

# El ahorro financiero familiar en España: el deterioro continúa

*Dirección de Estudios Financieros de Funcas*

## 1 Introducción

La situación financiera de los hogares españoles constituye un elemento de referencia en la crisis por la que atraviesa la economía española, en la medida en que uno de los principales problemas a los que ésta se deberá enfrentar en los próximos años es la reducción del considerable apalancamiento acumulado antes de la crisis. En este contexto, el ahorro financiero ha adquirido en la actualidad un papel excepcionalmente relevante de cara a afrontar y resolver los grandes retos de la economía española: endeudamiento, financiación, competitividad y crecimiento. Sin embargo, el ahorro financiero familiar parece seguir un comportamiento errático en la medida en que al principio de la crisis se observaron incrementos en las tasas de ahorro asociados a razones de precaución, mientras que desde 2009 se observa una paulatina reducción del mismo. La prolongada recesión económica ha obligado a derivar parte del ahorro acumulado hacia necesidades de consumo y apoyo familiar. Asimismo, la depreciación de un amplio conjunto de activos financieros, cuya rentabilidad está ligada al comportamiento de los mercados de valores, también ha afectado negativamente tanto a los flujos de ahorro como a la riqueza financiera acumulada.

En este artículo se presta atención a la evolución del ahorro y la riqueza financiera de las economías domésticas españolas en los últimos años, al tiempo que se ofrecen las principales previsiones para el cierre de 2012. En este sentido, es preciso señalar que la mayor parte de previsiones oficiales y privadas apuntaban a 2012 como el año en que el ahorro financiero familiar podría «tocar fondo» para iniciar una senda de recuperación, pero aún es pronto para determinar hasta qué punto será así, dado que hay un amplio conjunto de factores institucionales y

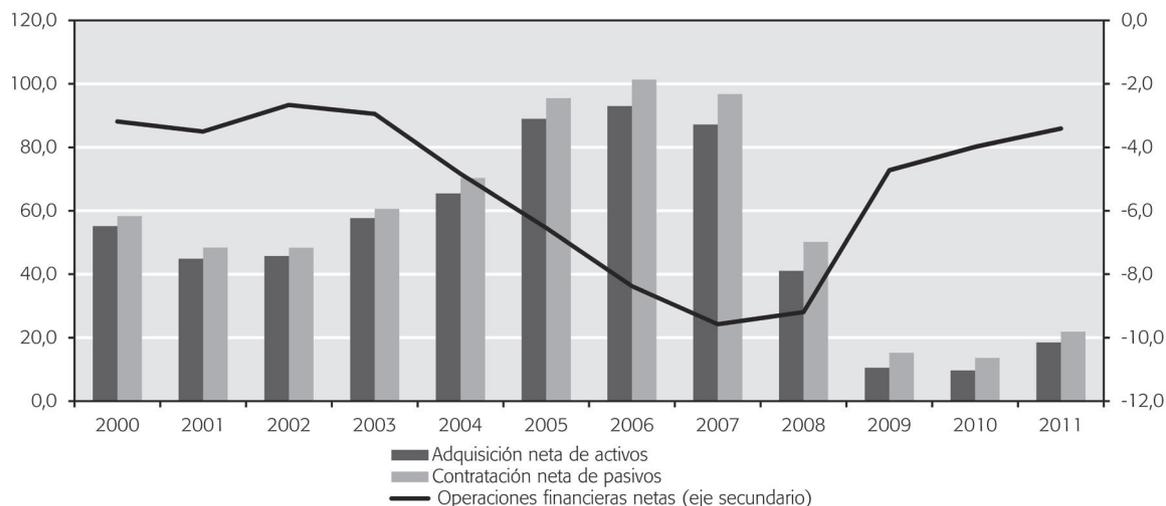
de coyuntura macroeconómica nacional e internacional muy cambiantes que determinarán muy probablemente cambios en las previsiones en los próximos meses.

