

Representa una buena oportunidad para financiar un futuro de crecimiento más equilibrado

EL AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS EN NIVELES HISTÓRICAMENTE ALTOS



A finales de 2010 las familias españolas eran propietarias de un ahorro financiero algo superior a 40.000 millones de euros. Si no tenemos en cuenta el excepcional registro de esta variable en 2009, la última cifra disponible dobla la anotada en los máximos históricos anteriores (1995-1996) y es heredera de uno de los períodos de mayor desahorro financiero familiar continuado y creciente (2003-2007). Esta realidad abre una ventana de oportunidad para construir el nuevo andamiaje de nuestro crecimiento económico sobre soportes de financiación más sostenibles a largo plazo que los anteriores. Además, la nueva configuración del ahorro financiero familiar debería recoger el impulso que sugieren las previsiones demográficas hacia el envejecimiento medio de la población española. Para que esto sea posible son necesarios cauces más alejados que los actuales de intereses particulares, de manera que ese ahorro circule de forma más libre e informada y a su vez, se imponen más acciones formativas que consigan trasladar a la población la importancia de conocer bien el riesgo y la liquidez de sus inversiones, así como que estas se ajusten mejor a cada perfil individual. Un desafío de calado que es preciso llevar a cabo para poder reducir la dependencia externa de la financiación de la inversión española y sustituirla por fuentes internas asentadas en soportes menos vulnerables a *shocks* económicos globales.

SERVICIO DE ESTUDIOS BME

Tras un largo período con niveles de ahorro reducidos, aumento del endeudamiento y concentración de la inversión en activos inmobiliarios, las familias españolas llevan tres años ahorrando más y reduciendo su inversión en vivienda. Las nuevas condiciones de entorno parecen estar apuntando a una consolidación más firme de esta tendencia. Parece que ha llegado la hora en la cual el nuevo ahorro de las familias ya se destina y seguirá destinándose mayoritariamente a activos financieros. El proceso ha comenzado con intensidad, será de largo recorrido, paulatino y complejo, e inexorable. Así se desprende de un reciente trabajo de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) titulado *Ahorro Familiar en España*⁽¹⁾ que glosa el marco en el que se produce este proceso de transición y reflexiona sobre sus implicaciones futuras tanto para las propias familias como para la industria financiera, las instituciones públicas y, en suma, para la economía del país. Este artículo es un extracto resumido de una parte de ese completo estudio. En las líneas que siguen a continuación se habla de la situación actual del ahorro familiar y la de los distintos productos e instrumentos financieros que pugnan por convertirse en canalizadores de esa masa de ahorro crítica, así como de los respectivos mercados donde habitualmente se desenvuelven. La tarea pendiente es ardua pero si se acomete de manera inteligente los beneficios futuros serían considerables.

Las familias ya son el principal suminis-

trador de capacidad de financiación para la economía española, siendo esta financiación utilizable tanto por las empresas como por las Administraciones Públicas. Más que de un aumento muy grande del ahorro en términos absolutos, difícil en las circunstancias que se prevén para un futuro cercano, se trata de un aumento muy relevante, desconocido desde hace muchos años, de la parte del ahorro que se destina a productos financieros. ¡Ese es el cambio más relevante del momento actual!. No se trata tanto de que haya más ahorro familiar sino de que seamos capaces de aprovechar el potencial de esos nuevos destinos financieros del ahorro familiar en un momento crucial para España.

Se abre una gran oportunidad para que ese ahorro se canalice de forma eficiente a fines productivos y a fines que mejoren la competitividad de la economía española, de sus empresas, de su sector público y de sus instituciones políticas. En los 7 primeros años de la pasada década se produjo en España un intenso proceso de inversión financiado de forma intensiva por el sector exterior. A estas alturas no hay que extenderse mucho sobre los desequilibrios y los costes que eso ha impuesto con posterioridad a la economía española. El renovado impulso de crecimiento del ahorro financiero familiar puede contribuir decisivamente a la sustitución de ese impulso foráneo por uno más cercano y sostenible proveniente del ahorro interno. Hay mucho que cambiar pero es necesario perfilar

las ideas que se exponen a continuación en contextos más sensibles al funcionamiento real de nuestro sistema financiero.

Premisa positiva: razonable nivel de endeudamiento familiar

Las familias no están al margen del proceso de desendeudamiento en el que está sumida la economía española como medio con el que purgar los excesos crediticios previos a la crisis. Ahora bien, la fotografía financiera de los hogares españoles muestra una imagen saneada en líneas generales y aunque el deseo de reducir las cargas financieras resulta legítimo y comprensible en un entorno marcado por la incertidumbre, las urgencias no son tan acusadas como en otros agentes económicos.

Los datos convalidan esa impresión. A mediados del año 2010, y según datos del Banco de España, el valor estimado del patrimonio total de las familias españolas alcanzaba los 7,3 billones de euros, cuando el endeudamiento en esa misma fecha se encontraba en los 965.000 millones de euros, equivalentes al 13,2% de la riqueza total.

Hacia un ahorro más diversificado, un dimensionamiento adecuado del peso de la vivienda y un mercado de inmuebles más transparente.

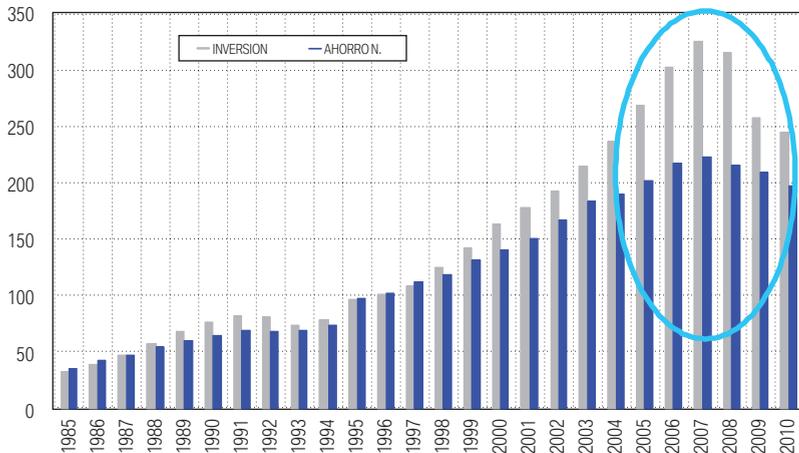
Ahora bien, esa panorámica no oculta la presencia de desequilibrios que conviene corregir en el futuro. El más apreciable de todos, el elevado peso de los activos inmobiliarios en el balance de las familias. La

NOTA: (1) *Ahorro familiar en España*. Fundación de Estudios Financieros, 2010. 364 p. (Papeles de la Fundación; 39).

