



Servicios financieros: dos décadas de transformación inacabada

[iStock]/Getty Images

La industria de servicios financieros en España ha registrado intensas transformaciones en las dos décadas transcurridas del presente siglo, adecuándose a un entorno extraordinariamente complejo que ha tenido que digerir las implicaciones de la crisis y las respuestas a la misma en el marco de una serie de cambios estructurales más profundos (tecnológicos, competitivos, y de preferencias de los usuarios de servicios financieros) que obligan a un permanente replanteamiento de los modelos de negocio, de forma integrada entre los diferentes subsectores de la industria de servicios financieros. La relevancia adquirida por el desarrollo de la actividad «bancaseguros» es una de las manifestaciones. Dicha actividad no sólo tiene un peso específico en las cuentas de resultados de la banca española, sino que tiene un potencial nada desdeñable dado el bajo peso relativo del ahorro previsional en la estructura del ahorro de las familias en contraste con otros países de nuestro entorno. Cierto es, no obstante, que el entorno prolongado de bajos tipos es un factor limitativo de su despegue.

Ángel Berges | Socio fundador y vicepresidente de Afi

Daniel Manzano | Socio de Afi

Aunque la manifestación de la crisis financiera ha sido mucho más intensa en sector bancario que en otro tipo de servicios financieros (seguros, o instituciones de inversión colectiva), las actuaciones llevadas a cabo en respuesta a la crisis, tanto por las autoridades como por las propias entidades, se han traducido en una creciente interrelación y simbiosis entre los diferentes tipos de intermediarios financieros (bancos, aseguradoras y gestoras de inversión colectiva).

El sistema bancario, sin duda el más afectado por la crisis, ha registrado una transformación sin precedentes en las dos últimas décadas, con un importan-

te proceso de consolidación y concentración empresarial y la práctica desaparición total de un tipo de entidades, **las cajas de ahorros, que antes de la crisis representaban casi el 50% del sistema.**

Aparte de esa reducción en el censo empresarial bancario y del incremento en la concentración del mismo, otro efecto muy directamente relacionado con la crisis ha sido el incremento de la simbiosis entre el sistema bancario y los otros dos grandes subsectores del sistema financiero, como son el de seguros y la gestión de activos mediante la inversión colectiva.

El nexa entre ambos tipos de entidades ha venido marcado en gran medida por las tendencias en la ma-

terialización del ahorro financiero de los grandes sectores institucionales y muy especialmente los hogares. Dicha materialización se ha visto inducida tanto por factores exógenos –fiscalidad, evolución de los tipos de interés, comportamiento de los mercados financieros-, como por la propia dinámica competitiva de las entidades, sobre todo bancarias, en el marco de su gestión de la liquidez.

En este sentido, la primera década del presente siglo, en la que se gestó la crisis que explotaría entre 2010 y 2012 (con más de dos años de retraso frente a los principales países occidentales) se caracterizó por una muy intensa expansión del crédito en nuestro país, especialmente el asociado a la promoción y financiación de viviendas. Las importantes necesidades de liquidez para financiar esa expansión crediticia provocaron una masiva apelación a los mercados internacionales, ante la insuficiencia del ahorro interno. Y sobre éste, la fuerte competencia entre los bancos para cubrir sus necesidades de liquidez, ejerció una clara influencia, fundamentalmente a través de elevada remuneración de los depósitos,

que ganaron cuota de mercado en cuanto a materialización del ahorro de los hogares. Es así como los depósitos bancarios, que iniciaban el siglo XXI con un peso del 39% sobre los activos financieros de los hogares, alcanzaban el 47% en el punto álgido de necesidades financieras de los bancos, cuando el acceso a los mercados se les hizo extraordinariamente difícil entre 2010 y 2012.

La situación ha cambiado sustancialmente tras la crisis, **siendo muy determinante al respecto las actuaciones del Banco Central Europeo**, con su política monetaria extraordinariamente expansiva, tanto en cantidad de liquidez suministrada (prácticamente ilimitada), como en tipos de interés aplicada a la misma (cero, o incluso negativo aplicado las reservas bancarias en el BCE).

