

EL AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

## ¿En qué ahorran los españoles?

Entendiendo como “ahorro” las diferentes formas de rentabilizar dinero en cualquier clase de activo financiero y sus posibles objetivos temporales como especulación a corto plazo, previsión o mera inversión, las finanzas de las familias españolas han optado históricamente por el conservadurismo, esto es, la búsqueda de un rendimiento sin asomo ni potencialidad de que se den pérdidas.



### Marcelo Casadejus

Marcelo nació en Barcelona en la segunda mitad del siglo pasado. Licenciado por la Facultad de Ciencias Económicas de la UCB ha desarrollado su labor profesional en empresas como Arthur Andersen y AMP Española hasta entrar en el Grupo Ahorro Corporación en 1986, entidad en la que pasó por diferentes cargos (Director Comercial y de Marketing/ Comunicación entre otros). Desde mayo de 2010 ejerce como consultor independiente, al margen de colaborar en Expansión, con universidades y escuelas de negocios.

✉ mcasadejus@yahoo.es

Unas costumbres enquistadas apoyadas en administraciones paternalistas que con idea de evitar problemas y algaradas cubrían y aseguraban contingencias básicas como la sanidad o la jubilación de modo global no propiciaban que el ciudadano se preocupara y fuera almacenando una hucha.

Tradicionalmente las únicas incursiones en terrenos inversores eran la suscripción de deuda pública y la tenencia de acciones de los principales bancos y compañías de servicios del país en un escenario de tipos de interés sumamente elevados y una inflación en consonancia. Estas compras tenían un sentido más que finalista, esto es, los adquirentes los conservaban en sus carteras percibiendo regularmente cupones de los bonos o dividendos de las acciones sin más

## En 2000 sobre algo más de un billón de euros los depósitos redujeron su presencia hasta poco menos del cuarenta por ciento.

operaciones que estas en momentos en los que las diferentes entidades estaban aparentemente más que saneadas ofreciendo interesantes resultados.

Estos rendimientos estaban acomodados a los del pasivo bancario llevando visualmente a engaño pues facialmente eran muy altos pero siempre inferiores a la inflación real.

Resumiendo, no existían estímulos para ahorrar.

En paralelo una de las mayores prioridades de la célula familiar, si no la mayor, era la compra de vivienda, costumbre inveterada y heredada con transmisión obligada de padres a hijos por la que se debía ser propietario del domicilio asumiendo para ello las posibles y onerosas cargas hipotecarias. Hay que tener en cuenta que en las décadas de los setenta y ochenta el precio de los créditos con garantía real estaba por encima del diez por ciento pero aún así y todo se optaba por esta vía de "ahorro".

Este – mal llamado – ahorro inmobiliario por el que se creía que el precio de la vivienda mañana estaría siempre por encima del de hoy absorbía la mayoría del patrimonio familiar de los españoles, lo mismo que ocurre en la actualidad.

### La prehistoria

Tomando como año de partida 1985 la distribución de la riqueza financiera familiar quedaba prácticamente ubicada en los depósitos a la vista y a plazo de los bancos y de las cajas que absorbían el 63% del saldo global, 128 mil millones sobre los algo más de 203 mil millones de euros totales.

Instrumentos de ahorro colectivos como los fondos en sus diferentes versiones (inversión y pensiones) no alcanzaban el uno por ciento mientras que la renta fija y la bolsa cotizadas presentaban porcentajes muy superiores por las razones ya comentadas. ¡Ahorro en estado puro!

En este punto una acotación. El Banco de España en la producción de sus datos incluye en el apartado "renta variable no cotizada" el valor de los títulos que tienen las familias en sus propias empresas, esto es las acciones de las – normalmente – pequeñas y – en algún caso – medianas corporaciones, activos que no deben considerarse como inversión sino que son lo necesario para que sus propias compañías puedan funcionar.

Los seguros de ahorro / vida, otra de las patas en las que se sustenta la rentabilización del dinero, tampoco tenían excesiva presencia.

