Las Nuevas formas de ahorrar

LA IMPORTANCIA DEL AHORRO LLEVADA A LA PRÁCTICA

Instituto santalucía

Presentación
Por Andrés Romero — 04

Introducción
Por José Manuel Jiménez y José Antonio Herce — 06

CAPÍTULO 1
La educación financiera para niños y mayores
Por Amalia Guerrero — 10

CAPÍTULO 2
Ahorrar sin dolor: el enfoque conductual
Por Diego Valero — 30

CAPÍTULO 3
Ahorro y nuevas herramientas informáticas
Por Santalucía Innovación — 50

CAPÍTULO 4
Ahorro y seguros
Por María Eugenia Heredero y José Manuel Jiménez — 74

CAPÍTULO 5
Ahorro y fondos de inversión
Por Eustaquio Arrimadas — 94

CAPÍTULO 6
El ahorro a través de la empresa
Por Isabel Casares — 106

CAPÍTULO 7
Ahorro basado en consumo
Por José Luis Orós — 120

CAPÍTULO 8
Ahorro y vivienda
Por José A. Herce y José A. Puertas — 134

CAPÍTULO 9
Las pensiones y el ahorro nocional
Por Enrique Devesa y Rafa Domenech — 156

CAPÍTULO 10
Longevidad y ahorro
Por Mercedes Ayuso — 174

CAPÍTULO 11
Ahorro y ciclo de vida
Por María Romero y Marina García Gil — 190

CAPÍTULO 12
Pensiones públicas y privadas y su fiscalidad
Por Inmaculada Domínguez — 212

Presentación

El INSTITUTO SANTALUCÍA tiene entre sus objetivos principales fomentar el debate sobre el ahorro sostenible, ayudar a las personas a entender sus decisiones financieras y promover la colaboración colectiva para generar buenos hábitos y actitudes frente al ahorro a largo plazo. El ahorro está en el ADN del Instituto. Lo consideramos un punto clave para el desarrollo de los individuos, ayudándoles a tener más tranquilidad, seguridad e independencia y, también, de la sociedad en general, generando recursos para acometer gastos e inversiones que contribuyan a mejorar la vida colectiva.

El ahorro nunca pasará de moda, siempre será necesario y vital. No obstante, las formas de ahorrar sí evolucionarán y se adaptarán a las circunstancias de cada momento.

El concepto de ahorro es amplio y en él se incluyen diferentes perspectivas: como la necesidad de recibir una educación específica para conseguir unos hábitos y una metodología, el saber adaptar el ahorro a nuestras necesidades vitales en cada etapa, encontrar la herramienta adecuada para que se adecue a nuestras preferencias y nuestra aversión al riesgo, aprovechar al máximo su fiscalidad y aprovecharnos de los desarrollos digitales en cada situación, poder buscar la mejor fórmula a nivel individual o dentro de la empresa, o ahorrar consumiendo.

Este libro colaborativo, desarrollado por diferentes expertos en cada una de las materias, ofrece un enfoque global y una visión 360º con el objetivo de ayudar al lector a tomar decisiones informadas en cada uno de sus momentos vitales.

Quiero agradecer a cada uno de los expertos que han ayudado a confeccionar este libro y, en especial, a José Antonio Herce, que ha coordinado su elaboración, l por su dedicación, el esfuerzo y el cariño que han puesto en su desarrollo.

Este libro ve la luz en una fecha especial, el Día de la Educación Financiera, que desde hace unos años se celebra el primer lunes del mes de octubre, y en esta fecha diferentes instituciones, tanto públicas como privadas, desarrollan múltiples actividades para sensibilizar sobre la relevancia e importancia de este concepto.

Desde el Instituto Santalucía nos queremos unir a esta labor divulgativa con esta obra que esperamos que contribuya a promover la cultura del ahorro y ayude a las personas a mejorar la calidad de sus decisiones financieras.

Andrés Romero
Consejero Director General SANTALUCÍA

Intro

NUEVAS FORMAS DE AHORRAR

El ahorro es "un universal". Se ha practicado a lo largo de la historia y se realiza en todas las sociedades contemporáneas. Nos acompaña en todas las etapas de nuestras vidas y nos ayuda a mejorar nuestro futuro a cambio de un esfuerzo presente. Existe la idea de que el ahorro es una renuncia y sacrificio al consumo del ahora. No obstante, quien ahorra habitualmente sabe que no es así; sino que es la manera de asegurarse, sin sobresaltos ni ansiedades, un futuro mejor.

Este libro colaborativo está enfocado con una visión global y diversificada, buscando que sea de ayuda para los lectores y que encuentren la manera de ahorrar más o, al menos, ahorrar mejor para ayudarse a sí mismos y al resto de la sociedad.

El libro consta de trece capítulos divididos en tres partes, además de una presentación a cargo de **Andrés Ortega, Director General del Grupo Santalucía** y esta introducción general. Las tres partes principales del volumen están dedicadas, respectivamente, al ahorro en el siglo XXI, a las diferentes formas de ahorrar en la actualidad y al ahorro para la vida después de la jubilación.
La primera parte está formada por tres capítulos. Hemos querido comenzar el libro intentando trasladar un concepto necesario y cuasi obligatorio en los tiempos que corren; la educación financiera de los niños, tanto desde el punto de vista de estos como de sus padres. El Capítulo 1 está desarrollado por **Amalia Guerrero, autora de libros como "Finanzas y niños", o "En casa, las cuentas claras".** Amalia ya ha colaborado con el Instituto Santalucía lanzando "Cuentos y juegos para entender el dinero", una obra que ayuda a madres y padres a aprender y enseñar educación financiera a sus hijos[1]. La autora transmite la importancia del dinero y de la cultura del ahorro, intentando romper la barrera del desconocimiento. Un aprendizaje previo de conceptos y del lenguaje a utilizar para enseñar a nuestros hijos es básico, y sobre todo la importancia de desechar una serie de creencias y prejuicios limitantes que los adultos mantenemos sobre estas cuestiones. Aceptar que hemos estado equivocados durante mucho tiempo requiere de mucho coraje. La educación financiera nos ayudará a adquirir y mantener hábitos financieros que determinarán más felizmente nuestra situación financiera, como elaborar un presupuesto o controlar nuestros gastos con un consumo responsable. En definitiva, este capítulo nos ayuda a buscar la tranquilidad financiera haciendo del ahorro una filosofía de vida.

Nuestra conducta afecta a nuestros ahorros. Hablamos de economía conductual en el Capítulo 2 a cargo de **Diego Valero, presidente de Novaster** y uno de los mayores expertos de la materia en España. "Nuestro cerebro no está preparado para gestionar adecuadamente nuestras finanzas, y nuestro comportamiento se ve condicionado por fricciones que nos apartan de las decisiones correctas para planificar nuestro futuro". En este artículo se habla de conceptos como salud financiera, ahorro y arrepentimiento financiero, y se explica cómo la economía conductual propone subvertir la tiranía de la ignorancia financiera y de los sesgos que la alientan.

Para finalizar la primera parte de este volumen, sobre el ahorro en el siglo XXI, hay que hablar de innovación. Nuestro gran especialista sobre este tema es **Santalucía Impulsa**, que representa al ecosistema de Emprendimiento e Innovación Abierta del Grupo Santalucía.

Aquí, diferentes agentes internos y externos, como emprendedores, empleados, mentores, universitarios y expertos, aprenden, colaboran y trabajan en la creación de propuestas de valor futuras para el Grupo Santalucía.

Con foco en la transformación del mercado asegurador, este ecosistema persigue la colaboración a través de sinergias que faciliten afrontar con éxito los cambios que demandan los actuales y futuros clientes del mercado asegurador. En el Capítulo 3, Santalucía Impulsa hace un análisis pormenorizado de cuáles son los niveles de educación financiera de las nuevas generaciones, qué iniciativas novedosas están apareciendo para potenciarla, qué nuevas tendencias están existiendo en el mundo del ahorro, destacando la utilización de la inteligencia artificial, los activos digitales, el metaverso o la inversión socialmente responsable, finalizando con un repaso de nuevas start-ups emergentes que están jugando un papel protagonista en la ola de innovación que está atravesando el sector.

La segunda parte está centrada en el análisis de diferentes formas de ahorro. Sería muy extenso hablar de todas estas formas, y por ello nos hemos focalizado en las que consideramos más relevantes. Esta parte está compuesta de cinco capítulos. El Capítulo 4 se inicia con una visión del ahorro y el mundo del seguro. **José Manuel Jiménez, director del Instituto Santalucía, y María Eugenia Heredero, Técnico de Investigación de Mercados en Santalucía Servicios Compartidos**, nos hacen ver que los seguros también sirven para ahorrar. Se puede utilizar el seguro para garantizar una prestación a la jubilación o en cualquier otro momento que considere el asegurado, o una desacumulación de capital a través de pagos dinerarios. El seguro de ahorro se ha desarrollado de una forma muy importante en los últimos años destacando varios aspectos a tener en cuenta, como la diversidad de productos existentes adaptados a las necesidades del cliente y a su ciclo de vida y la seguridad de las compañías sobre la base de una amplia regulación del sector, su solvencia y la decisiva característica de la gestión de los riesgos biométricos (longevidad), que hace que el seguro sea la forma óptima de buscar la desacumulación de capitales a través del pago de cantidades periódicas, complementarias, por ejemplo, a las prestaciones de la seguridad social. La ciencia actuarial logra el aparente doble milagro de evitar que sobrevivamos a nuestros ahorros y que nuestros ahorros nos sobrevivan.

El Capítulo 5 está dedicado a los fondos de inversión y ha sido desarrollado por **Eustaquio Arrimadas, director comercial de SANTALUCIA A.M.** La mayoría de los ahorradores seguimos "auto-prescribiéndonos" tanto en las cuestiones referentes a cómo estructurar nuestros objetivos de ahorro como al hecho de seleccionar el vehículo de inversión idóneo para cada una de las metas financieras que nos hayamos marcado. Podríamos decir, sin temor a equivocarnos, que la búsqueda de consejo profesional a la hora de invertir es hoy la gran asignatura pendiente en España. A lo largo de este capítulo, se profundiza en las características y trayectoria en nuestro país de un vehículo de ahorro que desde su implantación ha ido cobrando un protagonismo cada vez mayor en las carteras de inversión de los españoles gracias a su versatilidad y a otras características que lo hacen comparativamente atractivo frente al resto de alternativas con las que cuenta el ahorrador minorista actualmente: el fondo de inversión.

El ahorro no solo nos puede venir de nuestro esfuerzo personal sino también a través de la empresa en la que está empleada la mayor parte de los trabajadores españoles. Sobre este tema se desarrolla el Capítulo 6. **Isabel Casares, presidenta de CASARES ASESORIA ACTUARIAL Y DE RIESGOS S. L. y secretaria general de OCOPEN**, la conocida Organización de Consultores de Pensiones, nos traslada la importancia de desarrollar un sistema de Previsión Social Complementario al sistema público de pensiones desde el ámbito empresarial, como el que existe ampliamente desplegado en los países avanzados. En este capítulo encontraremos las características que debe tener todo sistema de previsión social empresarial y cuáles son los diferentes compromisos que la empresa suele tener con sus trabajadores, que van más allá de los Planes de Empleo convencionales.

El Real Decreto Ley aprobado a mediados de julio de 2023, que modifica el Reglamento de los Planes de Pensiones, contempla la regulación de aportaciones previsionales de empresas distribuidoras minoristas a favor de sus clientes por la vía de los "programas de fidelización", es decir las conocidas como **"Pensiones por Consumo"**. De esta forma, se pone en práctica una de las propuestas de innovación más destacadas resultantes del primer Sandbox financiero español.

El Capítulo 7, desarrollado por **José Luis Orós, creador de la idea y fundador de Pensumo**, una *startup* española participada por Ibercaja y pionera en España de este concepto, nos explica la importancia potencial de este nuevo concepto de ahorro (considerado como consumo futuro) y la gran capacidad de desarrollo que existe en una sociedad productiva que pasará a ser una sociedad de consumidores.

Por último, y para cerrar esta segunda parte del libro colaborativo, en el Capítulo 8, **José Antonio Herce y José Antonio Puertas, socios fundadores de LoRIS (Longevity & Retirement Income Solutions),** nos explican la importancia de la riqueza inmobiliaria que tienen los españoles, un rasgo muy específico de la capacidad de ahorro de los hogares españoles, el concepto de **"monetización previsional de la vivienda"**, para poder complementar las pensiones en el momento de la jubilación, sus principales productos, sus principales barreras, cómo movilizar ese activo con vistas a la jubilación y, sobre todo, por qué ahorrar tan intensivamente en forma de vivienda.

La tercera parte de este libro está centrada en el ahorro y la vejez. Uno de los grandes retos del futuro será cómo hacer frente al fenómeno del envejecimiento. Por suerte, en los próximos años viviremos más, y viviremos mucho más tiempo jubilados de lo que vivieron nuestros padres. Para que ese período sea satisfactorio deberemos gestionar nuestros ahorros de una forma adecuada y complementaria a las prestaciones públicas que recibiremos.

En el primer capítulo de esta parte, el Capítulo 9, hablamos de las pensiones y de cómo existen sistemas que pueden ser sostenibles a largo plazo y compatibles con el envejecimiento. Para ello, **Enrique Devesa profesor de la Universidad de Valencia y Rafael Doménech, catedrático de economía en la Universidad de Valencia y responsable de Análisis Macroeconómico en BBVA Research**, nos explican el funcionamiento de los sistemas de pensiones en general y el concepto de "ahorro nocional" en un sistema de reparto basado en las conocidas Cuentas Nocionales. Se describen las principales características de las cuentas nocionales y sus aspectos conductuales para concluir en las amplias ventajas que puede tener para la sostenibilidad futura de los sistemas de pensiones que adopten esta metodología.

En el Capítulo 10, **Mercedes Ayuso, Catedrática de Estadística Actuarial por la Universidad de Barcelona y actuaria de seguros** nos intenta trasladar la importancia que tiene para el ahorro la longevidad, y viceversa, dentro de un contexto de las personas mayores de 65 años, con una visión complementaria a las pensiones contributivas públicas trasladando la importancia del ciclo vital en el ahorro y la longevidad. Ya se ha mencionado antes; los seguros pueden lograr el doble milagro de evitar que sobrevivamos a nuestros ahorros (la pobreza), y que nuestros ahorros nos sobrevivan (pérdida de bienestar). Pero para que los seguros de longevidad sean eficientes (baratos en proporción al valor que reportan) es necesario que podamos medir la longevidad (esperanza de vida a cualquier edad) de la manera más aproximada posible.

Justo sobre este último punto se centra el Capítulo 11 a cargo de **María Romero, licenciada en Economía por la Universidad de Alcalá de Henares, y Socia Directora de AFI,** trasladando la importancia de la evolución del ahorro a lo largo de la vida de los individuos, repasando la riqueza neta de los españoles por tramos de edades que se adaptan a los diferentes hitos experimentados por los hogares en el tiempo, la diferencia entre ahorros reales y financieros, su evolución en los últimos años y una comparativa internacional.

Por último, para finalizar esta parte y el libro, no podía faltar un análisis de la fiscalidad del ahorro, realizado en el Capítulo 12 por **Inmaculada Domínguez Fabián, Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales, Doctor en Economía por la Universidad de Extremadura y ex Secretaria General de la Universidad de Extremadura**. El análisis se centra en la fiscalidad de las pensiones públicas, así como el tratamiento fiscal de las aportaciones y prestaciones de jubilación de los Sistemas de Previsión Social Complementarios Individuales y privadas, y de la desacumulación del ahorro.

El lector podrá comprobar que este volumen contempla una visión amplia y heterogénea de muchos de los aspectos que definen e inciden en el ahorro en la actualidad y en el futuro de la mano de personas expertas, referentes en sus campos respectivos, que nos ayudarán a comprender mejor cada una de las materias que se abordan en él. Esperamos que disfruten y saquen un buen provecho de su lectura.

José Manuel Jiménez
Director de Instituto Santalucía

José Antonio Herce
Socio fundador de LoRIS y miembro del Foro de Expertos de Instituto Santalucía

[1] *Véase Cuentos y Juegos para Entender el Dinero | Educación Financiera (institutosantalucia.es). Descarga gratuita.*

La educación financiera para niños y mayores

Por ***Amalia Guerrero***
Experta en Educación Financiera y Finanzas para niños

"Al dejar fuera del sistema educativo la educación financiera, las clases dominantes siguen controlando a la mayoría".

Robert T. Kiyosaki

Dedicamos, al menos, una tercera parte del día a trabajar para obtener dinero. Pero nadie nos ha enseñado cómo administrar ese dinero.

Con nuestros hijos la historia se repite.

Los apuntamos a clases de inglés u otras actividades extraescolares para hacerles la vida más fácil, les preparamos para su futuro, pero se nos olvida hablarles de dinero y, en ocasiones, lo acabamos convirtiendo en un tema tabú. En consecuencia, cuando los niños reciben su primer salario no saben cómo gestionarlo.

¿Te has parado alguna vez a pensar cómo será tu situación económica dentro de 10 años? ¿Y dentro de 20 años o más?

Estoy convencida de que la educación financiera mejora la vida de las personas, y quizás uno de mis mayores errores financieros haya sido no haber comprendido antes lo importante que es tener ordenadas nuestras finanzas.

Por eso, el objetivo de este capítulo es transmitirte la importancia de relacionarte de forma adecuada con el dinero, aprender a gestionarlo cuanto antes y que te lleves herramientas suficientes para hablar de dinero con los niños. En definitiva, que aprendas Educación Financiera, porque la Educación Financiera te capacita para administrar e invertir tu dinero.

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, **"la educación financiera permite a los individuos mejorar la comprensión de conceptos y productos financieros, prevenir el fraude, tomar decisiones adecuadas a sus circunstancias y necesidades y evitar situaciones indeseables derivadas bien de un endeudamiento excesivo o de posiciones de riesgo inadecuadas".**

En mi opinión, la educación financiera es el conjunto de habilidades y conocimientos que permiten a una persona tomar decisiones informadas de todos sus recursos financieros.

Todos tenemos sueños y metas en esta vida: viajar, cursar un máster, comprarnos una casa... y necesitamos dinero para conseguirlas. El dinero está siempre presente en nuestra vida, todos los días, y en esta sociedad no podemos vivir sin ello; a todos nos interesa y nos preocupa. De hecho, cuando aprendamos a manejarlo dejará de ser un problema. Nos guste o no, nos acompañará toda la vida (e incluso tras ella, con las herencias).

dinero

Vivimos en un mundo en el que necesitamos dinero todos los días. Pero... ¿qué es el dinero?

Un medio, un instrumento, una herramienta para comprar cosas. A mí me gusta ver el dinero como ladrillos, ladrillos que pueden ayudarte a construir la vida que quieres, siempre y cuando aprendas a utilizarlos. Por eso mi recomendación es que empieces cuanto antes.

¿Sabías que la mayoría de los problemas económicos de los adultos podrían evitarse con una mejor educación financiera?
Problemas como la morosidad, altos niveles de endeudamiento, fraude, vulnerabilidad...

¿Y si pudiéramos enseñar a los niños desde pequeños a utilizar el dinero?

Todo lo que aprendan de niños les acompañará en su camino de adultos. Puedes decirles que el dinero les ayudará a alcanzar eso que quieren. La mayoría de las decisiones que tomamos a lo largo del día están relacionadas con el dinero: si quieres viajar de una ciudad otra puedes ir andando, en autobús, coche, taxi... puedes comer en casa o comer fuera, ahorrar o gastar sin control.

Hay 5 cosas que podemos hacer con el dinero:

ganarlo, ahorrarlo, gastarlo, compartirlo o donarlo e invertirlo.

Sin embargo, nuestro sistema educativo solo nos enseña a ganarlo. Nos enseñan matemáticas, tecnología, filosofía... pero no nos enseñan a relacionarnos con el dinero, lo importante que es no vivir por encima de nuestras posibilidades o qué saber antes de contratar una tarjeta de crédito, por ejemplo. De todo esto debemos ocuparnos nosotros. Como dato curioso te diré que, mientras que para obtener el permiso de conducir debes aprender teoría, dar clases prácticas y aprobar al menos dos exámenes, con 18 años puedes tener una tarjeta de crédito y ya estás listo para consumir. Y nadie te explica nada.

Está bien quejarse de lo mal que está todo, de la continua subida de precios, de la inflación, de la escalada de la cesta de la compra y de lo difícil que se está poniendo llegar a final de mes. Yo también lo hago, pero una vez nos hemos quejado, debemos asumir nuestra responsabilidad, que no es otra que aprender a gestionar nuestro dinero y tomar el control de nuestras finanzas personales.

La educación financiera se enseña en casa, por lo que es hora de tomar conciencia, aprender nosotros y enseñar a nuestros hijos mediante el ejemplo con situaciones de la vida diaria y, como no, con cuentos y juegos.

Vivimos en una sociedad consumista que nos educa para producir y ser empleados. La mayoría de la gente trabaja para pagar sus deudas sin un plan financiero o económico de futuro, permaneciendo en la carrera de la rata. Siguiendo con este concepto te diré que la mayoría de las personas no tienen una cultura de ahorro, no saben lo que el interés compuesto puede hacer por su dinero o qué preguntar antes de firmar un crédito o hipoteca.

Conocer conceptos como gasto, ingreso, inversión, endeudamiento, rentabilidad, presupuesto... te permitirá tomar las mejores decisiones sobre tu futuro económico. Por último, hacer que el ahorro se convierta en una filosofía de vida marcará la diferencia.

¿Por qué te digo esto?

A lo largo de los años, tanto por mi experiencia como por la de personas a las que he acompañado, he comprendido que no es tan importante lo que ganas, sino lo que conservas a final de mes. He tenido alumnos que ingresando 8.000 € al mes no eran capaces de ahorrar nada e incluso tenían dificultades para llegar a final de mes, mientras otros, con sueldos mucho más modestos, en torno a 2.000 €, eran capaces de cubrir sus necesidades y ahorrar.

Esto ocurre porque, según la Ley de Parkinson aplicada a las finanzas, los gastos se expanden hasta cubrir el total de los ingresos, por lo que, si no aprendemos educación financiera, da igual lo que ganemos porque no seremos capaces de conservarlo o mantenerlo en el tiempo. Y si no me crees, recuerda la última vez que te subieron el sueldo. El primer mes quizás pudiste notar un poco esa subida, pero tras apenas un par de meses, estoy casi segura que volviste a gastarlo todo. También habrás leído o escuchado noticias de personas que, habiendo recibido grandes premios económicos, al cabo de pocos años estaban arruinados.

Creo que ya te he convencido sobre lo importante que es aprender a gestionar tu dinero cuanto antes, tener unos buenos cimientos financieros y una vez tengas tus finanzas ordenadas enfocarte en aumentar tus ingresos.

Pero te daré una razón más.

Cada vez es menos frecuente, permanecer en el mismo trabajo toda la vida. Hoy en día es más habitual cambiar varias veces de empresa o, si trabajas por cuenta propia, ser un "emprendedor Lego", con diferentes unidades de negocio y/o proyectos. Tener tus finanzas ordenadas te permitirá que estos cambios en el trabajo o tu propio emprendimiento sea más fácil. Igual ocurre con las crisis económicas que se repiten cada cierto tiempo: **tener tus finanzas saneadas te coloca en una posición de ventaja.**

Entendido. ¿Por dónde empezamos?

Lo ideal es que aprendas tú a gestionar el dinero de forma adecuada y a continuación enseñes a tus hijos. Cuando hablemos con ellos de dinero debemos hacerlo con naturalidad, dejando a un lado todas las connotaciones y creencias negativas que tengamos en torno al dinero.

Explicarles que todo lo que hay en casa se compró con dinero y que el dinero es una herramienta para conseguir las cosas que queremos o necesitamos y una forma de ponerle valor a las cosas. Aclarándole un punto que, aunque parezca obvio es muy importante, sobre todo cuanto más pequeños son los niños, el dinero se consigue trabajando, vendiendo cosas, prestando servicios... Piensa que casi nunca nos ven con dinero físico y pueden atribuirles a las tarjetas bancarias propiedades mágicas y pensar que el dinero no se acaba nunca. Al hilo de esto, podemos decirles que si hay dinero antes en la tarjeta o en el cajero es porque los padres lo hemos "metido" ahí.

Hablarles de forma positiva es esencial para no transmitirles las creencias limitantes que nosotros tenemos en torno al dinero.

Recuerda que el dinero no es bueno ni malo, dependerá del uso que le des. Por ejemplo, piensa en un cuchillo, si lo utiliza una madre para cortar el pan y hacer un bocadillo a sus hijos es bueno, mientras que si una persona lo utiliza para herir a otra es malo. El cuchillo sigue siendo lo mismo, lo que cambia es el uso que la persona le ha dado.

Por eso, intenta evitar comentarios o frases del tipo: el dinero es malo, las personas ricas son malas, el dinero no da la felicidad.... Porque esas creencias o "verdades" que te cuentas y que no cuestionas afectan a los resultados que vas a tener en tu vida económica. Estas verdades llegaron a ti a través de tu familia, tu entorno... no cometas el error de transmitirle esta información errónea a tus hijos.

Si tienes tu mochila llena de creencias limitantes sobre el dinero tus resultados no van a ser muy buenos, lo más seguro es que acabes saboteándote a ti mismo. Te pongo un ejemplo: hay personas que, teniendo un patrimonio muy elevado, no son capaces de gastar. Incluso, hay personas que ocultan su riqueza a sus familias por miedo a ser criticadas.

Y aunque esto no es fácil, porque como dice David Fischman **"cuestionar nuestras más arraigadas creencias requiere de mucho coraje porque implica aceptar que hemos podido estar equivocados toda la vida"**, hacerlo nos permitirá enfocarnos en una mentalidad de abundancia, mejorar nuestra relación con el dinero y hablar a nuestros hijos de forma positiva.

La educación financiera nos enseña a gestionar los recursos de los que disponemos. Por eso es importante que padres y profesores nos formemos en educación financiera y les enseñemos a pensar diferente, porque otra forma de entender el dinero y de aprender a gestionarlo es posible.

A la hora de aprender educación financiera nos ayudará apoyarnos en buenos hábitos financieros. Desde pequeños enseñamos a los niños hábitos saludables como lavarse los dientes después de comer o hacer ejercicio, pero no les enseñamos hábitos para que aprendan a gestionar el dinero.

¿Por qué?

¿Por qué son tan importantes los hábitos en cualquier ámbito de nuestra vida?
Porque tu vida es la suma de tus hábitos, y unos buenos hábitos tienen el poder de mejorar tu vida. Alguna vez te has preguntado....

¿Por qué no has logrado una estabilidad económica?

¿Por qué no mejoran tus finanzas?

Son tus hábitos financieros los que determinan tu situación financiera actual. Implantar unos buenos hábitos financieros te ayudará a alcanzar la tranquilidad financiera, sanear tus finanzas y conseguir tus metas. Te guste o no, todos necesitamos el dinero.

Como dice **James Clear** en su libro '**Hábitos atómicos'**,

"tus resultados son producto de tus hábitos. Tu peso de tus hábitos de ejercicio y alimenticios y tu patrimonio neto de tus hábitos financieros".

Es decir, tu situación actual es consecuencia de las decisiones que tomaste en el pasado, de las pequeñas acciones que has hecho cada día.

Si lo aplicamos a las finanzas el saldo de tu cuenta corriente es el resultado de los hábitos financieros y las acciones que has llevado a cabo hasta ahora. Si eres parte del problema eres parte de la solución. De modo que, si no te gusta el saldo que refleja tu cuenta corriente, no te asustes, porque ahora viene la parte buena: todo lo que hagas a partir de ahora también se reflejará en tu situación económica futura.

No subestimes la importancia de adquirir un hábito y mantenerlo en el tiempo. No importa con lo que empieces, lo importante es crear el hábito. Ahorrar un euro al día, hacer 5 minutos de ejercicio cada día... A largo plazo el interés compuesto despliega su magia, y esto no solo aplica a las finanzas. Y si no, recuerda cuando fue la última vez que hiciste algo de forma consistente durante un año.

En ocasiones pensamos que un gran acontecimiento va a cambiarnos la vida y no nos damos cuenta que son las pequeñas acciones que hacemos a diario, las decisiones que tomamos cada día, las que nos llevan a conseguir las grandes cosas. La parte buena es que lo que hagas a partir de ahora también determinará tu futuro.

Estos serían buenos hábitos financieros que considero clave, para aprender educación financiera.

Mejora *tu relación con el dinero*

El dinero suscita muchas emociones: amor, odio, envidia, abundancia, escasez... y las creencias sobre el dinero están muy arraigadas. ¿Te has parado a pensar cómo ves tú el dinero?

Todos hemos recibido educación financiera desde pequeños a través de lo que hemos oído, visto o experimentado en torno al dinero, y eso determina cómo nos relacionamos con el dinero. Hacerte preguntas del tipo:

¿El dinero me hace feliz o es motivo de conflicto?

¿En mi familia había muchas deudas o se criticaba a la gente que tenía mucho dinero?

Te ayudará a identificar cómo te relacionas con el dinero.

Detectar tus creencias limitantes y sustituirlas por creencias potenciadoras hará que tu termostato financiero se eleve y tengas una mejor relación con el dinero. Y ahora viene lo mejor: podrás hablar a tus hijos de forma positiva sobre dinero, no con frases negativas como "los ricos son malos" o "el dinero no da la felicidad".

Pon orden a tus finanzas

Las finanzas personales son sencillas y aptas para todo el mundo, pero necesitas aprender las reglas, conocer la terminología... No puedes comenzar a invertir sin haber hecho los deberes antes ni firmar una hipoteca sin haber leído las condiciones. El conocimiento es poder, y aún más el conocimiento financiero.

Mi recomendación es que establezcas el hábito de leer sobre finanzas cada día. No subestimes dedicar 30 minutos al día a aprender sobre finanzas personales: al cabo del año supone 180 horas, y ya comenzarás a tener criterio. Si no tienes tiempo para leer puedes escuchar audiolibros o conferencias mientras haces actividades repetitivas como las tareas de la casa o practicar deporte.

30' día

Elabora un presupuesto.

01

Un presupuesto es una hoja de ruta en la que tú le dices a cada euro que entra dónde quieres que vaya. Esta foto de tu economía, en la que aparecen tus ingresos y tus gastos, te permitirá detectar si estás pagando mucho por alguna partida y te proporcionará claridad de qué te puedes permitir y qué no. Te pongo un ejemplo: imagina que quieres comprarte un nuevo Smartphone que cuesta 1.000 €. Si no dispones de ese dinero no importa, porque es muy posible que te ofrezcan pagarlo en "cómodos plazos" de 60 euros o menos. Puedes pensar que es poco y que puedes permitírtelo, pero no es hasta que no compruebas si tiene cabida en tu presupuesto, cuando podrás tomar una decisión acertada.

Un presupuesto es algo vivo que podrá adaptarse a nuestro modo de vida y circunstancias en cada momento, por eso es importante revisar cada mes si estamos en el objetivo o no y tomar las correspondientes decisiones.

Controla tus gastos.

02

En segundo lugar, es recomendable que controles tus gastos. Mientras que con un presupuesto nos anticipamos a futuro pensando en cómo será nuestra economía los próximos meses, cuando hacemos un control del gasto estamos haciendo una autopsia de nuestra economía. La mayoría de las personas a final de mes no tienen nada y no saben decirte con exactitud en qué han gastado su dinero. Lo bueno de hacer este ejercicio es que te proporcionará conciencia de en qué pones tu dinero, y si es necesario saber qué partidas puedes reducir.

Ten un plan financiero y establece las acciones necesarias para lograrlo.

Dice Harv Eker en su libro **'Secretos de la mente millonaria'** que **la gente no consigue lo que quiere porque no sabe lo que quiere**. Así que te invito a que pienses cómo quieres que sea tu situación económica dentro de 6 meses, 1 año, 5 años... y diseñes un plan financiero y las acciones necesarias para lograrlo, de modo que te permita estar preparado ante una emergencia, la educación de tus hijos, tu jubilación... Te pongo un ejemplo muy sencillo: imagina que quieres viajar al Caribe el próximo año. Tu viaje cuesta 3.000 €. Ese sería tu objetivo. El plan financiero para conseguirlo podría ser ahorrar 250 €/mes, reduciendo, por ejemplo, la partida de ocio. Al cabo de un año tendrás tu dinero.

Di adiós a la deuda mala.

Toda deuda tiene dos partes: una emocional y otra económica, y te aseguro que en muchas ocasiones pesa más la parte emocional que la económica. Esto puede ocurrir en el caso de dinero que nos haya prestado un familiar, y aunque no nos cobre intereses queremos devolverlo cuanto antes. Te invito a que establezcas un plan para deshacerte de tus deudas y evites contraer nuevas. Además, te recomiendo que cada vez que tengas un ingreso extra priorices el pago de tus obligaciones: de esta forma pagarás menos intereses.

Convierte el ahorro en una filosofía de vida.

La base de la economía familiar es el ahorro y es un valor fundamental que debemos transmitir a nuestros hijos. Los niños imitan a los padres, por lo que, si ven que nosotros hacemos un buen uso de dinero y ahorramos, ellos serán capaces de incorporar este hábito más fácilmente. El ahorro te ayudará a construir cada etapa de tu vida y te proporcionará tranquilidad. Si te cuesta ahorrar, hacerlo con un objetivo en mente te lo pondrá más fácil.

Encontrarás muchos trucos para ahorrar, pero el principal y el que funciona siempre es el preahorro.

Págate a ti primero nada más recibir tus ingresos. Intenta que ese pago sea, de al menos, el 10% de tus ingresos, y vive con el 90% restante. Si no puedes ahorrar ese 10% ahorra menos, lo importante es construir el hábito. Más adelante, cuando tu situación haya mejorado podrás ahorrar más. Este preahorro también lo puedes aplicar a cualquier otro ingreso extra que puedas recibir: una subida de sueldo, paga extra, bonus, etcétera ahorrando siempre una parte.

Independientemente de qué método utilices para ahorrar, tu primer objetivo de ahorro debería ser un colchón financiero que te proporcione tranquilidad y te proteja de los imprevistos de al menos tres a seis meses de los gastos de la unidad familiar. Aunque esta es la premisa general, mi recomendación es que sea tan grande como puedas permitirte para dormir tranquilo. Y esto para cada persona, dependiendo de sus circunstancias personales (soltero, personas a cargo, desempleo, hipoteca...), significará una cosa. Lo que sí está claro es que no tener este colchón te coloca en una situación de vulnerabilidad.

El camino del ahorrador e inversor es largo, por lo que intenta buscar un equilibrio entre ahorrar para tu futuro y disfrutar el presente. Puedes encontrar ese equilibrio priorizando lo que te gusta y recortando lo que no.

Te pongo un ejemplo: si te gusta desayunar fuera, quizás el equilibrio esté en no hacerlo todos los días y hacerlo una o dos veces en semana. O si te gusta viajar, ajusta tu presupuesto para dedicar una partida a viajes y recorta el gasto de aquellas partidas que no te hagan tan feliz. Piensa que las ganas y la energía que tienes ahora puede no ser la misma que dentro de 20 o 30 años. Así que te recomiendo que encuentres cuanto antes el equilibrio entre ahorrar y vivir la vida.

El hábito del ahorro puede incorporarse cuando somos adultos, pero estarás de acuerdo conmigo en que es mejor adquirir esta habilidad de pequeños.

ahorradores

¿Cómo podemos enseñar a nuestros hijos a ser ahorradores?

Enséñales a ahorrar con un objetivo adaptado a su edad: comprarse un juguete, un libro que les guste, una entrada para ver a su cantante favorito...

y calcula con ellos cuánto tiempo tardarían en conseguirlo. Que aprendan a gastar el dinero del que disponen, no más. Esto les evitará problemas cuando sean mayores.

Si tienen paga ponles en la tesitura de elegir qué quieren hacer con su dinero, si quieren ahorrar parte o gastarlo todo, y que sus decisiones tendrán consecuencias.

También es bueno que tengan una hucha. Si son pequeños mejor que la hucha sea transparente, así entienden cómo se "acumula" el dinero. Da un paso más y explícales el preahorro, para que nada más recibir cualquier ingreso, ya sea una paga, regalo de cumpleaños o el Ratón Pérez, guarden una parte.

Acompaña todas estas enseñanzas con el ejemplo, es una de las mejores formas de educar a los niños.

Explícales cómo ahorramos los padres, cómo buscamos y comparamos diferentes productos antes de hacer una compra importante, o cómo incluso ahorramos el dinero antes para no tener que pedirlo prestado. Que participen, por ejemplo, realizando una lista a la hora de hacer la compra. O, si son adolescentes, que nos ayuden a planificar las vacaciones con tiempo para encontrar mejores precios.

Y, por último, para afianzar el hábito del ahorro, os propongo que fomentéis un objetivo de ahorro familiar. Este reto es muy sencillo. Colocad una hucha o bote transparente en un sitio visible de la casa y pegarle una foto de algo que ellos quieran, a ser posible, una experiencia en familia. Ir a cenar a su pizzería favorita o ir a un parque de atracciones podrían ser un buen ejemplo. Una vez definido el objetivo, todos participamos. Aunque su aportación sea simbólica lo importante es que ellos desarrollen el hábito del ahorro, que entiendan cómo funciona el dinero y lo importante que es guardar una parte y que se sientan partícipes de la economía familiar trabajando juntos para conseguir un objetivo.

Consumidor responsable

Por último, me gustaría hablar no solo de ahorrar dinero sino también ahorrar recursos, para ello deberás convertirte en un consumidor responsable.

Consumidor responsable

Cuando hablamos de consumo responsable, quiero tener en cuenta, por un lado, evitar el consumismo y la publicidad engañosa y, por otro lado, hacer un consumo adecuado de recursos siendo respetuosos con el medio ambiente.

Cuidando el medio ambiente.

La regla de las tres erres de ecología o 3R (reducir, reutilizar y reciclar) es una propuesta sobre hábitos de consumo para cuidar el medio ambiente. Su objetivo es reducir el volumen de residuos o basura mediante el reciclaje, así como reducir el consumo de agua y energía. Es decir, desarrollar hábitos para ser un consumidor más responsable.

¿Qué podemos hacer nosotros?

Reutilizar los objetos para darle una segunda vida útil, ya sea reparándolos para el mismo uso o usando la imaginación para darles un uso diferente. Podemos reducir el consumo y el uso de envases si en lugar de comprar 6 latas de bebida compramos una botella de dos litros con la misma cantidad.

Otras acciones podrían ser llevar bolsas de tela al supermercado para no usar las que te dan allí. No dejar la tele o la luz de una habitación encendida si no lo estás utilizando. Utilizar botes de cristal rellenables para el agua en lugar de botellas de plástico. Reutilizar las hojas de papel que tienen solo una cara impresa. Aprovechar al máximo y utilizar hasta el final dispositivos electrónicos, la ropa, el calzado,...

Utilizando la regla de las 3R construiremos un mundo mejor ahorrando no solo dinero sino también recursos.

Consumidores inteligentes.

Los niños cada vez se convierten antes en consumidores, por lo que debes comenzar cuanto antes a enseñarles cómo hacer un uso correcto del dinero. Que aprendan en qué es razonable gastar y en qué no... Intentar que aprendan a diferenciar la publicidad real de la engañosa para convertirse en consumidores inteligentes.

Estas son algunas ideas para enseñarles a ser consumidores responsables:

- Enseñarle qué es importante y qué es prescindible. Explicarles que, mientras ellos tienen libertad para tomar sus propias decisiones y pueden gastar su paga en un solo día, nosotros los padres debemos gestionar muy bien el dinero para atender a los deseos y necesidades de toda la familia.

- Hablarles de la situación económica familiar, reflexionar sobre nuestros hábitos de consumo, explicarles lo importante que es gastar menos de lo que ingresamos, mostrarles cómo nos organizamos con el dinero, cómo cancelamos nuestras deudas, cómo comparamos precios al hacer la compra...

- Darles una paga y enseñarles a administrarla, que entiendan que, si lo gastan todo, no podrán comprar nada hasta la próxima paga.

- También es importante que aprendamos a poner límites a nuestros hijos y decirles NO cuando sea necesario. Y, si por nuestra situación no podemos permitirnos determinadas cosas, debemos poder decirlo libremente a nuestros hijos. Algo tan sencillo como ser realista y coherente con lo que te puedes permitir y lo que no, es un aprendizaje que marcará la diferencia.

- Prioriza vivir experiencias antes que tener cosas materiales. No es lo mismo regalarle un jersey a tu hijo que una entrada para el concierto de su cantante favorito. El dinero asignado para el regalo puede ser el mismo, pero te aseguro que el impacto emocional es mayor.

Invertir.

El ahorro es muy importante, pero por sí solo no es suficiente, debido en gran parte a la inflación. Por eso es importante que demos el paso de ahorrador a inversor y lo hagamos con sentido común. Una vez tengas tus finanzas ordenadas, tengas tu colchón financiero y te hayas formado, si tienes un dinero ahorrado que no necesitas a corto plazo es momento de comenzar a invertir, con el objetivo de que tu dinero tenga una rentabilidad. Para ello conócete como inversor, fórmate e invierte solo en aquello que entiendas. Invierte tu dinero de forma diversificada, a largo plazo, en productos regulados y con bajas comisiones.

ir + tr

Querer alcanzar la tranquilidad financiera.

Todos hemos oído hablar de libertad financiera. Una definición sencilla sería tener ingresos pasivos suficientes que cubran todos los gastos, por lo que no necesitas trabajar si no quieres. Esto que es algo que suena muy bien, pero si somos realistas, no está al alcance de todo el mundo.

Pero que no esté al alcance de todo el mundo no quiere decir que no podamos beneficiarnos de su filosofía de ahorrar e invertir de forma consistente todos los meses. Por eso a mí hay un concepto que me gusta más y es el de tranquilidad financiera.

Querer alcanzar la tranquilidad financiera es un plan a largo plazo, no consiste en hacerte rico de la noche a la mañana, consiste en ordenar tus finanzas, crear tu colchón, invertir a largo plazo ese excedente y trabajar en crear otras fuentes de ingreso para que, si vienen mal dadas, tú puedas estar tranquilo.

Te invito a buscar otras fuentes de ingreso, a crear tu plan B, quizás lo que hoy es un hobby, como puede ser el gusto por el arte o la lectura, pueda suponer en un futuro una fuente extra de ingreso.

Poner en práctica todos estos hábitos hará que tus finanzas personales mejoren. Como resultado de mantener tus finanzas ordenadas, ganarás en tranquilidad y bienestar y podrás concentrarte en lo realmente importante.

Comprométete a hacer el proceso, a poner en práctica todos estos hábitos. Muchas veces envidiamos a una persona delgada y saludable pero, ¿estamos dispuestos a hacer deporte y a comer sano? Con las finanzas ocurre lo mismo, es una carrera de fondo, y para tener unos buenos resultados debes estar dispuesto a introducir los cambios necesarios y a hacer el proceso.

Ahorrar sin dolor: el enfoque conductal

Por ***Diego Valero***
Presidente de Novaster[1]

[1] *Profesor IE University y Universidad de Barcelona. Miembro de la Academia Estadounidense de Seguridad Social (NASI).*

La mayoría de las personas no tenemos una preparación financiera adecuada para la vejez. Un estudio muestra que casi un 75% de los jubilados en el mundo reconoce que no podrá cumplir sus objetivos (HSBC, 2015).

Un reciente artículo (Hurwitz & Mitchell, 2022) indica que el 57% de los estadounidenses mayores expresan arrepentimiento por decisiones financieras clave que tomaron en años anteriores.

En España, otro estudio (Shroders, 2017) señala que el 76% de los españoles jubilados desearía haber ahorrado más para su jubilación, muy por encima de la media europea, que era del 52%. Según éste mismo estudio, los trabajadores en activo ahorran un 8,6% de sus ingresos, aunque asumen que deberían estar ahorrando un 12%, o sea, casi un 40% más de lo que realmente ahorran.

¿Por qué sucede esto? ¿por qué nos damos cuenta demasiado tarde de lo que teníamos que haber hecho?

Los desarrollos de la economía conductual nos dan una respuesta contundente: **nuestro cerebro no está preparado para gestionar adecuadamente nuestras finanzas, y nuestro comportamiento se ve condicionado por fricciones que nos apartan de las decisiones correctas para planificar nuestro futuro. Los sesgos de comportamiento, como ya sabemos[2], influyen en nuestro proceso de toma de decisiones**. Nuestra forma de pensamiento, con sistema 1 y sistema 2[3], afecta a nuestra salud financiera en general, y al ahorro en particular, y con el tiempo, nos produce arrepentimiento, justo cuando ya no tiene remedio.

En este artículo vamos a hablar de esos conceptos, salud financiera, ahorro (y cómo generar hábitos de ahorro) y arrepentimiento financiero, y trataremos de dar algunas ideas de como la economía conductual propone subvertir la tiranía de la ignorancia financiera y de los sesgos que la alientan.

Pero antes, quisiera hacer una muy breve reflexión sobre nuestros procesos de toma de decisiones. Bazerman y Moore (2012) resumen el proceso racional en los siguientes pasos:

[2] *Hablamos de ellos en el anterior volumen "Pensiones del Futuro" (Valero, 2019).*
[3] *De los que también hablamos en el artículo referido en "Pensiones del Futuro".*

a) definir el problema,
b) identificar criterios,
c) ponderar esos criterios,
d) generar alternativas,
e) valorar las alternativas según cada criterio, y
f) calcular la decisión óptima.

Para ello, se requiere que los *decision-makers* sepan definir el problema perfectamente, sean capaces de identificar todos los criterios, y ponderarlos según sus preferencias, conozcan las alternativas relevantes, valoren adecuadamente cada alternativa en función de cada criterio, y estén preparados para calcular adecuadamente las distintas probabilidades y elijan la alternativa con mayor valor percibido.

Pero la realidad es que el proceso de decisión, que involucra nuestros dos sistemas de pensamiento, hace que la mayoría de decisiones recaigan sobre el sistema 1, que es irreflexivo y automático, en lugar de tomarse usando el sistema 2, más lógico y estructurado. Como ya nos ha explicado Simon (1957), nuestro juicio se ve limitado en su racionalidad, y nuestras decisiones no contemplan todas las posibilidades, sino que sencillamente buscan la primera que entendemos que es suficientemente adecuada. Ambos conceptos, llamados *bounded rationality* y *satisficing*, nos muestran por qué el juicio humano se desvía de la racionalidad.

Bounded rationality

Satisficing

El gran psicólogo Kurt Lewin propuso un modelo de cambio de tres pasos (Lewin, 1947) que sigue teniendo vigencia hoy en día, pese (o quizás gracias) a su simplicidad: **se basaba en descongelar** (los procesos que se han convertido en hábitos enquistados), **mover** (a un nuevo nivel de pensamiento, proporcionando información necesaria para el cambio y creando las condiciones para el mismo), y **congelar de nuevo** (el conocimiento adquirido reflejado en nuevos procesos de decisión). En suma, es lo que más tarde hemos podido denominar como el paso del sistema 1 al sistema 2 de pensamiento.

Bazerman y *Moore* (2012) concluyen que hay que seguir siete estrategias para mejorar el juicio humano, y por tanto, la toma de decisiones: a) usar herramientas de análisis, b) adquirir experiencia, c) neutralizar los sesgos, d) razonar por analogía, e) considerar puntos de vista de terceros, f) identificar los sesgos en otros, y g) empujar (*nudge*) a las personas hacia mejores decisiones, más éticas y juiciosas.

El resumen de este proceso conductual de toma de decisiones se puede aplicar exitosamente, como veremos, a las decisiones sobre ahorro.

Salud financiera

Dasgupta y Palta (2022) recogen una definición generalmente aceptada de salud financiera, como la medida de la capacidad de un hogar o de un individuo para funcionar a diario, la resistencia para soportar impactos negativos en los ingresos y/o gastos a corto plazo y la capacidad para alcanzar los objetivos económicos deseados a largo plazo. Varias aplicaciones de políticas públicas siguen esta visión, por ejemplo, la Política Nacional de Inclusión Financiera de México[4], que establece cuatro ejes para la salud financiera: manejo de la liquidez, capacidad para afrontar emergencias, metas y planificación financiera, y control financiero.

[4] *Consultar en https://www.gob.mx/cnbv/acciones-y-programas/politica-nacional-de-inclusion-financiera-43631*

Hay otras definiciones, que persiguen una visión algo diferente, vinculada con el concepto de libertad financiera, como la de Brüggen et al. (2017), y que definen el

bienestar financiero como la percepción de poder mantener el nivel de vida actual y el deseado, así como la libertad financiera.

Pero, en cualquier caso, la salud financiera, conjuntamente con la salud física y la salud mental, conforman el eje del bienestar humano, y es imprescindible dedicarle la debida atención. A los conceptos básicos de presupuesto diario, fondos de emergencia y consecución de objetivos de largo plazo, hay que añadir los de gestión adecuada de la deuda y protección personal y patrimonial con un uso razonable de seguros. Ha habido un cierto debate en EE.UU. sobre si es conveniente promover la afiliación y las aportaciones a planes de pensiones, incluyendo los sistemas que más adelante comentaremos de afiliación automática, sin tener una visión global de la salud financiera de las personas, que incluya de forma preferente la gestión de su deuda. Si el coste financiero de la deuda, aún siendo asumible, es superior al retorno de las inversiones de los fondos de pensiones, no parece muy razonable aumentar el ahorro en lugar de reducir la deuda (Muralidhar, 2018).

No podemos sustraer al ahorro el resto de elementos que conforman nuestra salud financiera. Esto es, un ahorro saludable debe ser logrado junto a los otros parámetros de salud financiera. Si no tenemos una gestión sana de nuestro día a día, o un fondo acumulado para imprevistos, una deuda manejable y los seguros necesarios para poder protegernos adecuadamente, no parece factible pensar en un impulso del ahorro. El concepto keynesiano del ahorro como los ingresos no destinados al consumo se hace insuficiente para la gestión correcta de nuestras finanzas y el mantenimiento de una adecuada salud financiera. Y aunque en este capítulo vamos a hablar fundamentalmente de ahorro, no debemos olvidar que el ahorro forma parte de un concepto más amplio, que nos conduce al bienestar financiero. De hecho, Benartzi (2023) prueba como en EE.UU. un asesoramiento financiero integral, que incluya ahorro, deuda y seguros, puede suponer un aumento del 7,5% de los ingresos en un hogar medio, y puede ser mayor para personas de bajos ingresos. Expresa que este aumento viene de una visión diferente del asesoramiento, que no debe ser necesariamente humana sino híbrida (que tiene menor coste al explotar las economías de escala), y que no debe estar centrada sólo en las inversiones, sino en una concepción más amplia, que incluya gestión de deuda y seguros.