Disponible en Internet: <http://www.fef.es/sec.php?id=64>

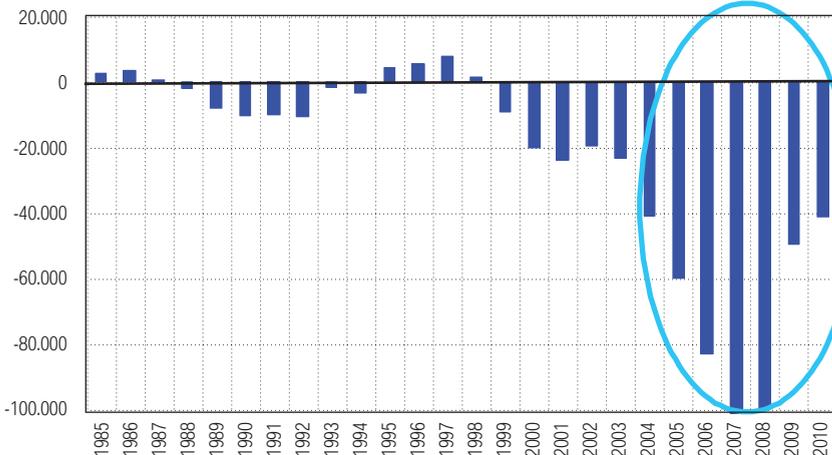
ESPAÑA: INVERSIÓN (FBC) Y AHORRO NACIONAL BRUTO 1985 - 2010

► Miles de millones de euros corrientes



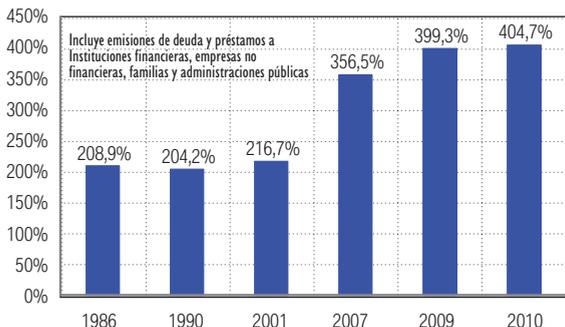
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN FRENTE AL RESTO DEL MUNDO. ESPAÑA 1985-2010

► Millones de euros

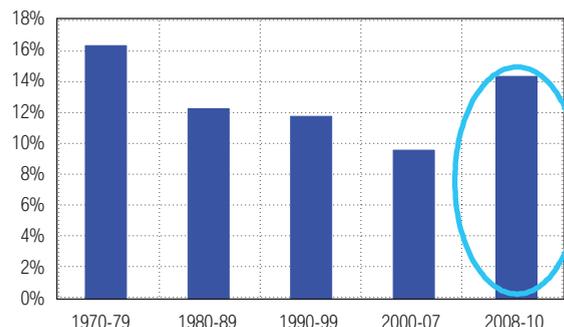


ENDEUDAMIENTO BRUTO TOTAL SECTORES PRIVADOS Y PÚBLICO ESPAÑA (% PIB)

► Fuente: Cuentas Financieras Economía Española. Banco de España



% AHORRO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS SOBRE RENTA BRUTA DISPONIBLE (1970-2010)



última Encuesta Financiera de las Familias (EFF) realizada por el Banco de España, con datos del primer trimestre de 2009, ratifica que las inversiones inmobiliarias acaparan cerca del 80% de la cartera total de los hogares. Otro dato ilustra esta realidad: a mediados de 2010, por cada euro que los hogares poseían en activos financieros, tenían 3,3 en activos no financieros.

Estas cifras arrojan dos ideas fundamentales. La primera, el notable riesgo -que la crisis se ha encargado de manifestar- adherido a una concentración tan alta de recursos en un único activo. Y la segunda, el error colectivo cometido antes del estallido definitivo de los problemas financieros mundiales en 2007. Es creciente el número de voces que advierte de la existencia de un claro denominador común en los desmanes que han conducido a la gran recesión de los años 2008 y 2009. Consistió en la creencia irracional de que los precios de las casas no bajarían. Esta premisa, y el crédito barato, convirtieron a la vivienda no sólo en el principal foco de inversión de las familias, particularmente en países como España, EEUU o Irlanda, sino también en el gran subyacente financiero mundial. En torno a la vivienda y los créditos concedidos para su adquisición se edificaron productos financieros de todo tipo, complejidad y procedencia que contribuyeron a mantener perfectamente engrasada la maquinaria crediticia -es decir, el endeudamiento-. Hasta que el edificio comenzó a desmoronarse. Y también el mito, porque el precio de las casas le acompañó en su descenso.

La purga inmobiliaria, aunque necesaria, repercutió de forma directa en el patrimonio

nio de las familias. El impacto más evidente pasa por la pérdida del valor de los activos, derivada de la caída de los precios. Pero hay más, como la iliquidez instalada en el mercado de la vivienda o el elevado número de casas de pendientes de ser vendidas.

Este escenario impone una revisión integral. Para empezar, conllevará un cambio de mentalidad. La vivienda volverá a ser considerada más como un bien de uso, con lo que se reducirá su empleo intensivo como producto de inversión. En paralelo, la distribución del ahorro de los hogares deberá reequilibrarse. Un objetivo compartido debería ser conseguir un balance más equilibrado entre activos reales y financieros en las carteras de ahorro de las familias españolas que ayude a suavizar los impactos sobre el crecimiento de la economía en los cambios de ciclo, tal como se propone en el trabajo mencionado de la FEF.

Otros retos aluden en primera persona al mercado inmobiliario, que debe hallar la salida para un parque de viviendas que podría superar incluso los 2 millones. En este sentido, José Manuel Naredo, profesor de la Escuela Técnica Superior de Arquitectura de Madrid, y Óscar Carpintero, profesor de la Universidad de Valladolid, invitan a diversificar el modelo actual, caracterizado por el “monocultivo” de la vivienda en propiedad, y aconsejan varias soluciones para desatascar la situación inmobiliaria. La primera, “el deber de facilitar información fidedigna sobre el mercado, en vez ocultarla o deformarla”. Reclaman, por tanto, transparencia e información homogénea, “pues son las caídas de los precios las que contribuyen a darle salida y, si se tratan de maquillar o desactivar, se demorará el ajuste del mercado”. Y la segunda pasa por favorecer la presencia de entidades mayoristas especializadas que operen en el mercado de alquiler y la generación de productos financieros vinculados al mismo que ofrezcan seguridad a largo plazo, en línea con otros países europeos. Proponen, en suma, abrir camino hacia “modelos más diversificados del parque de viviendas y de los productos de inversión que puedan favorecer el acceso a la vivienda primando el uso y disfrute en régimen de alquiler tanto libre como social” y que reconducirían parte del stock existente. Ambos aspectos, combinados con un mayor equilibrio entre

LA VIVIENDA CEDE POSICIONES EN EL PATRIMONIO DE LOS HOGARES



JOSÉ MANUEL NAREDO Y
ÓSCAR CARPINTERO

La presente crisis inmobiliaria ha cuestionado la percepción de la vivienda como un interesante y sólido producto de inversión para colocar el ahorro de los hogares y ha rebajado su peso en el patrimonio de éstos. Ha llovido mucho desde que dominaba la creencia de que los precios de la vivienda nunca bajarían, sino que, todo lo más, moderarían su crecimiento siguiendo un “aterrizaje suave”. La crisis inmobiliaria ha pulverizado estos vaticinios, al evidenciar que los precios de la vivienda han bajado significativamente y lo siguen haciendo todavía el primer trimestre de 2011. Esta caída está teniendo importantes consecuencias sobre la composición del ahorro y del patrimonio de los hogares.

