



**Fundación de  
Estudios Financieros**

# **Ahorro familiar en España**

Director: Domingo J. García Coto

Papeles de la Fundación nº 39

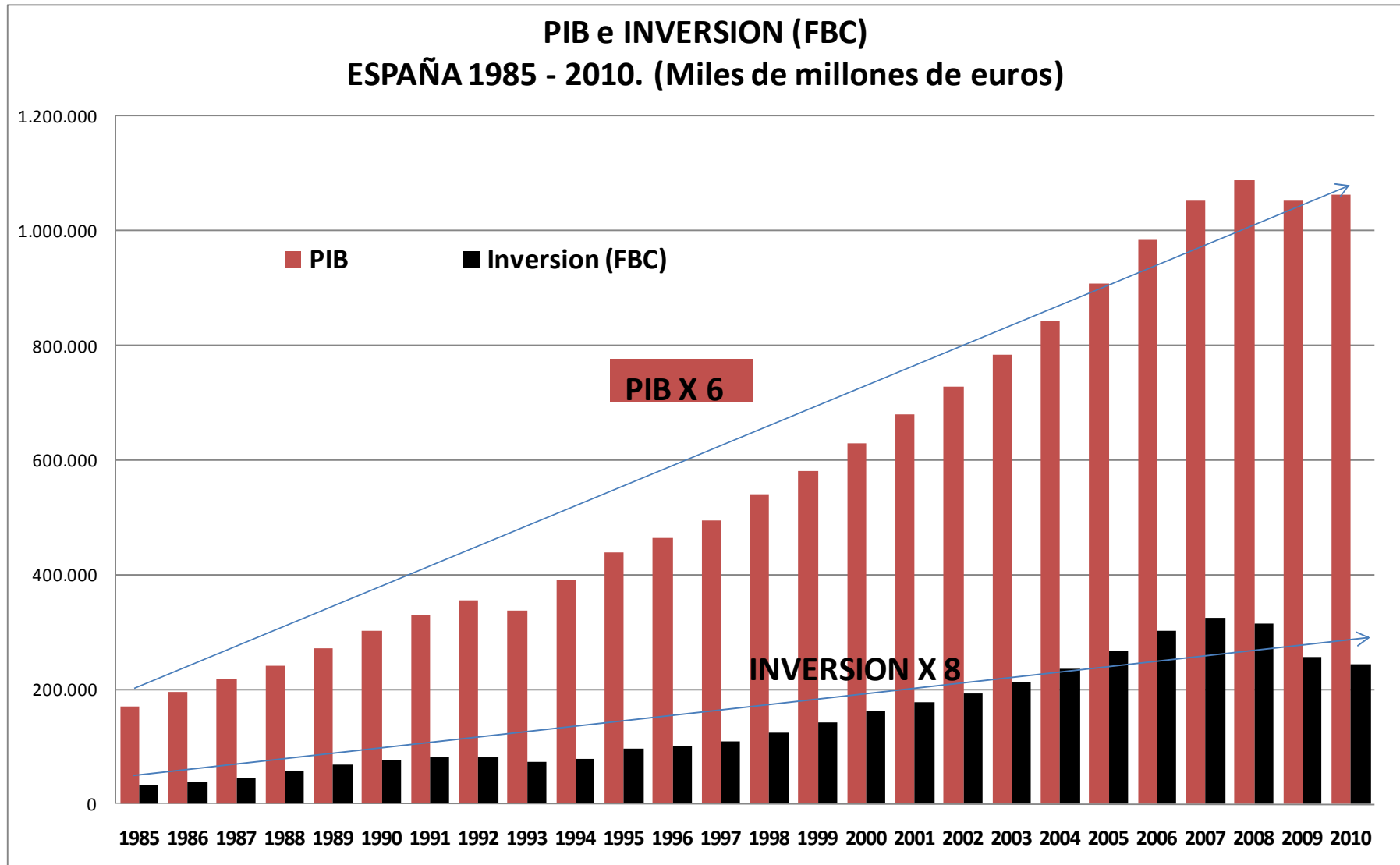
1 de marzo de 2011  
Bolsa de Madrid



# FEF

Fundación de Estudios Financieros

## Se agota una etapa muy brillante de la economía española.....



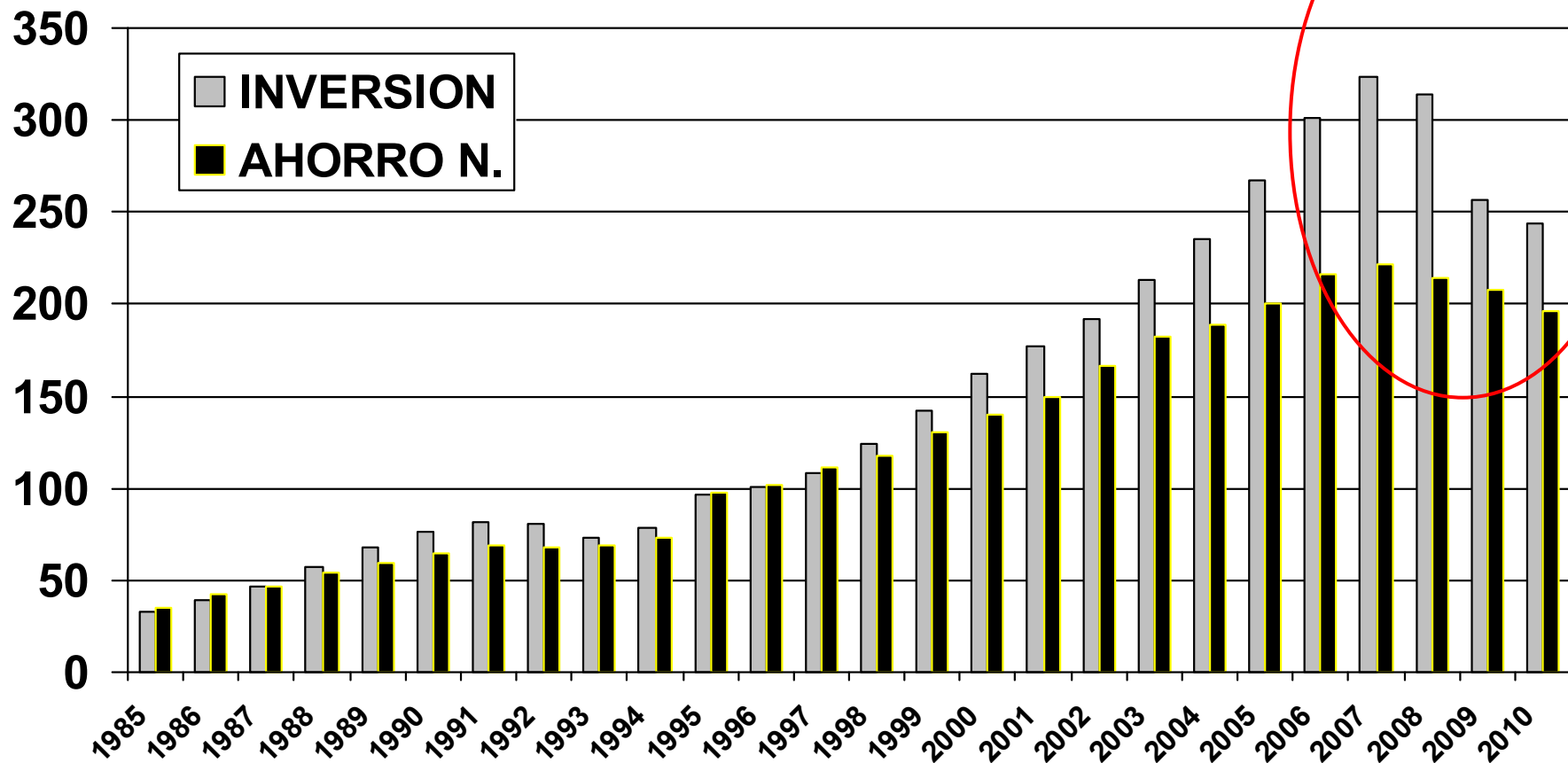


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Un fuerte proceso inversor, en corrección,  
con insuficiencia de ahorro interno....**

## INVERSIÓN (FBC) Y AHORRO NACIONAL BRUTO 1985 - 2010. (Miles de millones de euros corrientes)



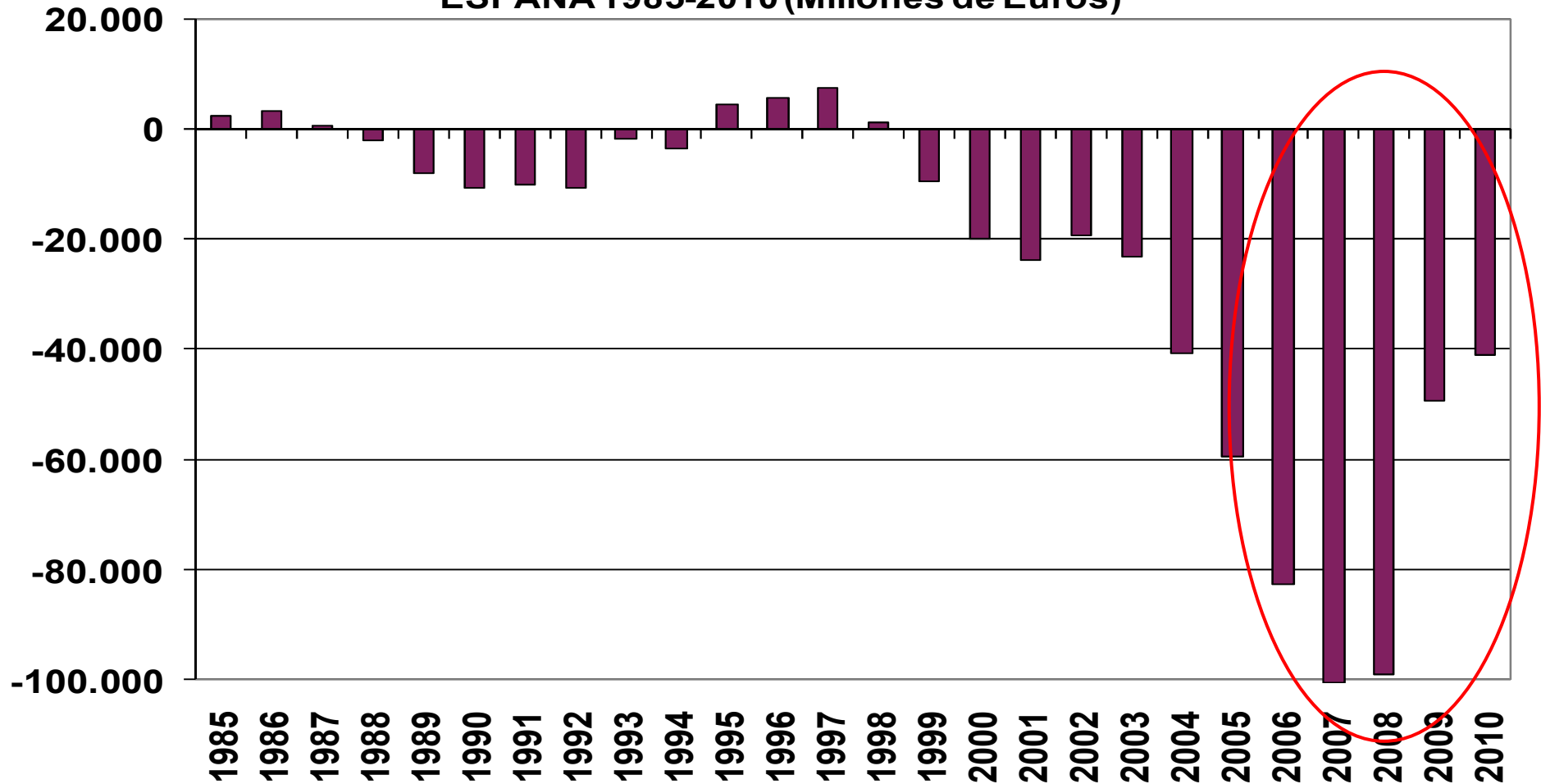


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Y que contó con intensísima participación del ahorro externo,.... que se reduce

**CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION FRENTE AL RESTO DEL MUNDO ESPAÑA 1985-2010 (Millones de Euros)**

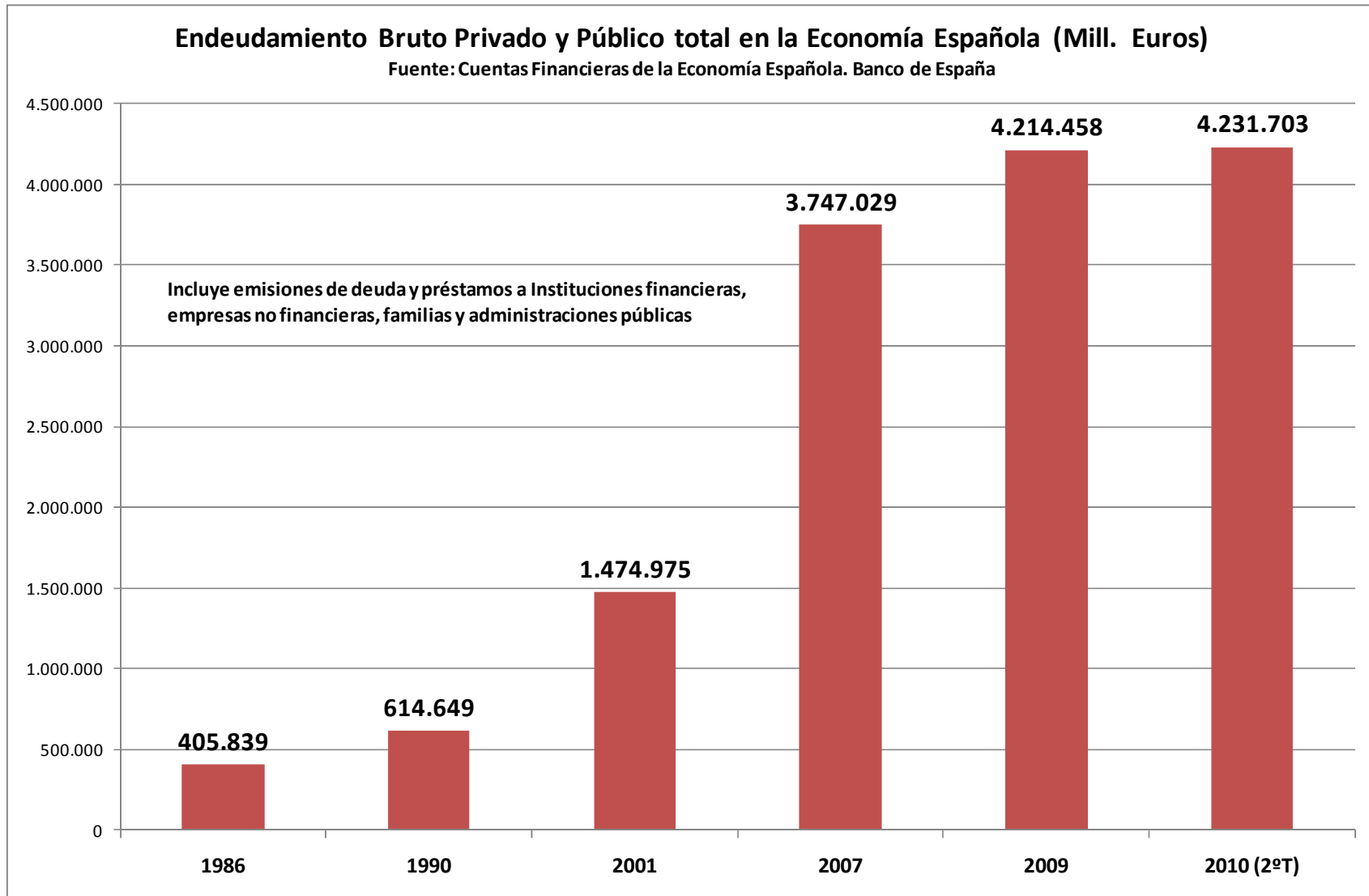




# FEF

Fundación de Estudios Financieros

## Y con un gran componente de endeudamiento

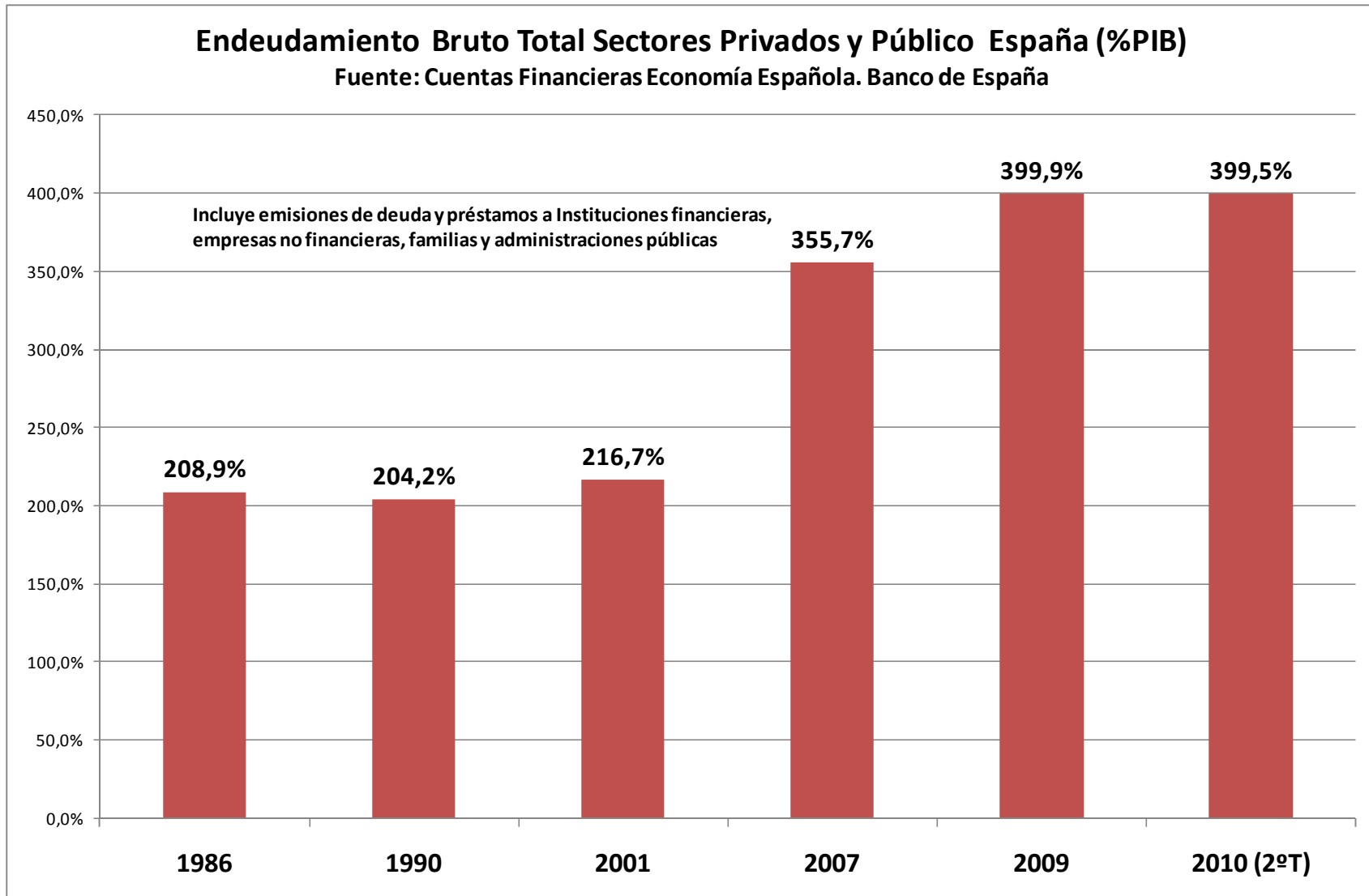




# FEF

Fundación de Estudios Financieros

## Un endeudamiento que se ha frenado ... pero no ha descendido...





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Un endeudamiento visible en todos los sectores  
institucionales**

➤ Una perspectiva larga del endeudamiento en la economía española (1986 – 2010 (2ºT))

✓ **Δ+ PIB: x 5,5 veces**

✓ **Δ+ ENDEUDAMIENTO PRIVADO: x 11.2 veces**

✓ Δ+ ENDEUD. **HOGARES**: x 9,64 veces

✓ Δ+ ENDEUD. **INSTIT. FINANC..**: x 23,6 veces

✓ Δ+ ENDEUD. **EMPRESAS NO FINANC.**: x 9,93 veces

✓ **Δ+ ENDEUDAMIENTO PUBLICO: x 7,5 veces**



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

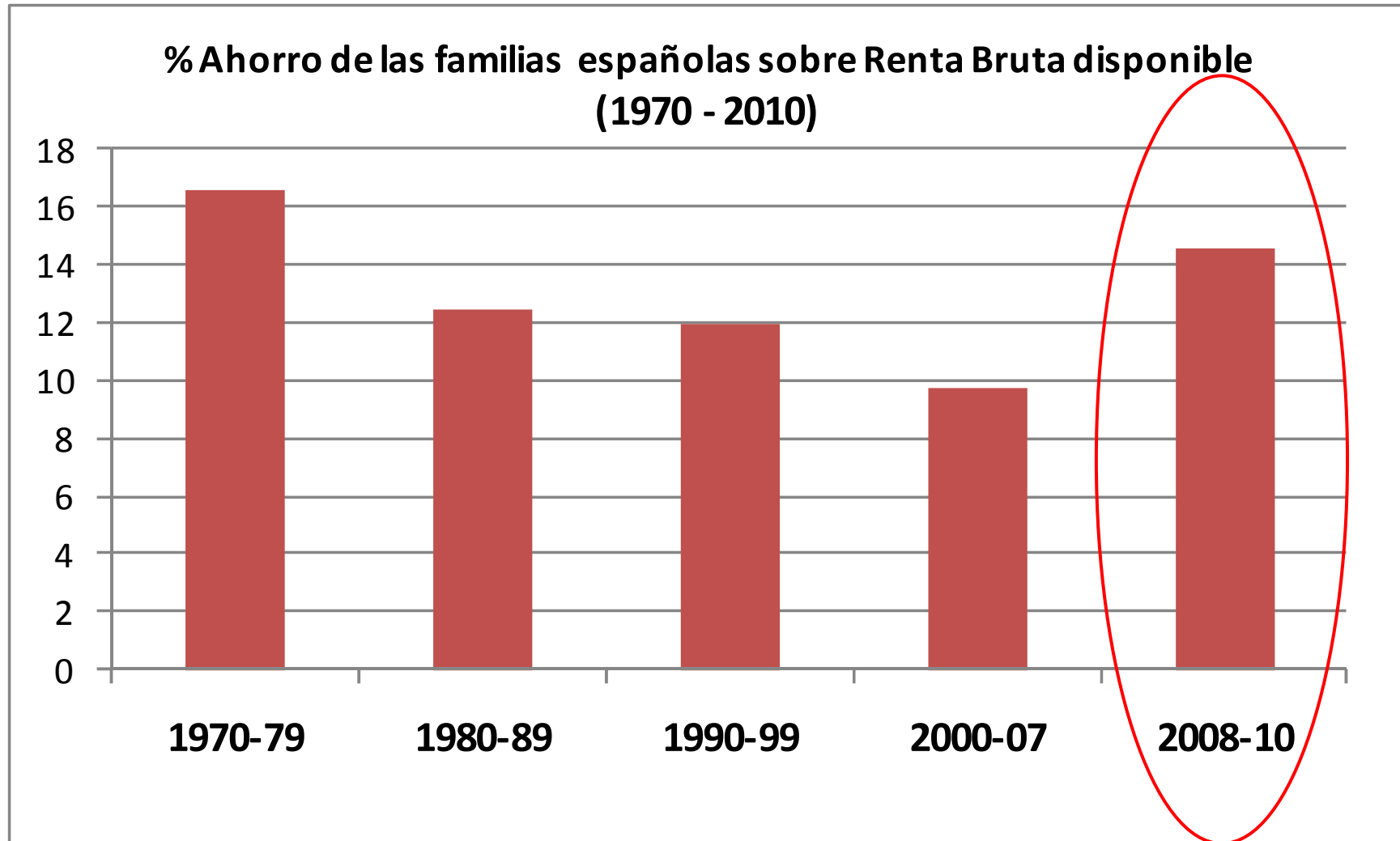
El ***ahorro interno*** va a tener un papel excepcionalmente relevante de cara a **afrontar** y resolver grandes retos de la economía española: ***competitividad, crecimiento, endeudamiento***



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Las familias españolas ya están ahorrando más...