Siguiendo a esta introducción, el artículo se estructura en cuatro apartados. El segundo analiza la participación del sector hogares en el ahorro financiero neto de la economía en comparación con otros sectores institucionales. En el tercer apartado se estudia la evolución de los activos y pasivos financieros, atendiendo de manera específica a los *stocks* de riqueza y endeudamiento financieros. Seguidamente, en el cuarto apartado se analiza la dinámica de los flujos de ahorro financiero de las familias españolas, prestando especial atención a los datos más recientes para 2012. Finalmente, el quinto apartado presenta las principales conclusiones del artículo.

## 2. El ahorro financiero de las familias: contribución al ahorro financiero del conjunto de la economía

Con objeto de ofrecer al lector los cambios más actuales en la situación de los hogares españoles y su relación con los mercados financieros, los datos suministrados abarcan el período 2000-2011, incluyendo asimismo las previsiones de FUNCAS para 2012. La información aportada por los distintos indicadores de ahorro financiero en este apartado permite evaluar las perspectivas ante el actual entorno de recesión, y poner en perspectiva la posición de los hogares en relación al conjunto de la economía española.

Gráfico 1

**OPERACIONES FINANCIERAS NETAS PARA LA ECONOMÍA NACIONAL (2000-2012P)  
(EN PORCENTAJE SOBRE EL PIB)**


Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

Entre 2010 y 2011 la variación de activos financieros de la economía nacional experimentó un considerable incremento cercano al 95% (pasando de los 101.503 millones de euros en 2010 a los 196.483 millones de euros en 2011). Por el lado de los pasivos financieros, estos registraron también un incremento significativo de en torno al 63%, aumentando desde los 142.821 millones de euros registrados en 2010 a los 232.709 millones de euros correspondientes a 2011. Así, el saldo alcanzado por el ahorro financiero neto de la economía nacional, definido como «operaciones financieras netas» (diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la contratación neta de pasivos financieros) en 2011 fue de -36.226 millones de euros.

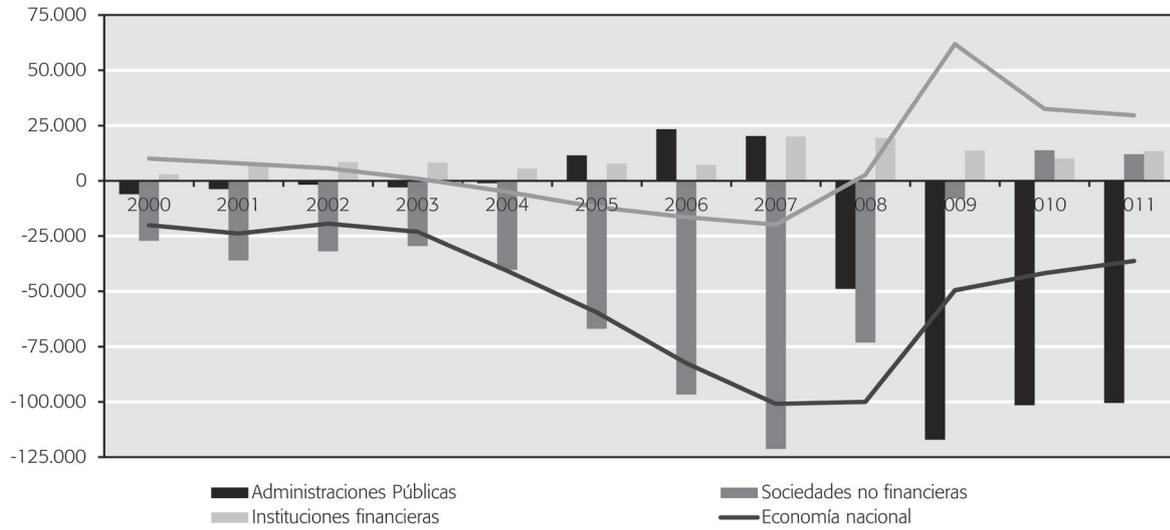
El gráfico 1 permite realizar un análisis detallado de la evolución de los flujos de activos y pasivos financieros de la economía española, ofreciendo el porcentaje de operaciones financieras netas para el total de la economía española sobre el PIB. En 2011, el ahorro financiero neto del conjunto de la economía sobre el PIB se situó en el -3,4%, ralentizando la tendencia registrada desde el mínimo histórico del -9,6% sobre el PIB en 2007.

