



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS**

2013-2014

TRABAJO FIN DE GRADO

**ESTUDIO COMPARATIVO DE LOS TIPOS Y NIVELES
DE INVERSIÓN DE LOS PARTICULARES FRENTE AL
NIVEL Y TIPO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS
MISMOS EN ESPAÑA**

**COMPARATIVE STUDY OF THE TYPES AND LEVELS OF PRIVATE
INVESTMENT AGAINST THE LEVEL AND TYPE OF DEBT IN SPAIN**

AUTOR: JUAN RUIZ BERCEDO

TUTORA: MARTA RUIZ ORTEGA

9 DE OCTUBRE DE 2014

INDICE

RESUMEN.....	3
ABSTRACT.....	4
1. INTRODUCCION.....	5
2. ANÁLISIS DEMOGRÁFICO.....	6
3. INVERSIÓN.....	9
3.1. ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES.....	9
3.2. ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES.....	13
3.3. INVERSIÓN Y AHORRO DE LAS FAMILIAS.....	20
3.4. EFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LA INVERSION.....	23
3.5. COMPARATIVA CON OTROS PAISES.....	24
4. ENDEUDAMIENTO.....	26
4.1. EL SOBREENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES.....	29
4.2. EFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA EN EL ENDEUDAMIENTO.....	30
5. PREVISIONES PARA LA INVERSIÓN Y EL ENDEUDAMIENTO.....	31
6. CONCLUSIONES.....	32
BIBLIOGRAFÍA.....	33

RESUMEN

La situación patrimonial de los hogares es uno de los principales agregados económicos que refleja la situación financiera de un país, y de su análisis se puede extraer algunas de las causas, así como los efectos de la crisis económica actual.

Este trabajo trata de analizar la evolución que han tenido la inversión y el endeudamiento de los hogares en los últimos años, en los que hemos vivido tanto una etapa de crecimiento económico, como una fuerte recesión y posterior crisis, que actualmente padecemos y cuyos efectos van a ser todavía notables en los próximos años.

Los hogares se enfrentan a un complejo problema demográfico, por el cual están cambiando sus decisiones de inversión. A raíz de esto, se explicarán los motivos que les han llevado a tomar dichas decisiones, analizando como invertían antes de la crisis y cómo lo hacen ahora, diferenciando la evolución de las inversiones en activos reales y en activos financieros y destacando el papel que ha tenido el sector inmobiliario en la evolución de estas variables.

El mercado inmobiliario, siempre en alza, y unos tipos de interés bajos provocaron la facilidad de crédito por parte de los bancos. De este modo, se analizará cómo gracias a la cultura de la propiedad de la vivienda que se da en nuestro país, se generó un sobreendeudamiento durante el periodo de crecimiento económico, del que las familias tienen difícil escapatoria a corto plazo. No solo el sector inmobiliario es el culpable de esta situación, por lo que también se observará el comportamiento de los otros pasivos que forman la deuda de las familias a lo largo del periodo de estudio.

Los resultados del estudio ponen de manifiesto, además de la complicada situación actual, las previsiones futuras de ambas variables. Para que la evolución sea positiva, las previsiones se basan en el cumplimiento de una serie de reformas, iniciadas por el gobierno de España en el año 2012, que conlleven una recuperación del empleo, y de esta manera, aumentar la renta de las familias para que puedan reducir su deuda y aumentar su inversión.

Palabras clave: Inversión, endeudamiento, crisis económica, demografía, activo real, activo financiero, ahorro, renta.

ABSTRACT

The patrimonial situation of households is one of the main economical aggregates that reflects the financial situation of a country, and, by analyzing it, it gives us the option to extract some of the causes, and the effects of the current economical crisis.

The aim of this project is to analyze the evolution of inversion and indebtedness of households in the last years, in wich we have lived not only a period of economical growth, but a strong recession and a following crisis, that we currently endure and whose effects are still going to remain noticeable for the next years.

Households are facing a complex demographic problem, wich is changing the decissions to invest. Due to this, it will be possible to explain the reasons why people have made those decissions, analyzing the way they invested before crisis and how they do it now, differentiating the evolution of the investments on real and financial actives, and emphasising the role of real-state on the evolution of these variables.

The real-state market, always raising, plus, low interest rates, caused it to be largely easier to apply for a credit from the banks. This way, it will be analyzed how, thanks to the culture of household property in our country, generated an overdebt during the economical growth period, thus families have very difficult short-term escape. Not only the real-state is guilty of this situation, that's why the behaviour of the other pasives that form the debt of families during the period of the study will be observed.

The results of the study manifest, more than the difficult current situation, the future predictions of both variables. For the evolution to be positive, the predictions are based on the complition of a set of reforms, iniciated by the Spanish goverment in 2012, that imply the recovery of employment, and this way increase the salary of families so that they can reduce their debt and rise their inversion rates.

Keywords: Investment, debt, economic crisis, demography, real asset, financial asset, savings, income.

1. INTRODUCCIÓN.

La inversión y el endeudamiento son dos de las variables fundamentales en el estudio de la situación financiera de los hogares de un país. Las fluctuaciones de éstas dependerán, entre otros factores, de los rasgos socio-culturales en materia económica de una nación, es decir, la importancia de la cultura financiera de la que disponen sus miembros (Ispuerto y Oliver 2011). Otro aspecto a tener en cuenta es la política económica llevada a cabo por los bancos centrales para conseguir una estabilidad de precios y unos tipos de interés reducidos que procuren una estabilidad económica favoreciendo de esta manera la inversión (BCE 2011), así como la política fiscal puesta en marcha por los gobiernos para incrementar o disminuir tanto la inversión como el endeudamiento dependiendo de la situación económica que afecte al país (Santillana del Barrio y Herrarte 2012).

Haciendo un análisis previo, desde finales de los años 90 hasta el año 2007 (Martínez 2005), España vivió un periodo en el que la economía no hacía más que crecer, en niveles superiores a los de la eurozona, gracias entre otros aspectos a la capacidad del país en términos de generación de empleo (también en niveles insostenibles en el largo plazo), a la disminución de los tipos de interés y a la demanda favorecida por las transferencias constantes desde la Unión Europea. Posteriormente el país entro en recesión de manera técnica entre el segundo y el tercer trimestre del año 2008 (Colom 2012), situación que ha continuado hasta día de hoy.

Con la elaboración de este trabajo se pretende conseguir dos objetivos principales, el primero es analizar la evolución que han seguido tanto la inversión como el endeudamiento de los hogares en los últimos años, desagregando éstas en los distintos tipos de activos financieros para dictaminar su evolución, observando qué efectos ha tenido la crisis económica en las decisiones de inversión-financiación de las familias. El segundo objetivo es analizar la situación actual de ambas variables y las previsiones en un futuro próximo de las mismas. De esta manera, se podrán tomar las decisiones oportunas en este ámbito basándonos tanto en la evolución esperada de la economía como en lo ocurrido en los últimos años (Lucas 1981), y no sólo con el aprendizaje de los hechos pasados (Keynes 1936).

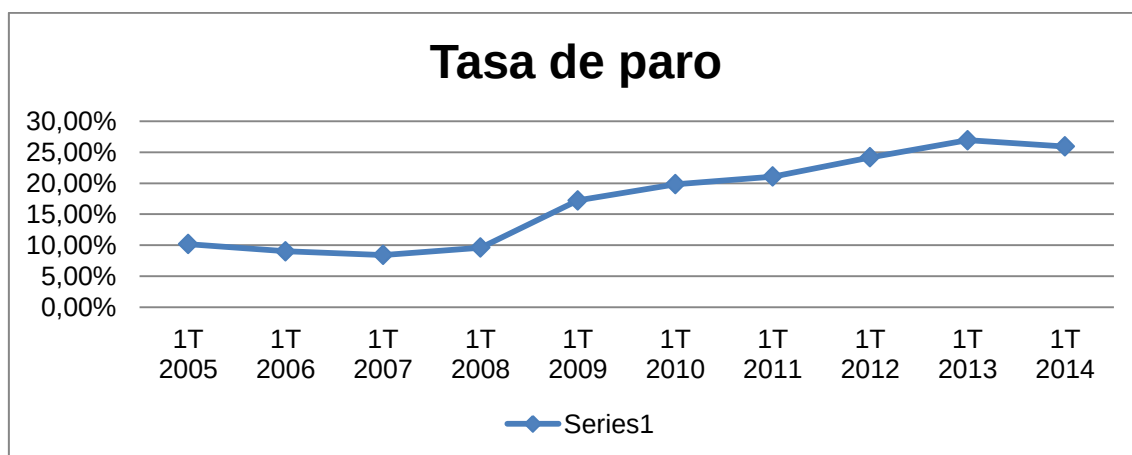
Para ello se ha estructurado el trabajo de acuerdo con los objetivos anteriormente mencionados en cuatro grandes apartados. En primer lugar se llevará a cabo un análisis demográfico para entender la situación del país desde un punto de vista socio-demográfico, a continuación se estudiará, separándolas en distintos capítulos, la evolución de la inversión y el endeudamiento de los hogares españoles, teniendo en cuenta los distintos tipos de activos financieros que engloban ambas magnitudes. Y se finalizará con un análisis de la situación actual de estas variables y sus previsiones futuras.

2. ANÁLISIS DEMOGRÁFICO.

El estudio abarca el periodo de tiempo comprendido entre los años 2005-2013. Al comienzo del mismo, el país se situaba en un periodo de crecimiento económico marcado por el dinamismo del empleo y del capital, en el que la tasa de crecimiento del producto interior bruto (PIB) entre los años 2000-2007 se situó en torno a un 2.12%, dato superior al de la Unión Europea de los 17 (UE-17), que se situó en un 1.65% durante el mismo periodo (Eurostat 2013). (López 2011), indica cómo la economía española aumenta más de lo que lo hace la media europea en fases expansivas, además de sufrir crisis más profundas en fases recesivas. Más adelante a partir del año 2008, se produjo una fuerte recesión que afectó a todos los sectores de la economía española. Esto no es más que una parte del ciclo, en el que actualmente nos encontramos, (Burns y Mitchell 1946), que dará lugar a la recuperación, continuada de una fase de expansión que iniciará el siguiente ciclo. La duración de cada ciclo económico así como de las partes de las que está compuesto no siempre es la misma y tampoco será igual que la de anteriores fases.

Realizaremos un análisis de la evolución de las principales variables socio-demográficas para entender la situación y el comportamiento de las mismas. En primer lugar, la tasa de paro, como se observa en el gráfico 2.1, sufre un crecimiento muy acentuado a partir del año 2008, cuando sectores clave de la economía sufren una crisis muy aguda como es el caso de la construcción. Como solución a este incremento del desempleo, se propuso un intervencionismo estatal mediante el aumento del gasto público a través de las obras públicas, influyendo así positivamente en la demanda al reducirse la tasa de desempleo (Keynes 1936). Pese a este intervencionismo por parte del estado, actualmente la tasa de paro se sitúa en un 24.47% según la encuesta de población activa (EPA) del segundo trimestre de 2014, y según las previsiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), no veremos esta cifra por debajo del 20% hasta el año 2019. Esta situación contradice la teoría anteriormente mencionada y abre la puerta a pensar que la intervención del estado en la economía no es todo lo eficiente que se pretende, pudiendo reflejar que las teorías de libre mercado son más eficientes. (Friedman y Schwartz, 1963; Smith, 1776).

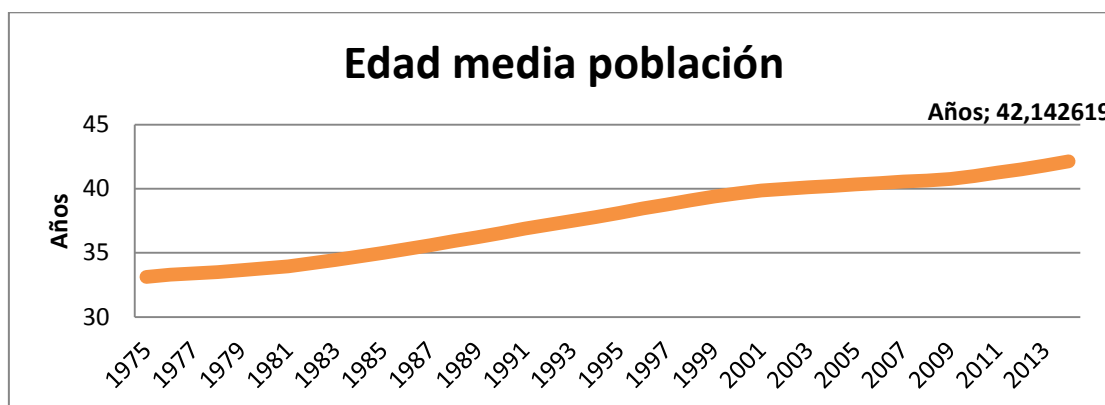
Cuadro 2.1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) encuesta población activa (EPA)

Dejando a un lado la tasa de paro, el país se encuentra con un problema más grave, en cuanto a difícil solución se refiere, que es el envejecimiento continuado de la población, cuadro 2.2. En los últimos 39 años la edad media de la población ha aumentado un 27.20%. Las previsiones reflejan una disminución de la natalidad, llegando en el año 2018 a ser incluso menor que la mortalidad, por lo que nos encontraremos en un escenario de descenso demográfico (INE 2012). Todo ello implica que en un futuro será difícil de sostener el sistema de pensiones que rige la actualidad de nuestro país, por lo tanto hay que tratar de garantizar el bienestar de las personas mayores en un futuro no muy lejano (Algado, 2009; González y San Miguel, 2001). Esto provoca que las familias españolas, desde el estallido de la crisis económica cada vez piensen más en dirigir parte de sus inversiones hacia los planes de pensiones u otros activos que les puedan asegurar un futuro que se presenta cada vez más incierto.

Cuadro 2.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), indicadores demográficos básicos.

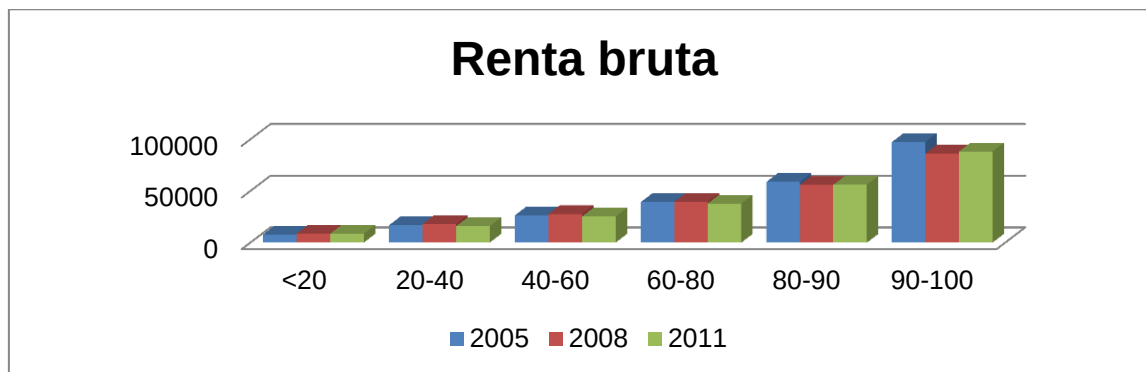
Una de las variables fundamentales para el análisis demográfico es la renta disponible por parte de las familias. Para comparar los diferentes hogares españoles, los vamos a dividir en percentiles de renta, es decir, se asigna el percentil <20 al 20% de los hogares con menor renta, y así sucesivamente. También se ha utilizado como medida la mediana en lugar de la media, esto es así porque al ser una encuesta de un número reducido, aunque representativo de los hogares españoles, la mediana al contrario que la media aritmética, no está afectada por los valores extremos, de tal manera que un dato muy pequeño o muy elevado no afecta de modo importante al valor de la mediana (Sarabia y Pascual, 2005).

