

# El ahorro financiero familiar en España: un desapalancamiento lento

*Santiago Carbó Valverde\**

*Eduardo Maqui López\**

*Francisco Rodríguez Fernández\**

## 1. Introducción

La necesidad de reducir los niveles de deuda se ha convertido en uno de los principales retos de un número importante de economías avanzadas, entre ellas España. Este desapalancamiento tiene en el sector público un referente, como demuestra la inusitada situación de tensión que se vive estos días en torno a la crisis de la deuda soberana en Europa. Sin embargo, tal vez la reducción del nivel de deuda tenga en el sector privado un reto tanto o más importante, especialmente en economías como la española en las que en los años anteriores a la crisis la financiación crediticia –principalmente orientada a la adquisición de vivienda– creció de forma muy significativa. En este sentido, las economías domésticas enfrentan un desafío muy exigente de reducción de su apalancamiento en un contexto de escaso crecimiento y expectativas de renta y elevado desempleo.

La deuda privada familiar acumulada ha puesto en cuestión el papel de los hogares españoles como elementos esenciales de la capacidad de financiación de la economía. En las décadas de 1990 y 2000, las familias españolas registraron niveles de ahorro financiero significativamente reducidos en una perspectiva histórica y acumularon un endeudamiento financiero sin precedentes. Esta situación no hizo sino acentuar la dependencia de la economía española de la financiación exterior.

La crisis trajo consigo profundas transformaciones, tanto en términos de la capacidad de financiación de

la economía española en su conjunto, como de la propia estructura del ahorro de los hogares. Por un lado, la inestabilidad y las tensiones de liquidez de los mercados internacionales –acentuadas con la crisis de la deuda soberana– supusieron una reducción significativa de la financiación que la economía recibía del sector exterior. Por otro, el volumen de ahorro de los hogares españoles recuperó rápidamente tasas de crecimiento muy significativas, al tiempo que poco a poco se ha estado produciendo una reducción del endeudamiento. Sin embargo, queda un camino importante por recorrer y, con la debilidad macroeconómica, parte del impulso inicial de recuperación del ahorro se ha perdido. Si bien gran parte del ahorro financiero sigue canalizándose hacia los productos que ofrecen mayor seguridad (depósitos, fondos de pensiones,...), los saldos vivos de los activos también se ven afectados de forma negativa a medida que gran parte de ese ahorro-previsión debe canalizarse a amortiguar el impacto de las desfavorables condiciones macroeconómicas.

En este artículo se abordan las cuestiones que definen este proceso de cambio en las pautas de ahorro financiero de los hogares españoles en un contexto de crisis y se ofrecen algunas reflexiones sobre las implicaciones de esta evolución tanto para las propias economías domésticas, como para el conjunto de la economía española. El artículo se estructura en cuatro apartados que siguen a esta introducción. En el segundo apartado se lleva a cabo un análisis comparativo de la participación del sector hogares en la economía. El tercero presta atención a la dinámica de los flujos de ahorro financiero de los hogares en 2011, mientras que el cuarto presta atención a los stocks de riqueza y endeudamiento finan-

\* Universidad de Granada y FUNCAS.

cieros, con un análisis de la evolución de los activos y pasivos. Finalmente, el quinto apartado ofrece las conclusiones del artículo.

## 2. El papel de las familias españolas en el ahorro financiero nacional

Tras haber alcanzado cotas mínimas en 2007, el ahorro financiero neto de la economía nacional, definido como "operaciones financieras netas", registró en 2010 un saldo de -41.045 millones de euros. Cabe señalar que se trata de un saldo negativo algo menos significativo que el de 2009, que fue de -53.978 millones de euros. En términos de porcentaje respecto al PIB (gráfico 1) se observa que mientras que las operaciones financieras netas del conjunto de la economía alcanzaron el mínimo histórico del -9,6% sobre el PIB en 2007, en 2010 el ahorro financiero neto de la economía nacional sobre el PIB se situó en el -3,9%. Distinguiendo entre la evolución de los flujos de activos y pasivos financieros, entre 2009 y 2010 la variación de activos sufrió un ligero incremento cercano al 2% (pasando de 126.719 millones de euros en 2009 a 129.352 millones en 2010). En cuanto a los pasivos financieros, estos disminuyeron aproximadamente en un -5,7% (de 180.697 millones de euros registrados en 2009 a 170.398 millones correspondientes a 2010).

