

Los seguros y los bancos españoles en contraste

Daniel Manzano*

La reciente crisis económica ha alterado notablemente el comportamiento y posicionamiento relativo de los seguros y de los bancos españoles. Los primeros han mostrado bastante mejor desempeño y han reducido su brecha relativa frente a los bancos en las principales magnitudes de tamaño, solvencia y rentabilidad. Y otro tanto ha sucedido si se toma como variable de referencia el empleo. En cualquier caso, ambos sectores han mejorado notablemente sus niveles de solvencia, al tiempo que han reducido la rentabilidad que ofrecen a sus accionistas. Bien es cierto que con una diferencia significativa: los seguros mantienen rentabilidades elevadas de dos dígitos, mientras que la rentabilidad ofrecida por la banca es muy reducida.

Recientemente se publicaron los resultados de la banca española de 2016. Aunque aún no conocemos los datos reales equivalentes del sector seguros, podemos inferir razonablemente su desempeño a partir de la información disponible de los tres primeros trimestres. Como en años anteriores, existen diferencias relevantes. El presente artículo tiene por objeto poner en contraste el comportamiento de uno y otro sector, no solo en este ejercicio sino también a lo largo de la última década, periodo en el que se concentra la grave crisis económico-financiera internacional en la que estuvo inmersa la economía española y mundial.

La revisión de las principales magnitudes permite ilustrar su dispar tamaño relativo en distin-

tas dimensiones, particularidad que diferencia a nuestro sistema financiero de otros de nuestro entorno. También el muy diferente impacto que la crisis ha tenido en ambos sectores. Como es bien conocido, el sector seguros español es significativamente más pequeño que el sector bancario. No obstante, tendremos ocasión de comprobar que la brecha se ha estrechado significativamente a la luz de la evolución de las magnitudes más relevantes. Además, aunque la crisis no ha sido inocua tampoco para el sector seguros español, este ha mostrado, junto a una mayor robustez, menor sensibilidad al ciclo.

Los gráficos que recogemos en los epígrafes siguientes ilustran la evolución de ambos sectores utilizando diferentes magnitudes; en particular, el

* Socio de Afi, presidente de Afi Inversiones Financieras Globales EAFI y de Afi Consultores de las Administraciones Públicas.

tamaño de sus balances, fondos propios, resultados netos y rentabilidad (ROE), medidas todas ellas en términos de agregados de las compañías por sus negocios en España.