La renta bruta de los hogares, en la que se incluyen rentas laborables y no laborables de todos sus miembros antes de impuestos y cotizaciones (BANCO DE ESPAÑA 2013), ha disminuido un 4.15% hasta el año 2011, pero cabe destacar que los hogares que menos han sufrido esta disminución, incluso aumentando su renta, son los hogares correspondientes al percentil <20 con un aumento del 8.86%. En el lugar contrario se encuentran los hogares con más renta bruta, que la han visto disminuida en un 9.44%, cuadro 2.3.

La renta de las familias está directamente relacionada con otras variables como pueden ser la edad de sus miembros, la situación laboral, y el nivel de educación que poseen. Ésta última variable, como apuntaba Becker (1975), se puede definir como un bien de inversión, eligiendo los miembros de la sociedad su gasto en educación

comparando el coste de esta inversión con los beneficios futuros que ésta les atraerá. De esta manera, una familia en la que sus miembros (que trabajen o estén en edad de trabajar) tengan entre 55 y 64 años y sobre todo tenga un nivel de educación superior, generalmente tendrá una renta bruta más alta que la de otras familias (Escobar y Gil Izquierdo, 2006).

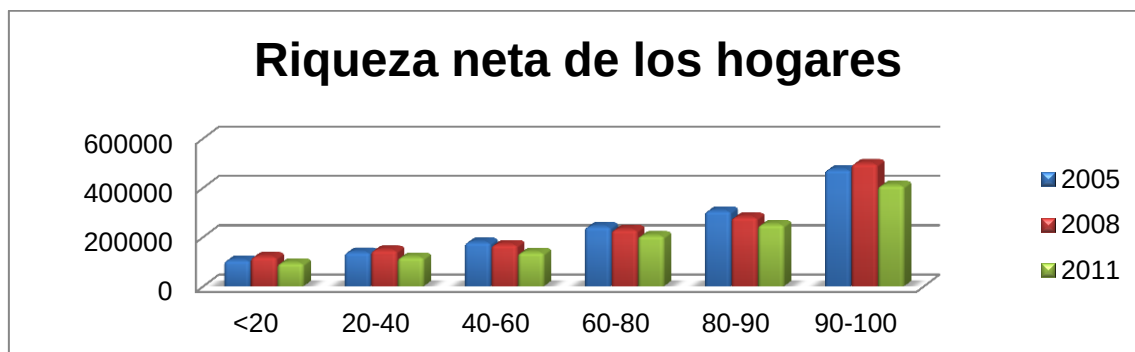
Cuadro 2.3



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (BDE), encuesta financiera de las familias (EFF)

En cuanto a la riqueza neta de los hogares, es decir, “el valor total de los activos tanto reales como financieros, una vez deducidas las deudas y sin incluir el valor de los vehículos” (BDE 2011). Se observa, que al igual que en el caso de la renta bruta, la riqueza neta de los hogares también ha disminuido en estos años, con un descenso medio del 15.68%. Los hogares más afectados son los que tienen una renta media, que en su caso el descenso se prolonga hasta el 22.91% durante estos seis años. Cabe destacar que al igual que sucede con la renta bruta, los hogares españoles con la riqueza neta menor (percentil <20), son los que menos sufren este descenso, con una variación negativa únicamente del 10.37%. Estos datos pueden indicar de una manera general que las familias españolas cada vez poseen menos activos o que sus deudas han aumentado en este tiempo, lo que puede crear un problema mayor del que ya hay en caso de que esta tendencia siga así en los próximos años. En el cuadro 2.4 se muestra la evolución de la riqueza neta dividiendo las familias en percentiles de renta como en el caso anterior.

Cuadro 2.4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

3. INVERSIÓN

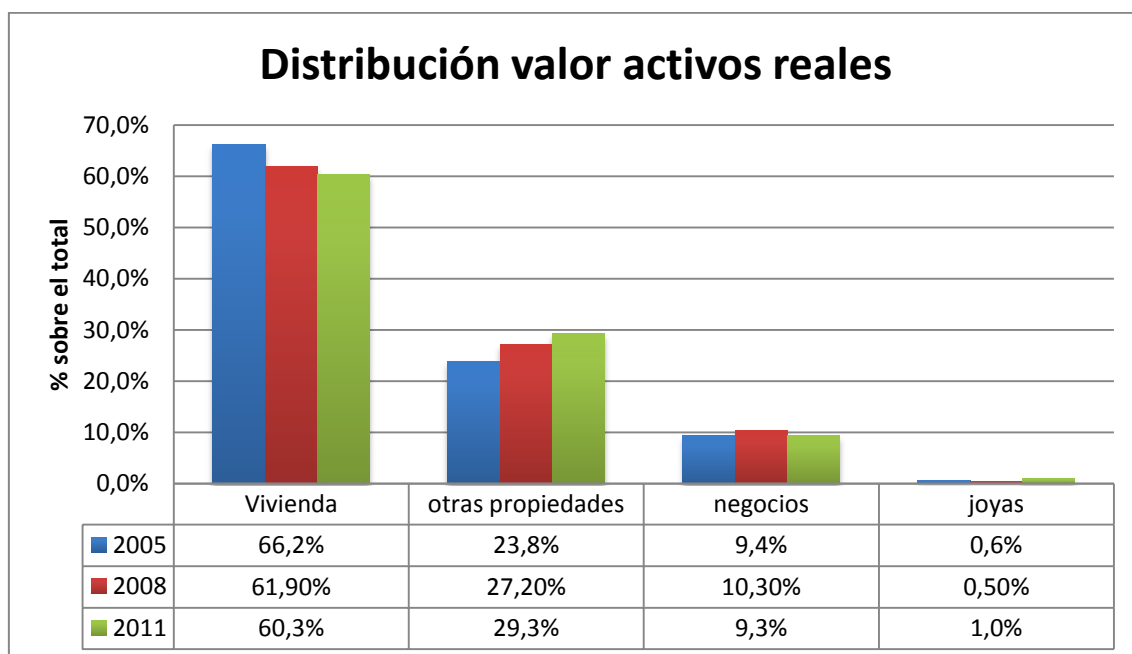
3.1 ACTIVOS REALES DE LOS HOGARES

Podemos definir un activo real como “un activo que forma la riqueza material de una economía” (Pindado, 2005).

En este apartado nos centraremos por lo tanto en activos como la vivienda, propiedades, etc. que posean las familias españolas y estudiaremos tanto su composición como su evolución a lo largo de los últimos años.

En una primera aproximación, como se puede observar en el cuadro 3.1.1., en el que se muestra el porcentaje que cada variable ostenta respecto al valor total de los activos reales, se observa que la vivienda pierde peso en los últimos años con una caída del 8.91%. Sin embargo la posesión de otras propiedades inmobiliarias aumenta un 23.11%, indicando la propensión que han tenido los hogares españoles hacia la compra de segundas viviendas u otras propiedades, sobre todo durante el boom de la construcción, aunque ha seguido creciendo a partir de año 2008. Esto sucede gracias a que las familias con rentas más altas han seguido optando por la inversión en este tipo de activos. Los negocios por trabajos por cuenta propia han descendido pero sin ser significativo. Y la inversión de las familias en joyas, obras de arte y antigüedades se ha disparado en un 66.67% en los últimos años.

Cuadro 3.1.1

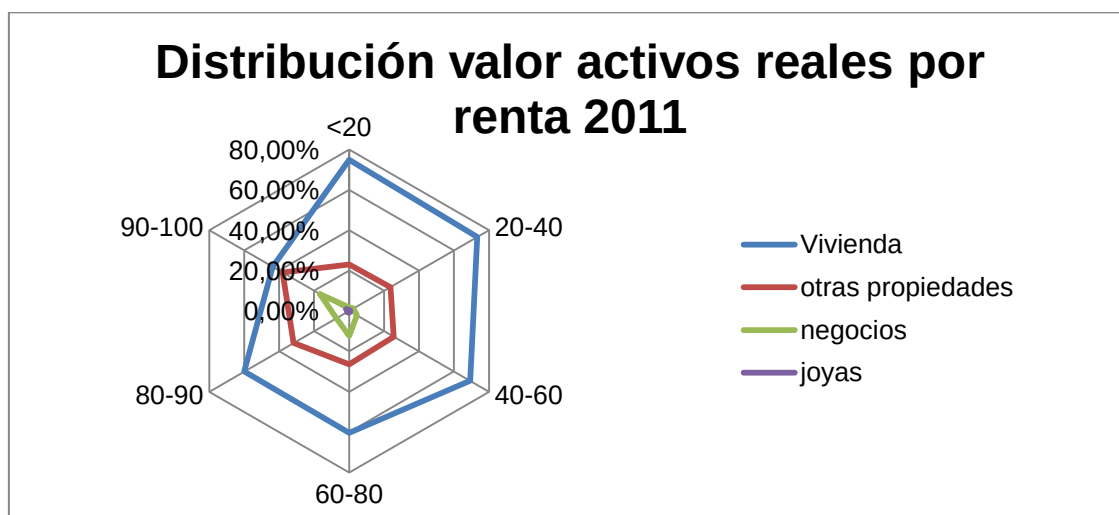


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

El valor que representa la vivienda sobre el total de los activos reales ha disminuido debido entre otros motivos al estallido de la burbuja inmobiliaria, que ha producido que este tipo de bienes reduzca su valor. En el periodo 1997-2007, el precio de la vivienda no paraba de crecer (Rodríguez 2008), lo que provocó que el ahorro de las familias fuera destinado a la compra tanto de viviendas como de otras propiedades inmobiliarias como una inversión en la que se podía obtener una gran rentabilidad en poco tiempo. Este incremento se debió, principalmente, a la libertad de las entidades de crédito a la hora de dotar a las familias con créditos para sufragar la compra de las propiedades, estimulados por un mercado financiero internacional, en el que conseguían liquidez barata y abundante, y por lo tanto, se aumentó el endeudamiento de las familias. Una vez que aumentaron las dificultades para la obtención de crédito por parte de los bancos, y por consiguiente, también para las familias, la burbuja inmobiliaria llegó a su fin. En consecuencia, a partir de este momento el valor de las viviendas no es que se estancara sino que disminuyó. Hasta el punto que en la actualidad, el pago de ese crédito de fácil obtención para las familias años atrás, se está volviendo en su contra, en algunos casos siendo difícil el cobro por parte de los bancos, debido a la situación económica en la que se encuentran una parte de los hogares españoles.

En la distribución de los activos reales por percentiles de renta, como se observa en el cuadro 3.1.2, en las familias con una renta media y baja la vivienda ocupa la gran mayoría del valor de sus activos reales, llegando a representar el 75% del valor de dichos activos en los hogares con percentil <20 de renta. A medida que aumenta la renta, la vivienda va cediendo terreno a favor de las otras variables como otras propiedades inmobiliarias, negocios por trabajo por cuenta propia y joyas obras de arte y antigüedades. En los niveles más altos de renta se observa un reparto más equitativo del valor de los activos, produciendo una diversificación en los activos que sin duda es favorable para las familias.

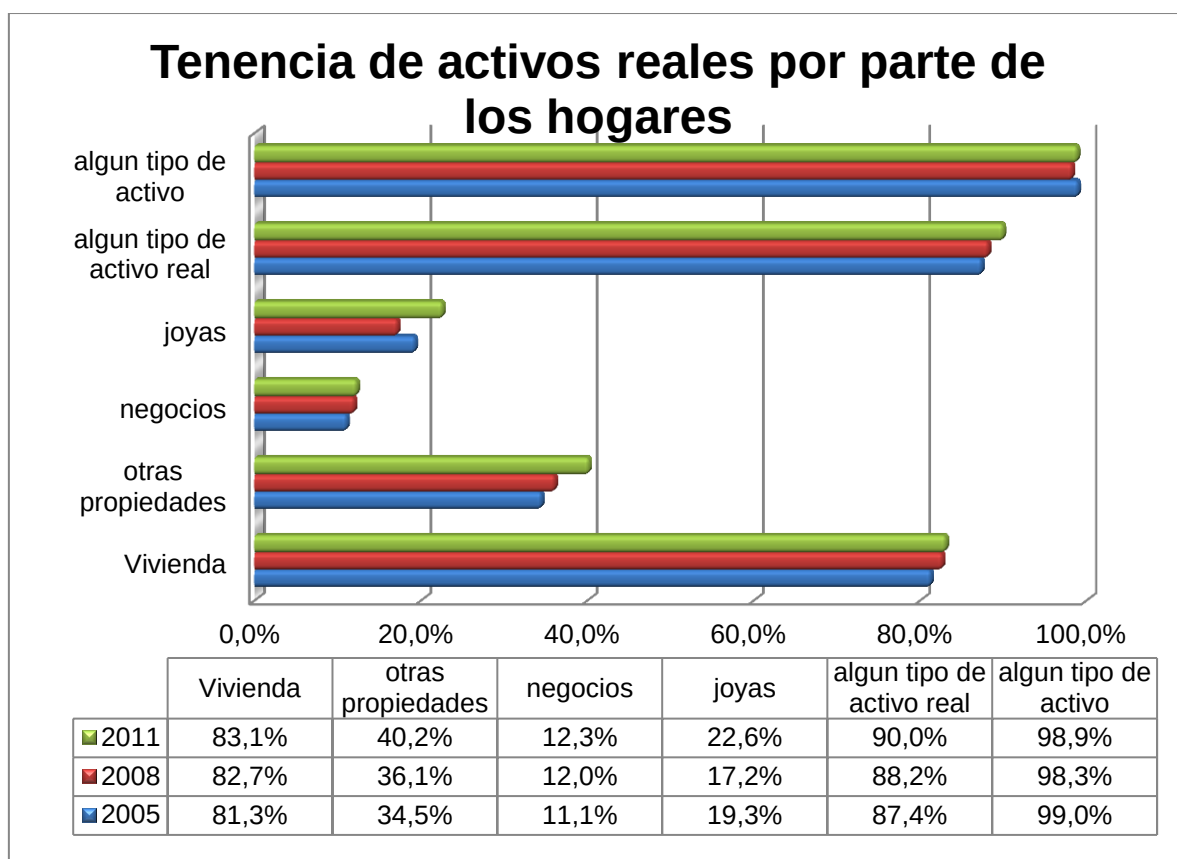
Cuadro 3.1.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Si atendemos no al valor de dichos activos, sino a la tenencia de los mismos por parte de las familias, es decir, al porcentaje de los hogares que tiene cada tipo de activo, cuadro 3.1.3, se observa un aumento de todas y cada una de las variables, siendo los más destacados otras propiedades inmobiliarias y las joyas y antigüedades, con un crecimiento del 16.52% y del 17.10% respectivamente. Además ha aumentado la cantidad de familias que poseen algún tipo de activo real en un 2.97%. En el caso de la vivienda cabe destacar que pese a aumentar su presencia en las familias en un 2.21%, el valor que representa en los activos ha caído un 8.91% como se ha mencionado anteriormente, produciendo que las familias posean más viviendas pero con un valor menor. En el caso de los negocios por trabajos por cuenta propia, se observa que pese a que han aumentado en un 10.81%, su valor se ha reducido como en el caso de la vivienda, es decir, que cada vez las familias invierten más en este tipo de activo pero no consiguen una rentabilidad que pueda hacer de ello una buena inversión, aunque principalmente puede ser debido a la situación que atraviesa el país. Se observa que en estos últimos años la inversión en activos reales por parte de las familias se ha centrado en otras propiedades inmobiliarias, ya que es el activo en el que ha aumentado tanto la tenencia de las familias en un 16.52% como el valor que representa en el total de los activos de los hogares, en este caso un 23.11%.

