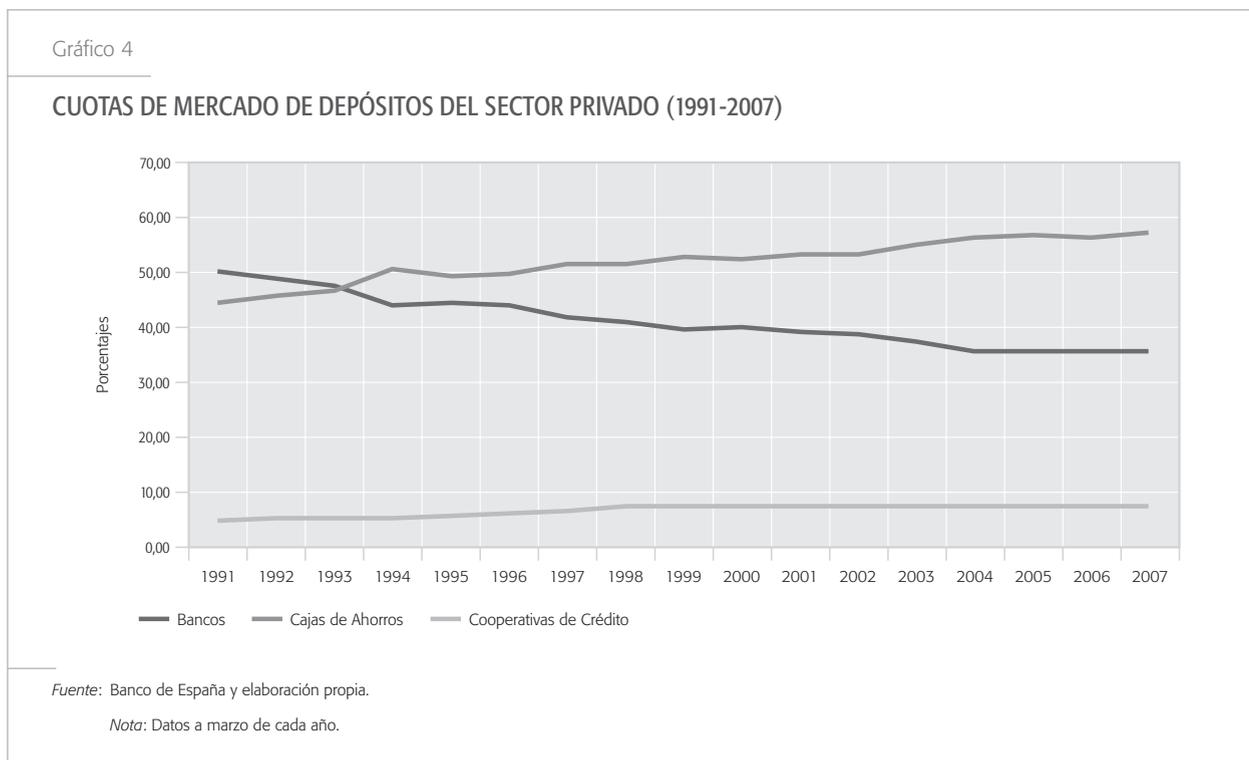
Los argumentos que justifican este especial papel de las cajas son de diferente naturaleza y, de forma genérica, pueden agruparse en tres tipos: i) los relacionados con su participación en el mercado de depósitos; ii) los relacionados con el nivel de servicio; iii) los de naturaleza competitiva.

En lo que se refiere a su participación en el mercado de depósitos, las cajas han protagonizado una de las transformaciones más destacadas en la estructura competitiva de los sectores bancarios europeos en los últimos treinta años y, en particular, en las últimas dos décadas, tras la liberali-

zación de la apertura de oficinas fuera de sus territorios de origen. Como muestra el gráfico 3, las cajas de ahorros han pasado de movilizar 84 mil millones de euros en depósitos del sector privado en 1991 a más de seis veces esta cifra (522 mil millones) en 2007 (datos a mes de marzo). En estos 15 años, los bancos multiplicaron por algo más de tres sus depósitos de clientes del sector privado (de 94 mil a 322 mil millones) y las cooperativas de crédito, aunque en cifras absolutas más modestas (de 9 mil a 67 mil millones de euros) lo hicieron por más de siete.