El sector seguros capea la crisis en ascenso

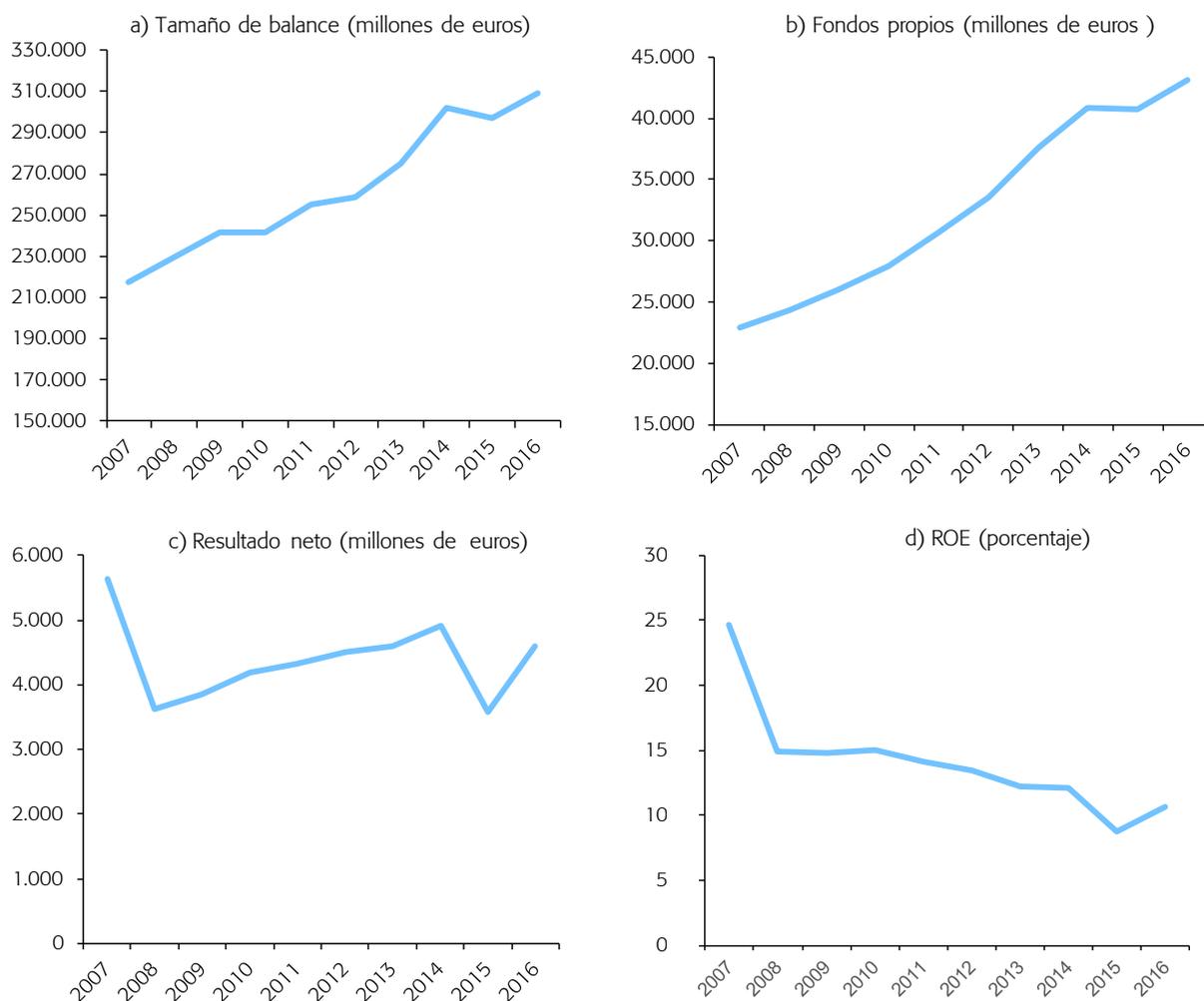
En el caso del sector seguros (gráfico 1), su balance agregado ha tenido un crecimiento sos-

tenido durante los últimos diez años, pasando de los poco más de 200 mil millones de euros el año previo al inicio de la crisis, a superar los 300 mil millones; es decir, un aumento del 50% aproximadamente. Lógicamente dicho crecimiento está asociado en gran medida al de las provisiones matemáticas del negocio de vida, representativas en última instancia del volumen total de ahorro gestionado por el seguro de vida.

En paralelo a dicha expansión, puede apreciarse cómo se ha producido un fortalecimiento

Gráfico 1

Evolución de magnitudes relevantes del sector seguros (*)



Nota: (*) Datos agregados del sector por sus negocios en España. Datos de 2016 estimados, a partir de la información disponible de los tres primeros trimestres del año.

Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

de los fondos propios del sector, que han pasado de 23 mil millones de euros a 43 mil millones, multiplicándose en consecuencia casi por dos. Ello se ha traducido lógicamente en una reducción significativa del nivel de apalancamiento del sector, cuyo balance ha pasado de 10 a 7 veces sus fondos propios, en un contexto además de expansión sostenida de aquel.

El balance agregado del sector seguros ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos diez años, pasando de los poco más de 200 mil millones de euros en el año previo al inicio de la crisis, a superar los 300 mil millones, es decir un aumento del 50% aproximadamente.

Este reforzamiento de la solvencia ha sido posible por el mantenimiento durante esta década de unos resultados robustos a pesar de la crisis, que por sí solos lo han facilitado. Dejando al margen el año 2007, en el que se produjo un gran volumen de rescates de seguros de ahorro a largo plazo provocado por la reforma fiscal de 2006¹, desde 2008 ha tenido lugar, en general, un crecimiento relativamente estable de los resultados. En realidad hasta los últimos dos años, periodo en el que los bajos tipos de interés han penalizado los resultados financieros del sector.