En dicho contexto de fácil acceso a una financiación abundante, barata y a largo plazo con el BCE, los bancos reducen fuertemente (hasta cero, o incluso negativo) la remuneración a los depósitos, que pierden peso sobre el ahorro de los hogares llegando a niveles del 39% en 2018, es decir deshaciendo

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS (% SOBRE TOTAL)

| Activos Financieros | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1ºtrim | 2ºtrim |
| I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO | 63,0 | 61,0 | 51,3 | 38,8 | 36,3 | 37,4 | 45,7 | 46,0 | 46,5 | 46,0 | 45,4 | 43,0 | 41,0 | 39,3 | 39,3 | 38,2 | 39,9 | 39,3 | 39,0 |
| Efectivo | 5,9 | 7,0 | 7,0 | 5,1 | 5,1 | 4,9 | 5,6 | 5,7 | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 4,5 | 4,0 | 3,7 | 3,3 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,3 |
| Depósitos transferibles | 7,2 | 8,9 | 5,6 | 5,7 | 16,6 | 14,3 | 15,4 | 17,2 | 16,9 | 16,7 | 16,4 | 16,5 | 17,6 | 20,1 | 23,4 | 25,8 | 29,1 | 29,0 | 29,4 |
| Otros depósitos | 49,9 | 45,1 | 38,8 | 28,1 | 14,5 | 18,3 | 24,7 | 23,1 | 24,1 | 23,9 | 23,9 | 22,0 | 19,3 | 15,5 | 12,6 | 9,5 | 8,3 | 7,9 | 7,3 |
| II. INSTITUC. INV. COLECTIVA | 0,3 | 1,6 | 10,2 | 13,9 | 12,8 | 10,6 | 8,6 | 8,4 | 7,2 | 6,6 | 6,3 | 9,0 | 10,9 | 12,3 | 12,9 | 14,1 | 13,9 | 14,2 | 13,9 |
| Fondos de Inversión | 0,3 | 1,6 | 10,2 | 13,9 | 12,3 | 10,1 | 8,2 | 7,5 | 6,3 | 5,8 | 5,5 | 6,2 | 7,7 | 8,4 | 8,9 | 9,7 | 9,7 | 9,7 | 9,5 |
| IIC extranjeras/SICAV (1) | | | | | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 2,8 | 3,1 | 3,9 | 4,0 | 4,4 | 4,2 | 4,4 | 4,4 |
| III. FONDOS DE PENSIONES | 0,3 | 3,1 | 3,5 | 5,0 | 5,2 | 5,1 | 5,2 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 5,1 | 5,1 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,1 | 5,2 | 5,1 |
| Externos | | 0,9 | 2,1 | 3,7 | 4,6 | 4,5 | 4,5 | 4,8 | 4,7 | 4,6 | 4,6 | 4,6 | 4,8 | 4,8 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,9 | 4,8 |
| Internos | 0,3 | 2,2 | 1,4 | 1,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| IV. INVERSIÓN DIRECTA | 23,7 | 21,5 | 22,8 | 29,9 | 33,4 | 35,2 | 28,0 | 27,8 | 28,2 | 29,6 | 30,4 | 30,7 | 30,0 | 30,6 | 29,7 | 29,5 | 27,5 | 27,7 | 27,8 |
| Renta Fija | 8,1 | 7,4 | 3,7 | 2,5 | 2,2 | 2,7 | 2,3 | 2,4 | 2,8 | 4,7 | 3,6 | 2,8 | 1,7 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Corto plazo | 1,5 | 4,4 | 1,2 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Largo plazo / Préstamos | 6,6 | 3,0 | 2,5 | 2,4 | 2,1 | 2,3 | 1,8 | 2,3 | 2,7 | 4,0 | 3,0 | 2,7 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Otras participaciones | 1,4 | 0,4 | 3,0 | 6,1 | 8,3 | 10,0 | 9,9 | 10,9 | 12,8 | 12,8 | 14,6 | 12,5 | 12,8 | 13,4 | 13,6 | 12,6 | 12,3 | 12,2 | 12,1 |
| Renta Variable | 14,2 | 13,7 | 16,2 | 21,3 | 22,9 | 22,5 | 15,9 | 14,4 | 12,6 | 12,1 | 12,2 | 15,4 | 15,5 | 15,7 | 15,0 | 16,2 | 14,5 | 14,7 | 14,9 |
| Cotizada | - | - | 4,7 | 10,5 | 6,9 | 7,2 | 4,7 | 5,9 | 4,6 | 4,5 | 5,5 | 7,2 | 6,9 | 5,6 | 5,8 | 6,2 | 5,2 | 5,3 | 5,0 |
| No cotizada | - | - | 11,5 | 10,8 | 15,9 | 15,4 | 11,1 | 8,6 | 7,9 | 7,6 | 6,7 | 8,2 | 8,5 | 10,1 | 9,2 | 10,0 | 9,4 | 9,4 | 9,9 |
| V. SEGUROS/Ent.Prev.Social | 1,7 | 4,2 | 6,6 | 9,7 | 9,3 | 8,5 | 9,7 | 10,0 | 9,9 | 9,8 | 9,9 | 10,0 | 10,7 | 10,4 | 10,6 | 10,6 | 10,9 | 11,2 | 11,2 |
| Reservas vida | 0,5 | 2,2 | 4,8 | 6,3 | 5,3 | 4,8 | 5,8 | 6,1 | 6,1 | 6,4 | 6,6 | 6,8 | 7,5 | 7,4 | 7,8 | 7,7 | 8,0 | 8,2 | 8,4 |
| Seguros colectivos pensiones | | | 0,1 | 0,9 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| EPSV | | | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Otras reservas | 1,1 | 2,0 | 1,1 | 1,9 | 1,6 | 1,6 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| VI. CRÉDITOS | 8,5 | 6,2 | 3,1 | 1,8 | 1,7 | 1,4 | 1,1 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| OTROS | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 0,8 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 2,4 |
| TOTAL | 100,0 |