Con el fin de delimitar el papel de los hogares en relación a los flujos del conjunto de la economía nacional, el gráfico 2 toma como referencia la corriente de activos y pasivos financieros de las familias españolas e ilustra la participación de los diferentes sectores de la economía.

Destaca, en primer lugar, la posición financiera de las administraciones públicas. Tras un aumento de los desequilibrios presupuestarios evidenciados en los primeros años de la crisis, el sector de las administraciones públicas en su conjunto ha pasado de un saldo de su cuenta financiera positivo en 2007 (20.246 millones de euros) a otro considerablemente negativo en 2009 (-117.097 millones de euros). Desde entonces, las administraciones públicas han ido revirtiendo ligeramente su posición mediante el proceso de consolidación fiscal y las medidas de austeridad implementadas, lo que se ha traducido en una mejora de aproximadamente un 14% en su saldo financiero acumulado entre 2009 y 2011, alcanzando en este último año los -100.440 millones de euros.

Por otro lado, los flujos de ahorro financiero neto de las instituciones financieras en 2011 registraron 13.479 millones de euros, lo cual supuso un incremento del 33,5% respecto a 2010, año en el que los flujos financieros del sector ascendieron a 10.094 millones de euros. Adentrándonos en el análisis del sector privado, las sociedades no financieras alcanzaron un saldo positivo en términos de ahorro financiero de 12.062 millones de euros en 2011, lo que supuso una mejora considerable respecto a 2007, año en el que esta posición financiera neta presentó un saldo negativo de -121.240 millones de euros. Esta situación refleja una cierta mejora en la intensidad del proceso de desapalancamiento empresarial.

Gráfico 2

**PARTICIPACIÓN DE LOS SECTORES EN LOS FLUJOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA NACIONAL (2000-2012P) (MILLONES DE EUROS)**


Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

En lo que respecta a las operaciones financieras netas de los hogares en 2011, se observa que estas mantuvieron niveles similares a los experimentados en 2010, prolongando la tendencia a la baja iniciada en 2009. En 2011, el ahorro financiero de las familias españolas alcanzó un saldo positivo de 29.653 millones de euros, lo que supuso una disminución de más del 50% en relación al máximo registrado en 2009 (61.800 millones de euros). Si bien la coyuntura económica y las expectativas de renta explicarán en gran medida la dinámica del ahorro financiero a medio plazo, la relativa revalorización reciente de los activos financieros y la coyuntura ligeramente más favorable en 2011, podrían haber conducido a la disminución de las necesidades de ahorro por motivo de precaución, al tiempo que las políticas fiscales de austeridad habrían también condicionado a la baja el comportamiento de las familias en términos de ahorro financiero.

Con objeto de analizar con más detalle la evolución del ahorro financiero del sector hogares, el cuadro 1 ilustra la contención del ahorro de los hogares españoles en el último año. La tasa de ahorro financiero de los hogares españoles ha experimentado algunos cambios de tendencia durante los años de crisis. Entre 2007 y 2009, las operaciones financieras netas de las familias sobre el PIB experimentaron un incremento significativo, desde el -1,9% hasta el 5,9% del PIB, respectivamente.

Los acontecimientos ocurridos a lo largo de los dos años que siguieron al estallido de la crisis han marcado el comportamiento financiero de los hogares españoles en términos de ahorro, evidenciando un vuelo a la seguridad (*flight to safety*). Desde entonces, sin embargo, la necesidad de destinar parte del ahorro a actividades de consumo –debido principalmente a los elevados niveles

Cuadro 1

**OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DE LOS HOGARES E ISFLSH (2000-2012P) (EN PORCENTAJE DEL PIB)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012(p)
Adquisición neta de activos	9,0	7,1	8,3	8,9	9,5	10,3	11,0	7,2	2,4	4,6	3,0	1,9	1,2
Adquisición neta de pasivos	7,4	5,9	7,5	8,7	10,1	11,6	12,6	9,1	2,1	-1,3	-0,1	-0,9	-0,8
Operaciones financieras netas	1,6	1,2	0,8	0,1	-0,6	-1,3	-1,7	-1,9	0,2	5,9	3,1	2,8	2,0

Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

de desempleo y a las políticas de austeridad— ha reducido esta tasa hasta el 2,8% en 2011.