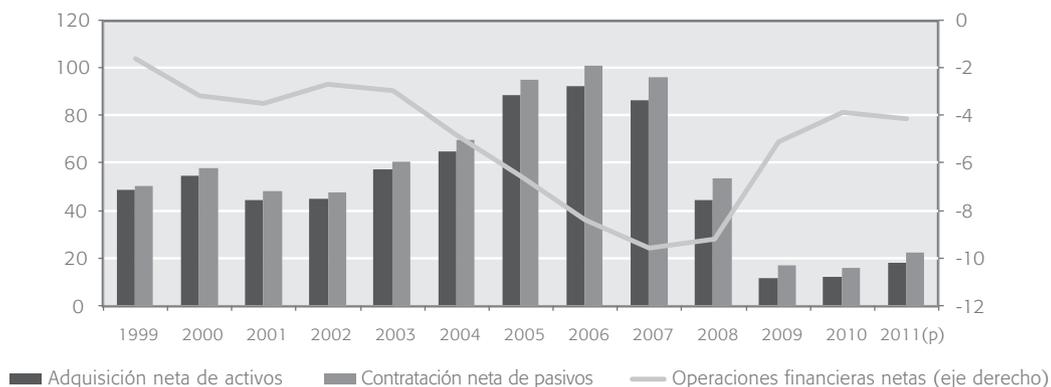
En términos de participación de los distintos sectores en los flujos financieros de la economía entre 1999 y 2010, del gráfico 2 se extraen algunas conclusiones de interés. Si bien la aportación de las economías domésticas ha descendido casi a la mitad en 2010 respecto al año inmediatamente anterior, los hogares españoles han mantenido una posición contributiva positiva al conjunto de la economía. En particular, tras haber alcanzado mínimos históricos en 2007 (-19.815 millones de euros), el sector familias fue el que más contribuyó al ahorro financiero en 2010, alcanzando un saldo positivo de 32.507 millones de euros.

En cuanto a los demás sectores, los flujos de ahorro financiero neto de las instituciones financieras en 2010 se situaron en 10.519 millones de euros, lo cual supone una caída del 31 por cien respecto a 2009, año en el que los flujos financieros ascendieron a 15.137 millones de euros. Por su parte, la posición de las sociedades no financieras refleja un proceso de desapalancamiento empresarial cada vez más intenso. Este sector registró un saldo positivo en términos de ahorro financiero de 14.205 millones de euros en 2010, lo que supone una mejora considerable respecto a 2009, cuando esta posición financiera neta registró un saldo negativo de -13.635 millones de euros. Por otro lado, dadas las políticas de austeridad fiscal que se están desarrollando en la actualidad, la posición financiera de las administraciones públicas está mejorando de forma paulatina. Así, mien-

Gráfico 1

### OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL (1999-2011(P))

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

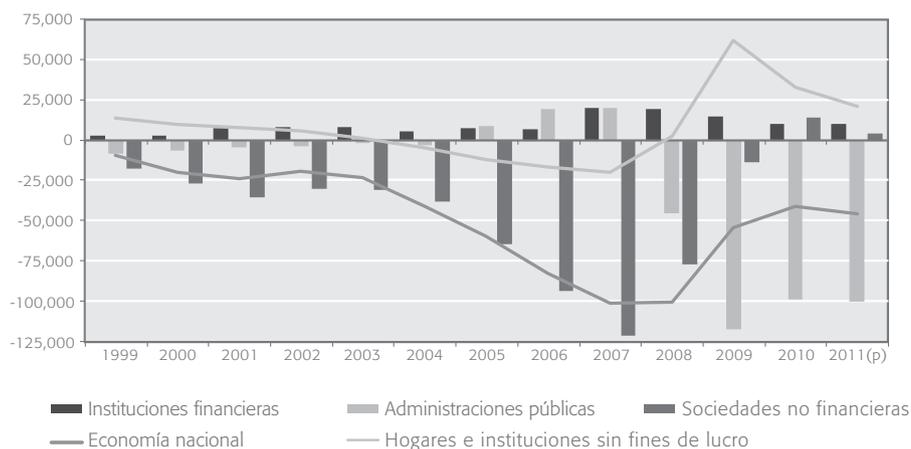
tras que en 2009 la posición financiera neta de las administraciones públicas se situó en -117.268 millones de euros, en 2010 se moderó en alguna medida hasta los -98.276 millones de euros.