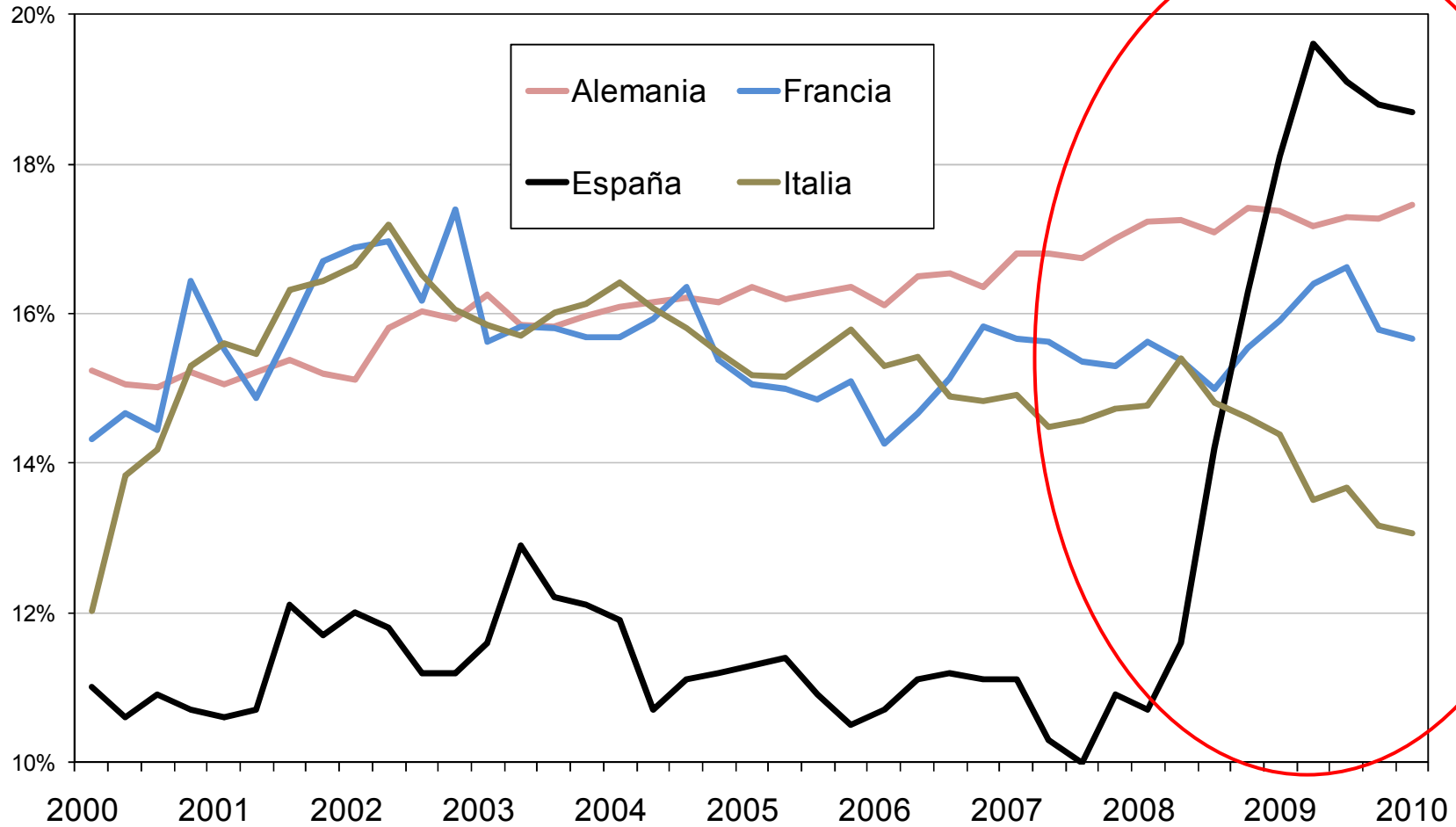
# FEF

Fundación de Estudios Financieros

## .. han modificado su comportamiento ahorrador de forma muy violenta...

### Ratio de ahorro familiar sobre renta disponible en países de la zona euro

(Fuente: European Savings Institute). Año 2010 primer trimestre

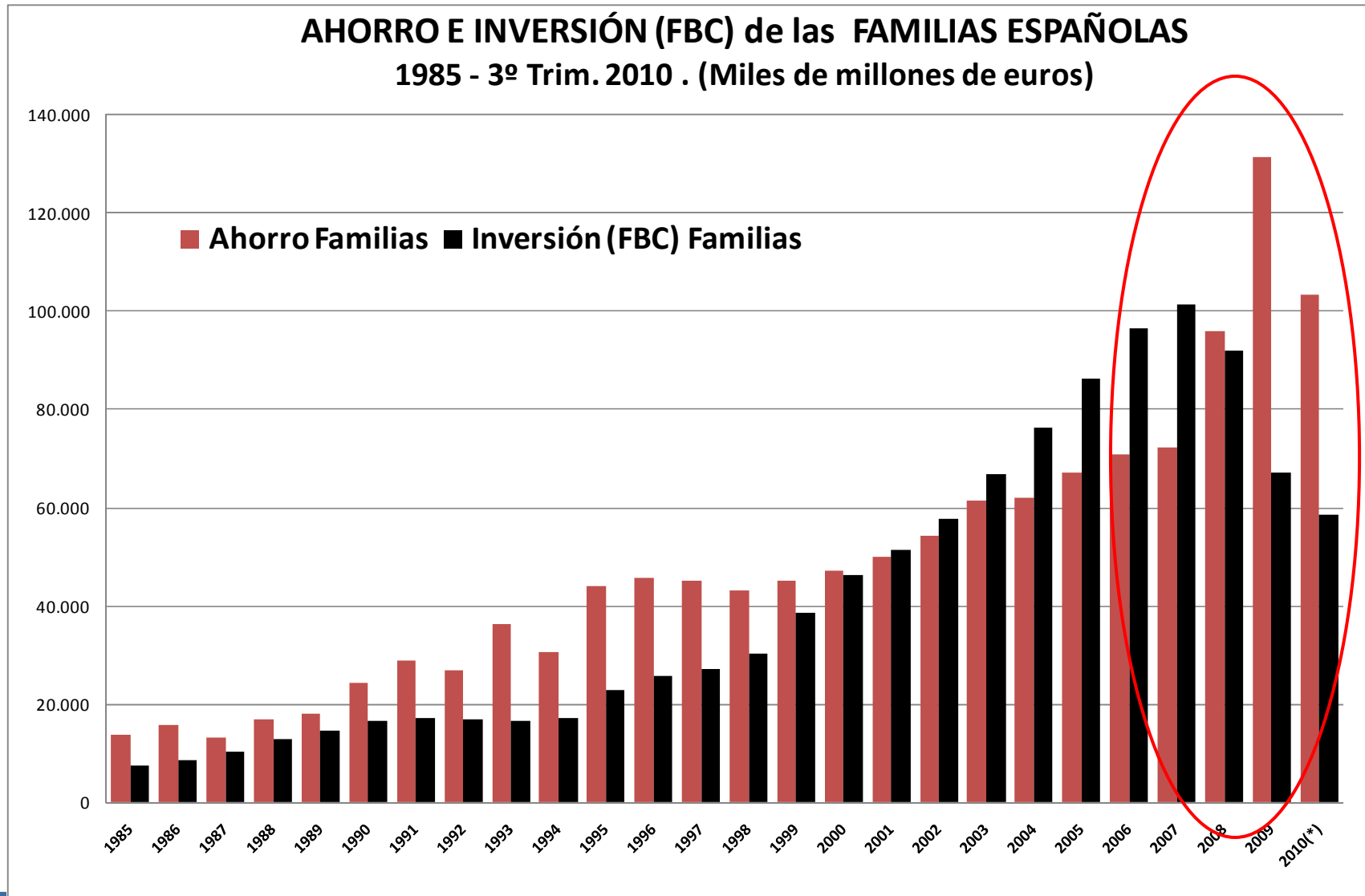




**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Y a la vez que ahorran más ... reducen su inversión (FBC) en vivienda...**