Y dentro de lo que supone el logro de objetivos de largo plazo, el ahorro es el concepto y la inversión la herramienta. Es decir, ahorro sin inversión no conduce a conseguir los objetivos deseados. **Ahorrar significa diferir voluntariamente el consumo, pero para que ese consumo futuro se pueda producir en términos equivalentes, el ahorro debe conseguir, cuanto menos, rendir tanto como la inflación**. Bodie y Clowes (2003) consideran esto como la piedra angular de las inversiones a largo plazo. Sin embargo, parece razonable que en inversiones de largo plazo se persiga obtener retornos por encima de la inflación.

El ahorro para pensiones

El ámbito del ahorro para pensiones está siendo uno de los que más ha aplicado el enfoque conductual. Desde Thaler y Benartzi (Thaler y Benartzi, 2004; Benartzi y Lewin, 2012), con la creación de *Save more tomorrow*™ para los planes 401(k) estadounidenses, la estrategia ha sido la de establecer procesos suaves de ahorro, ayudando a tomar la decisión de una forma pragmática y sin dolor, y llevándolo a cabo de una manera paulatina y programada.

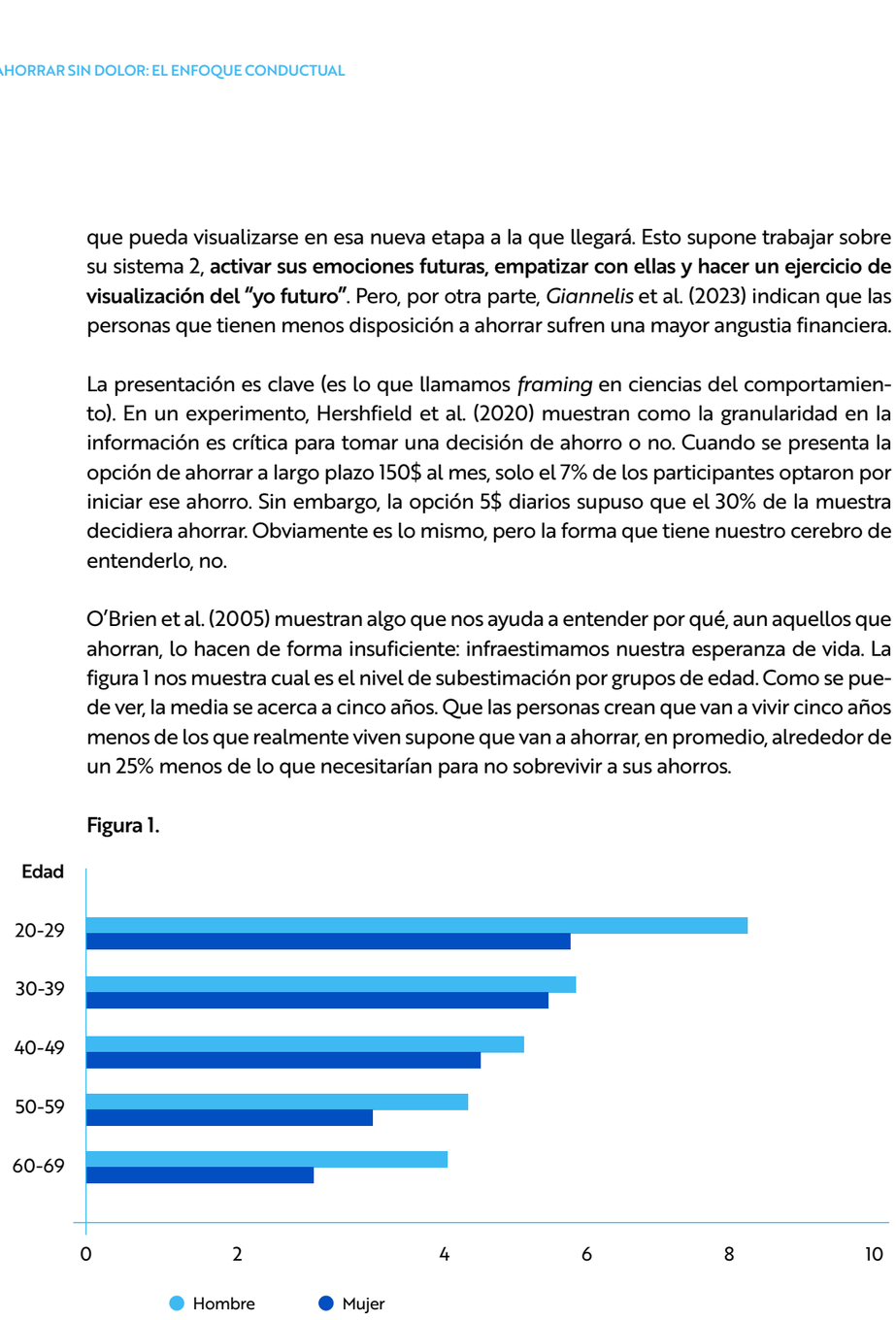
Ahorrar es difícil, porque estamos posponiendo situaciones placenteras, lo que va en contra de nuestra naturaleza humana. Nuestro cerebro procesa el ahorro futuro como una pérdida, y no disfrutamos de ese ahorro como una experiencia presente que nos resulte gratificante, sino más bien con el miedo a que esa decisión no sea correcta. Para vencer estas resistencias, es necesario lograr que la persona viaje emocionalmente al futuro para

que pueda visualizarse en esa nueva etapa a la que llegará. Esto supone trabajar sobre su sistema 2, **activar sus emociones futuras, empatizar con ellas y hacer un ejercicio de visualización del "yo futuro"**. Pero, por otra parte, *Giannelis* et al. (2023) indican que las personas que tienen menos disposición a ahorrar sufren una mayor angustia financiera.

La presentación es clave (es lo que llamamos *framing* en ciencias del comportamiento). En un experimento, Hershfield et al. (2020) muestran como la granularidad en la información es crítica para tomar una decisión de ahorro o no. Cuando se presenta la opción de ahorrar a largo plazo 150$ al mes, solo el 7% de los participantes optaron por iniciar ese ahorro. Sin embargo, la opción 5$ diarios supuso que el 30% de la muestra decidiera ahorrar. Obviamente es lo mismo, pero la forma que tiene nuestro cerebro de entenderlo, no.

O'Brien et al. (2005) muestran algo que nos ayuda a entender por qué, aun aquellos que ahorran, lo hacen de forma insuficiente: infraestimamos nuestra esperanza de vida. La figura 1 nos muestra cual es el nivel de subestimación por grupos de edad. Como se puede ver, la media se acerca a cinco años. Que las personas crean que van a vivir cinco años menos de los que realmente viven supone que van a ahorrar, en promedio, alrededor de un 25% menos de lo que necesitarían para no sobrevivir a sus ahorros.

Figura 1.



Nº de años por los que los consumiores subestiman la esperanza de vida.

Fuente: O'Brien et al. (2005)

Las pensiones conductuales (aplicación de las ciencias del comportamiento a las pensiones) tienen ya un relevante desarrollo en varios países del mundo, y hay evidencia empírica de la potencia de los llamados "empujoncitos" o *nudges*. Algunas de estas experiencias son las que siguen:

Procesos de automatización

La automatización se centra en la inscripción automática o *autoenrollment* y en el aumento automático de las aportaciones (*autoescalation*), aunque realmente en un proceso de ahorro puede automatizarse prácticamente todo (las inversiones, la desacumulación de lo ahorrado, etc).

Países que han introducido sistemas de inscripción automática (*Save more tomorrow™*, donde más de 15 millones de personas ya están adheridas en EE.UU., o los sistemas NEST del Reino Unido y Kiwisaver de Nueva Zelanda) han visto incrementados sus niveles de aportación de manera muy significativa. En Estados Unidos los sistemas de este tipo incrementan la inscripción en más del 60% frente a las propuestas tradicionales. En Brasil, la experiencia reciente de un fondo de pensiones complementarias para los empleados públicos (FUNPRESP) mostró que la tasa de adhesión al plan pasó de 33% a 80% con la implementación de la inscripción automática[5].

El incremento automático de la aportación cuando, por ejemplo, aumenta el ingreso (a principio de año con la subida salarial, si hay algún bonus a cobrar en algún momento del tiempo,...) conduce de forma suave e indolora al aumento del ahorro. Este tipo de sistemas suele funcionar muy bien cuando se hace junto a las empresas, al haber un único pagador con el que se configure la automatización. Actualmente estos sistemas se encuentran funcionando en ocho países de la OCDE, incluyendo a Alemania, Canadá e Italia (OCDE, 2018a).

Otras posibilidades de automatización, como decíamos, son la inversión por defecto siguiendo un modelo de ciclo de vida, y el pago por defecto de la prestación en forma de rentas vitalicias. Algo importante de todas estas intervenciones es que mantienen la libertad del afiliado de decidir no participar en los procesos automáticos, lo que se llama *opt-out*.

[5] *https://cursos.iadb.org/sites/default/files/PresentacionCiceroDias.pdf*

Información conductual

La segunda aplicación más difundida de la economía del comportamiento, tras los automatismos, es en la mejora de la presentación de la información. La información se puede mejorar facilitando el entendimiento del afiliado, entendiendo los sesgos que tiene al procesar información, o presentándola de tal manera que ayude a contrarrestar algunos de los sesgos psicológicos que impiden el ahorro previsional. Con relación al entendimiento, factores como la personalización y simplificación de la información ayudaron, por ejemplo, a que los afiliados al sistema público de reparto en Colombia reportaran una mayor comprensión de los estados de cuenta, y a que adicionalmente llevaran a cabo un mayor número de solicitudes de actualización de la información (BID, 2020). Por el otro lado, las intervenciones que varían la presentación de la información han sido las más utilizadas hasta el momento, que suelen materializarse en campañas de correos electrónicos, mensajes de texto SMS y mensajes *push* de apps, entre otras, que han mostrado ser altamente costo-efectivas. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo logró con este tipo de intervenciones incrementar el ahorro de más de un millón y medio de trabajadores de bajos ingresos en 4 países de América Latina en aproximadamente un 6% (Azuara et al., 2021). Aunque algunos impactos promedio pueden considerarse moderados, no dejan de ser un paso más en el fortalecimiento de la salud financiera en la vejez de los afiliados, en parte por la relativa facilidad de implementación y su bajo costo.

matching contributions

Incentivos financieros

También se pueden usar incentivos financieros, a los que la economía del comportamiento ha encontrado aplicaciones más allá de los meros incentivos fiscales para incrementar el ahorro previsional (OCDE, 2018b). Las contribuciones solidarias (o *matching contributions*) incrementan el ahorro, y estas pueden provenir de fuentes distintas: gobiernos, que, de una manera focalizada, apoyen a los trabajadores de menores ingreso, y empresas, que incentiven la reciprocidad de sus empleados mejorando retención y desempeño. También funcionan los subsidios en determinados niveles de renta.

Estos incentivos financieros (no fiscales) se dan en 15 países de la OCDE (OCDE, 2020). Alemania, Islandia, Italia, Nueva Zelanda, Polonia y EE.UU. han implementado contribuciones solidarias por parte del empleador, mientras que Australia, Austria, Chile, Colombia, EE.UU., Hungría, México, Nueva Zelanda, República Checa y Turquía ofrecen contribuciones solidarias por parte del gobierno. Los subsidios nominales del gobierno pueden ser encontrados en Alemania, Chile, Lituania, México, Polonia y Turquía. La experiencia de Turquía, por ejemplo, ha demostrado mejores resultados de las contribuciones solidarias que de los incentivos fiscales, con un incremento de 65% de las aportaciones en un año (OCDE, 2018b).

Educación financiera

La educación tiene un componente crucial de comportamiento, por eso la educación financiera debe atender a cuestiones de comportamiento. De hecho, tiene que estar enfocada, como ya comentamos anteriormente, al sistema 2. Usualmente las personas, con limitación de su capacidad de procesamiento, se rigen más por reglas simples de comportamiento que por procesos complejos de optimización. Por ejemplo, tenderos de bajos ingresos en la República Dominicana mejoraron su salud financiera mucho más al aprender del manejo de finanzas con unas reglas simples de comportamiento que con clases conceptuales más tradicionales. De igual manera, Bosch et al. (2018) encontraron en Chile que unos talleres interactivos y gamificados a estudiantes de instituto incrementaron la confianza en el sistema de pensiones. IOSCO y OCDE (2018) han mostrado como se puede usar la economía del comportamiento para desarrollar intervenciones de educación financiera.

Un interesante estudio revela como algunas de estas aplicaciones pueden llevarse al caso del ahorro en México (Del Angel et al., 2020). Tras constatar que una alta proporción de la población mexicana ahorra, pero en instrumentos informales, lo que supone ineficiencias tanto en el ahorro individual por la nula rentabilidad obtenida como en el ahorro nacional, al realizarse en instrumentos fuera del sistema financiero, los autores proponen el uso de la economía del comportamiento para mejorar el nivel y la calidad del ahorro, especialmente del ahorro para pensiones. Con metodología conductual trataron de generar confianza en los instrumentos formales de ahorro, mediante el establecimiento de hábitos de ahorro y mejoras en la visualización del futuro. Los autores concluyen que una adecuada asesoría reducirá el efecto negativo de la informalidad, contribuyendo a ampliar la cobertura a los trabajadores que se desempeñan en el sector informal.

Fuentes et al. (2018) se preguntan si la información personalizada, la formalización y el retraso en la edad de retiro pueden ayudar a los afiliados de sistemas de pensiones a tomar mejores decisiones, y lo experimentan a través de un ensayo controlado aleatorio. En su investigación, los autores desvelan que con una adecuada información personalizada se aumentó la aportación voluntaria en un 12%, pero con un impacto temporal limitado. Sus conclusiones llevan a pensar que la información personalizada no es impulso suficiente para cambiar los hábitos de ahorro, pero si para la comprensión del sistema de pensiones, de la necesidad de formalización y del impacto del aumento potencial de la edad de retiro.

Posibles aplicaciones en España

La aplicación de los principios de la economía del comportamiento al caso español es viable, en la medida en que se pueden adaptar a las circunstancias propias de los sistemas españoles de pensiones.

Con respecto a los procesos de automatización:

1. **Conviene desarrollar al mayor grado posible la inscripción automática.** Si ésta no resulta viable en términos generales para toda la población trabajadora y todas las empresas, cuanto menos a nivel colectivo sectorial. En este tipo de acuerdos, todas las empresas por ellos reguladas deben incorporar de forma automática a todos sus empleados al plan de pensiones que se promueva. Esto es perfectamente posible ya en el ámbito de los planes de pensiones de empleo simplificados.

2. **Sería conveniente estipular sistemas de crecimiento automático de las aportaciones.** Para ello el acuerdo colectivo debería estipular un mínimo de aportación y un aumento periódico de carácter voluntario para el colectivo de partícipes, que se ejercería de forma automática salvo voluntad contraria manifestada por el partícipe.

3. **Las inversiones de los activos afectos a estos compromisos de pensiones deberían invertirse, de forma automática,** a través de esquemas de ciclo de vida, ajustando el riesgo de las inversiones al período restante de acumulación y percepción de prestaciones para cada partícipe, de forma que se considere la esperanza de vida general de cada cohorte como límite superior del ciclo de vida (y no la edad de jubilación). Individualmente los partícipes podrían elegir abandonar el esquema de ciclo de vida y adherirse a cualquier otro perfil de riesgo.

4. **La percepción de los beneficios debiera ser por defecto en forma de renta vitalicia.** Esta puede adoptar distintas modalidades, incluyendo los llamados retiros programados (rentas no aseguradas con pagos mensuales en función de la esperanza de vida generacional).

Con respecto a la información entregada a partícipes:

1. **Conviene simplificarla al máximo.** Pueden seguirse las recomendaciones de EIOPA[6], para entregar la información necesaria, útil y accionable.

2. **La información debe poder comprenderse fácilmente, y debe inspirar a los partícipes a actuar sobre sus aportaciones** para ajustar sus futuras prestaciones de forma sencilla e inmediata.

3. **La información entregada debería incluir, además, la pensión estimada del sistema público de pensiones,** para que los partícipes tengan una visión clara de su pensión total.

4. **Sería conveniente tener un "*contact center*"** muy preparado en todos los aspectos (técnico, cognitivo y emocional) para que, en forma de llamada telefónica, reunión presencial, chat o cualquier otro medio telemático, todos los partícipes pudieran tener un asesoramiento sobre su sistema de pensiones.

[6] *European Insurance and Occupational Pensions Authority https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2019-03/eiopa_pbs_guidance_and_principles_0.pdf*

Con respecto a los incentivos financieros:

1. **Todos los incentivos deben ser focalizados y conductuales.** Focalizados implica que deben centrarse en lo que se pretende promover (p.ej., pensiones complementarias para colectivos de trabajadores de rentas medias y bajas que no tienen otro ingreso para jubilación más allá de la pensión pública). Conductuales significa que tienen que favorecer que el comportamiento de estos colectivos sea impulsor del ahorro de largo plazo.

2. **Los sistemas de pensiones no deben estar basados en una fiscalidad diferencial.** La fiscalidad tiene que ser un incentivo no regresivo, pero no básico. Por ejemplo, considerar el diferente efecto que puede tener en el ámbito de la focalización en reducciones en cuota en lugar de en base imponible, o en el ámbito conductual, que suponga un beneficio que de forma automática se revierta, al menos parcialmente, en el propio plan de pensiones.

3. **Los incentivos conductuales se pueden centrar más en los sistemas de *matching contributions*.** En ese sentido, los planes de pensiones pueden diseñarse bajo ese esquema (complementando la inscripción automática).

4. **El Estado puede participar de un esquema de *matching contributions* de diferentes formas**, sea reduciendo, por ejemplo, las cotizaciones a la Seguridad Social, reduciendo la carga impositiva de empresas y partícipes, o incluso, en algunos casos, en especial en ausencia de empleador y para determinados niveles de renta, aportando directamente al plan de pensiones.

Con respecto a la educación financiera:

1. **Se sugiere incorporar la educación financiera en los programas escolares**, con atención también a las particularidades de las sociedades longevas.

2. **Se sugiere participar institucionalmente junto a los organismos que trabajan en educación financiera** para darle un carácter más global y conductual.

3. **Se sugiere la creación de una *nudge unit* pública, una oficina conductual,** al modo que lo han hecho otros países, que permita estudiar, investigar y aplicar principios conductuales a la gestión pública, y en especial, en el ámbito de la Seguridad Social.

Cómo generar el hábito de ahorro

La generación del hábito del ahorro es crucial. Los hábitos son muy difíciles de cambiar, y hay que utilizar estrategias conductuales para poder lograrlo (haciéndolo fácil y en el momento oportuno).

Conseguir que las personas que no ahorran comiencen a hacerlo tiene barreras cognitivas importantes, pero una vez superadas, es decir, en el momento en que conseguimos doblegar esas barreras y que se comienza a ahorrar sistemáticamente, también es difícil cambiar entonces el hábito del ahorro. Para lograrlo es importante asociar el cambio de hábito a cambios físicos propios, o a cambios de calendario (Milkman, 2021). Se trata de buscar momentos adecuados para introducir cambios en la vida de una persona (nuevo año, nuevo trabajo, cambios en el estado familiar, inicio de curso académico...), y para superar el sesgo de presente, que es la gran barrera para el ahorro a largo plazo, se puede utilizar la gamificación (las cosas menos agradables se pueden superar si se realizan jugando).

Para superar la procrastinación (dejar para mañana lo que puedes hacer hoy), suelen ser útiles los mecanismos de compromiso, que de alguna forma nos obligan ante terceros a realizar algo sobre lo que ya nos comprometimos[7]. Por ejemplo, obligarnos a invitar a cenar a un grupo de amigos si incumplimos nuestro plan de ahorro. Otro de los problemas con los que nos solemos enfrentar es el olvido, pero si establecemos un plan de ahorro automático es más fácil de evitarlo. Los proveedores de sistemas de ahorro nos pueden ayudar con recordatorios sencillos, a través de mensajes *SMS* o *WhatsApp*, a ser posible, también gamificados. Tratar de aplicar la estrategia de *Lewin* que vimos en el Epígrafe 1 es muy útil. Los hábitos se procesan en sistema 1 de pensamiento. Si no hemos generado hábito de ahorro, nuestro sistema 1 no nos va a empujar a ahorrar.

Conviene descongelar esos hábitos, pasarlos por el sistema 2 (un pensamiento reflexivo nos impulsa a ahorrar para el futuro, pues todos somos conscientes de la necesidad de tener adecuadamente cubierta nuestra parte de vida tras el retiro), poder reelaborar rutinas, y después congelarlas de nuevo, constituyendo el nuevo hábito del ahorro.

La sensación de confort con el ahorro se refuerza con un continuo feedback de lo ya generado, del plan establecido, y de las posibilidades de seguir mejorándolo.

Una adecuada información, sencilla, comprensible, motivadora, es crucial para seguir con nuestro plan de ahorro e irlo mejorando. Por todo ello, un plan sistemático de ahorro es la mejor forma de minimizar o eliminar los sesgos conductuales que nos acechan.

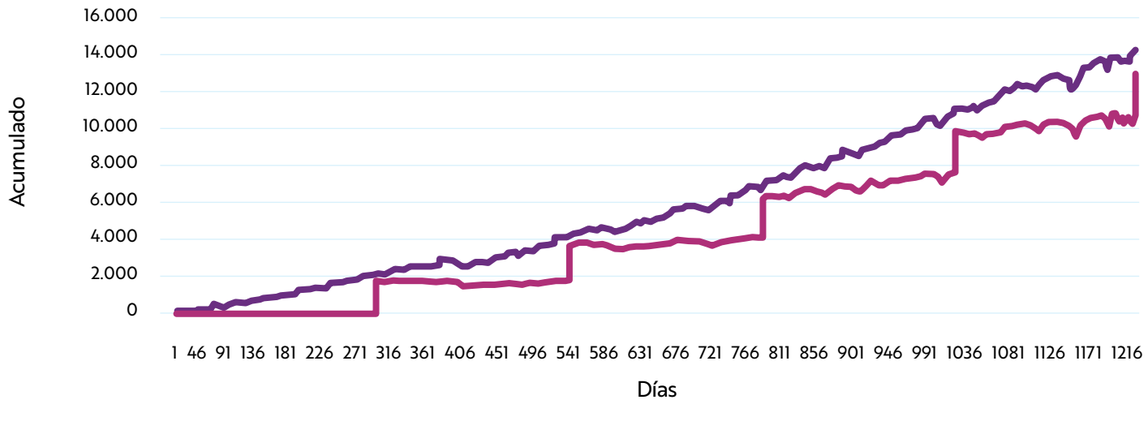
Además, seguir estrategias de aportaciones periódica es útil, no solo por la generación de hábitos que acabamos de comentar, sino por maximizar también el rendimiento financiero. Los mercados financieros, aunque suelen presentar tendencia alcista en el largo plazo, tienen vaivenes en el corto que pueden generar distorsiones importantes.

Estas estrategias son generalmente conocidas como *Dolar Cost Averaging*, y consisten en el establecimiento de un programa de aportaciones periódicas (por ejemplo, mensuales), con cantidades predeterminadas (y a las que se puede incorporar un crecimiento automático, la *autoescalation*). Sus ventajas indiscutibles son que permite planificar el ahorro, y al hacerlo de forma sistemática, genera hábito, y que suaviza las fluctuaciones de los mercados financieros, lo que reduce la volatilidad. También invitan a evitar el estrés de seguir la rabiosa actualidad del mercado para comprar en los momentos adecuados.

[7] *Un ejemplo claro es lo que llamamos la Estrategia de Ulises, el héroe griego que se ató al mástil de su barco para oír el canto de las sirenas sin perecer en el intento, según nos cuenta Homero.*

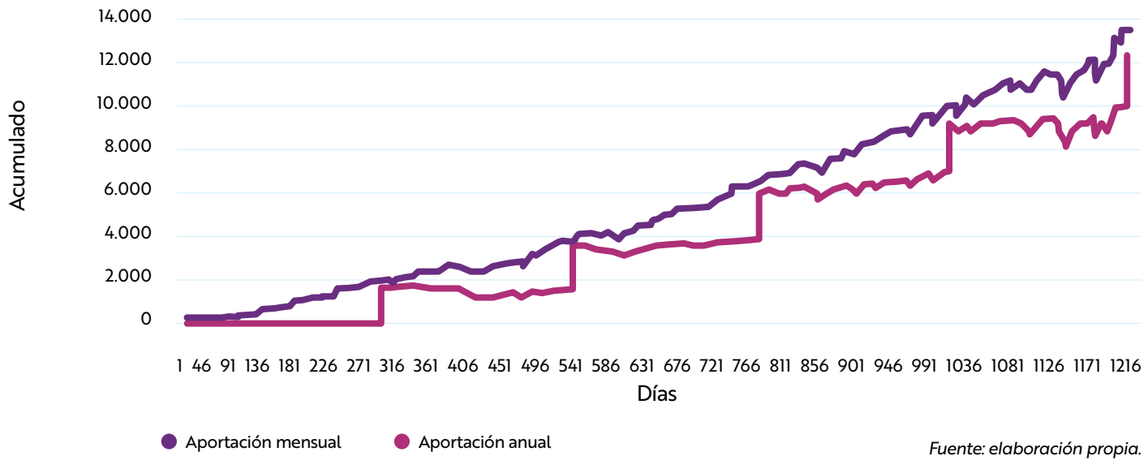
La Figura 2 muestra que invirtiendo en el índice *Russell 3000* (que incorpora el 98% del mercado de renta variable en EE. UU.), si en lugar de realizar aportaciones únicas a final de año (caso bien conocido en España, fruto del erróneo concepto de contribuir a planes de pensiones por su beneficio fiscal), estas aportaciones se periodifican mensualmente, la diferencia al cabo de 5 años es de un 10,1% más de rentabilidad en favor de las aportaciones mensuales.

Figura 2. **Rentabilidad vinculada al RAY3000**



Fuente: elaboración propia.

Figura 3. **Rentabilidad vinculada al STOXX600**

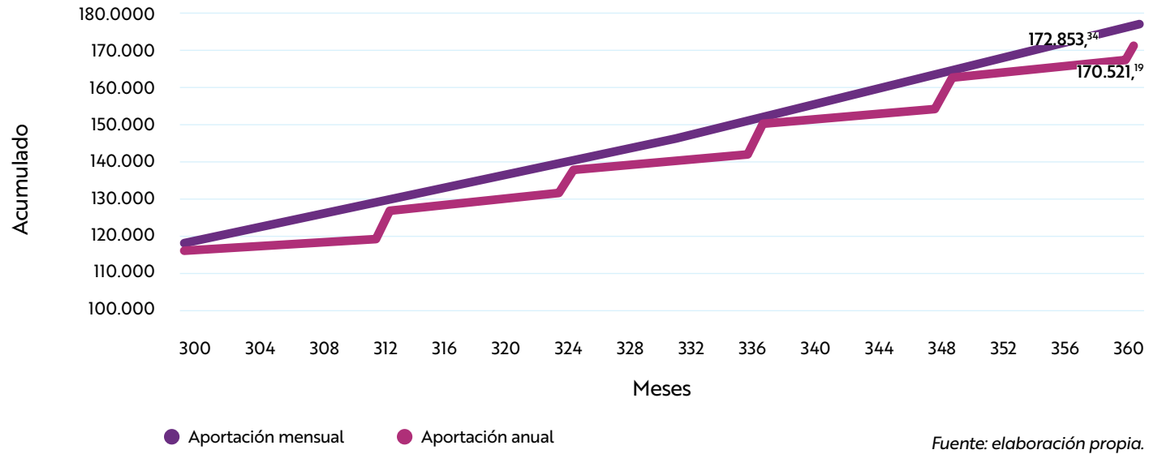


Fuente: elaboración propia.

La Figura 3 muestra también los resultados, pero invirtiendo en un índice europeo como el Stoxx Europe 600, que recoge la cotización de las principales 600 empresas europeas por capitalización. El resultado en este caso también es favorable a la aportación mensual vs la aportación anual, en un 8,3% en cinco años.

La Figura 4 muestra las diferencias que se producen si la inversión es en renta fija, en lugar de renta variable. La simulación mide la diferencia en capital acumulado para una misma rentabilidad lineal, es decir, con un tipo de interés constante garantizado a lo largo de todo el período. En este caso la diferencia en favor de las aportaciones mensuales es del 1,3%.

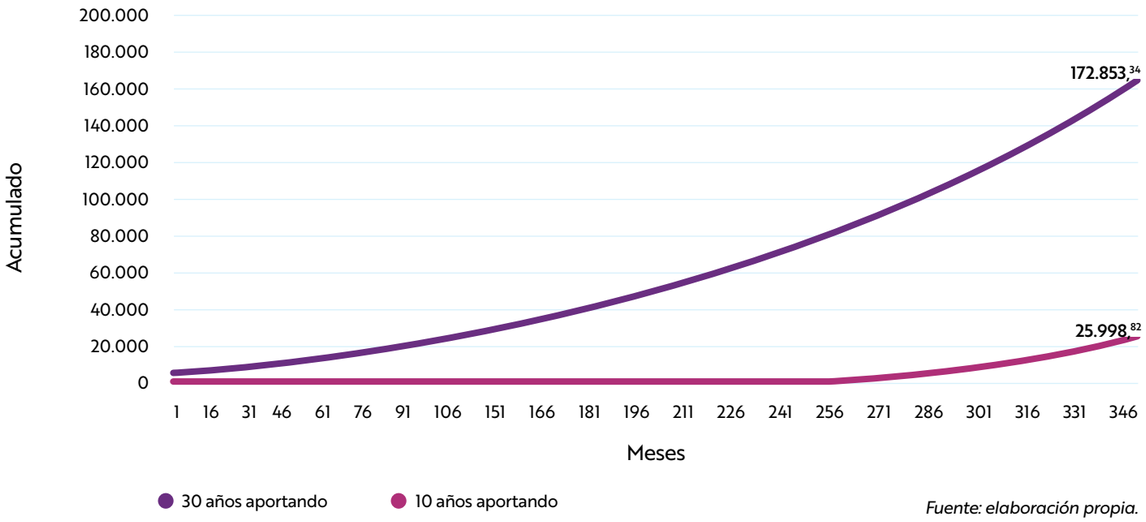
Figura 4. **Ahorro según periodicidad**



Fuente: elaboración propia.

En todo plan de ahorro hay una serie de cuestiones que resultan cruciales para maximizar los resultados de ese plan y, por tanto, mejorar, cuando hablamos de pensiones, la renta mensual que se percibirá tras la jubilación. Además de establecer una adecuada periodicidad (mensual, vinculada al ingreso e integrada en el presupuesto personal) y automaticidad (para establecer y mantener hábitos), es crucial comenzar lo antes posible y determinar un grado de crecimiento automático o auto-escalado. En efecto, la Figura 5 muestra la potencia de estos dos elementos combinados, el inicio temprano y que las aportaciones sean auto-escalables. La diferencia de ahorrar durante 30 años una cantidad de 150 euros al mes, con incrementos anuales del 5% predefinidos, vs la opción de ahorrar durante 10 años (para una rentabilidad constante del 3%), supone que en el primer caso (30 años), el aumento sobre las aportaciones realizadas (la rentabilidad generada por las aportaciones) es del 45%, mientras que en el segundo caso (10 años), este aumento sólo es del 15%. Si la rentabilidad fuera del 5% en lugar del 3%, la rentabilidad sobre el total de aportaciones sería del 90% (de cada 100 euros cobrados como pensión, 10 serían la aportación realizada y 90 la rentabilidad acumulada) en 30 años, y de solo 26% en 10 años. Es lo que nos muestra la Figura 5.

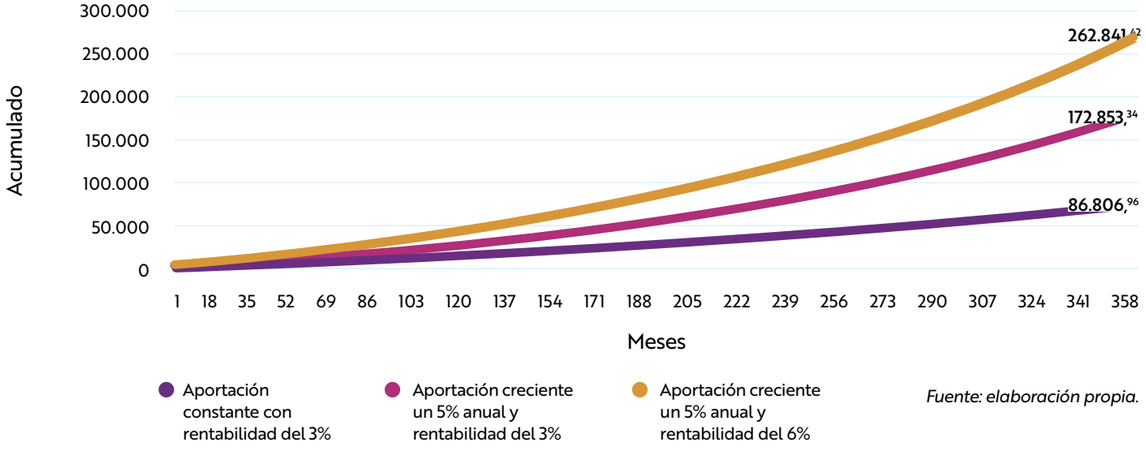
Figura 5.



Fuente: elaboración propia.

La importancia del auto-escalado lo vemos en la Figura 6. De nuevo suponemos aportaciones mensuales de 150 euros durante 30 años. Suponiendo una rentabilidad, de nuevo, del 3% anual, si la aportación se mantiene constante en el tiempo se obtendría un capital acumulado final de 86.806,96 euros, mientras que si se aumenta la aportación de forma automática un 5%, el capital final es un 99,1% mayor (172.853,34 euros). Si, además, la rentabilidad a largo plazo fuera el doble (6%), el capital final acumulado sería de 262.841,42 euros, es decir, prácticamente multiplica por tres el resultado.

Figura 6.



Fuente: elaboración propia.

Las conclusiones de este análisis son, por tanto, muy evidentes:

- Conviene comenzar a ahorrar lo antes posible.
- El ahorro debe ser sistemático, en períodos vinculados al ingreso (normalmente, de forma mensual).
- Las aportaciones deben tener un crecimiento automático preestablecido.
- La rentabilidad en el largo plazo es crucial (hay que asumir ciertos riesgos de corto plazo que se compensan claramente en el largo plazo).

Arrepentimiento

Decíamos al principio que el 75% de las personas jubiladas encuestadas no pudo hacer realidad sus aspiraciones tras la jubilación.

En el estudio que citábamos en la introducción, Hurwitz y Mitchell (2022) afirman que, como muchas personas no llegan a comprender cuanto van a vivir después de la jubilación, toman decisiones económicamente poco óptimas cuando son más jóvenes. En ese estudio, llevado a cabo en EE.UU., descubrieron que **el 57% de la población analizada (personas mayores de 50 años) se arrepiente de no haber ahorrado más, pero uno de los hallazgos más relevantes del estudio fue que proporcionar información sobre la longevidad, puede alterar el arrepentimiento expresado por las personas mayores en relación con las decisiones financieras.** Se encontró que simplemente preguntar sobre la probabilidad de supervivencia subjetiva de las personas no alteró los coeficientes de arrepentimiento financiero. Sin embargo, aquellos que recibieron información objetiva sobre la longevidad fueron más propensos a arrepentirse de no haber contratado un seguro de dependencia y una renta vitalicia. Además, los resultados sugieren que proporcionar información objetiva sobre la supervivencia cuando se toman decisiones financieras podría ayudar a las personas a evitar errores y, por lo tanto, evitar arrepentirse más adelante en la vida. Esto tiene implicaciones importantes para la política pública y puede ayudar a fortalecer la salud financiera en la vejez.

En conclusión, **los resultados muestran que muchos participantes experimentan altos niveles de arrepentimiento financiero por no haber planificado su jubilación.** Proporcionar información objetiva sobre la longevidad se convierte en una diferencia significativa en el arrepentimiento financiero y puede alterar las decisiones financieras relevantes para la vejez.

Como ya se dijo, Schroders (2017) muestra como tres cuartas partes de la población española jubilada desearía haber ahorrado más para la jubilación; en Europa ese porcentaje es del 52% y a escala mundial del 66%. Incluso países que son referentes mundiales en sistemas de pensiones, como Canadá, Suiza, Dinamarca, Suecia o Países Bajos tienen tasas de arrepentimiento del entorno del 50%, lo que significa que el problema es claramente generalizado en todo el mundo.

En este sentido, Börsch-Supan et al. (2018) cuestionan si la falta de ahorro para el retiro (y el consiguiente arrepentimiento posterior, del que los mismos autores en un estudio posterior evalúan en el 58% (Börsch-Supan et al., 2022) se debe a la procrastinación (aplazar la toma de decisiones sobre el ahorro) o tiene que ver también con la incertidumbre futura y la falta de capacidad de calcular adecuadamente la probabilidad de que se den ciertas perturbaciones a futuro. Y aunque para Gabaix y Laibson (2017) ambos factores tienen similar peso en el comportamiento sobre el ahorro, para estos autores tiene más peso la segunda componente, que no deja de ser también una cuestión de comportamiento (al igual que la primera), pues está ligada a la percepción de la realidad y a la reacción ante tal percepción. Pero estas distinciones son importantes a la hora de aplicar políticas de favorecimiento del ahorro; si hablamos de procrastinación, son más relevantes las medidas que aplican directamente al sistema 1 de pensamiento, como puede ser la afiliación automática a los sistemas de ahorro para pensiones, pero si hablamos de percepciones erróneas, debería trabajarse más sobre el sistema 2, en forma de información y educación financiera.

En suma, debemos tener muy presente que son fundamentalmente variables conductuales las que nos alejan de un adecuado ahorro para el retiro, y que por tanto, el tratamiento, como hemos detallado en este capítulo, tiene que ser desde la intervención conductual, desde las ciencias del comportamiento, seguramente la herramienta más potente que actualmente se puede utilizar para incentivar el ahorro para pensiones.

Referencias bibliográficas

Azuara, O., Bosch, M., Caballero, G., Cofré, F., González, S., Hand, A., Keller, L. F., Tapia, C. B. C., & Silva-Porto, M. T. (2021). Ahorro sin barreras: Lecciones de las intervenciones del Laboratorio de Ahorro para el Retiro. IBD. https://doi.org/10.18235/0003177

Bazerman, M. H., & Moore, D. A. (2012). Judgment in Managerial Decision Making. John Wiley & Sons

Benartzi, S. and Lewin, R. (2012). Save more tomorrow. Ed. Penguin. ISBN 978-1591844846

Benartzi, S. (2023). The value of holistic financial advise. Working paper. UCLA Anderson

BID (2020). ¿Cuánto tiempo te falta para la pensión? Rediseño de los estados de cuenta de las aportaciones a pensiones para mejorar su entendimiento

Bodie, Z., & Clowes, M. J. (2003). Worry-free Investing: A Safe Approach to Achieving Your Lifetime Financial Goals. FT Press

Börsch-Supan, A., Bucher-Koenen, T., Hurd, M. D., & Rohwedder, S. (2022). Saving regret and procrastination. Journal of Economic Psychology, 94, 102577. https://doi.org/10.1016/j.joep.2022.102577

Börsch-Supan, A., Bucher-Koenen, T., Hurd, M. D., & Rohwedder, S. (2018). Saving Regret. https://doi.org/10.3386/w25238

Bosch, M., Caballero, G., Azuara, O., Cofré, F., González, S., Hand, A., Keller, L. F., Tapia, C. B. C., & Silva-Porto, M. T. (2021). Ahorro sin barreras: Lecciones de las intervenciones del Laboratorio de Ahorro para el Retiro. IBD. https://doi.org/10.18235/0003177

Brüggen, E., Hogreve, J., Holmlund, M., Kabadayi, S., & Löfgren, M. (2017). Financial well-being: A conceptualization and research agenda. Journal of Business Research, 79, 228-237. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.013

Dasgupta, M. y Palta, G. (29 de marzo, 2022). Measurement of financial well-being, a review of the literatura. Dvara. https://www.dvara.com/research/wp-content/uploads/2022/03/Measurement-of-financial-well-beinga-review-of-the-literature.pdf

Del Angel, G.A., A.L. Martínez, C. Morelos, A. Núñez, C. Reséndiz y A. Villegas. (2020). Transformar el ahorro para el retiro en México. CIDE, Laboratorio Nacional de Políticas Públicas, AMAFORE. Ciudad de México, noviembre

Estudio Global de Inversión 2017 de Schroders: – ASEAFI – Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero. (s. f.-c). https://aseafi.es/estudio-global-de-inversion-2017-de-schroders/

Fuentes, O., Lafortune, J., Riutort, J., Tessada, J., & Villatoro, F. (2018). Personalized Information as a Tool to Improve Pension Savings: Results from a Randomized Control Trial in Chile. Economic Development and Cultural Change. https://doi.org/10.1086/720718

Gabaix, X., & Laibson, D. (2017). Myopia and Discounting. https://doi.org/10.3386/w23254

Giannelis, A., Willoughby, E. A., Corley, R., Hopfer, C., Hewitt, J. K., Iacono, W. G., Anderson, J., Rustichini, A., Vrieze, S., McGue, M., & Lee, J. J. (2023). The association between saving disposition and financial distress: A genetically informed approach. Journal of Economic Psychology, 96, 102610. https://doi.org/10.1016/j.joep.2023.102610

Hershfield, H. E., Shu, S., & Benartzi, S. (2020). Temporal reframing and participation in a savings program: A field experiment. Marketing Science

HSBC (2015). "The future of Retirement. Choices for later life". Global Report. HSBC Holding plc, London

Hurwitz, A., & Mitchell, O. (2022). Financial Regret at Older Ages and Longevity Awareness. https://doi.org/10.3386/w30696

IOSCO y OECD (2018). The application of behavioural insights to financial literacy and investor education programmes and initiatives. http://www.oecd.org/finance/The-Application-of-Behavioural-Insights-to-Financial-Literacy-and-Investor-Education-Programmes-and-Initiatives.pdf

Lewin K. (1947). Frontiers in group dynamics: Concept, method and reality in social science; social equilibria and social change. Human Relations, 1, 5-41

Milkman, K. (2021). How to Change: The Science of Getting from Where You Are to Where You Want to Be. Penguin

Muralidhar, A. (2018). 50 States of Gray: An Innovative Solution to the Defined Contribution Retirement Crisis

O'Brien, C., Fenn, P. y Diacon, S. (2005). "¿How long do people expect to live? Results and implications?". Centre for Risk and Insurance Studies, Nottingham University Business School. CRIS Research Report 2005-1, March

OECD (2018a). Improving retirement incomes considering behavioural biases and limited financial knowledge. Capítulo 5 en OECD Pensions Outlook 2018

OECD (2018b). Can countries improve the design of financial incentives to promote savings for retirement? Capítulo 2 en OECD Pensions Outlook 2018

OECD (2020). Financial incentives for funded private pension plans – OECD Country profiles 2020

Simon, H.A. (1957). "Models of man". Social al Rational, New York, John Wiley and Sons Inc

Thaler, R. and S. Benartzi (2004). Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving. Journal of Political Economy, 112(S1), 164-S187. https://doi.org/10.1086/380085

Valero, D. (2019). Previsión social complementaria: un enfoque conductual, en Herce, J.A. (Ed), Pensiones del futuro, Instituto Santa Lucía. Madrid

Ahorro y nuevas herramientas informáticas

Por ***Santalucía Innovación***

Dentro del sector financiero existen una gran variedad de productos de ahorro e inversión. A pesar de que la contratación de estos productos tradicionales ha aumentado significativamente desde 2002, en la actualidad todavía hay más de 1 billón de euros de activos financieros en España que no generan ninguna rentabilidad.

Por tanto, aunque el 40% de los activos se encuentra en cuentas corrientes, depósitos y efectivo, han surgido innovaciones que están creando una disrupción positiva en el mercado.

Con respecto al ahorro, las nuevas generaciones se enfrentan a un contexto difícil, dominado por los bajos salarios, la precariedad laboral y la dificultad para la emancipación. El ahorro, especialmente a largo plazo, está representando un desafío significativo para este colectivo.

En consecuencia, las soluciones enfocadas en el microahorro, caracterizadas por realizar de forma periódica pequeñas aportaciones a un fondo de inversión, se están estableciendo de forma generalizada.

Hasta ahora, existía la creencia generalizada de que la planificación patrimonial estaba destinada a aquellos con un alto poder adquisitivo. Sin embargo, las nuevas plataformas emergentes están democratizando el acceso a nuevas soluciones de ahorro e inversión.

Robo-advisors

Mientras los *Robo-advisors* se encuentran entre las soluciones más desarrolladas y adoptadas, el Metaverso y la inversión en activos digitales se encuentran entre las tendencias incipientes con mayor potencial a largo plazo.

Metaverso

Nivel de educación financiera de las nuevas generaciones

El panorama financiero actual muestra que, el 52% de los jóvenes de españoles dispone de una cuenta corriente en el banco a nombre propio, cifra ligeramente inferior a la media europea (56%)[1]. Además, alrededor del 88% de los jóvenes cuenta con un producto destinado al ahorro, que suele ser un depósito[2].

No obstante, el *European Consumer Payment Report*[3] evela que el 50% de los *centennials*, miembros de la Generación Z, ha visto sus ingresos mermados desde el comienzo de la pandemia de la COVID-19. Esta situación junto a la incertidumbre económica o el continuo empeoramiento de la inflación, pueden ser algunas de las razones por las que, en 2021, **un 52% de los *centennials* y el 48% de la generación *millennial*, declararon estar mucho más motivados a mejorar su conocimiento financiero**[4].

Nivel educativo

Volviendo a los datos recopilados por el Banco de España[5], los resultados muestran que, en cualquiera de las generaciones, a mayor nivel educativo, mayor conocimiento financiero. De hecho, destacan los jóvenes con formación universitaria (70%).

Otras variables que impactan en el nivel de conocimiento financiero de los jóvenes son[6]:

- Nivel socioeconómico del hogar.
- Familiaridad con temas financieros dentro del hogar.
- Habilidades matemáticas y lingüísticas de los estudiantes.
- Contar con una cuenta bancaria y/o una tarjeta de crédito.

Hábitos de inversión

La edad constituye un factor decisivo a la hora de determinar los hábitos de ahorro e inversión[7]. Entre los *centennials*, el 88% tiene ahorros en depósitos, 34% en seguros de Ahorro y 31% invierte en renta variable. Los *millennials* un 89% tienen sus ahorros en depósitos, un 48% eligen los planes de pensiones como vehículo de ahorro y un 35% en fondos de inversión.

Un estudio de la *startup* Ninety Nine, además, desvela que tras el impacto de la COVID-19, los *millennials* tienen claros sectores preferentes para la inversión, siendo estos el tecnológico (40% del total), el automovilístico (10%), las aerolíneas y el farmacéutico.

Fuentes de información

Un informe de PwC y GFLEC[8], ha detectado que el **73% de los *millennials* no busca asesoramiento profesional en el momento de ahorrar e invertir.** Por tanto, ¿cómo busca formación financiera la generación de la inmediatez y las pantallas? Es en este punto donde las redes sociales y las aplicaciones especializadas en finanzas van cobrando cada vez más relevancia[9].

No obstante, destaca una diferencia significativa entre estas dos generaciones: mientras que los *millennials* tienen como principales fuentes de información las plataformas web, los *centennials*, complementan esa misma búsqueda web con el asesoramiento presencial en oficinas bancarias.

Iniciativas novedosas para potenciar la educación financiera

La inversión en innovadoras *startups* educativos no ha dejado de aumentar significativamente desde 2020. Es más, solo en el Q1 2020, **la inversión en el sector *Edtech* superó los 3.500 millones de euros a nivel mundial**[10].

La aplicación de estas nuevas propuestas educativas en el sector financiero ha dado lugar a los siguientes casos de éxito:

Esta *startup* española con sede en Barcelona, ofrece **formación a sus usuarios a través de cursos, *podcasts* y *webinars* muy asequibles, formación en finanzas e inversiones tratando temas como las finanzas personales, las criptomonedas, la inversión, los inmuebles o diversas maneras para emprender un negocio.** Cuenta con profesores muy reconocidos en su ámbito profesional.

A fecha de 2022, tres años después de su lanzamiento, Balio cuenta con más de 4.000 alumnos y su contenido se actualiza cada semana.

Esta *fintech* coruñesa une desde 2016 tecnología y tendencias de comportamiento para desarrollar aplicaciones que generen sugerencias y propuestas para mejorar la salud financiera de sus clientes a través de la **inteligencia artificial** y la **gamificación**. La combinación de ambas tendencias es la principal diferencia competitiva de OpSeeker.

Asimismo, más allá del desarrollo de aplicaciones para empresas, **OpSeeker ofrece soluciones *on-demand* e *insights* psicológicos a través del procesamiento de datos y algoritmos de IA**. Ofrecen también servicios de auditoría de procesos y herramientas para mejorar las métricas[11].

Igualmente, tanto Livetopic como OpSeeker formaron parte del programa de aceleración de Santalucía Impulsa.

Desde 2014, Bit2Me **ofrece tanto formación como servicios relacionados con las criptomonedas: permite comprar, vender, almacenar y gestionar las criptomonedas desde un mismo lugar**[11]. Con sede en Elche (Alicante), Bit2Me ofrece servicios a nivel internacional tanto a empresas como particulares e instituciones públicas.

En su apartado de *Academy*, es posible acceder a multitud de cursos gratuitos sobre nociones en criptomonedas y *blockchain*, algunos de ellos cuentan con certificación e incluso ofrecen un máster.

Nuevas tendencias en ahorro

Actualmente, con los continuos cambios de las necesidades de los clientes, la constante innovación tecnológica y la creación de nuevas empresas del sector, el sector financiero debe ser ágil y adaptarse a los cambios del mercado y a las últimas tendencias tecnológicas que vayan surgiendo. A continuación, **analizaremos más en profundidad algunas de las nuevas tendencias en ahorro.**

Microahorro

Con la llegada de la pandemia de la COVID-19 trastocando la economía personal de muchas familias, surge el concepto de **'microahorro, *microsaving*, ahorro automático o redondeo'**, el cual se caracteriza por realizar de forma periódica pequeñas aportaciones a un fondo de inversión[13]. Esta tendencia está especialmente pensada para personas con ingresos más bajos, que no pueden ahorrar grandes cantidades pero que desean mover lo poco que puedan ahorrar para que les genere mayor rentabilidad.

En los últimos años han estado creándose aplicaciones en las que **es posible ahorrar e invertir al mismo tiempo**, además de manera automática en función de las preferencias del cliente, sin que tenga que preocuparse por nada. Por otro lado, también está la opción del **redondeo en las compras**, de tal manera que cuando el cliente realiza una compra el dinero redondeado se mete en otra cuenta ("hucha digital") o se invierte[14].