Fuente: INVERCO con datos Banco de España.

(1) IIC: desde 2013 incluye SICAV domésticas e IIC extranjeras de los hogares españoles. Antes de 2013 solo SICAV. No incluye inversores personas jurídicas.

completamente la acumulación registrada en los años previos a la crisis, y devolviéndonos a la situación de inicio del siglo.

El contrapunto a esa evolución cíclica de los depósitos bancarios ha sido la de los productos de ahorro materializados en fondos de inversión o productos de seguro, sobre todo en su rama de ahorro/vida. Ambos tipos de productos han recuperado un extraordinario protagonismo en los últimos años, y atractivo inversor para los hogares en un contexto de nula (o negativa) retribución a los depósitos).

Pero no sólo han sido atractivos para los inversores, sino que las propias entidades bancarias han descubierto que la comercialización de dicho tipo de productos se erige en una importante fuente de rentabilidad por comisiones, al tiempo que permite ofrecer a los clientes una oferta mucho más integrada y apropiada a sus perfiles de riesgo y rentabilidad esperada.

Es singularmente relevante en este sentido la aportación del negocio asegurador a las cuentas de la banca. Téngase en cuenta que **las compañías aseguradoras que operan en España vinculadas a grupos bancarios acaparan actualmente en torno al 50% de la actividad** y de los resultados que genera el negocio asegurador en nuestro país. De hecho, en el ramo de vida concentran incluso el 65%-75%. La mayor conexión con la actividad puramente financiera del segmento vida-ahorro, junto a la gran capilaridad de la red bancaria española, que se configura como el canal mayoritario de distribución de este tipo de seguros, explican esta fuerte presencia de la banca.

Resultado de esa simbiosis es que, considerando exclusivamente el negocio doméstico, la contribución directa del sector seguros a la banca (por el resultado de sus participaciones aseguradoras) puede estimarse cercano al 25%. Más aún, dicho porcentaje

constituiría un suelo en términos efectivos, puesto que ha de tenerse en cuenta, adicionalmente, el margen asociado a los ingresos que proporciona la distribución comercial de los seguros que se realiza desde la propia red bancaria. En consecuencia, globalmente (contribución directa e indirecta) cabe estimar que nada menos que en torno a un tercio de los resultados de la banca por su actividad doméstica es atribuible a su negocio asegurador.

Si se tiene en cuenta que el ROE medio de la actividad aseguradora de la banca se sitúa en el rango 15%-20%, parece claro que la profundización en esa apuesta por desarrollar adicionalmente la actividad de «bancaseguros» es pertinente. Tanto más dada la baja penetración del ramo de vida en nuestro país, principalmente del negocio de vida-ahorro, que tiene sus raíces en factores idiosincráticos bien conocidos: peso en la estructura del ahorro de las familias de la inversión inmobiliaria, junto a una elevada tasa de sustitución de las pensiones públicas que no incentiva precisamente el ahorro previsional. Por supuesto, un factor retardatario adicional del despegue potencial, común en este caso con otros países, es el vigente escenario de prolongados bajos tipos de interés.

Dados los mencionados factores estructurales **no es previsible que a corto plazo tenga lugar un estrechamiento de esa brecha del ahorro financiero previsional frente a los países de nuestro entorno que se viene manteniendo de forma estable en el pasado.**

Sin embargo, en el medio plazo, el contexto venidero de incapacidad del sistema público de pensiones para dar respuesta suficiente al déficit de ahorro previsional que el marco demográfico (bajas tasas de natalidad y longevidad creciente) acabará imponiendo previsiblemente un marco homologable a países más experimentados que propiciará, entre otros, el desarrollo de ese segmento de vida-ahorro ::