

# El ahorro de las economías domésticas en España durante el período 1995-2000

IRENE ALBARRÁN LOZANO\*

PABLO ALONSO GONZÁLEZ\*\*

*Los cambios experimentados por la economía española en la década anterior han afectado al comportamiento de las economías domésticas en temas tales como la percepción del riesgo y el grado de sensibilidad ante la evolución de los diferentes mercados financieros. Estos dos factores han influido sobre la toma de decisiones de estos agentes económicos en relación con la colocación de sus excedentes. En este artículo se analizan, para el período estudiado, los cambios registrados en las colocaciones de fondos, tanto en productos financieros como de seguros, poniéndolos en relación con diversos aspectos macroeconómicos, demográficos y legislativos que han configurado el entorno en el que se toman las decisiones sobre el ahorro.*

*Palabras clave: ahorro, selección, seguros, productos financieros, España.*

*Clasificación JEL: E21.*



COLABORACIONES

## 1. Aspectos preliminares

Como se ha apuntado en el resumen, el panorama que ofrece la economía española en los albores del siglo XXI tiene pocos parecidos con el que recogía apenas una década antes. Desde entonces han sido muchos los cambios que han afectado a nuestro país, comenzando con la ya lejana adhesión al Sistema Monetario Europeo en 1989 que suponía el comienzo de la integración total de nuestro país en el entramado financiero europeo. A partir de ahí se han sucedido una serie de hechos —sucesivas devaluaciones, ratificación por España del Tratado de Maastricht, cumplimiento de los criterios de convergencia y, final-

mente, la adhesión plena a la moneda única europea— que han condicionado el entorno en el cual toman sus decisiones los distintos agentes económicos. Las principales características de la nueva situación son fundamentalmente la estabilidad de precios y el mantenimiento de bajos tipos de interés, aspectos ambos que resultan prácticamente inéditos si se tiene en cuenta lo que ha sido la historia financiera española del último tramo del siglo XX.

Teniendo en cuenta este nuevo marco de referencia, las economías domésticas han intentado aprovechar al máximo las ventajas que reporta el nuevo entorno. Existen estudios previos, como el de Alcaide (1997) en el que se trata de describir el destino de los excedentes financieros de estos agentes. Siguiendo la línea de ese trabajo, este artículo se centra en lo que han sido las pautas de ahorro de las economías domésticas en el último tramo de la década de los noventa, etapa en la que, como se ha mencionado anteriormente, el

\* Universidad de Extremadura. Facultad de Estudios Empresariales y Turismo. Departamento de Economía Aplicada y Organización de Empresas.

\*\* Universidad de Extremadura. Facultad de Estudios Empresariales y Turismo. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.

hecho más relevante ha sido la transición a la moneda única. Además de esta circunstancia sin precedentes que ha afectado a los 12 países en los que se ha establecido el euro como moneda nacional, hay que tener en cuenta que la última mitad de los noventa se ha caracterizado por ser una etapa de fuerte crecimiento económico —con una tasa media del 3,5 por 100 para el período considerado— asociado a bajas tasas de inflación —tasa media interanual del 3 por 100 para el período considerado—, esto último acorde a las restricciones mencionadas anteriormente para acceder a la moneda única.

Como colofón de esta fase es necesario reseñar que se han producido importantes cambios en la fiscalidad que afecta a las economías domésticas. En concreto, tales modificaciones se han plasmado en la Ley 40/1998 de 9 de diciembre, del IRPF, complementada por el RD 214/1999, de 5 de febrero, en el que se procedió a su desarrollo reglamentario. Esta norma supuso un considerable cambio con respecto a la normativa vigente hasta entonces en relación con la tributación soportada por las rentas y/o incrementos patrimoniales de los distintos activos financieros.

