

RECUADRO GRÁFICO

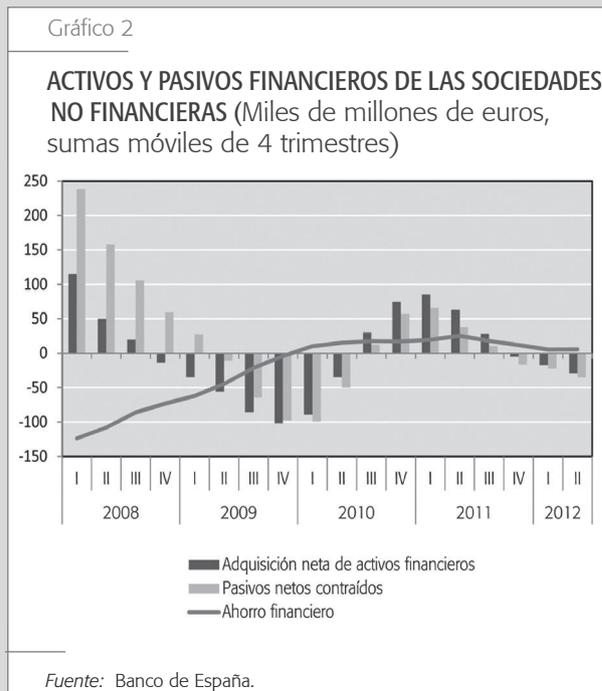
El destino del ahorro financiero de hogares y empresas durante la crisis

El ahorro generado por las familias y empresas, que, como se sabe, es la diferencia entre su renta y su consumo, se destina fundamentalmente a inversión, y el resto, que es lo que se conoce como capacidad (si es positivo) o necesidad (si es negativo) de financiación, equivale al ahorro financiero (u operaciones financieras netas, conforme a la terminología de las Cuentas Financieras)¹, y puede destinarse a la adquisición de activos financieros (depósitos, acciones, participaciones en fondos, etc.) o a la reducción de pasivos financieros, entre ellos, la deuda (desapalancamiento).

Puesto que uno de los principales desequilibrios generados durante la etapa de expansión ha sido precisamente el aumento del endeudamiento de los agentes privados, resulta de gran interés analizar si los hogares y las empresas han destinado su ahorro financiero generado durante la etapa de crisis a incrementar sus activos financieros o a la reducción de su deuda.

En el caso de los hogares, la mayor parte del ahorro total se sigue destinando a la inversión en capital fijo (en torno al 70% en los últimos trimestres), a pesar del fuerte descenso de esta última desde el inicio de la crisis, ya que el ahorro también se ha reducido notablemente desde 2010. El resto, es decir, el ahorro financiero, desde 2009 se ha dedicado en su mayor parte a la adquisición de activos financieros, como se puede observar en el gráfico 1.

En 2009, solo el 21% del excedente financiero de los hogares se destinó a la reducción de la deuda, mientras que en 2010 se produjo incluso un incremento de esta. En 2011, la parte del ahorro financiero dirigido a reducir pasivos fue el 24%, y en la primera mitad de 2012 ha sido el 42%. En total, desde 2009 hasta el segundo trimestre de 2012, el 12,8% del excedente financiero generado por los hogares en todo el período ha sido destinado a reducir deuda, y el resto, a adquirir activos financieros. Cabe también apuntar que el volumen de activos financieros adquiridos por las familias ha ido en descenso desde el tercer trimestre de 2010.



¹ Aunque ambos conceptos son equivalentes, en realidad existe una discrepancia entre las cifras de capacidad o necesidad de financiación de los hogares y de las empresas no financieras que proporciona el INE dentro del marco de las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales y las de operaciones financieras netas que ofrece el Banco de España en las Cuentas Financieras. Esto es debido fundamentalmente a la diferente clasificación de algunos individuos dentro de un grupo institucional u otro en cada una de estas estadísticas.

El comportamiento de las empresas no financieras ha sido muy diferente (gráfico 2). En los primeros años de la crisis, como es habitual en este sector institucional, su volumen de inversión ha sido superior al de ahorro total, generando, por tanto, una necesidad de financiación. A partir de 2010, sin embargo, el ahorro de las empresas pasa a ser superior a la inversión, generándose, por tanto, una capacidad de financiación positiva, aunque muy reducida, ya que el porcentaje del ahorro destinado a la formación de capital fijo ha seguido siendo muy elevado, superior al 90%.

En 2009 y primera mitad de 2010, las empresas no financieras no generaron, por tanto, ahorro financiero, y no adquirieron activos financieros, sino que los vendieron, destinando los recursos obtenidos prácticamente en su totalidad a la reducción de los pasivos. En la segunda mitad de 2010 y primera de 2011, las empresas no financieras comenzaron a generar ahorro financiero y además incrementaron su endeudamiento, destinando tanto este ahorro financiero como el endeudamiento a la adquisición de activos financieros. Finalmente, desde finales de 2011, las empresas no financieras han dirigido el pequeño volumen de ahorro financiero generado junto a los recursos procedentes de la venta de activos a la reducción de pasivos.

En el conjunto del periodo, las empresas no financieras han destinado su escaso ahorro financiero, junto a los recursos obtenidos de la venta de activos financieros, a la reducción de sus pasivos. El esfuerzo de desapalancamiento, por tanto, ha sido mucho más intenso en el caso de las empresas no financieras que en el de los hogares.