### Nacimiento de la inversión colectiva (...en España)

Los comienzos de la década de los noventa supusieron una modificación en el escenario como resultado de varias causas.

Por un lado, en 1989 se publicó la nueva reglamentación de instituciones de inversión colectiva continuando seguidamente las de los planes de pensiones. También tuvo especial relevancia la puesta en vigor en 1992 de un incentivador y prometedor tratamiento fiscal de las plusvalías derivadas de la tenencia de activos financieros por el que se reducía su cuantía a razón de un 7,14% anual para antigüedades superiores a los dos años de forma que la aplicación progresiva de este porcentaje minoraba la carga impositiva pudiendo llegar a cancelarla en el muy largo plazo.

Ante la expectativa de una bajada a medio o largo plazo de los tipos de interés los bancos decidieron fomentar el transvase de clientes de su pasivo a fondos de inversión. Las dos entidades de depósito líderes del sector lanzaron agresivas campañas publicitarias en las que se ponderaba precisamente la atractiva tributación. "La isla del tesoro" y "la zorra y las uvas" fueron lemas de la comunicación con los que se dejaba en lugar poco decoroso a la Hacienda española.

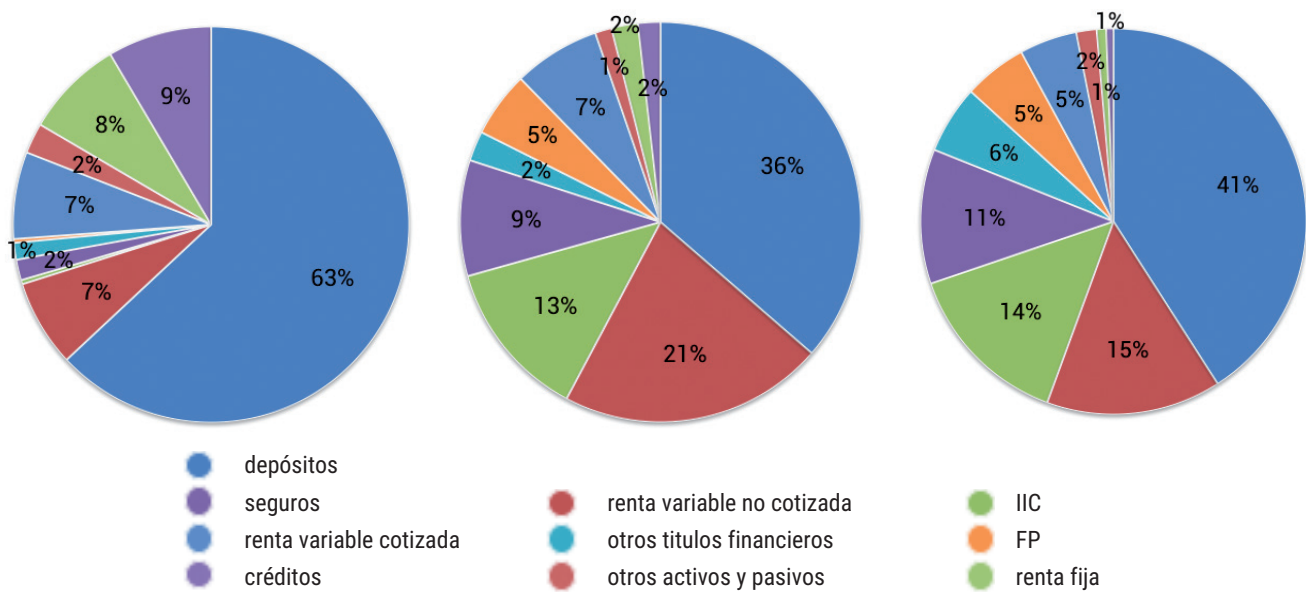
Como sea que la transición de ahorro a inversión es dura, los departamentos de marketing de los bancos a través de sus gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC) construyeron fondos de características conservadoras (básicamente deuda pública, los llamados Fondtesoro) para así dar tranquilidad y eliminar sobresaltos a los nuevos e inexpertos partícipes.