El principal talón de Aquiles del boom inmobiliario ha sido su creciente necesidad de financiación, que succionó el ahorro y reclamó el fuerte endeudamiento de los hogares, llamados a pagar en última instancia ese “producto final” inmobiliario que son las viviendas. La preferencia por la inversión “en ladrillo” de los hogares, a la vez que sobredimensionaba la vivienda entre sus activos patrimoniales, fue recortando su inversión neta en activos financieros hasta el punto de hacerla negativa durante los últimos cuatro años (2004-2007) del boom inmobiliario. Es decir que, en estos últimos años del ciclo alcista, la inversión en vivienda hizo que los hogares, en vez de aportar recursos al sistema financiero, demandaran del mismo -al igual que las empresas- una financiación neta nada despreciable, forzando el creciente endeudamiento exterior de la economía española que acabaría desembocando en la crítica situación actual.

Pero la abultada inversión en vivienda no podía apoyarse indefinidamente en la desinversión financiera de los hogares: el boom inmobiliario estaba llamado a morir por estrangulamiento financiero. La coyuntura alcista se mantuvo mientras las entidades financieras, amparadas en el euro, dispusieron en los mercados financieros internacionales de una liquidez inusualmente barata y abundante. Pero las dificultades que planteó la crisis financiera para seguir obteniendo esta financiación, contribuyeron a pinchar la burbuja inmobiliaria cuando el mercado de vivienda daba ya claros síntomas de agotamiento. El desplome de la inversión en vivienda de los hogares trajo consigo la notable recuperación de su ahorro financiero neto en 2008, 2009 y 2010, pese a que la crisis acabó erosionando su renta disponible. A la vez que la caída de los precios inmobiliarios ha venido recortando en estos mismos tres años el sobredimensionado peso de la vivienda en patrimonio de los hogares. Se está volviendo, así, a la normalidad de los manuales, en la que las entidades y los mercados financieros canalizan el ahorro neto positivo de los hogares para cubrir la necesidad de financiación de las empresas y el resto de sectores institucionales, y en la que los activos financieros vuelven a cobrar peso en el patrimonio de los hogares españoles, acercando su composición hacia los estándares europeos. 📌

[Estos y otros aspectos aparecen tratados en un trabajo reciente: Naredo, J.M. y Carpintero, O. (2011) “Patrimonio inmobiliario y financiero de los hogares: tendencias y convergencia española con los estándares europeos” en Papeles de la Fundación de Estudios Financieros, nº 39, Ahorro familiar en España, Madrid, pp. 99-115].

la inversión financiera y no financiera de las familias, contribuirían a aportar liquidez a los activos inmobiliarios y a corregir las ineficiencias pasadas.

Por tanto, aunque la crisis ha puesto de relieve los riesgos inherentes a una situación en la que el ahorro de los hogares estaba muy volcado en el sector inmobiliario, también puede servir como catalizador hacia un nuevo paradigma en el que haya un mayor equilibrio y una menor exposición a un segmento concreto. El saneado aspecto del balance general de las familias propicia la realización de esa necesaria transformación.

Un marco equilibrado de acceso y opciones de reasignación para las alternativas clásicas de inversión financiera

La prevalencia de los activos inmobiliarios en el patrimonio total de los hogares españoles no oculta que la cartera de acti-

vos financieros de las familias ha crecido a una tasa superior a la del Producto Interior Bruto (PIB) en los últimos 25 años. Esta tendencia, acorde con una economía que, como la española, ha protagonizado un apreciable desarrollo y una notable modernización en ese periodo, se ha apoyado en tres pilares: el continuado descenso de los tipos de interés y su consiguiente influencia en las decisiones de inversión, la ola de mayor innovación financiera en la historia y la estructura de la distribución de productos de ahorro financiero en España.

Lejos de ser un proceso cerrado, la creciente inclusión de los productos financieros en las decisiones de ahorro de las familias seguirá evolucionando y ampliándose en los próximos años. Más aún tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y la certificación de que, en efecto, el precio de las casas también puede bajar y fluctuar. El espacio que dejará la vivienda como activo en el que invertir

La creciente inclusión de los productos financieros en las decisiones de ahorro de las familias seguirá evolucionando y ampliándose en los próximos años. Más aún tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y la certificación de que, en efecto, el precio de las casas también puede bajar y fluctuar.

será aprovechado por los activos financieros, que encontrarán así un margen adicional para expandirse. Su hora, por tanto, ha llegado.

Este escenario concede un mayor protagonismo a una serie de productos que no necesitan presentación. Sus nombres forman parte del ideario ya conocido por los aho-

José Luis Malo de Molina,

director general del Servicio de Estudios del Banco de España

“A LARGO PLAZO LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS PODRÍA ADQUIRIR UN MAYOR DINAMISMO SI LAS FAMILIAS COMIENZAN A ASIGNAR UN RIESGO MAYOR QUE EN EL PASADO A SUS INVERSIONES EN VIVIENDA”



¿Cuál es su visión del escenario futuro para el ahorro y la inversión en la economía española?

Nuestras proyecciones macroeconómicas más recientes, que se publicaron el pasado mes de marzo, prevén implícitamente que a lo largo de este año y del próximo descienda el ahorro bruto de las empresas y familias. Teniendo en cuenta la progresiva recuperación del ahorro de las AAPP, el del conjunto de la economía española se mantendría, aproximadamente, en los niveles de finales de 2010. La inversión en vivienda de las familias seguirá el patrón de ajuste en el sector inmobiliario, que tenderán a completarse, mientras que la formación bruta de capital fijo de las empresas es previsible que se recupere. Como resultado todo ello, la capacidad de financiación de las sociedades y los hogares disminuiría, aunque en este último caso no se volverá a los saldos deudores que se vieron en el pasado. El saldo deudor de las AAPP se reduciría también, pero en menor medida, de forma que las necesidades de financiación del conjunto de la economía española se moderarían ligeramente, aunque seguirían presentando un signo positivo.

¿Tendrá el ahorro interno un papel clave en ese escenario futuro? ¿Seguirá teniendo tanta importancia la financiación exterior?

Durante los últimos años, la financiación recibida del exterior ha tendido a moderarse como resultado tanto del descenso del déficit de ahorro en relación a la inversión de la economía como del menor dinamismo de la compra de activos financieros en el resto del mundo por parte de los agentes residentes -no hay que olvidar que esta última contribuyó a explicar una parte destacada de la demanda de

rradores. Los depósitos bancarios, la renta variable (o bolsa), la renta fija (o deuda) y los fondos de inversión, son ya “viejos amigos” de las familias españolas. En especial lo son los primeros, que suponían 1 de cada 2 euros de los activos financieros que los hogares poseían en 2009, según la última EFF del Banco de España.

Ante el esperado desarrollo de los activos financieros en las carteras de ahorro, todos ellos seguirán acaparando un elevado peso en las decisiones de inversión, una tendencia que no sólo ayudará a diversificar la composición de esas carteras, sino que también resultará clave para canalizar el ahorro privado hacia la economía productiva. No obstante, y como se analizará en los puntos siguientes, para que esas expectativas se materialicen resulta necesario que cuenten con un marco de competencia equilibrado y estable, ajeno a las presiones y necesidades concretas de los diferentes grupos de interés

que participan en los mercados, desde intermediarios financieros de diferente tipología hasta formaciones políticas y reguladores. Al mismo tiempo, cada uno de los denominados activos clásicos debe superar los importantes retos a los que también se enfrentan.