Para llevar a cabo el estudio se han utilizado varias fuentes estadísticas. Para los flujos asociados a la adquisición de activos financieros —efectivo, depósitos y valores— así como para los flujos asociados a la contratación de pasivos financieros —préstamos— se han utilizado las series anuales de las *Cuentas Financieras de la economía española* elaboradas por el Banco de España. Estas series sólo están disponibles desde 1995 para flujos debido a la transición del sistema SEC/79 al SEC/95, que entró en vigor por medio del Reglamento (CE) número 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades el 30 de noviembre de 1996. Este sistema incorpora algunas novedades con relación al anterior como son, entre otras, las diferentes clasificaciones de los activos financieros en una u otra rúbrica, la generalización del devengo de intereses —lo cual supone incorporar a las operaciones financieras los intereses devengados hasta el momento del pago— la aplicación, en los casos en que sea posible, de la valoración a precios de mercado y

un reparto de las carteras de activos entre los distintos agentes realizada en proporción directa a los valores contables o nominales que figuran en sus carteras o en los estados de valores depositados en las entidades de crédito.

Por lo que se refiere a los datos de Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones se ha utilizado la información contenida en los *Informes de seguros y fondos de pensiones* de 1995 a 2000 elaborados por la actual Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. La razón por la cual se han tomado estos datos en lugar de los utilizados por el Banco de España en la elaboración de las cuentas financieras es que en la publicación del antiguo banco emisor el concepto utilizado, Reservas Técnicas de Seguros, no es homogéneo con el resto de las rúbricas utilizadas. Este concepto hace referencia a las provisiones matemáticas constituidas por las entidades aseguradoras a partir de las primas pagadas una vez descontada la parte de riesgo cubierto no siendo, por tanto, fondos aportados por las economías domésticas con lo cual se estaría falseando el análisis.

El análisis planteado se ha desarrollado tomando todos los flujos, tal y como se han definido anteriormente, y teniendo presente que, a efectos de comparación entre ellos, hay que distinguir entre aquéllos que son positivos de los que son negativos. Una vez estudiada la evolución seguida por las distintas rúbricas, se ha considerado la influencia de variables de entorno —tanto macroeconómicas como sociales y demográficas— en la evolución en el tiempo de las distintas partidas analizadas.

## 2. Cuantificación del ahorro por destinos

El rasgo principal que define la evolución de las colocaciones y peticiones de fondos en la última parte de la década de los 90 ha sido su constante crecimiento. Bien es cierto que, si bien ambas magnitudes han crecido, la generación de pasivos financieros ha experimentado un mayor nivel de expansión que la registrada en los activos financieros. Por ello, el resultado final es que el ahorro financiero, en términos netos, ha experimentado un retroceso continuado tal y como puede apreciarse en el Cuadro 1.



COLABORACIONES

CUADRO 1 AHORRO FINANCIERO NETO Y COMPONENTES PRINCIPALES (Millones de euro)						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Adquisición neta de activos financieros .....	42.982	43.465	50.308	54.679	59.090	64.619
Adquisición neta de pasivos financieros.....	14.470	18.217	26.778	34.743	43.725	48.826
Ahorro financiero neto.....	28.512	25.248	23.530	19.936	15.365	15.793

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

CUADRO 2 ADQUISICION NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS: TASAS DE VARIACION INTERANUAL					
	96/95	97/96	98/97	99/98	00/99
Adquisición neta de activos financieros.....	1,1%	15,7%	8,7%	8,1%	9,4%

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

Esta tendencia se ha visto truncada en el último año con un ligero repunte que se explicará más adelante. Con el propósito de tratar de explicar la evolución de esta variable se considera necesario ver la senda seguida tanto por las operaciones de adquisición neta de activos financieros como las de adquisición neta de pasivos financieros.

En lo que se refiere a la colocación neta de fondos en activos financieros hay que señalar que su senda ha sido ascendente a lo largo de todo el período considerado pasando de 42.982 millones de euros en 1995 a 64.619 millones de euros en el año 2000 lo que representa un crecimiento del 50 por 100 a lo largo de todo el período, con las tasas de variación interanual que aparecen en el Cuadro 2.