La moderación en el ahorro de las familias españolas ha venido reflejada principalmente por una menor inversión financiera. Las adquisiciones netas de activos financieros se situaron en el 1,9% del PIB en 2011, frente al 3% de 2010. Por su parte, las contrataciones netas de pasivos financieros experimentaron una reducción también significativa, moviéndose del -0,1% del PIB en 2010 al -0,9% del PIB en 2011.

En cualquier caso, teniendo en cuenta la mayor incertidumbre provocada por la crisis de la deuda soberana y la necesidad del sector hogares de reducir su endeudamiento, no resultaría del todo razonable prever que esta disminución de la tasa de ahorro sea sostenida en el tiempo. En este sentido, las previsiones de FUNCAS para 2012 apuntan a una tasa de ahorro de los hogares sobre el PIB del 2%.

### 3. Evolución reciente del ahorro financiero del sector hogares

Este apartado ofrece los datos más actuales relacionados con el ahorro financiero de los hogares españoles, tomando como referencia el enlace entre el balance financiero de las familias al inicio y al final de diferentes periodos. Mediante este enlace resulta posible establecer las variaciones en las magnitudes *stock* del balance financiero de las economías domésticas definidas por los cambios de valor en los distintos flujos.

El cuadro 2A ofrece el enlace entre el balance financiero de las familias al inicio y al final de 2011. Las operaciones financieras netas realizadas en 2011 aumentaron un 3%, siendo el flujo de 20.052 millones de euros, mientras que los cambios en el valor de mercado de los activos financieros representados por la partida de «revalorización» supusieron unas pérdidas de valor para los activos financieros de los hogares por importe de -78.013 millones de euros, asociadas a la volatilidad de los mercados durante 2011.

Un análisis más pormenorizado por tipos de activos permite observar que la partida «efectivo y depósitos» mantuvo desde el inicio y hasta el final de 2011 un peso relativo que explicó aproximadamente el 50% del total de las operaciones financieras, reconfirmando las preferencias por el «vuelo hacia la seguridad» de las familias ante la inestabilidad en los mercados financieros. En todo caso, la partida de «efectivo y depósitos» registró una ligera disminución de en torno al 0,2%, pasando de 856.591 millones de euros al inicio de 2011, a 855.019 millones de euros al final del año. Siguiendo también una tendencia relativamente estable, se encuentran las «reservas técnicas de seguro» que presentaron también un leve ascenso a lo largo de 2011, de aproximadamente un 0,3%, alcanzando los 270.374 millones de euros a finales de 2011.

Por su parte, la partida integrada por «acciones y otras participaciones» ha registrado una considerable reducción en su posición, pasando de los 543.643 millones de euros a principios de 2011 a 468.762 millones de euros a finales de 2011. Esto ha supuesto una caída cercana al 8,3%,

Cuadro 2A

#### ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL 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	1.777.117	20.052	-78.013	-78.013	-	1.719.156
Efectivo y depósitos	856.591	-1.572	-	-	-	855.019
Valores distintos de acciones	45.614	15.863	-1.486	-1.486	-	59.991
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones	543.643	-1.452	-73.429	-73.429	-	468.762
Reservas técnicas de seguro	269.533	3.939	-3.098	-3.098	-	270.374
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	61.736	3.274	-	-	-	65.010

Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

manifestando nuevamente las expectativas poco optimistas de las familias sobre la evolución de la economía y, más concretamente, sobre la proyección de los mercados.