Los depósitos

En el caso de los depósitos, no hay duda de que continuarán siendo uno de los pilares sobre el que las familias seguirán articulando sus ahorros. La crisis, de hecho, ha reforzado su atractivo. “Los depósitos, que tradicionalmente han sido la piedra angular del ahorro de los hogares españoles, seguirán jugando un papel muy importante en las finanzas familiares. La crisis financiera internacional está variando las decisiones de los hogares, y también afecta a su preferencia por los depósitos. (...) Son, en definitiva, un producto financiero clásico de la banca minorista. Los depósitos han

recuperado el peso que tenían hace unos años y esta situación parece que se prolongará en el tiempo. En momentos de crisis, la certidumbre y la garantía del capital son valores que los hogares aprecian especialmente”, sostienen Ana Rubio y Macarena Cuesta, economistas de BBVA.

El atractivo conferido por la crisis a los depósitos no sólo refuerza su condición de alternativa de inversión, sino que otorga a estos productos un segundo papel de vital importancia. “Así, este resurgimiento de los depósitos está siendo muy positivo para mantener los niveles de liquidez de las entidades financieras españolas, que al dedicarse en gran medida a la banca universal cuentan con una base de financiación diversificada. Los depósitos cubren alrededor del 90% de los créditos al sector privado, en niveles muy cercanos al 93% de la zona euro y creciendo desde hace cinco años. Esto supondrá una ventaja importante

fondos en el momento álgido de la etapa expansiva anterior. A corto y a medio plazo no prevemos cambios importantes en este patrón de comportamiento.

¿Cree usted que comienza a apreciarse en España un cambio en el modelo de ahorro y patrimonio familiar vigente en las últimas décadas caracterizado por la orientación hacia los activos inmobiliarios?

Tras el elevado dinamismo de la inversión residencial durante los años de expansión, el ajuste ha sido muy intenso, especialmente en 2009 y 2010. Pensamos que el grueso del ajuste en cantidades ha podido tener lugar ya. Por ello, si bien prevemos caídas adicionales durante este año y el siguiente, su magnitud es bastante moderada.

A medio plazo, la eliminación de la deducción fiscal asociada a la adquisición de vivienda principal debe contribuir a reducir el sesgo existente actualmente en España a favor de la propiedad frente al alquiler, aunque otros factores (sociológicos, por ejemplo) pueden seguir favoreciendo una preferencia comparativamente elevada por el régimen de tenencia en propiedad en comparación con otros países.

¿Cree usted que la inversión en activos financieros por parte de las familias y su orientación puede ser un elemento importante para el futuro de la economía española?

Recientemente los hogares han recuperado su posición financiera neta habitual, esto es, acreedora. Este cambio, no obstante, ha

“ RECIENTEMENTE LOS HOGARES HAN RECUPERADO SU POSICIÓN FINANCIERA NETA HABITUAL, ESTO ES, ACREEDORAS ”



venido acompañado de una moderación notable en el crecimiento de sus activos financieros ya que los nuevos pasivos contraídos se han reducido significativamente. A corto plazo, prevemos una prolongación de estas tendencias dada la necesidad de que este sector (junto con el empresarial) reduzca sus elevados niveles de endeudamiento en un contexto en el que no prevemos una evolución muy dinámica de las rentas de las familias durante los próximos trimestres. En un horizonte a más largo plazo, una vez que los niveles de endeudamiento se hayan situado en valores más reducidos, la inversión en instrumentos financieros podría adquirir un mayor dinamismo si como resultado de esta crisis las familias comienzan a asignar un riesgo mayor que en el pasado a sus inversiones en vivienda, corrigiendo así el sesgo tradicional a favor de esta última en el patrimonio del sector. Esta sería una razón más para profundizar en las distintas iniciativas en marcha encaminadas a mejorar la información y la educación financiera del público en general. Sea cual sea el perfil de riesgo de cada inversor, es importante que estén en condiciones de escoger entre productos cuyos rendimientos y riesgos sean bien comprendidos.

para las entidades españolas, en un mundo post-crisis en que la liquidez será cada vez más escasa y valorada”, expresan Rubio y Cuesta.

Ahora bien, el incremento de la canalización del ahorro hacia los depósitos se está produciendo, una vez más, en un entorno condicionado por la estructura de comercialización de los productos de las entidades. Sus necesidades de financiación están provocando que ofrezcan unos depósitos “extratipados”, es decir, a un interés históricamente superior al oficial establecido por el Banco Central Europeo. Esta política está, además, dejando en un segundo plano a otros productos, como los fondos de inversión, que parecen haber pasado al banquillo de productos “reservas”. Aunque el protagonismo futuro de los depósitos está fuera de toda duda, su actual desarrollo se apoya, además de en una actitud prudente por parte de las familias, en una estrategia artificial por parte de las entidades financieras que vuelcan hacia ellos todos sus esfuerzos de promoción y comercialización. Una tendencia que no puede prolongarse en el tiempo por la merma que provoca en los márgenes de intermediación de las entidades. La futura adecuación de los rendimientos de los depósitos al precio oficial del dinero supondrá una reválida para el sector y para la preferencia de los hogares hacia estos productos.

Además de incentivar la querencia de las familias hacia los depósitos, la crisis también ha servido para reforzar la red de seguridad sobre la que se asientan estos productos. Las autoridades, primero nacionales y luego europeas, han reforzado las cantidades que son cubiertas por los respectivos Fondos de Garantías de Depósitos (SGD, en sus siglas en inglés). En octubre de 2008, con la crisis en plena efervescencia y la desconfianza disparada tras la quiebra del banco estadounidense Lehman Brothers el mes anterior, el Consejo de la Unión Europea (UE) incrementó la cobertura mínima por titular y cuenta hasta los 50.000 euros, cantidad que se elevó hasta los 100.000 euros en 2009. Esta cantidad, vigente también en España, supone la protección de aproximadamente el 90% de los depósitos existentes en la UE.