Por citar un ejemplo, a cierre de 1991 la distribución del patrimonio de los fondos de inversión era de un 88% para los de renta fija en cualquiera de sus modalidades, un 7% para los mixtos y el restante cinco por ciento en productos en los que las acciones suponen mayoría.

En paralelo la positividad de la bolsa española colaboró en que las familias entraran de forma tibia en los zocos de acciones ampliando sus posiciones en valores no tradicionales.

**Las finanzas de las familias españolas han optado históricamente por el conservadurismo, esto es, la búsqueda de un rendimiento sin asomo ni potencialidad de que se den pérdidas.**

T1 ¿Hacia dónde va el ahorro de los españoles?



La evolución del destino del ahorro de las familias queda subordinada a la conexión entre los resultados de los mercados, las decisiones administrativas y fiscales y por las políticas comerciales de los bancos; decide más el director de una oficina que el ahorrador

Fuente: Banco de España - cuentas financieras de la economía española

Con todo ello el dibujo de la distribución del ahorro financiero comenzó a cambiar reduciendo el peso de las imposiciones y depósitos y ganando participación los novedosos productos.

Un hecho de importancia también ayudó a estas modificaciones, la actitud de los directores de las oficinas bancarias.

Hasta entonces sus objetivos laborales se fijaban en el balance (cuentas corrientes, préstamos, depósitos) pero se modificaron para dirigir sus esfuerzos por captar y crecer en recursos externos que generaban comisiones, esto es, fondos, intermediación bursátil, seguros y cualquier "cosa" susceptible de ser vendida en una oficina (desde entonces, bazares) amparada en la confianza que ofrecía el responsable del punto de venta.

Esta era la parte positiva, aprovechar las cualidades de lo que se tenía; la negativa era que estas acciones estaban exentas de la formación adecuada necesaria

en la colocación de activos con riesgo: vender una vajilla con el filo de oro o una cubertería de plata, casos reales, podía hacerlo cualquiera pero un fondo de renta fija no.

**La primera crisis / nuevos productos**

Como sea que la cultura financiera es un bien escaso, este esperanzador panorama se truncó y llegó la primera y gran decepción: 1992.

Después de fuertes recortes en los tipos de interés durante el año anterior, este ejercicio supuso un cambio en la tendencia con notables elevaciones que provocaron fuertes pérdidas en vehículos sobre los que el ciudadano tipo creía que nunca podían perder, precisamente los que estaban impulsando los bancos. Una vez más se demostró la inconsistencia de las personas pues después de que algunos fondos de deuda se apreciaran en 1991 un 30% (real) y nadie

preguntara los por qué, en 1992 perdieron lo ganado e, incluso algo más, estallando entonces en ira. Es el caso práctico de quien recibe un cambio; si le dan de más no suele decir nada aunque si recibe menos de lo debido protesta.

Las redes comercializadoras sufrieron el impacto y bastantes de ellas hicieron frente a las pérdidas en la inversión de sus clientes aportando incluso dinero de su propio bolsillo consecuencia de haberse juntado "el hambre y las ganas de comer", léase vendedores y compradores sin conocimientos del producto.

La crisis golpeó la incipiente industria y los gestores bancarizados tuvieron que replantear sus estrategias para relanzar el producto encontrando el activo perfecto: los fondos y los depósitos garantizados.

Por la parte de los fondos, este invento, totalmente español pues no se había dado en ningún país en el que la inversión colectiva tuviera historia y experiencia, no era sino construir una cartera a vencimiento de la que lógicamente se conocía su rendimiento, se descontaban comisiones y contingencias y el comercializador (banco o caja de ahorros) otorgaba al partícipe una carta de aseguramiento que le garantizaba el valor de su dinero a un plazo. Al tiempo se blindaba el paquete con fuertes penalizaciones por suscripción o reembolso fuera de los momentos estipulados para evitar movimientos no deseados.

