
El traslado del ahorro hacia fondos de inversión

Fernando Rojas, Diego Aires, Francisco del Olmo y Antonio Mota

Resumen: En los últimos años, el peso del ahorro derivado hacia otros activos financieros diferentes a los depósitos ha sido relevante en toda Europa, en especial, la canalización hacia los fondos de inversión. Aunque el peso de estos sobre el total de activos de las familias es bajo, el crecimiento del patrimonio de estos está siendo muy relevante, en especial en aquellos que incorporan un menor riesgo como puede ser los monetarios o los fondos de renta fija. En este artículo se analiza dicha canalización, a través del análisis de la evolución del patrimonio de los fondos de inversión en España y su comparativa con los principales países de la eurozona: Alemania, Francia e Italia. Posteriormente, se analizará de manera pormenorizada las diferentes categorías de fondos de inversión en España, para comprobar hacia dónde se está dirigiendo el ahorro de las familias en los últimos meses.

Palabras clave: Ahorro familiar; Fondos de inversión.

Códigos JEL: G23.

1. El destino del ahorro de las familias más allá de los depósitos

A pesar de que ya han transcurrido cuatro años desde el peor momento de la crisis derivada de la pandemia de la COVID-19, su recuerdo todavía no se ha disipado. Y no lo ha hecho solo desde la perspectiva social, sino también económica. Los cambios en el comportamiento de los ahorradores son una de las múltiples muestras de este hecho.

No hay que olvidar que, a lo largo de los meses de confinamiento, los hogares españoles llegaron a alcanzar una tasa de ahorro del 18% de su renta bruta disponible, acumulando un ahorro extraordinario que se ha destinado, en parte, a la inversión financiera, incrementando su importancia relativa en las carteras los fondos de inversión (Alves y Martínez-Carrascal, 2023). Asimismo, las consecuencias de la pandemia se tradujeron en los primeros compases de un episodio inflacionario que todavía condiciona las decisiones actuales de la política económica, condicionando la propia estrategia de inversión de los hogares, que han preferido incrementar el peso de fondos de inversión en su cartera, dada la rápida pérdida de poder adquisitivo y la evolución de la remuneración de los

depósitos bancarios (Carbó y Rodríguez, 2023).

Así pues, desde la Gran Recesión de 2008, el ahorro de las familias ha sido objeto de estudio tanto por analistas económicos, financieros, como por el sector bancario, dada sus importantes implicaciones en el crecimiento económico y la financiación. En este sentido, en toda Europa el principal activo para las familias es la inversión en activos inmobiliarios, en especial en España, que se sitúa entre el 70% y el 80% de los activos totales (Afi, 2023).

El resto de los activos serían los denominados financieros, que principalmente lo componen los depósitos y en segundo lugar las inversiones en instituciones de inversión colectiva, en especial los fondos de inversión.

2. La evolución del activo de los fondos de inversión en Europa

A pesar de compartir una misma moneda y política monetaria, el análisis de la evolución y el comportamiento de los fondos de inversión muestra cierta heterogeneidad en función de los países analizados. En este trabajo se ha decidido realizar un análisis para las cuatro mayores

economías de la zona euro: Alemania, Francia, Italia y España.

Como se puede apreciar en el Gráfico 1, tomando en consideración el año 2008 como inicio del análisis, para evitar sesgos de corto plazo provocados por el reciente cambio de orientación de la política monetaria, España no muestra diferencias en la evolución del patrimonio en fondos de inversión si se compara con Francia o Italia. Alemania, no obstante, sí que muestra una evolución significativamente superior a los demás países analizados. Sin embargo, a pesar de esta evolución, el volumen de los fondos de inversión en España sigue siendo, relativamente, inferior, con un total de 376.106 millones (25,7% del PIB), frente a los 2.808.144 millones de Alemania (68,1% del PIB), los 1.637.867 millones de Francia (58,4% del PIB) y los 436.451 millones de Italia (20,9% el PIB).

Un factor diferencial que permite explicar esta realidad es la propia cultura financiera que muestran los ciudadanos a la hora de decidir el destino de su renta. En este sentido, un reciente eurobarómetro¹ ha permitido arrojar luz en este ámbito. De hecho, Alemania sobresale en conocimiento financiero por encima, no solo de la media europea, sino de Francia, Italia y España, que se encuentran por debajo de la media y, en el caso de España, es el menor de los cuatro en mostrar mejores puntuaciones.