Dichos resultados, por encima de los 4 mil millones de euros en media, han propiciado que el sector defina unos niveles de rentabilidad (ROE) razonables e incluso elevados (genéricamente entre el 10% y el 15%, si se exceptúa el excepcional 25% de 2007). Bien es cierto que, en cualquier caso, la rentabilidad del sector ha mostrado una suave pero clara tendencia a la baja hasta la fecha. La razón fundamental ha sido el fortalecimiento de los fondos propios obligado por las mayores exigencias regulatorias de capital (Solvencia II) y por la inestabilidad económica y de los mercados, y no tanto por un deterioro apenas apreciable de sus cuentas de resultados.

¹ Lo cual indujo beneficios extraordinarios ese año a costa, lógicamente, de reducción de los beneficios futuros.

Saneamiento de la banca sin rentabilidad

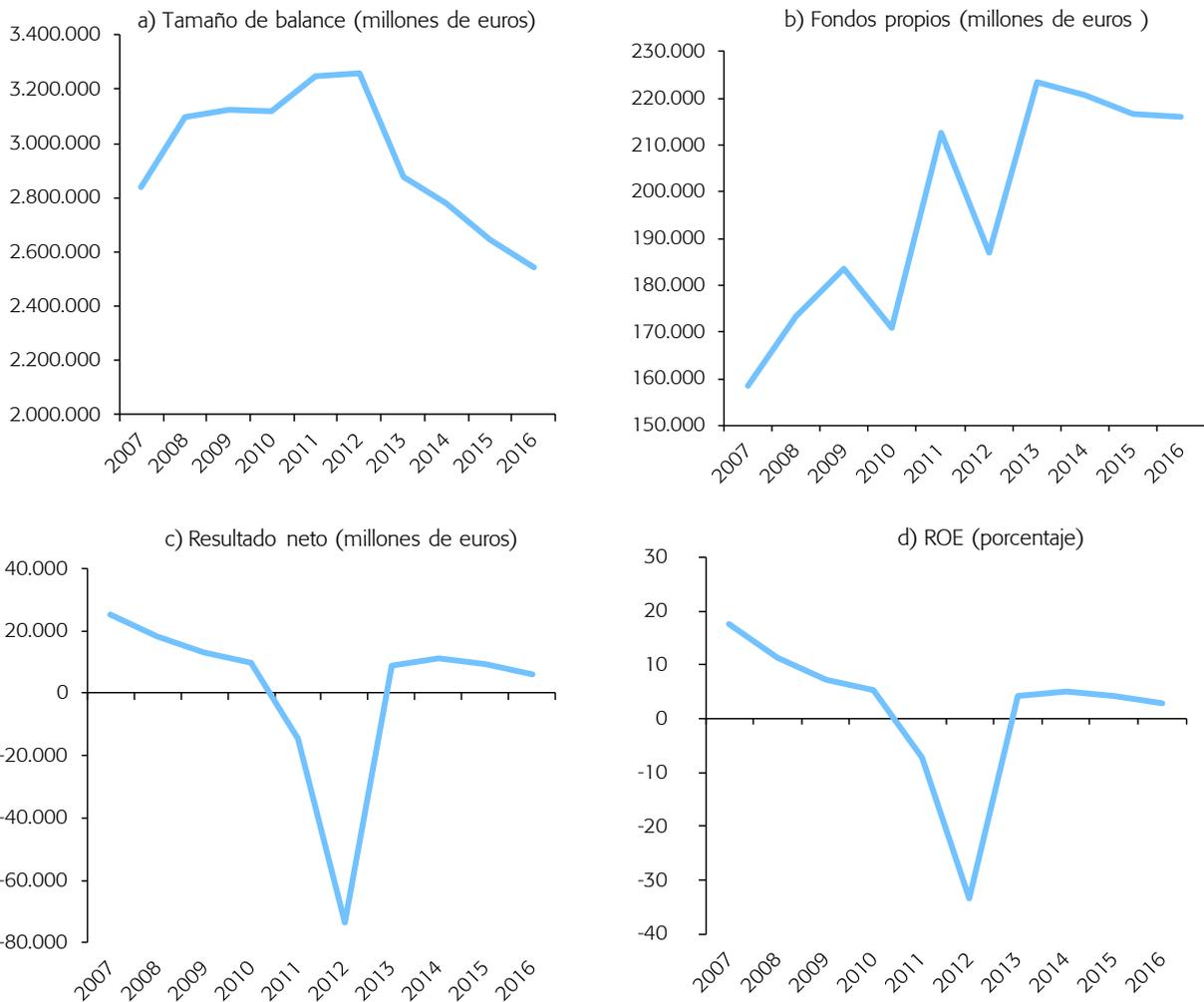
En cuanto al sector bancario, la historia es bien distinta (gráfico 2). El balance agregado por sus negocios en España fue creciendo ligeramente hasta bien entrada la crisis. De hecho alcanzó un máximo de aproximadamente 3,250 billones de euros en 2012, merced a la propia inercia de extraordinario crecimiento que había tenido lugar en los años previos a la crisis. También contribuyó posteriormente el enorme crecimiento de las operaciones de refinanciación al inicio la crisis y la falta de rápida reacción para la limpiar los deteriorados balances en la mayor parte de las entidades. No ha sido hasta años posteriores, y muy vinculado al propio proceso de reestructuración del sector, cuando ha tenido lugar dicha limpieza de balances. Ello, junto con la fuerte cesión de la actividad crediticia, se ha traducido en una brusca caída de más del 20% del balance del sector.