En cuanto a los depósitos estructurados el planteamiento era el mismo aunque con un factor añadido ya que muchas personas después de la mala experiencia suscribiendo productos fuera de balance estaban

más "tranquilos" en un depósito que, además, podía recompensarles con resultados añadidos sin riesgo y una ventaja más para las entidades: computaba en su pasivo.

### La segunda crisis: la burbuja tecnológica explota

Después de turbulencias el mapa distributivo del patrimonio financiero patrio notó sentidas modificaciones debida la entrada de estos nuevos activos.

En 2000 sobre algo más de un billón de euros los depósitos redujeron su presencia hasta poco menos

### Nota metodológica

Activo:	Descripción
Depósitos	efectivo y depósitos a la vista, a plazo y estructurados
Renta variable no cotizada	acciones no cotizadas - normalmente capital de pequeñas y medianas empresas familiares
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva domiciliadas y no domiciliadas en España
Seguros	provisiones técnicas de seguros de vida, colectivos de pensiones y EPSV
Otros títulos financieros	otras formas de inversión en capital
FP	Fondos de Pensiones internos y externos
Renta variable cotizada	renta variable cotizada
Otros activos y pasivos	otros activos y pasivos de las familias
Renta fija	valores a corto y largo plazos
Créditos	créditos concedidos por las familias

## T2 Activos financieros de las familias españolas

Importes en miles de millones €

Activo:	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018
Depósitos	128,14	228,30	323,35	402,70	575,20	838,90	849,40	858,82	856,45	880,64
Renta variable no cotizada	14,45	25,71	85,10	135,00	338,10	223,30	272,80	327,66	337,02	315,86
IIC	0,69	5,96	63,93	143,80	203,40	131,20	249,90	278,21	312,44	305,46
Seguros	3,42	15,72	41,69	100,70	148,00	181,30	222,80	229,12	236,44	242,62
Otros títulos financieros	2,81	1,64	8,97	28,30	38,10	72,70	78,20	94,29	136,11	122,85
FP	0,62	11,59	21,76	51,30	83,80	96,80	112,90	115,73	119,52	114,08
Renta variable cotizada	14,45	25,71	29,34	108,60	110,80	93,90	155,90	124,31	129,46	104,14
Otros activos y pasivos	5,06	9,11	14,00	7,90	21,20	31,60	27,10	24,28	28,24	36,64
Renta fija	16,40	27,60	22,99	26,10	33,70	49,50	28,60	37,10	18,44	17,11
Créditos	17,29	23,12	21,37	20,80	28,50	21,00	13,90	12,67	12,54	12,91

203,32 374,46 632,51 1.025,20 1.580,80 1.740,20 2.011,50 2.102,17 2.186,65 2.152,31

La riqueza financiera familiar se acomoda lentamente a la actualidad pero se multiplica por diez en 33 años

Fuente: Banco de España - cuentas financieras de la economía española

**T3 Activos financieros de las familias españolas: porcentaje de distribución**

Activo:	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018
Depósitos	63,0%	61,0%	51,1%	39,3%	36,4%	48,2%	42,2%	40,9%	39,2%	40,9%
Renta variable no cotizada	7,1%	6,9%	13,5%	13,2%	21,4%	12,8%	13,6%	15,6%	15,4%	14,7%
IIC	0,3%	1,6%	10,1%	14,0%	12,9%	7,5%	12,4%	13,2%	14,3%	14,2%
Seguros	1,7%	4,2%	6,6%	9,8%	9,4%	10,4%	11,1%	10,9%	10,8%	11,3%
Otros títulos financieros	1,4%	0,4%	1,4%	2,8%	2,4%	4,2%	3,9%	4,5%	6,2%	5,7%
FP	0,3%	3,1%	3,4%	5,0%	5,3%	5,6%	5,6%	5,5%	5,5%	5,3%
Renta variable cotizada	7,1%	6,9%	4,6%	10,6%	7,0%	5,4%	7,8%	5,9%	5,9%	4,8%
Otros activos y pasivos	2,5%	2,4%	2,2%	0,8%	1,3%	1,8%	1,3%	1,2%	1,3%	1,7%
Renta fija	8,1%	7,4%	3,6%	2,5%	2,1%	2,8%	1,4%	1,8%	0,8%	0,8%
Créditos	8,5%	6,2%	3,4%	2,0%	1,8%	1,2%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Los aprovechamientos de las crisis: la banca nunca pierde.