Algunos ejemplos de aplicaciones de microahorro españolas son:

Hucha Santander: El banco Santander lanzó en 2021 su 'Hucha Santander', una herramienta de microahorro tanto para la aplicación como para la web que ayuda a los clientes a alcanzar sus objetivos de ahorro. La aplicación permite ahorrar dinero mediante la configuración de reglas automáticas como el redondeo de compras o las aportaciones periódicas. Los objetivos de ahorro son 100% personalizables por el cliente por lo que puede definir un límite temporal si necesita ahorrar para algo en concreto. El dinero ahorrado se acumula en la hucha digital y el cliente puede disponer de su dinero siempre que lo necesite solamente traspasándolo a su cuenta[15].

Hucha Evo: El cliente puede establecer unas reglas de ahorro iniciales (redondeo, aportación mensual, aportación inmediata, % de ingresos, aportación solidaria, o si el equipo de futbol del cliente gana puede ahorrar dinero por victoria), así como también unos objetivos de ahorro durante un tiempo determinado, y mediante aportaciones periódicas la aplicación invierte por el usuario en diferentes productos, mediante el Plan de Inversión Inteligente, siendo el cliente el que asume el riesgo. Se pueden crear tantas huchas como desee el cliente, además el dinero estará siempre disponible sin permanencias ni penalizaciones[16].

Cuenta Redondeo de BBVA: La aplicación permite acumular automáticamente y guardarlo en una segunda cuenta digital los céntimos sobrantes de cada compra que realiza el cliente.

Por lo que el sistema redondea al alza lo que el cliente debe pagar con cada compra. La aplicación también da la opción de aportar la cantidad obtenida con el redondeo a un plan de pensiones o fondo de inversión que tenga el cliente contratado con la compañía[17].

Apps de ahorro con Inteligencia Artificial

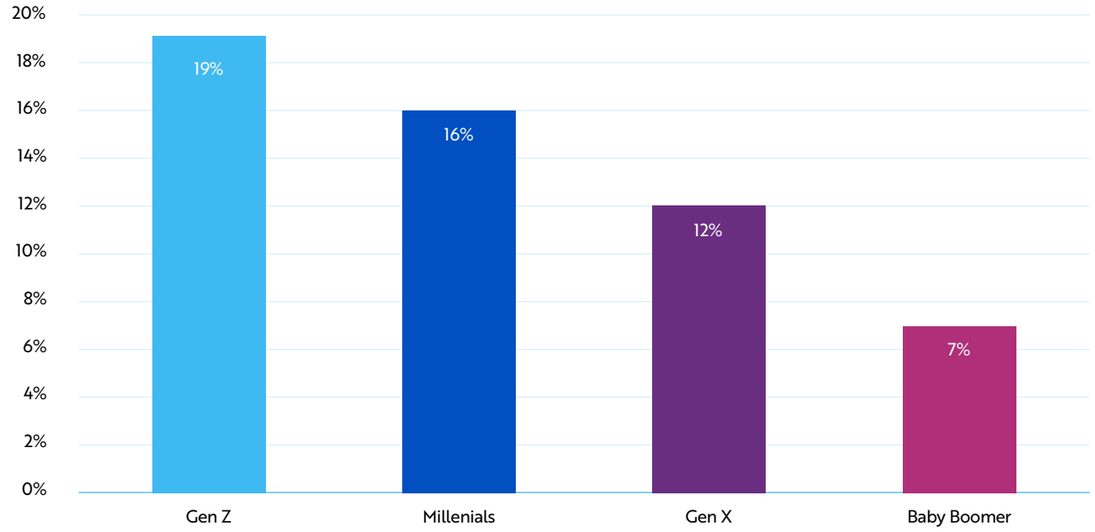
En los últimos dos años especialmente, de una forma o de otra, la gran mayoría de las personas han recurrido a las aplicaciones de ahorro automatizadas, o aplicaciones de ahorro impulsadas por Inteligencia Artificial (IA) para que les ayuden a ahorrar. Estas herramientas utilizan tecnología inteligente y analizan los datos de los clientes, como los ingresos, los gastos y los ahorros. En base a los datos hacen recomendaciones de la cantidad de dinero que debería ahorrar el cliente ese mes.

Algunas de estas herramientas también mueven el dinero ahorrado automáticamente a una cuenta especificada por el cliente, otros redondean los gastos de las compras realizadas y guardan el cambio, en otros también se puede invertir ese dinero. Estas características que pueda tener cada una de las herramientas son las que ayudan a ahorrar al cliente sin tener que esforzarse demasiado. Con estas aplicaciones de ahorro automatizadas los usuarios pueden gestionar sus gastos, planificar sus finanzas, ver facturas, márgenes de ahorro e incluso invertir en productos, todo desde una misma plataforma y accediendo solamente mediante un clic.

Existe un cierto dilema entorno a estas aplicaciones de si realmente ayudan a ahorrar o no. Según un estudio de Cornerstone Advisors realizado a consumidores estadounidenses, las aplicaciones de ahorro como **Acorns, Digit o Qapital ayudan a los consumidores a ahorrar alrededor de 600 dólares al año**, y uno de cada cinco usuarios consigue ahorrar más de 1.000 dólares con la ayuda de estas aplicaciones[18].

Estas herramientas atraen a un gran porcentaje de nuevos consumidores jóvenes. Según el estudio de Cornerstone Advisors, el 19% de los jóvenes pertenecientes a la generación Z y el 16% de la generación *millennial* estadounidenses utilizan herramientas de ahorro automatizadas. Además, entre la generación Z, generación millennial y generación X que ganan más de 100.000 dólares, aproximadamente uno de cada cuatro usa aplicaciones de ahorro automatizadas, en contraste con solo el 14% de los que ganan menos de 100.000 dólares.

Porcentaje de consumidores de EE.UU. que utilizan Apps de ahorro automáticas.



Fuente: Vecdis, en base a datos de Cornerstone Advisors.

Otra solución similar a nivel nacional sería la aplicación de Caixabank y su web, que ofrecen algo parecido a lo que oferta la app de Fintonic:

- Análisis detallado de los gastos y de ingresos.
- Gestionar los recibos.
- Tener toda la información y todo el historial de gastos, ingresos y ahorros pasados y futuros en una misma plataforma.
- Resumen de todas las finanzas.
- Retos de ahorro. Pequeñas huchas destinadas a lo que el cliente decida y con un objetivo de ahorro determinado.
- Herramienta 100% personalizada.

Startups emergentes

Hoy en día existen una gran variedad de empresas que de una manera u otra intentan ayudar a las personas a ahorrar algo de dinero, desde comparadores de hipotecas y productos financieros, pasando por aplicaciones de ahorro con IA, inversión en criptomonedas, ahorro para la jubilación, hasta plataformas que ayudan a ahorrar a través de objetivos específicos de la vida cotidania.

A continuación, analizamos algunos casos de éxito en España de estas startups emergentes centradas en ayudar a las personas a ahorrar.

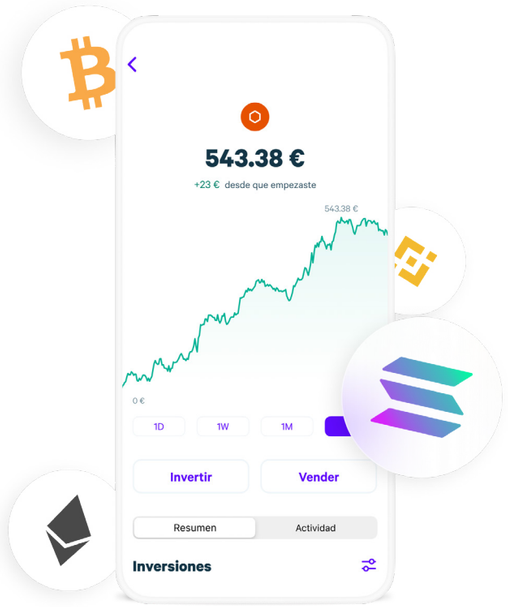
Plum, la *fintech* con gran crecimiento en Reino Unido cuya aplicación analiza los gastos con ayuda de la Inteligencia Artificial para ayudar a las personas a ahorrar, llegó a España en 2021 tras haber alcanzado una ronda de inversión de 8,4 millones de euros.

La *startups* llegó como una solución alternativa a Fintonic que, gracias a sus funciones automáticas y a la tecnología inteligente, Plum permite al cliente asumir el control de su dinero y le ayuda a alcanzar sus metas económicas, analizando sus movimientos bancarios y adaptándose a los hábitos de gasto del cliente[19]. De esta manera, la tecnología de IA que utiliza puede calcular regularmente lo que una persona puede llegar a ahorrar.

Entre sus principales productos destacan:

- **Auto-ahorro:** con la función de auto-ahorro el cliente puede elegir entre diferentes formas de automatizar sus ahorros (automático, redondeo, hucha semanal, reto de las 52 semanas, días de lluvia, o días de paga), la aplicación hace números y transfiere la cantidad perfecta a la cuenta de Plum, y poco a poco el dinero se va acumulando.
- **Crea tu propia cartera:** El cliente puede diversificar su cartera e invertir automáticamente o de manera manual. Eligiendo el nivel de riesgo y con más de 1.500 empresas en las que invertir, el cliente puede crear y diversificar su cartera a largo plazo.
- **Inversión en criptomonedas:** Ahora con Plum los clientes pueden acceder a la inversión en criptomonedas gracias a los servicios ofrecidos por Bitpanda. Eligiendo entre cinco criptomonedas y realizando operaciones ilimitadas.
- **Gasto inteligente:** Con la tarjeta de Plum el usuario puede gastar sin agobios ciñéndose a un presupuesto y llevando el control del dinero; tan solo deberá recargarla con el presupuesto justo.

Disponen de tres modalidades: gratuita, pro (2 €/mes) y premium (9,99 €/mes), donde la principal diferencia entre la versión pro y la premium está en las inversiones regulares. Según datos de la compañía actualmente tienen 1.467.047 clientes en Europa, y han firmado alianzas con bancos españoles como Santander, BBVA, Caixabank, Sabadell y Bankia entre otros.



Fuente: Plum

Goin es una startup barcelonesa centrada también en ayudar a las personas a ahorrar sin que se den cuenta[20]. Su aplicación gratuita permite ahorrar y sumar dinero de forma automática, así como también invertir de forma muy sencilla, cómoda, con un riesgo controlado, y sin tener conocimientos previos.

Goin es una hucha virtual en la que el usuario puede ir sumando dinero sin esfuerzo gracias a sus innovadores métodos de ahorro como puede ser el redondeo, realizar aportes fijos o aportes puntuales, o ahorrar un porcentaje de los ingresos. Según datos de la compañía llevan más de 300 millones de euros ahorrados y más de 100.000 objetivos conseguidos.

Otras funciones que ha incorporado la compañía para hacer crecer el dinero de sus usuarios son:

- ***Cashback:*** con esta función el usuario puede ahorrar con cada compra que haga. Se trata de un porcentaje que recibe de vuelta al realizar una compra en alguno de los establecimientos asociados con la aplicación.
- **Inversión en criptomonedas:** ahora los clientes pueden invertir de forma sencilla en hasta 30 criptomonedas diferentes. A través del "método Cryptos" el cual se basa en la compra y venta de criptomonedas, la diferencia entre el valor de compra y el valor en el momento de venderlas es el potencial beneficio o pérdida que se puede obtener.

Depasify es una *startup* con sede en Valencia que **permite ahorrar e invertir de forma pasiva y automática tanto en euros como en criptomonedas**[21].

La compañía ha desarrollado un software financiero que facilita la entrada al mercado de las criptomonedas y optimiza las operaciones con euros.

La plataforma permite crear un plan de ahorro e inversión a largo plazo tanto en euros como en criptomonedas, exponiendo a los clientes al mercado de forma sencilla y gradual, ayudando también a gestionar los activos bajo la estrategia de acumulación de valor a largo plazo. Entre sus productos destacan:

- **Cuenta Depasify:** La manera de conseguir un 3.2% TIN (3.25% TAE) de rentabilidad por los ahorros en euros, siempre disponibles.
- **Indexados:** Para aquellos que desean invertir en una cesta de criptomonedas de forma sencilla y periódica, bajo una estrategia.
- **Compra multimercado:** La forma más directa de aprovechar la volatilidad sin salir de la plataforma de inversión y ahorro a largo plazo del usuario.
- **Compra periódica:** El usuario elige una criptomoneda y comienza a invertir.

Depasify se encarga de la operativa en automático.

Además, también ayudan a las empresas a sacar rendimientos a esa liquidez extra, utilizando la cuenta Depasify como balance de liquidez de la empresa y generando un rendimiento del 3.2% TIN (3.25% TAE), a la vez que tiene disponibilidad completa del efectivo para las operaciones diarias de la compañía.

Foca es una plataforma de *group-buying* donde los usuarios pueden adquirir suscripciones digitales *(streaming, software, gaming...)* con otros usuarios a un precio reducido y así ahorrar a final de mes[22]. Foca se encarga de conectar a los usuarios que estén interesados en contratar determinadas plataformas como *Disney+, HBO Max, Youtube Premium, Apple Music, Atresplayer*, etc., y además se encarga de automatizar los pagos de forma mensual.

De acuerdo con la compañía se puede llegar a ahorrar hasta un 75% en el pago de estas suscripciones al hacerlo de manera colectiva. Actualmente, más de 80.000 personas utilizan la plataforma.

Neopension es una *startup* española de beneficios sociales B2B2C para empresas que ofrece soluciones de ahorro para la jubilación para los empleados[23]. La compañía ofrece soluciones que aumentan el ahorro y la fidelización de los empleados, empoderándoles y transformando la forma en que interactúan con su dinero, mejorando y optimizando su ahorro y educación financiera ayudando a crear un nuevo sistema de pensiones más sostenible.

Implantar Neopension en una empresa no tiene coste para esta, y le aporta valor:

- Esencialmente, la misión de Neopension es **ayudar al empleado, aportarle valor, proporcionar educación financiera, ofrecer herramientas para ser conscientes del camino a la jubilación de cada empleado y hackear el ahorro.**
- **Ayudar a las empresas a conseguir que sea más saludable y tenga menor índice de rotación y reducir el absentismo**, cada euro invertido genera un retorno de la inversión de entre 2,5 y 4,8 euros en absentismo.

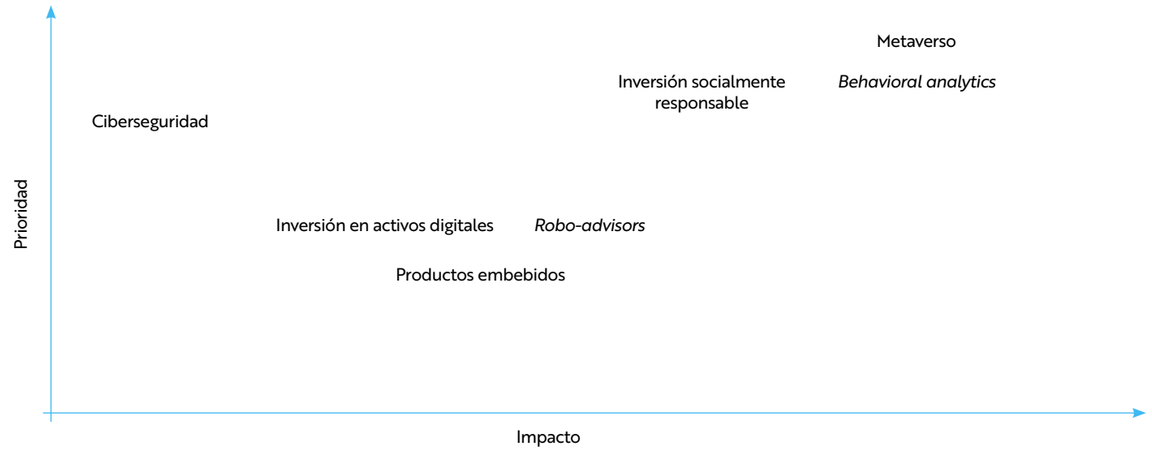
Con Neopension **los trabajadores ahorran cada mes sin esfuerzo una parte de su salario**, pueden acceder en cualquier momento y ver la evolución desde su tablón, además también tienen acceso a un asesor digital que irá guiando al trabajador en el camino hacia la jubilación. Según la compañía, una persona de 40 años que se sume a Neopension, tendrá alrededor de 100.000€ más de complemento en su jubilación.

NEW trends

Nuevas tendencias en inversión

El sector se encuentra actualmente en plena transición al entorno digital, impulsado por la aparición de nuevas compañías emergentes y herramientas digitales que tienen el objetivo de simplificar y facilitar la operativa, pero sin perder los niveles de confianza de los que goza el sector por parte de los clientes. A continuación, se exponen las tendencias más relevantes con respecto a clientes, operativa y tecnología[24 25 26]:

Demanda	Oportunidad	Tecnología
Robo-advisors		Ciberseguridad
Inversión Socialmente Responsable (ISR)	Productos embebidos	*Behavioral Analytics*
Inversión en activos digitales	Metaverso	



Fuente: Vecdis, en base a datos de KPMG, Deloitte y Capgemini.

Robo-Advisors

La gestión pasiva está creciendo a pasos de gigante en España. El portal de Statista, estima que el capital gestionado por los *robo-advisors* alcanzó los 7.324 millones de dólares en 2021, solo en España[27]. Los factores que impulsan este crecimiento están relacionados con[28]:

- **El creciente interés de la población por el ahorro y la inversión tras la pandemia.**
- **Las bajas comisiones de las plataformas, que lo convierten en un producto de inversión a largo plazo muy atractivo.**
- **La comodidad de su contratación y facilidad de gestión del producto.**

Algunos de los principales *robo-advisors* en el país son:

- **Indexa Capital.** Superó los 37.000 clientes en apenas 5 años y el año pasado superaba el millón en activos bajo gestión[29].
- **Finizens.** Lanzado en 2016, alcanzaba los 9.000 clientes en 2020, los cuales invertían de media 25.000 euros[30].
- Otros jugadores del sector son **InbestMe, Finanbest o Myinvestor.**

Cabe señalar que la estrategia con *robo-advisors* también se adapta con facilidad a aquellos clientes que prefieren un enfoque híbrido entre asesoramiento humano y digital.

Inversión Socialmente Responsable (ISR)

La globalización ha desencadenado un rápido y continuado progreso de la humanidad. Sin embargo, este progreso no ha sido equitativo, lo que ha dado lugar a importantes problemas sociales relacionados con la pobreza, la hambruna, la educación, etc. Cada vez más inversores se comprometen a contribuir para resolver estos grandes retos sociales, dirigiendo sus movimientos hacia **inversiones que respetan los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG).**

En España, según datos de la plataforma Spainsif, los activos gestionados con criterios ASG alcanzaron los 379.618 millones de euros en 2021[31]. De hecho, la evolución de estos activos muestra un crecimiento sostenido desde 2009. Algunos ejemplos de esta tendencia son:

- **Inversión en acciones.** Usuarios que deciden adquirir acciones de compañías con criterios ASG, de modo que pueden participar en la gestión de la compañía. Según datos de un estudio de FTI Consulting, un 85% de los inversores españoles tiene intención de apostar por *startups* más sostenibles. De hecho, un 93% de los inversores considera importante o muy importante que las ***startups*** en las que participan desarrollen prácticas que reduzcan su impacto ambiental[32].

- **Inversión en energías renovables.** Entre los objetivos de desarrollo sostenible de Naciones Unidas, figura la apuesta por la energía asequible y no contaminante, lo que ha provocado que aparezcan plataformas especializadas en la inversión en compañías que se dediquen a esta actividad, como Fundeen o Flobers. Según datos de la consultora EY, España se encuentra entre los 10 países más atractivos del mundo para invertir en energías renovables[33].
- ***Crowdfunding.*** Esta forma de financiación se ha convertido en una nueva herramienta para fomentar la inversión colectiva con impacto positivo, tanto social como ecológico. Aunque no se tienen cifras concretas de este segmento, el número de usuarios activos de las principales plataformas permite vislumbrar su potencial[34]:

LA BOLSA SOCIAL (Inversión con valores)	VERKAMI (Creative Crowdfunding)	INDIEGOGO	SEGO venture
4.492 usuarios (2018)	**920.000 usuarios** (2018)	**+9M usuarios** (2022)	**27.423 usuarios** (2018)

Fuente: Vecdis, en base a datos de las compañías

Metaverso e Inversión en Activos Digitales

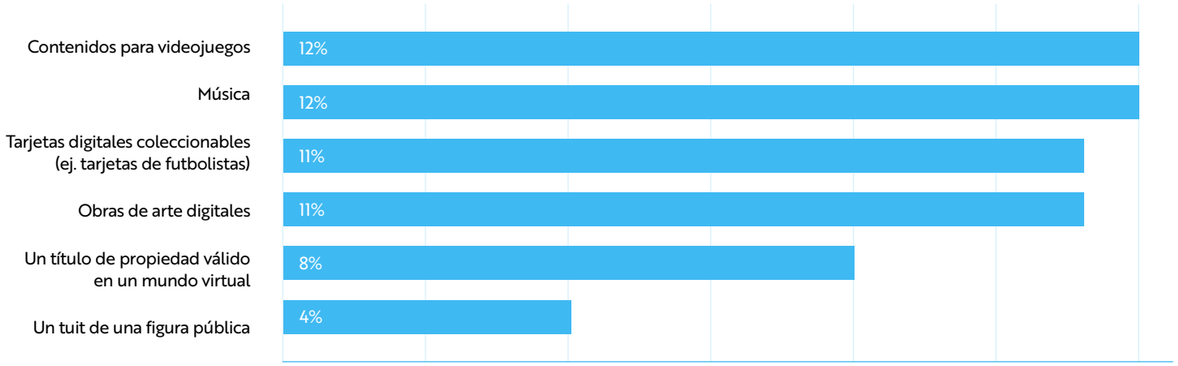
El Banco de América ha incluido el metaverso entre las 14 tecnologías que van a revolucionar la vida de los consumidores[35]. De igual modo, *Insider Intelligence* ha identificado el metaverso como una de las **5 tendencias que impactarán en las inversiones y la innovación este año**[36]. Por su parte, Gartner estima que al menos el 25% de las personas pasarán al menos una hora al día en el metaverso para 2026[37].

El metaverso es un entorno virtual, una simulación del mundo real en el ámbito digital donde los usuarios pueden interactuar, trabajar o divertirse gracias a dispositivos de realidad virtual, realidad aumentada y otros elementos que facilitan nuestra inmersión en la imitación del mundo físico. E**l potencial de este entorno, aún incipiente, es el que ha impulsado la aparición de la gestión de activos digitales, también conocida como gestión de criptoactivos.**

La gestión de activos digitales **engloba las carteras de inversiones dedicadas a todo tipo de activos digitale**s como, por ejemplo, las criptomonedas y los NFT. Además, también implica la compra y el *trading* de dichos activos. Dado que los activos digitales son cada vez más accesibles, existe una creciente demanda de plataformas que permitan a los inversores gestionar sus activos digitales de forma eficiente.

Algunos datos clave sobre los activos digitales donde más se invierte en España:

- Un informe del Banco de España señala que **la inversión en criptomonedas en España supuso en torno al 10% del negocio en la zona euro** en 2021[38].
- El índice de adopción de criptoactivos de *Finder*, que realiza una encuesta periódica en 27 países, calcula que el **12% de los adultos ha invertido en criptomonedas en España**[39].
- Según datos de EIOPA, en Europa, algunas aseguradoras ya han comenzado a ofrecer este tipo de inversión a través de productos de seguros de vida *unit linked*, donde **los riesgos y beneficios son asumidos total o parcialmente por el cliente**[40].
- Según datos recopilados por *YouGov*[41], **el 6% de la población española ya ha invertido en NFTs**. De hecho, los activos digitales en formato NFT que los españoles se muestran más dispuestos a adquirir son:



Fuente: Vecdis, con datos de YouGov.

Productos embebidos/integrados

Los productos embebidos (o *Embedded Finance*) permiten crear una **oferta financiera innovadora integrada con la compra de servicios o productos no financieros.** Entre los factores que impulsan la tendencia se encuentra:

- La transición digital en la que se encuentra inmerso el sector de la planificación y asesoramiento financiero.
- El avance y crecimiento sostenido del mercado de las *APIs*.
- El aumento en los costes de distribución de los productos financieros.

Un estudio elaborado por PYMNTS y FISPAN estima que las denominadas "finanzas integradas" alcanzarán un valor global de 7.000 millones de dólares en 2032[42]. No obstante, se trata de una oportunidad actualmente incalculable, pues las *APIs* han conseguido que los servicios de gestión patrimonial estén disponibles para una inmensa base de clientes.

Por ejemplo, en 2020, el banco suizo PostFinance integró el servicio de inversión digital de Additiv para sus clientes de retail. Un año después, la entidad lograba más de 34,5 millones de dólares mensuales en activos bajo gestión[43].

Cada vez son más las entidades que se integran en grandes plataformas tecnológicas con el objetivo de ofrecer una súper app holística a los clientes, y la planificación y asesoramiento financiero representan un servicio clave en la vida de los consumidores.

Ciberseguridad

Como se ha comentado con anterioridad, el sector de la planificación patrimonial **se encuentra actualmente en plena transición al entorno digital**. Según el Barómetro de la Digitalización en España de la Asociación Española de Asesores Financieros (EFPA), el 91% de las firmas reconoce que la digitalización en general está transformando radicalmente el mundo de la inversión[44].

La planificación y aseguramiento financiero requiere de la recopilación de una enorme cantidad de datos de los clientes, además de realizar transacciones financieras masivas. Por tanto, por su naturaleza, el sector es uno de los más vulnerables frente a los ciberataques.

Durante los próximos años, a medida que la digitalización del sector continúe avanzando, los movimientos en torno a nuevas implementaciones en materia de ciberseguridad crecerán exponencialmente.

Behavioral Analytics

Según advierten expertos en finanzas conductuales, el actual entorno económico, fiscal y bursátil está generando un repunte en la llamada **"inversión emocional"**. Engloba los **movimientos impulsivos que realizan los inversores en base a sus sentimientos.** Según calculan desde *Oxford Risk*, por lo general, **la inversión emocional provoca a los inversores una pérdida en su rentabilidad anual del 3%**. Por tanto, ante la crisis actual este porcentaje podrían ser aún mayor[45]. De hecho, según datos recopilados por ING, un 19% de los inversores españoles vendió sus fondos o acciones en plena crisis del COVID-19[46].

Para paliar este riesgo, algunas firmas extranjeras están confiando en el análisis de comportamiento (*behavioral analytics*)[47], por lo que se espera que pronto comience a tener relevancia en el sector de la gestión patrimonial español.

El análisis de comportamiento o analítica de comportamiento permite a las firmas comprender mejor las acciones de los clientes, de modo que pueden personalizar mejor su cartera. Se trata de un *software* que analiza los movimientos que los inversores realizan cuando hacen uso de un producto digital.

Durante todo el *customer journey*, la herramienta recopila datos como el número de clics en botones o las secciones de la página que visita. Estos datos muestran después las preferencias explícitas del cliente, pero también las decisiones que toma por inferencia, de modo que las entidades **pueden realizar con mayor precisión la personalización y venta del producto.**

Por tanto, se puede decir que la analítica conductual permite a las entidades del sector **aumentar la fidelidad del cliente** a través de la identificación automática de patrones de inversión. En el ámbito de la planificación y asesoramiento financiero, la tecnología tendrá en cuenta tanto los pensamientos iniciales de un cliente potencial sobre la firma, hasta la experiencia de usuario más adecuada que se necesita en las interacciones.

Entre los primeros casos de uso se encuentra el **diseño de propuestas de inversión personalizadas, preparadas para superar la adversidad al riesgo de un individuo o la ansiedad** desatada por la volatilidad del mercado[48].

Startups emergentes

Las *startups* enfocadas en inversión están jugando un papel protagonista en la ola de innovación que está atravesando el sector. A continuación, se analizan algunos casos de éxito:

Crypto TechFin

Esta *startup* española está enfocada en el desarrollo de software e I+D+i, especialmente en las tendencias de *trading* algorítmico, *Big Data* y *Blockchain* aplicado al ámbito financiero y, en particular, a la inversión en criptomonedas[49].

CryptoTechFin ha desarrollado un algoritmo que permite a los inversores minoristas realizar la gestión de sus activos digitales de forma totalmente autónoma y en tiempo real, aunque no cuenten con gran experiencia en el ámbito. El algoritmo de CryptoTechFin realiza cientos de operaciones de compra y venta diarias, obteniendo la máxima rentabilidad posible, en base al perfil de riesgo del inversor. Es más, CryptoTechFin cuenta con un algoritmo diferente para cada tipo de inversor.

CLARITY AI

Aunque su sede se encuentra en Nueva York y se encuentra operativa a nivel global, la idea tras Clarity nació en España. La herramienta se ha convertido en un caso de referencia entre las firmas de inversión interesadas en la inversión socialmente responsable, la cual ha gozado de una menor volatilidad durante la pandemia de Covid-19.

Clarity AI es una plataforma tecnológica que hace uso del *Machine Learning y Big Data* para p**roporcionar información ambiental y social a firmas de inversión y otras organizaciones**[50]. A finales de 2021, la plataforma ya contaba con más de 30.000 empresas y 135.000 fondos de inversión analizados.

STARTUPXPLORE

Con sede en España, Startupxplore da la posibilidad de invertir en *startups* con un alto potencial de crecimiento a través del acceso a rondas de inversión en estas compañías. Aunque las *startups* en las que se invierten son todas españolas, los inversores son tanto españoles como de diversos lugares de América.

Strartupxplore es también la **comunidad de *startups* más grande de Europa en la que contactan *startups*, proveedores de servicios, inversores, espacios de *coworking*, comunidades, incubadoras de *startups*, aceleradoras y centros educativos**. Así mismo, cuenta con un apartado de academia en la que es posible realizar dos cursos[51].

Cuenta con un programa específico de inversión en *gaming* y *e-sports*.

DEGIRO

DEGIRO, bróker online con sede en Ámsterdam, **permite a inversores particulares invertir en todo el mundo con tarifas extremadamente bajas.** Se han expandido a 18 países europeos desde 2013, permitiendo que, a diferencia de muchos competidores, puedan ofrecer acceso a bolsas europeas, a la estadounidense, y a mercados de Australia, Japón y Hong Kong, entre otros.

Cuenta con más de 1.000.000 de clientes en toda Europa y permite invertir en **ETFs, acciones, bonos, futuros, opciones, fondos de inversión o *trackers* de criptomonedas.** Su sección de academia ofrece 10 lecciones sobre fundamentos de las inversiones y varias secciones con información ampliada sobre cada uno de los productos[52].

eToro

Esta plataforma de *trading* social nació en 2007 en Israel, pero actualmente cuenta con oficinas en Reino Unido, Estados Unidos, Chipre y Australia. Comenzó como una plataforma de operaciones en línea con funciones de inversión, pero actualmente también permite comprar y vender divisas, acciones y criptomonedas.

Su plataforma OpenBook **fue la primera enfocada en la inversión social basada en recompensas del mundo.** El servicio permite copiar a otros operadores mediante la innovadora función ***"CopyTrader"***. Aquellos inversores que permiten que sus operaciones sean copiadas, son recompensados con el programa ***"Popular Investor"***.

EToro Money es el servicio financiero por el que es posible tener una cuenta y una tarjeta de débito con la que hacer retiradas instantáneas sin tarifas de conversión de divisas[53].

Sorare proporciona un **metaverso futbolístico que permite que los usuarios puedan comprar cartas de jugadores con licencia oficial de las ligas de fútbol, baloncesto o béisbol para formar equipos y participar en torneos.** Las cartas son NFTs que funcionan con la tecnología *blockchain* de Ethereum y se dividen en diferentes categorías según su nivel de singularidad[54].

Lanzada en 2018, contaba con más de 700.000 usuarios a finales de 2021[55].

Esta plataforma alemana **permite invertir a los europeos de forma sencilla en acciones, ETFs, planes de inversión, criptomonedas y derivados**[56]. Algunas de las operaciones no tienen ningún tipo de comisión y en caso de tenerla, esta sólo asciende hasta 1€. A través de acuerdos con distintos bancos alemanes, Trade Republic asegura los depósitos de los clientes con una garantía de hasta 100.000€.

Con sede en Valencia, Crowmie es una plataforma de **inversión en energías renovables que permite invertir desde cualquier parte del mundo con inversiones mínimas de 100€.** La rentabilidad de las inversiones en Crowmie se materializan según si se reciben intereses mensuales derivados de los beneficios de la venta de electricidad producida o en plusvalías, por la reventa de las participaciones en los proyectos.

Crowmie utiliza la tecnología de *tockenización*, que permite convertir un activo físico en uno digital que queda registrado mediante la tecnología de *blockchain*. De esta manera, la inversión queda materializada en *tockens* que permiten recibir las rentas tanto en la cartera digital como en una cuenta bancaria[57].

Desde 2014, el *neobroker online* BUX se ha establecido en 8 países europeos: Países Bajos, Alemania, Austria, Francia, Bélgica, Irlanda, Italia y España[58]. Actualmente, cuenta con más de 1 millón de usuarios a nivel global.

BUX Zero, la plataforma principal de la compañía, **proporciona una solución de inversión sin comisiones más accesible, intuitiva y asequible para los usuarios, además de ofrecerles la opción de invertir en una amplia gama de compañías o fondos cotizados (ETFs).** Por otro lado, la solución BUX *Crypto* permite a los usuarios invertir en criptomonedas como *Bitcoin, Ethereum y Litecoin.*

Fuente: BUX

Asimismo, con la solución BUX X, los usuarios pueden negociar por contratos por diferencia (CFDs).

A España llegó en noviembre de 2021 y, tan solo cinco meses después, superaba los 43.000 usuarios, lo que representa un crecimiento del 333%[59]. Recientemente, BUX anunciaba la **adquisición de uno de sus competidores españoles**, el bróker Ninety Nine, un movimiento que le permite reforzar su posición líder en el mercado nacional[60].

En el ámbito de la inversión en bienes inmuebles destaca la startup Housers, una plataforma de *crowdfunding* y *crowdlending* cuya financiación total alcanza los 5,7 millones de euros. Según datos de la compañía, cuentan con una base de usuarios de 135.640 personas y una inversión acumulada de 137.565.306 €[61].

Actualmente, Housers **ofrece un nuevo modelo de negocio, diferente al modelo con el que comenzó, y que se basa en una plataforma de financiación participativa de proyectos inmobiliarios con garantía hipotecaria de primer grado con LTV** *(Loan to value)* inferior al 70%[62].

Aunque este producto es similar al que ofrecen los fondos inmobiliarios, la diferencia radica en que a través de Housers, los usuarios escogen los proyectos en los que desean invertir, creando su propio porfolio de inversión a medida. Además, la cantidad mínima de inversión requerida por Housers al comienzo es más reducida.

Más allá de la inversión en bienes inmuebles, Housers también ofrece[63]:

REAL ESTATE HOUSERS

Nace para democratizar la inversión en el sector inmobiliario. ofreciendo a los inversores activos que pueden ver y tocar ya que las inversiones están vinculadas a bienes inmobiliarios.

GREEN HOUSERS

Se ha lanzado para permitir a los inversores entrar en el mundo de las energías renovables. Se trata de proyectos tanto para la construcción de huertos solares, como de plantas fotovoltaicas o granias de aerogeneradores.

CORPORATE HOUSERS

Su obietivo es ofrecer nuevas alternativas de inversión a los inversores y facilitar a las empresas el acceso al crédito para el desarrollo de provectos empresariales de toda índole.

Fuente: Hoursers

Referencias

[1] *OCDE. Financial Literacy Spain – OECD. Mayo 2017. [Consultado 07-11-2022]. Disponible en: https://www.oecd.org/pisa/PISA-2105-Financial-Literacy-Spain.pdf*

[2] *OBSERVATORIO INVERCO. Dos tercios de los ahorradores españoles no han cambiado su perfil de riesgo con el COVID-19. Noviembre 2021. [Consultado 09-11-2022]. Disponible en: https://view.publitas. com/evercom/ndp-vii-barometro-del-ahorro-observatorio-inverco-03-11-2021/page/1*

[3] *INTRUM. European Consumer Payment Report 2020. 2021. [Consultado 08-11-2022]. Disponible en: https://www.intrum.com/publications/european-consumer-payment-report/european-consumer-payment-report-2020/*

[4] *TIAA Institute-GFLEC. Financial well-being and literacy in the midst of a pandemic. Abril 2021. [Consultado 08-11-2022]. Disponible en: https://www.tiaainstitute.org/sites/default/files/presentations/2021-04/ TIAA%20Institute_GFLEC_Personal%20Finance%20Index_TI_Yakoboski_April%202021.pdf*

[5] *BANCO DE ESPAÑA. Encuesta De Competencias Financieras. Junio 2018. [Consultado 07-11-2022]. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/SES/estadis/otras_estadis/2016/EncuestaCompetencias_Web.pdf*

[6] *MANCEBON TORRUBIA, M. J., XIMÉNEZ-DE-EMBÚN, D. P., & VILLAR-ALDOZA, A. Habilidades Financieras y Hábitos Financieros Saludables: Un Análisis a partir de la Encuesta de Competencias Financieras. Marzo 2020. [Consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/275art08.pdf*

[7] *OBSERVATORIO INVERCO. Dos tercios de los ahorradores españoles no han cambiado su perfil de riesgo con el COVID-19. Noviembre 2021. [Consultado 09-11-2022]. Disponible en: https://view.publitas. com/evercom/ndp-vii-barometro-del-ahorro-observatorio-inverco-03-11-2021/page/1*

[8] *PWC. Millennials & Financial Literacy— The Struggle with Personal Finance. Junio 2019. [Consultado 09-11-2022]. Disponible en: https://www.pwc.com/us/en/about-us/corporate-responsibility/assets/pwc-millennials-and-financial-literacy.pdf*

[9] *BLANCO, ANTONIO C. ALCÁZAR; PRECIADO, José Francisco Rangel; VIANEZ, Jessica Paule. El Papel De Las Redes Sociales Para El Aprendizaje Autónomo En Educación Financiera. En Metodologías activas con TIC en la educación del siglo XXI. Dykinson, 2021. p. 1147-1165. [Consultado 14-11- 2022]. Disponible en: https://www.academia.edu/67511939/El_papel_de_las_redes_sociales_para_el_ aprendizaje_aut%C3%B3nomo_en_educaci%C3%B3n_financiera*

[10] *BUSINESS INSIDER. La inversión en startups educativas crece en todo el mundo y los inversores empiezan a mirar al atractivo de la industria española por el potencial que el sector tiene gracias al idioma. Agosto 2020. [Consultado 15-11-2022]. Disponible en: https://www.businessinsider.es/espana-puede-ser-potencia-startups-educativas-gracias-idioma-541879*

[11] *OPSEEKER. [Consultado 14-11-2022]. Disponible en: https://opseeker.com/es*

[12] *BIT2ME. Bit2Me Earn, el servicio de staking de Bit2Me para que hagas crecer tus B2M y otras criptomonedas. Diciembre 2021. [Consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://news.bit2me.com/ bit2me-earn-el-servicio-de-staking-de-bit2me-para-b2m-y-otras-criptomonedas*

[13] *ROAMS FINANZAS. Planes de pensiones: entiende cómo funcionan y elige el mejor. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://finanzas.roams.es/planes-pensiones/*

[14] *COINSCRAP. Microahorro: cómo alcanzar tus metas financieras sin esfuerzo. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://coinscrapfinance.com/es/microahorro-como-alcanzar-tus-metas-financieras-sin-esfuerzo/*

[15] *SANTANDER. Santander lanza 'Hucha Santander' una herramienta de microahorro en sus canales digitales. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.santander.com/es/sala-de-comunicacion/notas-de-prensa/2021/07/santander-lanza-hucha-santander-una-herramienta-de-microahorro-en-sus-canales-digitales*

[16] *EVO. Hucha inteligente EVO. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.evobanco.com servicios-digitales/smartphone-banking/hucha-inteligente/*

[17] *BBVA. App y el redondeo del ahorro: descubre el microahorro. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/ahorro/app-redondeo-ahorro.html*

[18] *CORNERSTONE ADVISORS. AMERICANS' SHADOW FINANCIAL LIVES: The Mobile Apps Banks Don't Know They Use. 2021. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.fico.com/en/resource-access/download/18786?access token_06a5c=344b9017367a1cec4a848c01448b0438639ffc334be427f19208f922e89f2885*

[19] *PLUM. Tu dinero, pero motivado. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://withplum.com/es-es/*

[20] *GOIN. Haz crecer tu dinero. Compra más barato. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://withplum.com/es-es/*

[21] *DEPASIFY. Ganar dinero es complicado, ahorrar no debería serlo. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.depasify.com/*

[22] *FOCA. Compra en grupo y paga menos. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://foca.club/*

[23] *NEOPENSION. ¡Cambia la reglas! Sé parte del cambio. [consultado 16-11-2022]. Disponible en: https://www.neopension.com/*

[24] *KPMG. Future of wealth management. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2022/02/future-of-wealth-management-emea.html*

[25] *CAPGEMINI. Wealth management top trends 2022. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.capgemini.com/es-es/resources/top-trends-in-wealth-management-2022/*

[26] *DELOITTE. 10 Disruptive trends in wealth management. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www2.deloitte.com/us/en/pages/consulting/articles/ten-disruptive-trends-in-wealth-management.html*

[27] *STATISTA. Robo-Advisors – Spain. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.statista. com/outlook/dmo/fintech/digital-investment/robo-advisors/spain*

[28] *FUNDS PEOPLE. El crecimiento imparable de los robo advisors en España. 2021 [consultado 10- 11-2022]. Disponible en: https://fundspeople.com/es/opinion/el-crecimiento-imparable-de-los-robo- advisors-en-espana/*

[29] *INDEXA CAPITAL. Alcanzamos los 1.000 millones de euros gestionados. 2021 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://blog.indexacapital.com/2021/06/24/1000-millones/comment-page-1/*

[30] *FUNDA NEWS. Giorgio Semenzato (Finizens): "Nuestros 9.000 clientes invierten de media 25.000 euros". 2020 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.bolsamania.com/fundsnews/noticias/fundsnews/giorgio-semenzato-finizens-nuestros-9000-clientes-invierten-media-25000-euros--7624228.html*

[31] *SPAINSIF. La inversión sostenible y responsable en España. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2022/*

[32] *FTI CONSULTING, AMAZON. La sostenibilidad gana peso entre los inversores españoles a la hora de financiar start-ups. 2022 [consultado 25-11-2022]. Disponible en: https://www.aboutamazon.es/noticias/sostenibilidad/la-sostenibilidad-gana-peso-entre-los-inversores-espanoles-a-la-hora-de-financiar-start-ups*

[33] *EY. España sube hasta el noveno puesto entre los países más atractivos del mundo para invertir en energías renovables. 2022 [consultado 25-11-2022]. Disponible en: https://www.ey.com/es_es/news/2022/06/espana-sube-hasta-el-noveno-puesto-entre-los-paises-mas-atractivos-del-mundo*

[34] *REVESCO. Análisis del crowdfunding en España: una nueva herramienta social para fomentar la sostenibilidad. 2019 [consultado 25-11-2022]. Disponible en: https://revistas.ucm.es/index.php/REVE/article/download/69182/4564456553812*

[35] *BANK OF AMERICA. To the Moon (shots)! - Future Tech Primer. Septiembre de 2021 [consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://business.bofa.com/content/dam/boamlimages/documents/articles/ID21_1388/Future_Tech_Redaction.pdf*

[36] *INSIDER INTELLIGENCE. How the metaverse is influencing 2022's tech trends. Enero de 2022 [consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://www.emarketer.com/content/how-metaverse-influencing-2022-tech-trends*

[37] *GARTNER. Gartner Predicts 25% of People Will Spend At Least One Hour Per Day in the Metaverse by 2026. Febrero de 2022 [consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2022-02-07-gartner-predicts-25-percent-of-people-will-spend-at-least-one-hour-per- day-in-the-metaverse-by-2026*

[38] *BANCO DE ESPAÑA. Presentación del 9º Informe PwC Unión Bancaria: "Un clima de cambio". 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/Fic/IIPP-2022-03-29-delgado.pdf*

[39] *FINDER. Cryptocurrency adoption rates. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://dvh1deh6tagwk.cloudfront.net/finder-us/wp-uploads/sites/5/2021/06/Crypto_Adoption_final-compressed-1.pdf*

[40] *EIOPA. Discussion paper on blockchain and smart contracts in insurance. 2021 [consultado 10-11- 2022]. Disponible en: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/eiopa-discussion-paper-on-blockchain-29-04-2021.pdf*

[41] *YOUGOV. Criptomonedas y NFTs: ¿Qué opinan los españoles? 2022 [consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://es.yougov.com/news/2022/05/27/criptomonedas-y-nfts-que-opinan-los-espanoles/*

[42] *FISPAN, PYMNTS. Next-Gen Commercial Banking. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.pymnts.com/tracker/next-gen-commercial-banking-corporate-finance-erps-ap-ar/*

[43] *ADDITIV. additiv digital investment management solution goes live at PostFinance. 2020 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.additiv.com/news/additiv-digital-investment-management- solution-goes-live-at-postfinance/*

[44] *ASEAFI. Blockchain o cómo la 'tokenización' de activos financieros revolucionará la industria del asesoramiento. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://aseafi.es/blockchain-o-como-la-tokenizacion-de-activos-financieros-revolucionara-la-industria-del-asesoramiento/*

[45] *OXFORD RISK. Los expertos en finanzas conductuales advierten de que estamos ante un repunte de la "inversión emocional". 2021 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.fundssociety.com/es/noticias/markets/los-expertos-en-finanzas-conductuales-advierten-de-que-estamos-ante-un-repunte-de-la-inversion-emocional/*

[46] *ING. Comportamiento de los inversores españoles ante los movimientos del mercado. 2021 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.ing.es/sobre-ing/prensa/pdf/Informe_NARANJA_ING_Comportamiento_inversores.pdf?rrss=rrss-facebook-na-covid-video-10_07_20-wc_saladeprensa*

[47] *Garp. Behavioral Finance Theory Gets Real in Risk Management. 2021 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.garp.org/risk-intelligence/culture-governance/behavioral-finance-theory- gets-real-in-risk-management*

[48] *CAPGEMINI. Wealth management top trends 2022. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.capgemini.com/es-es/resources/top-trends-in-wealth-management-2022/*

[49] *CRYPTOTECHFIN. Invierte con cabeza, reduce riesgos. Algoritmos indexados para criptomonedas. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://www.cryptotechfin.com/*

[50] *CLARITY AI. Invest sustainably, shop sustainably, and report or benchmark for sustainability with easy-to-use, AI-powered technology. 2022 [consultado 10-11-2022]. Disponible en: https://clarity.ai/*

[51] *STARTUPXPLORE. Startupxplore, invertir en startups. 2022. [Consultado 23-11-2022]. Disponible en: https://startupxplore.com/es*

[52] *DEGIRO. DEGIRO, financial power to you. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://www.degiro.es/*

[53] *ETORO. eToro. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://www.etoro.com/es/trading/social/*

[54] *SORARE. Sorare. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://sorare.com*

[55] *PARTECH. Partech. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://partechpartners.com/companies/sorare/.*

[56] *TRADE REPUBLIC. Invierte de forma sencilla. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://traderepublic.com/es-es/start*

[57] *CROWMIE. Crowmie, invertir en energía renovable. 2022. [Consultado 24-11-2022]. Disponible en: https://crowmie.com/*

[58] *BUX ZERO. Haz más con tu dinero. 2023 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://getbux.com/es/*

[59] *TECNONAUTAS. BUX Zero, una app a tener en cuenta para nuestras inversiones. 2022 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://tecnonautas.net/bux-zero-app-inversiones/*

[60] *BUX ZERO. BUX announces acquisition of retail brokerage arm of Spanish neobroker Ninety Nine. 2022 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://press.getbux.com/220902-bux-announces- acquisition-of-retail-brokerage-arm-of-spanish-neobroker-ninety-nine*

[61] *HOUSERS. Smart Investment. 2023 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://www.housers.com/es*

[62] *EL REFERENTE. La plataforma Housers obtiene 1,5M€ en una ronda de inversión. 2022 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://elreferente.es/inversiones/plataforma-housers-levanta-1m-ronda- de-inversion/*

[63] *HOUSERS. ¿Cómo funciona? 2023 [Consultado 19-01-2023]. Disponible en: https://www.housers.com/es/como-funciona*

Ahorro y seguros

Por ***María Eugenia Heredero***
Técnico de Investigación de Mercados en Santalucía Servicios Compartidos

José Manuel Jiménez
Director de Instituto Santalucía

Los seguros de ahorro, una forma segura de ahorrar.

Si, los seguros también sirven para ahorrar.

Consideramos el ahorro como la manera de reservar parte de los ingresos actuales para asegurar el futuro, y el seguro como un contrato a través del cual, a cambio del pago de una suma de dinero (prima), puede obtenerse una determinada compensación (indemnización, prestación) en el supuesto de que ocurra un acontecimiento dado. De esta forma, se puede utilizar el seguro para garantizar una prestación a la jubilación o a cualquier otro momento que considere el asegurado, o una desacumulación de capital a través de pagos dinerarios, siempre que exista un riesgo biométrico, desviación positiva o negativa respecto de los métodos de cálculo y patrones de comportamiento utilizados en la estimación de la mortalidad o supervivencia.

Con esta diferenciación fundamental sobre cualquier otro producto financiero, el seguro de ahorro se ha desarrollado de una forma muy importante en los últimos años destacando varios aspectos para tener en cuenta:

- Diversidad de productos existentes, debido a la adaptación constante a las necesidades del cliente, a la innovación permanente de las compañías y a las opciones fiscales existentes para recibir la prestación. Esta amplia diversidad se adapta perfectamente al ciclo de vida del cliente, como veremos más adelante y a su perfil de riesgo.

- Seguridad de las compañías, gracias a la amplia regulación de sector, las compañías de seguros no han sufrido prácticamente ningún problema de solvencia en las crisis de los últimos años, lo que mejora la sensación de tranquilidad a la hora de invertir en estos productos.