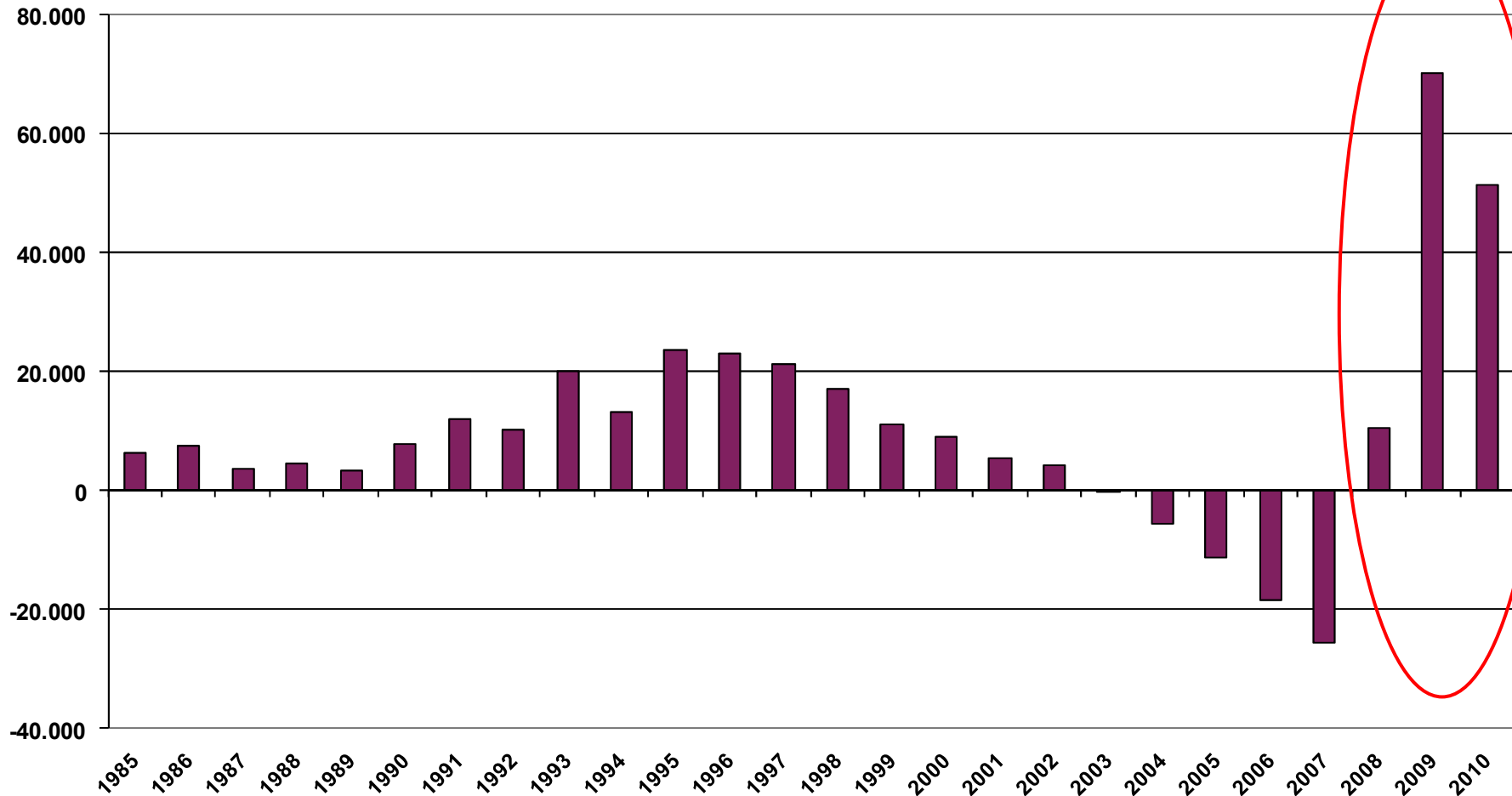


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**En consecuencia, aumentan significativamente su capacidad de financiación, su ahorro financiero**

**CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS FAMILIAS (HOGARES e IPSFLSH) ESPAÑA 1985-2010 (3ºTrim) (Millones de Euros)**



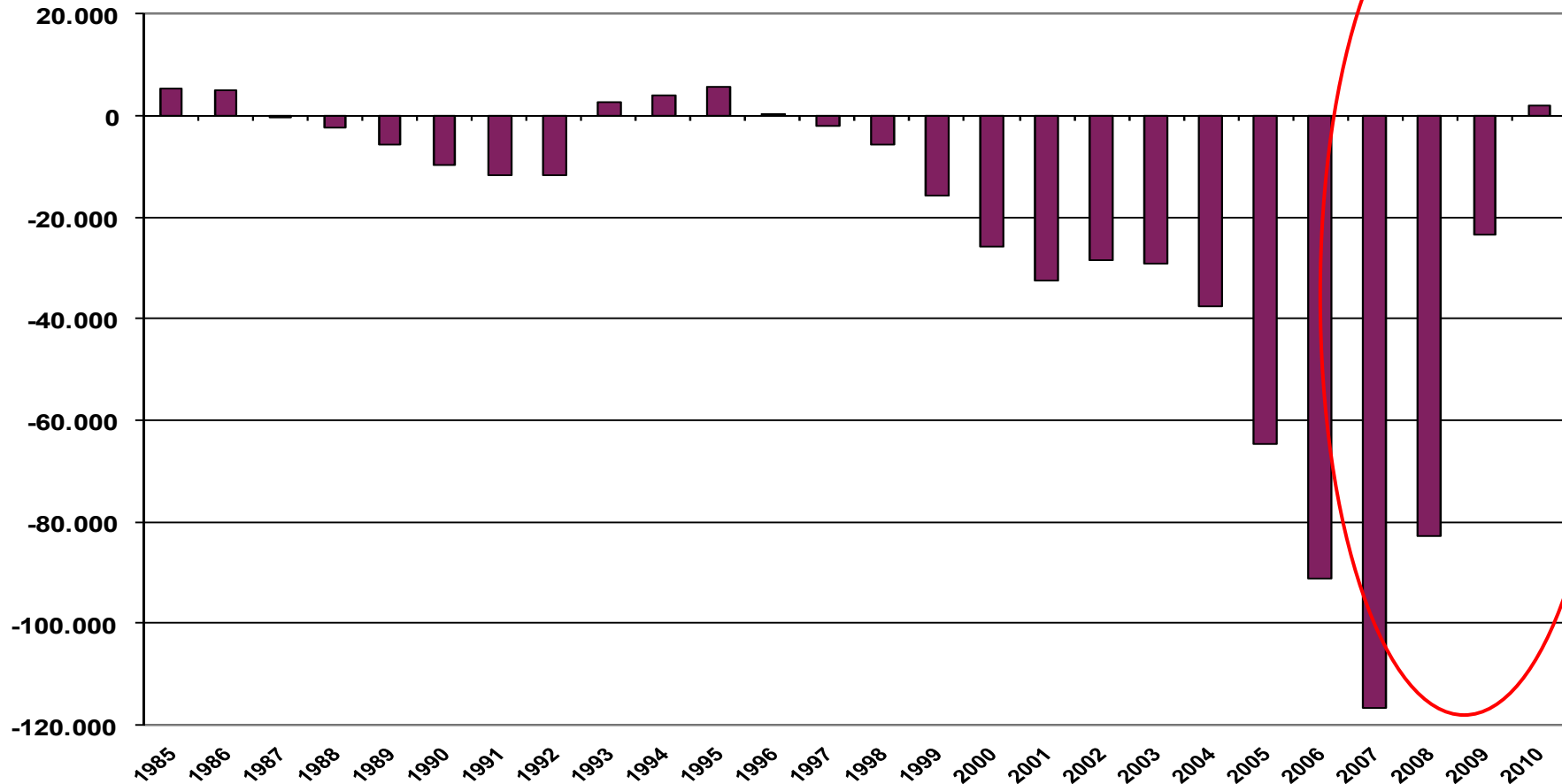


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## A la vez, las Sociedades no financieras reducen su necesidad de financiación

**CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN  
DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
ESPAÑA 1985 - (2010 3ºT) (Millones de Euro)**



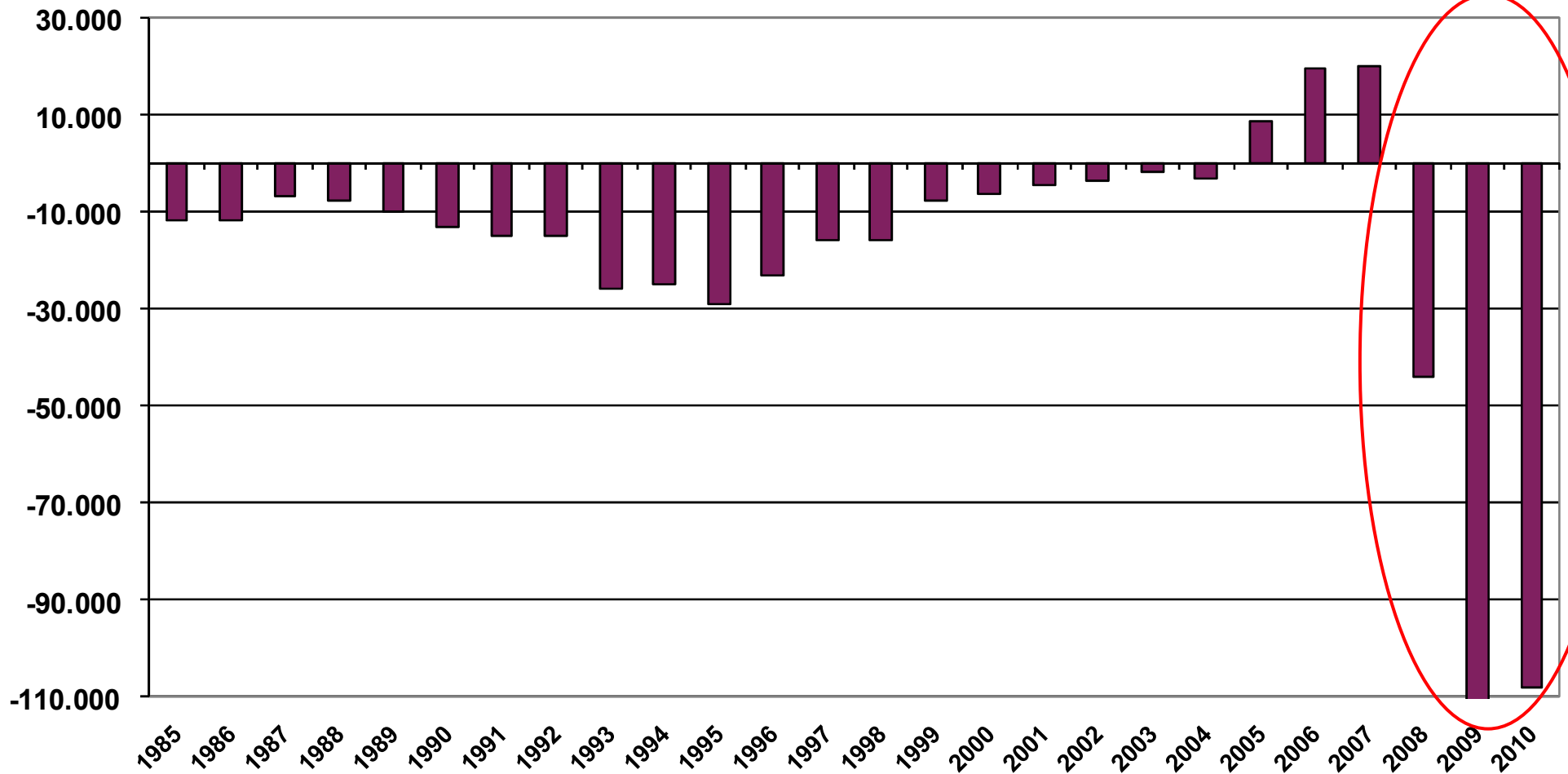


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Mientras el sector público dispara sus necesidades financieras .....

**CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN  
DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
ESPAÑA 1985- 2010 (3ºTrim) (Millones de Euros)**





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**El escenario para el ahorro de las familias ....**

➤ **Aumento del ahorro financiero en un entorno muy complejo**

- ✓ **Crisis económica**
- ✓ Elevado **desempleo** e incertidumbre sobre el empleo
- ✓ **Crisis inmobiliaria**
- ✓ **Reforma** del sistema público de **pensiones**
- ✓ **Cambios fiscales**
- ✓ **Cambios regulatorios** en el sector financiero
- ✓ **Desconfianza** hacia las entidades financieras
- ✓ **Cultura financiera escasa**
- ✓ **Complejidad** del mundo financiero e insatisfactorias respuestas por parte de la investigación académica.