Sin embargo, si se pone el foco del análisis en la evolución del patrimonio de los fondos de inversión desde el final de 2020, la conclusión cambia significativamente (Gráfico 2). El ahorro acumulado en los meses de confinamiento llevó a una parte de la población española a replantear su estrategia de inversión con el fin de incrementar la rentabilidad asociada, mostrándose un fuerte crecimiento de los fondos de inversión en España desde 2020, mostrándose un incremento significativo a

partir de 2022, debido en parte al impacto acumulado de la inflación, pero también a la incidencia del cambio de política monetaria y de la evolución de la remuneración de otros a productos alternativos (como los depósitos bancarios).

Gráfico 1: Evolución del activo de los fondos de inversión por países (Base 100 = 2008)

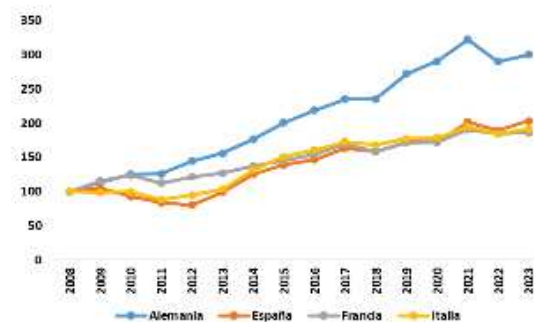
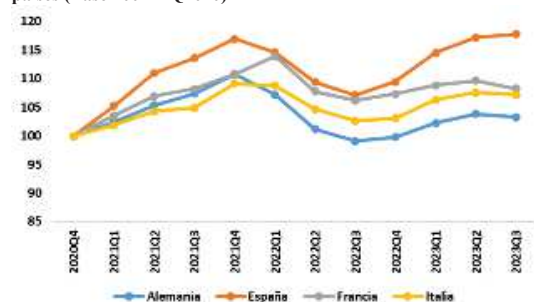


Gráfico 2: Evolución del activo de los fondos de inversión por países (Base 100 = 4Q2020)



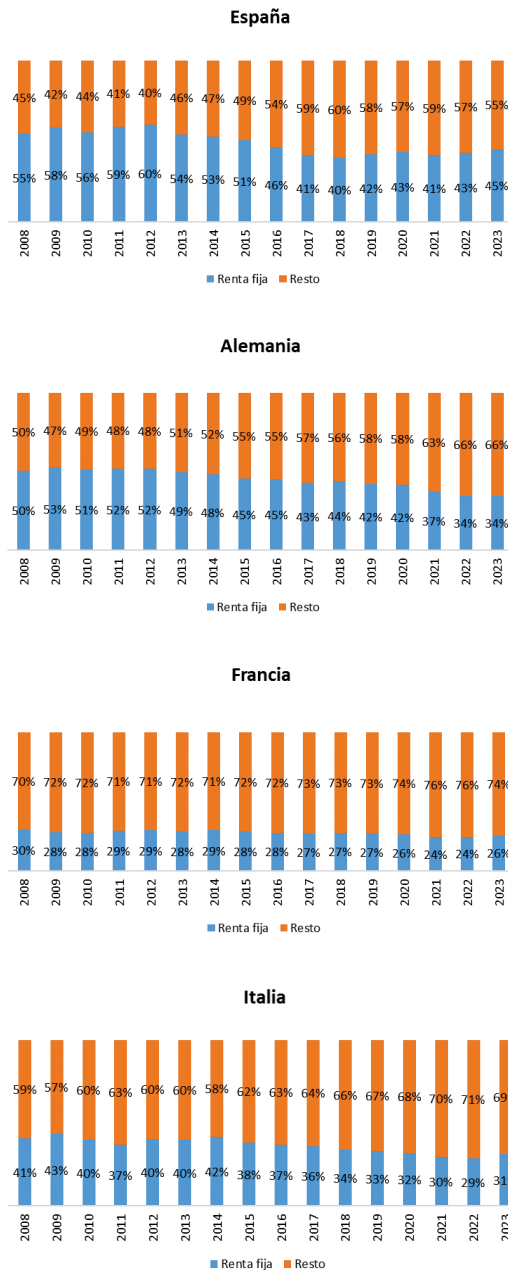
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE

Así pues, más allá de la evolución relativa del patrimonio de los fondos, resulta fundamental entender su composición, lo que implícitamente permite entender el perfil de inversión de los ciudadanos de estos países. En este sentido, el Gráfico 3 permite apreciar que en todos los países analizados el peso de la renta fija es minoritario respecto al resto de tipologías, habiéndose reducido desde 2008. No obstante, la heterogeneidad entre países es patente. Mientras que, en la actualidad, en Francia e Italia el peso de la renta fija no alcanza un tercio del total, en Alemania apenas lo supera y en España supera el 40%, aunque llegó a alcanzar el 60% en 2012. Estos datos permiten inferir el carácter más conservador de los inversores en España frente al resto de principales países europeos.

¹ Flash Eurobarometer 525 Monitoring the level of financial literacy in the EU – March-April 2023. Disponible en: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>

En definitiva, el comportamiento de los inversores de fondos marca un carácter diferencial respecto a los principales países del entorno que requiere de un análisis más pormenorizado.

Gráfico 3: Peso de los fondos de Renta fija sobre el total de fondos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE

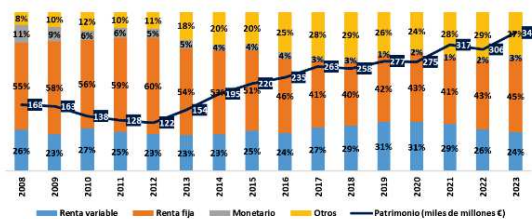
3. Categorías de los fondos de inversión en España

Se ha podido observar en el Gráfico 3 la importancia que la renta fija tiene dentro de la composición de los fondos de

inversión. Importancia que supera, significativamente, la mostrada en los principales países del entorno europeo. Sin embargo, para entender este hecho, es necesario entender la composición del resto de tipologías.

Como se puede observar en el Gráfico 4, la renta variable apenas ha variado su importancia desde 2008 hasta 2023, manteniéndose cerca del 25% (aunque dicho peso superó el 30% en 2019 y 2020). También destaca el hecho de que los fondos monetarios alcanzaban una importancia relativa del 11% en 2008, para mostrar en la actualidad apenas un peso del 3%. Por el contrario, el resto de tipologías (mixtos, globales, de retorno absoluto, entre otros) han ganado peso en las carteras de los inversores españoles, habiendo pasado de un 8% en 2008 a prácticamente alcanzar el 30% en la actualidad.

Gráfico 4: Patrimonio de los fondos de inversión en España



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco

No hay que olvidar que durante la crisis financiera la necesidad de liquidez por parte de la banca se incrementó por el cierre de los mercados mayoristas (cuyo máximo exponente fue el interbancario), de modo que la banca acució la necesidad de conseguir la liquidez de las familias, generándose un importante episodio de guerra del pasivo de esos años, lo que impulsó el crecimiento de los depósitos de las familias españolas en detrimento del patrimonio de los fondos.

Sin embargo, con la reducción de los tipos de interés debido a la política monetaria no convencional, el perfil de los inversores españoles cambió para exponerse

a un mayor riesgo, principalmente mediante la inversión en fondos de inversión, dada la baja o nula rentabilidad de los depósitos bancarios. Ello ha llevado, pese a los altibajos provocados por episodios impredecibles como el Brexit, la guerra comercial entre Estados Unidos y China (que también derivó en un contagio a otras regiones como la Unión Europea), la pandemia COVID-19 y el actual contexto geopolítico marcado por el alto grado de incertidumbre, a que el patrimonio de los fondos de inversión no ha dejado de mostrar una tendencia creciente hasta situarse, en la actualidad, en aproximadamente 350.000 millones en España. No obstante, este fuerte crecimiento no ha evitado que el peso de los fondos de renta fija siga siendo el más predominante, ya sea en fondos nacionales o internacionales, aunque ha perdido peso en favor de otros fondos, especialmente en los que tienen un componente más global (como los índices globales MSCI).