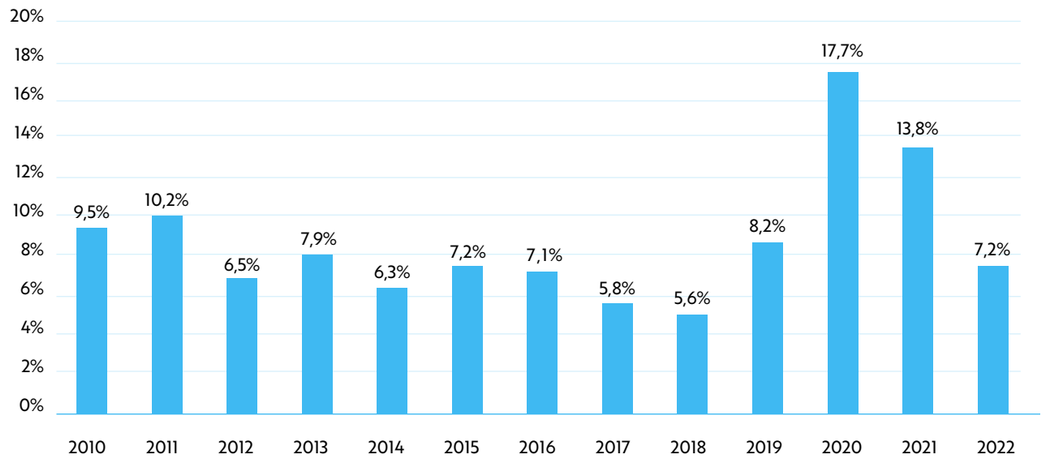
- La gestión de los riesgos biométricos hace que a través del seguro sea la forma óptima de buscar la desacumulación de capitales a través del pago de cantidades periódicas, complementarias a las prestaciones de la seguridad social, modalidad que puede encajar para complementar las diferentes fórmulas de monetizar una vivienda, como se verá en otro de los capítulos de este libro.

- Posibilidad de garantizar capitales a futuro, garantizando un tipo de interés durante una serie de años, lo que le hace atractivo para clientes conservadores con baja aversión al riesgo.

- En la modalidad colectiva son herramientas optimas de potenciar el segundo pilar de la previsión social complementaria, ayudando a la empresa a fidelizar a los empleados y siendo una opción para considerar como complementaria o sustitutoria de los planes de empleo.

Tasa de ahorro en España

% sobre la renta disponible bruta anual



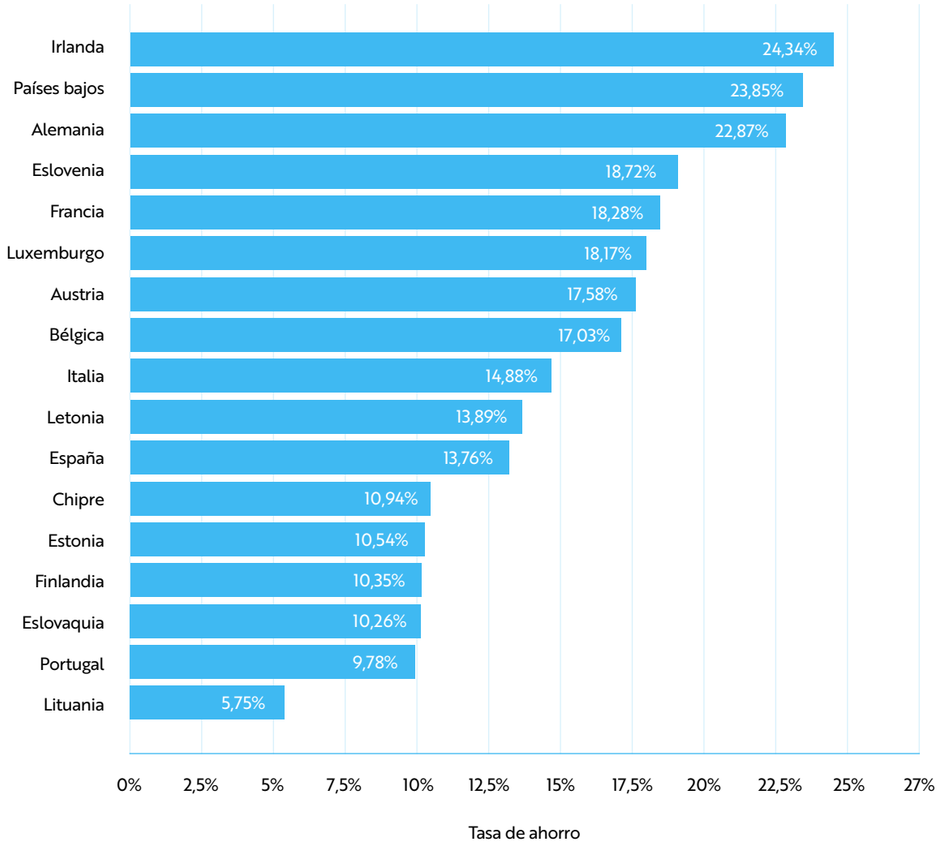
Fuente: Datos INE.

seguros

Analizando la evolución de la tasa de ahorro de los hogares españoles, vemos que ésta presenta históricamente un comportamiento anticíclico. Esta tasa se reduce en épocas de bonanza económica y aumenta en períodos de recesión. La reciente recuperación económica después del COVID apoyada en el aumento del consumo de los hogares (en 2022, el gasto en consumo final de las familias se elevó un 11,5%) ha derivado en una reducción del ahorro, que ha llegado a situarse en niveles anteriores a la crisis. La tasa de ahorro de las familias continúa en niveles modestos en perspectiva histórica.

Ahorramos menos que nuestros vecinos europeos. En 2021 , según datos de Eurostat, España era de las cuatro mayores economías de la Unión Europea, la que presentaba la menor tasa de ahorro, por detrás de Francia, Alemania e Italia y por debajo de la media de la UE que se situó en el 16,9%.

Tasa de ahorro en los países europeos año 2021.



Fuente: Datos Eurostat 2021

Activos financieros de las familias españolas

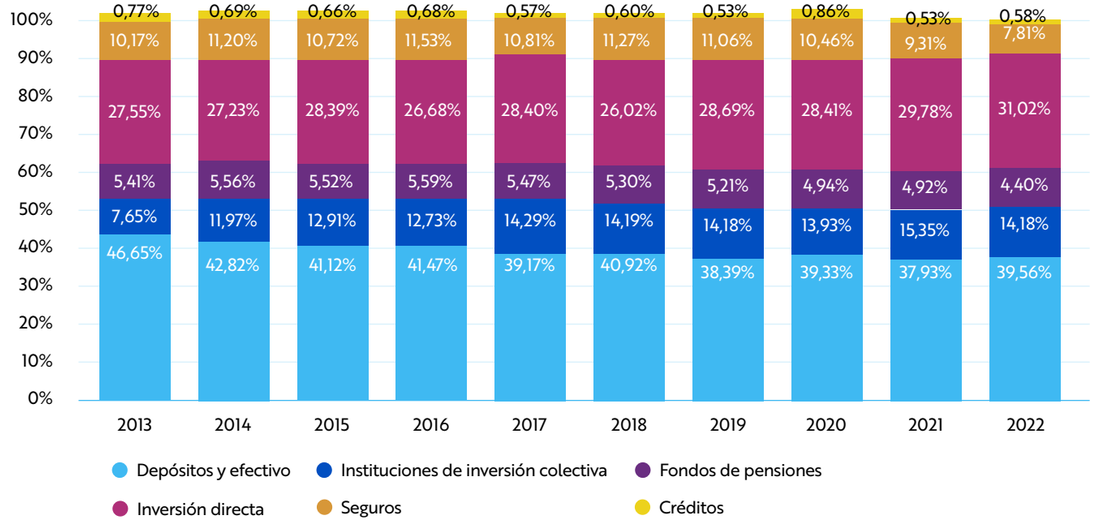
¿Dónde ahorran los españoles?

Según la última Encuesta Financiera de las Familias realizada por el Banco de España, cuyos datos hacen referencia al año 2020, éstas dedican a activos no financieros, entre los que destacan las viviendas, el 79% del total de su riqueza, representando sólo un 21% de ese total el ahorro materializado en activos financieros. Razones culturales, especialmente, así como la formidable evolución que el precio de la vivienda y la rentabilidad de la misma (si se destina al alquiler) ha tenido en nuestro país hasta el comienzo de la crisis, explican el alto porcentaje de vivienda en propiedad en España, el 77,7%, frente al 69,2% de media en la UE-28 en 2017, según datos de Eurostat.

Si hacemos foco en ese 21% en los activos financieros la situación a finales de 2022 era la siguiente:

- El ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas se situó en 2,73 billones de euros a finales de diciembre de 2022, según datos de las cuentas financieras de la economía española difundidos por el Banco de España.
- Los Fondos de Inversión fueron los únicos que registraron operaciones financieras netas positivas (suscripciones netas), en el acumulado del año.
- Por componentes, los depósitos y efectivo en manos de los hogares incrementaron su ponderación hasta casi el 40%, seguido por las Instituciones de Inversión Colectiva, que representan el 14,2% del total del ahorro financiero de las familias españolas.
- En relación al PIB, el saldo de activos financieros de los hogares se reduce hasta el 205,4% (desde el 226% de 2021) debido al incremento del PIB nacional.
- Los seguros representarían un 7,8% del ahorro financiero de las familias a finales de 2022.

Gráfico: Activos financieros sobre total %



Fuente: Inverco "Ahorro Financiero de las familias españolas IICs y FP"

El seguro de ahorro en cifras

Volvemos a hacer foco en el 7,8% del volumen en seguros de ahorro y, según los datos de Unespa facilitados sobre 2022, el número de asegurados en estos productos es de 8.651.627 personas con un volumen gestionado de 186.497 millones de euros.

Analizaremos por separado el ahorro individual del ahorro colectivo, que viene a través de las empresas. El seguro de ahorro individual está más desarrollado que el seguro de ahorro colectivo ya que, como hemos dicho anteriormente se adapta a las necesidades del mercado y a las adaptaciones que se han ido realizado según la evolución de la normativa.

	Modalidades	Ahorro individual			
		Nº asegurados	Provisiones	% Nº asegurados	% Provisiones
P.P.A.	Planes de previsión asegurdos	858.258	11.033.938.835	11%	7%
Seguros de ahorro/ jubilación	Capitales diferidos	2.080.679	41.122.452.291	28%	27%
	Rentas vitalicias y temporales	1.637.595	61.389.359.242	22%	41%
	Transformación patrimonio en renta vitalicia	25.912	2.257.903.904	0%	1%
	P.I.A.S.	1.071.287	13.644.659.224	14%	9%
	S.I.A.L.P.	403.990	4.022.337.132	5%	3%
	Vinculados a activos (riesgo tomador)	1.431.326	17.976.782.941	19%	12%
	Total vida ahorro individual	**7.509.047**	**151.447.433.568**		

Fuente: ICEA. Datos en €. Año 2022

El número de asegurados en ahorro individual es de 7,5 millones con un volumen de negocio a cierre de año 2022 de 151.447 millones de euros. Las modalidades de ahorro individual son planes de previsión asegurado, ahorro garantizado, rentas, PIAS, SIALP y ahorro vinculado a operaciones activa, ya que los seguros de dependencia no se incluyen propiamente dentro de los seguros de vida ahorro.

Si nos centramos en las modalidades de vida ahorro, vemos como el seguro de ahorro garantizado y las rentas son las modalidades con un mayor peso, tanto en número de asegurados, 28% y 22%; como en volumen de negocio, 27% y 41% respectivamente. En los últimos años, los seguros de ahorro vinculados a activos comienzan a coger importancia, ya que surge como la alternativa frente a la situación de bajos tipos por la que hemos pasado y ya representan el 19% de los clientes y el 12% de volumen de negocio.

	Modalidades	Ahorro colectivo			
		Nº asegurados	Provisiones	% Nº asegurados	% Provisiones
PPSE	Capitales diferidos	38.098	377.178.266	3%	1%
Instrumentación compromisos pensiones	Capitales diferidos	198.228	2.945.002.563	17%	8%
	Rentas (fase acumulación)	178.212	13.246.527.705	16%	38%
	Rentas (fase cobro)	290.012	9.078.979.212	25%	26%
	Vinculados a activos (riesgo tomador)	41.113	1.589.391.366	4%	5%
Otros servicios colectivos	Capitales diferidos	294.067	2.770.489.719	26%	8%
	Rentas (fase acumulación)	18.391	1.084.939.363	2%	3%
	Rentas (fase cobro)	48.588	2.834.734.887	4%	8%
	Vinculados a activos (riesgo tomador)	35.871	1.122.967.385	3%	3%
	Total vida ahorro colectivo	**1.142.580**	**35.050.210.465**		

Fuente: ICEA. Datos en €. Año 2022

El número de asegurados en ahorro colectivo es mucho menor, superando ligeramente el millón de asegurados. El volumen de negocio a cierre de año 2022 supone 35.000 millones de euros. Identificamos los tres bloques: el primero de ellos son los planes de previsión asegurado, el segundo bloque son los productos que se incluyen por compromisos de pensiones y que concentran el 62% de asegurados y el 77% del volumen de negocio. Finalmente se encuentran otros seguros colectivos con el 35% de los asegurados y el 22% del volumen de negocio.

Dentro de los seguros de ahorro colectivo con compromisos por pensiones destacamos las rentas, tanto en fase de acumulación como en fase de cobro; mientras que en "Otros seguros colectivos", son los seguros garantizados los que presentan un mayor peso, con el 26% de asegurados, aunque sólo tienen el 8% del volumen de negocio.

Las fases del ahorro según el ciclo de vida

En los puntos anteriores hemos analizado cuánto se ahorra sobre la renta disponible bruta anual, en que tipos de productos está distribuida la riqueza financiera en España y hemos realizado foco sobre los diferentes productos existentes dentro de la amplia gama de seguros de ahorro, tanto individuales como colectivos. Para definir cada uno de ellos y ver sus características, creemos conveniente hacerlo a través de la visión de ciclo de vida, y la posición financiera neta a lo largo del ciclo apoyándonos en el grafico que aparece más abajo. A lo largo de nuestra vida tenemos una serie de necesidades financieras que van surgiendo de una forma espontánea o a través de decisiones planificadas para adecuarnos a la experiencia vital que hayamos decidido seguir. Algunas de ellas las elegimos, emanciparnos, comprar una vivienda, tener hijos, otras de ellas "están ahí", como la jubilación. Para todas ellas debemos tomar decisiones financieras, tanto de consecución de ingresos como de gastos o inversión, lo que hace que la planificación ayude a que podamos mejorar nuestra posición financiera neta en cada momento del ciclo de vida.

El gráfico nos indica que existen cuatro fases diferenciadas con unos objetivos y una variación de la posición monetaria. Hemos partido de unas edades ilustrativas y unas situaciones genéricas tipo que puede que no se adapten a toda la clase de individuos, pero las hemos considerado representativas y genéricas.

La primera fase se puede denominar **"aportación de rentas de los padres"**, aquí la podemos extrapolar a "familiares" también, y es una fase donde las rentas de las personas provienen del círculo familiar cercano al no tener ingresos propios. En esa fase es muy importante formar al menor en "educación financiera" y en la necesidad del ahorro para situaciones imprevistas. En esa fase el menor empieza a familiarizarse con el mundo financiero y lo óptimo es que pueda tener algún producto específico que vaya acumulando el ahorro que genera.

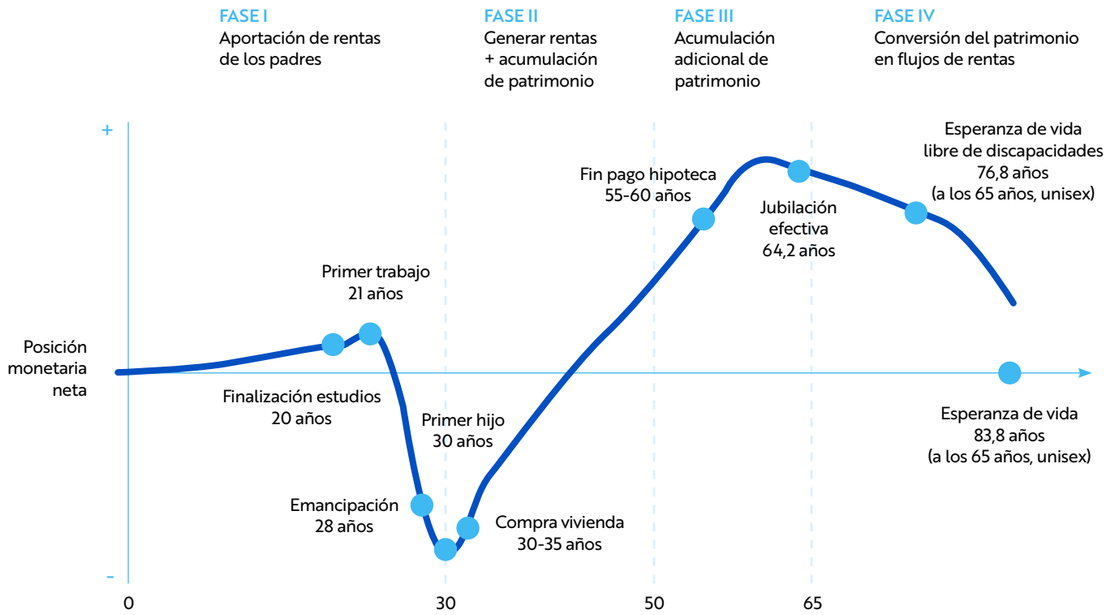
La segunda fase, **"generación de rentas y acumulación del patrimonio"**, comienza cuando la persona empieza a tener ingresos propios, primer trabajo, con su posterior emancipación, nacimiento de hijos y endeudamiento para comprar la primera vivienda. Esa fase que podría ir de los 25 a los 50 años, pasa por dos subfases; una primera de endeudamiento importante y una segunda que acaba con una acumulación de patrimonio inicial haciendo frente a todas las inversiones y gastos de la etapa.

La tercera fase se puede denominar **"acumulación adicional del patrimonio"** donde la persona, por lo general después de la finalización del pago de la hipoteca, tiene el foco puesto en la acumulación de capital para complementar las pensiones de la seguridad social y tener una jubilación digna.

En la última fase **"conversión del patrimonio en flujos de rentas"** iniciamos la fase de desacumulación, comenzamos el período de jubilación, por lo general dejamos de recibir rentas del trabajo, comenzamos a recibir la pensión de la seguridad social y la podemos complementar con las cantidades periódicas que recibamos del patrimonio financiero acumulado. Además, debemos tener en cuenta que en esta fase existe otra subfase, que puede ocurrir a partir de los 75 u 80 años y que es la dependencia, la necesidad de ayuda de terceras personas para realizar las actividades de la vida cotidiana, que requerirán un esfuerzo económico adicional que deberemos tener previsto.

El seguro ofrece productos específicos de acumulación y desacumulación, es decir, productos para cada una de estas fases. En el siguiente punto veremos los más adecuados a cada fase y en qué grupo de los datos de UNESPA se engloban.

Gráfico: Fases del ahorro según el ciclo de vida (edades ilustrativas)



Fuente: Instituto Santalucia, "Guía financiera para la jubilación"

a. Fase I:

Aportación de rentas de los padres

Producto recomendado: Seguro de Ahorro Infantil
Objetivo: El primer ahorro es muy importante para las personas. La educación financiera comienza en los primeros años de vida, a través de los hábitos que se van adquiriendo tanto en la familia como en el colegio. La forma más fácil de trasmitirle a nuestros hijos la necesidad de "guardar dinero" para necesidades futuras es a través de una "hucha" y no vivir por encima de nuestras posibilidades. En la época de nuestros padres era física y tenía forma de "cerdito". Creo que sería muy importante volver a ese concepto, para que los niños tangibilizaran el ahorro, pero en los tiempos que corren se tiene que ver complementado con productos financieros que ayuden a mejorar la rentabilidad y sirvan de depósito seguro. Además, el ahorro en productos de seguros puede incluir garantías en caso de fallecimiento de los padres que incrementarán la seguridad frente a eventos inciertos cuando el niño todavía no es mayor de edad y por tanto ofrecen un valor añadido frente a los productos de ahorro tradicionales.

Principales características: Este tipo de productos permite conseguir un ahorro a través de un plan de aportaciones periódicas y, además, tiene un componente de protección, ya que, en caso de fallecimiento del tomador, se seguirán realizando las aportaciones hasta que el menor cumpla los 18 años normalmente.
Los seguros de ahorro infantiles se forman a partir de aportaciones periódicas y extraordinarias. Además, suelen ser productos garantizados.

Ejemplos: Este tipo de productos lo encontramos en la mayoría de los catálogos de las entidades aseguradoras como: "CuenTAEgon Junior" de Aegon, "Ahorro infantil" de Santalucía o "Ahorro Estudios" de Mapfre; y de las entidades financieras como en BS Ahorro Futuro de Banco Sabadell, "Plan Ahorro Joven" de Cajamar, "Plan Ahorro + Joven" de Ibercaja y "Univida Ahorro Infantil" de Unicaja o "Plan de Ahorro Asegurado 2" del banco Santander.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

b. Fase II:

Generar rentas + acumulación de patrimonio

Productos recomendados: Seguro de Ahorro – Capital Diferido, *Unit Linked* y SIALP

b.1. Seguro Ahorro – Capital Diferido:

Objetivo: Cuando dejamos de percibir las rentas de nuestros padres y encontramos nuestro primer trabajo, surgen nuevos objetivos que van a condicionar nuestro ahorro. Es el momento de comprar un coche, de realizar un máster o un viaje, de comenzar a ahorrar para adquirir una vivienda, etc. y, por tanto, es el momento en el que debemos comenzar a planificar nuestros ingresos y por tanto destinar una parte al ahorro para poder conseguir los objetivos marcados.

Estos objetivos (plazo, cantidad) son los que nos van a marcar en qué tipo de productos invertiremos para conseguir una rentabilidad. Es decir, si el objetivo es ahorrar para un máster que tengo que pagar en dos o tres años, el producto debe permitir el rescate en ese plazo.

Características: El ahorro de capital diferido es un ahorro de aportaciones periódicas que buscar garantizar el capital invertido. Suele estar relacionado con objetivos concretos.

Normalmente el producto tiene un tipo mínimo vigente para toda la duración del contrato y se ofrece un extratipo que periódicamente se va informando al asegurado.
Otra de las características de este tipo de productos es que permite el rescate, a veces pueden limitar el rescate durante el primer año.

Fiscalidad: el rescate tributa como Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), mientras que por fallecimiento en impuesto de sucesiones y donaciones con reducción de la base imposible para herederos de primer grado.

Ejemplos: Unicaja con "Univida Ahorro Jubilación", Zurich con "Zurich Ahorro Creciente", Pelayo Vida con el "Plan de Ahorro Flexible", "Maxiplan Dinero Seguro" de Santalucia, Mutua Madrileña con el "Plan de Jubilación", "Seguro Mi Ahorro" del Banco Santander "Plan Ahorro 10" de Ibercaja, entre otros.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

b.2. Seguro Unit Linked:

Objetivo: El objetivo es obtener una rentabilidad adicional, aquí el objetivo de acumular adquiere más importancia.

Características: Los *unit-linked* son seguros en los que el tomador asume el riesgo de inversión. El importe de la prestación depende del valor de mercado de las inversiones

afectas a la póliza. Son productos con más opciones de inversión, ya que pueden invertir en fondos, en estructuras y/o en cestas. En función del tipo de producto permitirá aportaciones periódicas o sólo aportaciones únicas.

Si permite rescates, otorgando el valor de mercado de las inversiones.
A la hora de elegir este tipo de productos es muy importante conocer exactamente cuáles son las características (plazo, inversión, rescate, tipo de aportación) para ver si se adecuan con nuestro objetivo de ahorro y perfil de riesgo.

La normativa del IRPF permite que estos productos tengan el tratamiento fiscal de los seguros de vida siempre que concurra alguna de las siguientes circunstancias:

- Que no se otorgue al tomador la facultad de modificar las inversiones afectas a la póliza.
- Que, en caso de otorgarle al tomador esta facultad, ésta se limite a elegir entre distintos fondos de inversión o en cestas de activos predefinidas, cuya composición cumpla los requisitos de aptitud, dispersión y diversificación que exige la normativa de ordenación de la actividad aseguradora en España.

Ejemplos: Santalucía con "Maxiplan Inversión Premium" o "Maxiplan Selección Dinámica", Unicaja con "Univida Ahorro Inversión", Axa con "Primactiva Plus", "Millón Vida" de Mapfre y "Seguro de Ahorro *Unit linked*" y "Valor Futuro 10" de La Caixa, entre otros.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

b.3. Seguro SIALP

Objetivo: El objetivo de este tipo de productos es un ahorro a medio plazo (5 años) a través de aportaciones periódicas limitadas anualmente a 5.000 euros.

Características: Este producto está limitado en aportación (5.000 euros anuales) y en plazo (sólo 5 años) por lo que el máximo que se puede obtener son 25.000 euros. La rentabilidad mínima garantizada de la inversión es el 85%. La disposición del valor acumulado será únicamente en forma de capital, no siendo posible que el contribuyente realice disposiciones parciales.

Tomador = Asegurado = Beneficiario (Salvo en caso de fallecimiento).

Está enfocado para un público conservador con aversión al riesgo.
La principal ventaja es que no tributa por los rendimientos generados.

Ejemplos: Aseguradoras como Mapfre, Catalana Occidente, Seguros Bilbao ofrecen este producto dentro de su catálogo de ahorro.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

c. Fase III:

Acumulación adicional de patrimonio

Productos recomendados: Seguro PIAS y PPA (Plan de Previsión Asegurado)

c.1. Plan Individual de Ahorro Sistemático (PIAS)

Objetivo: El PIAS o Plan Individual de Ahorro Sistemático es un producto de seguros enfocado a crear un colchón de ahorro que complemente nuestra pensión pública de jubilación ya que para conseguir la ventaja fiscal es necesario cobrarlo en forma de renta. De ahí que este producto se recomiende en esta fase de acumulación adicional de patrimonio, porque el objetivo es a largo plazo, para complemento de la última fase.

Características: Dada las ventajas fiscales que tiene este tipo de producto, las aportaciones están reguladas no pudiendo superar los 250.000 euros en toda la vida del contrato y de 8.000 euros anuales. Los PIAS pueden ser garantizados, se ofrece un tipo de interés garantizado al cliente que se va renovando periódicamente o puede estar vinculados a operaciones de activo donde el asegurado asume el riesgo de la inversión, es decir, podemos encontrar PIAS Unit Linked, donde el asegurado elige la inversión en función al riesgo que quiere asumir.

Este producto permite el rescate parcial o total, pero como hemos dicho anteriormente, la ventaja fiscal sólo se da si se cobra en forma de renta. La duración mínima deberá ser mayor a 5 años.

Ejemplos: "PIAS Gama Destino" de la Caixa, "Univida Ahorro Sistemático" de Unicaja, "PIAS" de Cajamar, "Maxiplan PIAS Asegurado" de Santalucia, "Plan Individual Ahorro Sistemático Euribor" de Ibercaja y "PIAS Futuro" de Axa, entre otros.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

c.2. Plan de Previsión Asegurado (PPA)

Objetivo: Los planes de previsión asegurada son planes de ahorro para la jubilación que presentan las mismas características que los planes de pensiones en cuanto a fiscalidad, pero las aportaciones están garantizadas en el momento de la jubilación. El objetivo de ahorro de estos productos es la jubilación.

Características: Presentan las mismas características que los planes de pensiones, es decir, el fondo acumulado se obtiene de las aportaciones periódicas, únicas y extraordinarias que se van realizando al plan. Estas aportaciones están garantizadas a vencimiento mientras que si se realiza un traspaso (solo a otro PPA o a un Plan de Pensiones) se realiza a valor de mercado.

La ventaja principal es el diferimiento de impuestos, ya que las aportaciones realizadas a este tipo de productos (junto con las aportaciones a los planes de pensiones) con un máximo de 1.500 euros se pueden deducir en la renta.

Ejemplos: Santander, Ibercaja y La Caixa ofrecen este tipo de productos como complemento a su catálogo de ahorro de previsión. En paralelo, entidades como Mapfre, Zurich, Aegon también incorporan ente producto en sus catálogos.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

d. Fase IV:

Conversión del patrimonio en flujo de rentas

Producto recomendado: rentas vitalicias

Objetivo: El objetivo de este tipo de productos es que a través de una aportación única, el asegurado recibe una cantidad de dinero periódica hasta el fallecimiento (desacumulación del ahorro acumulado). Este producto permite complementar la pensión con una renta adicional para disminuir el gap existente cuando pasamos a la jubilación.

Características: Las rentas son seguros de ahorro que garantizan una renta periódica, que pueden ser constantes o crecientes, habitualmente mes a mes con carácter vitalicio, es decir, hasta el fallecimiento del asegurado, por lo que es el producto idóneo para la desacumulación del patrimonio generado, o por un tiempo específico.

Fiscalidad: Incluimos la fiscalidad de las rentas más corrientes, las inmediatas, que pueden ser temporales o vitalicias, como ejemplo; ya que hay un capitulo concreto destinado a la fiscalidad de los productos de ahorro.

Rentas inmediatas: En caso de rentas vitalicias, se considera rendimiento de capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes siguientes establecidos en función de la edad del perceptor en el momento de constitución de la renta, los cuales se mantendrán invariables durante toda la vigencia de esta:

Edad del rentista	Coeficiente de la integración
Menos de 40 años	40%
Entre 40 y 49 años	35%
Entre 50 y 59 años	28%
Entre 60 y 65 años	24%
Entre 66 y 69 años	20%
Más de 69 años	8%

En caso de rentas temporales, se considerará rendimiento de capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes siguientes establecidos en función de la duración de la renta:

Duración de la renta	Coeficiente de la integración
Igual o inferior a 5 años	12%
Entre 5 y 10 años	16%
Entre 10 y 15 años	20%
Más de 15 años	25%

Para las personas mayores de 65 años las rentas vitalicias pueden ser muy interesantes ya que si venden o han vendido (siempre que no hayan transcurrido más de 6 meses desde la venta) una segunda vivienda (es decir, un inmueble que no sea la vivienda habitual), unas acciones, fondos de inversión, tierras, una oficina de farmacia, una licencia de taxi, o cualquier otro bien o derecho que dé lugar a una ganancia patrimonial y se reinvierte en una renta vitalicia la ganancia patrimonial estará exenta de tributación hasta un importe máximo de 240.000 euros por persona.

Ejemplos: Catálogo de Unicaja: "Unirentas Capital","Unirentas Mixto" Unirentas Patrimonio 50", Unirentas Pension Vitalicia". Catálogo de Santalucia: "MAXIPLAN Inversión Rentas Constante" o "MAXIPLAN Inversión Rentas Decreciente". Catálogo de La Caixa: "Capital Reservado", "Inversión Flexible Plus", "Tranquilidad", "Tranquilidad Flexible". "RAV 101 Patrimonios" del Banco Santander y "Renta Vitalicia Capital" de Bankinter, entre otras.

Fuente: Elaboración propia a partir de las páginas webs de las entidades financieras y aseguradoras.

Fiscalidad de los seguros de ahorro

Dentro de la web del Instituto Santalucía existe un informe exhaustivo de la fiscalidad de los seguros de ahorro **"manual práctico de fiscalidad de productos de previsión individual"** https://institutosantalucia.es/wp-content/uploads/2023/05/manual_fiscalidad_productos.pdf

Dicho manual se actualiza anualmente y recoge la visión de los impuestos aplicables en el seguro de vida, con una visión tanto por impuesto como por productos específicos. Además, uno de los capítulos de este libro sobre el ahorro hace referencia específica a las cuestiones fiscales.

Este punto del capítulo es más una reflexión sobre cómo debería ser el enfoque del ahorro previsional a largo plazo basado en el análisis del foro de expertos del Instituto Santalucía y en los siguientes conceptos:

a) No existe un marco fiscal apropiado para promover el ahorro a largo plazo. La fiscalidad del ahorro en seguros esta más focalizada en el corto plazo, excepto los PPAs que tienen similitud con los planes de pensiones.

b) Los constantes cambios legislativos en materia fiscal desincentivan la planificación fiscal y el uso de instrumentos de ahorro a largo plazo y previsional.

c) El contribuyente no tiene una percepción clara de la diferencia entre los diferentes productos. Por lo que su utilidad práctica se encuentra muy reducida al no lograr incentivar el ahorro para la jubilación.

Para poder potenciar el ahorro a largo plazo es preciso que se defina un marco fiscal apropiado fácilmente entendible por los ciudadanos, ya que los instrumentos actuales no están siendo eficientes, como lo demuestran las cifras de ahorro previsional de nuestro país comparadas con las de otros países europeos.

La revisión de la fiscalidad del ahorro se podría basar en dos parámetros concretos. Por una parte, la fiscalidad debería ser neutral, es decir, no debería distorsionar las decisiones de inversión real o financiera de los ahorradores. Por otra parte, debería incentivarse mediante el diferimiento fiscal (la fórmula elegida por la mayoría de los países de la OCDE) el ahorro previsional a largo plazo entendiendo este concepto de manera genérica. Una posibilidad sería crear una especie de **"perímetro de ahorro a largo plazo".** El ciudadano pondría sus ahorros en esta cuenta paraguas y desde el primer momento se le aplicaría el mejor tratamiento fiscal de un producto genuinamente previsional, el de un plan de pensiones con reducción en la base, independientemente de que, mientras no se saliese del perímetro, pudiera ir alternando entre uno u otro producto. En este esquema se podrían comprar bonos, acciones, seguros, planes de pensiones, u otros instrumentos. En tanto en cuanto el inversor permanezca en el "perímetro", no tributaría por las plusvalías generadas, ya que al final estas se rescatarían con las prestaciones, con la consiguiente incidencia fiscal (diferida, eso sí), en la etapa de jubilación. Para los productos genuinamente previsionales, además, el diferimiento fiscal afectaría igualmente a las aportaciones de principal, que deberían ser íntegramente deducibles de la base imponible en cada ejercicio corriente. Un tema muy importante de cara a la fiscalidad de los rendimientos vinculados al ahorro a largo plazo sería descontar la inflación y gravar solamente los rendimientos reales del ahorro aplicando progresividad a los mismos, pero siempre sobre rendimientos reales. Es decir, **para el cálculo de los rendimientos vinculados al ahorro a largo plazo deberían aplicarse porcentajes correctores en función de la inflación a las aportaciones realizadas a los instrumentos de ahorro-previsión con el objetivo de que solamente se gravaran los rendimientos reales obtenidos.**

peri-metro

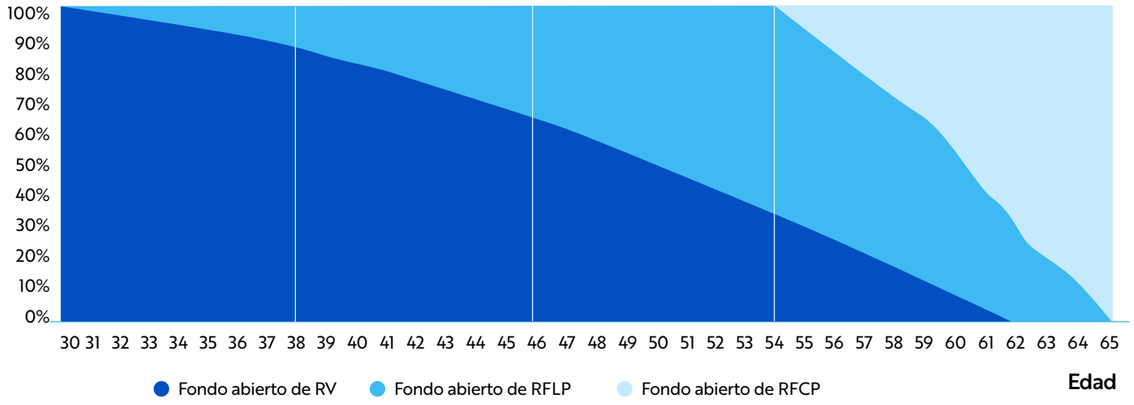
Innovación en los seguros de ahorro

Ciclo de vida

En los últimos años las entidades han lanzado productos que tienen en cuenta el apetito al riesgo de los clientes según la etapa del ciclo de vida en la que se encuentra, donde a edades tempranas el apetito al riesgo es mayor y por tanto la inversión en renta variable adquiere mayor importancia y en edades cercanas a la jubilación, el objetivo es más conservador y por tanto es la renta fija la que adquiere mayor importancia y peso en la inversión.

En este sentido, las entidades lanzan lo que se denomina los productos de ciclo de vida donde las inversiones tienen en cuenta la edad de los clientes y van modificando el peso en renta variable a favor de la renta fija según van avanzando la edad, tal y como muestra el siguiente gráfico:

Gráfico: Estrategia Ciclo de Vida (Gama PP Contigo)



Fuente: Elaboración propia. Representación de la evolución de la inversión según la edad del cliente.

Sostenibilidad

Desde el año 2018, la Unión Europea comenzó a desplegar el llamado Plan de acción de finanzas sostenibles. El objetivo de este plan es aplicar los criterios de los Acuerdos de París del año 2015 al mundo financiero. Desde entonces, se está trabajando en la regulación, que no se completará hasta el año 2023, y que se va publicando en diferentes hitos para su aplicación.

Toda esta nueva normativa está yendo por partes debido a la dificultad de implantación. Ahora bien, ya tenemos claro los tipos de productos según los criterios ESG:

- Productos artículo 6: son aquellos que se declaran como no sostenibles y que no siguen criterios ESG.
- Productos artículos 8: Son aquellos productos que "promueven características medioambientales o sociales". Son los también denominados 'productos verde-claro' porque promueven la sostenibilidad, pero no de una forma explícita.

- Productos artículo 9: Son aquellos que persiguen objetivos explícitos de sostenibilidad. Son todos aquellos productos de inversión que cuentan con un claro objetivo de sostenibilidad que deberán justificar la forma en la que se está buscando conseguirlo. Es decir, son aquellos que definen por adelantado los objetivos mediomabientales o sociales que deben cumplirse. Son, por tanto, más estrictos y están más orientados al impacto.

Paralelamente, el mercado también exige que los productos inviertan según los valores de los clientes, sobre todo los más jóvenes que están más concienciados con los problemas ambientales, como es el cambio climático. Es por ello, que el mercado está dando la vuelta a sus catálogos de productos, buscando la forma de convertirlo en sostenible y cumplir así, no sólo con la regulación sino con la creciente demanda del mercado.

Value for money

Un concepto que marcará el futuro en los próximos años en el mundo del seguro de ahorro es el de *"Value for money"*. El concepto, incluido por el supervisor europeo EIOPA en un *"Supervisory statement"* en 2021 hace referencia a una buena relación calidad-precio, cuando los costes son proporcionales a los beneficios, rendimientos de la inversión, garantías, cobertura y servicios de acuerdo con el mercado objetivo identificado e inicialmente esta referido a los productos *Unit Linked*. Las compañías de seguros tendrán que evaluar un proceso de *"Prising"* claro, identificando los gastos y su adecuación a los objetivos y características del mercado objetivo, y un seguimiento de estos y de los rendimientos de la inversión y garantías cubiertas Esta cuestión supondrá cambios tanto para los reguladores como para las compañías y el mercado, para garantizar y monitorizar que el cliente recibe el valor adecuado al coste del producto.

Dependencia

La dependencia será la contingencia del siglo XXI. Los cambios producidos en los últimos años han incrementado la esperanza de vida.

Titulares como *"En 2022, más de 45.000 personas fallecieron en España en las listas de espera de la dependencia"* (Publicado por SERVIMEDIA El 17 de marzo de 2023) o la estadística de que en España haya un total de 1.415.578 personas dependientes en diciembre de 2021, donde 193.436 personas no reciben ninguna prestación a pesar de tener derecho a ella, ya nos están indicando que nos vamos a enfrentar a una necesidad de ahorro muy elevada en el futuro.

Como antaño, tuvimos que aprender a ahorrar para mantener nuestro estilo de vida durante la jubilación y compensar con nuestro ahorro el gap que se produce cuando dejamos la vida activa. Pues bien, ahora tenemos un segundo objetivo, porque una vez pasamos esta primera etapa de jubilación, llega la dependencia y es cuestión de tiempo que las necesidades surjan y el ahorro que teníamos planificado no sea suficiente.

Es necesario incluir en nuestra planificación, un ahorro periódico y a largo plazo que nos ayude en esa última fase de nuestra vida.

Ahorro y fondos de inversión

Por **Eustaquio Arrimadas**
Director Comercial de Santalucía Asset Management

Vivimos en un entorno complejo que evoluciona a un ritmo exponencial y el ecosistema del ahorro no es ajeno a esta realidad. La velocidad a la que se suceden los acontecimientos geopolíticos y la intensidad con la que impactan en la economía real y financiera, unida a los constantes cambios regulatorios, fiscales, etc que afectan al ahorro, han convertido el hecho de gestionar nuestro patrimonio de forma autónoma en un desafío nada desdeñable si no contamos con una formación y experiencia sólidas en múltiples disciplinas.

El ahorrador medio español es cada vez más consciente de los riesgos que asume y las oportunidades a las que renuncia por el hecho de no estar correctamente asesorado, bien acerca de cómo optimizar sus ratios de rentabilidad / riesgo invirtiendo en los activos que le permitan alcanzar sus metas o, bien, acerca de los instrumentos idóneos para canalizar sus inversiones.

Sin embargo, la mayoría de ahorradores seguimos "automedicándonos" tanto en las cuestiones referentes al cómo estructurar nuestros objetivos de ahorro como al hecho de seleccionar el vehículo de inversión idóneo para cada una de las metas financieras que nos hayamos marcado. Podríamos decir, sin temor a equivocarnos, que la búsqueda de consejo profesional a la hora de invertir es hoy la gran asignatura pendiente en España.

A lo largo de este capítulo, profundizaremos en las características y trayectoria en nuestro país de un vehículo de ahorro que desde su implantación ha ido cobrando un protagonismo cada vez mayor en las carteras de inversión de los españoles gracias a su versatilidad y a otras características que lo hacen comparativamente atractivo frente al resto de alternativas con las que cuenta el ahorrador minorista actualmente: el fondo de inversión.

No obstante, antes de ahondar en las fortalezas y debilidades del fondo de inversión en sí, entendemos que es crítico determinar qué factores son claves a la hora de analizar y comparar unos vehículos financieros frente a otros. En nuestra opinión, existen 8 factores que siempre debemos tener en cuenta a la hora de seleccionar el producto de ahorro que mejor responda a nuestras necesidades específicas:

1) **Vocación inversora y clasificación.** Que permite al inversor elegir el producto cuyas características se adapten mejor a sus necesidades.

2) **Costes.** Gastos asociados al vehículo de inversión. Cuando hablamos de ahorro minorista, estos gastos suelen tener carácter anual y en ocasiones pueden minorar sensiblemente la rentabilidad final obtenida.

3) **Liquidez.** Que puede ser desde inmediata, es decir, productos que coticen en un mercado continuo y puedan negociarse en cualquier momento hasta producto que ofrezcan "ventanas de liquidez" mensuales, trimestrales o incluso semestrales.

4) **Accesibilidad.** Que el producto sea contratable a través de una amplia red de comercializadores o uno solo o que el producto sea contratable solo a través de medios digitales (web) u oficinas.

5) **Importes mínimos de contratación.** Existen productos contratables en España a partir de 1 céntimo de euro. Sin embargo, otros pueden llegar a tener mínimos de 100.000 euros o incluso superiores.

6) **Transparencia.** Dependerá de la facilidad de acceso a la información sobre las características del producto, su funcionamiento, rentabilidad y los detalles sobre su gestión diaria.

7) **Seguridad jurídica.** Exista un marco legal que dote al ahorrador de la suficiente confianza para invertir en una tipología concreta de productos financieros.

8) **Fiscalidad.** La forma en la que se grava el rendimiento obtenido por una inversión es clave a la hora de determinar el atractivo de la misma. Sin embargo, suele ser un dato que no recibe la importancia que merece. De hecho, la rentabilidad financiero-fiscal, y no la rentabilidad financiera, debería ser el dato de referencia a la hora de analizar el rendimiento de una inversión.

Una vez definidas las variables clave para determinar el atractivo de una inversión, usted lector, probablemente se esté preguntando: **¿Existen vehículos que sean objetivamente mejores o peores?** La respuesta es no.

El ahorrador español cuenta con una amplia variedad de alternativas que buscan ofrecer soluciones adaptadas a cada una de sus necesidades aunque, desafortunadamente, la experiencia nos demuestra que en muchos casos no elegimos el producto idóneo para el objetivo que deseamos alcanzar.

Como hemos mencionado anteriormente, el fondo de inversión ha ido ganando protagonismo progresivamente en el mercado español. Pero comencemos por el principio.

¿Qué es un fondo de inversión y cuál es su estructura jurídica?

Los fondos de inversión son IIC (Instituciones de Inversión Colectiva) configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Así, cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo, en proporción al valor de sus aportaciones. Los aumentos o disminuciones del valor del patrimonio se atribuyen proporcionalmente a los partícipes.

Elementos clave en un fondo de inversión

¿Cuáles son los elementos clave en un fondo de inversión?

1) **La sociedad gestora que adopta las decisiones de inversión y ejerce todas las funciones de administración y representación del fondo.** Por tanto, es la sociedad gestora quien invierte el capital aportado por los ahorradores (partícipes) en los distintos activos financieros que constituyen la cartera del fondo: renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios, etc.

2) **La entidad depositaria que custodia el patrimonio del fondo** (valores, efectivo) y asume ciertas funciones de control sobre la actividad de la gestora, en beneficio de los partícipes.

¿Cuál es el marco regulatorio de las IICs en España y desde cuándo se comercializan?

El marco normativo lo encontramos, principalmente, en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, así como en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

¿Qué tamaño tiene actualmente el mercado IICs a nivel global?

y en España, ¿cuál ha sido su evolución?

¿Qué tamaño tiene actualmente el mercado de IICs a nivel global? Y en España, ¿cuál ha sido su evolución?

A finales de 2022, el patrimonio estimado de las IIC (Fondos y Sociedades de Inversión) a nivel mundial se situaría en 58,8 billones de euros y el de los Fondos de Pensiones en 31,0 billones, cifras que supondrían un descenso respecto a 2021 del 9,4% y del 8,8% del patrimonio de las IIC y de los Fondos de Pensiones, respectivamente.

En España, el patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2022, se situó en 568.683 millones de euros, lo que supone un descenso de 66.335 millones respecto a 2021 (10,4% menos), pero por encima del nivel registrado en 2020 (523.150 millones de euros). A pesar de la alta volatilidad acontecida en el año, los Fondos de Inversión domésticos consiguieron finalizar el año manteniendo la cota por encima de los 300.000 millones de euros, con un patrimonio de 306.511 millones de euros (11.348 millones de euros menos que a cierre de 2021).

En 2022, las IIC internacionales comercializadas en España registraron un descenso del 14,6%, y cerraron el periodo con un nivel patrimonial estimado de 245.000 millones de euros, 42.000 millones de euros menos que a finales de 2021. En un año marcado por el complejo entrono económico a nivel mundial, los Fondos de Inversión domésticos repitieron flujos positivos por décimo año consecutivo (17.219 millones en 2022).

En estos últimos diez años, los Fondos de Inversión experimentan suscripciones netas positivas de casi 173.000 millones de euros.

El número de cuentas de partícipes de IICs en España a cierre de 2022 se sitúa en 22.654.348 lo que supone un aumento en el año del 3,8%.

Ahora sí, analicemos el fondo de inversión a través de los 8 factores clave anteriormente descritos:

1) Vocación inversora y clasificación. Uno de los grandes atractivos de los fondos de inversión es que permiten al inversor particular invertir en casi cualquier activo y mercado financiero, o no, utilizando una amplia variedad de estrategias. Entre los activos utilizados con mayor frecuencia se encuentran aquellos del mercado monetario, los instrumentos de renta fija, bien se trate de deuda pública, supranacional o corporativa independientemente de su calificación crediticia, la renta variable, los activos inmobiliarios, las materias primas y las divisas. Desde una perspectiva geográfica, invertir a través de IICs permite al ahorrador acceder a todas las geografías de forma local, regional o global. Desde un enfoque de gestión, el inversor en fondos también puede elegir una gestión activa, es decir, en la que el gestor intente batir a su índice de referencia o una gestión pasiva e, incluso, puede seleccionar invertir a través de diferentes subcategorías de gestión activa como pueden ser el valor, el crecimiento o la calidad.

Vocación inversora y clasificación
Costes
Liquidez
Accesibilidad
Importes mínimos de contratación
Transparencia
Seguridad jurídica
Fiscalidad

Una clasificación general permite distinguir entre:

- **Fondos de inversión mobiliaria.** Son instituciones de inversión colectiva que invierten en activos financieros.

- **Fondos de inversión inmobiliaria.** Son instituciones de inversión colectiva que invierten fundamentalmente en inmuebles para su explotación en alquiler. Son fondos, en general, menos líquidos que los de naturaleza financiera.

A su vez, los fondos de inversión mobiliaria pueden ser de diferentes tipos:

a) Ordinarios, que invierten mayoritariamente en renta fija, renta variable y/o derivados.

I. **Fondos monetarios.** Invierten en valores a corto plazo en una moneda determinada, de tal forma que los valores liquidativos se suelen mantener relativamente estables. Sus principales características son la liquidez y un riesgo que suele catalogarse como bajo, por la poca volatilidad.

II. **Fondos de renta fija.** Invierten en deuda pública deuda corporativa. Cuentan con una política de inversión más conservadora al invertir en activos financieros emitidos por el Estado, además de entidades públicas y / o privadas, como pueden ser las letras del tesoro, los bonos, los pagarés, repos, etc. Hay opciones tanto para corto plazo, medio o largo, en función de la tipología de bonos en los que invierte.

III. **Fondos mixtos.** Son aquellos que invierten parte en renta fija y parte en renta variable, entre otros fondos, dependiendo del perfil del cliente.

Hay fondos de renta fija mixta, que pueden invertir hasta un 30% en renta variable; y también de renta variable mixta, que puede invertir entre un 30% y un 75% en renta variable.

IV. **Fondos de renta variable.** Son una de las categorías más amplias de fondos de inversión, ya que hay diferentes sub clases de fondos en diferentes sectores, compañías, geografías, etc. La principal característica de este tipo de fondos es que por norma general tienen una perspectiva de inversión a largo plazo y una mayor volatilidad, lo que supone un mayor nivel de riesgo. La CNMV establece como fondos de renta variable aquellos que invierten al menos el 75% de la cartera.

V. **Fondos de materias primas.** Son una tipología de fondo de inversión cuyo epicentro son los mercados de materias primas, tales como el petróleo, el gas, el oro o los metales preciosos, además alimentos como el cacao, el café, el azúcar, etc. La inversión en este tipo de fondos trae consigo una gran diversificación de la cartera.

VI. Fondos de retorno absoluto. Tienen como único objetivo conseguir una rentabilidad positiva, los mejores rendimientos, independientemente de las condiciones del mercado. Son fondos con una gran capacidad de diversificación.

b.) De fondos, que en lugar de invertir en productos financieros directamente, invierte en otros fondos de inversión. Por lo tanto, lleva a cabo inversiones a través de la inversión que realizan de forma directa los inversores del primer fondo de inversión. Para que un fondo de fondos sea considerado como tal, será imprescindible que la inversión en otros fondos sea mayoritaria dentro de todas las inversiones.

c) Subordinados, que invierten en un único fondo de inversión,

d) Índice, cuya política de inversión trata de replicar un determinado índice.

e) Fondos cotizados o ETF, como se conocen por las siglas en inglés de Exchange Traded Funds, son vehículos de inversión colectiva que están a caballo entre los fondos de inversión y las acciones. De los primeros, tienen la ventaja de la diversificación de la cartera; de las segundas, la liquidez de poder comprarse y venderse en bolsa durante la sesión. Una de las ventajas de los fondos cotizados es que las comisiones son menores a las de los fondos de gestión activa. Y es precisamente porque la labor del gestor, al limitarse a replicar un índice, aporta menos valor añadido que el que pueda aportar un gestor activo al analizar y elegir los valores en cartera.