En el sector bancario, la combinación de la reducción de su balance con el reforzamiento de los fondos propios (en gran medida por las fuertes inyecciones de capital, tanto privado como público) ha acrecentado notablemente su solvencia. Su apalancamiento en términos de balance sobre fondos propios se ha reducido desde 18 a 12 veces en los últimos diez años.

En paralelo a tal reducción se ha producido, como en el sector seguros, un reforzamiento de los fondos propios. Pero en el caso de la banca, la ausencia de un excedente suficiente, e incluso de pérdidas en algunos años, ha hecho ineludible que el crecimiento de sus recursos propios se produjese en gran medida vía fuertes inyecciones de capital, tanto privado como fundamentalmente público (rescate bancario). Todo ello ha facilitado que los fondos propios de sector pasen desde unos 160 mil millones de euros al inicio de la crisis a algo más de 215 mil millones, un 35%

Gráfico 2

Evolución de magnitudes relevantes del sector bancario (*)



Nota: (*) Datos agregados del sector por sus negocios en España.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

de aumento. La combinación de la mencionada reducción del balance con este aumento de los fondos propios es lo que ha acrecentado notablemente la solvencia del sector. Su apalancamiento en términos de balance sobre fondos propios se ha reducido desde 18 a 12 veces en estos diez años.

El saneamiento de los balances ha tenido como contrapartida un resultado neto global del sector bancario por sus negocios en España

que todavía es negativo cuando se acumulan los nueve años del periodo 2008-2016. El ROE apenas si ha alcanzado el 5% siendo el mejor resultado de los últimos años, después de las fuertes pérdidas del bienio 2011-2012. Con todo, dicha cifra es menos de la mitad de la rentabilidad que continúa generando el sector seguros.

Más aun, a los resultados de la banca por sus negocios en España viene contribuyendo especialmente su participación en compañías asegurado-

ras. De tal modo que si nos ciñésemos solo al negocio típicamente bancario, y excluyésemos la contribución a la banca de tales participaciones, sus resultados no serían significativamente diferentes a los del sector seguros en este último ejercicio de 2016.

Cabe señalar para finalizar que, en cualquier caso, el excedente generado por la banca se acrecienta sustancialmente cuando al generado por sus negocios en España se suma el generado por su presencia en el exterior. Dicha presencia se concentra históricamente en las dos grandes entidades, Santander y BBVA, aunque con la incorporación más reciente de Sabadell y Caixa. En el caso de seguros es muy significativa y notable la aportación exterior del negocio de Mapfre, pero está lejos de ser comparable a la aportación agregada de la presencia exterior de la banca española

Seguros y banca en contraste

Del comportamiento reseñado de ambos sectores es fácil inferir el acercamiento que se ha producido entre ellos, tras la contracción de la banca y el crecimiento sostenido del negocio de seguros. Como puede apreciarse en el gráfico 3 han tenido lugar las siguientes variaciones comparando las

cifras relativas de ambos sectores entre 2007 y 2016:

- en términos de tamaño del balance agregado se ha pasado de una ratio de trece veces a una de ocho,
- en términos de fondos propios lo ha hecho de siete a cinco,
- y finalmente, en términos de resultado neto, la ratio relativa se ha contraído desde cinco veces al inicio del periodo a prácticamente poco más de una vez el pasado ejercicio.