En cuanto a la evolución del comportamiento financiero de los hogares, el cuadro 1 muestra las operaciones financieras netas o ahorro financiero –diferencia entre variación de activos y contracción neta de pasivos- de las economías domésticas para el periodo 1999-2010. Tomando como referencia la variación neta de activos y pasivos y el ahorro financiero en relación al PIB, el aho-

rrro financiero neto de las economías domésticas registró en 2010 un porcentaje del 3,1 sobre el PIB, algo más moderado que en 2009, que fue del 5,9% del PIB. Aun cuando en contraste con los años anteriores a la crisis, las operaciones financieras netas de las familias españolas permanecen en niveles positivos, la disminución evidenciada en el ahorro financiero de los hogares encuentra su razón principal en la contratación neta de pasivos, que pasó del -1,2% del PIB en 2009 al 1,2% en 2010. Esta evolución evidencia la dificultad de mantener la tendencia al ahorro y al desapalancamiento en un contexto de debilidad macroeconómica.

Gráfico 2

**PARTICIPACIÓN DE LOS SECTORES EN LOS FLUJOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA NACIONAL (1999-2011(P))**  
(Millones de euros)



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Cuadro 1

**OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DE LOS HOGARES E ISFLSH (1999-2011(P))**  
(En porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Adquisición neta de activos	9,5	9,0	7,1	8,2	8,8	9,4	10,4
Contratación neta de pasivos	7,2	7,4	5,9	7,5	8,7	10,1	11,8
Operaciones financieras netas	2,3	1,6	1,2	0,7	0,1	-0,7	-1,4
	2006	2007	2008	2009	2010	2011(p)	
Adquisición neta de activos	10,9	7,1	2,4	4,7	4,3	3,9	
Contratación neta de pasivos	12,6	9,1	2,2	-1,2	1,2	1,7	
Operaciones financieras netas	-1,7	-2,0	0,2	5,9	3,1	2,2	

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Las previsiones de FUNCAS para 2011 estiman que el ahorro financiero del sector hogares, como porcentaje del PIB, se sitúe en el 3,9% mientras que la contratación neta de pasivos respecto al PIB alcanzaría hacia finales de 2011 un porcentaje sobre el PIB del 1,7%. Como diferencia de esa variación de activos y contracción de pasivos, el ahorro financiero neto familiar para 2011 se estima en el 2,2% del PIB, experimentando una considerable reducción de 0,9 puntos porcentuales en relación al registro alcanzado en 2010.

### 3. La dinámica del ahorro financiero familiar

El cuadro 2A ofrece el enlace entre el balance financiero de las familias al inicio y al final de 2010. La utilidad de este enlace consiste en comprobar cómo los distintos flujos de activos y pasivos y sus correspondientes cambios de valor conforman la variación en las magnitudes stock del balance financiero de las economías domésticas. Durante 2010, los flujos de activos de los hogares se incrementaron en un 0,4% entre el inicio y el final de 2010. En este sentido, si bien las operaciones financieras netas realizadas en el periodo aumentaron en 46.820 millones de euros, los cambios en el valor de mercado de estos activos fueron generalmente negativos, de modo que la partida de "revalorizaciones" aportó un saldo negativo a

los activos de los hogares de -39.780 millones de euros. Esta pérdida de valor se asocia, principalmente, al comportamiento de los mercados de valores durante 2010, con pérdidas generalizadas en los instrumentos de renta variable.

Por tipos de activos, la partida "efectivo y depósitos" ha mantenido su importancia relativa explicando algo más del 60% del total de las operaciones financieras. Este protagonismo de los depósitos se explica, en gran medida, por ese ahorro-precaución que marca una preferencia por la seguridad en las inversiones en tiempos de incertidumbre e inestabilidad financiera. La posición "efectivo y depósitos" experimentó un incremento del 3,3%, pasando de 831.480 millones de euros al inicio de 2010, a 858.418 millones de euros al final de ese año. En consonancia con esa tendencia a invertir en activos con escaso riesgo, las reservas técnicas de seguro presentaron también un importante incremento a lo largo de 2010, registrando una subida del 2% (a finales de 2010, el nivel alcanzado ascendía a 263.482 millones de euros). De mayor consideración ha sido el incremento experimentado en 2010 por la posición "valores distintos de acciones". Partiendo de 49.407 millones de euros al inicio de 2010, los valores distintos de acciones han experimentado un aumento cercado al 15,5 por cien, situándose en 57.015 millones de euros al final del periodo. En este punto destacan, sobre todo, las inversiones en renta fija, como uno de los principales elementos de recomposición de la cartera. Por