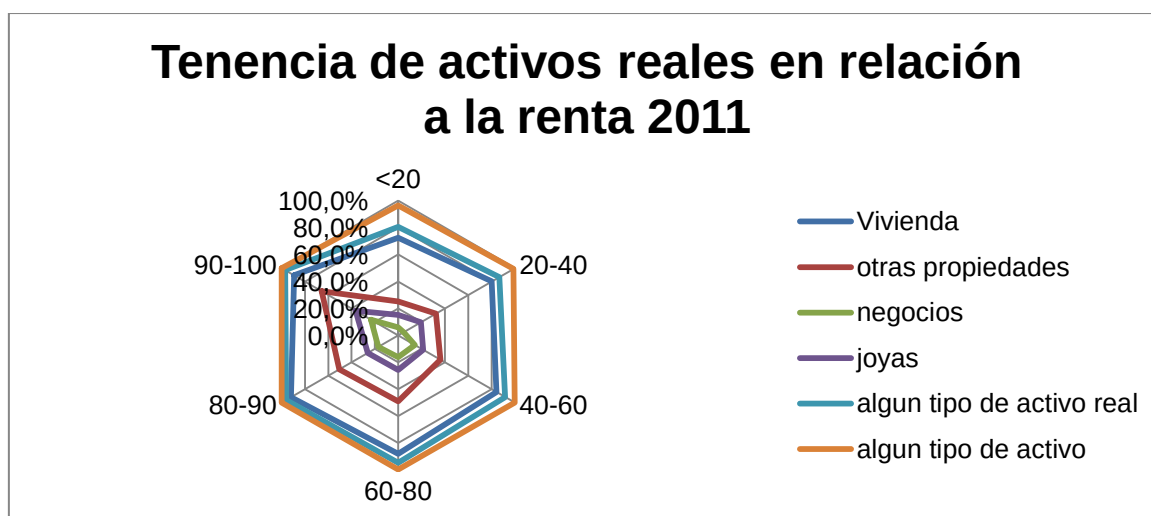
Cuadro 3.1.3



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Relacionando la tenencia de los activos con la renta de los hogares, cuadro 3.1.4 se observa que en todas las magnitudes a medida que aumenta la renta de las familias aumenta también la posesión de éstas. Hay que destacar que entre el nivel de renta más bajo y el más alto, en las variables otras propiedades inmobiliarias y negocios por trabajo por cuenta propia, el aumento es del 161.75% y del 288.33% respectivamente, indicando algo totalmente lógico que es que cuanto más dinero dispongan los hogares para invertir, más invierten. Esto nos vuelve a mostrar que para los hogares de renta media y baja el activo principal en el que invierten es la vivienda, y que en los hogares con renta más alta diversifican e invierten en más activos. Por último reseñar que en los hogares con rentas más altas, el 100% de los hogares posee algún tipo de activo, y en los de rentas más bajas el 96.4%, mostrando el perfil inversor de los hogares españoles en cuanto a activos reales se refiere.

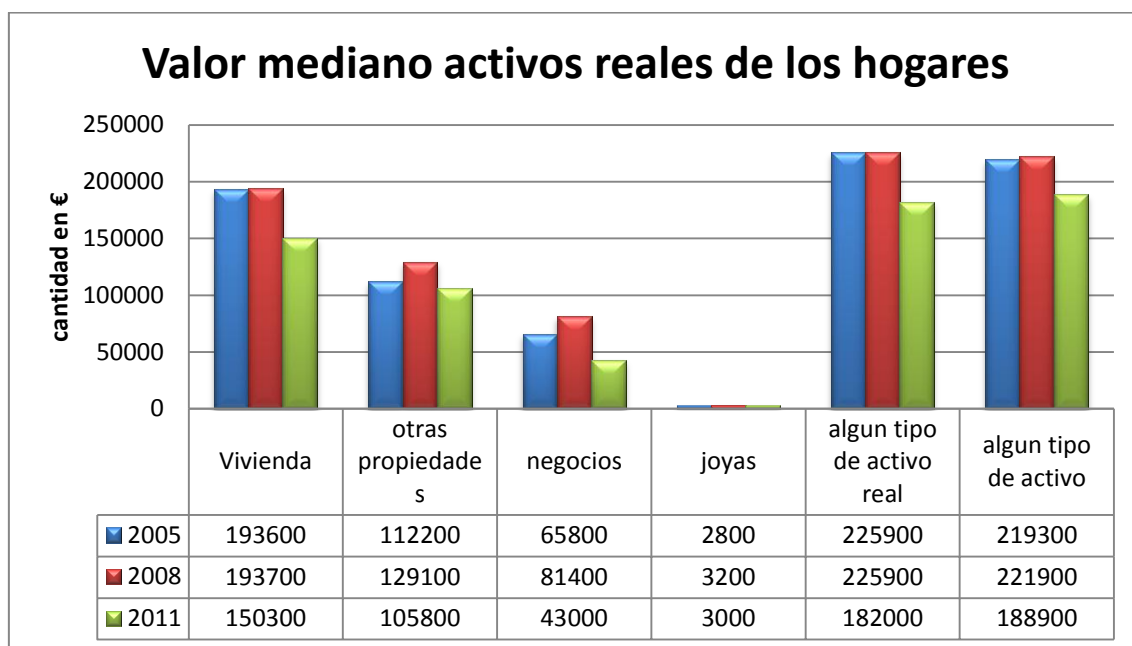
Cuadro 3.1.4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Analizando el valor mediano de los activos reales en los hogares españoles, cuadro 3.1.5., a grandes rasgos se observa una reducción generalizada del valor de los mismos. Pese a que como hemos visto antes la cantidad de hogares que poseen los activos reales ha aumentado en un 2.97%, el valor de los activos reales se ha reducido en un 19.43%. Se sigue el mismo patrón con el resto de variables analizadas, reduciéndose el valor de las mismas pese al aumento de hogares que las poseen. Excepto en el caso de las joyas y antigüedades, que aumentan su valor mediano en las familias además de incrementar su presencia en más hogares. Las grandes caídas en este sentido se las lleva la vivienda con una reducción de un 22.37% de su valor, y los negocios por trabajo por cuenta propia que ven reducido su valor en un 34.65%.

Cuadro 3.1.5



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

A lo largo de estos seis años se ha producido una especie de diversificación disminuyendo el valor que la vivienda (principal activo real de las familias) a favor de los otros activos en “las carteras” de inversión de los hogares. Además pese al aumento del número de hogares que ostenta cada tipo de activo, en general su valor mediano se ha visto reducido considerablemente.

Las familias están siguiendo un patrón de inversión en activos reales en el que se está empezando a dar más importancia a activos que en un principio parecían más secundarios como los joyas o los negocios por cuenta propia. Pese a que aún no suponen un porcentaje muy significativo del valor total de sus inversiones, el número de hogares que invierten en este tipo de activos ha aumentado considerablemente en el periodo de tiempo analizado.

3.2 ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES

Se puede definir los activos financieros como “instrumentos (representados habitualmente como anotaciones contables, sin una base física) emitidos por los prestatarios mediante los que se transmiten e intercambian fondos y riesgos. Constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan. Se distinguen de los activos reales en que estos últimos forman la riqueza material de una economía, mientras que los activos financieros no incrementan de modo directo la riqueza de un país, pero sí de modo indirecto al facilitar la movilización y puesta en valor de sus recursos reales” (Pindado 2005).

En este apartado nos centraremos en la evolución y composición de los hogares en cuanto a los activos financieros que poseen y su valor. Los principales activos que analizamos son: cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos, cuentas no

utilizables para realizar pagos y cuentas vivienda, acciones cotizadas en bolsa, fondos de inversión, valores de renta fija, planes de pensiones y seguros de vida, acciones no cotizadas y participaciones, otros activos financieros. Este análisis se va a llevar a cabo con la misma estructura que el anterior sobre los activos reales.

En primer lugar, en cuanto al valor que cada tipo de activo representa sobre el total de los activos financieros que posee cada familia, cuadro 3.2.1, se observa una variación importante en casi todos los tipos de activos, con un aumento significativo de las cuentas vivienda. Al inicio del periodo 2005-2011 su valor representaba el 14.7% del valor de los activos financieros en las carteras de los hogares. En los tres primeros años de este periodo, su valor se incrementó sustancialmente (79.59%) para después disminuir, debido principalmente a la caída de las compras de inmuebles, hasta situarse en un 22.6% sobre el total del valor de los activos financieros de las familias. El aumento, que entre los años 2005-2011 fue un 53.74%, está ligado con la mayor cantidad de familias que poseen tanto viviendas como otras propiedades inmobiliarias como hemos visto anteriormente. Las cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos también han disminuido un 33.46%, representando en el 2011 el 17.7% del valor total de los activos financieros de las familias. Tanto las acciones no cotizadas como la inversión en otros activos financieros han visto aumentado su valor en el total de las inversiones de las familias.

La inversión en valores de renta fija se mantiene a lo largo de los últimos años. Esto es debido a que es un mercado históricamente orientado hacia las instituciones y en el que suelen operar los profesionales en mayor medida. Para promover este tipo de inversiones, bolsas y mercados españoles (BME), que es “el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España” (BME 2014), ha creado a partir de la asociación de intermediarios de activos financieros (AIAF), el sistema electrónico de negociación de deuda (SEND) para que resulte más fácil la inversión en este tipo de activos para los particulares. Este sistema de negociación tiene como objetivo “estrechar las horquillas entre las posiciones de compra y venta, convirtiendo los precios de esta plataforma en una referencia pública y accesible para el mercado y los inversores particulares. Con esta referencia objetiva en cuanto a los precios de los activos de renta fija, el inversor dispone de más información ya que esta se difundirá por diversas vías de forma directa” (BME 2014). Esto sumado a un incremento de la cultura financiera de los inversores minoristas en el futuro hará que este tipo de activos aumenten en las carteras de los hogares españoles (FEF 2010). Este aumento será necesario si queremos situarnos a la altura de la media de los hogares europeos, en los que el 5.4% de las familias en el año 2010 poseía estas inversiones, situándonos por debajo, en cuanto a inversión en renta fija, de países como Italia (14.6% en el 2010) y Alemania (5.2% en el 2010) (BCE 2013).

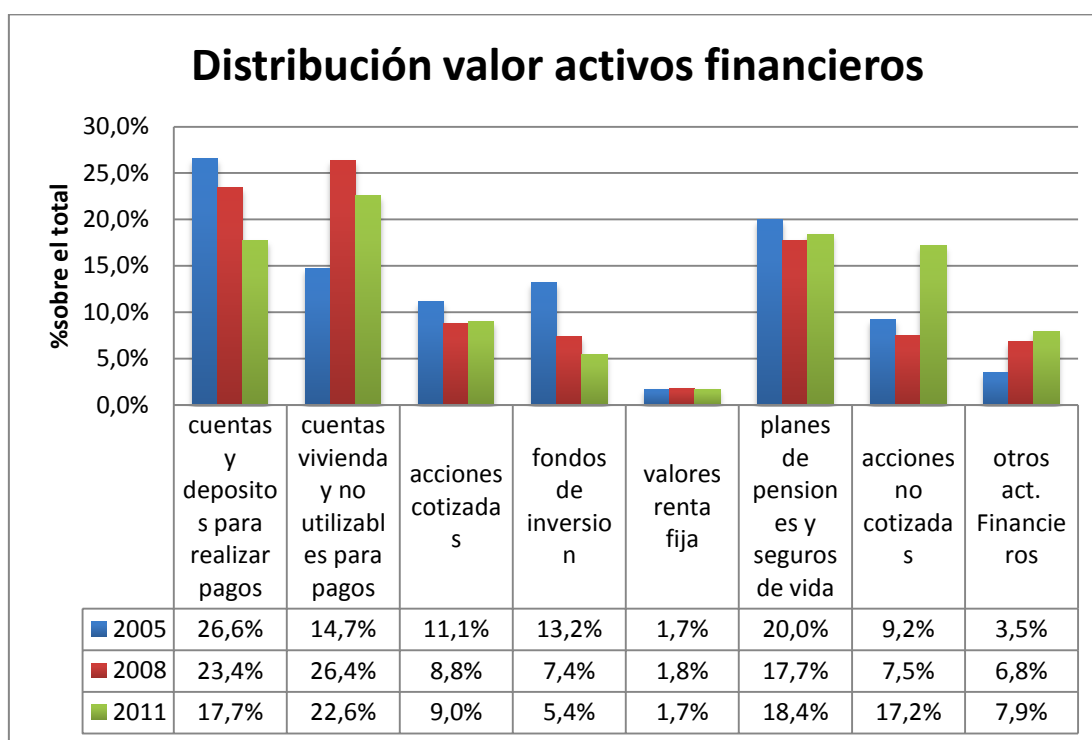
La inversión en acciones cotizadas por parte de los hogares, pese a que en este periodo se ha visto reducida, si lo comparamos con países de nuestro entorno, ésta es mayor. En el año 2011, el porcentaje de hogares españoles que poseía acciones cotizadas ascendía a un 11%, mientras que la media de la zona euro se situaba en un 10,1%. Entre los países en los que más hogares tienen en su poder acciones cotizadas, destacan Finlandia (22.2% en el 2009) y Bélgica y Francia (ambas 14.7% en el 2010). En contraposición, en países en un principio similares a España, como es el caso de Italia y Portugal, únicamente el 4.6% y el 4.2% de los hogares poseen acciones cotizadas en su cartera de activos financieros (BCE 2013). La inversión en este tipo de activos constituye uno de los pilares básicos del crecimiento y la creación de valor en el tejido productivo español, teniendo a largo plazo consecuencias positivas en la rentabilidad de estas inversiones. Pero todo esto no podía haber sido efectivo sin las mejoras introducidas por parte de las bolsas para el buen funcionamiento del mercado, que gracias a la tecnología, ha conseguido que se

reduzcan los costes operativos y así se aumente sensiblemente la liquidez, además de ampliar los accesos al mercado (FEF 2010).