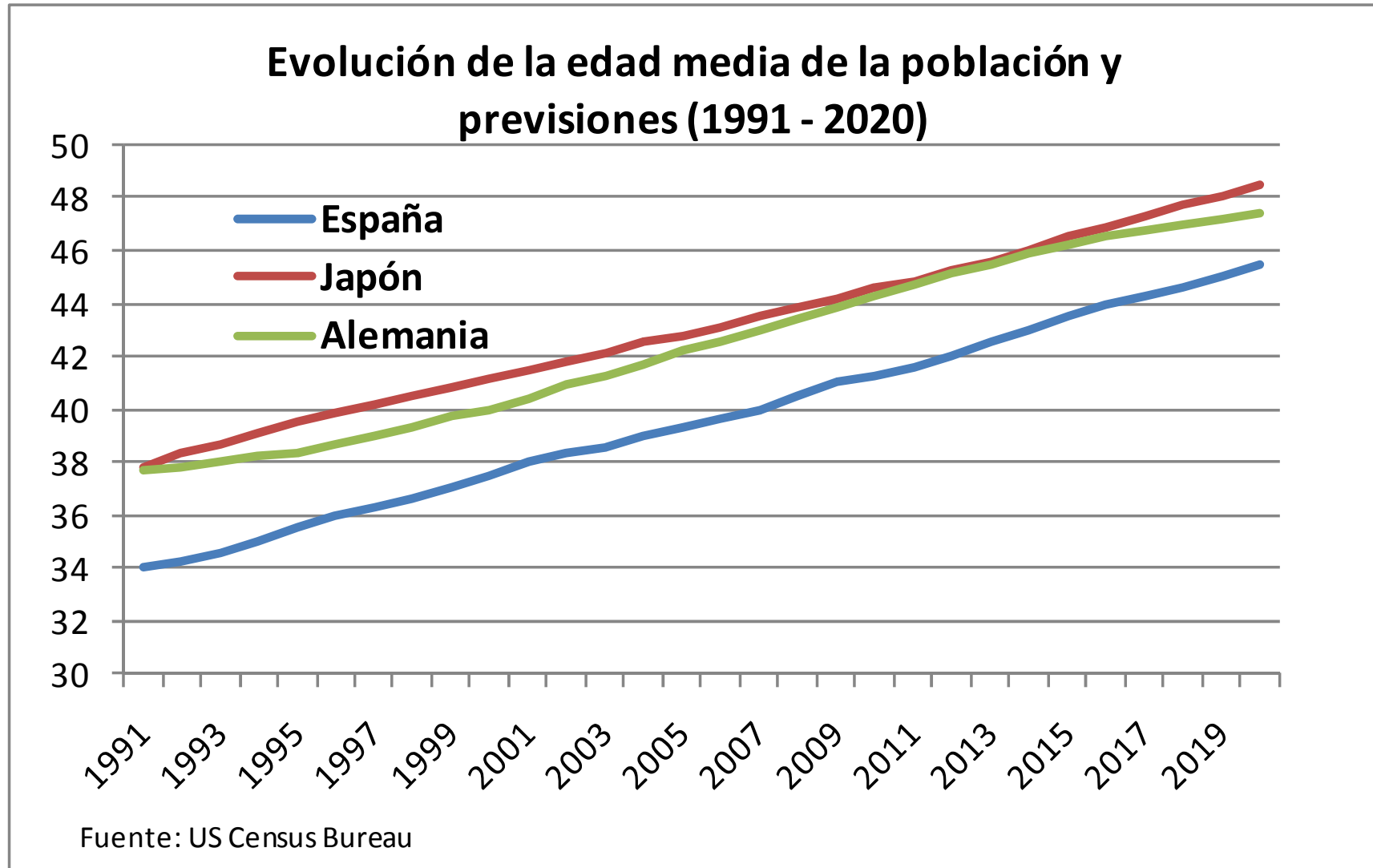
**F E F**

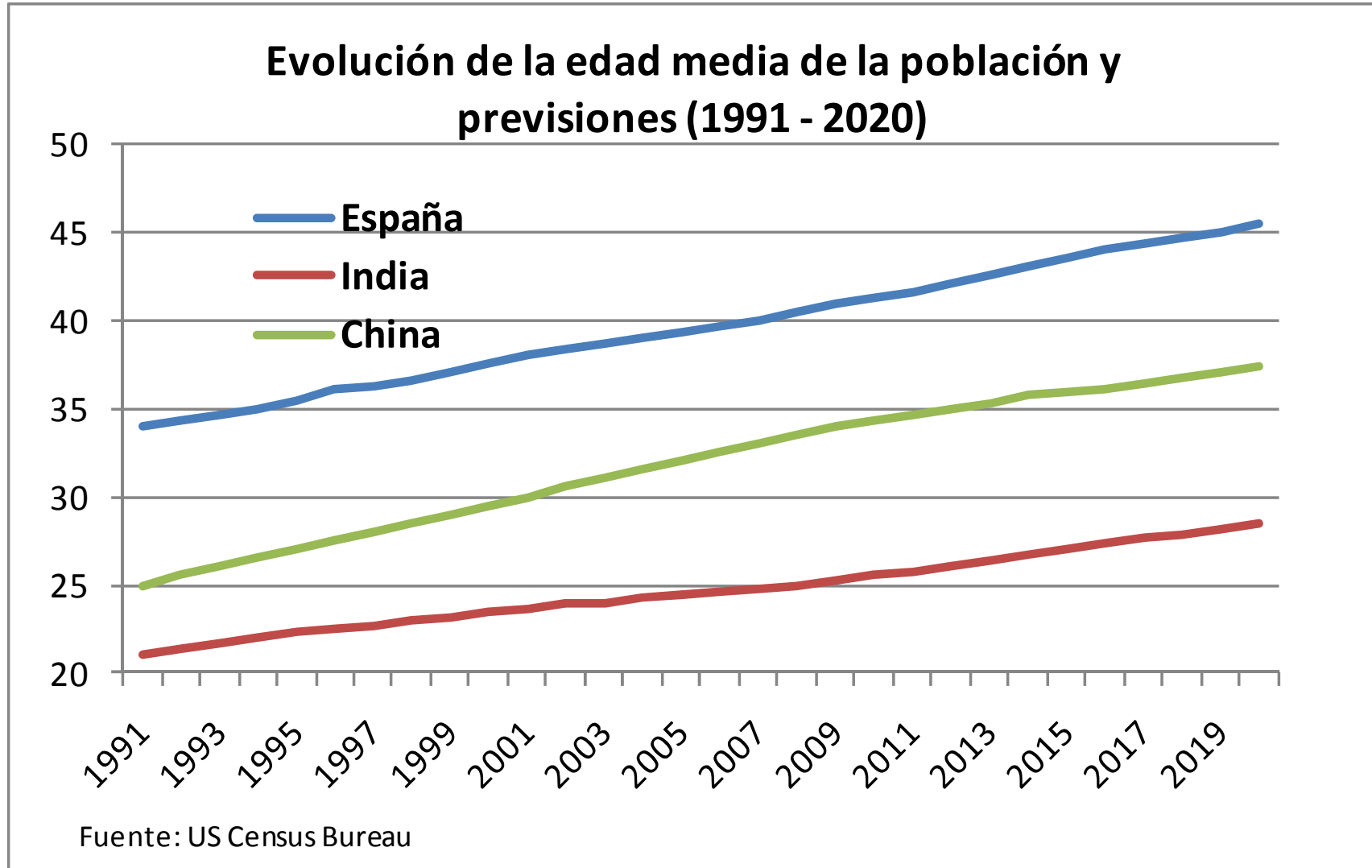
Fundación de Estudios Financieros

**El escenario para el ahorro de las familias ....**

- .....Y como telón de fondo, las implicaciones del **acelerado envejecimiento de la población:**
  - ✓ Para la propia estructura económica de los países
  - ✓ Para los sistemas financieros

*Necesaria concienciación sobre la envergadura del problema.....*







**F E F**

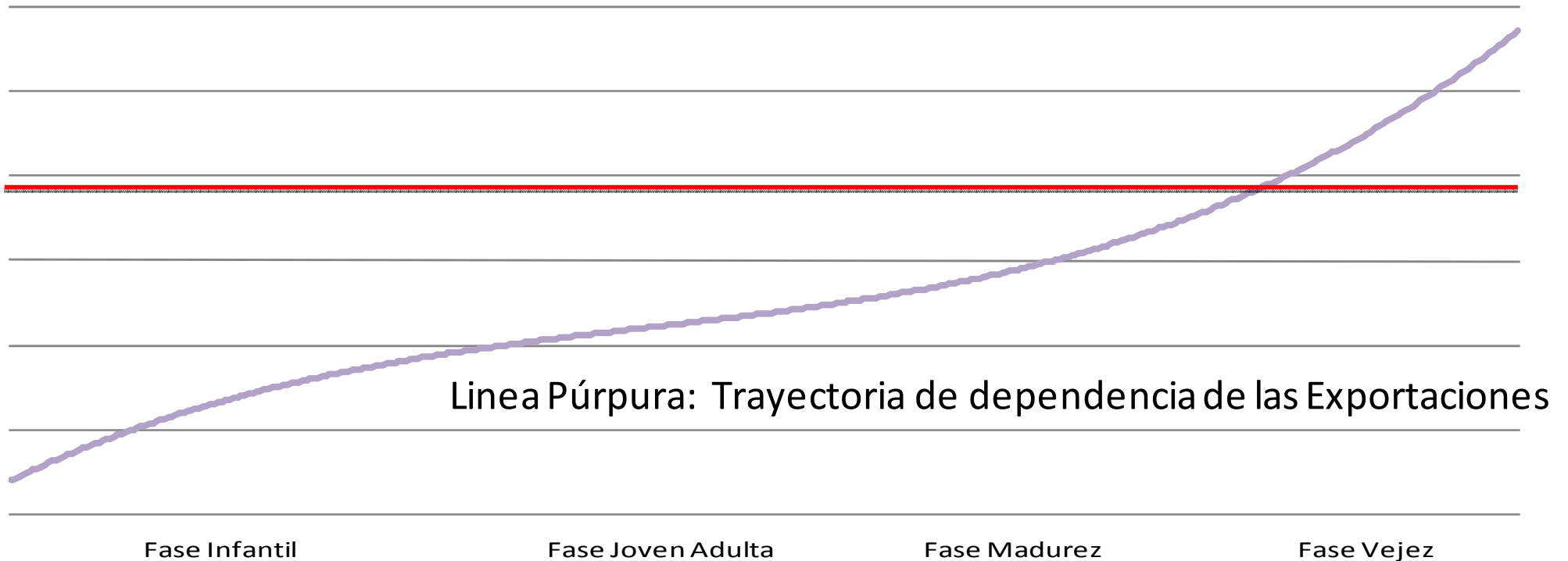
Fundación de Estudios Financieros

## El acelerado envejecimiento de la población: Implicaciones para el futuro

### El Efecto de la Edad sobre la Balanza por Cuenta Corriente

Eje - Y: Efecto de la edad sobre la Bza por C.C. (La línea roja indica "efecto nulo")

Eje - X: Fases de Malmberg de la transición por edades





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## El patrimonio familiar en España

Un **patrimonio poco diversificado**,  
muy concentrado en activos  
inmobiliarios **y un aumento previsible**  
**de la inversión en activos financieros**