Cuadro 2A

#### ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL DE 2010

(Millones de euros)

	Balance financiero al inicio del periodo	Cuentas de operaciones financieras	Cuenta de otras variaciones de activos financieros y de pasivos			Balance financiero al final del periodo
			Total	Revalorización	Otras variaciones en el volumen	
TOTAL INSTRUMENTOS	1.770.308	46.820	-39.780	-39.780	-	1.777.347
Efectivo y depósitos	831.480	26.994	-57	-57	-	858.418
Valores distintos de acciones	49.407	8.943	-1.334	-1.334	-	57.015
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones	568.623	-12.163	-34.693	-34.693	-	521.768
Reservas técnicas de seguro	263.255	8.996	-3.703	-3.703	-	268.547
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	57.542	14.050	7	7	-	71.599

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.



***Es bueno  
que algunas cosas  
no cambien nunca***

En "la Caixa" seguimos creyendo que estar a tu lado nos llevará muy lejos. Ayer, hoy y siempre. Nuestros valores no cambian.



**"la Caixa"**

**[Tú] eres la Estrella**

ADO



Patrocinador del Equipo  
Olimpico Español

[www.laCaixa.es](http://www.laCaixa.es)



*Construir un mundo mejor  
es un premio para todos*

**Repsol, reconocida como la empresa de petróleo y gas más sostenible del mundo.**



Repsol ha obtenido la máxima calificación otorgada por el índice Dow Jones de sostenibilidad en los criterios de transparencia, gestión medioambiental, biodiversidad, estrategia frente al cambio climático, combustibles limpios, desarrollo del capital humano y compromiso con la comunidad.

Más información en [repsol.com](http://repsol.com)



**REPSOL**

*Inventemos el futuro*

el contrario, los instrumentos compuestos por acciones y otras participaciones han visto reducida su posición en un 8,3% (pasando de los 568.623 millones de euros iniciales, a 521.768 millones de euros a finales de 2010).

Cuando se analiza la evolución entre el balance financiero de las familias al inicio y al final del primer trimestre de 2011 (cuadro 2B), se aprecian algunos cambios de interés. En el primer trimestre de 2011 se ha mantenido la tendencia ahorradora de las familias españolas. En particular, los flujos de activos del balance financiero se incrementaron un 0,7%, aumentando de 1,77 billones de euros a finales de 2010, a 1,78 billones en marzo de 2011. Sin embargo, se aprecian algunos cambios de tendencia en la composición de estos flujos. Mientras que las partidas "efectivo y depósitos" y "reservas técnicas de seguro" no han experimentado prácticamente variaciones, resulta muy destacada la disminución experimentada por la posición de los valores distintos de acciones, que variaron a la baja en un 9%. Por su parte, la partida compuesta por "acciones y otras participaciones" recuperó una variación positiva aumentando alrededor de un 5%. En todo caso, aun siendo éste el último dato disponible, no parece que sea ilustrativo del comportamiento financiero de los hogares en el resto de 2011, dado el empeoramiento significativo de los mercados bursátiles en el segundo y tercer trimestre y la proliferación de ofertas en depósitos y valores de renta fija, como se comentará posteriormente.