Respecto a los planes de pensiones, España es un país con un nivel escaso de cultura financiera, de lo que quizá se han aprovechado las entidades financieras, que al fin y al cabo son las que han estado ofreciendo estos productos en nuestro país, para colocar a los hogares planes de pensiones con rentabilidades que en algunos casos no han llegado a cubrir ni la variación acumulada del índice de precios al consumo (IPC). Pero debido a la situación demográfica que adolece el estado, las tendencias futuras tendrán que ir destinadas a una mayor facilidad en la comprensión de estos productos financieros, así como a ventajas fiscales por poseerlos, que produzca un incremento de la inversión que consiga que en el futuro se pueda sostener el sistema actual de pensiones gracias al apoyo de los planes privados. Si comparamos la inversión en fondos de pensiones del país con la de países de nuestro entorno, en España estas inversiones en el año 2009 representaban en 8% del PIB, mientras que en países como Reino Unido representaban el 73% del PIB. (FEF 2010).

Los activos financieros de los hogares se centran cada vez más en las cuentas vivienda y no utilizables para realizar pagos, en acciones no cotizadas y en otros activos financieros en detrimento del resto de los activos.

Cuadro 3.2.1

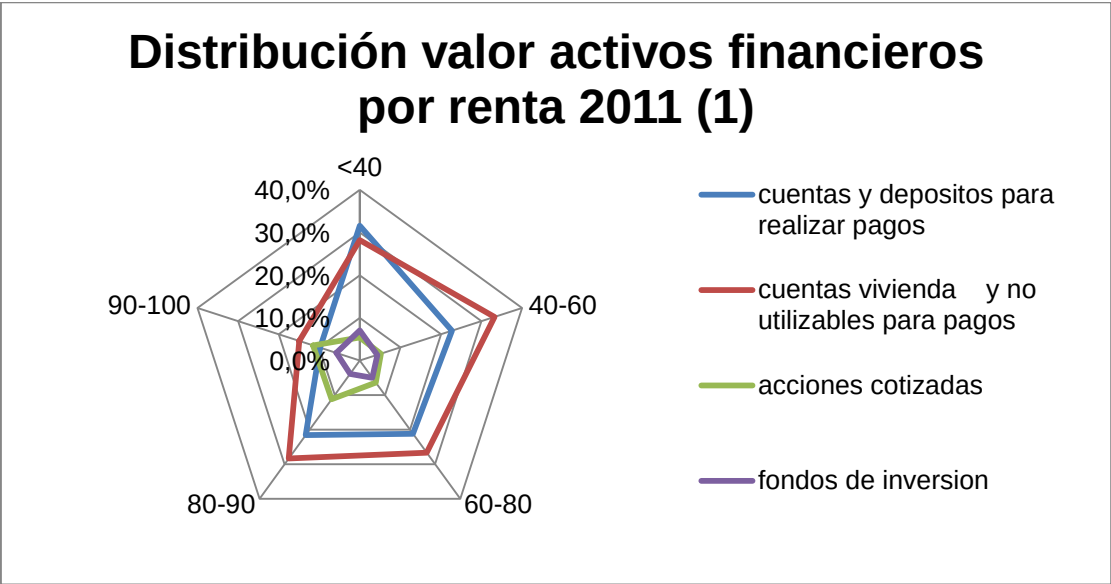


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Analizando la distribución del valor de los activos financieros de los hogares en relación a su renta, cuadro 3.2.2 y 3.2.3 se puede determinar, que en las familias con rentas medias y bajas sus principales inversiones en este tipo de activos se centran en las cuentas y depósitos para realizar pagos, así como en las cuentas vivienda, los

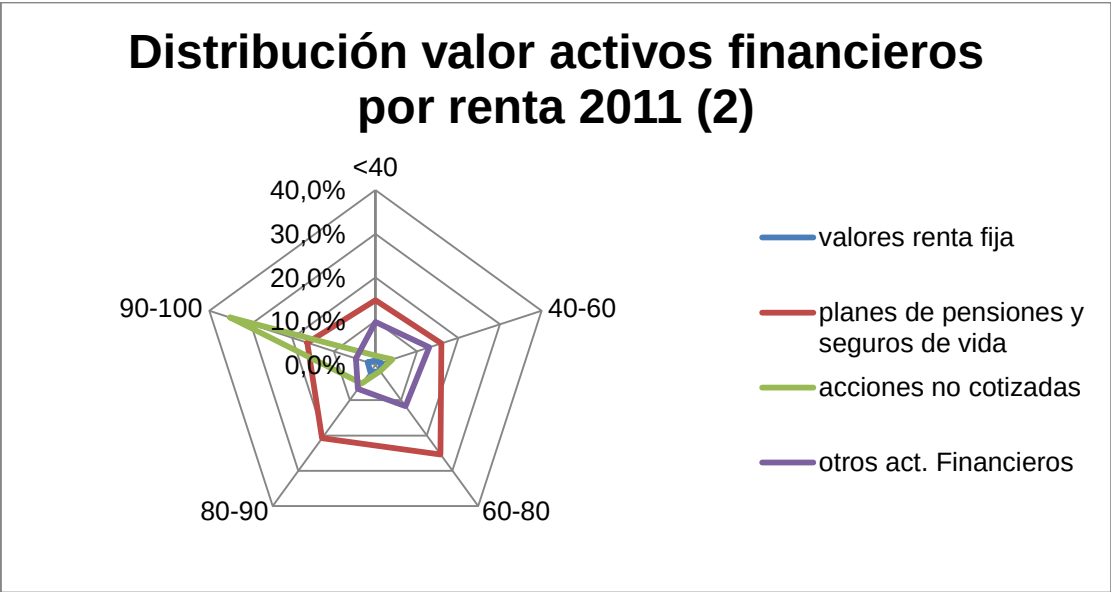
fondos de inversión y los planes de pensiones. Mientras que en las familias con rentas más altas sus inversiones se centran en cuentas vivienda, acciones cotizadas, planes de pensiones y sobremanera en las acciones no cotizadas. Las inversiones en renta fija son más o menos constantes tanto para cada nivel de renta como el valor que en general representan en el total de los activos.

Cuadro 3.2.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Cuadro 3.2.3

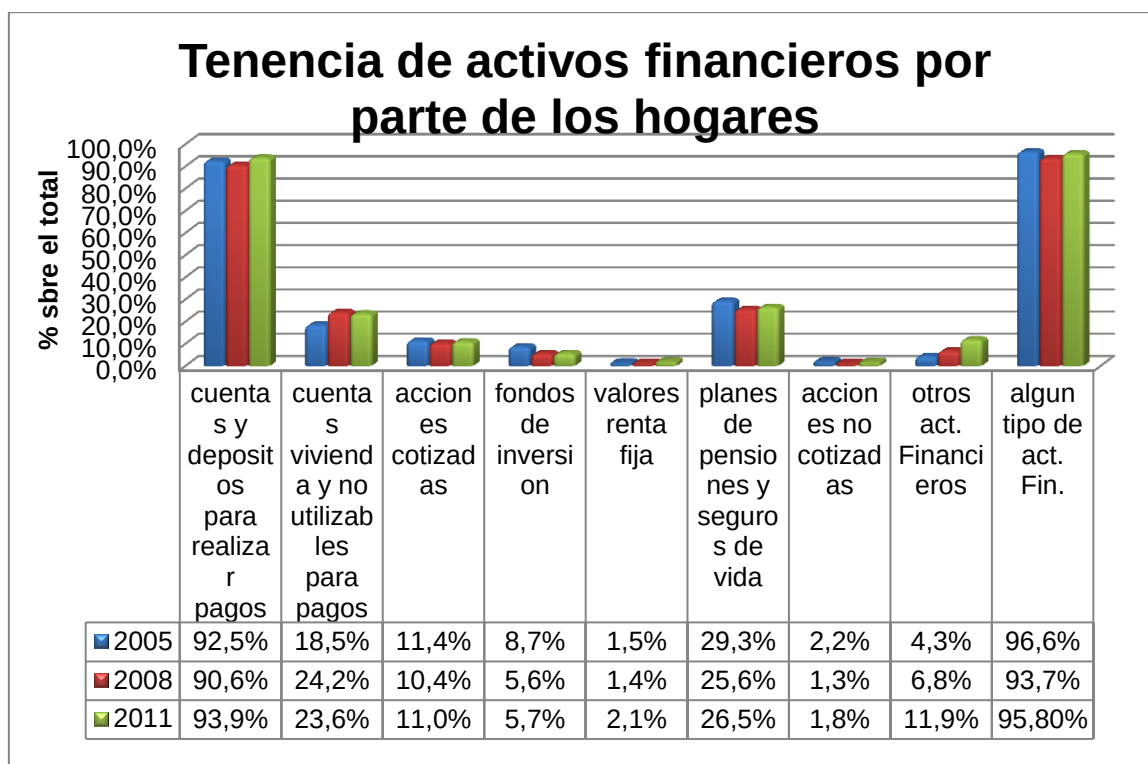


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

En cuanto a la tenencia o porcentaje de cada hogar que tiene uno u otro de los activos financieros, cuadro 3.2.4, la mayor parte de los hogares españoles (95.8%) son poseedores de algún tipo de activo financiero, destacando sobremanera las cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos y los fondos de pensiones, que en el año 2011 se encontraban en un 93.9% y un 26.5% respectivamente.

Es destacable el aumento en el periodo 2005-2011 las cuentas vivienda y no utilizables para realizar pagos con un aumento del 27.57%, los valores de renta fija con un incremento del 40% y la inversión en otros activos financieros que aumentó en un 176.74%.

Cuadro 3.2.4



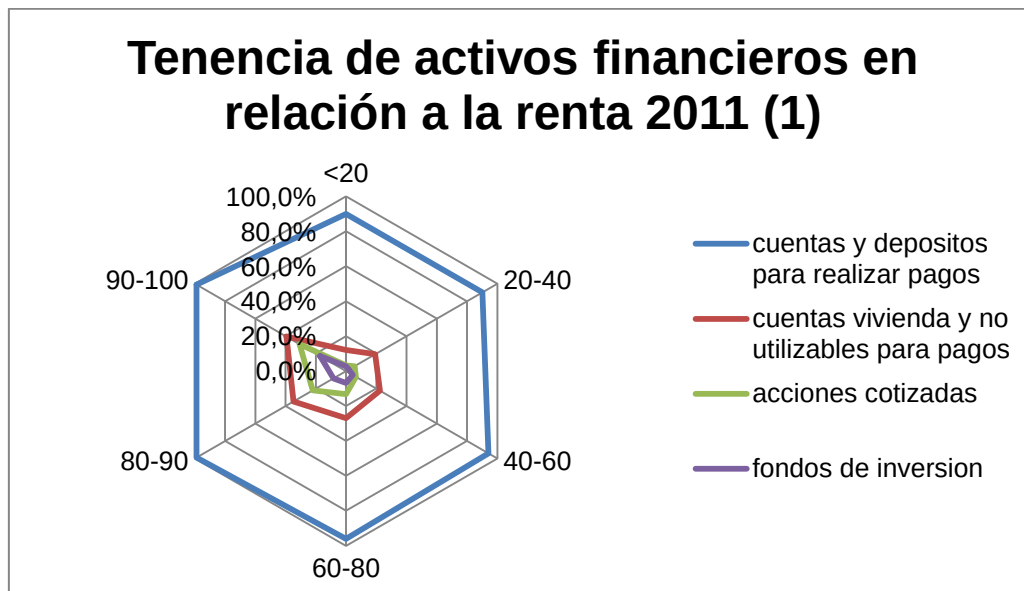
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Si nos fijamos en los percentiles de renta de los hogares, cuadro 3.2.5 y 3.2.6, se puede observar como las cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos están presentes en prácticamente la totalidad de los hogares independientemente de la renta que éstos tengan, a pesar de cómo es lógico sufrir un incremento a medida que aumenta la renta de los hogares. Sin embargo en el resto de activos financieros, la posesión por parte de los hogares de los mismos, aumenta en mayor proporción a medida que se dispone de más renta. El activo que aumenta en mayor proporción son las acciones cotizadas, en las que de los hogares con un percentil de renta más bajo (<20), a los hogares con un percentil mayor (90.100), se pasa de un 3.2% de hogares que poseen este tipo de activos en el primer caso, a un 30.7% de hogares que los poseen en el caso de las rentas más altas. Lo que produce una variación positiva del 859.38%. Haciendo del indicador de nivel de renta una de las principales que influyen

Estudio comparativo de los tipos y niveles de inversión de los particulares frente al nivel y tipo de endeudamiento de los mismos en España

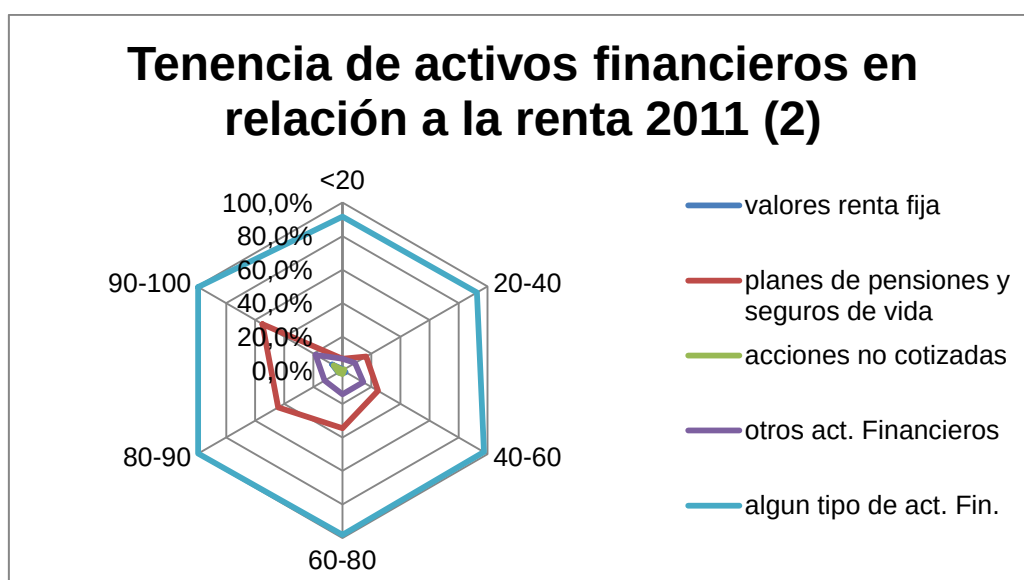
en la inversión en este tipo de activos. Esta distribución de la composición de la cartera de los hogares en relación a la renta, se ha mantenido constante y con pocas variaciones en el periodo 2005-2011.