La consecuencia inmediata de estas diferencias en la captación de ahorro del sector privado es un cambio significativo en las cuotas de mercado (gráfico 4). En particular, las cajas pasan del 44,82 por 100 en 1991 al 57,21 en 2007, en detrimento de los bancos, que reducen su cuota del 50,31 al 35,29 por 100. Las cooperativas también ven incrementada su representatividad en el sector, elevando su cuota del 4,87 al 7,39 por 100 en el mismo período. Desde 1994, en cualquier caso, las cajas asumen un liderazgo en el mercado de depósitos que no ha hecho sino aumentar año a año. Entre los factores que explican esta significativa transformación en la estructura de mercado se encuentran una apuesta decidida de las cajas y las cooperativas por la captación de liquidez y productos de ahorro a largo plazo, sin abandonar la diversificación que, de hecho, también se ha producido hacia la distribución de otros productos y servicios como los fondos de inversión y pensiones. Esta importante generación de liquidez tiene





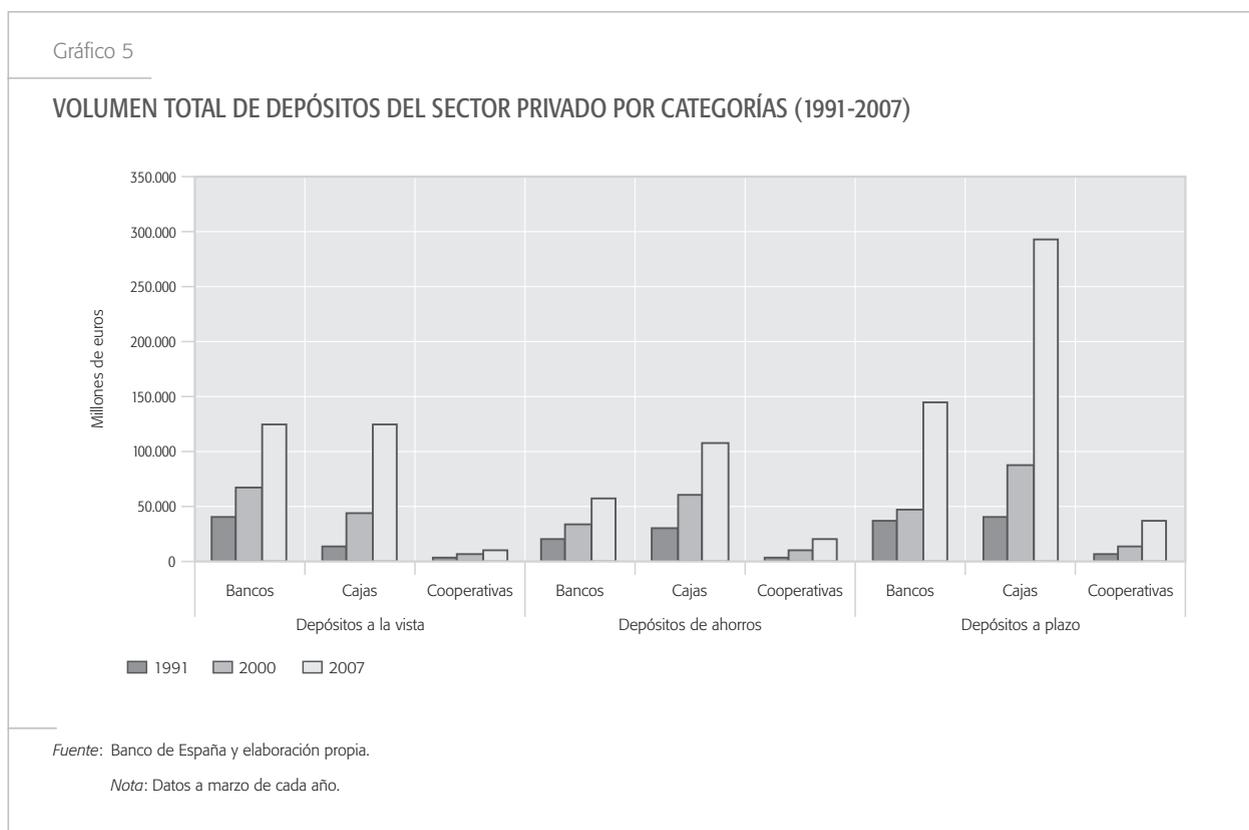
consecuencias más allá de la generación de ahorro, ya que ha permitido, a su vez, aliviar gran parte de las tensiones de liquidez del sistema bancario español con un papel determinante de las cajas en el mercado interbancario.

La naturaleza de estos depósitos es, asimismo, relevante, dado que la persistencia del ahorro depende, en gran medida, del horizonte de inversión financiera del producto en cuestión. Como muestra el gráfico 5, la representatividad de las cajas ha sido elevada en todas los segmentos del mercado de depósitos, si bien, especialmente, en los de ahorro y a plazo. De este modo, si atendemos a los datos de marzo de 2007, la diferencia en las cuentas de depósitos a la vista entre bancos (122 mil millones de euros) y cajas de ahorros (123 mil millones) es reducida, y donde verdaderamente se aprecian las diferencias es en las cuentas de ahorro (55 mil frente a 105 mil millones de euros, respectivamente) y, sobre todo, a plazo (144 mil en los bancos y más del doble, 293 mil, en las cajas).