Existen tres partidas que marcan la pauta evolutiva de la adquisición neta de los activos financieros:

- *Efectivo y Depósitos*, a partir de ahora E+D, que engloba los depósitos de ahorro, plazo, cesiones temporales de activos y otros depósitos de residentes realizados con entidades de crédito residentes, además de los depósitos de residentes en entidades de crédito no residentes
- *Acciones y otras participaciones*, a partir de ahora, A+OP, que engloba acciones cotizadas, no cotizadas y participaciones en fondos de inversión.
- *Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones*, a partir de ahora, SV+FPP, que engloba primas adquiridas como aportaciones a seguros de vida computando únicamente seguro directo y aportaciones a Fondos y Planes de Pensiones de tres tipos (empleo, asociados e individuales) que

cubren prestaciones de jubilación, invalidez y fallecimiento (viudedad, orfandad y otros herederos).

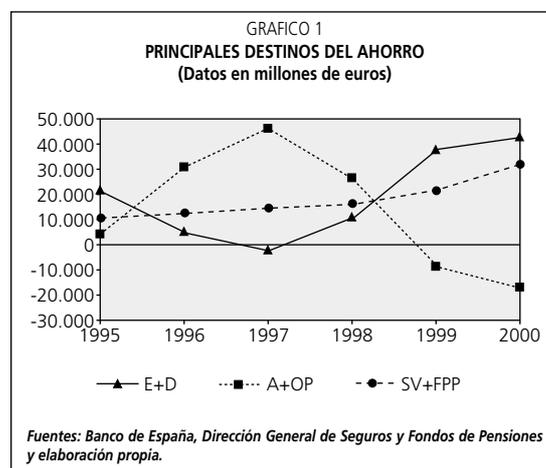
De forma concisa, la evolución experimentada por E+D ha sido exactamente la contraria a la seguida por A+OP. Es decir, cuando esta última rúbrica ha registrado fuertes crecimientos se han detectado aportaciones cada vez menores e incluso negativas a E+D ocurriendo lo contrario cuando las A+OP han comenzado a crecer más lentamente o incluso decrecer.

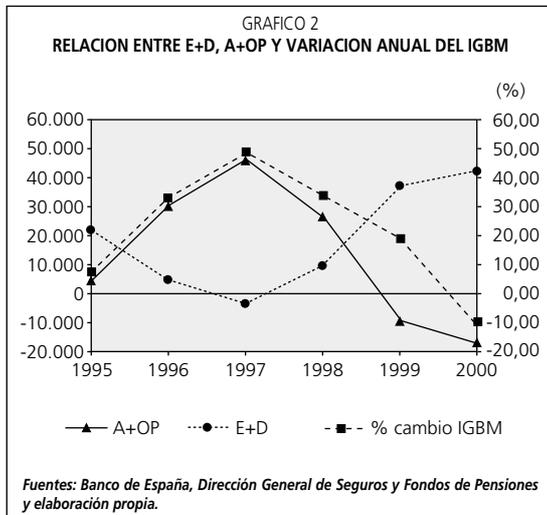
En lo que se refiere a SV+FPP se ha detectado un crecimiento sostenido a lo largo del período considerado con una aceleración en los últimos dos ejercicios, especialmente en el año 2000, tal y como se observa en el Gráfico 1.

Este crecimiento paulatino puede estar influido por el progresivo envejecimiento de la población española. Este comportamiento dual entre E+D y A+OP está influido por la evolución de las cotizaciones bursátiles, medidas por la tasa de cambio del IGBM. Así, ante elevaciones en los



COLABORACIONES





precios de las acciones, los individuos invierten sus excedentes en títulos, en detrimento de E+D. Sin embargo, cuando el IGBM comienza a dar señales de agotamiento en su carrera alcista, o incluso a ceder terreno, el comportamiento de los individuos es justo el contrario al anterior. Una visualización de esta pauta de actuación la podemos apreciar en el Gráfico 2.