2) Costes asociados

- **Comisiones de gestión y depósito:** son las que cobran la gestora y el depositario, respectivamente. Estas comisiones son implícitas, es decir, ya están deducidas del valor liquidativo del fondo, puesto que se cargan directamente al fondo de inversión.
- **Comisiones de suscripción y reembolso:** pueden ser a favor de la gestora o del propio fondo (en este caso se denomina descuento a favor del fondo). Son explícitas, es decir, se cargan al partícipe en el momento en que se realiza la suscripción o el reembolso, como un porcentaje del importe suscrito o reembolsado y deduciéndose de éste.
- Además de las comisiones, existen otros gastos que también tienen repercusión en la rentabilidad final. Un concepto relevante que se encuentra en el folleto (DFI), es el de **gastos totales soportados por el fondo o TER** (expresados como un porcentaje sobre el patrimonio del fondo). Los gastos totales incluyen las comisiones de gestión y depositario, los servicios exteriores y otros gastos de explotación. Cuanto menor sea este porcentaje, mayor beneficio para los partícipes.

3) Liquidez

4) Accesibilidad

5) Importes mínimos de contratación

La mayoría de fondos de inversión disponibles para el ahorrador medio español ofrecen liquidez diaria y son accesibles a través de entidades financieras que tengan acuerdos de distribución con sus gestoras. En cuanto a los mínimos de contratación, se han ido reduciendo progresivamente y, a día de hoy, es relativamente habitual encontrar fondos que se pueden contratar a partir de 10 euros.

6) Transparencia

La posibilidad de poder acceder de forma sencilla y con carácter periódico a información exhaustiva acerca del vehículo de inversión de nuestra elección resulta crítica para estructurar nuestra cartera de ahorro. La entidad gestora pone a disposición de sus partícipes dos documentos: Folleto y Datos Fundamentales para el Inversor (DFI). Este último documento es de entrega obligatoria antes de la suscripción de las participaciones y que se puede obtener en las páginas web de las entidades y en la CNMV.

El Folleto de Inversión es un documento informativo que recoge las características básicas de una IIC (fondo o sociedad de inversión). Se trata de un documento oficial, cuyo contenido mínimo viene determinado por la normativa: política de inversión, tipo de fondo, evolución de las rentabilidades pasadas, perfil del inversor objetivo, régimen de comisiones, etc.

El DFI (KID, por sus siglas en inglés, *Key Investor Document*) tiene una extensión máxima de dos páginas (ampliable a tres en caso de fondos estructurados) y recoge toda la información necesaria y relevante para que el inversor pueda tomar una decisión sobre si le conviene invertir o no ese fondo.

Este documento es analizado y registrado por la CNMV en el momento de la creación del fondo. El DFI es un extracto del folleto completo ya que este último incluye además un anexo del reglamento de gestión del fondo y los últimos informes trimestral y anual. El objetivo que persigue el DFI es tratar de mejorar la información para el inversor, por lo que el lenguaje del documento es sencillo, claro y conciso, permitiendo a los inversores conocer las características del fondo y poder hacer una comparativa con el resto de productos. Además, este documento obliga a la entidad a cumplir con el contenido del mismo. El DFI contiene los siguientes apartados:

1.1.1. Datos identificativos del fondo: Muestra denominación del fondo, código ISIN, Nº de registro en CNMV e identificación de la gestora.

1.1.2. Objetivos y política de inversión: Contiene la descripción detallada de la estrategia del fondo (en qué y cómo invierte):

- **Categoría del fondo–vocación**, de acuerdo con una clasificación estandarizada: monetarios, renta fija, renta variable, mixtos, total o parcialmente garantizados, gestión pasiva, globales, retorno absoluto, etc.
- **Política de inversión:** descripción detallada de la estrategia del fondo para invertir el patrimonio de los partícipes.
- **Objetivo de gestión:** si tiene o no un índice de referencia. Cuando hablamos de fondos de gestión activa se trata de productos en los que el gestor toma las decisiones de qué acciones, bonos o materias primas comprar para intentar obtener más rentabilidad que la media del mercado. En cambio, los fondos de gestión indexada o gestión pasiva lo que hacen es replicar el mercado. Es decir, su objetivo es comportarse exactamente igual que el mercado y no superarlo.
- **Valor liquidativo aplicable** en caso de suscribir o reembolsar las participaciones.

1.1.3. Perfil de riesgo y remuneración. Ofrece un dato indicativo del riesgo del fondo en una escala de 1 a 7 niveles. Va de potencialmente menor rendimiento/ menor riesgo (1) a potencialmente mayor rendimiento/ mayor riesgo (7). Es importante tener en cuenta que la categoría (1) no significa que la inversión esté libre de riesgo.

1.1.4. Gastos corrientes y comisiones. Por un lado, se incluye el indicador de los gastos corrientes TER (*Total expense ratio*) como media de los gastos totales que soporta el fondo. Dichos gastos reducen la rentabilidad del fondo; por tanto, a mayor TER, menor beneficio potencial para el partícipe. Por otro lado, también se incluyen las comisiones que asume el partícipe de forma directa (reembolso, suscripción, comisión sobre resultados, etc).

1.1.5. Rentabilidad histórica. Mediante un gráfico de barras se muestra la rentabilidad anual que ha obtenido el fondo a lo largo de 10 años y en el caso de que la antigüedad del fondo sea inferior, se incluirá una simulación. En este apartado, es importante tener en cuenta que rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

1.1.6. Información práctica. Sobre el depositario (custodia de valores y vigilancia supervisión de la gestora), sobre la inversión mínima inicial, la fiscalidad y dónde se puede consultar otra información del fondo.

7) Seguridad jurídica. Los fondos están regulados por una normativa que pone los límites a la forma en que la sociedad gestora puede invertir el dinero, con el fin de asegurar un nivel mínimo de diversificación, liquidez y transparencia.

8) Fiscalidad. Los fondos de inversión, como cualquier otro producto de inversión, están sujetos a tributación, pero tienen determinadas particularidades que conviene tener en cuenta a la hora de invertir en ellos.

Las rentas de los fondos de inversión se generan fundamentalmente en el momento de la venta de las participaciones del fondo por la diferencia entre el valor de reembolso (o venta) de las mismas y el valor de suscripción (o compra) y, en algunos casos, como en los fondos de reparto, también al recibir dividendos.

La mayoría de los fondos de inversión que se comercializan en España son fondos de acumulación, ya que los rendimientos que generan los distintos activos que componen el fondo se acumulan en el mismo en vez de ser distribuidos vía dividendos. El resultado positivo o negativo que se obtiene al vender un fondo (total o parcialmente), a efectos del IRPF, tiene la consideración de ganancia o pérdida patrimonial (GPP) y se incluye en la base imponible del ahorro.

En el momento de la venta, el intermediario financiero va a retener un 19% del importe de la ganancia en concepto de pago a cuenta de los impuestos que habrá que liquidar cuando se haga la declaración del impuesto. En caso de que exista una pérdida no se retendrá nada. Una de las particularidades de los fondos de inversión es que no están sujetos a tributación hasta el momento en que se reembolsa el capital invertido con la venta de las participaciones.

Otra característica propia de los fondos es el diferimiento fiscal que permite traspasar el dinero de un fondo a otro sin pagar impuestos en el momento del traspaso.

La ganancia o pérdida patrimonial se calcula por la diferencia positiva o negativa entre el valor liquidativo de las participaciones en el momento del reembolso (venta) y el valor liquidativo en el momento de la suscripción (compra), restando o sumando, respectivamente, los gastos asociados, esto es, aquellos directamente relacionados con la compra (como la comisión de suscripción) o con la venta (como la comisión de reembolso). Por tanto, fiscalmente se permite deducir estas comisiones del resultado obtenido.

En el caso de existir participaciones de un mismo fondo adquiridas en distintas fechas, para el cálculo de las ganancias o pérdidas por la venta de algunas de dichas participaciones se considera que las primeras participaciones que se adquirieron son las que primero se venden (criterio FIFO: First In, First Out). Un aspecto a tener en cuenta es que el intermediario financiero puede cargar periódicamente comisiones por la administración y custodia de las participaciones. Estas comisiones se consideran gastos deducibles y se restan de los rendimientos del capital mobiliario (RCM). Sin embargo, en caso de haber contratado un servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, los importes pagados por este servicio no serán deducibles.

Como se ha mencionado, las ganancias o las pérdidas generadas por la venta de los fondos se incorporan a la base imponible del ahorro. Allí se integrarán y compensarán junto con otras ganancias y pérdidas patrimoniales y, limitadamente, con los rendimientos del capital mobiliario obtenidos en el año.

Los tipos impositivos a aplicar a las ganancias obtenidas varían entre el 19% y el 26% según los siguientes tramos:

- **Hasta 6.000 euros de ganancia, se aplica un 19%.**
- **Desde los 6.000 euros hasta los 50.000 euros, un 21%.**
- **Entre 50.000 euros y 200.000 euros, un 23%.**
- **Más de 200.000 euros, un 26%.**

Estos porcentajes se aplican por tramos progresivamente. De modo que, por ejemplo, si el beneficio obtenido son 10.000 euros se aplicará un 19% por los primeros 6.000 euros y un 21% por los 4.000 euros restantes.

¿Qué riesgos conlleva ahorrar a través de fondos de inversión?

¿Qué riesgos conlleva ahorrar a través de fondos de inversión?

Como ocurre con cualquier otro producto de inversión, invertir a través de fondos implica riesgos que podrán ser mayores o menores en función de las características concretas del fondo en el que cada individuo decida invertir. Por tanto, el horizonte temporal del objetivo de ahorro y el nivel de aversión al riesgo del ahorrador, han de ser elementos centrales en el proceso de selección del fondo de inversión.

Afortunadamente, como hemos explicado anteriormente, la información pública disponible para el potencial inversor en fondos de inversión es exhaustiva y permite abordar la toma de decisiones en disposición de cualquier detalle relevante.

Independientemente de la naturaleza de los activos que lo componen, un fondo de inversión es por definición una cartera diversificada de activos. Diversificación, en el entorno financiero, es sinónimo de mitigación de riesgos y una correcta diversificación de activos, sin duda, una forma efectiva y con cero coste, de disminuir el riesgo en nuestras inversiones.

Existen distintas estrategias de diversificación:

Por tipo de activo
(Renta Variable, Renta Fija, Mercado Monetario, Inmobiliario, Divisa, Materias Primas...).

Por sector
(Industrial, Tecnológico...).

Por emisor
(Pública, Privado, Supranacional...).

Por geografía
(EE.UU., Europa...).

Estilo de inversión
(Valor, Calidad, Crecimiento...).

La combinación de dos o varias de las estrategias mencionadas potencia el efecto diversificador y, por tanto, aumenta el atractivo rentabilidad/riesgo del fondo de inversión.

Es importante mencionar que un mayor número de activos financieros en cartera no es necesariamente sinónimo de mayor diversificación. Una cartera diversificada es una cartera cuyos activos tienen una baja correlación entre sí y por tanto la calidad de una cartera de activos no mejora por el hecho de añadir nuevos activos "per se" sino cuando se añaden acciones/bonos que no están correlacionados, o tienen una correlación baja, con los activos existentes en cartera.

Si analizamos los fondos de inversión desde una perspectiva de rentabilidad, podríamos clasificar los fondos de inversión en dos grandes categorías:

- **No garantizados.** Que pueden experimentar rentabilidades positivas o negativas, es decir, el cliente podría no recuperar parte del capital invertido si los activos en los que invierte el fondo evolucionasen de forma adversa.

No obstante, la naturaleza de los riesgos que pueda asumir un fondo en base a su política de inversión tendrá una relación directa con la dispersión de los rendimientos del mismo frente a su media histórica. Suelen asociarse con un mayor riesgo aquellos fondos que invierten en renta variable y con un menor nivel de riesgo aquellos fondos que invierten en instrumentos de renta fija o del mercado monetario.

- **Garantizados.** Son fondos de inversión que aseguran que, como mínimo, en una determinada fecha futura se conservará la totalidad o parte de la inversión inicial. En algunos casos se ofrece también una cierta rentabilidad asegurada. Es importante destacar que, en general, los fondos garantizados no aseguran la inversión en todo momento, sino sólo en una fecha determinada: la de vencimiento de la garantía.

El motivo es que los fondos garantizados suelen cobrar elevadas comisiones por realizar suscripciones y reembolsos durante el período de garantía, con el fin de restringir la entrada y salida de partícipes (salvo en los periodos de transición) para poder garantizar el capital inicial o la rentabilidad.

Existen conceptos que es básico conocer cuando se afronta la decisión de invertir o no en fondos garantizados:

- **Fecha de vencimiento de la garantía.** Es la fecha futura en la que se asegura que las participaciones del fondo alcanzarán un determinado valor liquidativo (valor liquidativo garantizado). Sólo tienen derecho a la garantía los partícipes que mantengan su inversión hasta la fecha de vencimiento, por lo que si se reembolsa antes de ese momento es posible sufrir pérdidas.
- **Garante.** Entidad que asume el compromiso de aportar la cantidad necesaria para que el partícipe conserve su inversión inicial si la evolución de la cartera del fondo no ha permitido alcanzar el valor liquidativo garantizado.
- **Periodo de comercialización.** Es el periodo durante el que se pueden adquirir participaciones de un fondo garantizado sin pagar comisión de suscripción (que en otros momentos puede llegar al 5% del importe invertido)
- **Ventanas de liquidez.** Algunos garantizados establecen fechas predeterminadas, en las que el partícipe puede reembolsar total o parcialmente sin pagar comisión de reembolso (que en otros momentos puede alcanzar el 5% del importe reembolsado). Para ello es necesario respetar los plazos de preaviso recogidos en el folleto. Dado que estos reembolsos se realizan al valor liquidativo de la fecha, la garantía no es aplicable, por lo que es posible registrar pérdidas.

En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta la capacidad y el deseo de asumir riesgos por parte del ahorrador, así como su horizonte temporal de inversión (especialmente cuando se trata de fondos garantizados).

Conclu-siones

El mercado de IIC´s no ha dejado de crecer y desarrollarse en España, representando actualmente un 14% en el ahorro financiero bruto de las familias españolas.

La figura del fondo de inversión ha mostrado gran versatilidad, independientemente del objetivo de ahorro que se persiga, capacidad de adaptación a las nuevas tendencias del mercado y a los cambios regulatorios. Adicionalmente, como hemos podido comprobar a través de análisis de los 8 factores, presenta un importante atractivo comparativo frente a otras alternativas que lo hacen altamente atractivo para el ahorrador minorista residente en España y le auguran un prometedor futuro.

El ahorro a través de la empresa

Por ***Isabel Casares***
Secretaria General de OCOPEN (Organización de Consultores de Pensiones)

Introducción al ahorro empresarial.

El ahorro es la parte del ingreso que no destinamos para el consumo, de tal forma que nos genera un fondo como soporte para utilizar en los planes de ahorro que tengamos para el futuro. Mediante el ahorro podemos llegar a solventar dificultades económicas sin necesidad de tenernos que endeudar y nos va a permitir tener una mejor calidad de vida.

Todos estamos viendo el continuo aumento de las personas que perciben prestaciones de jubilación (ordinaria, anticipada, flexible, activa o demorada), incapacidad o invalidez permanente, viudedad, orfandad, desempleo y ayudas sociales con cargo a organismos públicos como la Seguridad Social y la constante disminución de los que cotizamos por ellas; por este motivo, podemos pensar que cuando llegue el momento de nuestra jubilación, todas las cotizaciones que hemos aportado a la Seguridad Social durante nuestro período de actividad laboral, se traducirán en unas reducidas pensiones de jubilación futuras, con las que difícilmente podremos mantener un nivel de vida medianamente estable, que nos permita encontrar la situación cómoda y placentera que todos buscamos después de tantos años de duro trabajo profesional.

Pero junto con nuestro ahorro personal tenemos la posibilidad de generar un ahorro a través de la empresa con instrumentos de previsión social complementaria empresarial, alternativos a las tradicionales ofertas de ahorro del sector bancario.

No hay duda para nadie de que es necesario iniciar cuanto antes un sistema de previsión social complementario al sistema público de pensiones puesto que todos nos encontramos permanentemente en una situación de riesgo, de tal forma que, sin necesidad de estar evocados al infortunio, sí que nos encontramos expuestos a él. El riesgo no es más que la probabilidad o posibilidad de que por azar nos ocurra un evento.

Sistema de previsión social complementario empresarial.

Todo sistema de previsión social complementario empresarial debería abarcar las coberturas de las siguientes contingencias personales con que nos podemos encontrar en nuestra vida laboral:

1. **La muerte súbita de la persona, dejando una inestabilidad económica a sus familiares.**

2. **La excesiva supervivencia consiguiendo que el ahorro realizado a lo largo de toda la vida profesional resulte insuficiente para atender las necesidades de estos últimos años.**

3. **La ocurrencia de un accidente violento, súbito y externo o enfermedad que disminuya o anule la obtención de los ingresos actuales y futuros.**

El segundo pilar de previsión social complementaria está constituido por los sistemas de compromisos por pensiones promovidos por las empresas y orientados a complementar al sistema público de pensiones en cualquiera de sus prestaciones de jubilación, fallecimiento, incapacidad o desempleo.

Al tener un primer pilar de pensiones basado en un sistema de reparto, el segundo pilar de previsión empresarial está basado en un sistema de capitalización individual que permita complementar y nunca sustituir al primer pilar y que se nutre de las aportaciones, tanto empresariales como de los trabajadores que constituirán nuestras futuras prestaciones junto con las pensiones públicas.

La información y transparencia en materia de pensiones, la educación y cultura financiera y la concienciación en la necesidad de planificar la jubilación ha permitido que las empresas puedan analizar mediante hipótesis financieras y actuariales el impacto que les genera la implementación de prestaciones complementarias denominadas compromisos por pensiones con los trabajadores consiguiendo desarrollar y consolidar la previsión social complementaria en España, tanto en el ámbito de las relaciones laborales como en el ahorro individual, complementando al sistema público de pensiones.

El objetivo empresarial que se encuentra en constante cambio abarcará fomentar el ahorro finalista a largo plazo de todos los empleados, de forma que garantice el bienestar futuro mediante aportaciones a instrumentos de previsión social complementaria tanto por parte de la empresa (tomador / promotor), como por aportaciones de los trabajadores (asegurados / partícipes).

El segundo pilar engloba los sistemas vinculados a la preparación financiera para el retiro desde el ámbito laboral, con el objetivo de que desde las empresas incentiven el ahorro privado de los empleados En España se materializa principalmente a través de los Planes de Pensiones de Empleo (PPE), un producto de previsión y ahorro a largo plazo promovido por las empresas para los trabajadores.

Los Planes de Previsión Social Empresarial (PPSE) son un sistema de previsión social colectivo que las empresas pueden promover a favor de sus trabajadores. Se trata de instrumentos de ahorro que garantizan los compromisos por pensiones de la empresa con sus empleados.

Todos los empleados de la empresa pueden adherirse, incluido el personal con relación laboral de carácter especial, independientemente del régimen de la seguridad social aplicable.

Planes de Previsión Social Empresarial

Los Planes de Previsión Social Empresarial deben respetar una serie de principios:

- **No discriminación.** Deben implementarse en las empresas garantizando el acceso voluntario a todos los trabajadores, pudiendo establecer distintos niveles de aportación en función de la categoría profesional, antigüedad, centro de trabajo, salario, etc.
- **Capitalización.** Las aportaciones se acumulan de forma individual para cada trabajador aplicando la técnica actuarial y estando garantizados los capitales o rentas al vencimiento.
- **Irrevocabilidad de las aportaciones.** La empresa no puede recuperar las aportaciones una vez realizadas.

- **Atribución de derechos:** desde el primer momento las aportaciones generan derechos a favor del trabajador con sus correspondientes coberturas y garantías.
- **Inembargabilidad:** los derechos en un PPSE no podrán ser objeto de embargo, traba judicial o administrativa hasta el momento en que se cause el derecho a la prestación.

La previsión social complementaria genera ahorro finalista no especulativo y facilita inversiones estratégicas.

El ahorro a largo plazo es básico para disminuir los desequilibrios macro y aumentar el crecimiento sostenido que es clave para mejorar también la situación del sistema público.

La educación financiera en las empresas es fundamental para concienciar a todos los trabajadores y empresarios de la necesidad de complementar el sistema público de pensiones y poder tomar decisiones fundamentadas en la planificación de la jubilación mediante el complementos y desarrollo de los sistemas de previsión social empresarial que presentan importantes ventajas como son:

- Permiten generalizar la previsión social complementaria independientemente de la capacidad de ahorro individual.
- Proporcionan una mayor implicación y valoración del sistema por parte de empresas y trabajadores por el esfuerzo compartido.
- Facilitan políticas de recursos humanos para atraer y retener el talento humano.
- Fomentar el salario diferido.
- La toma de decisiones y la supervisión es efectuada por la empresa y los trabajadores.
- Son instrumentos transparentes con mecanismos potentes de protección de derechos.
- Cuentan con el asesoramiento de profesionales expertos e independientes.
- Proporcionan ahorro más eficiente: costes y gastos más reducidos y rentabilidades más elevadas.
- Permiten extender los beneficios fiscales a toda la población y como inversores institucionales permiten estrategias de inversión a largo plazo necesarias para el desarrollo económico sostenible.

El futuro del modelo de previsión social empresarial debe reunir varios requisitos como son:

- Debería tener un carácter cuasi obligatorio, su implantación debería ser gradual, tanto en el ámbito subjetivo como en las aportaciones, que deberían ser reducidas al comienzo, para planificar los costes y minimizar el impacto financiero y salarial.
- Aportación obligatoria por parte de las empresas y trabajadores.
- Existencia de deducciones fiscales en base o en cuota que revertieran al propio instrumento de previsión social.
- Los instrumentos más adecuados serían los planes de pensiones de empleo.
- Las prestaciones deberían cobrarse preferentemente en forma de renta, combinando rentas financieras durante los primeros años con rentas vitalicias a partir de determinada edad para gestionar adecuadamente el riesgo de longevidad.
- Debe recogerse la previsión social complementaria en todos los convenios colectivos.

Los instrumentos de pólizas de seguros para contribuir al ahorro por los compromisos por pensiones de las empresas, han sido los más utilizados para la cobertura de los compromisos de premios de jubilación (ordinaria o anticipada), complemento de rentas vitalicias y temporales, exceso de los límites legales de aportaciones a planes de pensiones, fallecimiento e invalidez, fundamentalmente.

Para entender el funcionamiento del seguro, es necesario profundizar en algunos conceptos técnicos que tienen que ver el concepto solvencia, ya que la propia naturaleza del seguro se basa en la confianza, y en la certeza de que la compañía de seguros en el momento del pago de la prestación tendrá la solvencia suficiente para atender a sus compromisos. Por ello es imprescindible que la solvencia del asegurador se mantenga desde el principio hasta el final, y de ahí que la propia legislación la trata proteger y controlar.

La previsión social complementaria empresarial profundiza en los seguros de personas porque es dentro de esta modalidad de seguros en la que la previsión social complementaria alcanza su desarrollo.

Actualmente, existen compromisos de la empresa con sus trabajadores y beneficiarios como son:

Compromisos *de la empresa* con sus trabajadores y beneficiarios

1. **Prestaciones a corto plazo** (que tengan lugar dentro de los doce meses siguientes) a los trabajadores en activo, tales como sueldos, salarios y cotizaciones a la Seguridad Social, vacaciones y bajas por enfermedad o incapacidad laboral transitoria, periodos de maternidad, paternidad, servicio militar y pertenencia a jurados, participación en los beneficios e incentivos (si se pagan dentro de los doce meses siguientes al cierre del periodo) y beneficios no monetarios percibidos como retribuciones en especie (tales como asistencia médica, disfrute de casas, coches y la disposición de bienes o servicios subvencionados o gratuitos).

2. **Prestaciones de jubilación, tales como prestaciones por pensiones y otras prestaciones por jubilación, seguros de vida y atención médica para los jubilados.**

3. **Otras prestaciones a largo plazo** para los trabajadores, entre los que se incluyen las ausencias remuneradas después de largos periodos de servicio (ausencias sabáticas), las prestaciones especiales después de largo tiempo de servicio, las prestaciones por incapacidad o invalidez permanente y, si se pagan a un plazo de doce meses o más después del cierre del período, participación en beneficios, incentivos y otro tipo de compensación salarial diferida.

4. **Indemnizaciones por finalización del empleo**, son prestaciones que se pagan como resultado, o bien de la decisión de la empresa de resolver el contrato del trabajador antes de la edad normal de jubilación, o bien de la decisión del trabajador de aceptar voluntariamente la conclusión de la relación de trabajo a cambio de tales indemnizaciones. El suceso que da lugar a la obligación de pago es la finalización del vínculo laboral, más que los años de servicio del empleado.

Por tanto, la empresa sólo debe proceder al reconocimiento de las prestaciones derivadas de la rescisión del contrato cuando, y sólo cuando, se haya comprometido de forma demostrable: a) A rescindir el vínculo que le une con un trabajador o un grupo de trabajadores antes de la fecha normal de jubilación; o

b) a pagar indemnizaciones para incentivar la baja voluntaria de los trabajadores y, por lo tanto, la rescisión voluntaria de sus contratos.

Para entender el ahorro que pueden realizar la empresas mediante la previsión social complementaria empresarial hay que saber que las prestaciones post-empleo se dividen en compromisos de aportación definida y planes de prestación definida.

En los compromisos de aportación definida, reconociendo las aportaciones en un plan de contribución definida a lo largo del período en el que el empleado haya prestado los servicios que le dan derecho a las correspondientes prestaciones.

Todos los demás compromisos de prestación post-empleo son compromisos de prestación definida.

Estos compromisos de prestación definida deben estar exteriorizados a través de planes de pensiones, pólizas de seguros o una combinación de ambas, debiendo las empresas:

a) Reflejar contablemente no sólo las obligaciones legalmente establecidas o expresamente contratadas con los empleados, sino también cualquier otro tipo de obligación efectiva que se derive de derechos adquiridos o prácticas habituales de prestaciones a los trabajadores seguidas por las empresas.

b) Determinar el valor actual actuarial de las obligaciones por prestación definida, así como, el valor razonable ("fair value") de los activos del plan correspondiente, con la suficiente regularidad como para asegurar que los saldos reconocidos en los estados financieros no difieran significativamente de los importes que podrían determinarse a la fecha de cierre.

c) Usar el método de acreditación proporcional año a año (PUC) para medir las obligaciones y el coste de este tipo de prestaciones o compromisos.

d) Distribuir el coste de los compromisos entre los períodos de servicio laboral activo, en función de la fórmula del plan de prestaciones, a menos que los servicios que el empleado vaya a prestar en el futuro le acrediten un nivel mucho más alto de prestaciones que en los años precedentes.

e) Usar hipótesis actuariales respecto a las variables demográficas (tales como la rotación de los trabajadores, invalidez permanente y jubilación anticipada o la tasa de mortalidad) y financieras (tales como el tipo de interés y de rendimiento de los activos, los incrementos futuros en los salarios y de prestaciones futuras, las variaciones del coste de asistencia médica o ciertos cambios en las prestaciones oficiales de la Seguridad Social), que sean no sesgadas (ni imprudentes ni excesivamente prudentes) y mutuamente compatibles entre sí. Además, las hipótesis financieras deben estar basadas en las expectativas del mercado, evaluadas en la fecha de cierre con respecto al período en el que habrán de hacer frente a las obligaciones de pago.

f) Limitar el importe en libros de un activo de manera que no exceda el importe neto total de:

1. El coste de los servicios pasados y las pérdidas actuariales no reconocidas más.

2. El valor actual de los beneficios económicos que vayan a surgir en forma de reembolsos procedentes del plan o reducciones en las aportaciones futuras al mismo.

g) Reconocer el coste de los servicios pasados (es decir, los relativos al período anterior al momento de la constitución o, en su caso, mejora de las prestaciones) utilizando un criterio lineal, sobre el periodo medio hasta que queden cubiertas las prestaciones nuevas o mejoradas.

Una empresa puede financiar sus compromisos de jubilación mediante el pago de primas a pólizas de seguro. En este caso, deberá tratar el plan como un compromiso de aportación definida, a menos que tenga la obligación (ya sea directa o indirectamente a través del plan) legal o implícita de:
a) Pagar las prestaciones directamente a los empleados en el momento en que sean exigibles; o
b) pagar cantidades adicionales si la compañía de seguros no satisface todas las prestaciones futuras relativas a los servicios prestados por los empleados en éste y anteriores ejercicios.

Si la empresa conservara tal obligación, legal o implícitamente, deberá tratar el plan como si se tratara de un plan de prestación definida.

Las prestaciones aseguradas por una póliza de seguros no siempre guardan una relación directa o automática con las obligaciones de la empresa con respecto al pago de prestaciones a sus empleados. Los planes de jubilación de prestación definida que estén instrumentados mediante pólizas de seguro se encuentran sujetos a la misma distinción entre contabilización y financiación que los demás planes cubiertos mediante fondos internos, es decir, se contabilizará la póliza de seguro apta como un activo del plan que se presenta restando del pasivo por pensiones, y se reconocerán las demás pólizas de seguro como derechos separados de reembolso en el activo, si procede.
Cuando la póliza de seguros se haya contratado para cubrir los compromisos con los trabajadores y la empresa que la haya contratado no tenga obligación legal o implícita de cubrir las pérdidas o déficits derivados de la póliza, es decir, cuando no exista ningún compromiso de pagar las prestaciones de los empleados, puesto

Seguros colectivos de empresa

que la compañía de seguros es responsable exclusiva de tales pagos, entonces el pago de las primas fijas establecidas por la póliza es, sustancialmente, la forma de liquidar la obligación relativa a la prestación de los empleados, y no una inversión que vaya a servir para cumplir en el futuro con los compromisos adquiridos. En consecuencia, la empresa no posee ni un activo ni un pasivo por este concepto. Por ello, la empresa tratará contablemente tales primas como aportaciones realizadas a un plan de aportación definida.

Los seguros colectivos son los habituales en la contratación de este tipo de compromisos de previsión social:

- **Seguro temporal anual renovable** que cubre durante un periodo de 1 año renovable las contingencias de fallecimiento, como seguro principal, con garantías complementarias de fallecimiento accidental, incapacidad permanente (en todos sus grados) e incapacidad permanente derivada de accidente.

- **Plan de previsión social empresarial** que es un seguro colectivo enfocado principalmente a generar unos capitales para la jubilación, en el que la empresa es la tomadora del seguro y los trabajadores son los asegurados. Habitualmente es de primas periódicas. Es el seguro de ahorro más atractivo para los colectivos. Actualmente el producto más parecido a los planes de pensiones, dentro de la modalidad de los seguros.

Obligación *de exteriorizar los compromisos por pensiones*

En España, hablar de compromisos por pensiones con los trabajadores es hablar de la exteriorización, ya que existen dos directivas europeas cuya transposición a la legislación española han dado lugar a lo que conocemos como proceso de exteriorización de compromisos por pensiones.

Directiva 80/987/CEE relativa a la protección de los trabajadores frente la insolvencia del empresario:

Artículo 8: **"Los estados miembros se asegurarán que se adopten las medidas necesarias para proteger los intereses de los trabajadores asalariados y de las personas que ya han dejado la empresa o el centro de actividad del empresario, en la fecha en que se produce la insolvencia de éste, en lo que se refiere a sus derechos adquiridos, o a sus derechos en curso de adquisición, a prestaciones de vejez, incluidas las prestaciones a favor de los supervivientes en virtud de regímenes complementarios de previsión profesionales o interprofesionales que existan, independientemente de los regímenes nacionales de seguridad social".**

Directiva 98/49/CEE del Consejo de 29 de junio de 1998, relativa a la protección de los derechos a pensión complementaria de los trabajadores por cuenta ajena y de los trabajadores por cuenta propia que se desplazan dentro de la Comunidad. Esta directiva prevé que los trabajadores de un país que sean desplazados por la empresa a otro Estado miembro de la Unión Europea tengan el mismo régimen, en relación con sus derechos a pensión complementaria, que tendría si se desplazase dentro de su país.

Por ello, la legislación española configuró el régimen de instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios en nuestro país estableciendo que:

"Los compromisos por pensiones asumidos por las empresas, incluyendo las prestaciones causadas, deberán instrumentarse, desde el momento en que se inicie el devengo de su coste, mediante contratos de seguros, incluidos los planes de previsión social empresariales, a través de la formalización de un Plan de Pensiones o varios de estos instrumentos. Una vez instrumentados, la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos por pensiones se circunscribirán exclusivamente a las asumidas en dichos contratos de seguro y planes de pensiones".

De esta forma se garantiza que al salir del balance de la empresa los fondos destinados a cubrir compromisos por pensiones, no estén relacionados con la marcha económica de la empresa, así como una gestión más especializada de los mismos, bien a través de una Entidad Gestora, a través de una compañía de seguros o una combinación de ambas.

Los compromisos por pensiones son los derivados de obligaciones legales o contractuales de la empresa con el personal de la misma, recogidas en convenio colectivo o disposición equivalente, que tengan por objeto realizar aportaciones u otorgar prestaciones vinculadas a las contingencias de:

- Jubilación, según lo previsto en el Régimen de Seguridad Social correspondiente.
- Incapacidad laboral total y permanente para la profesión habitual, absoluta y permanente para todo trabajo y la gran invalidez, determinadas conforme al Régimen correspondiente de Seguridad Social.
- Fallecimiento del partícipe o beneficiario, que puede generar derecho a prestaciones de viudedad, orfandad o a favor de otros herederos o personas designadas.
- Dependencia severa o gran dependencia del partícipe regulada en la Ley de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia.

Inicialmente se estableció la fecha del 10 de mayo de 1999 para la exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores y beneficiarios, tres años desde la entrada en vigor de ley

en la que se publicó. Sin embargo debido al retraso en la publicación del Reglamento de instrumentación de compromisos por pensiones se prorrogó primero al 1 de enero de 2001 pero por la dificultad de adaptación por parte de las empresas se solicitó una nueva prórroga recogida en la disposición vigésimo quinta de la Ley 14/2000 el plazo quedó establecido definitivamente en el 16 de noviembre de 2002.

A partir de ese momento sólo se amplió el plazo para los compromisos derivados de premios de convenios supraempresariales, a través de la Disposición Adicional 15ª 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero amplía el plazo hasta 31 de diciembre 2004 exclusivamente para los premios de jubilación establecidos en convenios colectivos de ámbito supraempresarial:

"El plazo para la adaptación de los compromisos por pensiones de las empresas con el personal a la disposición adicional primera de la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, extendido hasta 16 de noviembre de 2002 por la disposición adicional vigésima quinta de la Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, se amplía hasta el 31 de diciembre de 2004 para la integración en planes de pensiones de empleo de promoción conjunta de aquellos compromisos, establecidos en convenio colectivo de ámbito supraempresarial, vinculados a la permanencia del trabajador en la empresa o sector hasta la jubilación, que, bajo la denominación premios de jubilación u otras, consistan en una prestación pagadera por una sola vez en el momento del cese por jubilación".

Posteriormente, ante la dificultad de adaptación por las empresas, dicho plazo fue prorrogado de nuevo hasta el 31 de diciembre de 2005 (Disposición Adicional Tercera de la Ley 4/2004), y posteriormente otra vez hasta el 31 de diciembre de 2006 (artículo segundo del Real Decreto Ley 16/2005).

Los beneficios que ha generado la normativa de exteriorización de los compromisos por pensiones asumidos por las empresas con sus trabajadores y beneficiarios mediante pólizas de seguros, podemos resumirlos en:

- Son seguros colectivos de vida.
- El asegurado es el trabajador.
- Los beneficiarios son las personas en cuyo favor se generan las prestaciones.
- Los derechos de rescate y de reducción del tomador del seguro sólo se podrán ejercer por minoración de los compromisos por pensiones o por integración en otro contrato de seguro o en un Plan de Pensiones.
- Se individualizan las inversiones de cada póliza, aplicándose el mismo régimen de inversión e información exigible a los Planes de Pensiones.
- En caso de imputarse las primas a los trabajadores se deberá prever los derechos económicos de los sujetos cuando se produzca la cesación de la relación laboral o cuando haya una minoración de compromisos.
- No recogerán el derecho de anticipo, ni el tomador podrá ceder o pignorar la póliza.
- Deben recoger expresamente la mención a que son contratos que instrumentan compromisos por pensiones.
- Deben reflejar de forma clara las prestaciones, sin que sea admisible la mera remisión a convenios colectivos.
- Las pólizas no podrán otorgar garantía sobre variables cuya evolución futura no sea susceptible de tratamiento actuarial.
- Los seguros sin garantía de rentabilidad sólo podrán utilizarse en caso de que la contingencia de jubilación sea de aportación definida.
- La participación en beneficios técnicos y financieros sólo podrá destinarse a aumentar las prestaciones, al pago de primas futuras por las primas imputadas o se podrá abonar a la empresa por la parte de primas no imputadas.

Premios de jubila-ción

Premios de jubiliación

Los compromisos por premios de jubilación que están recogidos en muchos convenios colectivos, fundamentalmente sectoriales son aquellas prestaciones económicas a percibir por parte del trabajador y con cargo a las cuentas de la empresa en el momento de la jubilación ordinaria o jubilación anticipada del trabajador que, en su origen, se establecieron como compensación normalmente a la jubilación anticipada por la aplicación de los coeficientes reductores.

Estas obligaciones de la empresa de exteriorizar a pólizas de seguro están minimizadas por la aplicación de tasas de permanencia en la plantilla y que fueron aprobadas por la Orden EHA/3433/2006, de 2 de noviembre, sobre condiciones técnicas especiales aplicables a contratos de seguro y planes de pensiones que instrumenten determinados compromisos por pensiones vinculados a la jubilación.

Planes de pen-siones

Planes de pensiones

Los contratos de seguro colectivos y los planes de pensiones son instrumentos financieros alternativos en la decisión de exteriorizar compromisos por pensiones. A priori, es decisión de la empresa elegir entre un sistema u otro o la combinación de ambos, salvo que por negociación colectiva se imponga alguno de los dos sistemas.

Los planes de pensiones se clasifican en:

a) Planes de aportación definida en los que, estando predeterminada la cuantía de las aportaciones de los partícipes y, en su caso, de las contribuciones de los promotores de planes de empleo, el plan no garantiza ni define la cuantía de las prestaciones futuras. La aportación podrá fijarse en términos absolutos o en función de otras magnitudes como salarios, flujos empresariales, cotizaciones a la Seguridad Social u otras variables susceptibles de servir de referencia.

b) Planes de prestación definida, en los que está predeterminada la cuantía de todas las prestaciones a percibir por los beneficiarios. La prestación podrá realizarse en términos absolutos o en función de alguna magnitud como salarios, antigüedad en la empresa, percepciones complementarias u otras variables susceptibles de servir de referencia.

c) Planes mixtos, cuyo objeto es, simultánea o separadamente, la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

Los planes de pensiones que cubran un riesgo exigirán la constitución de las provisiones matemáticas o fondos de capitalización correspondientes debido a las prestaciones ofertadas, de la modalidad del plan y del sistema de capitalización utilizado.

A la hora de analizar los tipos de riesgos inherentes a las prestaciones de un plan de pensiones, y las posibles desviaciones que cada una de ellas puede producir en el plan, causando la necesidad de buscar un aseguramiento, hay que diferenciar dos grandes bloques:

1. Prestaciones de riesgo: son aquellas que el plan otorga para cubrir las contingencias de fallecimiento e invalidez. Estas prestaciones suelen presentar una mayor incertidumbre respecto a la frecuencia del acaecimiento del siniestro e intensidad de la contingencia.

2. Prestaciones de ahorro: Estas prestaciones son la jubilación ordinaria o anticipada y el fallecimiento del beneficiario, por lo que se requiere la constitución de provisiones matemáticas, ya que su financiación es necesariamente dilatada en el tiempo durante su periodo de generación (temporal, vitalicia).

Las desviaciones generadas por las hipótesis financieras y actuariales son las siguientes:

a) Supervivencia, mortalidad e invalidez.
b) Rentabilidad del tipo de interés aplicado.
c) Variaciones de los valores de los activos.
d) Variación de los incrementos de salario.
e) Variaciones del Índice de precios al consumo.

Debido a los riesgos técnicos, los planes de pensiones pueden asegurarse de distintas formar, dependiendo de la capacidad de asunción de riesgo del propio plan:

- **Contratar un seguro de capitales de cobertura o de rentas diferidas** que se comprometa a la prestación total a otorgar por el plan.
- **Contratar un seguro que se comprometa exclusivamente al pago de la fracción de prestación ya devengada** (no se asegura la prestación total, sino solo aquella parte de la prestación ya devengada de acuerdo con el sistema de financiación establecido en el plan).

- Si el plan prevé el aseguramiento tanto de la jubilación, como de las prestaciones de riesgo, el mismo puede instrumentarse bien en una única póliza o bien combinando pólizas, sin que existan efectos adicionales dignos de mención.
- **Los planes de aportación definida para la jubilación con rentabilidad garantizada (planes mixtos).** En este caso, el seguro se instrumenta como un contrato único que garantiza simultáneamente la obtención de un capital diferido y la cobertura de las prestaciones de riesgo (por fallecimiento e invalidez) previstas por el plan.

Los inconvenientes que se presentan por el aseguramiento de alguna de las prestaciones del plan de pensiones a través de pólizas de seguros son:

- Coste para el plan, ya que debe asumir el pago de las primas.
- Se pierde el control de la inversión de los fondos.
- El beneficiario de la póliza de un plan de pensiones es el propio plan de pensiones.
- Las pólizas que aseguran planes de pensiones no son pólizas de instrumentación de compromisos por pensiones, no estando sujetas a los requisitos que afectan a las pólizas que instrumentan compromisos por pensiones, ni a la misma fiscalidad.

Las ventajas que se tienen por el aseguramiento de las prestaciones del plan de pensiones mediante pólizas de seguros son:

- Se reduce o elimina la necesidad de constitución del margen de solvencia.
- Se genera estabilidad en el plan, ya que las desviaciones de siniestralidad a futuro pasan a ser de la compañía de seguros y no del plan de pensiones.
- Se elimina la constitución del margen de solvencia.
- Se garantiza el tipo de interés y se evitan las fluctuaciones del plan de pensiones.

Respecto a la creación de planes de pensiones por las empresas para la cobertura de los compromisos con los trabajadores, podemos encontrar:

- Planes asegurados total o parcialmente.
- Aseguramiento de capitales de cobertura, de rentas de partícipes o de rentas causadas.
- Planes de aportación definida con prestaciones adicionales de fallecimiento o incapacidad.
- Planes de aportación definida con prestaciones mínimas de fallecimiento o incapacidad.
- Planes de prestación definida para jubilación con prestaciones definidas de fallecimiento o incapacidad, pudiéndose asegurar sólo el fallecimiento y la incapacidad o bien asegurar también la jubilación, debiendo emitirse distintas pólizas.
- Planes de aportación definida con garantía de rentabilidad asegurada con una única póliza en la que se garantice la rentabilidad al tiempo que se asegure el fallecimiento y/o la incapacidad.

Las pólizas que aseguran planes de pensiones no son pólizas de instrumentación de compromisos por pensiones, por lo que no están sujetas a los requisitos que afectan a las pólizas que instrumentan compromisos por pensiones, ni a su misma fiscalidad.

Ahorro basado en consumo

Por **José Luis Orós**
CEO de Pensumo

A la hora de establecer la importancia del ahorro acudo a un lejano recuerdo de la infancia, cuando la abuela Carlota me llamaba y sacaba de algún bolsillo de su faldiquera una moneda que depositaba en mi pequeña mano al tiempo que me la cerraba rápidamente y advertía: "¡Pero no te la gastes! ¡Guárdala!".

Esta llamada a la renuncia temporal del placer inmediato de adquirir regaliz y chicles, a cambio de algún posible beneficio incomprensible para mí, fue una dolorosa primera lección respecto a la gestión del patrimonio y el gasto, y se repitió durante cada visita a la abuela durante toda mi infancia. Y en honor a la verdad, confieso que en cuanto salía al galope de su casa con la moneda en la mano, el quiosco de los cromos y las golosinas podía más que el buen consejo de mi abuela.

Según la definición que aparece en la web del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de España, desde febrero de 2023, la 'pensión por consumo' tiene como objetivo que los consumidores ahorren para un complemento de su pensión futura en base a su consumo diario sin asumir ningún coste adicional. El ahorro lo aportará el propio usuario a través de descuentos obtenidos en sus compras o mediante aportaciones discrecionales, programadas o no; también contribuirán al ahorro los comercios asociados, que por cada compra realizada podrían ingresar un determinado importe a nombre de ese consumidor con motivo de promociones especiales. Este importe genera un saldo que se destinará a un producto de ahorro financiero para la jubilación".

Este novedoso concepto fue ideado y lanzado diez años atrás por Pensumo, la primera empresa en el mundo que promovió la pensión por consumo, y que propone un sistema de complemento de ahorro a través del consumo, donde los ciudadanos pueden acumular pequeñas cantidades de pensión en una cuenta de Pensumo a medida que compran productos y servicios en tiendas y establecimientos afiliados.

La acción que se lleva a cabo al implementar la pensión por consumo la podemos denominar "pensumir" y se definiría como "un acto único premeditado de consumo y ahorro simultáneo".

Porque no solo estamos comprando, ni tan siquiera comprando con la intención declarada de gastar menos dinero. Es comprar conociendo que una parte de lo gastado se destina a un ahorro financiero personal.

El consumo como origen del ahorro

El consumo como origen del ahorro.

Consumir es una de las actividades inherentes al ser humano y que le acompaña a lo largo de toda su vida. Constatamos la premisa que consumir es necesario e imprescindible. Consumimos no solo alimentos, ropas y todo tipo de bienes y servicios que es necesario pagar; consumimos además aire, agua, luz solar y cualquier recurso que se nos pueda ocurrir. Consumimos desde que nacemos y suele ser pasada ya la juventud cuando llegamos a considerar la conveniencia de ahorrar, de preservar una parte de nuestros ingresos de cara al futuro siempre incierto.

Vamos a realizar en este momento el ejercicio de olvidarnos del concepto más convencional del ahorro financiero, es decir,

"aquel acto premeditado que separa de forma segura una parte de la renta disponible para llevarla a un producto de ahorro regulado y gestionado por una entidad financiera".

Vamos a reflexionar sobre el ahorro desde el punto de vista que todos somos consumidores, y que el ahorro va a ser consecuencia de nuestra actividad consumidora. De la cantidad y frecuencia de las compras realizadas, los servicios contratados, gastos extraordinarios... Porque es así: el ahorro en la mayor parte de la población está más que condicionado directamente por el consumo realizado, posiblemente es tan importante como el salario que percibimos, si es que percibimos salario. Solo aproximadamente 1/3 de la población trabaja, mientras que la totalidad de la población consume. Esta relación causa-efecto tan evidente en el consumo-ahorro hoy es posible atraparla, medirla y custodiarla gracias a la tecnología.

El consumo fue mi ámbito profesional durante muchos años, y especialmente de 2000 a 2010 dentro del área de marketing y comunicación de unos grandes almacenes españoles considerados por aquel entonces como "El templo del consumo". Allí comprobé que el comercio, la empresa, la marca, para vender buscan dar rotación y mejor valor al producto o servicio que ofertan. Intentan ofrecer propuestas de diferenciación y originalidad frente a la competencia para sorprender cada día y fidelizar durante el mayor tiempo posible a los consumidores.

Para encontrar aquello que guste y sorprenda más al consumidor, se tienen en cuenta los "factores de la decisión de compra". Muchos son los factores que influyen en cada una de las decisiones de compra del consumidor, pero el factor precio suele ser el decisivo por delante de la calidad, la marca, la forma de pago o los servicios añadidos. Por ello en el campo de la distribución comercial se han utilizado mil tácticas y mensajes para convencer a los clientes de que están ante el "mejor precio", el "mayor descuento", unas ventajosas "facilidades de pago" o incluso apelando directamente al "ahorro" que se conseguirá por comprar justo en ese establecimiento y no en otro.

Somos destinatarios y sufridores a diario millones de promociones que a través de mensajes cortos y directos nos intentan persuadir de lo mucho que vamos a ahorrar al consumir cualquier cosa, siendo este un concepto muy manido y descontrolado en el que se desenvuelven como pez en el agua los vendedores, marcas y establecimientos.

En rigor deberían ser palabras distintas las que designasen el ahorro financiero medido y certificado de un producto de ahorro frente al uso de las palabras "ahorro" o "ahorre" como epíteto y atributo de un acto de compra o consumo determinado, ya que como todos vemos, por comprar "más barato" no estamos realizando propiamente un "ahorro financiero" al no existir en la práctica la posibilidad de tomar ese importe no gastado, para separarlo del circuito del consumo, protegerlo y destinarla objetivamente a una cuenta o producto financiero preservado legalmente y con compromiso incluso de rentabilidad a lo largo del tiempo.

No es una cuestión tan solo del idioma castellano. Consultemos con nuestro nuevo amigo el chat GTP, para ver cómo se emplea "dejar de gastar" u "obtener un descuento" en otros idiomas. En inglés, el verbo utilizado

para denominar "ahorrar" dinero en el banco es "*save*" o "*to deposit*", mientras que para "ahorrar" al pagar menos de precio por un producto es "*to save*" o "*to get a discount*". En francés, "ahorrar" dinero en el banco se traduce como "*économiser*" y ahorrar al pagar menos por un producto se traduce como "*faire des économ*" o "*obtenir une réduction*". En alemán, ahorrar en el banco se traduce como "*sparen*" y ahorrar al pagar por un producto se traduce como "*sparen*" o "*einen Rabatt bekommen*".

Es decir, que aunque en teoría en todos los idiomas existe un término más preciso para cada una de las acciones: "ahorrar", "dejar de gastar" u "obtener un descuento", en la práctica cada idioma tiene un término generalista que se utiliza tanto para hablar de ahorro en un plan de pensiones, o ahorro en un supermercado; o se refiera al concepto de beneficio económico en los mensajes lanzados por los publicistas los comercios y las marcas, o en las conversaciones de los consumidores:

ahorrar
save
économiser
sparen...