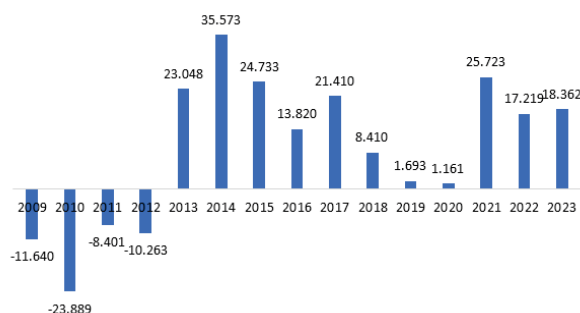
Este hecho diferencial de España viene marcado por varios factores, entre los que se pueden destacar el menor grado de educación financiera de la población respecto a otros países, pero también un mayor grado de aversión al riesgo, el atractivo de rentabilidades crecientes a causa del cambio de dirección de la política monetaria y sin conllevar mayor asunción de riesgos o un cierto sentimiento de decepción provocada por las rentabilidades generadas en los mercados de renta variable en Europa.

En otro orden de cosas, a la hora de analizar el interés de los inversores españoles por los fondos de inversión, no sólo se puede atender a la evolución del patrimonio o la composición, sino que es necesario poner el foco en cómo han evolucionado las suscripciones a los fondos, ya que ello permite profundizar en el atractivo de este producto como alternativa de inversión a lo largo del tiempo.

En este sentido, el Gráfico 5 permite apreciar un fuerte crecimiento de las suscripciones tras los peores episodios de la pandemia COVID-19, debido principalmente a la existencia de una bolsa de ahorro embalsado y a las ganancias de rentabilidad mostradas. En los últimos trimestres, las suscripciones netas son positivas, en parte gracias a los fondos de renta fija y monetarias que muestran un atractivo diferencial de binomio rentabilidad-riesgo para perfiles más conservadores, como es, en general, el perfil medio español.

Anteriormente a la pandemia, destaca claramente el episodio de guerra del pasivo y su impacto, mostrándose desde 2013 un crecimiento de las suscripciones sin parangón, provocado por factores como un nivel de tipos cero o negativos, que derivó en la carencia de remuneración de los depósitos bancarios, pero también el crecimiento económico post-crisis.

Gráfico 5: Suscripciones netas en los fondos españoles (millones €)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco

4. Conclusiones

Los fondos de inversión se han convertido en una opción de inversión atractiva para los inversores, ya que permite exponerse a diversas tipologías de riesgos (renta fija, renta variable, etc.) delegando la gestión a los analistas y gestores profesionales, lo que hace que se produzca una mayor diversificación del riesgo.

A pesar de que en España el principal activo de inversión de las familias es el

inmobiliario, los fondos de inversión han ganado peso en las carteras a lo largo de los últimos años gracias a su liquidez y a su flexibilidad. No obstante, España mantiene una importante asignatura pendiente en forma de educación financiera, que a pesar de los esfuerzos llevados a cabo en los últimos años por diversas instituciones como FUNCAS, Banco de España o CNMV, muestra niveles relativamente inferiores a otros países del entorno europeo. Ello lleva, necesariamente, a que el inversor español muestre un perfil más conservador que el observado en otros países, como se deriva de la importancia de los fondos de renta fija en las carteras.

No obstante, los cambios acontecidos tanto a nivel financiero como económico desde la crisis de 2008 (evolución de la política monetaria, remuneración de los depósitos, shocks como la pandemia, etc.) han influido en el comportamiento inversor, llevando a un crecimiento tendencial en el patrimonio de los fondos de inversión, que se ha consolidado como una alternativa de inversión real para los ahorradores españoles.

Referencias bibliográficas

- Alves, P., y Martínez-Carrascal, C. (2023). “La evolución y el destino del ahorro extraordinario acumulado por los hogares españoles desde el inicio de la pandemia”. *Boletín Económico – Banco de España*, 2023/T2, 08.
- Berges, A., Manzano, D., Asensio, M., y García, M. (2023): “Finanzas de los hogares 2000-2022. Escaso ahorro y mayor brecha generacional”. *Analistas Financieros Internacionales*.
- Carbó, S., y Rodríguez, F. (2023): “La remuneración de los depósitos en España”, *Cuadernos de Información Económica*, N.º 297, pp. 35-39.
- Comisión Europea (2023): “Flash Eurobarometer 525 Monitoring the level of financial literacy in the EU – March-April 2023”. Disponible en: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>