Considerando, básicamente, lo que sería el peso de cada una de las rúbricas principales en lo que a inversión se refiere, se tendrían en cuenta únicamente los flujos positivos registrados en el período analizado, obteniéndose los resultados que aparecen en el Cuadro 3.

Respecto a la adquisición neta negativa de activos financieros resaltar que las cifras más significativas (adquisición neta de E+D en 1997 y de A+OP en 1999 y 2000) no hacen sino confirmar la idea de sustituibilidad entre ambas partidas, ya apuntada anteriormente.

Por lo que se refiere a la tercera rúbrica — SV+FPP—, conviene diferenciar entre las dos partidas que la componen puesto que los factores determinantes de su evolución son distintos. El crecimiento experimentado en el año 2000 por las aportaciones a Fondos de Pensiones se debe a una imposición legal, derivada del Real Decreto

1588/1999, por la que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios. Esta norma entró en vigor el 16 de noviembre de 1999 y obligaba a las empresas a exteriorizar sus compromisos por pensiones antes de finalizar el ejercicio 2001. Por tanto, el incremento en esta partida, del 69 por 100, se debe al proceso acelerado de exteriorización de dichos compromisos por pensiones de las entidades que afectan especialmente a los planes de empleo.

Respecto a los seguros de vida desde 1995 hasta 1998, las primas han crecido en conjunto un 49 por 100. Sin embargo, en los dos últimos ejercicios considerados el aumento fue del 94 por 100 debido, en gran parte, a las ventajas fiscales de los llamados *unit-linked*. En éstos, sus rentas tributan como si fueran de seguros de vida y carecen de retenciones cuando el inversor desea cambiar de un fondo a otro. Este producto (los *unit-linked*) se ha desarrollado fundamentalmente en el entorno banca-seguros siguiendo las corrientes comerciales de los mercados europeos donde este tipo de producto está introduciéndose con éxito.

Al margen de los *unit-linked*, se observa que en el período elegido existe un aumento sostenido de las primas de seguros de vida. Para intentar dar una explicación a este hecho podría acudir a factores citados por Martínez M.A. (1998), Fernández G. (1997) y Newsletters (1998) entre otros, como son:

- una relación directa entre suscripción de primas y el volumen de renta disponible
- un deseo de protección que se va intensificando a lo largo de la vida de los individuos de ahí que pueda existir un enlace entre este factor y un progresivo envejecimiento de la población española que haga que se potencie la adquisición de este tipo de protecciones.

Por lo que concierne a la generación neta de pasivos financieros se detecta un enorme creci-



COLABORACIONES

CUADRO 3  
FLUJOS POSITIVOS: PARTICIPACION RELATIVA DE LAS PRINCIPALES RUBRICAS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
E+D .....	47,6%	9,0%	8,0%	17,2%	52,7%	49,6%
A+OP .....	12,9%	62,2%	68,4%	48,1%	3,8%	5,4%
SV+FPP .....	22,4%	23,1%	21,0%	27,0%	30,5%	36,9%

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

CUADRO 4  
ADQUISICION NETA DE PASIVOS FINANCIEROS: TASAS DE VARIACION INTERANUAL

	96/95	97/96	98/97	99/98	00/99
Adquisición neta de pasivos financieros .....	25,9%	47,0%	29,7%	25,9%	11,7%

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

miento pasándose de 14.470 millones de euros en 1995 a 48.826 millones de euros en el 2000 lo que supone una expansión en el endeudamiento de más del 237 por 100, con las tasas de variación interanual que aparecen en el Cuadro 4.

La rúbrica que dentro de los pasivos financieros tiene un mayor peso es la de préstamos a largo plazo cuya importancia relativa supera a las 3/4 partes del total. Los flujos asociados a dichos préstamos prácticamente se han multiplicado por cuatro en los últimos cinco años. El resto de partidas no ofrecen una importancia digna de ser tenida en cuenta.