Pero sin profundizar en el rigor del lenguaje del ahorro, ni tampoco en la consideración de la calidad de ahorro que nos ofrecen los comercios, webs y marcas con sus promociones, lo que sí es cierto es que estamos mucho más acostumbrados a gestionar diariamente y mentalmente el ahorro dentro del ámbito de las compras y el consumo, a diferencia de lo que sucede en el ámbito del "ahorro financiero" que conlleva unos procesos de análisis, reflexión, decisión de compromiso, firma... que por su complejidad, porque son poco apetecibles -ya que conllevan cierta renuncia al disfrute presente-, porque incluso en ocasiones conllevan desconfianza, recelo... pueden acabar en el abandono de la decisión de ahorrar en cualquier momento del escabroso proceso mental de decisión y contratación que conlleva un producto de ahorro. A este largo y complejo proceso mental respecto al ahorro financiero, se une una opinión negativa entre los consumidores hacia las entidades financieras.

Esta animadversión respecto a las entidades financieras, y el hecho de que nuestro ámbito profesional original (el de Pensumo), tampoco era el financiero, hizo que durante muchos años nos desmarcamos en lo posible de los bancos y aseguradoras, intentando que la motivación fundamental para hacer uso del modelo de negocio propuesto estuviese en el consumo diario.

Empujoncitos

Empujoncitos.

Por otra parte, antes de adentrarnos más en el ahorro por consumo, resulta interesante introducir en este punto las teorías del premio Nobel de Economía Richard Thaler. Lo hago por la proliferación de los "economistas conductuales" que parecen ya imprescindibles a la hora de valorar y comentar cualquier innovación financiera.

Según Thaler, los consumidores no siempre toman las decisiones racionales en el momento de realizar una compra. Los consumidores se ven influenciados por una serie de factores psicológicos que van desde el sesgo de confirmación hasta la aversión a la pérdida, que afectan a su toma de decisiones.

Y por eso, **Thaler propone su teoría del empujón suave *("nudget")*, que consiste en utilizar determinados estímulos para guiar el comportamiento del consumidor hacia ciertas decisiones.**

Por ejemplo, ofrecer opciones saludables en la sección de comida rápida de un restaurante o aplicar descuentos temporales en productos de temporada para fomentar su consumo. Nos viene a decir, en resumen, que los consumidores pueden ser influenciados por estímulos y factores psicológicos que van más allá de los aspectos puramente racionales, y es posible utilizar estos *insights* para diseñar estrategias de marketing más efectivas y éticas. Para consumir y también para ahorrar. Y aunque esto no lo dice, posiblemente también podemos utilizar estos empujoncitos para pensumir o ahorrar al consumir.

Básicamente, esta teoría de los empujoncitos (y que el Nobel me perdone), no es más que la utilización persuasiva del marketing de toda la vida.

Y en este ámbito del marketing, me parece mucho más relevante respecto al ahorro por consumo, el hecho comentado de que estamos introduciendo un nuevo factor en la decisión de compra de productos o servicios. Un factor vinculado al factor precio, que es el más considerado por el consumidor.

Además, lo hacemos de con mucha mayor familiaridad y agilidad. A través del consumo diario, para que en cada pago se pueda tomar la decisión de compra y además de realizar un gasto, se genere

un ahorro para que todo consumidor que lo desee pueda acumular una "pensión por consumo" de una forma automatizada, asociándola a sus pagos al comprar y potenciada con su ahorro voluntario.

Algo que tampoco es desdeñable es, que quien con sus compras aporta diariamente a una pensión por consumo, facilita que en cada compra se tenga un pensamiento, aunque sea fugaz de: **¿sumará esta compra para mi pensión?**

¿Imaginan que durante varias veces al día, en cada una de las compras que hagan a diario, piensen durante un instante también en su pensión? Teniendo en cuenta que los bancos utilizan grandes recursos en sus campañas de marketing para conseguir que los consumidores piensen en la pensión una vez al año -en diciembre-, nos daremos cuenta que la pensión por consumo no es un empujoncito, es un abrazo.

El ahorro considerado como consumo del futuro.

En el concepto keynesiano original de ahorro, se consideraba que el consumo presente dependía exclusivamente de los ingresos presentes, cosa que en nuestros días es un poco más compleja. Los individuos tomamos las decisiones teniendo en cuenta no solo el presente, sino el futuro. El análisis de Keynes era cortoplacista y a él se le atribuye la frase "a largo plazo, todos estaremos muertos".

El ahorro considerado como consumo futuro

Ha sido tradicionalmente de consenso común entre los economistas, que una buena gestión de los recursos en la familia exige que los ingresos se dividan entre consumir y ahorrar de forma que este ahorro nos permita hacer frente a imprevistos del futuro.

Ahora bien, si pensamos que nuestro ahorro previsional no es más que el consumo del futuro. **¿Podríamos trabajar con este concepto y ahorrar directamente en unidades de consumo? ¿Aportaría alguna ventaja a los sistemas de ahorro actuales?**

De alguna forma esto ya se hace en algunos ámbitos comerciales, cuando al realizar una compra de relativa importancia en el establecimiento o canal obtenemos un "bono" para volver a consumir en el futuro en ese mismo circuito. Sin embargo, esos "bonos" para consumos futuros están muy condicionados tanto en tiempo como en forma por lo que se alejan de lo que debiera ser un ahorro auténticamente previsional. Esos bonos además se deprecian hasta cero si se pretende utilizarlos fuera del circuito de consumo en el que se originaron.

Pero al mismo tiempo, es interesante observar cómo en China, en los pilotos comerciales que se están realizando en sus "Pensiones por Consumo", los consumos que se realizan en el presente generan

ahorro en forma de pensión, pero también son válidos para la adquisición de servicios sociales en la vejez como estancias en residencias o servicios de geriatría, una fórmula imaginativa para un país en el de 2025 a 2050 su población mayor de 65 años pasará de 15% al 28% del total y eso supone cerca de 380 millones de personas.

De sociedades productivas a sociedades de consumidores

Estas visiones menos convencionales sobre qué es el ahorro, qué es el consumo, o incluso qué es el pensumo... surgen de los profundos cambios en nuestra sociedad, donde ya nada es como en el siglo XX, y si se mantiene aún... atención, porque va a cambiar inminentemente.

Lo primero que debemos de considerar es que estamos totalmente digitalizados. Estar digitalizados quiere decir que nuestras actividades, procesos, se pueden monitorizar, medir, localizar, certificar... y esto, respecto a cualquier acción, cualquier producto y cualquier servicio.

¿Y tiene sentido digitalizar las pensiones?
Más que nunca. El enorme reto de nuestros pilares de ahorro es sostener a muchos más jubilados por trabajador en activo y que además serán jubilados que vivirán más años. Incorporar el software a las pensiones no es una cuestión de modernidad ni tan siquiera de automatización es una cuestión de necesidad urgente.
Y también de oportunidad. Esto se puede realizar hoy, pero no hace 15 años, gracias a los avances tecnológicos y la informatización ciudadana que se ha conseguido. Hay países, en los que millones de sus ciudadanos no disponen de una cuenta bancaria, pero sí disponen de un *smartphone*.

Desde su puesta en marcha, internet ha logrado un acortamiento de los canales de cualquier tipo. Y en el caso de la pensión por consumo, el de la distancia real entre el consumidor y los comercios, las entidades financieras e incluso las administraciones, al permitir que los consumidores sean una especie de pequeños accionistas de los establecimientos en donde consumen habitualmente. Es más, esta relación directa entre marcas y consumidores para dar-obtener un determinado "ahorro por consumo" en cada compra, ofrece también la posibilidad de constituir cooperativas de pensumo (no de consumo).

Las compras diarias son tan solo una parte de la actividad de consumidor, quizá la más reiterada y visible pero no la única. Si revisamos los procesos económicos en los que participa el consumidor, descubrimos entre otros: la compra o alquiler de la vivienda habitual, el pago de los servicios de telefonía, de la energía eléctrica, gas, la adquisición de un vehículo, un viaje familiar... No son difíciles de descubrir: aquellos procesos en los que pagamos impuestos. Es decir: casi todo lo que hacemos a diario.

La optimización -y el reto- del "ahorro por consumo" pasa por conseguir que en todas las transacciones económicas realizadas por el consumidor (algunas de gran envergadura) conlleven auto-aportaciones porcentuales del pago realizado, al producto de ahorro que se determine. Estas (micro) aportaciones que las realizará en primera instancia el vendedor (comercio, empresa, marca...), podrán ser complementadas automáticamente de forma voluntaria por el usuario ahorrador para lograr

mayores importes a lo largo del tiempo. Otras vías serán la del incentivo económico por parte de entidades partners al realizar determinados retos de sostenibilidad (reciclaje, deporte, seguridad vial...) o incluso crear modelos en los que los gobiernos bonifiquen al consumidor determinados gastos y consumos también con aportaciones a la pensión.

En consecuencia, y esto parece ciencia-ficción, pero no lo es tanto: podemos avanzar hacia un modelo fiscal que permita tanto "cotizaciones por consumo" como "prestaciones por consumo" por parte de cualquier consumidor. De ser así, ¿sería lógico pensar que la economía informal (sumergida) se reduciría si el usuario sabe que aumenta su pensión solo al realizar compras "legales"?

Generalizar los modelos de pensión por consumo va más allá de construir una nueva forma de relacionarse entre consumidores, comercios y entidades financieras. A lo que vamos a asistir es a algo ya detectable en el ámbito sociológico y tecnológico pero a lo que se resiste la economía tradicional y las administraciones públicas.

Las sociedades de los siglos XIX y XX eran fundamentalmente productivas o "sociedades de trabajadores". Pero aun siendo el trabajo el factor principal e imprescindible para establecer cualquier política pública y entroncar un sistema de pensiones público, hemos de convenir que la sociedad ha cambiado mucho y lo va a hacer más y muy rápido. El trabajo (un empleo digno) ha pasado a ser casi un privilegio. Estar bien remunerado, continuar la formación en el puesto de trabajo, conciliar la vida laboral con la familiar, teletrabajar... No todo el mundo trabaja ni lo hace durante toda la vida, no es el laboral el ámbito más inclusivo a considerar para establecer unas pensiones universales basadas en cotizaciones tan solo laborales. Es difícilmente defendible que el futuro de las pensiones esté en manos de políticos cortoplacistas y sindicatos de clase. Ese ámbito inclusivo que buscamos para vincular las pensiones sería el del consumo y sus interlocutores los consumidores a través de asociaciones de consumidores, "asociaciones de contribuyentes", pero sobre todo mediante la relación directa y en tiempo real del consumidor y las administraciones. La tecnología lo permite. Otra cosa es que no interese dar semejante poder al ciudadano y dejar sin quehacer a muchos estamentos vitalicios e intocables, que no tienen en qué reconvertirse.

¿Qué opina el consumidor?

¿Qué opina el consumidor? Encuesta en el Sandbox

Hemos dicho ya que en el tema del ahorro, si nos salimos del entorno financiero profesional, la locuacidad verbal respecto al ahorro puede resultar molesta o incluso está mal vista.

Este es una de las muchas incógnitas respecto a la opinión del consumidor respecto al ahorro: aunque están bastante estudiadas las opiniones y comportamientos de las personas que ahorran, pocos sabemos al respecto de los que nunca ahorran.

Para saberlo, en Pensumo aprovechamos las pruebas del Sandbox financiero realizadas en alianza con Ibercaja Banco durante 2022, bajo la supervisión de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones española, para plantear algunas preguntas en una encuesta profunda respecto a la "pensión por consumo" realizada a 2.500 personas. Aquí traemos tan solo unas pocas conclusiones que pueden ilustrar este artículo:

El 96% no conocía qué era la pensión por consumo.

Una vez explicado lo que es, es mayoritaria la opción de que una persona pudiera llegar a cambiar de marca por obtener pensión al consumir (un 26% lo haría, frente al 17% que no), además, un 43% indica que ese cambio vendría determinado por la aportación.

También la opción de cambiar de establecimiento por tener esa ventaja suma un 80% (58% "Tal vez" y 28% "Sí", frente a un 14% "No").

Ante el supuesto de una compra de 100€ en la cual recibe un descuento de 10€ de varias formas, las opciones elegidas son: el 48% "recibirlo en cuenta para gastarlo", el 29% "en una pensión por consumo" y el 21% "en un vale para usar en el mismo establecimiento". "Donar" se desestima.

La afirmación mayoritaria ante el uso de la pensión por consumo es "me interesa si hay suficientes ofertas y los precios son los mismos" (37%), a las que habría que sumar un 16% más de personas que utilizarían el sistema si tienen buena fiscalidad (11%) o con compras de cierto volumen (5%). A un 15% no le interesa en absoluto y un 17% prefiere ahorrar de forma independiente y consumir donde le apetezca.

El 53% ve factible el escenario propuesto de la Pensión por Consumo (ahorrar con las compras y aportaciones voluntarias). El 27% no aportaría nada adicionalmente, un 20% aportaría menos de 50€ al año y las opciones que aportarían entre 50€ y más de 500€ suman un 52% del total de encuestados.

Y respecto a la cuestión planteada al inicio del capítulo, respecto a la reputación que tienen los usuarios de las entidades financieras:

Es mayoritaria una posición negativa "en ocasiones" ante las entidades financieras (42%) y de los que contestan directamente el 35% se muestra negativo, frente al 23% que no. El 66% de los encuestados dice usar solo servicios básicos financieros.

Visto lo anterior, la apreciación que hemos tenido los promotores de Pensumo de trabajar el modelo y extenderlo desde un ámbito no estrictamente financiero, no está exenta de lógica.

Variantes del concepto

Durante el largo del periplo de la Pensión por Consumo, hemos explicado el concepto cientos de veces a una gran diversidad de personas de diferentes países, formación, profesión e ideología.

Va-riantes

En honor a la verdad he de decir que en general la explicación es bien recibida, supongo que en unas ocasiones porque el interlocutor apreciaba de forma positiva el concepto y en otras por esa mezcla de prudencia y respeto que nos merece cualquier idea que nos presenta con verdadera pasión un emprendedor... Y en Pensumo hemos sido emprendedores apasionados.

Pero afortunadamente también hubo quien tenía dudas, algunas muy razonables, sobre la enorme dificultad de implementarlo... En este sentido acertaron de pleno quienes lo predijeron, porque después de diez años, con todo lo recorrido, aún nos queda mucho por hacer.

En ocasiones, otros interlocutores retorcían argumentos para poner sobre la mesa un debate ideológico:

"¿Pensión por consumo? Pero, ¿público o privado? ¿Entonces, si consumes mucho tienes buena pensión y si consumes poco, no tendrás pensión?"

En el fondo aflora constantemente el concepto negativo del consumismo que con razón surgió con fuerza en el último tercio del siglo XX. El exceso de consumo y agotamiento de recursos naturales que en occidente primero y después en países en vías de desarrollo con poblaciones tan importantes como China, India, Brasil... configuró una sociedad de consumo que podía destruir totalmente el planeta.

Pero realmente la pensión por consumo, sin intentar considerarla como una solución a todos esos gravísimos problemas, sí que puede -gracias a la motivación que supone garantizar la seguridad futura de cada individuo-, poner en manos de millones de consumidores una herramienta de medición y autogestión de su consumo personal, para que el manido "consumo responsable" no sea tan solo una frase hecha. Resulta mucho más sencillo, amigable y efectivo que un usuario que por ejemplo ya mide los pasos que anda cada día con su podómetro o pulsómetro conectado, mida también de forma igual de sencilla sus compras, cuando sabe que al tiempo puede orientar su consumo hacia algún tipo de productos: de cercanía, comercio justo... y lo hace, porque suma ahorro para el futuro de forma simultánea: sostenibilidad a través del consumo.

Pero en la potencialidad más importante de la "Pensión por Consumo", es la de poder decidir en cada compra no solo el porcentaje que quieres que vaya a tu mochila de ahorro, sino incluso a qué tipo de gasto quieren que se destinen algunos de los impuestos que estás pagando en ese momento. El mecanismo de las pensiones por consumo contiene en esencia los mismos procesos que siguen los impuestos que se aplican al consumo, con la diferencia que no los recauda y gasta en lo que decide la Administración Pública, si no que se preservan en una mochila individual propiedad del consumidor.

Sin llegar a este nivel en el empoderamiento del consumidor, la medición en tiempo real del consumo/ahorro, permite a la Administración introducir mecanismos certeros de redistribución de riqueza. La tecnología actual lo permite, y hay países que lo han visto. Así en el Estudio de la Fundación Horizontal de Chile titulado "Cotización Universal a través del Consumo", se propone que un punto del IVA que paga el consumidor vaya a su mochila de ahorro personal pero no de forma lineal, sino que los datos de renta del usuario se cruzan y si su renta es considerada "baja", ese punto ahorrado se puede multiplicar por 1,5 o más. Y si es de un consumidor con renta media o superior, le llega únicamente su punto del impuesto. (Ver: enlace que sale a continuación).

fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2021/08/NP_56_Pension_a_traves_del_consumo_esp.pdf

También, en el reciente debate en Perú de la Ley de Reforma y universalización del sistema de pensiones, la congresista que defendía el documento decía: "El proyecto de ley tiene un carácter de defensa del aportante: todo peruano debe contar con una cuenta individual de capitalización. Pero, además, algo que también añade el proyecto, es que [el ahorro] puede ser acumulativo. ¿En qué sentido? No solo tienes el fondo de lo que te descuentan de tu salario, sino también vas a poder tener algunos puntos del IGV [el IVA], es decir, pensión por consumo que iría directamente al fondo individual". (Ver: enlace que sale a continuación).
elcomercio.pe/economia/peru/presentan-proyecto-de-ley-de-reforma-y-universalizacion-en-el-sistema-de-pensiones-noticia/

Y en China, desde 2012 se empezó a gestar el concepto pensión de consumo y poco después en 2015 con el "crédito sésamo", donde para otorgar créditos se analiza una serie de variables, tales como los hábitos de todo tipo de consumo y su frecuencia.

Luego, recogiendo experiencias de otros países (como Pensumo en España), en enero de 2019 se instaló el primer piloto en la región china de Mongolia Interior, mediante la primera empresa autorizada por el regulador (la Notaría Nacional China) para el funcionamiento de las pensiones por consumo. Con el fin de regularlo y abrirlo al resto del país, en noviembre de ese año la misma firma publicó el plan de regulación y gestión de este tipo de productos. Los bancos estatales fueron los designados como depositarios de las cuentas creadas por cotizaciones por consumo, y se crearon entidades financieras como pagadoras de las pensiones, que cuentan con el permiso del Banco Popular de China. Aún así, dado la opacidad del país, toda la información proveniente de China en este tema, hay que analizarla con cautela.

Avances recientes: Sandbox y ajuste normativo.

Avances

Para finalizar, como somos de la opinión que un producto no es importante sin su historia, contaremos de forma breve la última etapa de nuestro proyecto.

En 2016, observando los buenos resultados al participar en eventos de innovación, Pensumo presenta la Pensión por Consumo al Programa Horizont 2020 SME de la UE, el programa que ha apoyado y financiado a proyectos disruptivos de pymes en toda Europa con criterios de innovación muy exigentes. El objetivo de este gran programa europeo es apoyar empresas para poder competir con las startups de Silicon Valley. Así, Pensumo consigue el Sello de Excelencia europeo en 2016 con una financiación que permite presentar a la Fase II el proyecto "*Savings Loyalty System Based on Micro-Contributions from Retailers*" que se implementa de 2017 a 2019 dentro del *topic* "Nuevos modelos de negocio para sociedades inclusivas y reflexivas".

Uno de los entregables del proyecto europeo fue la publicación del libro **"Planes de pensiones por Consumo y el futuro de las pensiones"** en el que se recopilan artículos de una docena de profesionales de distintas disciplinas: pensiones, mundo actuarial, protección de datos, emprendimiento, insurtech, derecho o responsabilidad social corporativa. Además, durante el proyecto europeo se realizaron mediciones de cómo distintas actividades cotidianas (reciclaje, deporte, cultura, seguridad vial, entre otros objetivos) pueden vincularse al ahorro para la pensión a través de las recompensas de terceros por el cumplimiento de retos en estos campos.

El proyecto europeo provoca visibilidad a nivel internacional tanto en el sector asegurador como en el académico y en el de las iniciativas sociales y el voluntariado, lo que se constata en las experiencias posteriores de China, Perú, Chile, Costa Rica, de las que ha sido una clara inspiración.

Tras la realización del proyecto europeo, los esfuerzos se focalizan en conseguir la adecuación normativa en España (Regulación de Seguros) ante un modelo de las peculiaridades de Pensumo: **sistema de recompensa, interactuación constante, vinculación a actividades diversas (compras, reciclajes, deporte, voluntariado), necesidad de asociar el ahorro voluntario al ahorro-incentivo aportado por los comercios, necesidad de conseguir bonificaciones fiscales a los comercios que decidan participar en un sistema así, etc.**

Para lograr este decisivo empuje regulatorio. Se incorpora al proyecto Pensumo, el prestigioso economista José Antonio Herce que es ahora socio y consejero de la empresa.

Deciden presentarse a la primera convocatoria del Sandbox Financiero del Ministerio de Economía de España asociado con Ibercaja Banco, siendo uno de los escasos proyectos aceptados. Una vez culminado el proceso Sandbox, la pensión por consumo debiera disponer de todas las características normativas, tecnológicas, de producto y de oferta comercial necesarias para generalizarse en el mercado de forma que cada consumidor (y todos somos consumidores) disponga de una pensión por consumo. A lo largo de su andadura, **Pensumo ha podido constatar su componente de impacto social en el más amplio sentido:**

Bene-*ficios*

aporta beneficios a amplios sectores de población, es un sistema relevante que sin grandes inversiones puede generalizarse, y cambiar las reglas de juego establecidas en sectores económicos tan relevantes como el financiero o el de la distribución comercial.

Y, además, desde febrero de 2023, la Dirección de Seguros y Fondos de Pensiones española declaró el beneficio social del modelo. Por el bien de toda la sociedad, pongamos pronto a disposición de la ciudadanía el potencial de las Pensiones por Consumo, con sus mecanismos de fidelización, sostenibilidad y fiscalidad. Como ciudadanos, no merecemos menos.

Ahorro y vivienda

CAPÍTULO 8

Por **José A. Herce**
Socio fundador de LoRIS y miembro del Foro de Expertos de Instituto Santalucía

José A. Puertas
Socio fundador de LoRIS y actuario

El valor del parque de viviendas existente en España equivale a 4,7 veces el PIB, sensiblemente mayor al valor de los derechos devengados por los actuales pensionistas y afiliados de la Seguridad Social, según las estimaciones actuariales más recientes (3,6 veces, 2018). Más allá de la inmediata asimilación entre estas dos cifras, cabe preguntarse si tamaña riqueza no podría servir adecuadamente al bienestar financiero de sus propietarios en su fase vital tras la jubilación, mediante la provisión de soluciones que permitiesen generar complementos de renta o servicios a sus pensiones públicas.

Las soluciones existen, pero los mercados en las que encontrarlas a un coste asequible, algo necesario para popularizar el uso previsional de la vivienda, son muy incipientes y necesitan desarrollos adicionales tanto en el lado de la oferta como en el de la demanda y la regulación de los productos.

La inmensa mayoría de los hogares españoles encabezados por personas de 65 o más años poseen la vivienda en la que residen y alguna más. Viviendas que están íntegramente pagadas también en su mayoría. La vivienda es el activo más presente en las carteras de activos de los hogares españoles. **Si se generalizasen los complementos de rentas de jubilación extraídos de las soluciones aludidas, el mercado de la vivienda registraría un saludable cambio estructural.**

La monetización del activo inmobiliario no exigiría la construcción de viviendas, todo lo contrario. Esta actividad dejaría de drenar recursos necesarios para la financiación del crecimiento de los sectores productivos del futuro y de acrecentar un parque de viviendas excedentario y del que muchas unidades no sirven para nada. El parque de viviendas en alquiler aumentaría considerablemente, provocando la deseable inversión de la relación entre el alquiler y la cuota hipotecaria típicos en el sentido de hacer al primero sensiblemente inferior a la segunda; justo lo contrario de lo que sucede actualmente y que es la madre de los problemas actuales de escasez de vivienda asequible en alquiler para la formación de hogares.

Lo más importante es que la extensión del mercado de soluciones previsionales basadas en la monetización del activo inmobiliario generalizaría los complementos de pensiones con más rapidez que la igualmente deseable extensión de la Previsión Social Complementaria. Es más, este último desarrollo se vería favorecido por una solución que beneficiaría fundamentalmente a las cohortes más cercanas a su jubilación, que no tienen margen para constituir soluciones complementarias convencionales, y daría margen para el ahorro previsional a las cohortes más jóvenes, que disfrutarían de un acceso más amplio y más barato a la vivienda en alquiler.

Este capítulo es, en parte, una actualización de uno precedente publicado en el volumen "Un País para Mayores" del Instituto Santalucía en el que se incidía en la "monetización del activo inmobiliario" como una fuente de rentas complementarias de jubilación[1]. El enfoque en aquella ocasión era el de analizar las vías de la monetización, los productos para lograr dicha conversión de activos reales en flujos de rentas complementarias de jubilación y las consecuencias de la que denominábamos "la gran desamortización inmobiliaria". En esta ocasión, partiendo de la actualización de la base cuantitativa de aquella contribución, referida a la riqueza real y financiera de los hogares, observando la absoluta predominancia del ahorro en forma de vivienda de los hogares españoles, la parte final del presente capítulo contiene una reflexión sobre el futuro de esta forma de ahorro tan peculiar de los hogares españoles.

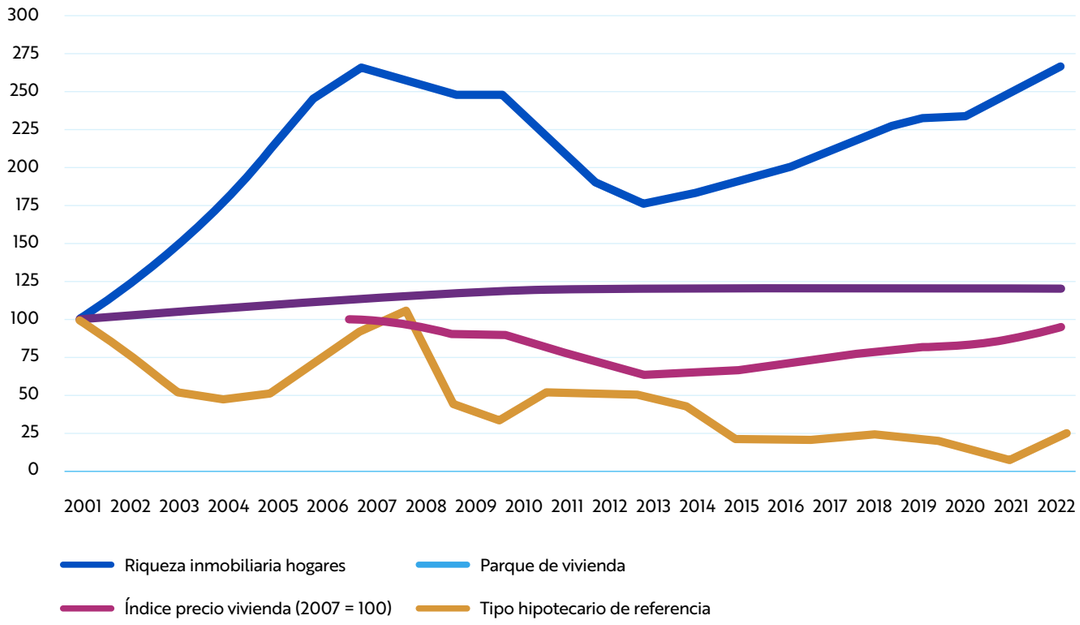
Desde que se publicó el libro antes mencionado se han producido algunos cambios relevantes que afectan a la vivienda y al mercado previsional y se han publicado los datos de la Oleada 2020 de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del BCE-BdE. Las últimas oleadas previas (2011, 2014 y 2017) venían mostrando evidencia clara de que los hogares encabezados por personas más jóvenes habían dejado de seguir la pauta de adquisición de vivienda de las cohortes que les precedieron, consecuencia directa del estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008/2009 y la fuerte depreciación sufrida por el activo inmobiliario hasta 2013. Sin embargo, la oleada de 2020 de la EFF muestra una clara recuperación del patrón antedicho para los hogares encabezados por personas de menos de 35 años y una vuelta a la adquisición de viviendas por parte de los hogares de este tipo de las oleadas precedentes, que, en 2020, tres, seis y nueve años más tarde de que dejasen de comprar a sus menos de 35 años, ya estaban accediendo a la propiedad de este tipo de activo.

[1] *Véase https://institutosantalucia.es/un-pais-para-mayores-libro-desafio-longevidad/*

La subida del tipo de referencia del BCE, como respuesta a la elevada inflación observada desde mediados de 2022, también ha sido un importante cambio reciente que ha encarecido sensiblemente algunos de los productos de monetización de la vivienda, como es el caso de las hipotecas inversas, ya de por sí de coste elevado para el usuario. Este encarecimiento se mantendrá al menos hasta bien entrado 2024, según parece en el momento de escribir estas líneas (agosto 2023), aunque no cabe descartar pausas en los bancos centrales más relevantes, especialmente la Fed.

El activo inmobiliario, desde el estallido de la burbuja inmobiliaria que desencadenó y profundizó en España la larga crisis financiera de 2008-2013, ha seguido una trayectoria que puede resumirse atendiendo a la evolución de los principales indicadores obtenidos de las fuentes públicas representados en el gráfico siguiente.

Gráfico: indicadores de vivienda 2001 -2022 (2001 = 100)



Fuente: elaboración propia con datos BsE, INE y MITMA

En general, la grave incidencia de la Covid-19, tanto en materia de salud pública como económica, ha afectado muy limitadamente a los indicadores del mercado de la vivienda que se muestran en el gráfico:

- En 2021-2022, los principales indicadores de vivienda, con la excepción del tipo hipotecario de referencia del BdE (Banco de España), siguieron la tendencia apuntada desde 2013, cuando finalizó la segunda recesión de la crisis financiera 2008-2013.

- Dicho tipo hipotecario de referencia (no oficial) se situaba en media anual, en 2019, en el 0,94% y se precipitó al 0,38% en 2021 para situarse en el 1,06% en 2022. Según el BdE, en la primera mitad de 2023, el tipo hipotecario de referencia se situaba ya en el 2,5%.

- La estimación de la riqueza inmobiliaria que realiza el BdE arrojó un valor de 6,25 billones de euros en 2022, es decir, 4,7 veces el PIB de ese año, continuando, tras una ligera desaceleración en 2020 con la tendencia de fuerte recuperación de este indicador desde 2013. En 2022, no obstante, todavía no se había recuperado el nivel de 2007 que se había precipitado tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008/2009, especialmente a partir de 2010.

- El parque de viviendas, por su parte, mantuvo el moderado ritmo de crecimiento observado en los últimos años, sin sobresaltos por causa de la Covid-19, desde que el estallido de la burbuja inmobiliaria frenase casi en seco la aceleración que la actividad constructora protagonizara en los años previos a la crisis.

- El Índice de Precios de la Vivienda, que elabora el INE, cuyo ciclo desde 2007 ha marcado claramente el ciclo de la riqueza inmobiliaria de los hogares recién descrito ha progresado a buen ritmo en los años inmediatamente precedentes sin lograr superar, no obstante, el nivel alcanzado en 2007.

El activo inmobiliario español, actualmente, sigue siendo, de lejos, la principal reserva de ahorro de los hogares españoles y, llegado el caso, como se argumenta en este ensayo, podría llegar a ser la principal fuente de rentas complementarias durante la jubilación para los trabajadores que se jubilasen en las tres próximas décadas.

¿Cuán ricos son los hogares españoles?

Entre 2002 y 2020 (primera y última oleadas de la Encuesta Financiera de las Familias, EFF, del Banco de España – BCE) la riqueza neta media[2] de los hogares españoles (a precios corrientes) aumentó un 64,77%. No obstante, por subperiodos, entre 2002 y 2008 el aumento de la riqueza neta de los hogares fue del 92,27% mientras que entre 2008 y 2014 se produjo un descenso del 20,13% y entre 2014 y 2020 una revalorización del 7,30%. Claramente un efecto muy marcado de la crisis financiera que trajo causa de la depreciación de los activos (financieros e inmobiliarios) y del elevado endeudamiento de los hogares (véase gráfico siguiente).

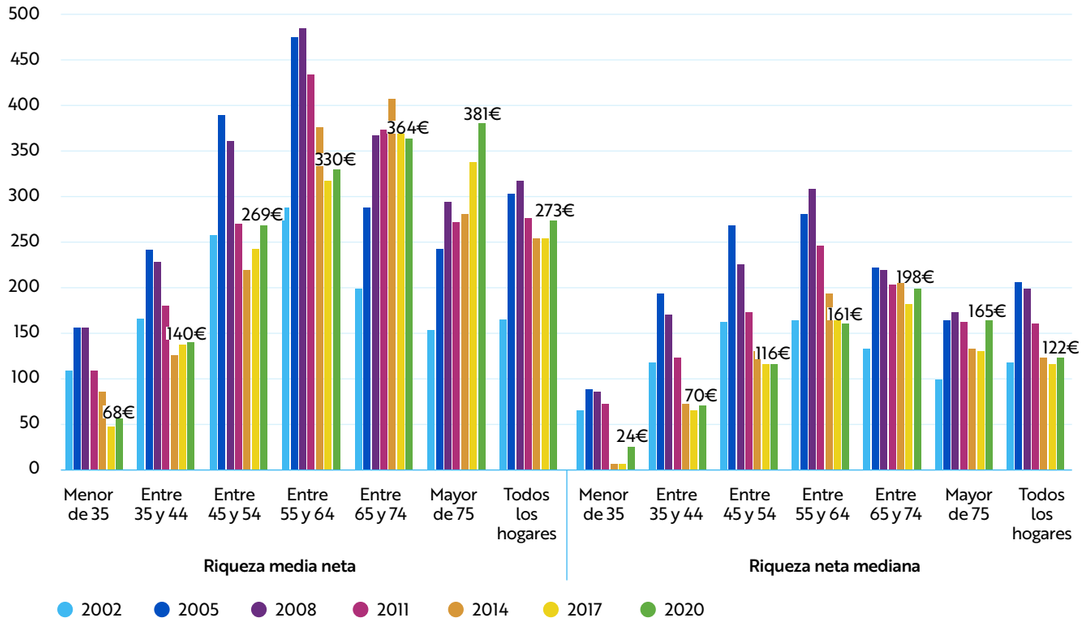
EFF

[2] *A lo largo de este capítulo, en su parte cuantitativa, se utilizará la "riqueza neta", es decir, el valor nominal de los activos (financieros o reales) del que se habrá restado el valor nominal de los pasivos (deudas) de los hogares. Estos datos proceden de la Encuesta Financiera a los Hogares realizada desde 2002 (cada tres años) por el Banco Central Europeo en la zona del euro. En España, la encuesta la lleva a cabo del Banco de España. Véase https://www.bde.es/bde/es/areas/estadis/estadisticas-por/encuestas-hogar/relacionados/Encuesta_Financi/ para más información sobre esta encuesta.*

Un aspecto menos analizado, que se aprecia también en el gráfico siguiente, fue el escaso ascenso de la riqueza neta media, que en el periodo 2002-2020 fue sólo del 3,81%, diecisiete veces menor que el de la riqueza neta media, lo que refleja un fuerte aumento de la desigualdad en materia de riqueza neta media[3]. La mediana, en una distribución cualquiera, es el valor de la variable en cuestión que divide la distribución en dos mitades iguales. Comparada con la media da una buena idea de cuán igualitaria (o uniforme) es dicha distribución[4].

Pues bien, en la oleada de 2020 de la EFF, se constata que la riqueza neta media, que era 1,41 veces mayor que la riqueza neta media en 2002, era ya 2,19 veces mayor que la mediana. En suma, la desigualdad en esta materia ha aumentado claramente en las últimas dos décadas.

Gráfico: riqueza neta de los hogares - España 2002-2020 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia con datos EFF - BdE

Desde la perspectiva del fenómeno sénior, que domina el volumen en el que se inscribe este capítulo, la riqueza neta media de los hogares encabezados por personas de 55 años y más resulta ser sensiblemente mayor que la de los hogares más jóvenes. Esto es así, especialmente, para los hogares cuya persona principal tiene 75 o más años, cuya riqueza neta media en la oleada de 2020 ascendía a 381 mil euros.

Entre los hogares cuya persona tenía entre 45 y 54 años, la riqueza neta media ascendía en 2020 a poco 269 mil euros. A 140 mil euros entre los hogares encabezados por personas de 35 a 44 años y a unos 68 mil euros entre los hogares cuya persona principal tenía menos de 35 años. En la oleada de 2020, al menos, se observa una corrección del patrón de caída de la riqueza neta de los menores de 35 años.

[3] *De hecho, en el periodo 2002-2020, el Índice de Gini de la Riqueza Neta (BdE) creció sostenidamente pasando del 58,2 al 69,3.*

Varios rasgos perfectamente explicables se conjugan en esta rápida perspectiva sobre la riqueza de los hogares españoles:

- **Los hogares cuya persona principal tenía 75 o más años en 2020 eran los más ricos en términos netos.** En la oleada de 2002, sin embargo, eran los hogares cuya persona principal tenía entre 55 y 64 años quienes marcaban el máximo de riqueza neta. Quienes en 2020 tenían 75 o más años son las cohortes nacidas antes de 1945, anteriores a las del *baby-boom*. Estas cohortes seguirán dominando el panorama de la distribución de la riqueza en las oleadas sucesivas.

- **La desigualdad en la distribución de la riqueza neta de los hogares está claramente marcada por la distancia existente entre la riqueza neta media y mediana, que ha aumentado sin cesar entre las oleadas de 2002 y 2020 de la EFF para todos los grupos de edad de la persona principal del hogar.** La desigualdad ha aumentado especialmente para los hogares del grupo de menos de 35 años, pero también en los dos siguientes grupos de hogares más jóvenes y en el de 75 y más años.

- **Debe verse como natural que el grueso de la riqueza neta de los hogares se concentre en aquellos cuya persona principal tiene más edad.** La acumulación de riqueza es un proceso que requiere el paso de décadas. En el gráfico anterior esto queda reflejado en el valor neto de dicha riqueza neta media, que aumenta rápidamente desde las edades más jóvenes hasta las edades posteriores a los 55 años.

No debe perderse la perspectiva dinámica que encierra el gráfico anterior. Huelga decir que aquellos hogares cuya persona principal estaba en un grupo de edad determinado en, digamos, 2002, estarán ya en su mayoría en el tramo de edad inmediatamente superior a aquel al cabo de dos oleadas de la EFF (3 años entre cada oleada).

Para valorar mejor cómo se distribuye la riqueza neta de los hogares españoles teniendo en mente la concentración de esta entre los hogares encabezados por personas sénior (de 55 años en adelante), el cuadro siguiente ofrece las distribuciones de hogares por edad de la persona principal y riqueza neta.

Concentración de la Riqueza Neta Total de los hogares - 2020

Edad persona principal	Nº de hogares	% de hogares	% de hogares (acumulados)	Riqueza neta media (miles €)	Riqueza neta total (mill.€)	% riqueza neta Total	% riqueza neta total (acum.)
Menor de 35	1.259.165	6,69%	6,69%	68,17	85.835	1,67%	1,67%
Entre 35 y 44	3.664.503	19.47%	26,16%	140.00	513.020	9,99%	11.66%
Entre 45 y 54	4.565.213	24.26%	50.41%	268.70	1.226.658	23,88%	35.53%
Entre 55 y 64	3.818.289	20,29%	70,70%	330,43	1.261.665	24,56%	60.09%
Entre 65 y 74	2.949.952	15,67%	86.37%	363,66	1.072.782	20.88%	80.97%
Mayor de 75	2.564.523	13.63%	100,00%	381.24	977.708	19.03%	100.00%
Todos los hogares	**18.821.645**	**100.00%**	**100.00%**	**272.97**	**5.137.667**	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: elaboración propia con datos de la EFF - BDE

[4] *Para hacerse una idea de la relación entre la media y la mediana considérese una distribución de cien personas. Sesenta de estas personas tienen, cada una, una riqueza de 100 euros, y cada una de las otras cuarenta personas tienen una riqueza de 1.000 euros. Ordenamos a este conjunto de observaciones según su nivel de riqueza. La riqueza media es de 460 euros, pero la riqueza mediana, es decir, la riqueza de la persona que está en la mitad exacta de la distribución es de 100 euros. La distancia entre la riqueza mediana y la riqueza media (siempre menor o igual a 0) es una de las varias medidas de desigualdad que existen. Cuando la mediana y la media coinciden, la distribución es uniforme, es decir, igualitaria. A mayor distancia entre la riqueza media y la mediana, mayor es la desigualdad medida de esta manera.*

Según el INE, en 2020, había 18,82 millones de hogares. De estos, casi la mitad (9,33 millones, el 49,59% del total) estaban encabezados por personas de 55 o más años. Por su parte, la riqueza neta de los hogares españoles ascendía a 5,14 billones de euros y equivalía a 4,6 veces el PIB de aquel año. Los seniors españoles poseían casi dos terceras partes de la riqueza neta total (el 64,47%), si bien representaban la mitad de los hogares.

No puede decirse que este fenómeno de concentración de la riqueza en los hogares de más edad sea excesivo en absoluto. Es moderado y, por otra parte, bastante natural, ya que hablamos de largos años de acumulación de ahorro. Solamente basados en el criterio de la edad, no podríamos decir que el hecho de que la mitad sénior de los hogares españoles posea las dos terceras partes de la riqueza neta del país constituya una excesiva concentración de la riqueza.

Una característica muy marcada, como se verá más adelante, de todo lo que nos dicen los datos sobre riqueza en España, es que esta se debe a que el grueso de la misma está constituido por activos inmobiliarios, en los que prácticamente todos los hogares españoles tienen relevantes ahorros concentrados, como se ha visto en esta sección.

La riqueza inmobiliaria de los hogares españoles

El panorama de la riqueza neta por edades de la persona principal del hogar queda así claramente delimitado para abordar el análisis que contiene este capítulo del presente volumen.

La riqueza de los hogares españoles, como es bien sabido, está fundamentalmente compuesta por activos reales (el 78,59% de la Riqueza Bruta), de los cuales, a su vez, los activos inmobiliarios ocupan el mayor volumen (el 69,42% de la RB). A este tipo de ahorro le sigue, a una enorme distancia, el ahorro en forma de depósitos bancarios (a la vista y a plazo, un 8,61%) y, ya fuera del sistema solar, las acciones de compañías cotizadas y no cotizadas (un 5,17%), el ahorro para la jubilación (un 2,86%) y, ya dentro de "otros activos financieros" (con el 4,77%), los fondos de inversión.

Riqueza media de los hogares y sus componentes - 2020 (miles de €)

		Menor de 35	Entre 35 y 44	Entre 45 y 54	Entre 54 y 64	Entre 65 y 74	Mayor de 75	Todos los hogares	
								Miles €	% s/ R. Bruta
	Riqueza bruta	**100,58**	**207,80**	**314,64**	**359,34**	**375.60**	**384,03**	**307,60**	**100%**
Riqueza y deuda	Riqueza neta	68,17	140.00	268,70	330.43	363.66	381.24	272.97	88.74%
	Deuda (en % s/ R. Bruta)	32,22 %	32.63%	14,60%	8,05%	3.18%	0.73%	11.26%	
Activos reales (brutos)	**A. Reales totales**	**83.89**	**175,79**	**258.21**	**274,41**	**287.25**	**283,23**	**241,75**	**78.59%**
	Vivienda	77,54	150.87	217.74	238,07	268,64	262.37	213.52	69.42%
	Activos asociados a negocios	5,72	24.08	38.54	32,96	12.95	11,69	24.73	8,04%
	Otros A. reales	0.63	0,84	1,93	3.38	5.66	9,18	3.50	1.14%
Activos financieros (brutos)	**Act. Fin. Totales**	**16.69**	**32,01**	**56,43**	**84,93**	**88,35**	**100,80**	**65,85**	**21,41%**
	Depósitos	14,15	18,63	23,17	30,81	36,85	31,22	26,47	8,61%
	Acciones y participaciones	0,83	2,58	17,45	16,69	15,03	39,34	15,89	5,17%
	P. Pens. y Seguros Vida-Ahorro	0,84	2,70	6,50	18,15	13,00	6,78	8,80	2,86%
	Otros activos Financieros	0,86	8,09	9,30	19,28	23,48	23,47	14,68	4,77%
Pro memoria (a)	Vehículos	**8,21**	**9,58**	**9,29**	**9,66**	**6,06**	**2,74**	**7,95**	**2,58%**
	Otros bienes duraderos	**11,14**	**15,89**	**17,73**	**21,53**	**25,08**	**27,62**	**20,20**	**6,57%**

(a) Estos activos no forman parte de la riqueza bruta reflejada en la primera fila de este cuadro. Se ofrecen a título comparativo.

Fuente: elaboración propia con datos EFF-BdE

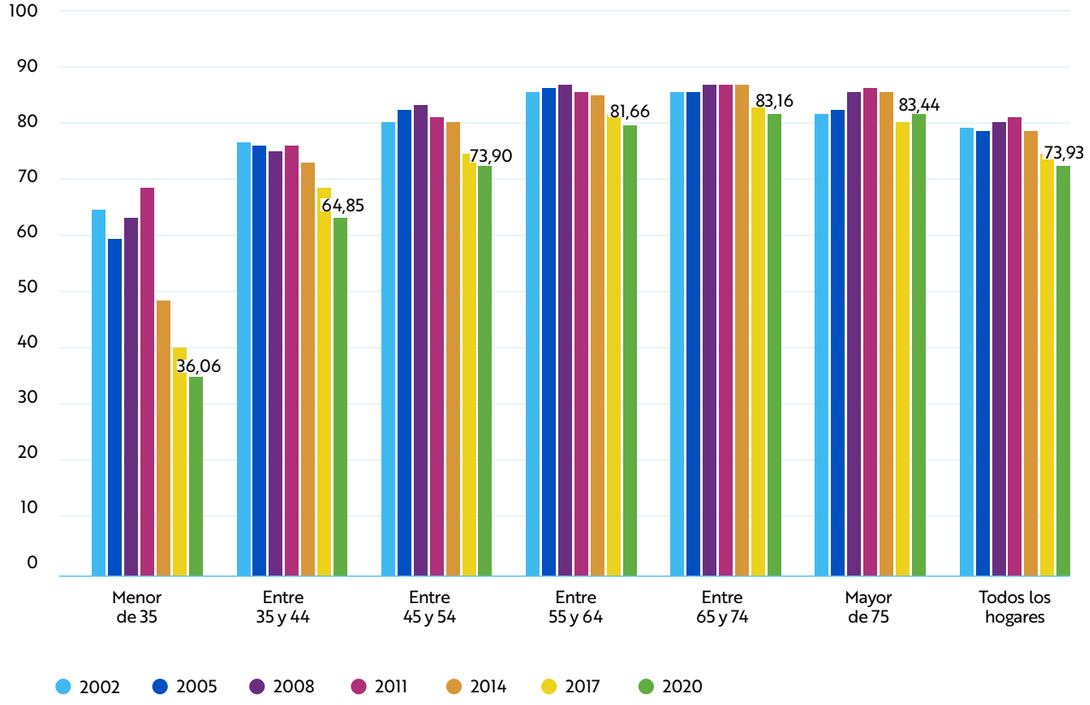
La riqueza inmobiliaria de un hogar medio español tiende a aumentar con la edad de la persona principal de aquel. No solo en términos brutos, por la acumulación de elementos inmobiliarios adicionales, sino también en términos netos por la reducción progresiva de la deuda hipotecaria con la que nacen estos activos en las carteras de sus propietarios.

El gráfico siguiente muestra a las claras los elevadísimos porcentajes de tenencia de vivienda en propiedad a cualquier edad de la persona principal del hogar y también algunas tendencias destacables.

Cuando la persona de referencia superaba los 55 años, edad a la que convencionalmente se alcanza la calidad de persona senior, en las oleadas de 2002 a 2014 de la EFF, la tasa de tenencia en propiedad en la vivienda principal (aquella en la que reside el hogar) rozaba el 88%. La novedad en las oleadas de 2017 y 2020, es que la tasa de propiedad de vivienda principal de estos hogares se situaba cercana al 83%, una sensible reducción de cinco puntos porcentuales que se observa también en otros grupos etarios.

Entre los hogares encabezados por personas de 35 a 54 años, el grueso de la población trabajadora adulta en su tramo vital más productivo, las tasas de propiedad oscilaban alrededor del 80% en las oleadas 2002 a 2014. Pero también se observa para estos grupos de edad, en las oleadas posteriores un descenso, incluso más acusado, de la tasa de propiedad, que ha pasado a situarse 10 puntos porcentuales por debajo en las dos últimas oleadas.

Gráfico: porcentaje de hogares que poseen su vivienda principal - España 2002 - 2020 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia con datos de EFF - BdE

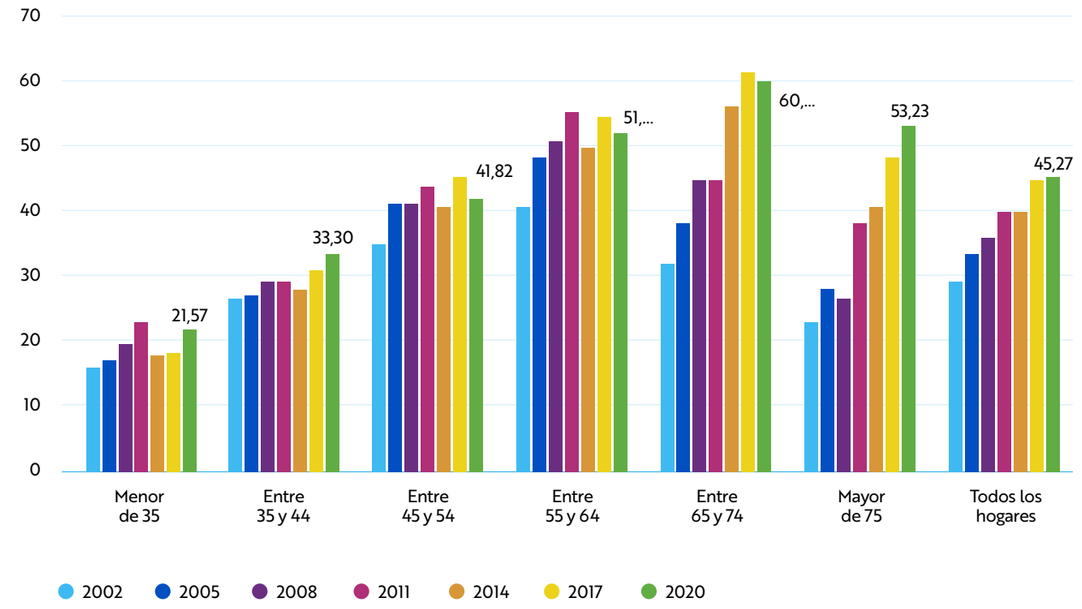
De los hogares encabezados por personas de menos de 35 años, es muy notable el acusado descenso de la tasa de propiedad de vivienda principal en las tres últimas oleadas de la EFF. Conviene, no obstante, matizar con cuidado lo que se observa.