Destaca, finalmente, el incremento percibido en la partida «valores distintos de acciones» a lo largo de 2011, manifestado principalmente por las inversiones en renta fija, con una cierta transferencia de los depósitos a algunos de estos activos. La posición global de los valores distintos

y depósitos» continuó disminuyendo, registrando, eso sí, una disminución más acusada, de alrededor del 1% en ese trimestre. El mismo patrón del año anterior se observa en el caso de la partida «reservas técnicas de seguro» que evidenció también un ascenso cercano al 1,2%. Se siguió observando, además, un aumento de los flujos hacia «valores distintos de acciones», con un incremento del 3,3%. Por su parte, la partida compuesta por «acciones y otras participaciones» registró nue-

Cuadro 2B

### ENLACE ENTRE EL BALANCE FINANCIERO DE LAS FAMILIAS AL PRINCIPIO Y AL FINAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2012 (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	1.719.156	-4.370	-11.772	-11.772	-	1.703.014
Efectivo y depósitos	855.019	-8.858	-	-	-	846.161
Valores distintos de acciones	59.991	274	1.742	1.742	-	62.007
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Acciones y otras participaciones	468.761	1.196	-15.354	-15.354	-	454.603
Reservas técnicas de seguro	270.374	1.312	1.841	1.841	-	273.527
Otras cuentas pendientes de cobro/pago	65.011	1.706	-1	-1	-	66.716

Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

de acciones ha experimentado un aumento significativo del 31,5%, pasando de 45.614 millones de euros al inicio de 2011 a 59.991 millones de euros al final de ese año.

El cuadro 2B muestra la evolución entre el balance financiero de las familias al inicio y al final del primer trimestre de 2012. La información permite analizar la situación más actual relacionada con el ahorro financiero del sector hogares. A lo largo del primer trimestre de 2012 se registró una tendencia a la baja similar a la evidenciada en 2011 en la posición ahorradora de las familias españolas. Los flujos de activos se redujeron aproximadamente un 1%, pasando de los 1,72 billones de euros a finales de 2011 a los 1,70 billones de euros a finales del primer trimestre de 2012.

La composición de todos los flujos mantuvo una tendencia semejante a la registrada en 2011, aunque se observa una acentuación en las variaciones experimentadas por algunas partidas. En particular el «efectivo

vamente una variación negativa, esta vez algo menos significativa, de en torno a un 3%.

#### 4. Los activos y pasivos financieros de los hogares españoles: los efectos de la crisis financiera

En esta sección se analizan la evolución y la situación actual de la riqueza financiera de las familias españolas, al tiempo que se repasan de forma detallada las tendencias recientemente experimentadas en la composición del balance financiero del sector hogares.

Según los datos proporcionados por el Banco de España, la riqueza financiera neta de las familias españolas, definida como la diferencia entre los activos financieros que poseen y los pasivos que tienen concedidos, registró un aumento cercano al 4,6% en 2011 respecto al

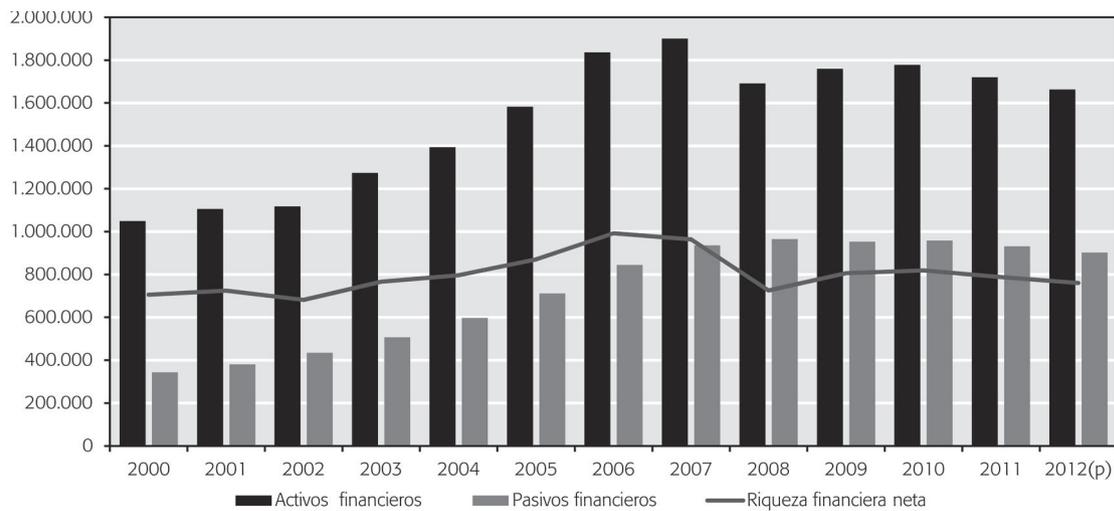
año inmediatamente anterior. Esta información se recoge en el gráfico 3, que ilustra la evolución de la riqueza financiera del sector hogares durante el periodo 2000-2011.