#### 4. Evolución de los activos y pasivos financieros de las familias españolas

El gráfico 3 analiza la evolución de la riqueza financiera de las familias españolas, como diferencia entre activos y pasivos del balance financiero. Mientras que en 2009 esta riqueza neta ascendía a 806.087 millones de euros, en 2010 se redujo hasta los 803.923 millones de euros. Si bien estos datos reflejan una leve disminución de la riqueza financiera neta de los hogares españoles en el último año, esta parece al menos mantenerse en niveles por encima del mínimo de los 731.442 millones de euros registrado en 2008 tras el inicio de la crisis. Cabe destacar que tras el estallido de la crisis financiera en 2007, los niveles correspondientes a los pasivos financieros no han experimentado variaciones significativas, permaneciendo, más bien, relativamente constantes. Por su parte, los activos financieros han evidenciado ligeros incrementos que han mejorado la riqueza financiera neta de los hogares y tan sólo las pérdidas de valor de algunos activos (en particular, la renta variable) han impedido una recuperación más significativa de esa riqueza. Específicamente, mientras que los activos financieros de los hogares se vieron incrementados en algo más del 4% entre 2008 y 2010, los pasivos financieros se han reducido un -0,02%. Esta última cifra revela la dificultad y lentitud con que se produce el proceso de desapalancamiento.

Cuadro 2B

#### ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2011

(Millones de euros)

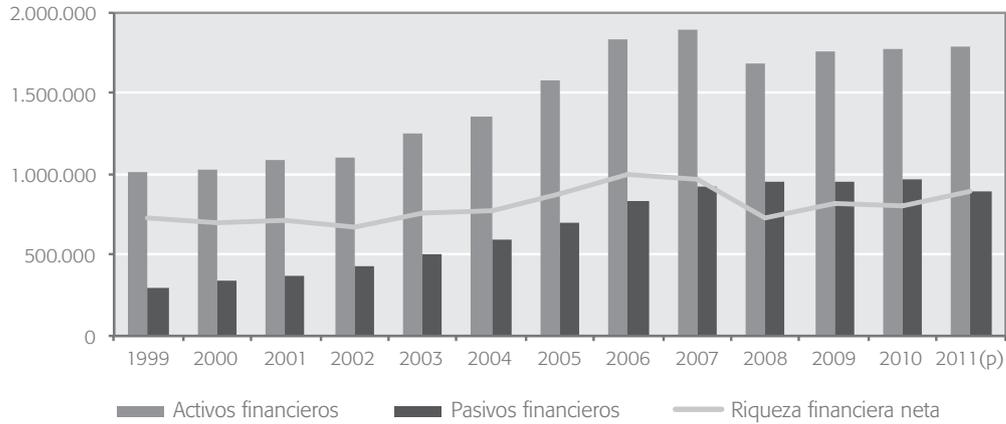
	Balance financiero al inicio del periodo	Cuentas de operaciones financieras	Cuenta de otras variaciones de activos financieros y de pasivos			Balance financiero al final del periodo
			Total	Revalorización	Otras variaciones en el volumen	
TOTAL INSTRUMENTOS	1.777.347	-13.877	26.437	26.437	-	1.789.907
Efectivo y depósitos	858.418	450	-	-	-	858.868
Valores distintos de acciones	57.015	-3.810	-1.283	-1.283	-	51.922
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones	521.768	-1.665	27.448	27.448	-	547.550
Reservas técnicas de seguro	268.547	2.293	272	272	-	271.112
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	71.599	-11.145	-	-	-	60.454

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Gráfico 3

## RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (1999-2011 (P))

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Profundizando en el análisis de la composición de la riqueza financiera de los hogares españoles, entre 1999 y 2010 el total de activos ha aumentado un 72% (cuadro 3), aunque si consideramos únicamente el periodo post-crisis los resultados son menos alentadores (los activos han disminuido algo más del 7% desde 2007). En 2010, en parte por las ofertas en depósitos a plazo y por la preferencia por la seguridad, el "efectivo y depósitos" se elevó hasta los 858.418 millones de euros. En términos de participación en el conjunto de activos el "efectivo y depósitos" ha incrementado ligeramente su posición respecto al total de activos (48,52% en 2010, frente al 47,17% en 2009). Por otro lado, entre 2009 y 2010, los valores a largo plazo distintos de acciones registraron un crecimiento en términos absolutos de 8.357 millones de euros, lo que supuso un aumento en su participación relativa sobre el total de activos del 2,66% en 2009 al 3,12% en 2010. Del mismo modo, destaca la posición de las reservas de fondos de pensiones que entre 2009 y 2010 se incrementaron en 2.320 millones de euros, lo que supone pasar de 6,24% al 6,45% del balance. Las reservas técnicas de seguro también aumentaron su nivel, pasando de 151.512 millones de euros en 2009 a 154.458 millones en 2010, reforzando su posición en relación al total de activos, un 8,73% en 2010 frente al 8,60% de 2009.