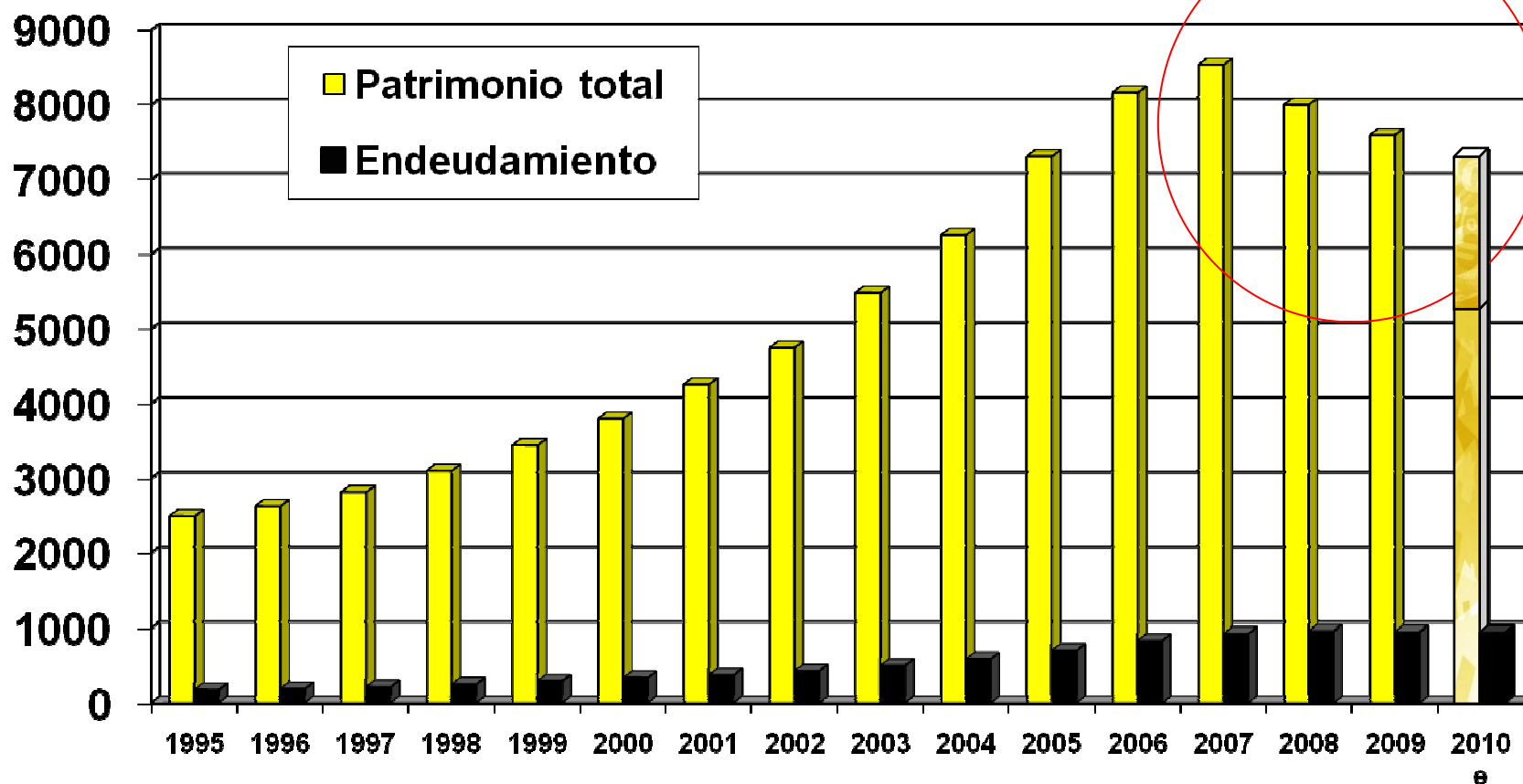
**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## La situación patrimonial de las familias: Bases saneadas ... y amenazas

### Patrimonio total y endeudamiento de las familias españolas

(Miles de Millones de euros). Año 2010 estimado



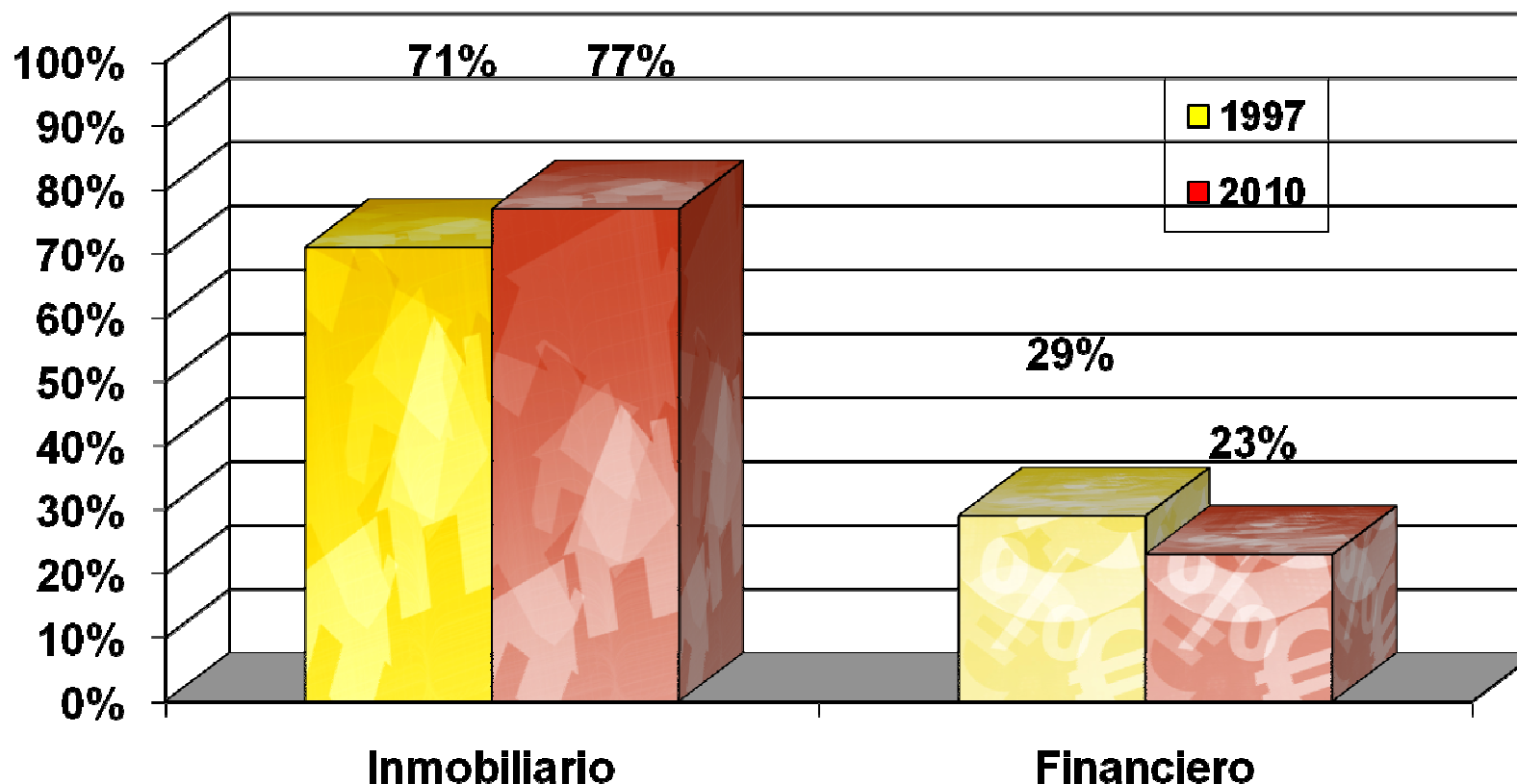


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *La situación patrimonial de las familias: excesiva concentración en activos inmobiliarios*

### **Patrimonio financiero e inmobiliario de las familias españolas (1997 y estimaciones 2010)**





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

- **Hacia un mercado de inmuebles que exige .....**
  - ✓ + Transparencia
  - ✓ + Eficiencia
  - ✓ + Diversificación del modelo inmobiliario
  - ✓ Productos financieros que incorporen el alquiler



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

¿Y los **activos financieros clásicos?**

Depósitos, Acciones, Fondos, Renta Fija

requieren un terreno de juego **más  
equilibrado**



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Los activos financieros clásicos: Depósitos, el refugio durante la crisis*

### ➤ **Depósitos**

- ✓ **Reforzados** durante la crisis
  - ✓ + Prudencia familiar
  - ✓ + Esfuerzos de comercialización
  - ✓ + Red de seguridad y cobertura (SGD)
  
- ✓ Instrumento clave para la **financiación y liquidez** de las entidades bancarias
  
- ✓ Pero....**retos** para el sector y los reguladores
  - ✓ "Extratipos" que difícilmente se van a mantener.
    - ✓ Deterioro de márgenes de las entidades.
  - ✓ ¿Cómo garantizar un mercado eficiente?

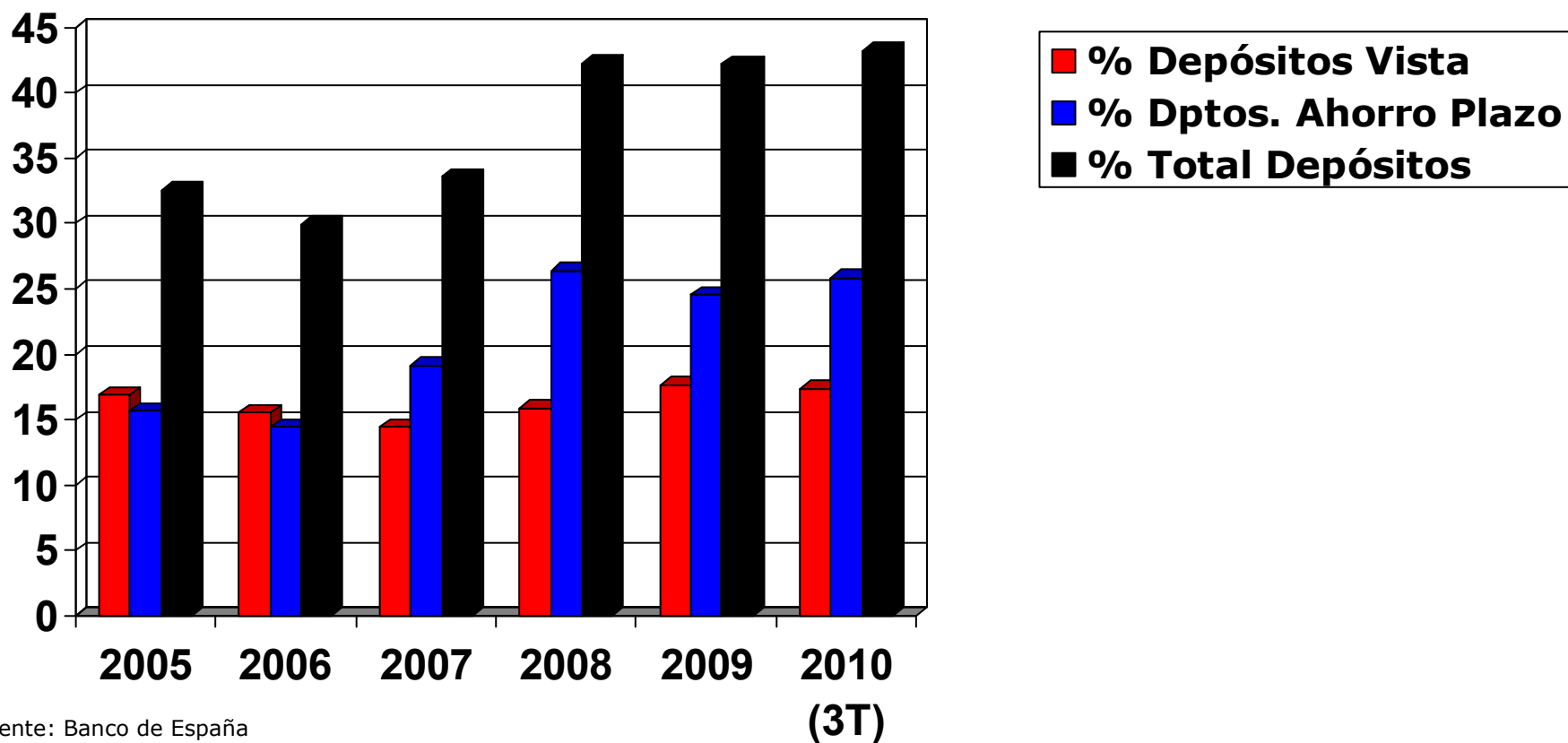


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Los activos financieros clásicos: Depósitos, el refugio durante la crisis