Cuadro 3.2.5



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

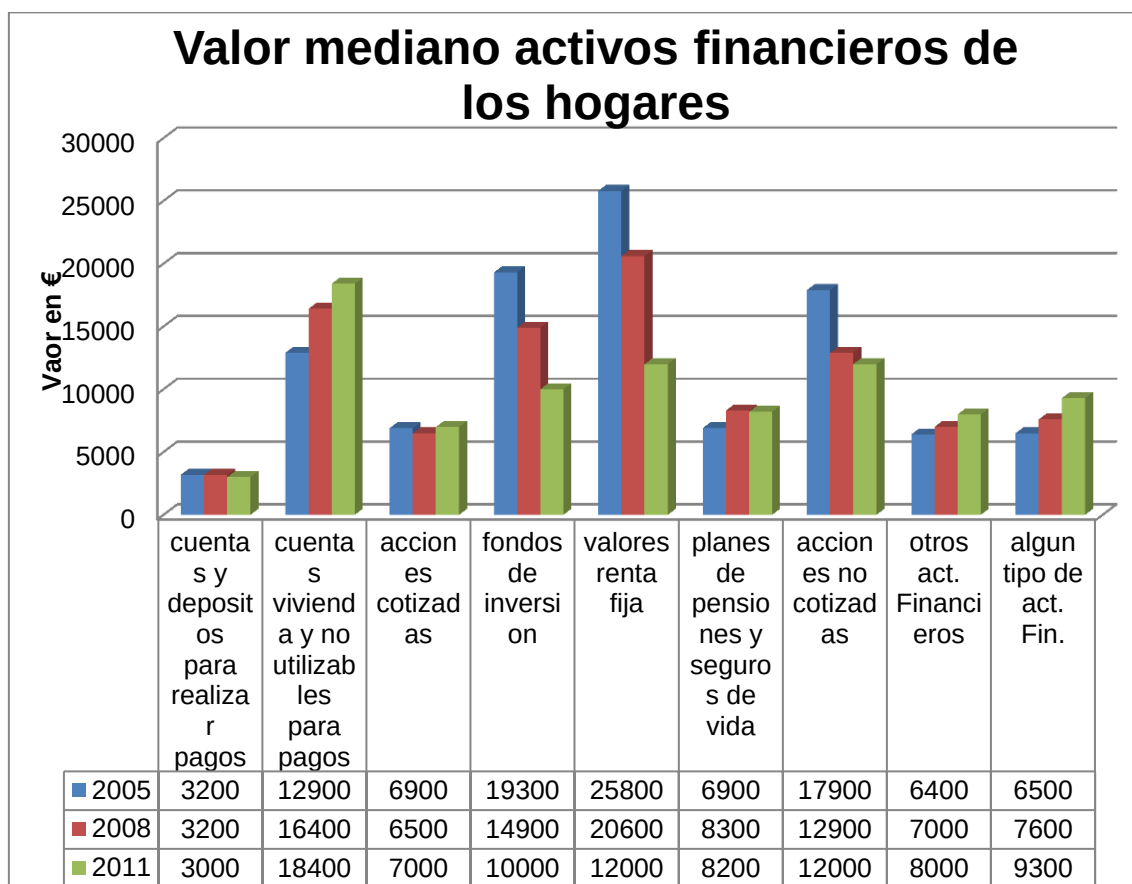
Cuadro 3.2.6



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Analizando el valor mediano de los activos financieros que poseen los hogares, cuadro 3.2.7, se ha producido un incremento en el valor de las cuentas vivienda y no utilizables para realizar pagos del 42.64% y una reducción del valor mediano en los hogares tanto de los fondos de inversión, los valores de renta fija y las acciones no cotizadas en un 48.19%, 53.49% y un 32.96% respectivamente.

Cuadro 3.2.7



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Analizando estos datos sobre la inversión de las familias en activos financieros, se observa que las cuentas y los depósitos para realizar pagos, pese a ser el activo financiero que más está presente en los hogares, el valor mediano que representa es menor que el de otros activos debido a que principalmente los hogares con rentas más bajas son a los que más valor suponen en su “cartera de activos financieros”. En el caso contrario están las cuentas vivienda y no utilizables para realizar pagos, que debido a la disminución del valor de los valores de renta fija y de los fondos de inversión, son los activos financieros que tienen un valor mediano mayor para las familias. Esto se produce porque ha aumentado el número de hogares que poseen este activo financiero, siendo en los hogares con las rentas más altas donde se encuentran un mayor número de este tipo de activos, pese a ser una parte menor del valor total de su “cartera” si los comparamos con los hogares con rentas más bajas.

Estudio comparativo de los tipos y niveles de inversión de los particulares frente al nivel y tipo de endeudamiento de los mismos en España

Esta diversificación de las carteras de los hogares, se produce por tres aspectos fundamentales (Teixeira y Castro 2001):

El primero se trata de los factores de renta, indicándonos que a mayor renta disponible por parte de las familias, mayor será su posibilidad de diversificación además de la capacidad de conseguir la información necesaria para llevar a cabo las inversiones. Hay que tener en cuenta también las expectativas, que ante un momento económico de crecimiento favorecerá la diversificación y en momentos de contracción económica se centrará en los activos con menos riesgo para las familias.

El segundo es el capital humano, que se rige por la premisa que a un mayor nivel de educación, su capacidad de acceso a distintos activos será también mayor, debido a que las inversiones en activos financieros requieren de unos conocimientos más elevados que los necesarios para llevar a cabo decisiones económicas corrientes.

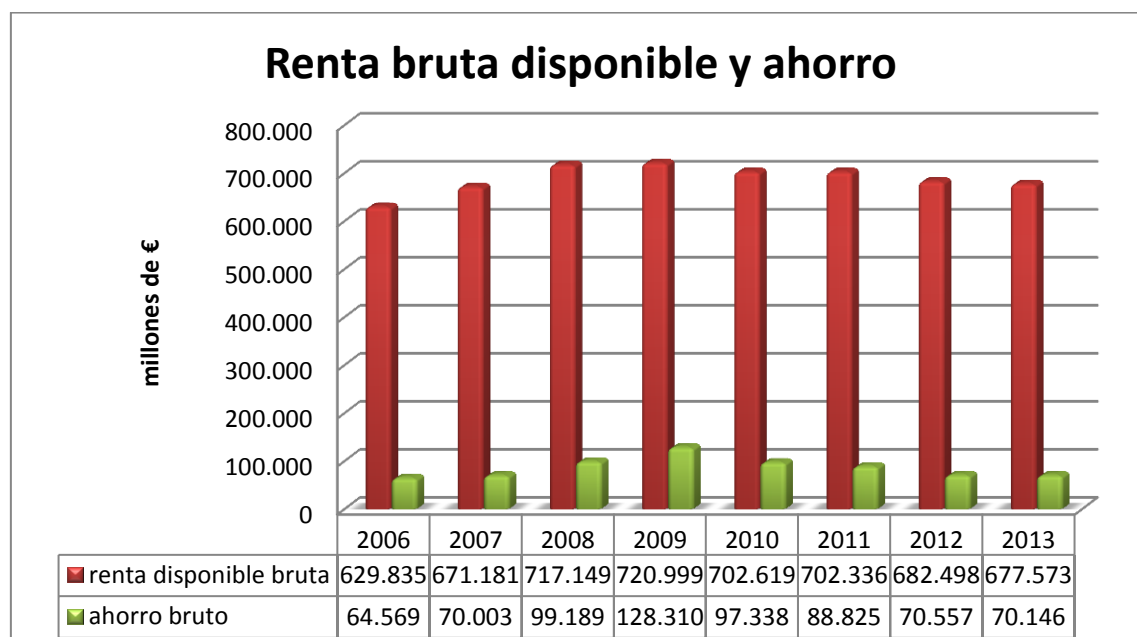
El último de estos aspectos es la oferta, que se basa en la influencia que tienen las distintas instituciones financieras en la decisión final de inversión debido a la diferencia de conocimientos entre demandante y oferente.

3.3 INVERSIÓN Y AHORRO DE LAS FAMILIAS

El ahorro es uno de los principales pilares que pueden sostener el crecimiento económico en un futuro cercano, por lo que es necesario políticas tanto económicas como fiscales que promuevan la inversión de los excedentes que poseen las familias. Así como las entidades financieras deben renovar sus prácticas, asesorando a los hogares para recobrar la confianza de los mismos y garantizando mayor seguridad financiera que incentiven la cultura del ahorro (Ferruz, Gómez y López, 2012).

En cuanto al ahorro bruto familiar, cuadro 3.3.1, en los años previos a la crisis económica (2005-2007), se mantenía más o menos constante en torno al 10% de la renta bruta disponible de los hogares. En los siguientes años, sobremanera en el periodo (2008-2011), el ahorro bruto aumentó hasta llegar a la cifra de 128.310 millones de euros en el año 2009, lo que supone un aumento de casi el 100% respecto al año 2006. En adelante se ha ido reduciendo hasta llegar a valores similares respecto los del periodo pre-crisis. Durante la crisis económica el ahorro bruto de los hogares ha descendido un 29.28% pese a que se incrementó durante los primeros años. Sin embargo aunque la renta bruta disponible de las familias también ha disminuido, lo ha hecho en menor proporción que el ahorro, situándose la caída en un 5.52% durante la crisis (2008-2013).

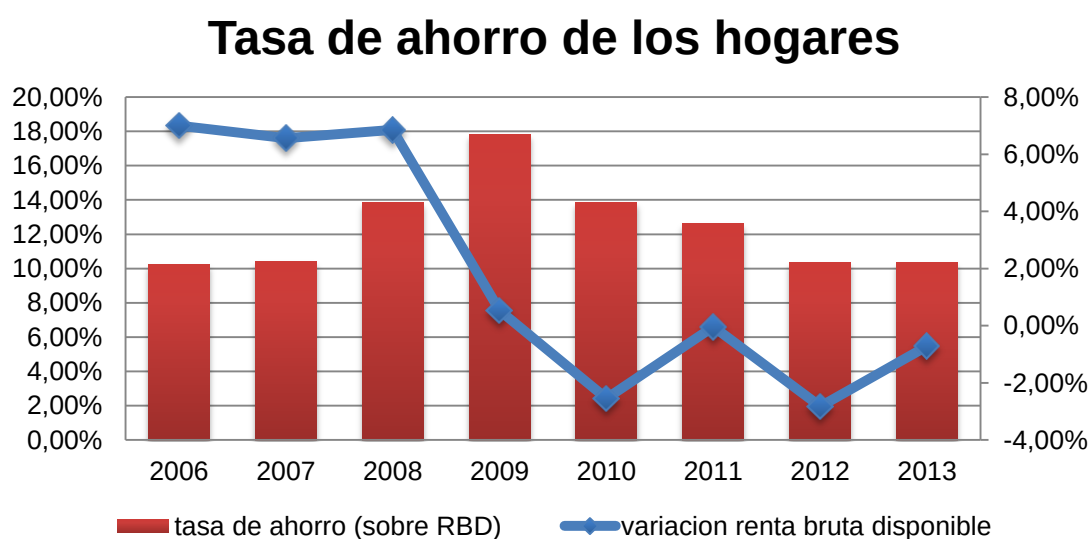
Cuadro 3.3.1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), contabilidad nacional de España.

Si comparamos estos datos con la variación de la renta bruta disponible y la tasa de ahorro, cuadro 3.2, se observa que mientras sea positiva la variación de la renta de los hogares, éstos aumentarán también la proporción de la renta que utilizan para el ahorro, como sucedió hasta el año 2009. A su vez, como ocurrió desde ese mismo año hasta 2013, si disminuye la renta disponible de las familias, éstas destinan una menor proporción de la renta utiliza para el ahorro.

Cuadro 3.3.2

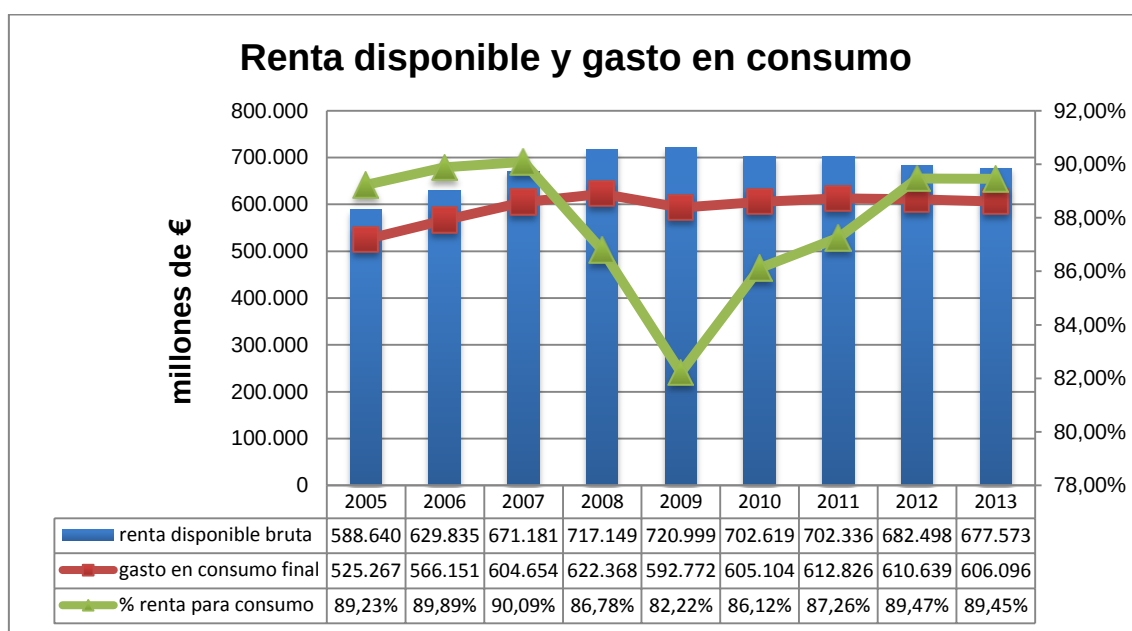


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), contabilidad nacional de España.

En cuanto al gasto en consumo por parte de las familias, cuadro 3.3.3 se puede observar como éste ha amentado un 15.39% en el periodo 2005-2013, aunque si nos centramos únicamente en la franja temporal entre los años 2008-2013 ha disminuido en un 2.61%.

El porcentaje de renta destinada para el consumo total por parte de las familias se situaba en torno al 90% antes de la crisis, durante los años 2008-2011 este porcentaje disminuyó pese al aumento de la renta disponible si lo comparamos con la etapa anterior a la crisis, hasta llegar en el año 2009 a un 82.22% sobre el total de la renta bruta disponible, para luego volver a los valores anteriores a la recesión.