En contraposición, las acciones y otras participaciones, los fondos de inversión y los valores a corto plazo distintos de las acciones cedieron terreno, sufriendo en 2010 una

caída significativa de su participación en los activos financieros tras haber alcanzado niveles máximos entre 2006 y 2007. El valor de las acciones y otras participaciones se situó en 395.937 millones de euros en 2010 (lo que supone una caída aproximada del 6% respecto a 2009). Como porcentaje del total de activos, las acciones y otras participaciones han cedido protagonismo, pasando de un 23,86% en 2009 a un 22,28% en 2010. En cuanto a los fondos de inversión, estos experimentaron una caída del 7,1%, pasando de los 125.831 a 117.524 millones de euros entre 2009 y 2010. Siguiendo una tendencia a la baja incluso más pronunciada, el nivel de los valores a corto plazo distintos de las acciones, en términos absolutos, ha pasado de los 2.604 millones de euros en 2009 a los 1.856 millones en 2010 (-29% de variación).

En cuanto a los pasivos financieros, el valor de los pasivos totales registró en 2010 un leve incremento del 1,1% respecto a 2009. Por partidas, los préstamos han sufrido un ligero descenso del 0,5% en 2010 (902.029 millones de euros) respecto al año inmediatamente anterior (906.664 millones de euros). Por su parte, en 2010 la partida compuesta por otras cuentas pendientes de pago registra un incremento considerable respecto a 2009, cercano al 40%. Tras alcanzar un valor de 40.400 millones de euros en 2009, en 2010 superó los 55.000 millones de euros, ampliando su peso relativo respecto a los pasivos totales que pasó del 4,27% en 2009 al 5,83% en 2010.

Cuadro 3

**EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (1999-2011 (P))***(Datos stock a 31 de diciembre) (Millones de euros)*

	Electivo 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
1999	374.929	2.625	21.686	-	303.597	171.565	71.346	52.496	31.353	1.029.597	248.093	47.316	295.408
%	36,42	0,25	2,11	-	29,49	16,66	6,93	5,10	3,05	100,00	83,98	16,02	100,00
2000	416.932	2.698	23.877	-	279.635	143.777	84.554	61.146	36.166	1.048.785	291.300	50.413	341.713
%	39,75	0,26	2,28	-	26,66	13,71	8,06	5,83	3,45	100,00	85,25	14,75	100,00
2001	445.858	2.640	22.372	-	297.846	141.720	95.324	65.543	33.600	1.104.904	327.523	50.212	377.736
%	40,35	0,24	2,02	-	26,96	12,83	8,63	5,93	3,04	100,00	86,71	13,29	100,00
2002	472.395	2.140	26.105	-	268.920	133.928	106.368	68.755	38.192	1.116.803	379.769	50.905	430.674
%	42,30	0,19	2,34	-	24,08	11,99	9,52	6,16	3,42	100,00	88,18	11,82	100,00
2003	498.510	2.701	34.944	-	348.662	155.982	114.300	77.213	40.672	1.272.985	451.147	53.101	504.248
%	39,16	0,21	2,75	-	27,39	12,25	8,98	6,07	3,20	100,00	89,47	10,53	100,00
2004	540.517	2.108	29.213	-	368.275	172.645	123.150	85.794	45.872	1.367.575	541.924	50.321	592.245
%	39,52	0,15	2,14	-	26,93	12,62	9,01	6,27	3,35	100,00	91,50	8,50	100,00
2005	590.505	2.428	31.357	-	492.024	196.388	133.582	96.433	52.865	1.595.583	653.503	52.204	705.707
%	37,01	0,15	1,97	-	30,84	12,31	8,37	6,04	3,31	100,00	92,60	7,40	100,00
2006	669.918	3.948	43.869	-	612.502	205.655	142.314	108.552	62.934	1.849.692	780.763	54.821	835.584
%	36,22	0,21	2,37	-	33,11	11,12	7,69	5,87	3,40	100,00	93,44	6,56	100,00
2007	728.526	8.454	41.519	-	608.745	195.564	146.806	111.357	65.181	1.906.150	876.648	46.862	923.510
%	38,22	0,44	2,18	-	31,94	10,26	7,70	5,84	3,42	100,00	94,93	5,07	100,00
2008	803.409	6.738	35.032	-	402.771	142.625	144.823	105.037	60.967	1.701.402	912.816	45.286	958.102
%	47,22	0,40	2,06	-	23,67	8,38	8,51	6,17	3,58	100,00	95,27	4,73	100,00
2009	831.480	2.604	46.803	-	420.515	140.363	151.512	111.742	57.542	1.762.562	906.664	40.400	947.064
%	47,17	0,15	2,66	-	23,86	7,96	8,60	6,34	3,26	100,00	95,73	4,27	100,00
2010	858.418	1.856	55.160	-	395.937	125.831	154.485	114.062	71.599	1.777.347	902.029	55.815	957.845
%	48,30	0,10	3,10	-	22,28	7,08	8,69	6,42	4,03	100,00	94,17	5,83	100,00
2011 (P)	889.035	2.043	62.031	-	372.027	102.353	168.558	124.053	75.021	1.795.121	835.063	61.231	896.294
%	49,53	0,11	3,46	-	20,72	5,70	9,39	6,91	4,18	100,00	93,17	6,83	100,00