### Depósitos a la Vista (%) y Depósitos de Ahorro y Plazo (%) sobre Activos Financieros totales de las familias españolas (2005-2010 (3ºT))



Fuente: Banco de España



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Los activos financieros clásicos: Acciones, difíciles para las familias*

### ➤ **Acciones**

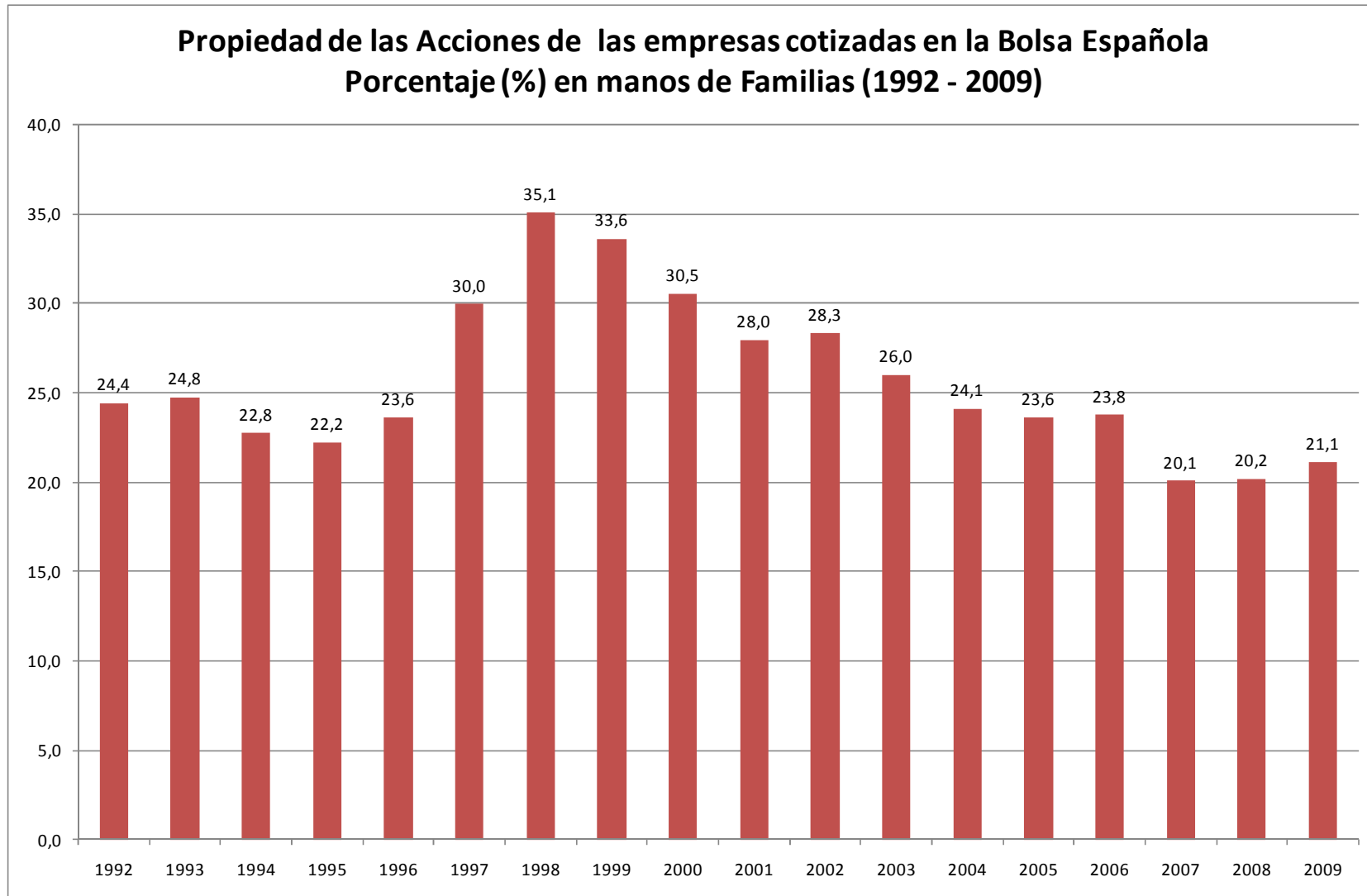
- ✓ Canal de asignación de recursos fundamental para el tejido empresarial. **El capital, clave.**
- ✓ **Transparencia y mejoras tecnológicas** en los mercados y en el acceso a los mismos
  
- ✓ Pero.... un **producto difícil** para las familias
  - ✓ Muy cíclico
  - ✓ Respuestas científicas poco satisfactorias
  - ✓ Comercialización defectuosa que debe mejorar
  - ✓ Sesgos psicológicos de los inversores
- ✓ Y un **reto** ...promover ampliación de la oferta
  - ✓ Mejorar el tejido empresarial de tamaño medio



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Los activos financieros clásicos: Acciones, difíciles para las familias*





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Los activos financieros clásicos: Fondos, ascensión y caída*

### ➤ **Fondos**

- ✓ Paradigma de la **gestión financiera profesionalizada**
- ✓ El producto de mayor crecimiento durante los años 90,..... el gran perdedor de la crisis
- ✓ Fuerte **competencia** de otros productos dentro de las propias entidades comercializadoras
- ✓ Y **retos complejos**.... para el sector
  - ✓ Reestructuración/Racionalización de actividad/oferta
  - ✓ Como afrontar competencia exterior especializada
  - ✓ Como asumir innovaciones financieras (ej. ETFs)

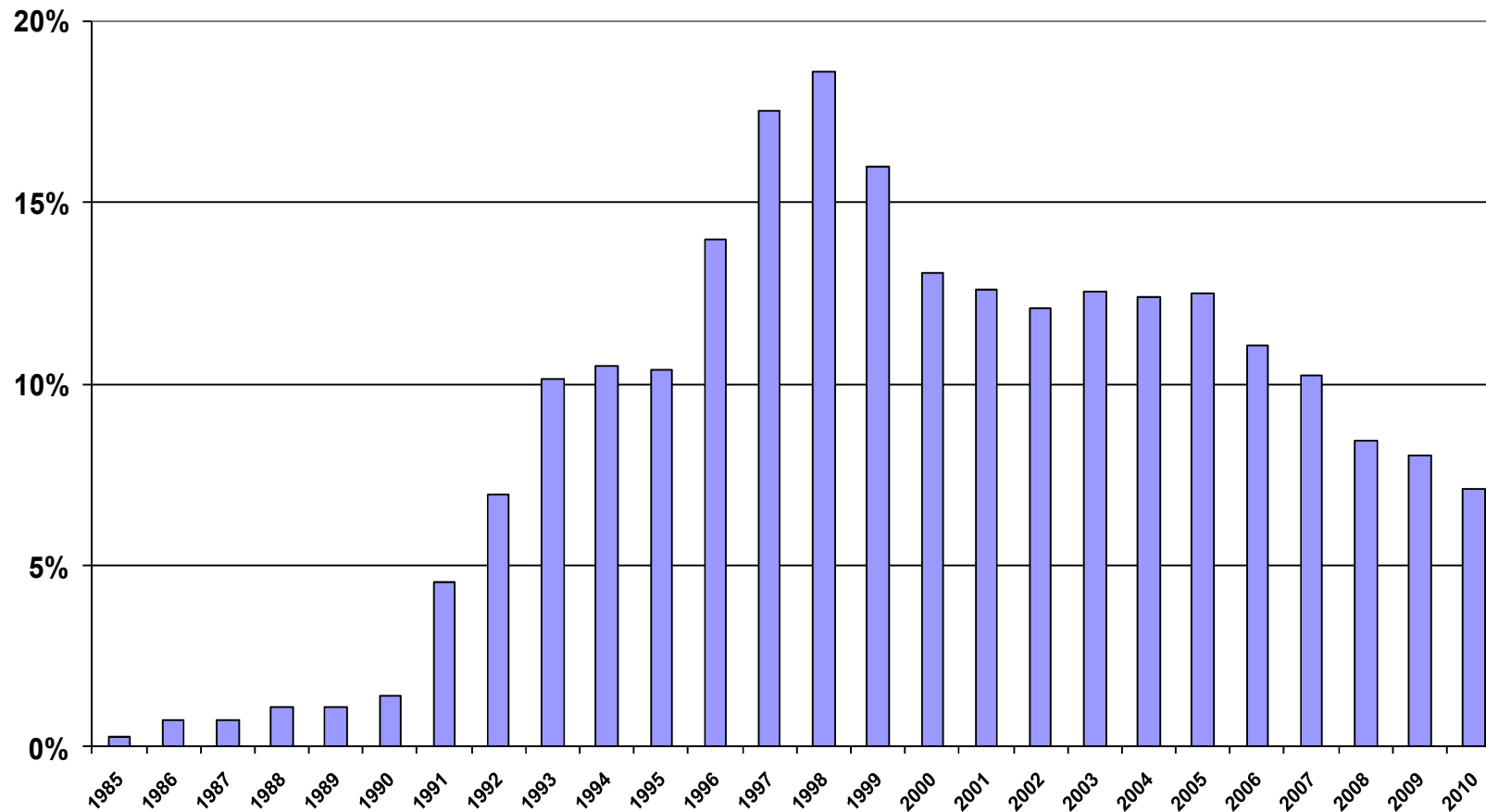


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Los activos financieros clásicos: Fondos, ascensión y caída

### **PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN SOBRE EL TOTAL DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%). 1985 - 2010 (3ºT)**





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Los activos financieros clásicos: Renta Fija, ¿activo refugio?*

### ➤ **Renta Fija**

- ✓ Apenas un **3,2% de los activos financieros** de las familias españolas
- ✓ **Déficit de transparencia**, escasos esfuerzos de **comercialización y difusión** y funcionamiento complejo de los mercados (mayoritariamente OTC)
- ✓ **Y muchos retos.....**
  - ✓ Equiparar transparencia y protección de los inversores con otros activos
  - ✓ Ampliación de la oferta
  - ✓ Promover activamente uso de plataformas de contratación
  - ✓ Fomento del conocimiento



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

**El ahorro enfocado a la jubilación y la  
dependencia.....**

Hacia la mayoría de edad de las pensiones y  
los seguros



### ➤ Pensiones y seguros

- ✓ Productos esenciales para afrontar el **envejecimiento** y la **dependencia**. Ámbito muy sensible, con apoyo fiscal significativo, en general.
- ✓ Penetración comparativamente baja en España
  
- ✓ **Retos ....** para los reguladores y las entidades
  - ✓ Refuerzo privado de la reforma de las pensiones públicas
    - ✓ Escaso éxito de las últimas iniciativas
  - ✓ Más transparencia y calidad de gestión
  - ✓ Promover conocimiento de los productos de seguros
- ✓ Una **recomendación**:
  - ✓ Deseable un enfoque consensuado ( y europeo)
- ✓ Y una **cautela**:
  - ✓ Evitar trato discriminatorio para otros productos que cubren similares necesidades