Fuente: Banco de España - cuentas financieras de la economía española

del cuarenta por ciento, más de veinte puntos porcentuales por debajo de lo que tenían quince años atrás, y la suma de los fondos de inversión y de pensiones rozaron el veinte por ciento con una mayor participación de la bolsa gracias a que el último lustro del siglo pasado fue especialmente beneficioso para la renta variable con ganancias anuales medias del 25% debido el desarrollo de novedosos sectores como – resumiendo – el tecnológico, al que muchas personas dirigieron su dinero sin conocer siquiera el funcionamiento de su lavadora.

Pero, siempre hay peros (...), la burbuja tecnológica explotó en el primer año del siglo XXI y con ella el efecto “pobreza” hizo estragos.

Muchas familias se habían hipotecado comprando valores de la “nueva economía” en la que todo estaba a un clic, directamente en bolsa o indirectamente en fondos, y la explosión se llevó consigo buena parte de lo invertido, en los casos más sangrantes el noventa por ciento.

#### La recuperación: crecimiento exponencial del ahorro

Dicen que después de la tempestad viene la calma y, aunque no siempre es así, en esta ocasión se cumplió. Después de tres años pésimos para la renta variable los beneficios empezaron a aflorar y la convergencia en la Europa monetaria ayudó a normalizar la curva de tipos de interés.

El concepto “inversión” ganó terreno y el “ahorro” lo cedió manteniendo su volumen apoyado en estructuras en las que la familia podía, sin riesgo, beneficiarse en

algo de los beneficios de bolsas o de cestas de valores, muchas de ellas pergeñadas por alguna mente estrafalaria, composiciones en las que intervenían cinco valores restando la menor apreciación y sumando la mayor pérdida por ejemplo...

En el desarrollo de la inversión tomó partido la ayuda de la tecnología, las herramientas y medios que internet pone a disposición de los usuarios, en las que como un juego se puede en tiempo real comprar y vender.

#### “La gran crisis”

En 2003 los mercados de valores tomaron una espiral claramente alcista y las familias se encaminaron hacia la inversión en un sentido amplio.

Por un lado y principal, hacia el sector inmobiliario, industria que estaba embebida en una dinámica de desorbitada subida de precios pero acompañada y dando confianza porque comprando una vivienda cuando solamente se disponía de suelo, antes de poner los cimientos ya había multiplicado por dos su valor.

Por otro dirigiendo recursos a la inversión colectiva entre la que destacaban los fondos domiciliados fuera de España administrados por las grandes gestoras mundiales y las SICAV's domésticas.

Las entidades bancarias precisaron disponer de más dinero para prestar a los gestores inmobiliarios para que desarrollaran sus negocios y a las propias familias para adquirir vivienda y recurrieron a la titulización adjudicando el papel resultante a sus mismos vehículos de inversión colectiva y a la emisión de deuda de mala calificación, casi “basura”, cerrando el círculo.