El segundo tipo de argumentos, los relacionados con el nivel de servicio, explican gran parte de los cambios en la estructura de mercado, así como la mayor preferencia de los demandantes de ahorro por las cajas. La presencia física resulta determinante. Desde 1997, los bancos iniciaron una progresiva reducción de su red de oficinas, en un cambio de estrategia orientado hacia la diversificación de productos y mercados. Esta estrategia se ha traducido en una reducción en el número de oficinas de los bancos del

13,2 por 100 entre diciembre de 1997 y marzo de 2007, un período en el que las cajas han aumentado su red de atención al cliente un 41,9 por 100 y las cooperativas un 38,6 por 100. A marzo de 2007, el número de sucursales de las cajas era de 23.610, frente a las 15.341 de los bancos y las 4.846 de las cooperativas. Además de una mayor presencia en términos agregados, la localización territorial de estas oficinas resulta determinante para la promoción del ahorro, dado que las cajas cuentan con el 26 por 100 de sus sucursales en municipios de menos de 10 mil habitantes y el 27 por 100 en ayuntamientos de entre 10.001 y 50 mil habitantes. La cobertura media del territorio nacional es del 97,3 por 100 y en poblaciones de más de 10 mil habitantes es del 100 por 100.

En cuanto al tercer tipo de argumentos que explican la importancia de las cajas en la generación de ahorro, los de naturaleza competitiva, su importancia radica en que el acceso a los productos de ahorro viene, en gran parte, determinado por las condiciones en que este se produce y para las que la concurrencia competitiva es un elemento esencial. En este sentido, la contribución de las cajas tiene, de nuevo, un importante componente territorial, al propiciar un incremento de la competencia en mercados locales que es precisamente el mercado relevante en el que se producen las relaciones con el cliente. De este modo, una referencia básica del nivel de concurrencia es el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman (como suma de las cuotas de mercado al cuadrado de las entidades



bancarias en el mercado) que varía entre 0 (competencia perfecta) y 10 mil (monopolio). Si se toma como referencia el año 2006, este índice es de 1.270. Sin embargo, resulta interesante comprobar que si tan solo existieran bancos en el sistema bancario español, este índice a escala nacional se elevaría hasta 3.358, mientras que si solo hubiera cajas se reduciría hasta 792¹. Estas diferencias se explican por la capilaridad de las cajas y la competencia entre las mismas en los mercados locales, lo que supone una garantía de eficiencia y condiciones de precio para los clientes que favorecen su acceso a los productos de ahorro.

4. Conclusiones

El ahorro financiero de los hogares españoles sigue su senda descendente y se espera que al cierre de 2007 registre su cota más negativa de los últimos años con respecto al PIB (-2,2 por 100). A pesar de ello, las revalorizaciones de activos y, en particular, las de las acciones y participaciones han impedido que este descenso se traduzca en una merma de la riqueza financiera. En cualquier caso, los

ritmos de crecimiento del endeudamiento crediticio —principalmente del hipotecario— siguen siendo considerablemente más elevados que los de los activos financieros y, de no mediar un cambio de tendencia, podría producirse una nueva reducción de la riqueza financiera de los hogares, como ya sucediera en 2000 y 2002. La evolución macroeconómica parece sugerir, sin embargo, que pueda darse, de forma paulatina, un cierto cambio de tendencia. Por un lado, el aumento de los tipos de interés está alcanzando cotas en las que la elevación de la carga de la deuda puede “enfriar” en un grado considerable la demanda crediticia. Asimismo, las entidades de depósito —a fin de mantener los niveles de morosidad en las cotas mínimas que se vienen registrando en los últimos años— están endureciendo sus condiciones de concesión de crédito, como reflejan las últimas encuestas sobre préstamos bancarios publicadas por el Banco de España. La incertidumbre económica y las tensiones de liquidez vienen a unirse a un panorama en el que el ahorro previsión puede empezar a ganar protagonismo y, de hecho, existe una competencia creciente en su captación y, en particular en lo que se refiere a las cuentas de depósitos. A pesar de estos cambios en el entorno, resulta difícil, en cualquier caso, que la merma del ahorro financiero de las economías domésticas revierta de forma muy significativa en el corto plazo y serán necesarios varios años, muy probablemente, para volver a la senda de tasas de ahorro financiero positivas.

¹ Memoria de Responsabilidad Social Corporativa de las Cajas de Ahorros 2006. Actividad Financiera y Gobierno Corporativo, pág. 121. Confederación Española de Cajas de Ahorros.

En este contexto de debilidad del ahorro, el papel de las entidades financieras para distribuir y canalizar los distintos productos resulta determinante. Las cajas de ahorros, con más del 57 por 100 del mercado de depósitos del sector privado en España gozan de un cierto protagonismo en esta misión. En este artículo se han destacado, al menos, tres elementos que conviene preservar para la promoción del ahorro en los que destaca el papel de las

cajas: i) su ganancia de cuota de mercado que denota una apuesta decidida por la captación de ahorro; ii) su presencia territorial tanto en núcleos urbanos como rurales que favorecen el acceso del conjunto de la población a las distintas opciones de ahorro financiero; iii) su papel en los mercados locales y regionales como garantía de competencia que facilita la concurrencia en la distribución de productos de ahorro.