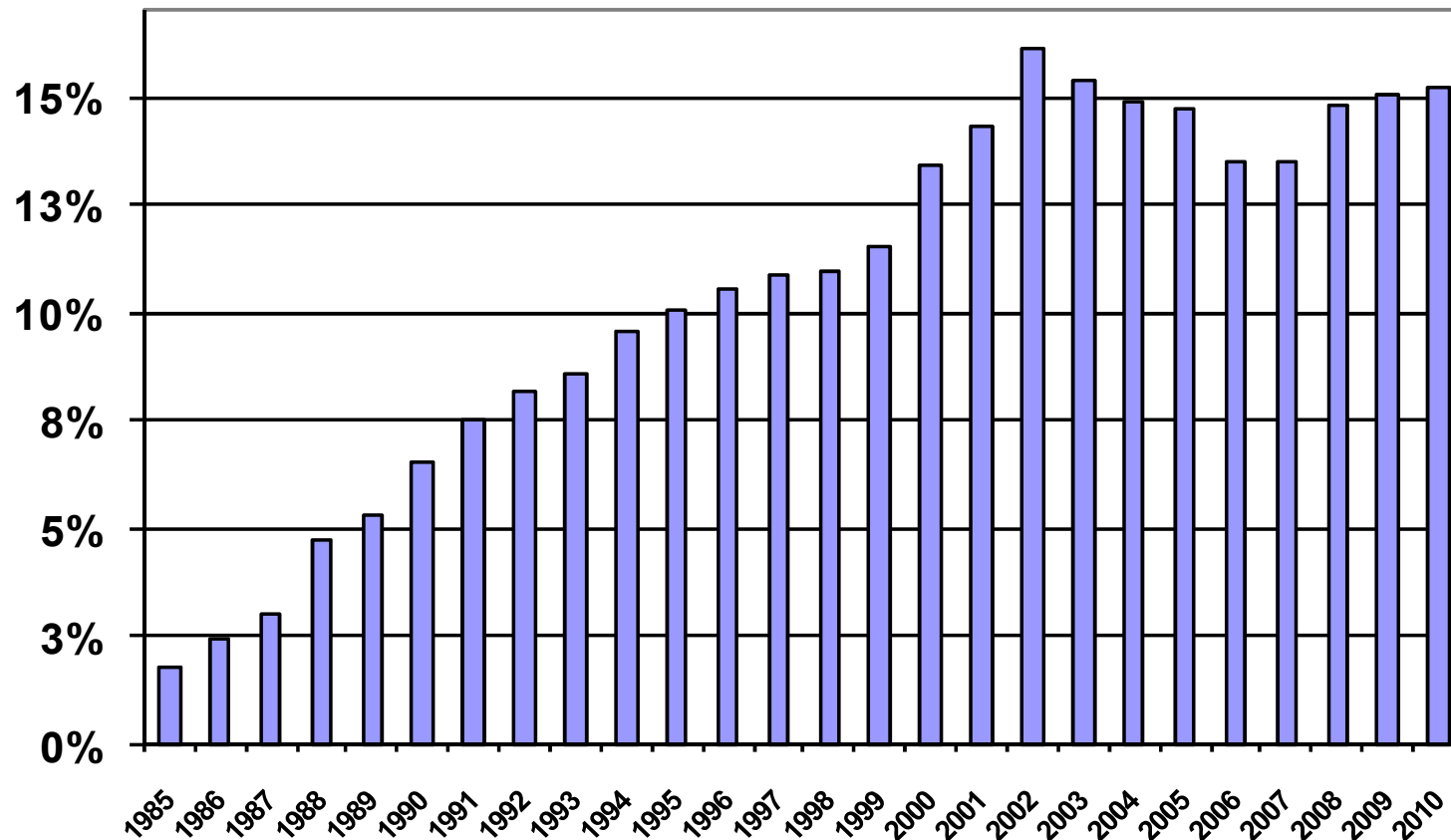


**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## Los activos financieros para la jubilación: Pensiones y seguros

### RESERVAS DE FONDOS DE PENSIONES Y SEGUROS SOBRE EL TOTAL DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%). 1985-2010(3T)





**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

*La estructura de la distribución  
condiciona el ahorro familiar*

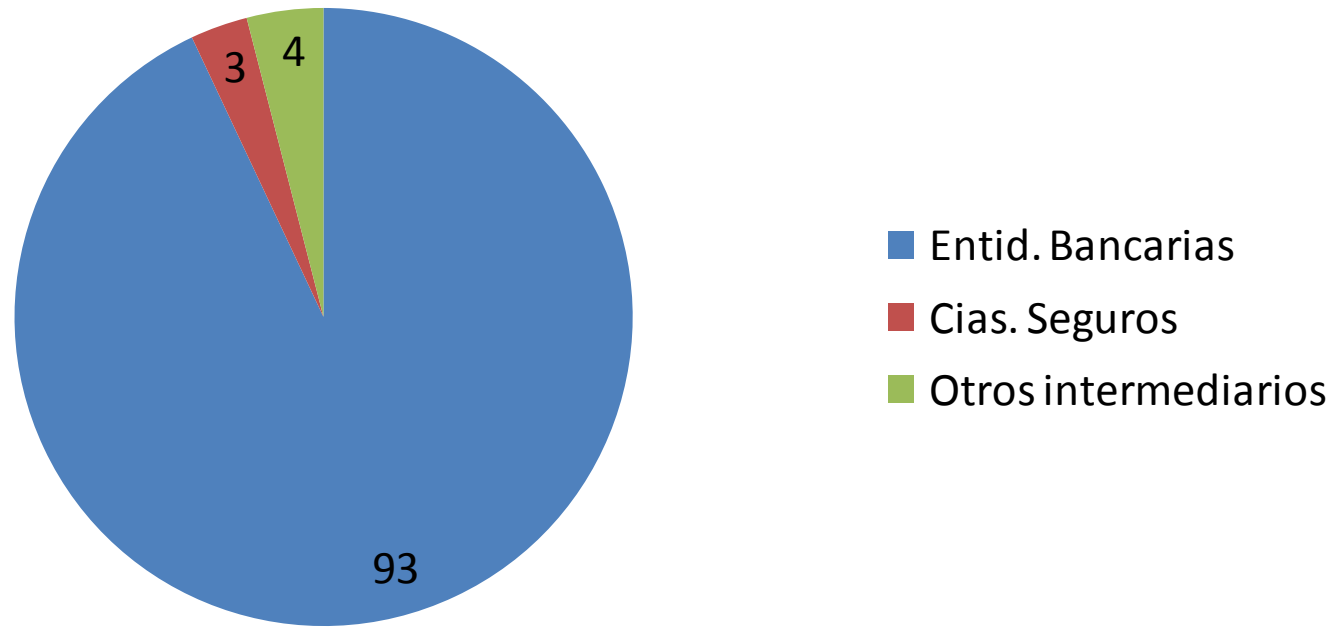
Un **modelo de distribución** de productos

.....muy concentrado y enfocado a las  
necesidades de las entidades.....

**que debe revisarse**



### Distribución de productos de ahorro por tipo de intermediario en España



Fuente: Inversis. Datos referidos a 2008



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

*Las necesidades del cliente,  
de la familia ahorradora, clave del futuro*

El aumento de la inversión en activos financieros debe servir para abrir **una nueva etapa**. Las necesidades del **cliente**, de las familias, deben convertirse en el **centro de la actividad de las entidades financieras**



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Estrategias de largo recorrido.....**

➤ La nueva etapa de la inversión en activos financieros con responsabilidades compartidas

✓ **Entidades Financieras**

- ✓ Generar confianza en los inversores
- ✓ Prevención activa de conflictos de interés
- ✓ Identificar e interpretar demandas y necesidades concretas de los clientes en función de su ciclo vital
- ✓ Asesoramiento e identificación del perfil de riesgo teniendo en cuenta el patrimonio total del inversor
- ✓ Incorporación de técnicas de inversión y modelos sustentados en la teoría financiera vigente
- ✓ Incorporación de la tecnología
- ✓ Alertar de los sesgos psicológicos a los inversores



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Estrategias de largo recorrido.....**

➤ La nueva etapa de la inversión en activos financieros con responsabilidades compartidas

✓ **Reguladores y Supervisores**

- ✓ Generar confianza en los inversores
- ✓ Protección de los inversores
  - ✓ Regulación
  - ✓ Supervisión
- ✓ Promover y reforzar la formación financiera de las familias
- ✓ Nuevos canales de información (Internet)
- ✓ Persecución y prevención de conflictos de interés
  - ✓ Entidades financieras
  - ✓ Los propios reguladores y supervisores



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

**Estrategias de largo recorrido.....**

➤ La nueva etapa de la inversión en activos financieros con responsabilidades compartidas

✓ **Familias**

- ✓ Ineludible refuerzo de su cultura financiera
- ✓ Responsables de sus decisiones. Mayor implicación.
- ✓ Esfuerzo en comprender las consecuencias e implicaciones de sus decisiones económicas



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

Una estrategia de largo recorrido.....

- La nueva etapa de la inversión en activos financieros con responsabilidades compartidas
  - ✓ **La incorporación de la innovación en productos y servicios financieros**
    - ✓ Hasta ahora, un movimiento de oferta más que de demanda.
    - ✓ Ampliación del abanico de alternativas a disposición de las familias
    - ✓ Retos:
      - ✓ Productos que se entiendan, se expliquen y se comercialicen bien
      - ✓ Protección reforzada del inversor
      - ✓ Estrategias, técnicas, fórmulas de inversión, adaptadas a las necesidades del cliente
        - ✓ (Ej.- uso de derivados como cobertura)



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

El **mercado europeo** de productos de ahorro familiar permanece **muy fragmentado** y sería deseable una mayor integración



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## ***10 años después del PASF.... un mercado europeo muy fragmentado***

- ✓ Aunque ...se han dado pasos (MIFID, Fiscalidad del Ahorro) ..la adopción de la **moneda única** no ha traído cambios sustanciales. “Los ahorradores no parecen todavía estar preparados”
- ✓ La **estructura de la distribución condiona** la inversión familiar. Persisten las diferencias entre países. Barreras de lenguaje, información, transparencia
- ✓ **Escasa uniformidad** en términos de tratamiento **fiscal** del ahorro. Falta de armonización en tipos impositivos
- ✓ En ámbitos relevantes como la cobertura de depósitos bancarios, la **uniformidad** sigue siendo **insuficiente**
- ✓ Y un **destello...** Los vehículos de inversión colectiva utilizan de forma creciente productos transfronterizos



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

La **política fiscal** debe ser un **aliado** para el ahorro de las familias



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

*La política fiscal, aliada*

- ✓ **La tributación**, un elemento **clave** en las decisiones de consumo y ahorro
  - ✓ La evolución reciente de la presión fiscal en España ha tenido un efecto depresor sobre el ahorro
- ✓ Promover fiscalmente el ahorro exige ...establecer **prioridades** ...y.. valentía
- ✓ Una **recomendación**: Revisión de las figuras impositivas de los productos de destino del ahorro con una perspectiva conjunta del ahorro familiar
- ✓ Y una **idea** a explorar....¿extender la ausencia de peaje fiscal entre una generalidad de productos de ahorro?



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

---

- **Papeles de la FEF, N° 39: "Ahorro Familiar en España"**
  - ✓ Esfuerzo colectivo de reflexión en clave de presente y futuro
    - ✓ 18 aportaciones que abordan aspectos distintos relacionados con el ahorro familiar
  - ✓ Mosaico de perspectivas y puntos de vista
  - ✓ Contribución al debate a través de datos y argumentos.



**F E F**

Fundación de Estudios Financieros

## *Un trabajo en tres grandes bloques*

- **1:** Acerca del ahorro familiar en España, en el área euro y retos que abre el futuro
- **2:** Los pilares de la confianza de los ahorradores. Protección. Cultura financiera. Marco fiscal
- **3:** Productos a disposición del ahorro familiar y tendencias futuras. Nuevas tecnologías. Acceso a la innovación financiera



**Fundación de  
Estudios Financieros**

# **Ahorro familiar en España**

Papeles de la Fundación nº 39

1 de marzo de 2011  
Bolsa de Madrid