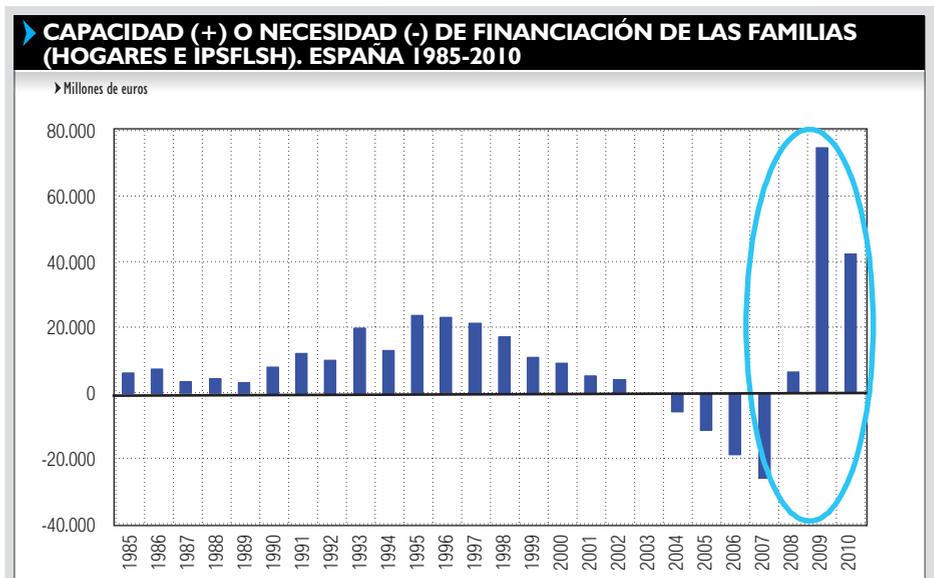
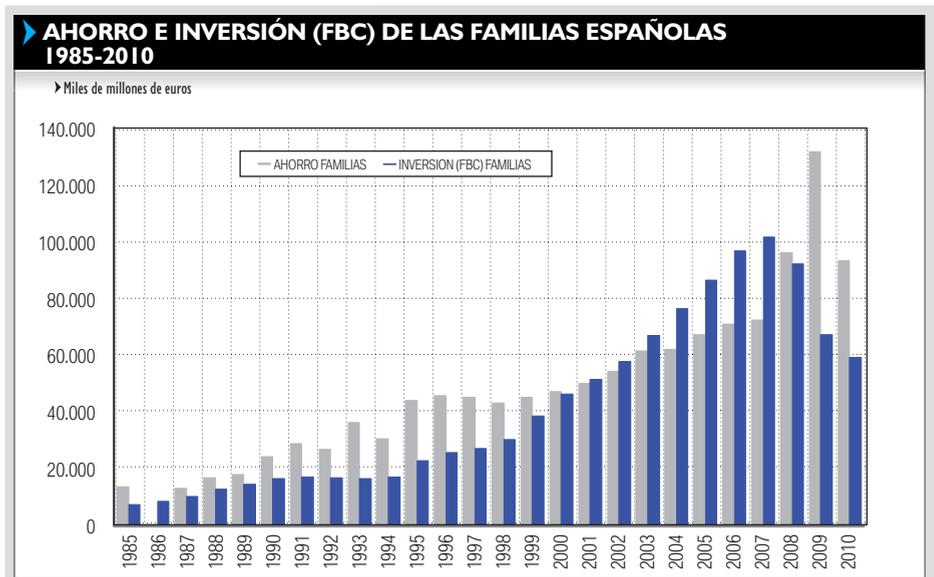
Pero no es suficiente. Una mayor cohesión resulta imprescindible en Europa

en un terreno tan sensible como éste, que está periódicamente en la agenda de la UE desde 1994. “Dieciséis años después, los problemas y los desafíos siguen siendo básicamente los mismos. Durante la crisis, la existencia de múltiples SGD ha resultado no ser fiable y han surgido graves tensiones transfronterizas a la hora de gestionar los reembolsos. Los temas clave que deben solucionarse son los siguientes: el alcance que debería tener la armonización de los SGD de la UE y el papel que deberían desempeñar los sistemas europeos”, demandan Karel Lanoo y María Gerhardt, del Center for European Policy Studies (CEPS). Y

aconsejan: “La única solución eficaz, fiable y sostenible es la plena armonización, lo que implica la creación de un sistema único de seguro de depósitos europeo. Con la plena armonización, desaparecerían al instante muchos de los problemas que plantea la actual diversidad de sistemas nacionales de seguro de depósito. Una respuesta integral a los retos actuales solo puede venir a través de la plena armonización”.

Las acciones

Del mismo modo que los depósitos desempeñan un papel clave en la financiación de las entidades bancarias, las acciones o



renta variable también representan un canal de asignación de recursos de fundamental importancia para el sector empresarial. En la bolsa, los ahorradores encuentran una fuente de diversificación para sus ahorros y las compañías obtienen financiación para desarrollar su actividad. Tal como apuntan Javier Garrido y Beatriz Alonso, de BME, “la inversión en acciones de las unidades familiares constituye una palanca decisiva en el crecimiento y la generación de valor en la base del tejido productivo español. Son flujos de ahorro que dinamizan de muy distintas maneras la inversión y el gasto de los diferentes agentes económicos y engrasan el funcionamiento correcto de los mercados financieros y los mecanismos de financiación”.

En este sentido, el papel de las bolsas ha sido y es muy relevante. Las mejoras introducidas en el funcionamiento de los mercados regulados han contribuido decisivamente a esta mecánica de interacción positiva entre las familias y el tejido productivo. Estas mejoras se han apoyado en la tecnología y el modelo de negociación para ampliar los accesos al mercado con seguridad, reducir los costes operativos y aumentar la liquidez.

Según la última Encuesta Financiera de las Familias, la renta variable representa el 9,3% del patrimonio en activos financieros de los hogares españoles. En cuanto a su influencia en el mercado bursátil, las familias poseen el 21,1% del valor de

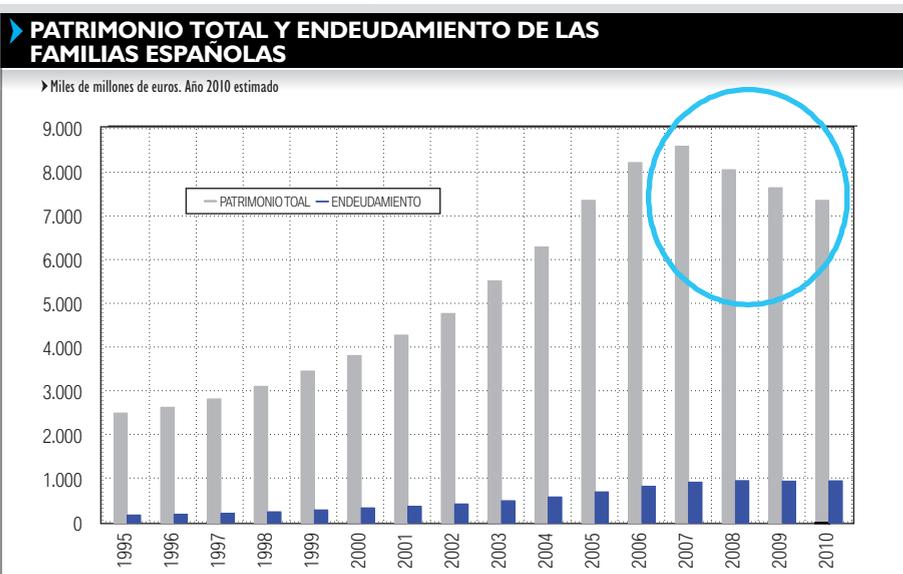


Este resurgimiento de los depósitos está siendo muy positivo para mantener los niveles de liquidez de las entidades financieras españolas, que al dedicarse en gran medida a la banca universal cuentan con una base de financiación diversificada. Los depósitos cubren alrededor del 90% de los créditos al sector privado, en niveles muy cercanos al 93% de la zona euro y creciendo desde hace cinco años.

la capitalización de las empresas cotizadas españolas. Garrido y Alonso destacan que este porcentaje es sistemáticamente superior entre cinco y diez puntos a la media

europea, según los informes que cada dos años realiza la Federación Europea de Bolsas (FEB) pero también es cierto que, a partir del pinchazo de la burbuja bursátil de las empresas de Internet en el año 2000, las familias, tanto en España como en Europa, han reducido su posición directa en renta variable de manera significativa. La volatilidad del mercado a corto y medio plazo complica extraordinariamente la gestión de carteras reducidas de acciones y además, como apunta Daniel Villalba, catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid, los sesgos psicológicos en el comportamiento de los inversores dificultan la toma de decisiones racionales en el mercado de renta variable.