**T4 Activos financieros de las familias españolas: crecimiento desde 1985**

Importes en miles de millones €

Activo:	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Depósitos	752,50	652,34	557,28	477,94	305,44	41,74	31,24	21,82	24,19
Renta variable no cotizada	304,77	299,50	241,53	161,66	102,06	174,26	55,56	27,25	-6,99
IIC	301,42	290,16	230,77	180,86	-22,24	92,56	43,06	-11,80	-21,15
Seguros	239,21	226,90	200,93	141,92	94,62	61,32	19,82	13,50	6,18
Otros títulos financieros	120,04	121,21	113,87	94,55	84,75	50,15	44,65	28,56	-13,27
FP	113,47	102,49	92,32	62,78	30,28	17,28	1,18	-1,65	-5,44
Renta variable cotizada	89,69	78,43	74,80	-4,46	-6,66	10,24	-51,76	-20,17	-25,32
Otros activos y pasivos	31,58	27,53	22,65	28,74	15,44	5,04	9,54	12,37	8,41
Renta fija	0,71	-10,49	-5,88	-8,99	-16,59	-32,39	-11,49	-19,99	-1,33
Créditos	-4,38	-10,21	-8,47	-7,89	-15,59	-8,09	-0,99	0,24	0,37
	1.948,99	1.777,85	1.519,80	1.127,11	571,51	412,11	140,81	50,14	-34,34

Cambios en las decisiones de las familias: siguen eligiendo los depósitos por su seguridad, creciendo los vehículos gestionados por profesionales (fondos de inversión, pensiones y seguros de vida / ahorro) y eliminándose la participación de la bolsa y de la renta fija a título individual.

Fuente: Banco de España - cuentas financieras de la economía española

**T5 Activos financieros de las familias españolas: crecimiento desde 1985**

Importes en miles de millones €

Activo:	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Depósitos	752,50	652,34	557,28	477,94	305,44	41,74	31,24	21,82	24,19
Renta variable no cotizada	301,42	290,16	230,77	180,86	-22,24	92,56	43,06	-11,80	-21,15
IIC	304,77	299,50	241,53	161,66	102,06	174,26	55,56	27,25	-6,99
Seguros	239,21	226,90	200,93	141,92	94,62	61,32	19,82	13,50	6,18
Otros títulos financieros	120,04	121,21	113,87	94,55	84,75	50,15	44,65	28,56	-13,27
FP	113,47	102,49	92,32	62,78	30,28	17,28	1,18	-1,65	-5,44
Renta variable cotizada	89,69	78,43	74,80	-4,46	-6,66	10,24	-51,76	-20,17	-25,32
Otros activos y pasivos	31,58	27,53	22,65	28,74	15,44	5,04	9,54	12,37	8,41
Renta fija	0,71	-10,49	-5,88	-8,99	-16,59	-32,39	-11,49	-19,99	-1,33
Créditos	-4,38	-10,21	-8,47	-7,89	-15,59	-8,09	-0,99	0,24	0,37
	1.948,99	1.777,85	1.519,80	1.127,11	571,51	412,11	140,81	50,14	-34,34

Consecuencias de la gran crisis: ralentización del ahorro financiero, asomos de desahorro, inquietud; resumiendo la inseguridad propicia la gestión conservadora del dinero.

Fuente: Banco de España - cuentas financieras de la economía española

Cuando en julio de 2007 estalló la gran crisis en Estados Unidos muy pocos pensaron que el contagio iba a llegar a España como sucedió con rapidez, pandemia que llenó de pobreza a muchas familias quebrando instituciones bancarias de solera.

Nuevamente los depósitos de pasivo de las entidades que pudieron sobrevivir se utilizaron como refugio para el ahorro con una diferencia con relación al pasado: la

remuneración era cada día menor. Fondos de inversión y de pensiones notaron con fuerza la reacción de los ciudadanos ya que las emisiones resultado de titulaciones llevaron a pérdidas notables.

Las consecuencias de la crisis de 2007 han hecho que el tamaño del crecimiento anual del ahorro financiero se haya moderado mucho con porcentajes de aumento que rondan el tres por ciento y tendencia bajista.

## Fondos de inversión y de pensiones notaron con fuerza la reacción de los ciudadanos ya que las emisiones resultado de titulizaciones llevaron a pérdidas notables.