Mientras que el saldo registrado en 2010 reflejó una suma de 789.507 millones de euros, la riqueza financiera neta ascendió a 825.364 millones de euros en 2011.

En suma, si bien las pérdidas de valor experimentadas por parte de algunos activos financieros han podido frenar hasta cierto punto la recomposición de la riqueza, en lo que respecta a 2011, el incremento registrado por el lado de los activos junto a la disminución evidenciada por los pasivos financieros, han mejorado el patrimonio financiero neto de los hogares.

Gráfico 3

## RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES (2000-2012P) (MILLONES DE EUROS)



Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

Estos datos reflejan una relativa mejora de la riqueza financiera neta de los hogares españoles en el último año, que parece ir recuperando lentamente su posición después de haber alcanzado niveles mínimos en 2009 (734.406 millones de euros).

Atendiendo de manera específica a los elementos que definen la riqueza financiera neta, destacan dos particularidades. Por un lado, los activos financieros han mantenido su tendencia ligeramente alcista, experimentada tras el mínimo registrado en 2009. En este sentido, los activos financieros de los hogares españoles se vieron incrementados en aproximadamente un 4,4% entre 2009 y 2011. Por su parte, 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. Entre 2009 y 2011, los pasivos financieros se han reducido ligeramente en un -1,7%, evidenciando la dilación y complejidad del proceso de desapalancamiento experimentado por el sector de los hogares españoles.

Para el análisis de los activos financieros de las familias, siguiendo la clasificación del Banco de España, se incluyen las siguientes partidas: efectivo y depósitos, valores distintos de acciones a corto y largo plazo, acciones y otras participaciones, fondos de inversión, reservas técnicas de seguro, fondos de pensiones y otras cuentas pendientes de cobro. El cuadro 2 muestra los cambios en la composición de la cartera de activos y pasivos financieros de los hogares españoles a lo largo del período 2000-2011. Asimismo, se muestra el porcentaje que representan en relación al *stock* total de activos.

Al cierre de 2011, los activos financieros totales de las familias españolas registraron una caída del 3,3% en relación al volumen correspondiente al año inmediatamente anterior. Por partidas, los datos proporcionados por el Banco de España muestran que la inversión financiera de los hogares españoles en «acciones y otras participaciones» ha experimentado una reducción del 15,6%, desde 426.118 millones de euros en 2010 hasta 359.474 millones de euros hacia finales de 2011.

Cuadro 3

## EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (2000-2012P) (DATOS STOCK A 31 DE DICIEMBRE) (MILLONES DE EUROS)