En la medida en que las familias sigan canalizando parte de sus ahorros hacia las acciones, su papel en la regeneración de la crisis resultará más influyente. En particular, pueden suplir la restricción del crédito que están sufriendo las compañías, en especial de las de menor tamaño, y contribuir





este caso, sin embargo, los ahorradores particulares no desempeñan una función tan relevante como en la bolsa. De la inversión financiera de las familias, sólo se lleva el 1,8%. Su desafío, por tanto, pasa por abrirse un mayor hueco en las carteras de los hogares.

En su contra juega que la información que se ofrece y el propio funcionamiento del producto y sus mecanismos de acceso y desinversión son más complejos y menos homogéneos que los de la bolsa, en parte porque hasta la fecha son activos que habitualmente se colocan y circulan por mercados volcados fundamentalmente hacia los inversores institucionales. “El mercado de renta fija funciona de forma muy diferente al mercado de acciones. Para conocer el precio de una acción, por ejemplo Telefónica, la respuesta es sencilla y única. Basta con observar la última cotización del valor. En el caso de los bonos, la mayoría de las transacciones se producen fuera de mercados oficiales organizados, siendo acuerdos entre dos entidades (over the counter) sin que el precio de la transacción sea revelado públicamente. Así, no hay una respuesta única para conocer el precio “real” de un bono, al no existir un mercado unificado y público donde poder acudir a conocer dicho dato”, exponen el presidente y el director general de Renta 4, Juan Carlos Ureta y Jesús Sánchez-Quiñones. Desarrollar la transparencia en este segmento resulta, por consiguiente, clave para su “democratización” y la apertura hace un año por parte de BME de una plataforma de negociación de deuda destinada a particulares (SEND) es un paso positivo en la dirección apuntada.

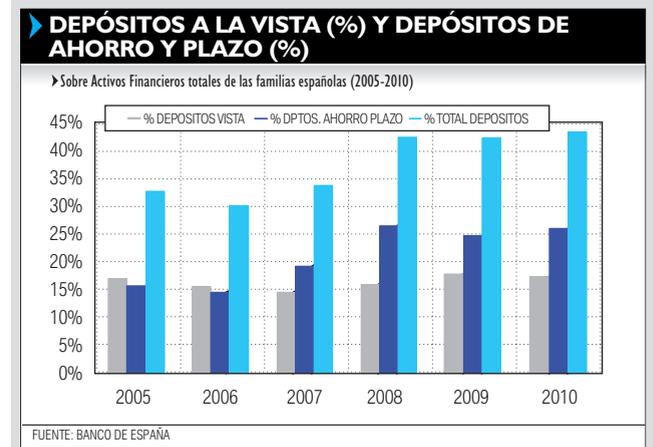
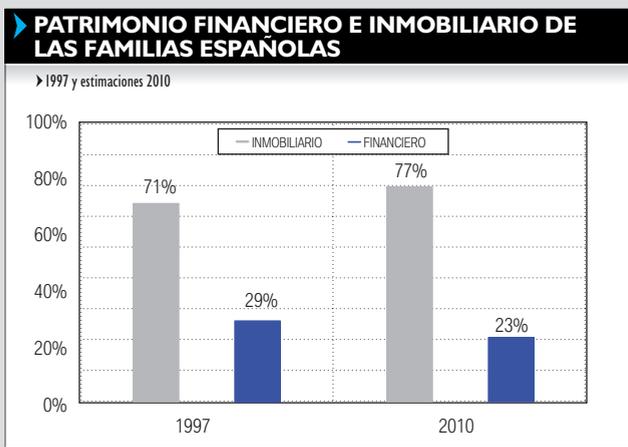
La inversión en acciones de las unidades familiares constituye una palanca decisiva en el crecimiento y la generación de valor en la base del tejido productivo español. Son flujos de ahorro que dinamizan de muy distintas maneras la inversión y el gasto de los diferentes agentes económicos y engrasan el funcionamiento correcto de los mercados financieros y los mecanismos de financiación.

a recapitalizar el sector financiero. Así, las empresas y el sector bancario pueden encontrar en la bolsa un aliado apreciable para obtener financiación. Para que los hogares participen de este proceso, resulta determinante que los esfuerzos de formación, transparencia, seguridad, liquidez y protección se mantengan o sean reforzados

con la participación de todos los implicados: familias, mercados, intermediarios y reguladores.

La Renta fija

La renta fija puede ser igualmente un cauce de financiación adicional, sobre todo como sustitutivo del crédito bancario. En



Así lo confirma también la opinión de Julio Alcántara, director general de AIAF Mercado de Renta Fija, para quien hay varios obstáculos que deben ser salvados para “incrementar la presencia” de la renta fija en el abanico de inversiones de los hogares. El primero, desterrar la idea de que la deuda está exenta de riesgos; el segundo, la necesidad de fomentar una mayor cultura financiera que ayude a comprender mejor este segmento; y el tercero, promover el uso de más plataformas de negociación y productos a través de los cuales los ahorradores particulares puedan invertir en renta fija. Todo ello redundará en una mayor transparencia y en una mejor protección del inversor

minorista, con lo que se sentarán las bases para potenciar el peso de estos activos en las carteras de los ahorradores. Reguladores, mercados, intermediarios y emisores están llamados a asumir tareas y responsabilidades en este ámbito.