La fotografía a cierre de 2018 se mantiene parecida a la de los últimos años en la que los depósitos absorben aproximadamente un 40%, fondos cerca del 20% y seguros en el entorno del 11%. La renta fija es casi inexistente y la bolsa ofrece una mínima presencia.

### Actualidad y expectativas de futuro

Sin necesidad de leer posos de café los augurios sobre la evolución futura del patrimonio financiero de las familias españolas conducen a reflexionar sobre un más de lo mismo, esto es, sin poder aprobar la asignatura de "de ahorradores a inversores".

La crisis ha afectado los ingresos familiares, bien directos vía reducciones salariales o indirectos por las ayudas que han debido prestarse miembros de las familias.

El poco ahorro que se da se mantiene con matices conservadores dado el escenario de inseguridad que se está viviendo, tanto de la óptica personal como la de los mercados.

Las dudas que se presentan ante el ciudadano medio son, sobre todo, las prestaciones por la jubilación en dos vertientes.

La primera, el mantenimiento o no del sistema público, siempre puesto en duda por la oposición al gobierno, sea del color que sea, y asegurado por los del partido en el poder, sea del color que sea.

La segunda por el poco - por no decir nulo - atractivo fiscal que presentan los instrumentos alternativos privados, planes de pensiones y seguros de vida y ahorro.

Como aviso e inquietud para navegantes queda el saldo negativo del crecimiento del ahorro financiero de 2018, no ya por su cuantía, escasa, sino por la tendencia, aunque deba citarse que esta reducción es consecuencia del efecto mercado, esto es, por la depreciación del valor de los activos.

Otro punto a tener en cuenta de cara al futuro es el cambio en el modelo de banca que se está implantando.

Hasta hace un tiempo se seguía una banca de proximidad en el que, con un ratio similar al de bares y cafeterías de casi una oficina por cada mil habitantes,

el personal nacía, crecía, se desarrollaba y moría en el mismo local y que fue mutando hacia otro en el que asomaba una rotación de las personas manteniendo la cercanía física y basado en la confianza.

El pasado reciente y el esperado futuro dirigen hacia un modelo en el que el cliente - casi - no deberá ir a la oficina porque dispondrá de herramientas informatizadas para satisfacer sus necesidades; el número de locales físicos se irá acortando y alejando de la residencia familiar rompiéndose así el contacto comprometededor con los empleados. Para asuntos de más enjundia los bancos dispondrán de grandes locales en los que mediará un cierto nivel de asesoramiento reglado.

Al tiempo, y como ha ocurrido en países más avanzados de nuestro entorno, la figura del "asesor financiero independiente" se pondrá en valor. Esa persona ofrece ayuda sin compromiso a cambio de una remuneración, esto es, en base al perfil y necesidades del cliente muestra una panoplia con los activos que mejor se acomoden al ciudadano.

La implantación de este colaborador será lenta y costosa pues el español tipo es reacio a pagar por recibir un servicio que hasta ahora le ofrecía - aparentemente - gratis el director de su oficina, pero la línea a seguir será esta.

Teniendo en cuenta lo antedicho, se producirá un cambio pero de digestión lenta. Es razonable pensar que la fotografía actual se va más o menos a mantener con tendencia a disminuir en algo la presencia de los depósitos y creciendo la inversión colectiva en fondos tradicionales, de pensiones y seguros. Para que se acelere o frene el sentido del párrafo anterior cobrarán importancia las medidas que tome el gobierno para mantener la previsión pública en los niveles actuales y / o fomentar la privada como complemento o sostén de la anterior. En este caso de abre una doble vía.

Por un lado obligar a que los trabajadores aporten parte de su salario a planes privados y por otro facilitar liquidez y ofrecer un buen tratamiento fiscal para los importes destinados a cubrir esta contingencia.

La transición del ahorro a la inversión (de ahorradores a inversores) seguirá siendo una entelequia alejada de nuestra realidad.