No debería ser motivo de preocupación el que estos hogares tan jóvenes tengan tasas de propiedad de vivienda principal "tan bajas" como el 36,06% de la oleada 2020. En la mayor parte de los países avanzados, estas tasas son bastante menores. No se concibe que hogares tan jóvenes aten su residencia a un inmueble en propiedad, ya que esto limita enormemente su movilidad, cuando más y mejor pueden ejercerla en busca de un asentamiento vital y profesional más conveniente en el futuro.

De hecho, una tasa de propiedad como la de la oleada de 2011, de casi el 70%, es una verdadera "anomalía". Lo preocupante es más bien el descalabro de este comportamiento, cuando todo indica que es en contra de la voluntad de los jóvenes, más que un nuevo (y saludable) estilo de vida y que la alternativa a una vivienda en propiedad es un alquiler casi tan caro, si no más, que la cuota hipotecaria. Los hogares jóvenes, en su mayoría, como reflejaba la distancia entre su riqueza mediana y media neta descrita en la sección anterior, carecen ya de capacidad de ahorro, inmobiliario o no.

La posesión de riqueza inmobiliaria en España es tal que, a cualquier edad, aunque en mayor medida a edades más avanzadas, los hogares españoles no solo detentan muy relevantes activos en viviendas secundarias u otros activos inmobiliarios, sino que este fenómeno se ha ido acrecentando fuertemente en el tiempo, como muestra claramente el gráfico siguiente, especialmente entre hogares cuya persona de referencia tiene 65 o más años.

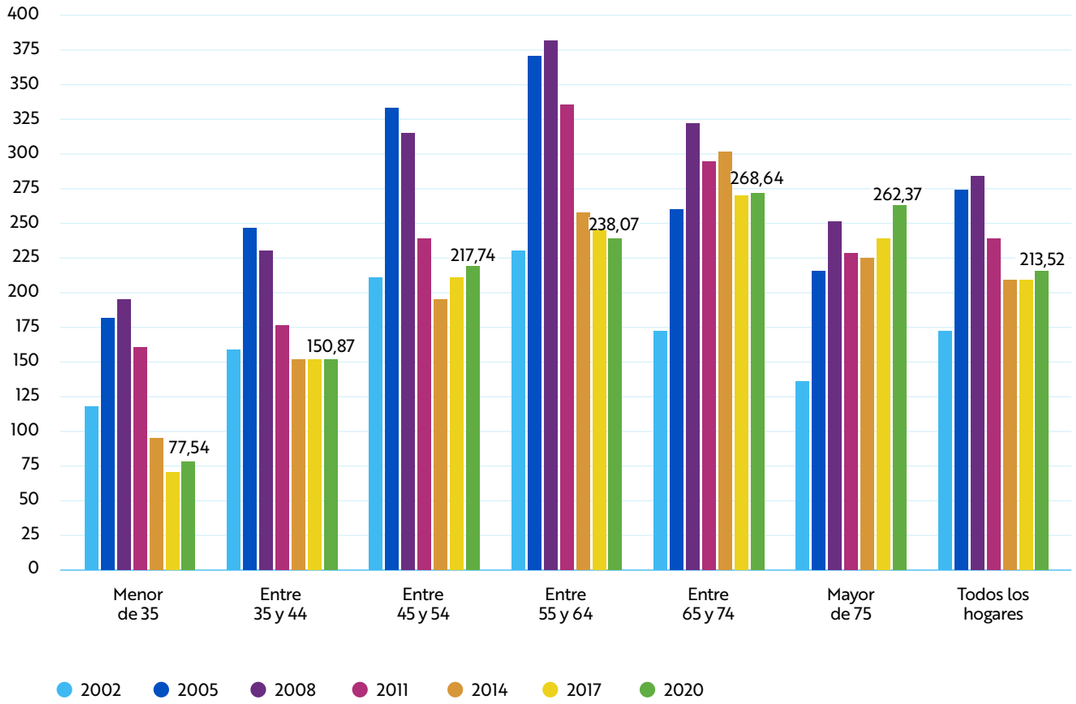
Gráfico: porcentaje de hogares que poseen otros activos inmobiliarios - España 2002 - 2020 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia con datos de EFF - BdE

El gráfico siguiente muestra el valor medio de la riqueza inmobiliaria de los diferentes grupos de hogares. Los valores medios reflejados en el cuadro siguiente reflejan una importante pérdida del valor de los activos inmobiliarios de los hogares españoles entre las oleadas de 2011 y 2017, si bien hay que leer estos datos en sentido dinámico. Es decir, por ejemplo, los hogares que en la oleada de 2011 estaban encabezados por personas de entre 55 y 65 años, estaban caracterizados por un valor medio de su patrimonio inmobiliario de 377,47 mil euros y se les encuentra (la mayoría), nueve años más tarde, entre los hogares encabezados por personas de 65 a 74, en la oleada de 2020, caracterizados por un valor mediano de su patrimonio inmobiliario de 268,74 mil euros.

Gráfico: valor medio de los activos inmobiliarios de los hogares - España 2002-2020 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia con datos de EFF - BdE

Sin poder ser mucho más precisos, pues no se trata de un panel de hogares al que se pueda seguir exactamente, esta dinámica refleja un importante deterioro del valor de los activos inmobiliarios que ha afectado a todos los hogares. Si se observa con cuidado, no obstante, parece haber afectado más gravemente a los hogares encabezados por personas más jóvenes en las oleadas de 2005 a 2011 que exhibían entonces patrimonios inmobiliarios de muy alto valor adquiridos en plena efervescencia de la burbuja inmobiliaria que estallaría con la crisis de 2008-2013.

A diciembre de 2022, puede estimarse el parque inmobiliario español en unos 26,1 millones de unidades[5]. El número de hogares en el cuarto trimestre de 2022, según la EPA del INE, fue de 19,2 millones. No todas las viviendas pertenecen a los hogares. Muchas están registradas a nombre de sociedades y/o afectas a actividades productivas de trabajadores autónomos y pequeños negocios familiares. Otras pertenecen a instituciones oficiales o entidades financieras. Algunos hogares, por fin, carecen por completo de propiedades inmobiliarias, aunque ya se ha visto anteriormente que la tasa de hogares con al menos una vivienda entre sus activos casi alcanza el 74% (en la EFF de 2020). Porcentaje que superaba el 81% en esa misma oleada de la EFF para los hogares encabezados por personas de 55 o más años.

El valor del parque de viviendas en España en 2022 fue de 6,25 billones de euros. Esta cantidad representa casi 4,7 veces el PIB de 2022[6] y, teniendo en cuenta el número de hogares antes mencionado, un activo inmobiliario cuyo valor estimado medio (bruto, sin tener en cuenta deuda hipotecaria) era de 326.823 euros a la fecha indicada antes. Así, habría una media de 1,36 viviendas por hogar de un valor medio cada una de 299.904 euros[7].

Estirando algo más las estimaciones presentadas en el párrafo anterior, podríamos concluir esta sección atribuyendo las dos terceras partes de esta riqueza inmobiliaria (bruta, pues no se está teniendo en cuenta la deuda hipotecaria que pueda tener asociada) a los hogares encabezados por personas de 55 y más años. Una atribución copiada de la distribución de la riqueza neta y necesariamente sesgada a la baja, de todas formas, porque las viviendas de los hogares de más edad suelen estar libres de cargas hipotecarias.

¿A qué se destina el ingente parque de viviendas español?

Un país que posee de manera muy repartida una riqueza inmobiliaria que alcanza casi 3,5 veces el PIB (vid supra) no debería tener ningún problema para generar flujos vitalicios de rentas complementarias de jubilación. Países como Holanda o el Reino Unido tienen vigorosos sistemas de pensiones complementarias de empleo casi universales porque los trabajadores han logrado acumular ahorros previsionales que superan ampliamente el PIB, llegado a duplicarlo en el caso del primero. Hay muchos países en los que el ahorro previsional equivale al PIB y los complementos de pensiones de los trabajadores son también adecuados y generalizados. El ahorro inmobiliario español es sensiblemente mayor que el ahorro para la jubilación de estos países pero, no es ahorro previsional y su transformación en flujos de renta vitalicios, es costosa.

PIB

[5] A diciembre de 2021 el MITMA realiza una estimación provisional de 25,98 millones, con un aumento respecto a diciembre del año precedente (25,88 millones) de 94.250 unidades adicionales. A este mismo ritmo, el parque medio de viviendas en 2022 alcanzaría los 26,1 millones de unidades. Aludidas en el texto principal.

[6] El valor del parque de viviendas es una estimación trimestral del Banco de España que recoge el Boletín Trimestral del MITMA (https://www.mitma.gob.es/arquitectura-vivienda-y-suelo/urbanismo-y-politica-de-suelo/estudios-y-publicaciones/observatorio-de-vivienda-y-suelo). El dato del PIB para 2022 se ha obtenido del INE: https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736164439&menu=resultados&idp=1254735576581.

[7] Estas valoraciones difieren claramente de las que aporta la Encuesta Financiera de las Familias del propio Banco de España, siendo sensiblemente superiores. De hecho, de las mismas se desprende que los hogares encabezados por personas de 55 o más años, poseerían una riqueza inmobiliaria media de unos 425 mil euros y que el valor medio de los activos inmobiliarios de los hogares encabezados por personas de menos de 55 años, por su parte, ascendería a unos 230 mil euros. Valores medios que son claramente superiores a los que se desprenden del gráfico que se muestra en la página anterior basado en la EFF (ver oleada 2020).

Los hogares españoles han preferido ahorrar en forma de vivienda mientras que los de los países más avanzados han preferido ahorrar directamente para su jubilación. En estos últimos, uno de los resultados más notables que se puede observar es el amplio desarrollo del mercado de vivienda en alquiler y su mayor eficiencia que en el caso español. Con el resultado adicional de que, al contrario de lo que pasa en España, el alquiler es más barato que la compra. Como es natural que suceda.

No es aventurado, sin embargo, vaticinar que, en caso de resolverse los principales problemas que afectan al desarrollo de la monetización previsional de las viviendas en nuestro país, numerosas cohortes ya jubiladas y por jubilarse en los próximos lustros encontrarían la fuente de complementos de pensiones que el desarrollo de la Previsión Social Complementaria tardaría décadas en proporcionar. Siempre, claro, que la preferencia por la compra dé paso de manera estructural a la preferencia por el alquiler. Este cambio, sin embargo, sería revolucionario, incluso si se produjese en el curso de una sola generación

Con 19,1 millones de hogares, cada uno de los cuales requiere una vivienda, en propiedad, en alquiler o cedida gratuitamente (vivienda principal), el parque inmobiliario de 26,1 millones de viviendas arroja un saldo de 6,4 millones de viviendas no principales[8]. De los 19,7 millones de viviendas principales habitadas cabe estimar que un 75,63%, unos 14,9 millones de viviendas, son propiedad de los hogares que las habitan y el 24,37% restante, unos 4,8 millones de viviendas, están alquiladas o cedidas. Las viviendas no principales se destinan generalmente a un uso esporádico, vacacional o de fin de semana (segundas residencias), o están vacías.

Sumando a las viviendas principales alquiladas o cedidas las viviendas no principales se constata un enorme parque de unos 11,2 millones de viviendas secundarias. Es decir, existen en nuestro país 0,75 viviendas secundarias por cada vivienda principal en propiedad. El 43% de estas viviendas secundarias están alquiladas y se usan como viviendas principales por parte de sus inquilinos, y las restantes son viviendas secundarias no principales y, a priori, fuera del circuito del alquiler.

El diagrama siguiente explica cómo se organiza el uso de las categorías descritas en los dos párrafos precedentes.

<table>
<tr><th colspan="4">Tipología de viviendas en España 2022</th></tr>
<tr><td rowspan="3">Parque de viviendas
(26,1 millones)</td><td rowspan="2">Vivienda no principal
(6,4 millones)</td><td>Vivienda no principal
(6,4 millones)</td><td rowspan="2">Vivienda secundaria
(11,2 millones)</td></tr>
<tr><td>Vivienda principal en alquiler (4,8 millones)</td></tr>
<tr><td>Vivienda principal
(19,7 millones)</td><td>Vivienda principal en propiedad (14,9 millones)</td><td>Vivienda principal en propiedad (14,9 millones)</td></tr>
</table>

Fuente: elaboración y estimaciones propias con datos EFF-BdE, MITMA e INE

[8] *La equivalencia entre el número de hogares y el de viviendas principales, según los censos y estimaciones no es exacta. A finales de 2022 se registran 19,1 millones de hogares (EPA) y 19,7 millones de viviendas principales (MITMA).*

La monetización de siquiera una parte de este ingente volumen de viviendas, principales y no principales, secundarias o primarias (principales en propiedad, en realidad) tendría una serie de importantes efectos adicionales, mucho más allá que el de proveer de complementos de pensiones a los pensionistas y trabajadores, actuales y futuros, propietarios de estas viviendas.

No es evidente, sin embargo, cómo afectaría la monetización de una parte relevante de este patrimonio inmobiliario a la sociedad y la economía. No se conoce ningún caso de licuación masiva de activos inmobiliarios con este propósito.

La monetización previsional del activo inmobiliario

En el marco de una realidad inmobiliaria como la que se acaba de describir en las secciones precedentes de este capítulo debe traerse a colación ahora la realidad de las pensiones.

La Seguridad Social española está instrumentando en los últimos años un gigantesco esfuerzo social de solidaridad para proporcionar pensiones suficientes y sostenibles a todos los trabajadores. El año 2022 se inauguró con la protección por ley de aquellas frente a la inflación y su expresión más elocuente se ha visto en el presente 2023 con una actualización del 8,5% de todas las pensiones. Muy costosa, ciertamente, pero que la sociedad española en su conjunto ha defendido sin reservas. A duras penas, la Seguridad Social española, puede financiar los gastos propios complementando los ingresos por cotizaciones con transferencias de los Presupuestos Generales del Estado. Pero incluso si las actuales prestaciones se pudieran mantener indefinidamente sin desestabilizar financieramente al sistema, millones de pensionistas actuales y futuros necesitarán complementos dignos de pensiones. De hecho, muchos pensionistas ya los necesitan.

La ausencia de ahorros previsionales propiamente dichos (planes y seguros de pensiones) entre los trabajadores españoles indica claramente que tales complementos, al menos en las próximas décadas, no provendrán de un ahorro previsional preexistente ni, mucho menos, incrementado. Ante esta perspectiva, todas las miradas se vuelven hacia la vivienda.

El ahorro en forma de vivienda no es un ahorro previsional. Carece de liquidez, no se puede gestionar con vistas a su inversión rentable como si fuera un activo financiero, aunque sí se le puede extraer una rentabilidad por alquiler directo o imputado. El ahorro en vivienda raramente se constituye con fines previsionales, aunque sí es habitual la consideración popular de la vivienda como "mi hucha de la pensión" entre muchos propietarios de inmuebles secundarios.

Pocos hogares adquieren su vivienda principal pensando en su jubilación, aunque algunos tienen claro que la vivienda no principal puede convertirse en una "vaca lechera" origen de rentas regulares "para toda la vida" mediante su alquiler. Llegado el momento de la jubilación, igualmente, muy pocos hogares ven en la vivienda una fuente de rentas complementarias. Aunque cada vez más empiezan a acariciar la idea de usarla de esta manera a medida que constatan dos hechos igualmente muy extendidos:

- **Sus pensiones son menores de lo que desearían y, en ausencia de ahorros financieros y/o previsionales suficientes, piensan en los complementos de renta que podrían obtener a partir de sus ahorros inmobiliarios.**

- **Sufren directamente, o experimentan en sus círculos familiares o personales, las consecuencias económicas de la necesidad de afrontar los elevados gastos derivados de la dependencia (por cuidados de larga duración y residenciales).**

A pesar de la idea extendida en España de que una inversión inmobiliaria está, de alguna manera, relacionada con la suficiencia económica durante la jubilación, lo cierto es que no existe en nuestro país (ni, de forma generalizada, en la mayoría de los países) un mercado desarrollado de productos para hacer realidad esta idea.

¿Qué es la "monetización previsional" de la vivienda?

La monetización previsional de la vivienda consiste en el el uso del activo inmobiliario para extraer de él rentas de jubilación complementarias.

La transformación de un activo real en un flujo de rentas (o servicios) previsionales, no obstante, no es un proceso sencillo, comprensible para todos, ni todo lo eficiente (barato para el prestatario) que debería ser.

La monetización previsional del activo inmobiliario admite las cinco posibles vías básicas, amén de las combinaciones de algunas de ellas, que se reflejan en la tabla siguiente y se comentan a continuación.

Los cinco productos básicos de la monetización previsional de la vivienda (a)

Variante	Descripción
Venta del pleno dominio	Convierte el activo inmobiliario directamente en una suma de dinero que, a su vez, se puede convertir en un flujo de rentas y/o servicios durante la jubilación. Se pierde la propiedad de la vivienda.
Venta de la nuda propiedad con usufructo vitalicio	En función de la edad del propietario, del precio de tasación al que se transfiere la vivienda se descuenta el valor del usufructo vitalicio y aquel recibe una suma de dinero con la que adquirir una renta vitalicia durante la jubilación, además de servicios residenciales igualmente vitalicios. Se pierde la propiedad de la vivienda.
Alquiler directo	Se cede a terceros el uso de la vivienda a cambio del pago de un alquiler que complemente las rentas de jubilación. Se mantiene la propiedad de la vivienda.
Cesión a terceros del derecho de alquiler	Cuando el propietario debe ingresar en una residencia, su vivienda se gestiona en alquiler por parte del proveedor del servicio residencial. Se mantiene la propiedad de la vivienda.
Hipoteca inversa	Se utiliza la vivienda como garantía de un préstamo regular (pagos mensuales, por ejemplo) que complete las rentas de jubilación. Se mantiene la propiedad de la vivienda a menos que haya de ejecutarse la garantía hipotecaria al fallecimiento del propietario para saldar el préstamo.

(a) Véase el texto principal precedente para una definición de qué es la "monetización previsional" de la vivienda.

¿Por qué ahorrar en forma de vivienda?

Los gráficos comentados en la sección 3 muestran aspectos muy interesantes de la acumulación de riqueza por parte de los hogares españoles, especialmente el último de ellos en el que se muestran las diversas oleadas de la EFF distinguiendo por tramos de edad de la persona principal del hogar. En dicho gráfico puede apreciarse con toda nitidez cómo el estallido de la burbuja inmobiliaria que desencadenó la larga Crisis Financiera de 2008-2014 paró en seco, y revirtió, el aumento del valor de las viviendas. Esto se puede observar para todos los grupos de edad de la persona principal del hogar.

Las oleadas de 2005 y 2008 describen dos rasgos muy característicos: (i) el valor medio de la riqueza inmobiliaria de todos los grupos de hogares alcanza su máximo en el periodo 2002-2011 (con algunas excepciones para los hogares de 65 y más años) y (ii) las oleadas de 2014, 2017 y 2020 reflejan una severa disminución del valor medio de la riqueza inmobiliaria de los hogares encabezados por personas de menos de 35 años. El rasgo general es que el valor de la riqueza en vivienda se ha estabilizado en las últimas oleadas de la encuesta sin haber avanzado en la recuperación de los máximos de 2008; algo que, probablemente, tardará en suceder. O que podría no suceder si lo que se observa en los hogares más jóvenes se perpetúa.

En efecto, que el hogar medio entre los encabezados por personas más jóvenes haya visto tan sensiblemente reducida su riqueza demanda investigación y análisis cuidadosos. Pero el dato inapelable es que, si en la oleada de 2011 la tasa de vivienda principal en propiedad era del 70% entre este grupo de hogares, en la de 2020, los hogares de este grupo (obviamente, casi todos nuevos hogares y sólo unos pocos de los de la oleada de 2011) exhiben una tasa de propiedad del 36%, casi la mitad menor.

La causa más probable de este espectacular descenso de la tasa de propiedad (que dejará su huella durante un tiempo en las oleadas sucesivas) **es la precariedad de los salarios y el empleo**

mone-tiza-ción

tras la crisis financiera y la dificultad de acceder a una vivienda, incluso (muy) abaratada respecto a los precios a las que las adquirieron los hogares jóvenes de 2005-2008. Pero una causa adicional podría ser la "dimisión" de los hogares jóvenes de la categoría de propietarios de vivienda que tan activamente ocupaban sus homólogos de lustros antes.

Si esta segunda posible causa del fuerte descenso de la tasa de propiedad de vivienda entre los jóvenes fuese verdaderamente potente, deberíamos observar que otras formas de riqueza (real o financiera) han tomado el relevo en las carteras de activos de estos hogares. Las oleadas de 2017 y 2020 no dan a entender que se ha producido este efecto sustitución en las carteras de activos. De hecho, en la oleada de 2020, los hogares más jóvenes han incrementado (respecto a la de 2017) su tenencia de vivienda no principal.

A la espera de ver cómo se establece la tendencia hacia la propiedad de vivienda por parte de los jóvenes y si, por ejemplo, estos acaban siendo más propensos de sus padres a acumular activos financieros en mayor proporción que reales, o ahorro a largo plazo para la jubilación, en mayor proporción que otros tipos de activos financieros, sigue siendo pertinente preguntarse por qué optar tan intensivamente, como se hace en España, por el ahorro en forma de vivienda frente al ahorro en otros tipos de activos. A este respecto, escuchemos a los propios hogares, cuando se les pregunta por sus hábitos de ahorro.

En otoño de 2013, El Instituto BBVA de Pensiones publicó el resultado de una encuesta a los hogares sobre pensiones y hábitos de ahorro[9]. Preguntados acerca de si "ahorran", un 45% de los que respondieron a esta pregunta (1.225 personas), manifestó que sí (especialmente los más jóvenes); preguntados "para qué ahorran" (primordialmente), un 30% lo hacía por hábito o costumbre, pero sin un propósito definido, un 21% para su jubilación, un 14% para afrontar imprevistos... El tercio restante de los ahorradores lo hacían más minoritariamente por una amplia gama de razones prioritarias (comprar una vivienda o un coche o los estudios de los hijos). El ahorro para la jubilación, por lo tanto, goza de cierta prioridad entre quienes ahorran. Aunque, en realidad, pocos encuestados ahorraban para su jubilación, el 86% de las personas entrevistadas opinaban que eso era muy importante.

De hecho, pesar de que dos terceras partes de los encuestados se mostraban muy o bastante preocupados por la jubilación, apenas un 22% de ellos revelaban haber tomado decisiones concretas para proteger o mejorar sus pensiones futuras (los entrevistados no eran pensionistas, recuérdese).

Estas decisiones consistían mayoritariamente en suscribir un Plan de Pensiones o producto equivalente (el 81% de ese 22% que se había movilizado) y cuando se preguntaba a las personas que manifestaban estar ahorrando para su jubilación, acerca de qué productos utilizaban para instrumentar el ahorro para la jubilación, solo un 7% respondía que había hecho inversiones inmobiliarias.

La vivienda no es una "hucha" personal o familiar para la jubilación o para complementar las rentas durante la vejez.

[9] *Véase https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/estudio-sobre-las-pensiones-y-los-habitos-de-ahorro-para-la-jubilacion-en-espana.html. Encuesta telefónica realizada a 3.094 personas representativas de la población española (población española y residente en España durante 3 ó más años, de ambos sexos, con edades entre los 18 y 65 años y que actualmente no estén jubilados).*

El propósito por el que los hogares españoles ahorran en forma de vivienda no es con vistas a la jubilación. Aunque muchos hogares acaben utilizando sus viviendas de una u otra forma para mantener su ritmo de vida en la fase final de sus vidas, muchos las acaban legando a sus descendientes u otros familiares.

En una encuesta sobre los determinantes del ahorro de los hogares realizada en octubre de 2021 por el Observatorio del Ahorro Familiar de la Fundación de la Mutualidad de la Abogacía y la Fundación del Instituto de Empresa[10], se muestra que lo "precautorio" (incertidumbre) es el principal objetivo del ahorro para un 40% de los entrevistados (para un 77% como uno de los tres primeros determinantes), mientras que lo "previsional" (jubilación) lo es para el 13% (para un 40% como uno de los tres primeros determinantes) y la vivienda para el 11% (para un 30% como uno de los tres primeros determinantes). El deseo de dejar un legado a descendientes y familiares es el principal motivo para un 5% de los entrevistados y figura entre los tres primeros para un 22% de ellos. Más allá, concluye el informe, de la conformidad del patrón de ahorro con el nivel de renta y/o edad de los cabezas del hogar, estos motivos ligados a la incertidumbre (precautorio) o la cultura (vivienda), tienen una clara presencia en el comportamiento observado.

Sea cual fuere el motivo final por el que la riqueza de los hogares acaba depositada en forma de vivienda, lo cierto es que, en España, esta materialización del ahorro es muy mayoritaria y responde claramente a un rasgo cultural que en otros países se está agudizando. Puede que al mismo tiempo que en España se está mitigando, al menos entre los hogares más jóvenes por razones de accesibilidad y/o nuevos estilos de vida que será necesario seguir prospectando.

Hay una limitación que se tiene escasamente en cuenta cuando se analiza el comportamiento del ahorro. Es decir, **dada la prevalencia de la vivienda en las carteras de activos de los hogares españoles, cuesta sin embargo observar en las respuestas a las encuestas que el ahorro directo en forma de vivienda sea una opción mayoritaria. La mayoría de las viviendas en las carteras de activos de los hogares están ya íntegramente pagadas, pero muchos hogares pagan puntualmente la cuota de su hipoteca y una buena parte de ella** (el principal de la devolución del préstamo) es ahorro corriente del que muchos hogares no son conscientes que están efectivamente realizando cuando se les interroga para encuestas cuyo cuestionario no indaga con la suficiente finura sobre dicha circunstancia.

Por otra parte, también es mal conocido el comportamiento de los hogares respecto al uso de su vivienda, una vez jubiladas sus personas de referencia, como fuente de recursos complementarios para la jubilación (alquiler, hipoteca inversa, venta de la nuda propiedad, etc.). Este uso debe ser bastante más frecuente de lo que se declara ex ante en las encuestas realizadas a adultos no jubilados, de las que se infiere que menos del 10% de quienes declaran poseer viviendas aducen que lo hacen por motivos previsionales.

[10] *Véase https://www.ie.edu/household-savings-observatory/wp-content/uploads/2021/11/informe-determinantes-ahorro-hogares.pdf. Encuesta on-line realizada a 1.501 personas representativas de la población española con acceso a internet por sexo, nivel socioeconómico y edad de 20 a 74 años, entre el 10 y el 24 de marzo de 2021.*

¿Está cambiando el paradigma español de la vivienda en propiedad?

Si bien cabe concluir que el ahorro en forma de vivienda es un rasgo cultural español, también conviene retrotraer el análisis y preguntarse por qué es un rasgo cultural o, también, qué factores o incentivos dan forma a ese rasgo cultural.

Entre estos factores, los económicos desempeñan un papel importante. Las ayudas directas a la compra de vivienda han sido muy poderosas en España desde mucho antes de la democracia, tanto para la vivienda libre como, especialmente, para la vivienda protegida socialmente que, además de los potentes incentivos fiscales, se beneficiaba de un precio tasado.
Durante demasiado tiempo, ha sido más ventajoso comprar una vivienda que alquilarla, por la carestía relativa de esta segunda opción, mientras que la primera, adicionalmente, dejaba un importante activo real en la cartera de activos de las clases medias.

El mercado de alquiler no se ha visto beneficiado por la tenencia masiva en propiedad que tampoco estaba destinada al alquiler, todo lo contrario, se ha creado una inusitada escasez de vivienda en alquiler en un mar de viviendas vacías o de uso esporádico. Ello ha exacerbado el alza de los alquileres y dificultado la constitución de hogares jóvenes. Las normativas municipales, autonómicas o estatales que limitan el precio del alquiler tampoco ayudan a reducirlo ya que suelen provocar la retirada de vivienda de este segmento del mercado.

En qué medida la "huida de la compra" que se observa en los hogares más jóvenes responde a un cambio en la cultura de la propiedad y sus numerosos determinantes, o solamente es reflejo de la precariedad de los trabajos y las rentas de los jóvenes habrá que constatarlo mediante trabajo de campo bien orientado y sistemático en los próximos años.

Pero lo cierto es que ni se compra ni se alquila y la edad de emancipación es cada vez mayor entre los jóvenes que se ven obligados a vivir con sus padres en vez de formar sus propios hogares.

Las pensiones y el ahorro nocional

Por ***Enrique Devesa***

Profesor titular de Economía Financiera y Actuarial en la Universidad de Valencia, Investigador del IVIE y de Polibienestar

Rafa Domenech

Responsable de Análisis Económico en BBVA Research, miembro del Foro de Expertos de Instituto Santalucía y Catedrático del departamento de Análisis Económico de la Universidad de Valencia

Ahorro Nocional

Las pensiones son, sin duda, uno de los pilares fundamentales del estado del bienestar social, y su importancia relativa depende del grado de desarrollo que alcanza en cada país, en función de las diferentes características de su diseño. En este artículo nos centramos en el ahorro generado por uno de los modelos vigentes en algunas sociedades europeas como es el sistema de reparto basado en cuentas nocionales o individuales. Para ello, pasamos revista a los modelos alternativos de financiación que determinan el ahorro necesario para poder disfrutar de una pensión suficiente en el futuro.

Según la RAE, **ahorrar es "reservar una parte de los ingresos ordinarios"**. En otra entrada indica que es "guardar dinero como previsión para necesidades futuras". Tal vez, esta última acepción es la que mejor encaja en este artículo. No vamos a entrar en detalles sobre las diferentes alternativas de cómo invertir ese ahorro para satisfacer las necesidades futuras, sino que nos centraremos en la recompensa que se alcanza a partir de la jubilación en función del ahorro realizado previamente.

El ahorro destinado a cubrir las necesidades a partir de la edad de jubilación (cuando las capacidades físicas y mentales van, previsiblemente, descendiendo, y las personas abandonan el mercado de trabajo y dejan de obtener una renta salarial) es un elemento ampliamente estudiado desde diferentes puntos de vista.

Para ello, las personas que se jubilan cuentan con dos posibles fuentes de ahorro. La primera está determinada por el ahorro "obligatorio" que las administraciones públicas imponen para evitar la miopía de los ciudadanos que, de otra manera, podrían no ahorrar lo suficiente para poder tener una vida digna a partir de la jubilación. La economía conductual ha mostrado en numerosas investigaciones la tendencia natural de las personas a procrastinar o dejar para mañana la decisión de ahorro necesario para su jubilación, por lo que el Estado obliga a realizar un ahorro mediante el sistema público de pensiones. La segunda es el ahorro "voluntario", que trata de diversificar las fuentes de financiación, complementando el ahorro obligatorio de los sistemas públicos de pensiones, con la finalidad de alcanzar una mayor renta disponible para la jubilación.

En la siguiente sección detallamos brevemente los distintos modelos de financiación para poder explicar las diferencias y las implicaciones que pueden tener cada uno de ellos. En la tercera sección explicamos con un poco más de detalle qué se entiende por ahorro nocional, generado por los sistemas de cuentas nocionales. Para ello, introducimos algunos ejemplos numéricos con los que hacernos una idea de las cuantías per cápita que se manejan en términos absolutos, así como del esfuerzo, en términos relativos, para acumular el fondo nocional necesario con el que alcanzar una determinada pensión objetivo.

En la sección cuarta, analizamos las principales propiedades de un sistema de reparto de cuentas nocionales. La quinta sección introduce una dimensión que ha ido ganando peso en las últimas décadas en el diseño de los sistemas de ahorro: los aspectos conductuales. La evidencia apunta a que el sistema de cuentas nocionales da lugar a incentivos que motivan conductas que aumentan el empleo, la prolongación de la vida laboral y el ahorro nocional y, por lo tanto, permiten alcanzar pensiones más elevadas que con otros sistemas alternativos. La última sección presenta las principales conclusiones de este trabajo.

2. Sistemas de financiación de las pensiones

De acuerdo con Nieto y Vegas (1993), los dos sistemas más importantes de financiación de las pensiones son los siguientes:

a) **Reparto simple**, en el que las cotizaciones realizadas por las personas trabajadoras financian las pensiones pagadas a las ya jubiladas, bajo el contrato implícito entre generaciones de que los cotizantes actuales recibirán una futura en función de sus contribuciones. Para que el sistema sea sostenible a largo plazo, es necesario diseñarlo de manera que sea autosuficiente y no dé lugar a déficits persistentes y crecientes en el tiempo.

b) **Capitalización actuarial**, en el que se iguala el valor presente de todas las primas aportadas con el valor descontado de las pensiones a cobrar.

A su vez, según sus obligaciones, cada uno de los sistemas puede ser de aportación definida o de prestación definida. En el primero, se fijan las aportaciones que se realizan al sistema, pero la prestación futura no está determinada con antelación, sino que se ajusta en el momento de la jubilación en función de las necesidades del sistema.

En el segundo, las personas trabajadoras conocen con antelación la pensión que recibirán en el momento de su jubilación en función de las contribuciones que realicen y de unos parámetros predeterminados y conocidos.

El sistema de pensiones español actualmente vigente se rige, salvo alguna excepción[1], por el reparto simple y la prestación definida. Además, se puede catalogar como un sistema parcialmente contributivo (la pensión es, en general, mayor cuanto más elevada haya sido la contribución al sistema) y con algún elemento redistributivo, ya que la contributividad varía en función del nivel salarial, de los años cotizados y de algunas otras características personales[2].

3. El ahorro nocional en un sistema de reparto

La RAE recoge el término nocional como "perteneciente o relativo a la noción." También tiene una entrada a "bono nocional", como "bono puramente teórico que se crea para servir como activo subyacente en futuros sobre tipos de interés". En el ámbito de las pensiones, "nocional" tiene el sentido de virtual o ficticio.

[1] *En lo concerniente a accidentes de trabajo y enfermedad profesional se utiliza el sistema de reparto de capitales de cobertura.*

[2] *En teoría sólo debería obviarse la mayor esperanza de vida de las mujeres que de los hombres a la hora de calcular la pensión, tal como se hace desde siempre en los sistemas públicos. Sin embargo, el sistema ha ido incorporando otros elementos redistributivos que rompen el principio de neutralidad actuarial del sistema: menor contributividad y menor equidad, tanto intergeneracional como intrageneracional.*

Por ahorro nocional nos referimos al que se genera bajo un sistema de reparto de cuentas nocionales individuales, es decir, bajo un sistema de reparto simple y de aportación definida.

¿Cómo funciona un sistema de cuentas nocionales?[3]

A grandes rasgos, según Devesa et al. (2017), las cotizaciones realizadas por las personas trabajadoras se destinan a pagar las pensiones de los pensionistas. Las personas cotizantes, por tanto, no acumulan sus aportaciones en un fondo de inversión propio. El sistema es de reparto (de cotizaciones en pensiones) y no es de capitalización. La cuenta de cada cotizante en la que se apuntan las cotizaciones solo es virtual, ya que las cotizaciones no son depositadas realmente en un fondo ni se invierten en el mercado financiero ni, por tanto, se benefician de la rentabilidad que pudiera obtenerse de su inversión en distintos activos alternativos. De ahí el nombre de cuenta nocional, virtual o teórica.

¿Cómo funcionan?

La parte "real" aparece cuando se calcula la pensión inicial de cada individuo. Para ello se utiliza la cuantía virtual del fondo acumulado durante toda la carrera laboral, como resultado de las cotizaciones efectuadas y de los rendimientos teóricos (virtuales o ficticios, según como se prefiera denominar) hasta el momento de su jubilación. Posteriormente, se utiliza un factor de conversión -de carácter actuarial- para transformar el fondo acumulado en la cuantía de la pensión que le corresponda al pensionista.

Si pasamos revista a los elementos que intervienen en todo el proceso, podemos destacar lo siguiente:

a) **Las cotizaciones** son una de las variables esenciales, ya que directamente se acumulan en el fondo virtual. Esto que parece bastante razonable, sin embargo no aplica exactamente en el actual sistema de pensiones español, ya que el cálculo de la pensión sólo tiene en cuenta una parte, pero no todas las bases de cotización e, incluso, en ocasiones, algunas de estas bases no han sido cotizadas, como ocurre con la integración de las lagunas de cotización.

b) **El tipo de cotización** es otro de los elementos centrales, porque al multiplicarlo por la base de cotización permite obtener la cotización realmente efectuada. En el sistema español, actualmente, las variaciones de los tipos de cotización no alteran la cuantía de la pensión, dado que no entra en la fórmula de cálculo. En este punto, conviene señalar las implicaciones potenciales que una subida de los tipos de cotización tiene sobre el mercado laboral (véase, por ejemplo, Boscá, Doménech y Ferri, 2023).

c) **El tanto nocional** es el equivalente al tipo de interés en las operaciones financieras, en el sentido de que permite capitalizar "virtualmente" las cotizaciones ficticias efectuadas al fondo. Este tanto nocional se utiliza durante la fase de aportaciones, pero también se debe utilizar para calcular el factor de conversión. Dado el largo plazo de tiempo -desde que empieza a cotizar como afiliado hasta que fallece como pensionista- el proceso de acumulación generado por la capitalización compuesta es muy relevante.

Así, en el Cuadro 1 tenemos algunos ejemplos, del valor acumulado en el Fondo según el plazo y el tanto nocional, por cada unidad monetaria invertida. Podemos ver, tanto en el Cuadro 1 como en el Gráfico 1, el efecto exponencial que supone la capitalización compuesta, donde se aprecia que es tan importante el plazo como el tanto nocional utilizado.

d) **El factor de conversión.** Es uno de los dos elementos clave (junto con el fondo nocional acumulado) a la hora de determinar la pensión inicial, ya que es el denominador de la fracción que permite su cálculo. Por ejemplo, bajo el criterio de equilibrio actuarial, la pensión inicial será el resultado de dividir el fondo nocional acumulado por la esperanza media de vida en el momento de la jubilación, teniendo en cuenta la revalorización anual esperada de la pensión. Desde el punto de vista nocional, el factor de conversión ha de ser un elemento actuarial, es decir, ha de tener en cuenta las probabilidades de supervivencia de la cohorte o generación a la que pertenece el nuevo pensionista, la revalorización de la pensión, el carácter vitalicio de la misma, el tipo de interés (nocional) utilizado para la valoración y cualquier otro elemento que se considere oportuno incluir, como reversión de la pensión, en todo o en parte, a alguna persona beneficiaria (como en el caso de la viudedad). La mayor parte de los países con sistemas de cuentas nocionales, utilizan como factor de conversión algún elemento relacionado con la esperanza de vida.

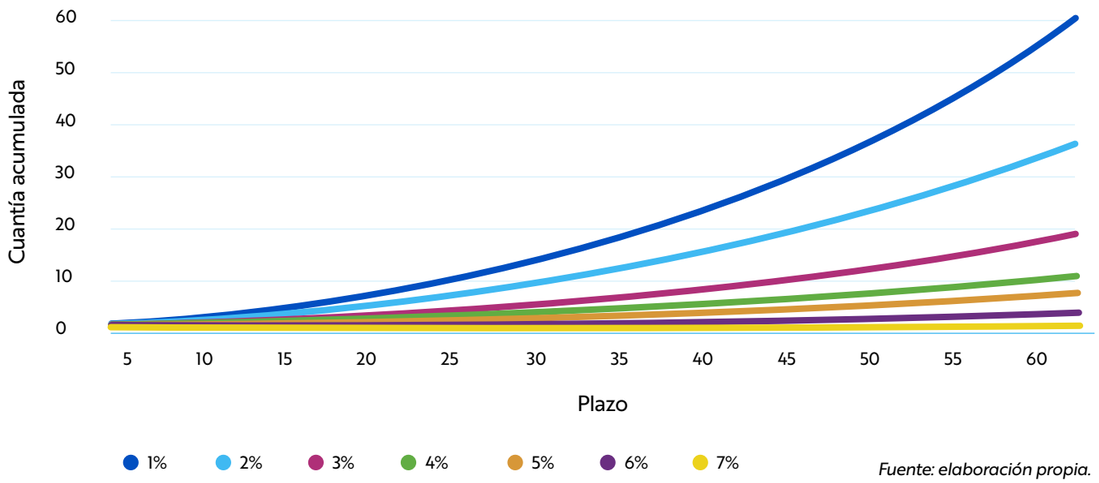
[3] *Sobre este tema se puede consultar: Devesa y Doménech (2021); Vidal et al. (2002); Disney (1999) o Palmer (1999).*

Cuadro 1. Fondo acumulado por cada euro invertido, según plazo y tanto nocional.

		Plazo (años)					
		10	20	30	40	50	60
Tanto nocional	1,0%	1,105	1,220	1,348	1,489	1,645	1,817
	2,0%	1,219	1,486	1,811	2,208	2,692	3,281
	3,0%	1,344	1,806	2,427	3,262	4,384	5,892
	4,0%	1,480	2,191	3,243	4,801	7,107	10,520
	5,0%	1,629	2,653	4,322	7,040	11,467	18,679
	6,0%	1,791	3,207	5,743	10,286	18,420	32,988
	7,0%	1,967	3,870	7,612	14,974	29,457	57,946

Fuente: elaboración propia.

Gráfico 1. Cuantía acumulada por cada euro invertido.



Fuente: elaboración propia.

e) **El fondo nocional acumulado.** Es el resultado de la acumulación de las aportaciones y del rendimiento virtual obtenido en función del tanto nocional. En el Cuadro 2 y en el Gráfico 2 podemos ver el importe del fondo, según la edad de jubilación, para conseguir una determinada renta mensual. Se han utilizado las tablas de mortalidad del INE 2020, con un tipo de interés del 3% y una revalorización de la pensión del 2%. Conviene señalar que el valor del fondo es lineal respecto a la cuantía de la pensión, mientras que es ligeramente convexo respecto a la edad de jubilación, disminuyendo la cuantía del fondo entre un 3,7% y un 4,3% al aumentar un año la edad de jubilación.

Cuadro 2. Fondo acumulado necesario para garantizar una pensión mensual, según edad de jubilación.

Cuantía de la pensión mensual	xj=65	xj=66	xj=67	xj=68	xj=69	xj=70
1.000	248.326	239.218	230.061	220.986	211.858	202.802
1.500	372.489	358.827	345.091	331.478	317.787	304.203
2.000	496.652	478.435	460.121	441.971	423.716	405.605
3.000	744.978	717.653	690.182	662.957	635.574	608.407
Variación respecto a la columna anterior		-3,67%	-3,83%	-3,94%	-4,13%	-4,27%

Fuente: elaboración propia. Tanto nocional 3%; revalorización 2%.

Gráfico 2. Fondo acumulado necesario para garantizar una pensión mensual, según edad de jubilación.

Fuente: elaboración propia. Tanto nocional 3%; revalorización 2%.

Alternativamente, podemos preguntarnos cuál es la aportación mensual que habría que cotizar en el fondo para conseguir una determinada pensión mensual. En el Cuadro 3 se puede ver el importe en el caso de que las cotizaciones sean constantes y se empiecen a realizar a los 25 años, con un tanto nocional del 3%. Se aprecia claramente la influencia de un aumento de la edad de jubilación, por un doble motivo: por el mayor volumen acumulado de cotizaciones (la edad de entrada en el mercado laboral se ha fijado en los 25 años) y por el menor número esperado de años de cobro de la pensión.

En términos relativos, cada año de retraso de la edad de jubilación supone una menor contribución necesaria, de alrededor de un 8%. Por otro lado, la cotización necesaria que hay que realizar es proporcional a la pensión objetivo.

Cuadro 3. Cotización mensual constante para obtener una pensión mensual objetivo, según edad de jubilación.

Cuantía de la pensión mensual objetivo	xj=65	xj=66	xj=67	xj=68	xj=69	xj=70
1.000	271	250	231	213	196	180
1.500	406	375	346	319	293	270
2.000	541	500	461	425	391	360
3.000	812	750	692	638	587	539
Variación respecto a la columna anterior		-7,7%	-7,8%	-7,8%	-8,0%	-8,1%

Fuente: elaboración propia. Tanto nocional 3%, edad de inicio de cotización 25 años.

En términos relativos, la mejor manera de medir el esfuerzo es mediante la ratio entre la cotización mensual destinada al fondo nocional y el salario. En el Cuadro 4 podemos ver el esfuerzo para conseguir una determinada tasa de sustitución, es decir, una relación prefijada entre la pensión inicial y el salario. El aumento de la edad de jubilación genera un menor esfuerzo, de alrededor de un 8% por año, igual que el del Cuadro 3. Mientras que reducir la tasa de sustitución 20 puntos porcentuales supone una reducción variable de la ratio de esfuerzo, que llega a un -33%, al pasar del 60% al 40%. Este punto es importante porque el sistema español actual tiene una tasa de sustitución de un 80%, lo que requeriría un esfuerzo del 21,7% si la persona se jubila a los 65 años, pero solo haría falta un esfuerzo del 14,4% si la edad de jubilación fuera de 70 años. Conviene recordar que el tipo de cotización actualmente es del 28,30% para contingencias comunes[4], que incluye otras prestaciones como incapacidad temporal o ayudas por nacimiento y cuidados de menores, y no solo para jubilación como estamos analizando aquí.

[4] *La subida de 0,6 puntos porcentuales aplicada en 2023 no se considera que vaya destinada a contingencias comunes, sino al Fondo de Reserva de la Seguridad Social.*

Cuadro 4. Ratio de esfuerzo para obtener una tasa de sustitución objetivo, según edad de jubilación.

Tasa de sustitución	xj=65	xj=66	xj=67	xj=68	xj=69	xj=70	Variación s/ fila anterior
100%	27,1%	25,0%	23,1%	21,3%	19,6%	18,0%	
80%	21,7%	20,0%	18,4%	17,0%	15,6%	14,4%	-20,0%
60%	16,2%	15,0%	13,8%	12,8%	11,7%	10,8%	-25,0%
40%	10,8%	10,0%	9,2%	8,5%	7,8%	7,2%	-33,3%
Variación respecto a la columna anterior		-7,7%	-7,8%	-7,8%	-8,0%	-8,1%	

Fuente: elaboración propia. Tanto nocional 3%, edad de inicio de cotización 25 años.

Los resultados anteriores se han obtenido con un tanto nocional del 3%. Para ver cómo impacta un cambio en el tanto nocional podemos fijarnos en el Cuadro 5. La variación de la ratio de esfuerzo al retrasar la edad de jubilación también depende del tanto nocional, pero varía entre 7,7% y un 9,3%. Un incremento de un punto del tanto nocional tampoco tiene un impacto lineal[5], variando el esfuerzo entre un 28,9% y un 30,9% según la edad de jubilación. Por ejemplo, para una edad de jubilación de 67 años, la ratio de esfuerzo pasaría de un 18,4% si el tanto nocional es del 3%, a un 6,4% si el tanto nocional sube hasta el 6%.

Por último, en el Gráfico 3 se puede ver la evolución completa del fondo nocional: crece mientras se hacen aportaciones y comienza a descender cuando se empieza a cobrar la pensión. Aunque al final del plazo marcado por la esperanza de vida el fondo tiende a cero, en realidad la Seguridad Social asumiría el riesgo de longevidad, con lo cual, si no hay reversión a favor de los beneficiarios, el fondo sería igual a cero en el momento del fallecimiento del jubilado.

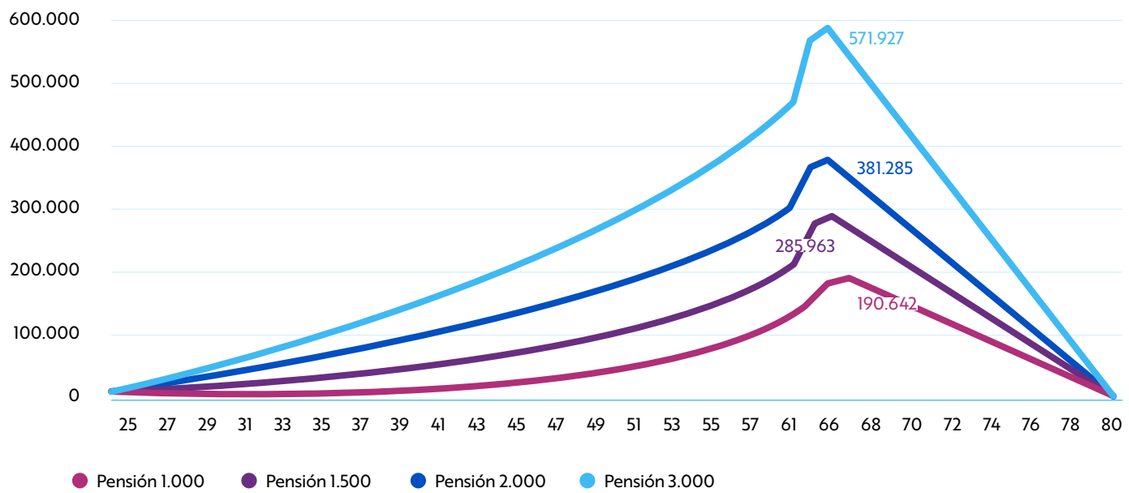
Cuadro 5. Ratio de esfuerzo para una tasa de sustitución del 80%, según tantos nocionales y edad de jubilación.

Tasa de sustitución = 80%	xj=65	xj=66	xj=67	xj=68	xj=69	xj=70
i=3%	21,7%	20,0%	18,4%	17,0%	15,6%	14,4%
i=4%	15,4%	14,2%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%
i=5%	10,9%	10,0%	9,2%	8,4%	7,6%	7,0%
i=6%	7,7%	7,1%	6,4%	5,8%	5,3%	4,8%

Fuente: elaboración propia. Tasa de sustitución 80%, edad de inicio de cotización 25 años.

[5] *No hay que olvidar que la capitalización compuesta genera un crecimiento exponencial.*

Gráfico 3. Evolución del Fondo acumulado virtual, según la cuantía de la pensión.



Fuente: Elaboración propia. Edad de jubilación 67 años. Tanto nocional 3%.

El diseño de un sistema de reparto basado en las cuentas nocionales individuales debe considerar también los siguientes elementos:

1. **La determinación del tanto nocional** (que puede ser diferente durante el proceso de aportaciones, que durante el proceso de desacumulación) debe tener como límite superior el crecimiento del PIB nominal, ya que este es el valor máximo aceptable para "asegurar" la sostenibilidad de un sistema de transferencias intergeneracionales (véase Samuelson, 1958). Utilizar el crecimiento del PIB nominal (que es igual a la suma del crecimiento del PIB real y del deflactor del PIB) tiene dos tipos de implicaciones importantes. Primera, utiliza el crecimiento del PIB real como el equivalente a la tasa de rendimiento real de un sistema de capitalización. Segunda, la tasa de crecimiento del deflactor del PIB corrige por los efectos de la inflación y permite expresar cantidades efectuadas en diferentes momentos del tiempo en una cuantía equivalente en términos de poder adquisitivo de los bienes y servicios incluidos en el PIB.