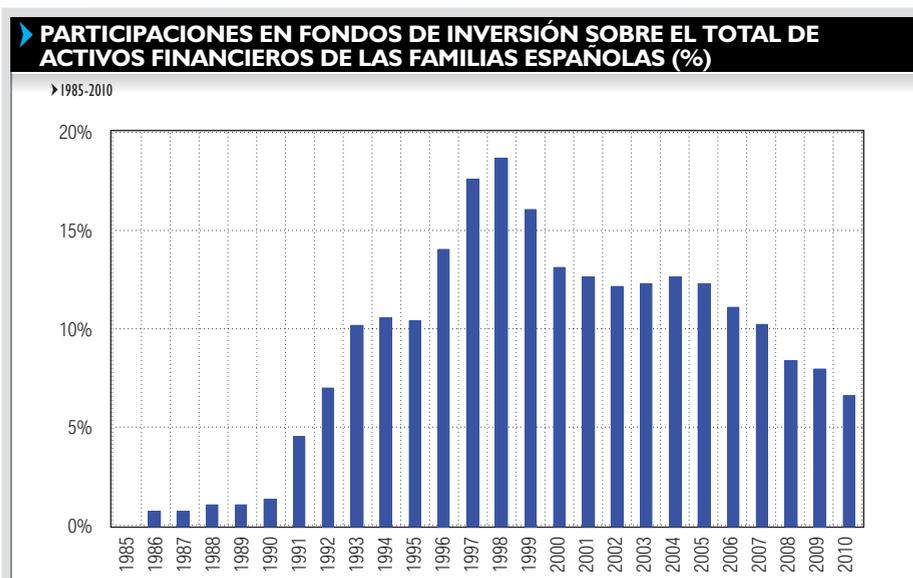
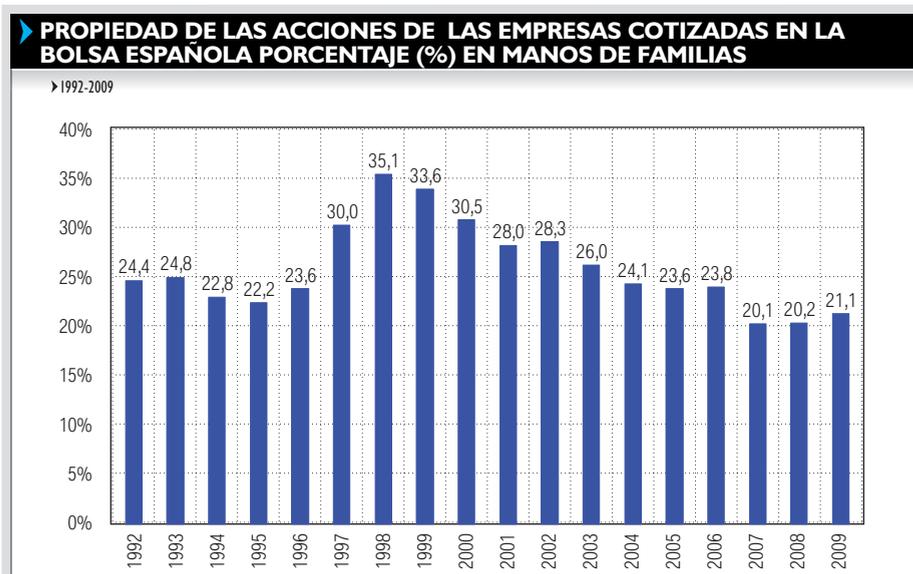
Los Fondos de inversión

Tampoco lo tienen fácil los fondos de inversión, que concentran el 7,1% de los activos financieros de los hogares. Aunque fue el producto financiero con mayor crecimiento a lo largo de los años 90, se enfrenta a un presente y futuro complejo. Una vez más, esa dificultad viene definida por las políticas de comercialización de las entidades,

que en ocasiones sitúan a estos productos en la retaguardia de sus ofertas en beneficio de otros, como los depósitos. Como constata, Mariano Rabadán, presidente de Inverco, “los fondos de inversión seguirán teniendo como competidor fundamental a las fórmulas de ahorro más conservadoras, principalmente los depósitos, coincidiendo con unas necesidades de financiación todavía muy intensas por parte de las entidades de crédito”.

Esta competencia obligará a las gestoras a redoblar sus esfuerzos para afrontarla. “Las entidades promotoras y gestoras deberán desarrollar esfuerzos adicionales de reestructuración de sus actividades, mediante procesos de integración, incrementando la formación de las redes de distribución y de los propios ahorradores e inversores y ampliando las funciones de asesoramiento, que deberían sustituir progresivamente a las de mera venta de productos financieros”, añade Rabadán.

En paralelo, las gestoras españolas encaran no sólo una competencia de productos, sino que están inmersas también en un proceso competitivo con otras firmas internacionales. “La industria española del fondo debe luchar por adaptarse a estos nuevos tiempos de menor cantidad, pero mayor calidad requerida para ser competitivo. De poco valen las lamentaciones del sector ni echar la culpa de todo al empedrado. La industria española del fondo (especialmente la de los bancos y cajas), debe elegir entre aprovechar la crisis para reinventarse o simplemente dejar paso a algunas firmas internacionales que sí se están adaptando”, aconseja Salvador Mas, presidente de Openfinance (compañía recientemente adquirida por Infobolsa). Abundando en esta idea, recomienda igualmente modificar las estrategias seguidas ahora: “En cuanto a la distribución, aún hay muchas entidades comercializadoras en España (de hecho la mayoría de las redes bancarias), que siguen resistiéndose a la arquitectura abierta, a ofrecer a sus clientes un universo relevante de fondos de terceros contratables en España. Suele ser un acceso vedado a clientes de segmentos altos; y en el caso de algunas entidades, ni aún así. Es una muestra más de lo poco que están entendiendo algunas entidades tradicionales los retos de su nuevo cliente medio español, empujándole a



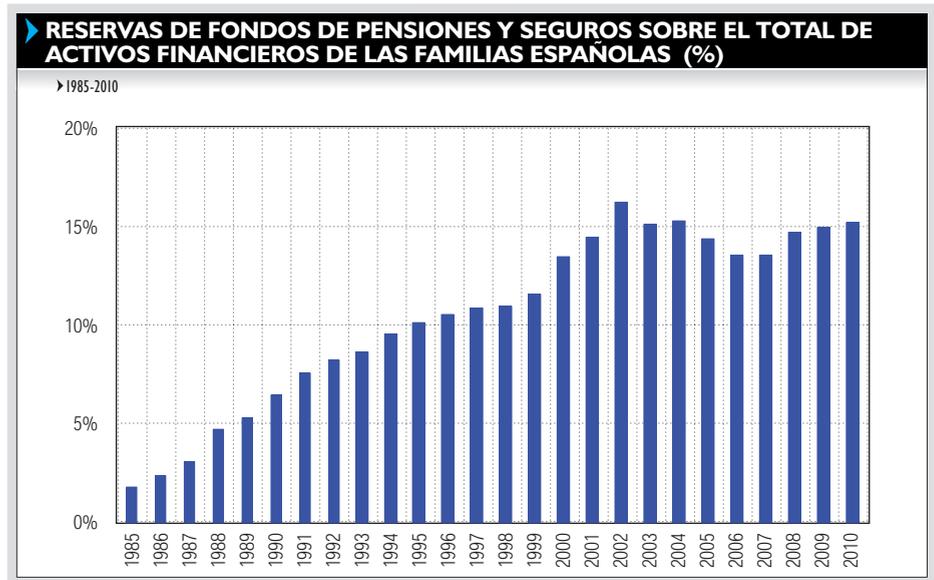
menudo a abrir una cuenta en una entidad competidora que sí los ofrece”.

Sin embargo, también dentro del ámbito de los productos financieros con formato de fondo se han producido innovaciones importantes que están teniendo en los últimos años enorme aceptación por parte de las familias en muchos mercados internacionales y comienzan a tenerla entre la comunidad inversora española. Se trata de los ETFs (Exchange Trade Funds) o Fondos Cotizados. En la Bolsa española ya hay cerca de 50 referencias listadas. Su reto es hacerse entender y llegar más al inversor particular que, sin un apoyo decidido de los intermediarios tiene dificultades para incorporar a su cartera innovaciones ligeramente complejas. El empuje de estos nuevos productos es un factor más que debe contribuir a dinamizar y repensar el funcionamiento de los Fondos de inversión tradicionales.

Así es esquemáticamente el presente y algunos importantes desafíos de futuro que esperan a los depósitos, la renta variable, la renta fija y los fondos de inversión en España. Las familias necesitan que todos ellos estén en plena forma para que, de este modo, tengan mejores posibilidades a la hora de configurar su ahorro. Para ello, los reguladores y la industria financiera deben propiciar y permitir que compitan en unas condiciones equilibradas para que sean los hogares los que puedan guiar sus decisiones en función de sus propias necesidades.