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Esta partida de "otras cuentas de pago" incluye fundamentalmente créditos comerciales al consumo y anticipos y su evolución revela la dificultad de reducir el endeudamiento cuando las condiciones financieras no acompañan.

Las previsiones de FUNCAS para 2011 estiman que el total de activos financieros adquiridos por las familias españolas experimente un ligero incremento, situándose en unos 1,79 billones de euros (un 1,5% superior en relación a 2010). En particular, se espera una menor participación de la renta variable – en particular de acciones y fondos de inversión. Las acciones disminuirían su peso en los activos de los hogares un 6% mientras que los fondos de inversión experimentarían una caída aproximada del 13%, ambas motivadas tanto por pérdidas de valor como por una menor contratación. Destaca, por otro lado, el aumento de la representatividad en el balance familiar de las partidas de efectivo y depósitos que alcanzaría prácticamente la mitad de los activos totales (49,53%). Asimismo, se prevé que la partida integrada por la reserva de fondos de pensiones experimenten un incremento de casi un 9%, suponiendo un aumento de su peso relativo al 6,9% del total de los activos financieros. Por su parte, los pasivos financieros contratados mantendrían magnitudes inferiores a las de 2010, alcanzando los 0,89 billones de euros (un 6,4% inferior respecto a 2010). Dicha disminución vendría dada principalmente por una caída en el nivel de préstamos que pasaría de los 0,9 billones de euros alcanzados en 2010 a los 0,83 billones de euros en 2011 (suponiendo una variación negativa cercana al 7,5%).

## 5. Conclusiones

La economía española se ha enfrentado durante los últimos años al reto de reducir su dependencia de la fi-

nanciación externa. Se trata de un desafío de trascendencia, más aún si tenemos en cuenta que la recuperación del ahorro y la reducción del endeudamiento observadas al comienzo de la crisis comienzan a perder fuerza a medida que la crisis vuelve a recrudecerse y empeoran las expectativas de crecimiento. Durante 2011 se está observando de forma efectiva una reducción en esa tendencia ahorradora motivada tanto por la prolongación de la crisis –que moviliza el ahorro hacia necesidades básicas de consumo y de reducción de deuda– como por importantes pérdidas de valor en algunos activos, principalmente los de renta variable. Estas pérdidas de valor han propiciado, además, una transferencia de ahorro de activos más arriesgados a otros más seguros, entre los que destacan los depósitos.

Con todo, la inversión en activos financieros por parte de las familias españolas puede ser considerada como un elemento clave para el futuro de la economía española, y no solamente en términos absolutos, sino también en el sentido de facilitar la canalización del ahorro de los hogares hacia productos financieros e inversiones productivas. En este sentido, un balance de los hogares españoles más equilibrado ayudaría a compensar los efectos producidos durante los cambios de ciclo sobre el crecimiento económico. Sin embargo, hasta el momento, el desapalancamiento financiero de los hogares españoles se está produciendo de forma lenta. Además, cabe destacar que, como se muestra en este artículo, mientras que los préstamos a largo plazo parecen perder peso en la deuda de los hogares, aumentan las deudas más relacionadas con financiación a corto plazo tales como débitos comerciales y otras cuentas a pagar, lo que sugiere la delicada situación presupuestaria de un conjunto importante de familias españolas.