

FOCUS · Finanzas familiares tras la crisis: la tentación del riesgo

Durante los últimos años, las familias españolas han tenido que abordar la planificación financiera bajo condiciones anormales. Entre 2003 y 2007, la formación de una burbuja: fuerte expansión económica, acceso fácil al crédito y precios de los activos disparados, en especial los inmobiliarios. Entre 2008 y 2013, una crisis sin precedentes tras el estallido de la burbuja: destrucción masiva de empleo, estrangulamiento del crédito y desvalorización de los activos. Este año parece estar empezando una nueva fase: recuperación económica, reapertura progresiva del crédito y, como gran novedad respecto a otros ciclos, tipos de interés extremadamente bajos, casi a cero, en los productos tradicionales para el ahorro familiar. En este contexto complejo y cambiante, las familias han ido tomando decisiones sobre las cuestiones financieras básicas, tales como el reparto de la renta entre consumo y ahorro, el endeudamiento o la composición de su cartera de activos. La nueva etapa también irá deparando cambios en algunas pautas de comportamiento.

En el 1T 2014, la tasa de ahorro de los hogares disminuyó hasta el 9,4% de la renta disponible. Es un mínimo histórico, que en buena medida responde al propio descenso de la renta disponible en un marco de elevado desempleo. A pesar de la recuperación ya iniciada, no cabe esperar para el próximo año o dos grandes cambios en la tasa de ahorro. Será preciso que el aumento de la renta disponible esté consolidado antes de observar incrementos de la misma hacia cotas más cercanas a las del periodo previo a la crisis. Mientras eso ocurre, otros factores, de efectos ahora inciertos, entrarán en juego, por ejemplo la reforma fiscal o las expectativas sobre las pensiones públicas.

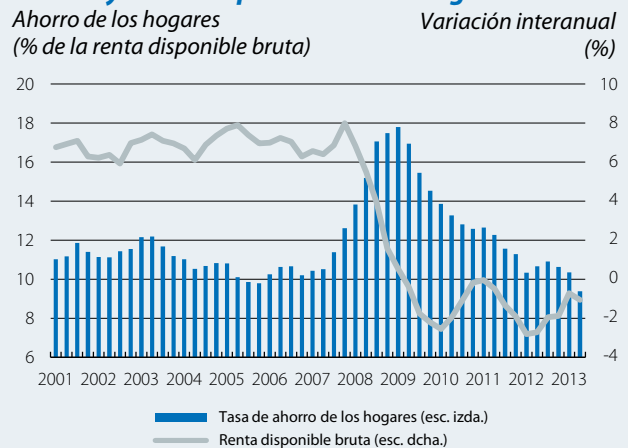
El endeudamiento y la composición de los activos familiares totales tienen un determinante común básico: las decisiones sobre la compra de vivienda. Los últimos años han estado caracterizados por un notable descenso de los importes destinados a la adquisición de vivienda y la deuda hipotecaria asociada. Este proceso de desapalancamiento ha avanzado mucho pero no puede darse por concluido. Hoy por hoy, las fuerzas que empujan hacia una continuidad del mismo parecen dominar. Primero, numerosas familias todavía sufren una carga elevada de la deuda y tenderán a rebajarla. Segundo, la formación de nuevos hogares es escasa. Tercero, los precios inmobiliarios están próximos a tocar fondo pero las subidas futuras se atisban muy modestas. Emergen, sin embargo, algunos factores que podrían actuar en sentido contrario a medio plazo. Uno es el relajamiento de las condiciones para acceder al crédito, tras el saneamiento de los balances bancarios. Otro es el bajo nivel de los tipos de interés, que podría alentar la demanda de viviendas a modo de inversión por parte de particulares decepcionados con el rendimiento casi nulo de los productos tradicionales de renta fija. Este efecto, que algunos denominan búsqueda de rentabilidad

(*search for yield*), ya se ha empezado a percibir en la recomposición de la subcartera de activos financieros.

De acuerdo a las Cuentas Financieras que elabora el Banco de España, en el 1T 2014 las familias deshicieron posiciones por valor cercano a los 8.000 millones de euros en los activos más líquidos: el efectivo y los depósitos. La causa de esta desinversión se encuentra en la escasa rentabilidad que ofrecen actualmente los depósitos, que se sitúa alrededor del 1%. Aunque en menor cuantía, las familias también vendieron activos de renta fija. En contrapartida, los fondos de inversión y las acciones recibieron flujos positivos conjuntos por 9.400 millones de euros.

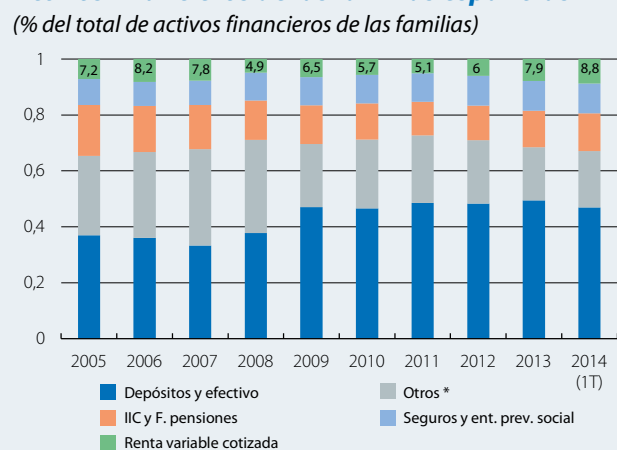
El alcance que acabe teniendo este proceso de *search for yield* y asunción de riesgos será crucial para determinar si tras la actual etapa de recuperación y tipos casi nulos se da paso, finalmente, a un periodo de condiciones relativamente normalizadas o si por el contrario se repiten los vaivenes de la última década.

Ahorro y renta disponible de los hogares *



Nota: * Hasta el 1T 2014.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

Activos financieros de las familias españolas



Nota: * Incluye principalmente inversiones en renta fija y en renta variable no cotizada.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Inverco.