Cuadro 3.3.3



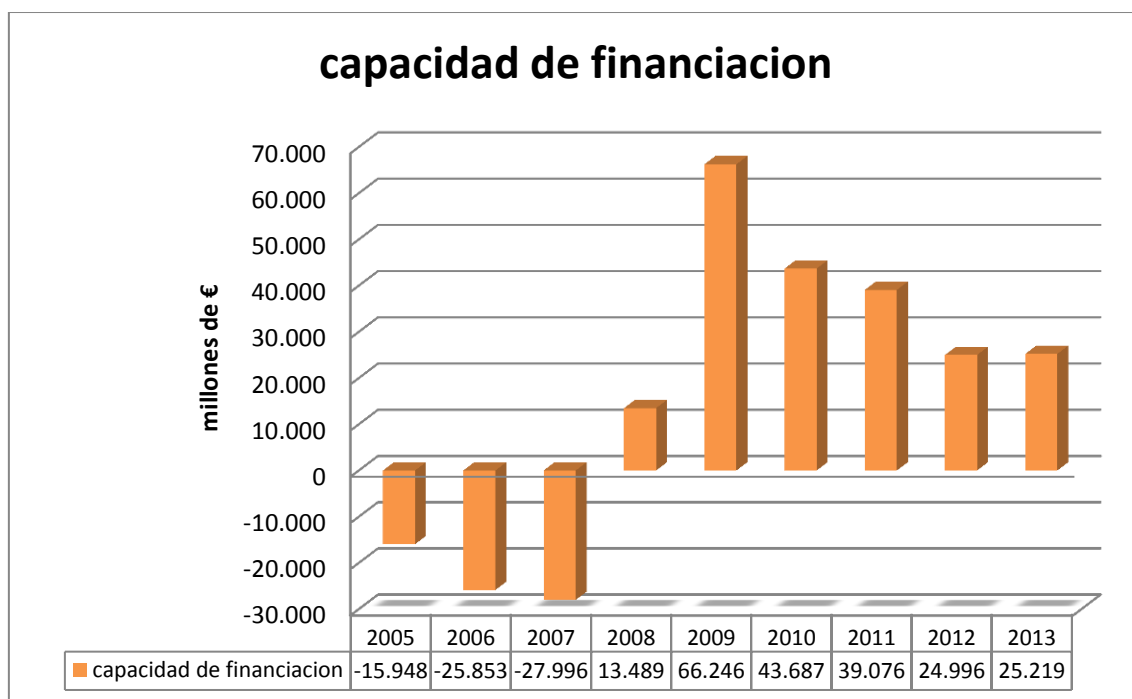
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), contabilidad nacional de España.

Si atendemos a la capacidad o necesidad de financiación por parte de las familias, cuadro 3.3.4, ésta ha evolucionado de forma positiva para los hogares, sufriendo en los primeros años de este análisis unas necesidades de financiación promovidas por una gran inversión en proporción al ahorro familiar que produjo que las familias se tuvieran que endeudar a un ritmo insostenible. En el año 2008, con el inicio de la crisis económica y su consiguiente falta de crédito hacia las familias, esta tendencia cambió. Se produjo una disminución de la inversión y por lo tanto un aumento del ahorro que tuvo su máxima diferencia en el año 2009, cuando las familias españolas tuvieron un superávit de 66.246 millones de euros. A partir de ese momento hubo una pequeña recuperación, aumentándose la inversión, que provocó que la capacidad de financiación disminuyera pero manteniéndose en valor positivos, hasta situarse en el año 2013 en 25.219 millones de euros.

El aumento del ahorro en este periodo de crisis se debe principalmente a la incertidumbre creada por la misma. Nos enfrentamos a unos años en los que la tasa de paro no deja de aumentar, por lo que las familias prefieren ahorrar antes que invertir en bienes que no sean de primera necesidad. Además salíamos de un periodo en el que gran parte del ahorro iba destinado al sector inmobiliario, lo que provocó un aumento considerable de éste cuando la burbuja inmobiliaria llegó a su fin.

A lo largo de los últimos años se han producido numerosos escándalos de índole económica, como los de Forum-Afinsa (2006), Martinsa-Fadesa (2008), Gurtel (2009), Nueva Rumasa (2011), o las preferentes emitidas por las cajas españolas, que fueron vendidas a hogares que no poseían los conocimientos necesarios para manejar ese tipo de activos y, que no siéndolo, se las vendieron como un activo sencillo y sobretodo seguro. Estas actuaciones han provocado el descontento y la desconfianza por parte de las familias hacia las clases políticas, empresariales y financieras del país, provocando una disminución de la inversión en favor del ahorro.

Cuadro 3.3.4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del instituto Nacional de Estadística (INE), contabilidad nacional de España.

3.4 EFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LA INVERSIÓN:

La crisis económica iniciada en el año 2008 ha producido que, en general, los niveles de inversión por parte de los particulares españoles se reduzcan, sobremanera en lo que se refiere a inversión en activos financieros, debido a la pérdida de poder adquisitivo de las familias durante estos años, además del nerviosismo y desconfianza generada por la mayoría de las instituciones. Todo ello ha provocado un aumento del ahorro familiar en detrimento de la inversión.

Como consecuencia de la crisis, en este caso la inmobiliaria, se ha cambiado levemente la tendencia de los particulares a invertir en activos inmobiliarios, que han sido y todavía siguen siendo, el pilar fundamental tanto en valor como en cantidad de las inversiones de las familias, que no intuían o no sabían el riesgo que conllevaba este tipo de inversiones debido al aumento constante de este mercado, dando lugar a

una diversificación de las carteras de éstos en las que los activos financieros poco a poco van ganando peso.

Otro de los efectos que ha tenido este periodo deficitario para la economía española, ha sido la reducción del número de familias que ha seguido invirtiendo en acciones cotizadas, a favor de la renta fija u otros activos más seguros. Este aspecto se puede deber a la mencionada anteriormente desconfianza general hacia los mercados pese a que la bolsa española se puede considerar como una buena inversión a largo plazo gracias a las fuertes empresas que cotizan en ella.

Durante este periodo de tiempo, hay que destacar el año 2009. En este año se registran los mínimos de los últimos 10 años en cuanto a gasto en consumo en relación a la renta de la que disponen las familias, produciendo a su vez la tasa de ahorro más elevada de este periodo (2005-2013). A pesar de que la tasa de ahorro en los siguientes años se ha ido reduciendo, situándose en torno al 10%, en la economía familiar hay un excedente que se puede destinar a la inversión, por lo que las instituciones deben facilitar esta inversión, y así provocar movimientos positivos para la economía en general. En este mismo año (2009), también se produce el máximo a lo que a renta disponible bruta por parte de las familias se refiere, iniciándose un cambio de tendencia a partir de ese momento que ha producido que ésta se reduzca cada año.

En definitiva, los principales efectos que ha tenido la crisis económica en la inversión de los particulares españoles los podemos subdividir en dos apartados. El primero de ellos hace referencia a la disminución de la misma y del propio valor de los activos que ya poseían las familias, y en segundo lugar, al cambio que se está empezando a producir en la manera de invertir de los hogares, en los que la tendencia marca un aumento de la inversión en los distintos tipos de activos financieros en detrimento de la inversión en activos reales que han llevado el peso durante muchos años de las inversiones de los particulares en este país.

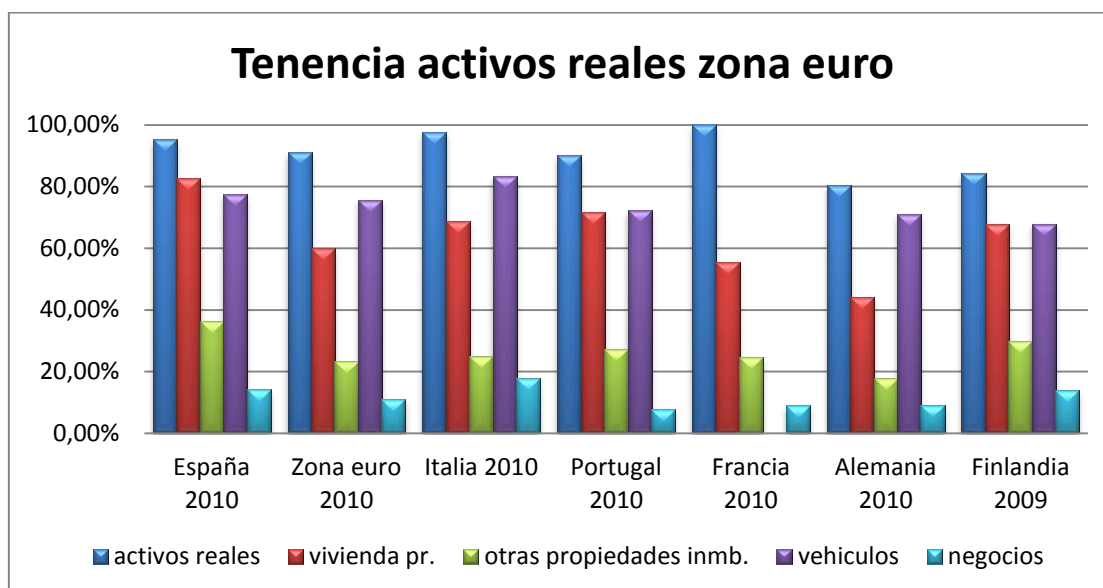
3.5 COMPARATIVA CON OTROS PAISES

La comparativa, en cuanto a la inversión por parte de los hogares, se realiza en el ámbito más cercano de actuación económica para España, es decir, con la zona euro. Al igual que se hizo antes, se distinguirá entre la inversión en activos reales y financieros.

España es uno de los países de la euro-zona con más hogares en posesión de algún tipo de activo real, situándose además, por encima de la media europea en todos los agregados que componen estos activos. Es en el sector inmobiliario donde se encuentran las mayores diferencias, sobre todo al comparar nuestro país con otros con diferentes culturas inmobiliarias, como es el caso de Alemania y de Francia.

Cuadro 3.5.1.

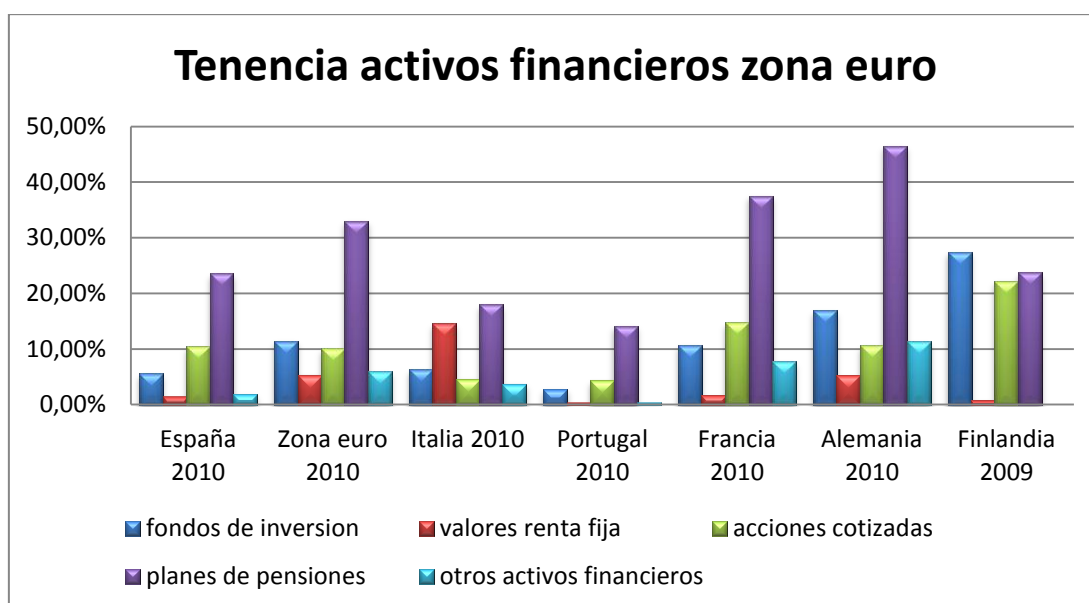
Cuadro 3.5.1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo (BCE)

En cuanto a la inversión en activos financieros, hay más hogares españoles que poseen, respecto a la media de la zona euro, algún tipo de activo financiero, en gran medida gracias a los depósitos, que se encuentran en la mayor parte de las carteras de las familias. Sin embargo, si se analiza en profundidad los distintos tipos de activos financieros, cuadro 3.5.2, se observa que la cultura financiera de los hogares españoles, es menor que la de la otros países de la zona euro, como Alemania, Francia y Finlandia, en las que sus hogares invierten más tanto en acciones cotizadas como en fondos de inversión (Ispierto y Villanueva, 2011; Martínez, Bover y Velilla, 2005). Además, en general, las carteras de activos financieros de la media de la zona euro (sin tener en cuenta los depósitos), son más diversificadas que la española, debido a que éstas últimas se centran sobre todo en acciones cotizadas

Cuadro 3.5.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo (BCE)

4. ENDEUDAMIENTO

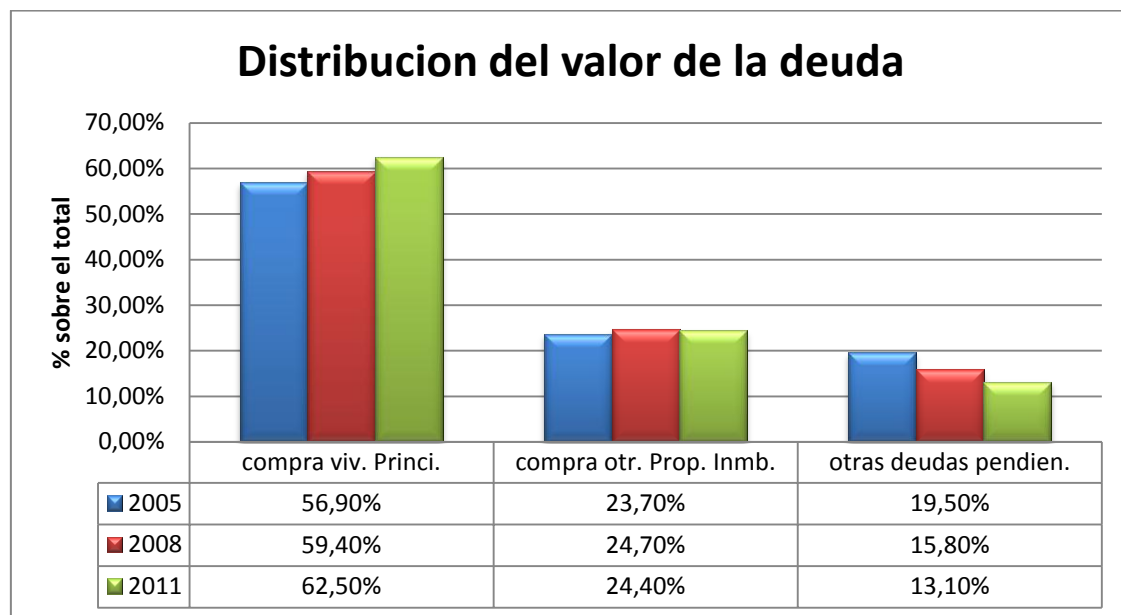
En los últimos años se ha visto como la deuda de los hogares españoles ha sufrido un crecimiento sostenido y elevado, provocado por una cultura del endeudamiento y favorecido por la inclusión de España en la Unión Europea a finales de los años 90. Este endeudamiento ha estado muchas veces condicionado por el aumento del precio de la vivienda, haciendo que las familias sean más vulnerables a los movimientos del mercado inmobiliario, además de aumentar el riesgo ante fluctuaciones de la renta familiar o de los tipos de interés (Mujika, Gibaja y García, 2009).