	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
2000	416.932	2.698	23.877	-	279.635	143.777	84.554	61.146	1.048.779	291.300	52.288	343.588
%	39,75	0,26	2,28	-	26,66	13,71	8,06	5,83	100,00	84,78	15,22	100,00
2001	445.858	2.640	22.372	-	297.846	141.720	95.324	65.543	1.104.935	327.523	52.796	380.319
%	40,35	0,24	2,02	-	26,96	12,83	8,63	5,93	100,00	86,12	13,88	100,00
2002	472.395	2.140	26.105	-	268.920	133.928	106.368	68.755	1.116.862	379.769	55.265	435.034
%	42,30	0,19	2,34	-	24,08	11,99	9,52	6,16	100,00	87,30	12,70	100,00
2003	498.510	2.701	34.944	-	348.662	155.982	114.300	77.213	1.273.079	451.147	56.029	507.176
%	39,16	0,21	2,74	-	27,39	12,25	8,98	6,07	100,00	88,95	11,05	100,00
2004	540.517	2.108	29.213	-	393.337	172.645	123.150	85.794	1.393.014	541.906	54.982	596.888
%	38,80	0,15	2,10	-	28,24	12,39	8,84	6,16	100,00	90,79	9,21	100,00
2005	590.505	2.428	31.357	-	479.441	196.388	133.582	96.433	1.582.520	653.485	58.407	711.892
%	37,31	0,15	1,98	-	30,30	12,41	8,44	6,09	100,00	91,80	8,20	100,00
2006	669.904	3.948	43.869	-	599.238	205.655	142.314	108.552	1.835.877	780.745	63.456	844.201
%	36,49	0,22	2,39	-	32,64	11,20	7,75	5,91	100,00	92,48	7,52	100,00
2007	728.539	8.454	40.744	-	603.689	195.564	146.806	111.357	1.900.265	876.630	59.662	936.292
%	38,34	0,44	2,14	-	31,77	10,29	7,73	5,86	100,00	93,63	6,37	100,00
2008	803.409	7.054	30.093	-	395.153	142.625	151.095	103.255	1.690.600	913.385	51.840	965.224
%	47,52	0,42	1,78	-	23,37	8,44	8,94	6,11	100,00	94,63	5,37	100,00
2009	831.512	2.726	40.552	-	423.614	140.363	159.200	109.250	1.759.236	905.478	47.698	953.176
%	47,27	0,15	2,31	-	24,08	7,98	9,05	6,21	100,00	95,00	5,00	100,00
2010	856.591	2.622	42.992	-	426.118	117.524	158.949	110.584	1.777.117	900.687	57.863	958.550
%	48,20	0,15	2,42	-	23,98	6,61	8,94	6,22	100,00	93,96	6,04	100,00
2011	855.019	12.780	47.211	-	359.474	109.287	163.612	106.762	1.719.156	874.093	57.185	931.278
%	49,73	0,74	2,75	-	20,91	6,36	9,52	6,21	100,00	93,86	6,14	100,00
2012(p)	835.210	14.017	49.776	-	332.858	96.527	161.260	100.874	1.662.339	846.001	56.215	902.216
%	50,24	0,84	2,99	-	20,02	5,81	9,70	6,07	100,00	93,77	6,23	100,00

Fuentes: Banco de España. Elaboración propia.

Por su parte, tras haber registrado un período de aumento sostenido, la partida «efectivo y depósitos» ha experimentado un ligero cambio de tendencia siguiendo una pauta decreciente en 2011. En concreto, se ha movido de 856.591 millones de euros en 2010 a 855.019 millones de euros en 2011, lo que supone una reducción del 0,2%.

La partida «valores a largo plazo distintos de acciones» incrementó su participación, pasando de 42.992 millones de euros en 2010 a 47.211 millones de euros en 2011, suponiendo un incremento porcentual del 10%. En cuanto a la partida «valores a corto plazo distintos de acciones» se ha visto prácticamente quintuplicada entre 2010 y 2011, a pesar de que sigue siendo escasamente representativa respecto al total del patrimonio financiero familiar. En términos absolutos, ha pasado de los 2.622 millones de euros en 2010 a los 12.780 millones en 2011. Destaca asimismo el incremento de las «reservas técnicas de seguro», que pasan de 158.949 millones de euros en 2010 a 163.612 millones en 2011 y refuerzan su posición en relación al total de activos (un 9,52% en 2011 frente al 8,94% de 2010).

Por el contrario, aunque ha mantenido su peso relativo en el balance, resulta llamativa la disminución de 3.822 millones de euros registrada por la partida «reservas de fondos de pensiones» entre 2010 y 2011, rompiendo una tendencia al alza acumulada durante más de dos décadas en este tipo de ahorro-previsión. Asimismo, la partida conformada por «fondos de inversión» experimentó también una caída significativa del 8,2%, pasando de 117.524 a 109.287 millones de euros entre 2010 y 2011.

En lo que respecta a los pasivos financieros, estos incluyen préstamos (a corto y a largo plazo) y otras cuentas pendientes de pago (créditos comerciales y anticipos). El total de pasivos financieros registrado para 2011 alcanzó los 931.278 millones de euros, suponiendo una disminución del 2,8% por debajo de los 958.550 millones de euros correspondientes a 2010.