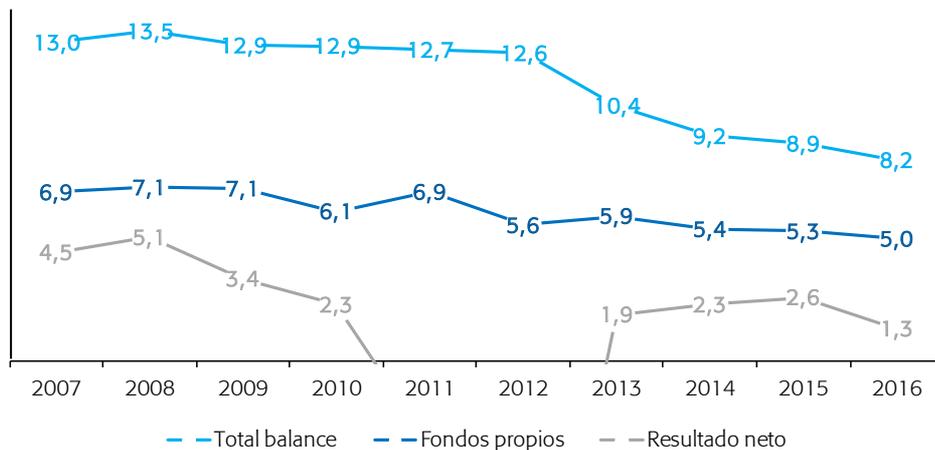
Por supuesto, si tomamos como referencia el empleo de uno y otro sector también se ha producido dicho acercamiento. Mientras que al inicio

La mejora de la solvencia en ambos sectores no ha sido pareja a la de la rentabilidad. En ambos casos se ha producido un deterioro evidente, pero de magnitud mayor en el caso de la banca.

de la crisis la banca empleaba a 278.000 personas, diez años después emplea únicamente a

Gráfico 3

Evolución de las ratios (número de veces) de magnitudes de banca sobre seguros



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

194.000, un 30% menos. Por el contrario, el sector seguros empleaba a finales del año 2016 una cifra similar a las 43.000 personas que conformaban su plantilla total en 2007.

En definitiva, aun cuando es obvio, a partir de las cifras que nos hemos permitido recopilar en este artículo, que se mantiene la evidente primacía del sector bancario español sobre el sector seguros en términos de peso relativo dentro del sistema financiero, no es menos cierto que las diferencias se han estrechado significativamente en la década analizada.

Los dos casos comparten no obstante una mejoría sustantiva de su solvencia con aumentos significativos de sus niveles de fondos propios. En la banca, habiendo recurrido a fuertes inyecciones externas de capital público y privado, mientras que en el caso de seguros han sido generados con sus propios resultados. Además, en el sector de los seguros se ha producido en un contexto de crecimiento sostenido de su balance, mientras que en el caso de la banca lo ha sido con la contribución de la paralela y continuada reducción de su exposición al riesgo.

La mejora de la solvencia no ha sido pareja a la de la rentabilidad de ambos sectores. Antes

al contrario, en ambos casos se ha producido un deterioro evidente pero de magnitud bien distinta. En seguros no ha habido un deterioro sustancial de los resultados globales; se han mantenido y se mantienen en niveles razonables que permiten sostener rentabilidades de dos dígitos (aunque decrecientes). Sin embargo, la banca, más allá de las enormes pérdidas generadas en el corazón de la crisis, apenas si puede definir en estos últimos años (para sus negocios en España) rentabilidades que son insuficientes para cubrir su coste de capital.

Es bastante probable que a corto plazo se sigan manteniendo las tendencias descritas tanto en banca como en seguros. No obstante, este último sector lo hemos analizado globalmente, y en él cabe distinguir comportamientos diferenciales según ramos; singularmente en los negocios de vida frente a los de no vida (véase Galdeano y Aumente, 2016).

Referencias

GALDEANO, I., y P. AUMENTE (2016), "Retos de las aseguradoras en un entorno continuado de tipos de interés bajos", *Cuadernos de Información Económica*, 254: 61-66.