### 3. Consideraciones finales

A la vista de los datos parece evidente que las economías domésticas han tenido en consideración fórmulas de ahorro hasta entonces de escasa utilización por ellas. En concreto, durante la primera parte del intervalo de tiempo analizado, estos agentes han apostado claramente por la inversión de sus ahorros en los mercados de valores. Conviene tener en cuenta el esfuerzo creativo y comercial por parte de las entidades financieras para acercar estos mercados al gran público, mediante el producto que podríamos considerar la estrella del período, los Fondos de Inversión, los cuales también se han beneficiado de una fiscalidad que ha potenciado su vertiginosa expansión. El éxito obtenido ha sido también debido a una excelente coyuntura económica que ha permitido elevadas revalorizaciones de los activos negociados en los diferentes mercados. No obstante, el ahorrador típico ha mostrado ser muy sensible a las bajadas en las cotizaciones. Así, en el momento en que los mercados de valores han evolucionado a la baja, las familias han vuelto a elegir los depósitos como destino fundamental para sus ahorros.

Al margen de esta dualidad entre depósitos y mercados de valores, hay que destacar la progresión experimentada por las distintas vías de pro-

tección privadas, tales como seguros de vida y Fondos de Pensiones. En lo relativo a la inversión en seguros de vida, conviene señalar una posible incidencia de factores de tipo demográfico y social que influyen en la decisión de los agentes. La elección entre uno u otro destino dentro de los activos financieros está determinada por variables de tipo económico, como puedan ser la evolución de los índices bursátiles o la propia coyuntura económica, mientras que la inversión en seguros de vida y planes de pensiones parece estar regida por otras consideraciones tales como imperativos legales, fiscalidad aplicable a cada producto, estructura demográfica y otros aspectos de difícil cuantificación como pueda ser el deseo de satisfacer la necesidad de protección ante situaciones adversas.

Además de las cuestiones anteriores relativas a los activos financieros, es necesario señalar el fuerte crecimiento experimentado en la concesión de créditos, especialmente a largo plazo, motivada por la estabilidad y pujanza económica reinante en el período analizado. Esta situación ha permitido elevar la confianza de los particulares y con ella el endeudamiento.

Como resultado final, el ahorro financiero neto de las economías domésticas españolas ha registrado ascensos cada vez menores, propiciados por un crecimiento en el endeudamiento muy superior al experimentado en las inversiones.

### Bibliografía

1. ALCAIDE, J. (1997): «El ahorro en España y su evolución», *Papeles de Economía Española*, número 70, páginas 26-54. Fundación de cajas de ahorro confederadas.
2. BANCO DE ESPAÑA (2001): *Cuentas Financieras de la economía española*.
3. DIRECCION GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (1995 a 2000): *Informes de seguros y fondos de pensiones*.
4. FERNANDEZ G. (1997): *El seguro y su comercialización en la Unión Económica y Monetaria*, Curso de verano sobre economía y seguro, UCM, Almería.



COLABORACIONES

5. FUNDACIÓN BBVA (1995 a 2000): *Informes anuales*.
6. MARTINEZ, M. A. (1998): *Nuevas necesidades del consumidor de seguros al inicio del siglo XXI*, 2.ª Xornadas Universitarias do Seguro, Santiago de Compostela.
7. NEWSLETTERS (1998): *Amenazas y oportunidades para el Sector Asegurador. Estrategias empresariales y papel de las tecnologías empresariales de seguros*, Ed. Recoletos, Madrid.
8. OLIVER, J.; RAYMOND, J. L. y PUJOLAR, D. (1997): «El ahorro de las familias en España: una perspectiva de ciclo vital», *Papeles de Economía Española*, número 70, páginas 55-83, Fundación de cajas de ahorro confederadas.

### Apéndice legislativo

1. Reglamento (CE) número 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades el 30 de noviembre de 1996 por el que entra en vigor el sistema SEC/95.
2. Ley 40/1998 de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
3. Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, que desarrolla la Ley 40/1998.
4. Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, del Reglamento sobre la Instrumentación de los Compromisos por Pensiones.



COLABORACIONES