El problema del endeudamiento español, en relación a la demanda del mismo, tiene un carácter estructural, debido principalmente a la facilidad de financiación y a la reducción del coste de la misma desde que España formó parte de la Unión Europea, además de la creación de empleo que desde finales de los años 90 hasta 2007 había sido continua. En cuanto a los factores de oferta, la facilidad de crédito por parte de las entidades bancarias, se debió a “un racionamiento de equilibrio” durante el boom de la economía española. Éste consiste en mantener bajos los tipos de interés pese a los que corresponderían en cuanto al nivel de demanda, para así no aumentar el riesgo de los créditos concedidos. Como ya hemos dicho el principal causante del endeudamiento de las familias ha sido el crédito hipotecario, que se puede explicar en cuanto a la oferta de crédito, debido a que la vivienda era un activo con incrementos de valor constantes, actuando el propio activo como garantía o aval de las entidades financieras. Por lo tanto mientras el precio de la vivienda siguiera esa tendencia, era una inversión segura por parte de los bancos (Del Rio 2002; Marhuenda 2005).

Esta inversión, segura para los bancos, provocó, como se observa durante el periodo 2005-2011, cuadro 4.1, que las deudas de los hogares procedentes de la compra de bienes inmuebles aumentaran considerablemente. Esto ocurre tanto con las deudas por compra de la vivienda principal como con las producidas por compra de otras propiedades inmobiliarias, con un incremento del valor de las mismas en un 9.84% y un 2.95% respectivamente.

Estas inversiones, al dejar de ser tan seguras, principalmente por la bajada en los precios del sector inmobiliario, y por consiguiente no se ofreciera la facilidad de crédito anterior, hicieron que las entidades financieras tuvieran que quedarse con muchas de las viviendas que tenían en cartera, llegando hasta el punto de convertirse en las principales inmobiliarias del país (Romani y Anton 2012).

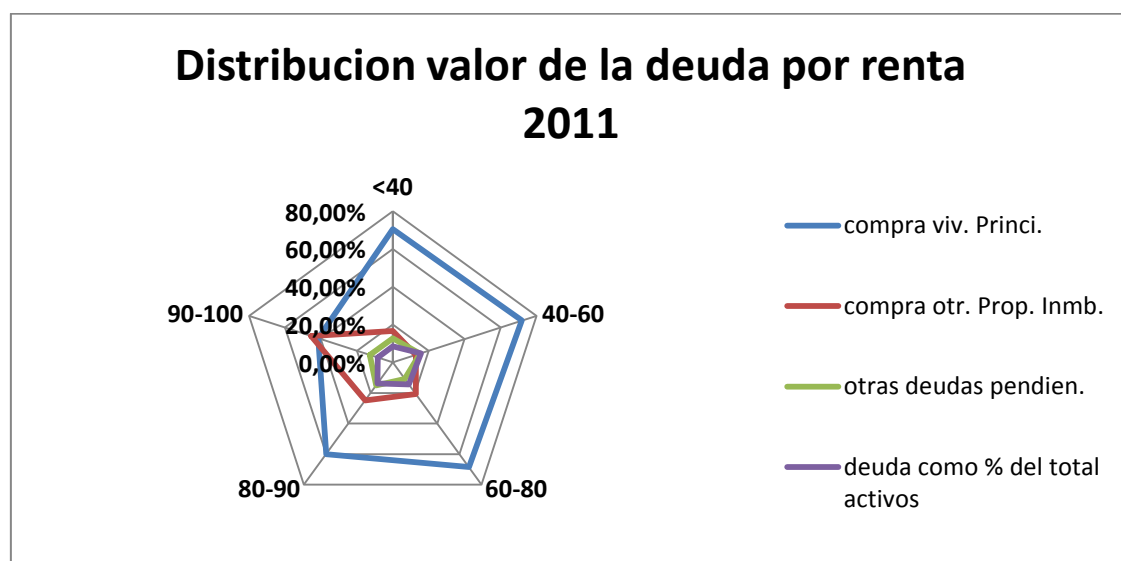
Cuadro 4.1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Si atendemos a la distribución del valor que cada pasivo tiene sobre el total de la deuda de los hogares españoles en relación a su renta, cuadro 4.2, se observa que en las familias con rentas más bajas, la vivienda representa la mayor parte del valor de sus deudas. Esta tendencia cambia en el fondo pero no en la forma a medida que aumenta la renta, ya que en los hogares con rentas más altas el valor tanto de la vivienda como de otras propiedades inmobiliarias representa cada una aproximadamente el 40% de la deuda, siendo éste otro dato significativo y representativo de la especulación inmobiliaria que ha habido en el país.

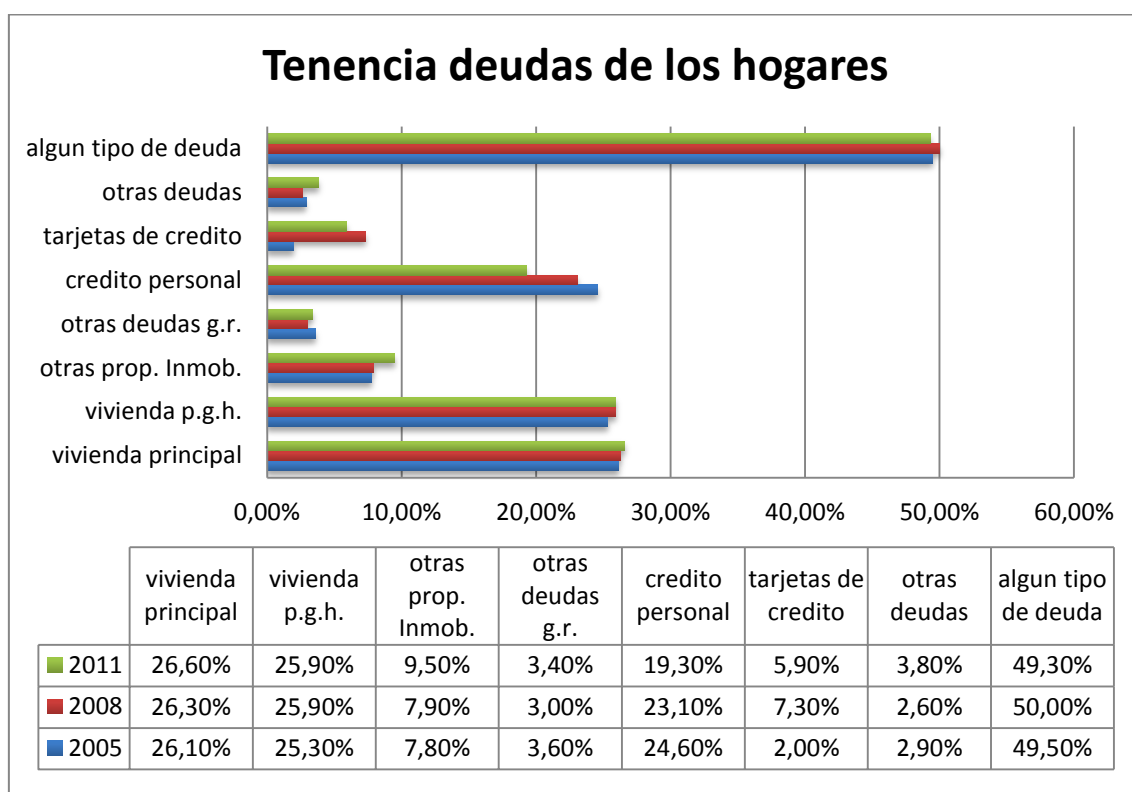
Cuadro 4.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

No sólo ha aumentado el valor de las deudas inmobiliarias, sino que también lo ha hecho el número de hogares que las poseen. Durante el periodo 2005-2011, cuadro 4.3, los hogares con deudas utilizadas para la adquisición de otras propiedades inmobiliarias aumentaron un 21.79%, y los que poseían deudas por la compra de vivienda principal lo hicieron en torno a un 2%, al igual que las que tenían garantía hipotecaria (vivienda p.g.h.). También han aumentado los hogares que utilizan las tarjetas de crédito como forma de pago, en casi un 200%. Sin embargo, las familias que poseen otras deudas con garantía real (otras deudas g.r.), han disminuido un 5.56%. Si comparamos a los hogares españoles con los de la zona euro, se observa en los primeros una cultura más arraigada del endeudamiento, provocado en general por el sector inmobiliario, y extendida a la totalidad de los pasivos respecto a la media de la eurozona (BCE 2013).

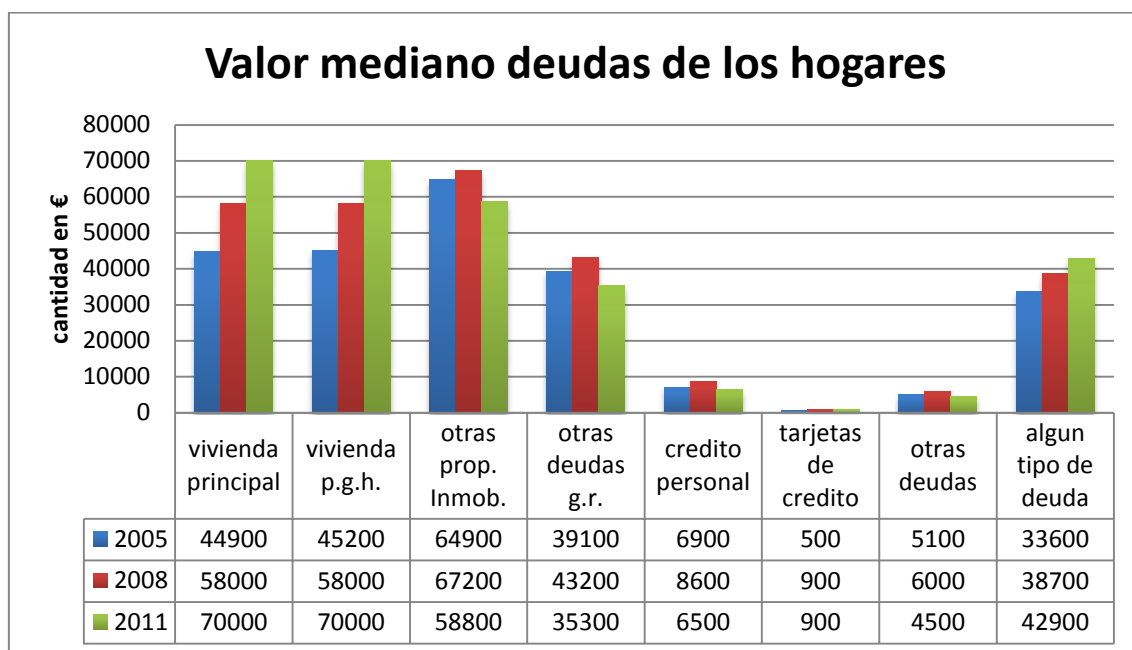
Cuadro 4.3



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

Relacionando esto último con el valor mediano de las deudas de los hogares en estos mismos pasivos, cuadro 4.4, es destacable que las deudas por compra de la vivienda principal, pese a que como hemos visto su tenencia aumenta en apenas un 2%, el valor medianos de estas deudas aumenta un 56%, lo que indica que las deudas de las familias españolas en este ámbito son cada vez más elevadas. Otro dato que llama la atención es que el valor mediano de otras propiedades inmobiliarias se reduce en torno a un 10% mientras que como vimos anteriormente, cada vez son más los hogares que poseen este tipo de pasivos, siendo un reflejo de la caída de los precios en el sector inmobiliario a partir del año 2008.

Cuadro 4.4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

4.1 EL SOBREENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES:

El endeudamiento es necesario y provoca la financiación de la economía, pero a su vez eleva la inestabilidad del sistema económico. Esta inestabilidad ya fue prevista, al señalar que “las economías capitalistas experimentan de vez en cuando procesos de inflación o de deflación por sobreendeudamiento que parecen potencialmente explosivos. En efecto, durante esos procesos, las reacciones del sistema económico ante un movimiento de la economía no hacen sino simplificarlas, es decir, que tanto la inflación como la deflación por sobreendeudamiento se alimentan por sí mismas.” (Minsk 1992).

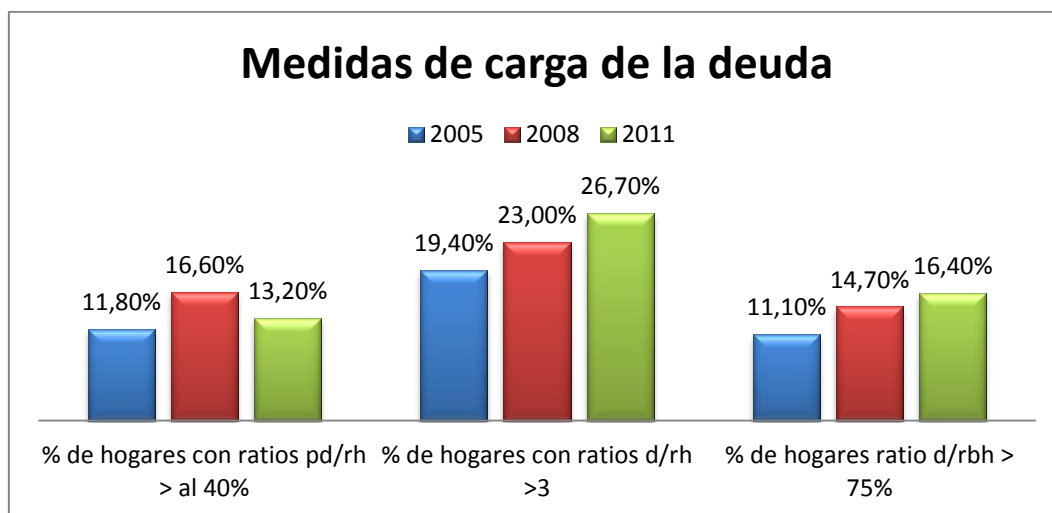
En general, el valor de las deudas de los hogares aumentaría en los siguientes años a 2004, creando un sobreendeudamiento en la sociedad, provocado principalmente por el aumento del precio de la vivienda y los bajos tipos de interés (FEF 2014). Este sobreendeudamiento se muestra en la carga que la deuda representa en los hogares españoles. La carga de la deuda se analiza en torno a tres ratios, cuadro 4.5:

El primero es el ratio de los pagos por deuda en relación a la renta bruta del hogar. Este nos muestra los compromisos financieros a corto plazo, en los que el 13.2% de los hogares en 2011, necesitaba casi la mitad de su renta para poder hacerles frente. En el periodo 2005-2011, los hogares que necesitan más del 40% de su renta para atender las deudas aumentó un 11.86%.