Las familias precisan un marco de ahorro enfocado a la jubilación: el camino hacia la mayoría de edad de las pensiones y los seguros

El reto del envejecimiento de la población no sólo requiere una reforma del sistema público de pensiones. También debe ser respondido desde la industria financiera a través de la oferta de productos que complementen la asistencia pública. En este sentido, las bases están puestas, porque ya existe un abanico de planes de pensiones y seguros orientados a cumplir esa función, pero hace falta un empujón adicional que asiente y desarrolle definitivamente este mercado. De hecho, los planes



de pensiones y los seguros acaparan 18,2 de cada 100 euros que tienen las familias españolas en activos financieros. Pero no es suficiente. Ante el desafío que plantea el envejecimiento, ambos segmentos deben alcanzar la mayoría de edad.

En el caso de los fondos de pensiones, tienen pendiente en España su refuerzo como instrumentos complementarios a la pensión pública. En parte, han permanecido en un segundo plano precisamente por la propia inercia de las pensiones públicas. “En nuestro país y desde mediados del siglo pasado, el sistema público de pensiones ha sido con mucha diferencia el principal sustento para las personas una vez que concluye su vida laboral. Se trata de un sistema de reparto intergeneracional basado en la premisa de que se contribuye hoy para cubrir los pagos

presentes de los ya retirados, con la expectativa de que los futuros cotizantes activos serán los que paguen con sus aportaciones las pensiones de los que hoy las pagan llegado el momento. En España, este primer pilar del sistema representa alrededor del 90% del total del gasto en pensiones”, explica Valentín Fernández, de Fonditel. ¿Y a qué se debe un dominio tan abrumador? “Una de las razones de por qué es tan elevada esa proporción del pilar público, sensiblemente superior a la media europea, es porque el importe medio de la pensión pública en nuestro país roza el 82% del último salario percibido por lo que, tradicionalmente, el incentivo para que el ahorro privado complementa a la pensión pública ha sido habitualmente escaso, en especial entre los segmentos de población de capacidad económica media y baja. De ahí que a menudo se tilde al sistema privado de pensiones de instrumento casi exclusivamente para “ricos”, auspiciado por el incentivo de la deducción fiscal”, concluye el mismo experto.

En un contexto en el que todo indica que las pensiones públicas futuras serán menos generosas que las presentes, la industria de los fondos de pensiones tiene la obligación de consolidarse y hacerse un mayor hueco no sólo en las familias, sino también en el tejido industrial. Porque el desafío es válido tanto para los planes individuales



como para los planes de empleo, que todavía son un campo residual en nuestro país hasta el punto de que sólo un 10% de la población empleada gozaba de algún programa de estas características en su empresa en 2009. Entre ambos segmentos, el patrimonio total de los productos individualizados y de empleo se situaba en 85.511 millones de euros en 2009, una cifra equivalente al 8,1% del PIB español, proporción muy inferior al 25,2% de Japón, al 67,8% de EEUU o al 73% de Reino Unido.

Para mejorar estas cifras, la industria debe hacer examen de conciencia y dar un paso adelante definitivo para adaptar su servicio a las necesidades presentes y, sobre todo, futuras. “Cabe esperar que en un futuro próximo la industria de planes de pensiones tenga que adaptarse a mayores exigencias de transparencia y calidad de gestión, en un entorno en el que previsiblemente habrá más movilidad en el traspaso de los derechos de los participantes facilitada por las nuevas tecnologías y donde la búsqueda de retornos que ofrezcan una adecuada rentabilidad a largo plazo se entenderá desde una óptica más flexible y global”, demanda Fernández.

Junto a las pensiones privadas, las aseguradoras también disponen de productos adaptados al ahorro familiar con los que afrontar adecuadamente el envejecimiento y la dependencia. En el capítulo dedicado a los seguros, María Dolores Pescador, directora de Gestión Riesgo Asegurador del Banco Santander, presenta el amplio abanico de productos desarrollado por la industria, como los planes de previsión asegurados (PPAS), los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS), los seguros de hipoteca inversa o los seguros de dependencia, entre otros. Además de mostrar sus características, enfatiza la escasa aceptación que están teniendo algunos de ellos, por muy sensible que sea el riesgo que intentan cubrir. Llama la atención, por ejemplo, que sólo 17.000 personas hayan contratado un seguro de dependencia, cifra que conduce a unos fondos de 4 millones de euros. “Resulta innegable la necesidad de profundizar en el análisis de las razones por las que no se ha desarrollado hasta la fecha el denominado ‘cuarto pilar’ del Estado del Bienestar [los otros tres son la sanidad, la educación y las pensiones, a los que se suma el sistema dependencia] cuando ya han transcurrido tres años desde la pro-



El reto del envejecimiento de la población no sólo requiere una reforma del sistema público de pensiones. También debe ser respondido desde la industria financiera a través de la oferta de productos que complementen la asistencia pública. En este sentido, las bases están puestas, porque ya existe un abanico de planes de pensiones y seguros orientados a cumplir esa función, pero hace falta un empujón adicional que asiente y desarrolle definitivamente este mercado. Los planes de pensiones y los seguros acaparan 18,2 de cada 100 euros que tienen las familias españolas en activos financieros.

mulgación de la Ley que establecía los cauces adecuados para ello”, solicita Pescador. El gradual envejecimiento de la población hace que el riesgo de dependencia aumente. Está previsto que se acelere a partir de 2025 o 2030, lo que debería dar tiempo suficiente para que los contratos de seguros que cubren este riesgo maduren.

La situación, en definitiva, exige una reflexión adicional y medidas complementarias para el verdadero desarrollo de otro pilar que será clave para que las familias dispongan de más posibilidades con las que completar su abanico de ahorro para la jubilación. “Las últimas iniciativas del Parlamento español en materia de planes de previsión asegurados, planes individuales de ahorro sistemático, dependencia e hipoteca inversa no han tenido el desarrollo que se esperaba, por lo que será preciso complementarlas con estímulos fiscales que alivien la presión sobre los Presupuestos, tanto Generales del Estado como de la Seguridad Social, y que satisfagan las crecientes necesidades y demandas de la sociedad”, aconseja María Dolores Pescador.

Y en un ámbito de tanta sensibilidad como este, sería deseable que las propuestas e iniciativas necesarias para impulsar un verdadero desarrollo de los planes de pensiones y los seguros como complementos al sistema público de pensiones, partan de un enfoque compartido entre las partes implicadas –agentes políticos, económicos y sociales, entidades y reguladores– pero siempre sin perder de vista el conjunto del ahorro familiar, la pluralidad de productos que lo conforman y su estructura. Sólo así se generaría el consenso y la claridad precisos para un tema cuya trascendencia será vital en los próximos años. Igualmente saludable sería una mayor cohesión a escala europea en este sentido.

Todo ello debe redundar, de una vez por todas, en la consolidación de los refuerzos privados al sistema público de pensiones. Representa un requisito ineludible para que las familias definan un plan de ahorro más realista y ajustado a sus necesidades futuras y para atacar con más y mejores garantías el desafío del envejecimiento de la población. 🌟