En el apartado del pasivo destaca una reducción aproximada del 2,9% de la partida compuesta por «préstamos» (a corto y largo plazo), que pasan de los 900.687 millones de euros en 2010 a los 874.093 millones de 2011, hecho que ilustra las contracciones crediticias experimentadas en la actualidad por las economías domésticas tanto por el lado de la oferta –con una política de concesión de créditos austera– como por el lado de una demanda retraída por el desempleo y las pobres expectativas de renta. Asimismo, la partida «préstamos» ha cedido en 2011 su peso relativo en relación al total de

pasivos financieros correspondiente a 2010. De manera coherente con la posición cíclica de la economía, el notable deterioro del mercado de trabajo y la reducción de la riqueza, la actividad de préstamos registró caídas –tanto para la compra de vivienda como para consumo– que se fueron intensificando a lo largo de 2011.

Por su parte, en 2011 la partida compuesta por «otras cuentas pendientes de pago» ha evidenciado niveles similares a los del año inmediatamente anterior, reflejando aún obstáculos en el proceso de desapalancamiento. Los créditos comerciales y anticipos alcanzaron un valor de 57.185 millones de euros, lo que supuso un ligero descenso cercano al 1,2% respecto al registro correspondiente a 2010 (57.863 millones de euros). A pesar de dicha reducción, la partida ha ampliado su peso relativo respecto a los pasivos totales aumentando del 6% en 2010 al 6,1% en 2011.

Las previsiones de FUNCAS para 2012 estiman que el total de activos financieros de las familias españolas experimente una reducción del 3,3% desde los 1,72 billones de 2011 hasta 1,66 billones de euros a finales de 2012. Por su parte, la estimación respecto a los pasivos financieros es que estos se reduzcan un 3,1%, continuando la tendencia al desapalancamiento de las economías domésticas españolas, desde los 0,93 billones de euros en 2011 hasta los 0,9 billones de euros en 2012. Si se expresa la riqueza financiera de las familias como diferencia entre el *stock* de activos y el de pasivos, esta riqueza disminuiría desde 0,79 billones de euros en 2011 hasta los 0,76 billones de euros en 2012.

## 5. Conclusiones

En periodos de contracción económica, la incertidumbre respecto a las expectativas futuras debilita la confianza de los agentes económicos. En el caso particular de los hogares, este menor optimismo se vio traducido entre 2007 y 2009 en un incremento de su tasa de ahorro con objeto de prevenir contingencias futuras. Sin embargo, en los dos últimos años se viene observando una disminución de las tasas de ahorro financiero familiar dada la prolongación de la recesión económica y la tendencia de los hogares a cubrir las necesidades de consumo en un contexto de crecimiento del desempleo y de elevada incertidumbre. Del artículo se destacan las siguientes conclusiones:

La tasa de ahorro financiero de las economías domésticas fue del 2,8% en 2011 y se estima que en 2012 se reducirá hasta el 2%.

Entre el conjunto de activos financieros en manos de los hogares, el «efectivo y depósitos» es el que cuenta con mayor peso en el balance de los hogares, si bien en 2011 y 2012 se observa una reducción en esta participación explicada, en buena parte, por la transferencia de ahorro hacia otros activos de renta fija.

Las «acciones y otras participaciones» suponen aproximadamente un 21% del balance financiero de los hogares, aunque estos instrumentos han experimentado una considerable disminución, de en torno al 15%, entre 2010 y 2011. Este hecho resulta significativo, considerando

su carácter fundamental como canal de asignación de recursos para el tejido empresarial.

La riqueza financiera en valores absolutos registró un máximo en 2007 (0,96 billones de euros) y, tras haber descendido de manera considerable en 2008 (0,73 billones de euros), experimentó una relativa recuperación hasta 2010 (0,82 billones de euros), debido principalmente a las actividades de inversión en activos financieros, y una caída en 2011 (0,79), que se prevé vuelva a disminuir hasta los 0,76 billones de euros en 2012.