El ratio deuda pendiente en relación a la renta anual de los hogares, nos indica la menor o mayor facilidad que tendrán las familias para liquidar completamente sus deudas. En este caso los datos son preocupantes debido a que la evolución de este baremo es perjudicial para las familias, ya que en los últimos años, han aumentado un 37.63% los hogares en los que su deuda representa más de tres veces su renta anual.

El ratio deuda sobre la riqueza bruta del hogar, es decir, el valor que representa la deuda en relación a los activos tanto reales como financieros que poseen las familias, sigue una tendencia también preocupante. Esto es debido a que los hogares en los que la deuda representa más del 75% del valor de sus activos, ha aumentado casi un 50% en el periodo 2005-2011.

Cuadro 4.5



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España, encuesta financiera de las familias (EFF)

4.2 EFECTOS DE LA CRISIS ECONÓMICA EN EL ENDEUDAMIENTO:

La crisis económica iniciada en el año 2008, ha provocado que los hogares españoles hayan sufrido un incremento del gasto para hacer frente a sus deudas. Uno de los motivos de este aumento es la subida de los tipos de interés que afectan a los créditos hipotecarios, sobre todo en el caso de las familias con rentas medias-bajas, que son las más vulnerables a los cambios económicos, ya que tienen un margen de maniobra menor con su renta. Esto a su vez conlleva a que desde el año 2008 al 2013, el gasto en consumo final de los hogares se haya reducido un 2.61%.

El endeudamiento de los hogares, en cuanto a su valor mediano, sigue aumentando, aunque el porcentaje de familias que poseen las deudas, disminuye levemente durante la crisis. En general, esta inestabilidad financiera ha hecho que, durante este periodo, las deudas de las familias relativas al consumo, como los créditos personales o las tarjetas de crédito, disminuyan su valor, debido a la reticencia de las entidades financieras a dotar a las familias con rentas medias-bajas de los correspondientes préstamos para poder adquirir bienes, que en ningún caso podrían ser adquiridos con el ahorro de las familias.

El efecto más perjudicial de esta crisis para los hogares españoles, es sin duda el ahogo que sufren las familias para poder pagar las deudas, principalmente las hipotecarias, debido a que son las principales tanto en número de hogares que las poseen como en valor que representan. Además, analizando la carga de la deuda, cada vez más hogares tienen la deuda más orientada al largo plazo, debido al ya mencionado anteriormente, ratio deuda frente a renta anual de los hogares.

A no ser que los ratios de endeudamiento vayan acompañados de un aumento de la renta disponible, en el largo plazo aumentaría la tasa de morosidad (Sanchís, García-Posada y Rinaldi 2008. Esto es precisamente lo que ha sucedido durante la época de crisis, situándose la tasa de morosidad hipotecaria en un registro histórico del 6.28% en el primer trimestre del 2014.

5. PREVISIONES PARA LA INVERSIÓN Y EL ENDEUDAMIENTO:

Según las predicciones, la tasa de paro en España no bajará del 20% hasta el año 2019 (FMI 2014). Este es un dato muy importante de cumplirse las previsiones, ya que la recuperación económica del país, y por lo tanto, los mejores niveles de inversión, dependen directamente de la renta disponible por los hogares. Ante esta situación, la inversión de los hogares se mantendrá en niveles más o menos constantes hasta 2019, mientras que el ahorro familiar disminuirá. La evolución de estos datos en los próximos años, favorecerá la reducción de la deuda de los hogares, que según las mismas previsiones, será de un 12.31% entre los años 2014-2019.

Como nadie sabe a ciencia cierta cuando finalizará la crisis económica actual, en los próximos años seguirá habiendo reformas tanto económicas como sociales en nuestro país con el objetivo de salir de esta situación. Esto va a provocar que tanto para los niveles de inversión como para los de endeudamiento, tengan que pasar bastantes años hasta que vuelvan a obtenerse valores positivos para los hogares.

En definitiva, es muy difícil hacer una previsión de lo que va a acontecer en el futuro, debido a la cantidad de variables que influyen en este aspecto. Pero algunas entidades, indican según sus previsiones, que el final de la crisis económica en España llegará en el año 2015 (FMI 2014). A partir de este año se observaría un crecimiento económico, en la que el empleo será la variable clave, teniendo que evitar el trabajo informal y el paro de larga duración, especialmente en las personas que se acaban de incorporar al mercado laboral, como a las que están cerca de la jubilación, puesto que son las franjas de población más sensibles en cuanto al paro se refiere (ILO 2010). Para conseguir estos objetivos, el gobierno de España inició, en el año 2012, una serie de reformas estructurales, entre las que destacan (GOBIERNO DE ESPAÑA 2012):

- Reforma laboral, que pretende frenar la destrucción de empleo y crear puestos de trabajo cuanto antes.
- Reformas en el sector público, con el objetivo de redimensionar y reducir sus costes de funcionamiento.
- Medidas de impulso de la actividad económica, con el objetivo de dotar de una mayor flexibilidad y competitividad a la economía española.

6. CONCLUSIONES:

Atendiendo a los objetivos planteados al inicio del trabajo, podemos destacar una serie de ideas fundamentales. Hemos observado como los hogares españoles se encuentran ante una situación demográfica compleja, debido al incremento constante en los últimos años de la tasa de paro, y al aumento, cada vez mayor, de la edad media de la población. De mantenerse esta tendencia en el futuro, y si no se cambia la cultura financiera de las familias para una mayor inversión en planes de pensiones privados, podría dificultar el mantenimiento del sistema público de pensiones actuales debido a la inversión de la pirámide poblacional en España (Palacios 2011).

Siguiendo con los objetivos marcados, al analizar la evolución de la inversión, nos encontramos ante una situación en la que cada vez más familias invierten en activos reales, pero el valor mediano de los mismos se ha reducido considerablemente, principalmente por la disminución del valor de los inmuebles debido a la crisis inmobiliaria. Centrándonos en la inversión en activos financieros, los hogares españoles están llevando a cabo una mayor diversificación de sus inversiones, en las que aumentan las cuentas vivienda y las acciones no cotizadas en detrimento principalmente de los fondos de inversión. Uno de los principales factores de esta diversificación es la creciente educación financiera de las familias, pese a que aún no es la suficiente como para llegar a los niveles de inversión y diversificación de la media de la zona euro.

La crisis económica que actualmente sufre España, la podemos ver como una oportunidad de cambio. Durante este periodo deficitario, los hogares españoles han aumentado el ahorro, por lo que si se siguen políticas adecuadas y las entidades financieras recobran la confianza de los consumidores, éste podrá ir destinado a una mayor inversión por parte de las familias en un futuro cercano.

El boom inmobiliario, con sus constantes incrementos en el precio de la vivienda hasta el año 2008, y los bajos tipos de interés que facilitaba a las entidades financieras conceder los préstamos, provocó en España una cultura del endeudamiento sin precedentes para la obtención de activos inmobiliarios. Esto ha supuesto un aumento sostenido tanto en la cantidad como en el valor de las deudas que poseen los hogares, que unido a la caída de los precios de la vivienda una vez llegado el fin de la burbuja inmobiliaria, ha hecho que la riqueza neta de los hogares se reduzca, y que cada vez más familias necesiten una mayor parte de su renta para el pago de la deuda.

Las políticas llevadas a cabo desde el año 2012 por las autoridades pertinentes, serán claves en la recuperación futura de la economía familiar. Éstas deben de ir orientadas hacia una disminución de la tasa de paro, que si se consigue, provocará un efecto directo y positivo sobre los niveles de inversión y endeudamiento al aumentar la renta disponible de los hogares españoles.

BIBLIOGRAFÍA:

- ALCÁNTARA, J. 2011. La inversión directa en valores de renta fija por parte de las familias españolas. En: Fundación de Estudios Financieros (ed.). *Ahorro familiar en España*. no. 13, pp. 243-254.
- ALGADO FERRER, M.T. 2009. El envejecimiento de la población. *Temas para el debate*, no. 180, pp. 41-43. ISSN 1134-6574
- BANCO CENTRAL EUROPEO 2011. *La política monetaria del BCE*.
- BANCO CENTRAL EUROPEO 2013, *The eurosystem household finance and consumption survey: results from the first wave*, statistics paper series, no. 2, Abril
- BANCO DE ESPAÑA. 2010. Encuesta financiera de las familias (EFF) 2008, métodos resultados y cambios desde 2005. Boletín económico, pp. 31-64.
- BANCO DE ESPAÑA. 2014. Encuesta financiera de las familias (EFF) 2011, métodos resultados y cambios desde 2008. Boletín económico, pp. 71-103.
- BECKER, G. 1975. *Human capital*. 2ªed. Nueva York: NBER
- BURNS, A.F. y MITCHELL, W.C. 1946, Measuring business cycles, National Bureau of Economic research, New York, USA.
- COLOM, A. 2012. La crisis económica española: orígenes y consecuencias. Una aproximación crítica. En: XII jornada de economía crítica, los costes de la crisis y alternativas en construcción: Febrero 2012, Sevilla, pp. 1314-1374.
- DEL RIO, A. 2002. El endeudamiento de los hogares españoles. *Documentos de trabajo del Banco de España*. no. 28, pp. 1-47. ISSN 0213-2710
- ESCOBAR, L. y GIL IZQUIERDO, M. 2006. Movilidad de rentas y salarios desde una perspectiva de género: el papel de la educación, *Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, No. 2.
- EUROSTAT [base de datos online] 2013, *Growth rate of real GDP per capita*, Socio-economic development. [consulta 28 Septiembre 2014]. Disponible en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sdi/indicators>
- FERNÁNDEZ, V. 2011. Los fondos de pensiones como activo financiero familiar. Comparativa europea y perspectivas en España. En: Fundación de Estudios Financieros (ed.). *Ahorro familiar en España*. no. 17, pp. 319-332
- FERRUZ, L., GÓMEZ, A. y LÓPEZ, F.J. 2012. El ahorro en los hogares de España. *Análisis financiero*, no. 120, pp. 13-32. ISSN 0210-2358
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL 2014. Staff report; staff supplement; press release; and statement by the executive director for Spain. Country report no. 14/192
- FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J. 1963, *Historia monetaria de EEUU*, España: Aguilar.
- FUNDACION DE ESTUDIOS BURSÁTILES Y FINANCIEROS 2004, *el endeudamiento de los hogares españoles*.
- GARRIDO, J. y ALONSO, B. 2011. La inversión directa en acciones cotizadas por parte de las familias españolas. En: Fundación de Estudios Financieros (ed.). *Ahorro familiar en España*. no 14, pp. 255-284.
- GOBIERNO DE ESPAÑA 2012. Las reformas del gobierno de España, determinación frente a la crisis. [en línea]. [consulta: 15 septiembre 2014]. Disponible en: <http://www.lamoncloa.gob.es/Documents/lasreformasdelgobiernodeespa%C3%B1aespa%C3%B1olcongr%C3%A1ficos.pdf>
- GONZÁLEZ, M.J. y SAN MIGUEL, B. 2001. El envejecimiento de la población española y sus consecuencias sociales. *Alternativas: cuadernos de trabajo social*, no. 9, pp. 19-45. ISSN 1133-0473

- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. 2012. *Proyecciones de población 2012*
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION 2010, *World of Work Report 2009. The global work crisis and beyond*.
- ISPIERTO, A. y OLIVER, I. 2011. La educación financiera y su relevancia en las decisiones económicas: evidencia e iniciativas. *Boletín de la CNMV IV trimestre*. pp. 87-102. ISSN 1887-7044
- ISPIERTO, A., VILLANUEVA, M.V. 2011. La inversión de los hogares españoles: una comparación con Estados Unidos e Italia. *Documentos de trabajo (CNMV)*. no. 45, pp. 6-53. ISSN 2172-6337
- KEYNES, J.M. 1936, *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, México: fondo de cultura económica.
- LÓPEZ, M. 2011, Evolución reciente de la economía española. *La crisis económica actual*. Universidad de Murcia – Dpto. de Economía Aplicada
- LUCAS, R. 1981. Expectativas y neutralidad del dinero. *Cuadernos económicos de ICE*, no. 16, pp. 41-60. ISSN 0210-2633.
- MARHUENDA, P. 2005. La evolución del endeudamiento de los hogares españoles durante el decenio 1996-2005. *Revista asturiana de economía (RAE)*, no. 36, pp. 141-170. ISSN 1134-8291
- MARTÍNEZ, A. 2005. El actual modelo de crecimiento económico español: debilidades y fortalezas. En: *Actas del VI congreso económico: competitividad y crecimiento económico*: Pamplona, Noviembre, pp. 283-307
- MARTÍNEZ, C., BOVER, O. y VELILLA, P. 2005. La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y Reino Unido. *Boletín económico - Banco de España*, no. 4, pp. 113-134. ISSN 0210-3737
- MINSKY, H. 1992. La hipótesis de la inestabilidad financiera. *Documento de Trabajo nº 74*, Mayo, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Traducido al español en *Revista de economía crítica*, 9, 2010 (I) http://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n9/14_Hyman_Minsky.pdf
- MUJICA, A., GIBAJA, J.J. y GARCÍA, I. 2009. Un estudio sobre el endeudamiento del consumidor: el caso de los hogares vascos. *Estudios de economía aplicada*. vol. 27, no. 2, pp. 463-500. ISSN-e 1133-3197
- PALACIOS, M. 2011. Efectos de la productividad, envejecimiento, empleo e inmigración sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones en España: propuestas de reforma. En: *Fondo de la investigación de la protección social (ed.). Sostenibilidad del sistema de pensiones*.
- PINDADO, J. 2005. *Finanzas empresariales*. Madrid: paraninfo.
- RODRÍGUEZ, L. 2008. La situación del mercado de vivienda en España. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, no. 2951, pp. 11-24. ISSN 0214-8307.
- ROMANI, M. y ANTON, A. 2012. La banca pone a la venta 120.000 inmuebles. *Diario expansión* [en línea]. [consulta: 10 Septiembre 2014]. Disponible en: <http://www.expansion.com/2012/02/25/empresas/1330199904.html>
- SANCHÍS, A., GARCÍA-POSADA, M. y RINALDI, L. 2008. La sostenibilidad de la deuda de los hogares: ¿qué explica la morosidad?, un análisis empírico. *clm. Economía: revista económica de Castilla-la Mancha*, no. 12, pp. 273-325
- SANTILLANA DEL BARRIO, A. y HERRARTE, A. 2012. El modelo IS-LM. *Teoría económica e historia económica*. Universidad Autónoma de Madrid.
- SARABIA, J.M. y PASCUAL, M. 2005. *Curso básico de estadística para economía y administración de empresas*. Santander: Servicio de publicaciones de la Universidad de Cantabria.

- SMITH, A. 1776, *La riqueza de las naciones*, España: Alianza editorial.
- TEIXEIRA, J.F. y CASTRO, A.E. 2001. Evolución reciente del comportamiento financiero de las familias. *Actualidad financiera*, no.10, pp. 17-26. ISSN 0213-6929

PAGINAS WEB:

- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES 2014 <http://www.bolsasymercados.es/>
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES 2014
<http://www.aiaf.es/esp/aspx/Portadas/HomeSEND.aspx>