2. **Los cálculos** para obtener la pensión mínima equilibrada actuarialmente se pueden realizar estableciendo una determinada revalorización. Naturalmente, cuanto mayor sea el incremento de la pensión, menor será la pensión inicial. Esta pensión mínima de un sistema de cuentas nocionales se puede ver complementada por una aportación asistencial del Estado para alcanzar un umbral de renta mínima garantizada en la jubilación. Este sistema permite, por lo tanto, incluir cualquier elemento redistributivo, como pensiones mínimas y máximas, o bases de cotización mínimas y máximas.

3. **El factor de conversión** se debe modular gradualmente mediante la intervención de algún mecanismo de ajuste automático (por ejemplo, en función del número de cotizantes por pensionistas o de la productividad) que asegure la autosuficiencia y sostenibilidad del sistema, puesto que sigue siendo un sistema de reparto, de manera que la suma de los ingresos por cotizaciones a lo largo de un año o de un ciclo económico debe ser igual a la suma del gasto en pensiones.

4. **El diseño y financiación de las prestaciones** contributivas de incapacidad, viudedad, orfandad, nacimiento de hijos o favor familiar.

5. **No sería indispensable fijar una edad ordinaria de jubilación**, ni siquiera una edad de jubilación mínima (aunque sí sería conveniente), excepto en el caso de que la pensión teórica no alcanzara una determinada cuantía mínima.

4. Características principales de las cuentas nocionales

Las principales características y propiedades del sistema de cuentas nocionales son las siguientes:

a) Es un sistema de reparto, por lo que las cotizaciones de cada año se utilizan para pagar las pensiones de ese periodo.

b) No hay que confundirlo con un sistema de capitalización, en el que las aportaciones al fondo son reales y no nocionales, y se destinan a incrementar el capital acumulado del individuo, con los rendimientos obtenidos en el mercado financiero.

c) El sistema asume el riesgo de longevidad, al igual que todos los sistemas públicos de pensiones.

d) Mayor transparencia del sistema. El hecho de que se pueda hacer un seguimiento casi en tiempo continuo de la evolución del fondo acumulado, así como una simulación de la pensión inicial, lo convierte en un sistema mucho más transparente que el actual.

e) Mejora de la equidad contributiva, intergeneracional e intrageneracional. En la fórmula para el cálculo de la pensión inicial sólo aparecen las cotizaciones realmente efectuadas, el tanto nocional de valoración y el factor de conversión (que incluye la esperanza de vida). Por lo tanto, se evita utilizar diferentes bases de cotización (reales o ficticias), número de años distintos a los realmente cotizados, coeficientes reductores por jubilación anticipada, bonificaciones por retrasarla, bases de cotización máximas junto con una pensión máxima más baja, o diferentes tipos de cotización según la cuantía de las bases. Todos esos elementos se utilizan en el cálculo de la pensión en el sistema español actual y hacen que, como ocurre ahora, los jubilados puedan recibir distintos valores acumulados de las pensiones reales y, por lo tanto, un tratamiento diferente del sistema: a) personas con un mismo esfuerzo contributivo (inequidad contributiva); b) personas que se jubilan a la misma edad con la misma carrera laboral (inequidad intrageneracional); c) personas que se jubilan en años diferentes y con carreras similares (inequidad intergeneracional).

f) Mejora de la sostenibilidad actuarial. El hecho de que se tenga en cuenta el equilibrio actuarial para determinar la pensión inicial evita que, como ocurre en el sistema español actual, se produzca un déficit actuarial muy importante. Según Moraga y Ramos (2020) por cada euro cotizado, el jubilado recibe 1,74 euros en términos comparables, mientras que el Instituto de Actuarios Españoles (2020) lo cifra en 1,6 euros.

g) Facilita la autosuficiencia del sistema. Al mejorar la sostenibilidad actuarial también se facilita la autosuficiencia del sistema, si bien, el hecho de que siga siendo un sistema de reparto, obliga a utilizar algún mecanismo de ajuste automático para asegurar la sostenibilidad financiera.

h) La transición desde un sistema de reparto como el español a uno de cuentas nocionales individuales es además, **muy sencilla.** Sólo hace falta fijar un periodo de transición suficientemente amplio (por ejemplo, en Suecia, se hizo durante una década) en el que las pensiones iniciales cada año se irían calculando con un peso cada vez menor con el sistema antiguo y uno cada vez mayor con el sistema nuevo. Al final de dicho periodo de transición, la pensión inicial de cada nuevo pensionista se calcularía íntegramente con el sistema de cuentas nocionales individuales, utilizando las cotizaciones realmente realizadas durante toda la carrera laboral.

5. Aspectos conductuales

Los aspectos conductuales están adquiriendo una mayor notoriedad a medida que se va afianzando esta importante corriente de análisis dentro de la economía. Los antecedentes de la economía conductual se pueden situar en la obra de Adam Smith. En palabras de Thaler (2020), Adam Smith era un economista del comportamiento "*bona fide*" (de buena fe). Tres de los conceptos más importantes de la economía del comportamiento fueron analizados por Smith:

exceso de confianza, aversión a la pérdida y autocontrol[6].

Se puede afirmar que la economía conductual "moderna" arranca con la definición de los postulados básicos de Kahneman y Tversky (1979). Como indican Domínguez y Valero (2019), desde entonces, su auge ha sido imparable y se ha convertido en un marco de referencia ineludible cuando analizamos los mecanismos que nos llevan a tomar decisiones.

Según Kahneman (2012), nuestro proceso mental de pensamiento tiene dos sistemas. El sistema 1, llamado también sistema automático, nos hace reaccionar de forma rápida, instintiva y emocional, y es por el que pasan más del 95% de nuestras decisiones. El sistema 2, o sistema reflexivo, es más lento, deliberativo y lógico, y nos permite dar respuestas reflexionadas y controladas.

Para Domínguez y Valero (2019), la economía conductual sugiere que hay que comprender los mecanismos para la toma de decisiones. Según Thaler y Sunstein (2009), el uso de estímulos conductuales (*nudges*) se ha convertido en una de las más potentes herramientas de la economía conductual, pues actúan directamente sobre el sistema de pensamiento 1. Según Sunstein (2017), estos estímulos están enfocados hacia procesos automáticos, como el uso de opciones por defecto, mientras que los estímulos del sistema 2 actúan sobre los procesos deliberativos, como formación e información.

Para Alonso, et al. (2022), la economía conductual ha identificado dos elementos: sesgos cognitivos y barreras estructurales (también llamadas arquitectura de la decisión). Los sesgos cognitivos que interfieren en la sensibilización y consideración del proceso de ahorro para la jubilación son los siguientes:

Economía conductal

1. **Cuentas mentales.** El ahorro para el futuro se interpreta como una pérdida, ya que no tiene ningún beneficio en el corto plazo. De hecho, nuestro cerebro procesa el ahorro en la misma área en la que procesa las pérdidas.

2. **Teoría prospectiva.** Todo cambio (ya sea ganancia o pérdida) lo vivimos sobre una situación de referencia, que es el estado inmediatamente anterior (por ejemplo, el saldo actual de un fondo de inversión), no respecto al estado original (lo que invertimos inicialmente al principio).

3. **Sesgo del presente.** Preferimos disfrutar las recompensas en el momento presente que en el futuro, aunque sean mayores. En el ahorro a largo plazo, la recompensa es muy lejana en el tiempo, lo que puede llegar a provocar emociones negativas ya que estamos renunciando a la satisfacción inmediata.

4. **Brecha de empatía.** Nos cuesta vernos de mayores y no nos identificamos con esa persona que seremos en el futuro.

5. **Sesgo de optimismo.** Sobreestimamos las posibilidades de éxito. Tendemos a pensar que nos irá bien en el futuro y que no necesitamos ahorrar para nuestra jubilación porque seremos más ricos y estaremos más sanos que la media.

6. **Influencia social.** Normalmente no vemos a otras personas a nuestro alrededor ahorrando para el futuro, sino personas gastando, por lo que es natural asumir que nosotros también deberíamos hacer lo mismo.

Dentro de las barreras estructurales (o arquitectura de la decisión) al ahorro a largo plazo, podemos diferenciar tres obstáculos:

1. Inercia a no actuar frente a actuar

Pasar de la inactividad a la acción requiere un esfuerzo enorme. Por este motivo, si para ahorrar es necesario que hagamos algo, es más probable que acabemos no haciendo nada.

2. Señal no visible

Sin una señal para dirigir nuestra atención hacia algo, es posible que nunca comencemos a pensar activamente en ello.

3. Sobrecarga cognitiva

Enfrentarse a demasiadas opciones (por ejemplo, múltiples alternativas de ahorro) puede complicar la toma de decisiones, lo que lleva a decisiones subóptimas.

[6] Sobre el exceso de confianza, Smith (1776, p. 1) aludió a "la petulante presunción que la mayoría de los hombres tiene de sus propias capacidades", que los lleva a sobrestimar sus posibilidades de éxito. Sobre el concepto de aversión a la pérdida, Smith (1759, pp. 176-177) señaló que "el dolor es, en la mayoría de los casos, una sensación más punzante que el placer opuesto y correspondiente". En cuanto al autocontrol, que ahora llamamos "sesgo del presente", Smith (1759, p. 273) dijo lo siguiente: "el placer que disfrutaremos dentro de diez años nos interesa muy poco en comparación con el que podemos disfrutar hoy".

¿Por qué es relevante la economía conductual a la hora de optar por un sistema de pensiones de cuentas nocionales frente a uno de reparto de prestación definida, como el actualmente vigente en España?

Re-parto

Ambos sistemas tienen en común que su forma de financiación es el reparto, lo que implica que han de ser obligatorios para que pueda funcionar. Por lo tanto, ambos sistemas "obligan" a las personas trabajadoras a ahorrar mediante cotizaciones desde el momento que empiezan a trabajar.

Una primera diferencia que nos interesa resaltar es que el sistema español es de prestación definida (teóricamente se fija la pensión que se va a recibir), mientras que un sistema de cuentas nocionales es de aportación definida (se determina la aportación a realizar).Analizaremos cada uno de estos elementos por separado:

En el caso del actual sistema de prestación definida vigente en España, el hecho de que el sistema no sea totalmente contributivo y que la pensión que recibiremos en el futuro no dependa exactamente de lo que hayamos cotizado, nos hace caer en los siguientes sesgos cognitivos:

- **Cuentas mentales.** La cotización se interpreta como una pérdida o impuesto, y no se considera como una ganancia cierta o un salario diferido en forma de pensión de jubilación.
- **Sesgo del presente.** Por el motivo anterior, no hay incentivos a contribuir más al sistema, aumentando, por ejemplo, el tipo de cotización.

Por el contrario, en los sistemas de cuentas nocionales individuales, el hecho de que haya elementos actuariales en el cálculo de la pensión inicial, que se reciba información casi en tiempo real de cómo se va acumulando el fondo nocional y de qué pensión se puede aspirar de seguir cotizando en el futuro igual que en el presente, y que el sistema se diseñe para que un mayor esfuerzo contributivo tenga una recompensa proporcional reconocible en forma de mayor pensión, puede hacer que cambie totalmente nuestra perspectiva, percibiendo las cotizaciones como un ahorro o salario diferido y no como un impuesto.

Los estímulos que intervienen en este sistema van dirigidos a que mejoremos nuestras cotizaciones.

¿Es posible hacer aportaciones adicionales en un sistema de cuentas nocionales?
Un ejemplo real es el sistema de cuentas nocionales de Suecia, donde existe una base máxima de cotización para el empleador, pero la persona trabajadora puede cotizar por encima del tope. Esto que sería impensable en el sistema español actual, podría ser realizable si se adoptara un sistema similar al sueco.

Conclu-siones

La importancia que tienen los sistemas de pensiones en cuanto al bienestar de los ciudadanos, hace que tengan que estar bajo una continua vigilancia y evaluación de sus parámetros fundamentales. Uno de los elementos clave de los sistemas de pensiones es su sostenibilidad, para lo cual es importante elegir convenientemente el sistema de financiación y, al mismo tiempo, dotarlos de mecanismos de ajuste automático, para preservarlos de actuaciones discrecionales.

La pensión de jubilación debe verse como un salario diferido, por lo que es fácil entender que el volumen de ahorro realizado mediante cotizaciones durante la etapa activa tiene que verse recompensado con una pensión de cuantía proporcional (principio de contributividad). Hemos visto que el actual sistema de jubilación español es contributivo parcialmente, sin estímulos suficientes para mejorar el nivel de ahorro, porque su contraprestación no aumenta al mismo ritmo. Además, existe una serie de sesgos cognitivos que nos hacen considerar las cotizaciones como un impuesto y no como un salario diferido.

Las cotizaciones a un sistema de cuentas nocionales sí que pueden superar algunos de estos sesgos, porque el mayor ahorro se percibe como una inversión, con una recompensa relacionada con el esfuerzo realizado, ya que la determinación de la pensión inicial está basada en elementos actuariales, manteniendo la equidad contributiva, intergeneracional e intrageneracional.

Por lo tanto, el sistema de cuentas nocionales individuales presenta mayores ventajas en cuanto a la transparencia, la equidad, los incentivos y, en definitiva, al ahorro acumulado a lo largo de toda la carrera laboral mediante cotizaciones y carreras laborales más amplias, lo que se transforma en mayores pensiones a largo plazo, que uno basado en prestación definida, similar al español.

Referencias bibliográficas:

Alonso, G.; Cabrita Félix, C.; Ortí, R. y Valero, D.: (2022). "El rol de la economía conductual en las pensiones" Economistas, 179. Colegio de Economistas de Madrid.

Boscá. J.E., R. Doménech y J. Ferri (2023): "Efectos sobre el Empleo y el PIB del Aumento de las Cotizaciones Sociales," en La subida de las cotizaciones sociales. Análisis y consecuencias en la economía española. Instituto de Estudios Económicos, 57-68.

Devesa, J.E.; Devesa, M.; Domínguez, I; Encinas, B. y R. Meneu (2017): "La implantación de un sistema de Cuentas Nocionales en España: efectos sobre el sistema de Seguridad Social". Instituto Santalucía. Disponible: https://institutosantalucia.es/wp-content/uploads/2020/10/estudio-sobre-el-modelo-de-cuentas-nocionales-en-espana.pdf

Devesa, E.; Doménech, R. (2021): "Las cuentas nocionales individuales: elemento central de la reforma del sistema de pensiones en España". Mediterráneo Económico.

Disney, R. (1999): "Notional accounts as a pension reform strategy: An evaluation". World Bank Pension Reform Primer. The World Bank.

Domínguez, I. y Valero, D. (2019): "Pensiones privadas en España, de las recetas tradicionales a la esperanza del enfoque conductual". Mímeo.

Instituto de Actuarios Españoles (2020): "Factor de Equidad Actuarial del Sistema Contributivo de Pensiones de Jubilación Español.". Grupo de Investigación del Instituto de Actuarios Españoles en Pensiones Públicas. https://www.actuarios.org/wp-content/uploads/2020/09/Informe-IAE-sobre-el-Factor-de-Equidad-Actuarial-del-Sistema-Contributivo-de-Pensiones-de-Espana.pdf

Kahneman, D. (2012). Pensar rápido, pensar despacio, Ed. Debate. das y controladas.

Kahneman, D. y Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47(2), 263-291.Smith, A. (1981). The theory of moral sentiments [1759]. Indianapolis: Liberty Classics.

Moraga, M y Ramos, R. (2020): "Una estimación del rendimiento financiero del Sistema de Pensiones". Artículos analíticos. Boletín económico 3/2020. Banco de España. Eurosistema. https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/13383/1/be2003-art24.pdf

Nieto, U. y Vegas, J. (1993): "Matemática Actuarial". Mapfre, Madrid.

Palmer, E. (1999): "Exit from the Labor Force for Older Workers: Can the NDC Pension System Help?", The Geneva Papers on Risk and Insurance, vol. 24, nº 4, pp. 461-472.

Samuelson, P. A. (1958): "An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money", The Journal of Political Economy, vol. 66, nº 6, pp. 467-482.

Smith, A. (1981). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations [1776]. Indianapolis: Liberty Classics.

Sunstein, C. R. (2017). Paternalismo libertario: ¿Por qué un empujoncito? Herder Editorial.

Thaler, R. (2020): "Economía del comportamiento: pasado, presente y futuro". Revista de Economía Institucional, vol. 20, n.º 38, primer semestre/2018, pp. 9-43. https://doi.org/10.18601/01245996.v20n38.02

Thaler, R. y Sunstein, C.R. (2009). Nudge, Ed. Penguin.

Vidal, C., Devesa, J. E. y Lejárraga, A. (2002): "Cuentas nocionales de aportación definida: fundamento actuarial y aspectos aplicados", Anales del Instituto de Actuarios de España, tercera época. 8-2002, pp. 137-186.

Longevidad y ahorro

Por ***Mercedes Ayuso***
Catedrática de Estadística Actuarial por la Universidad de Barcelona

Longevidad y ahorro: dos trenes que necesitan la misma velocidad

En España, como muchos otros países de la Unión Europea y del mundo, globalmente hablando, ha experimentado durante las últimas décadas un incremento muy notable de la longevidad. Nos referimos al hecho de que las personas superen sistemáticamente la esperanza de vida que se había estimado para ellas, es decir, que vivan más años de lo inicialmente previsto (Ayuso et al., 2021a). Se trata, sin duda, de una excelente noticia, pero que requiere de un exhaustivo ejercicio de reflexión, acompañado de un diseño de políticas públicas que sean capaces de afrontar el gran cambio estructural que se está produciendo en la sociedad. Y es que, si hasta ahora el análisis de la vida después de la jubilación se limitaba a periodos más o menos cortos en el tiempo y se pensaba en una población "pasiva" no solo desde el punto de vista laboral, hoy en día nos encontramos con un colectivo para el que de forma adecuada se solicitan políticas de envejecimiento activo, que puede acumular riqueza (aunque principalmente fundamentada en la propiedad de vivienda) y, para el que se pronostica unos requisitos de disponibilidad monetaria probablemente más elevados de los que estábamos acostumbrados. Las razones, varias. En primer lugar, que el buen estado de salud en el que se encuentran las personas desde que se jubilan hasta aproximadamente 10 años después, nos hace pensar en el desarrollo de un mayor número de actividades lúdicas (turismo, actividades culturales, actividades deportivas...), para las que necesitan disponer de recursos monetarios. En segundo lugar, porque en edades más avanzadas es probable que el aumento de años de vida vaya asociado a un aumento de las necesidades de cuidados de larga duración que, independientemente de la modalidad, pueden requerir de nuevo una disponibilidad monetaria elevada (adicional a la que la persona pueda recibir del sistema público de dependencia).

Longevidad

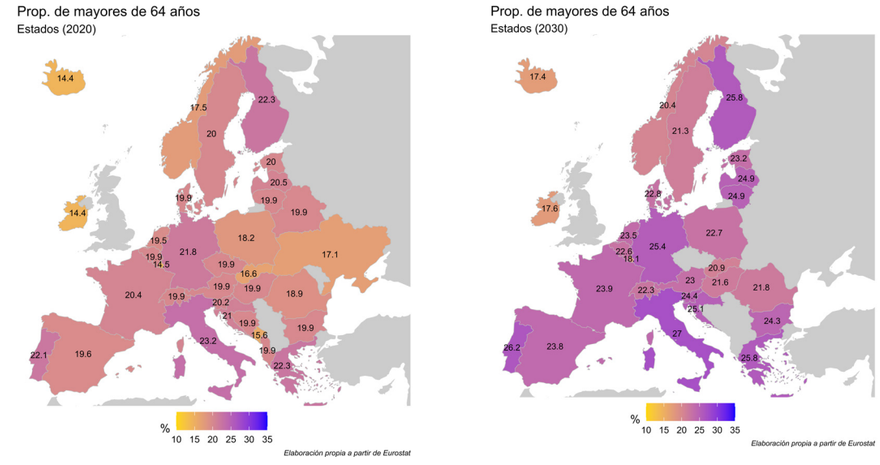
La palabra longevidad debería ser sinónima de la palabra ahorro. Sobre todo, porque cuanto mayor es el número de años que se espera viva la persona, más expuesta está al riesgo de sufrir shocks en su vida que, entre otras cosas, deriven en desembolsos monetarios (Holzmann et al., 2019). Y si, como se viene demostrando, la calidad de la vida en la vejez depende de factores diversos relacionados con el envejecimiento activo y saludable, la persona tiene que ser consciente de que una buena parte de disfrutar de todo lo mejor en la vejez requiere de una adecuada gestión del patrimonio a lo largo de su vida, de una generación de fondos para usar a partir de la jubilación.

La concentración de población en los intervalos de edades superiores en las pirámides poblacionales es un fenómeno que se observa de forma generalizada en prácticamente la totalidad de las sociedades desarrolladas. De hecho, en países como los europeos, es común encontrar ya porcentajes poblacionales concentrados en esos intervalos superiores al 20%, para los que, además, se pronostican aumentos significativos en los años venideros (Figura 1). Para España, actualmente con 9,5 millones aproximadamente de personas mayores de 65 años, se esperan cifras cercanas a los 16 millones en 2050, un 68,4% más (Tabla 1). Y no solo eso, la creciente longevidad a partir de los 85 años se deja sentir también en las cifras. Si en el año 2022 el número de personas de 85 y más años se estima en 1,6 millones aproximadamente (representando el 17% de la población de 65 o más años), en 2050 esa cifra se doblará (3,2 millones de personas; el 20% de la población de 65 o más años).

Cuando pensamos en longevidad y ahorro nos viene a la mente el Primer Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS 1) señalado por Naciones Unidas en el marco de su Agenda 2030 (UNDP, 2020). Y es que la ONU nombra a este primer objetivo bajo el título de "pobreza cero". Y no solo eso, la Organización Mundial de la Salud en su estrategia de envejecimiento activo y saludable señala un conjunto de hitos, en los que toman un papel preponderante aquellos relacionados con la salud y la adecuada cobertura de los cuidados de larga duración (WHO, 2020). Todo ello enmarcado en el ODS 17 de relaciones sociales de los mayores y satisfacción con su calidad de vida. Todo un entramado de actuaciones directamente correlacionadas con el bienestar de la población mayor por el que cualquier país debe luchar hasta el final.

Pero, ¿cuál es el estado de la cuestión en España cuando analizamos los datos en relación a la renta mediana en los mayores de 65 años o la riqueza neta mediana de sus hogares? ¿Y si los comparamos con Europa? ¿Cuál es la foto actual en términos de rentas asociadas a pensiones de jubilación y supervivencia en nuestro país? ¿Cuál es el porcentaje de personas de esa edad que pueden realizar las actividades de la vida diaria sin limitaciones (como un indicador indirecto de las necesidades de gasto)? ¿O el número de plazas residenciales en centros de cuidados de larga duración por cada 100 personas de 65 o más años? ¿Cuál es la esperanza de vida en edades avanzadas? ¿Y la esperanza de vida con salud? Veamos en las próximas páginas un análisis de datos dedicado a contextualizar la necesidad del ahorro en sociedades longevas.

Figura 1. Población mayor de 64 años en Europa, 2020-2030



Fuente: Alemany, Céspedes, Ayuso (2022)

Tabla 1. Composición poblacional en España por intervalos de edad, mayores de 65 años.

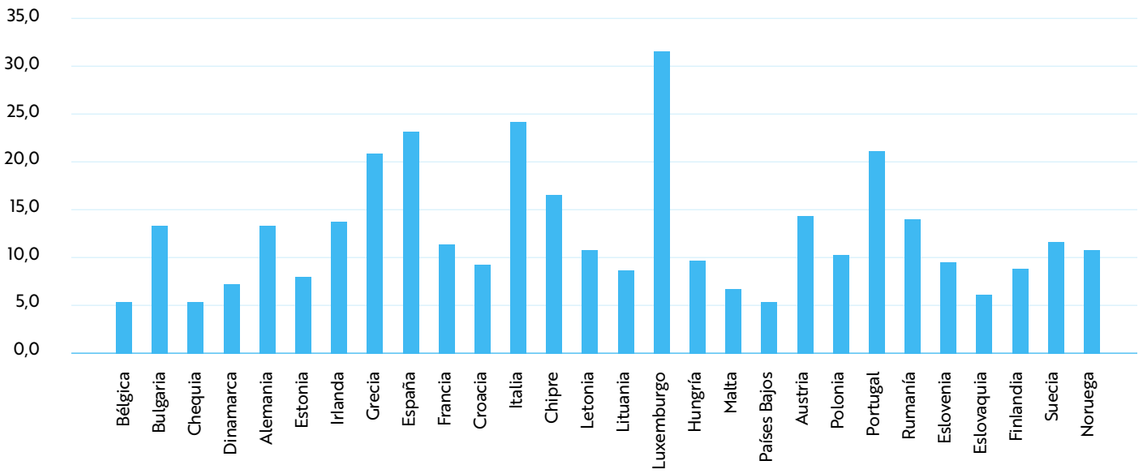
Edad	Año 2022		Año 2030		Año 2050		Año 2070	
65-59	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
70-74	1.217.553	1.337.703	1.542.352	1.684.894	1.600.071	1.778.343	1.631.487	1.776.905
75-79	1.035.944	1.200.407	1.257.260	1.438.444	1.723.471	1.918.217	1.388.369	1.574.214
80-84	821.277	1.030.830	943.183	1.153.908	1.497.471	1.731.911	1.219.262	1.437.138
85-89	521.520	745.715	713.571	979.338	1.146.929	1.446.474	1.013.344	1.279.944
90-94	371.065	640.695	406.973	650.321	740.511	1.067.242	803.289	1.131.430
95-99	147.094	320.231	159.560	328.367	349.830	614.814	521.987	873.195
100 y más	31.972	90.971	54.581	140.334	106.123	245.359	198.474	444.870
Total (1)	2.911	11.376	7.301	25.683	21.529	75.571	45.861	169.916
Total (2)	4.149.336	5.377.927	5.084.781	6.401.289	7.185.935	8.877.932	6.822.073	8.687.610
Total (2)	9.527.262		11.486.070		16.063.868		15.509.682	

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (2023)

1. Renta y riqueza en los hogares con cabezas de familia mayores de 65 años.

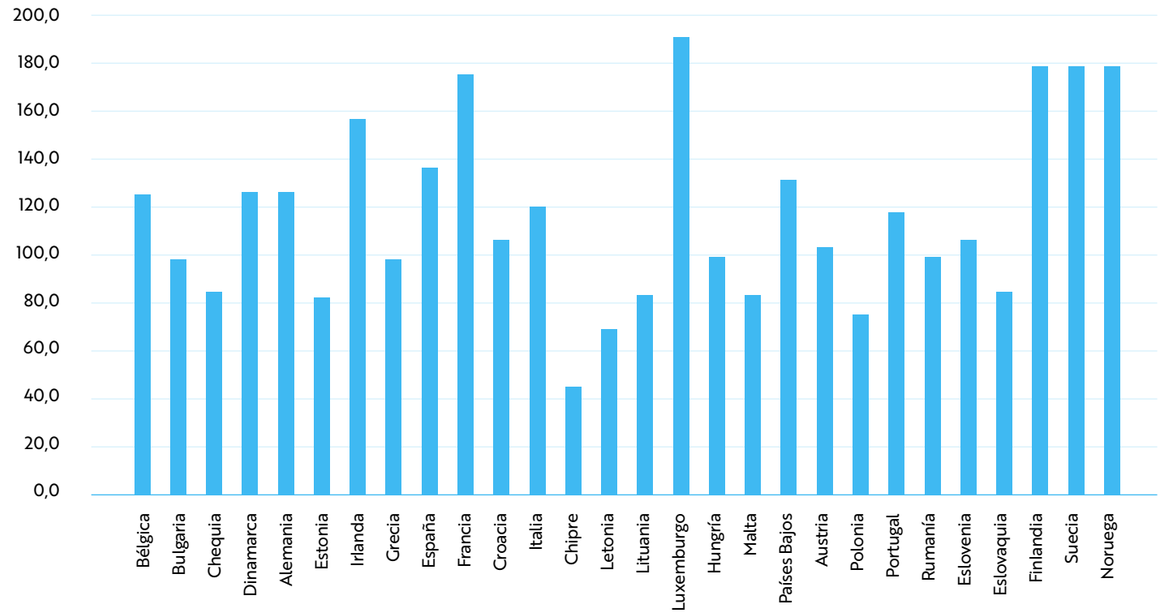
El porcentaje de personas de 65 o más años con una renta mediana superior en un 50% a la renta mediana equivalente estatal para el conjunto de los países de la UE-27 aparece en la figura 2. Igualmente, en la figura 3 presentamos la proporción entre la riqueza neta mediana de los hogares con cabeza de familia de 65 o más años y la riqueza neta mediana de los hogares con cabeza de familia menor de 65 años.

Figura 2. Porcentaje de población de 65 o más años con una renta mediana equivalente superior en un 50% de la renta mediana equivalente estatal.



Fuente: Elaboración propia en base a Eurostat (Encuesta de Renta y Condiciones de Vida EU-SILC)

Figura 3. Proporción entre riqueza neta mediana en los hogares con cabeza de familia de 65 o más años respecto a riqueza neta mediana en los hogares con cabeza de familia inferior a 65 años.



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central Europeo (Encuesta Financiera de las Familias-HFCS)

Como podemos ver, España ocupa una posición destacada cuando se compara con sus homólogos europeos, tanto cuando analizamos los niveles de renta mediana en población mayor (cuando comparamos con el total de la población), como cuando comparamos en términos de riqueza. No obstante, mientras que en el caso de la riqueza el resultado puede ser el esperado, teniendo en cuenta el peso que en nuestro país tiene el hecho de que aproximadamente el 83% de la población mayor de 65 años es propietaria de su vivienda (Banco de España, 2022), en términos de renta, el análisis ha de hacerse con profundidad. Los ingresos sistemáticos que las personas reciben por conceptos tan relevantes como las pensiones varían notablemente de unas personas a otras, como veremos a continuación, y son estas asimetrías las que deben analizarse minuciosamente en el diseño de políticas de ahorro a largo plazo, de cara a garantizar que todas las personas cuenten con el nivel de renta suficiente para disfrutar de la necesaria calidad de vida digna y saludable.

1.1 Pensiones contributivas de jubilación y viudedad: la foto actual

En España se han pagado en enero de 2023 un total de 8.675.075 pensiones contributivas de jubilación y viudedad, siendo las primeras el 72,9% del total y las segundas el 27,1% restante. En términos de pensiones de jubilación, el 59,7% fueron percibidas por hombres y el 40,3% por mujeres; porcentajes que se invierten significativamente en el caso de las pensiones de viudedad, donde solo el 8,5% fueron cobradas por hombres. En términos de cifras, son realmente números muy significativos que dejan percibir las elevadas tasas de penetración de las pensiones de vejez y supervivencia dentro de la población española de mayor edad, pero donde es necesario destacar la presencia de elevadas asimetrías, tanto cuando hablamos de sexo, como cuando hablamos de cuantía de pensión. Basta mirar la Figura 4 para entender lo que estamos comentando, y para darse cuenta que las formas de las distribuciones son distintas para hombres y mujeres, tanto en pensiones de jubilación como de viudedad.

Si hablamos de las pensiones de jubilación de los hombres, observamos como se da una mayor concentración de valores en la parte derecha del gráfico, asociada a cuantías más elevadas de pensión, comportamiento que se invierte en el caso de las mujeres, donde la concentración de valores es mayor en la parte izquierda. Cuando hablamos de pensiones de viudedad los resultados se invierten, y son las mujeres las que perciben mayor número y cuantía, pero en cualquier caso siempre menores que las de jubilación (algo esperado, si tenemos en cuenta la forma como se calculan nuestras pensiones de viudedad).

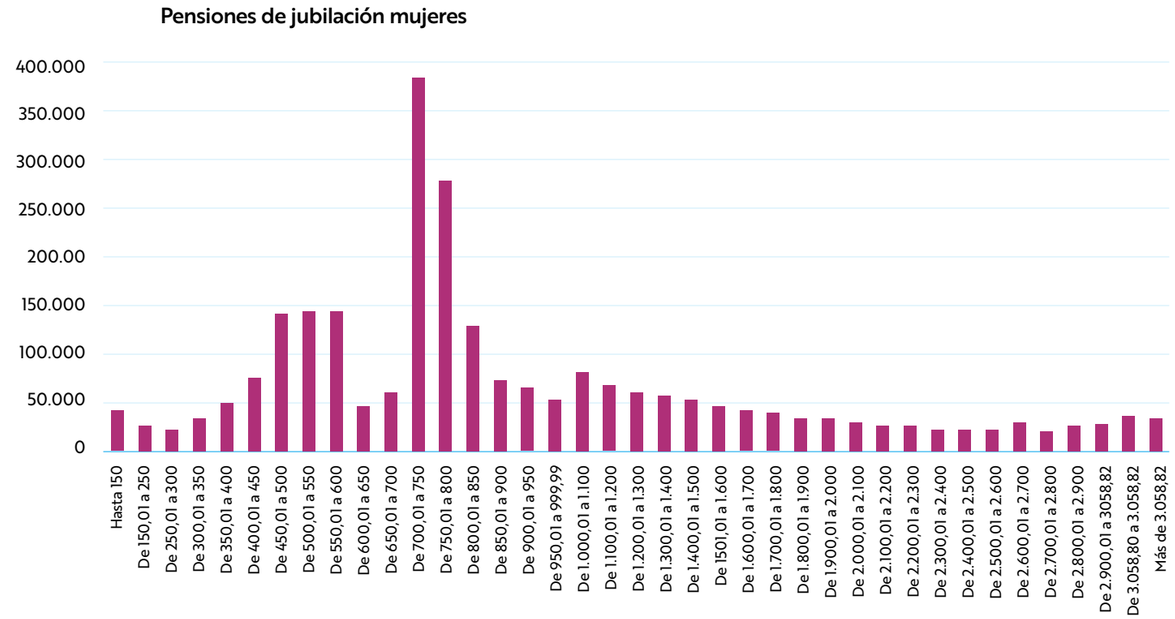
Las asimetrías observadas en los gráficos se cuantifican de forma sencilla en la Tabla 2, donde presentamos los estadísticos descriptivos univariantes más relevantes para entender las diferencias que se producen en la percepción de pensiones dentro de nuestro país. En el caso de las pensiones de jubilación, mientras que la pensión media es de 1.362,1 euros para el total de la población, la cifra aumenta a 1.563,7 euros en el caso de los hombres, reduciéndose a 1.064 euros en el caso de las mujeres, aproximadamente 500 euros mensuales por debajo. Además, los valores medianos (aquellos que indican la cantidad cobrada como máximo por el 50% de la población) y los valores modales (aquellos que representan las cuantías cobradas de forma más frecuente) están claramente por debajo de la media. En el caso de los hombres, el 50% cobra como máximo 1350 euros al mes (prácticamente 200 euros por debajo de la media); en el caso de las mujeres, el 50% cobra como máximo 775 euros al mes (prácticamente 300 euros por debajo de la media). De hecho, las pensiones de jubilación más frecuentes, aquellas que cobran un mayor número de personas, son 975 euros en el caso de los hombres y 725 euros en el caso de las mujeres.

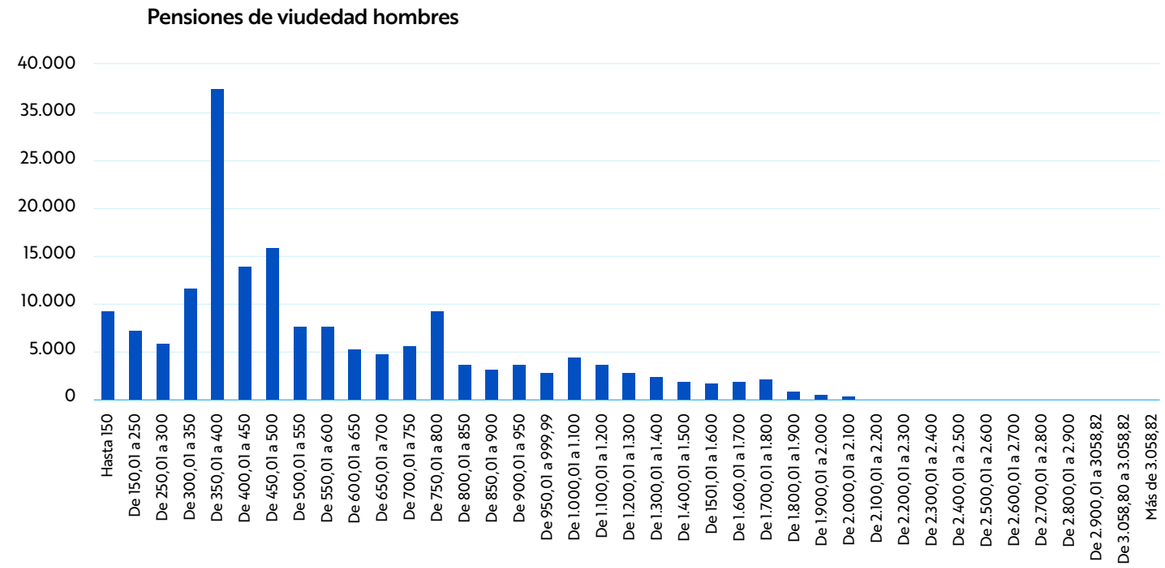
Tabla 2. Pensiones contributivas de jubilación y viudedad en España, enero de 2023
Estadísticos descriptivos univariantes básicos (datos en euros).

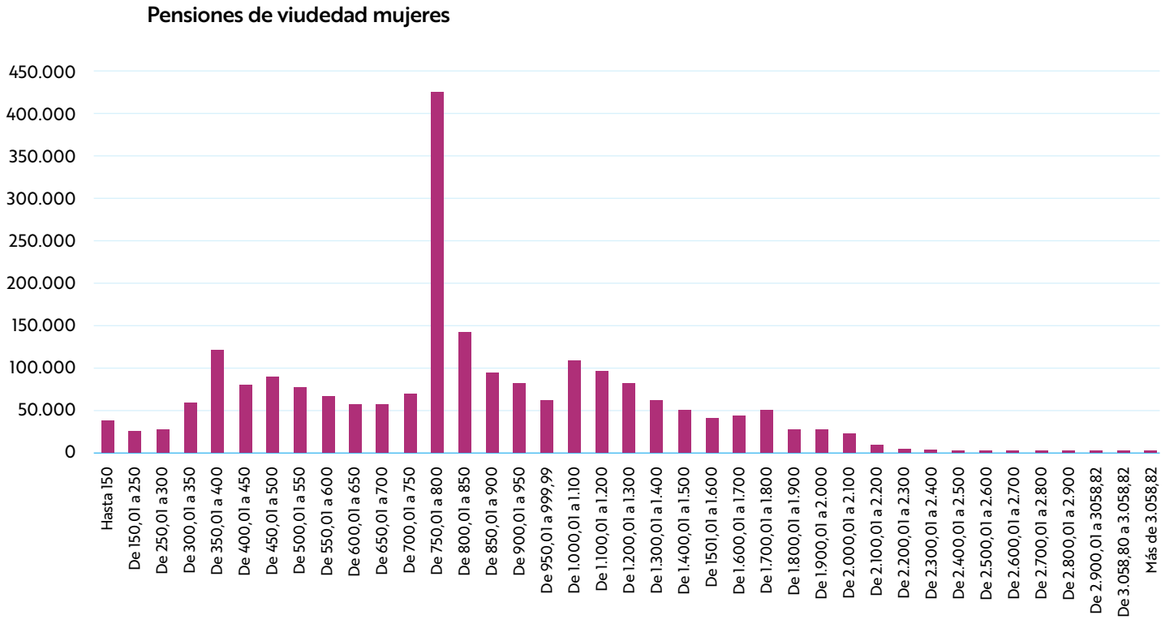
	Pensiones contributivas de jubilación			Pensiones contributivas de viudedad		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Media	1.362,1	1563,7	1064,0	847,3	600,4	870,1
Mediana[a]	1.050,0	1350,0	775,0	775,0	475,0	775,0
Moda[b]	725,0	975,0	725,0	775,0	375,0	775,0

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Seguridad Social. [a]Es la pensión que cobra como máximo el 50% de la población pensionista analizada. [b]Es la pensión más frecuente cobrada por la población pensionista analizada.

Figura 4. Distribución del número de pensiones de jubilación y del número de pensiones de viudedad por intervalos de cuantía en España, enero de 2023. Hombres (azul), mujeres (rosa).





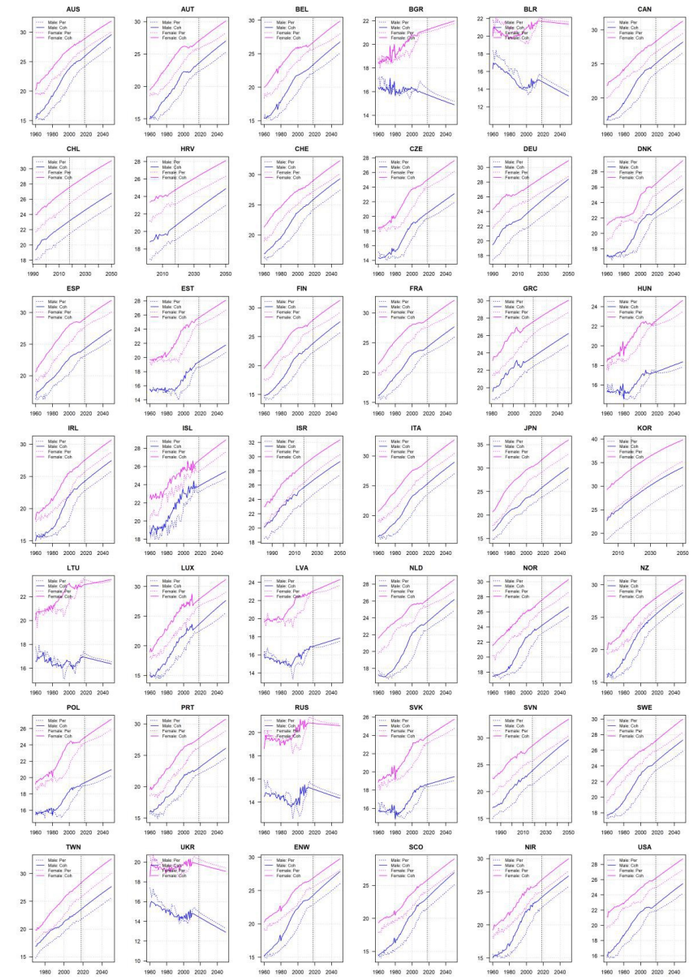


En el caso de las pensiones de viudedad, son las mujeres las que mayoritariamente las perciben, pero con un importe medio de 870 euros aproximadamente (que desciende a los 600 euros aproximadamente en el caso de los hombres), arrastrando de nuevo las asimetrías que veíamos en el caso de las pensiones de jubilación. Se trata, en cualquiera de los casos, de resultados relevantes que nos ayudan a contextualizar o aproximar las rentas mensuales que en términos de pensiones contributivas entran mensualmente en los hogares españoles, y la conveniencia que una adecuada política de fomento de ahorro a largo plazo puede tener a la hora de buscar ingresos complementarios a las mismas.

2. Esperanza de vida individual, esperanza de vida en salud y limitaciones para realizar las actividades básicas de la vida diaria.

La esperanza de vida a partir de los 65 años es elevada en España y en todos los países de nuestro entorno. Además, como vemos en la figura 5, la proyección del número esperado de años de vida en edades avanzadas muestra tendencias ascendentes para los próximos años que, aunque puedan reducir su velocidad de crecimiento, no hacen nada más que confirmarnos que las personas tendrán por delante largas longitudes de vida, que justifican la generación sostenida y necesaria de ahorro a largo plazo. Todo ello contextualizado en España, donde notaremos de forma significativa los efectos del *baby boom* en cuanto a volumen de personas, y donde cada vez más hemos de cuestionarnos hasta dónde puede llegar el Estado a la hora de cubrir los gastos esperados, y cuál debe ser el papel del individuo a lo largo de su vida como generador de ahorro complementario a largo plazo.

Figura 5. Esperanza de vida observada y proyectada a los 60 años para España y otros países de la OCDE (Estimaciones periodo y cohorte).

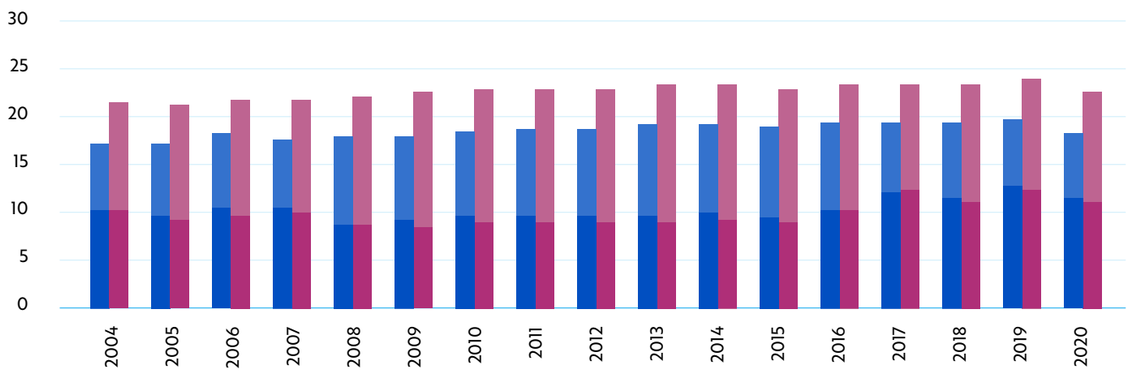


Fuente: Bravo et al. (2021). MP (hombres periodo); MC (hombres cohorte); FP (mujeres periodo); FC (mujeres cohorte).

En el análisis de la esperanza de vida, no obstante, tiene especial relevancia el análisis de los años que se espera que la persona viva en buena salud, y aquellos en los que la persona presentará una salud degradada. Obviamente, el nivel de gasto en cada uno de los estados no tiene por qué ser el mismo, ni su destino tampoco. Mientras que durante los años en los que la persona se encuentra bien de salud podemos pensar en unas necesidades monetarias más enfocadas a las actividades que haga en un contexto de vida activa; con la salud degradada es lógico pensar en unas necesidades monetarias más enfocadas al contexto de la recepción de ayudas y cuidados.
En una u otra situación, la buena salud financiera puede jugar un papel fundamental a la hora de incrementar el bienestar de la persona, también en términos de su poder de decisión, por lo que, de nuevo, la necesidad de disponer de cantidades ahorradas vuelve a ocupar una posición muy relevante.

La esperanza de vida en salud a los 65 años en España aparece reflejada en la Figura 6, donde hemos marcado sobre la esperanza de vida total los años que se espera la persona vivirá en buena salud; el objetivo es visualizar de forma sencilla la proporción de años que se espera la persona viva de forma saludable y los que no.

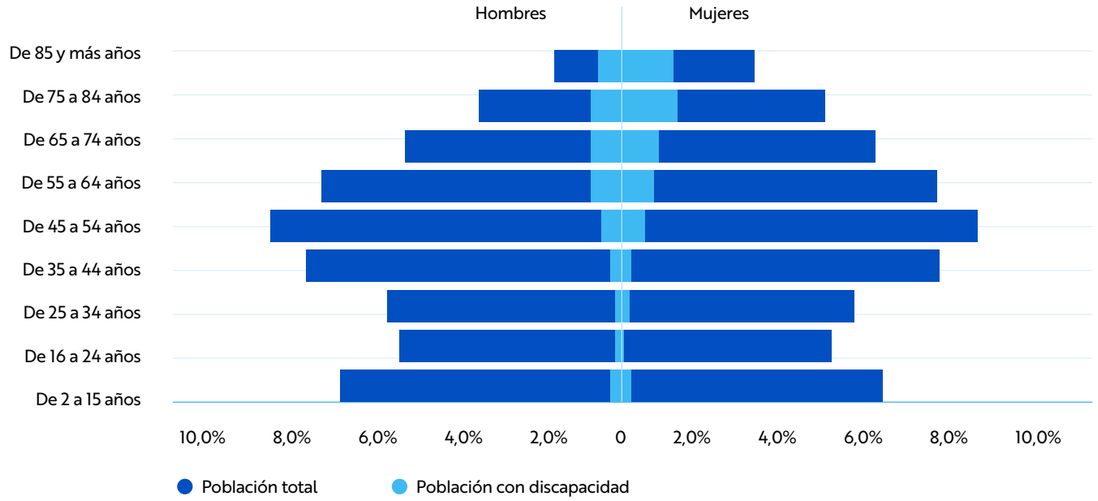
Figura 6. Evolución de la esperanza de vida en salud (zona oscura) respecto de la esperanza de vida a los 65 años (total de barra), por sexo. Hombres (azul), mujeres (rosa).



Fuente: elaboración propia en base a INE

A partir de los resultados obtenidos, en España se espera que la persona viva en buen estado de salud durante un periodo aproximado de 11,5 años desde su jubilación, esperando por tanto un deterioro (más acentuado en el caso de las mujeres) a partir de los 77 años aproximadamente. La validación de lo que acabamos de comentar la encontramos en la Figura 7, en la que se pone de manifiesto el peso que las discapacidades tienen en la población mayor en España a partir de los resultados publicados recientemente por el Instituto Nacional de Estadística en el marco de la EDAD 2020 -Encuesta de Discapacidad, Autonomía personal y Situaciones de Dependencia en España- (INE, 2022), macroencuesta dirigida a las personas con discapacidad residentes en hogares.

Figura 7. Pirámide de población total y población con discapacidad en los hogares españoles, año 2020. Porcentajes.



Fuente: INE (2022) en base a EDAD 2020

Las tasas de personas con discapacidad en España viviendo en sus hogares, por cada 1000 habitantes, son muy significativas, tal y como se refleja en la tabla 3, donde también observamos las diferencias por sexo. La relevancia de la longevidad en los datos presentados es más que evidente, con una prevalencia de la discapacidad que aumenta exponencialmente conforme lo hace la edad de la persona.

Tabla 3. Personas con discapacidad de 65 y más años viviendo en sus hogares, tasas por mil habitantes.

	De 65 a 69 años	De 70 a 74 años	De 75 a 79 años	De 80 a 84 años	De 85 a 89 años	De 90 y más años
Hombres	125,4	156,3	220,1	363,5	498,2	680,4
Mujeres	153,5	213,0	317,5	460,1	624,0	772,2

Fuente: INE (2022) en base a EDAD 2020

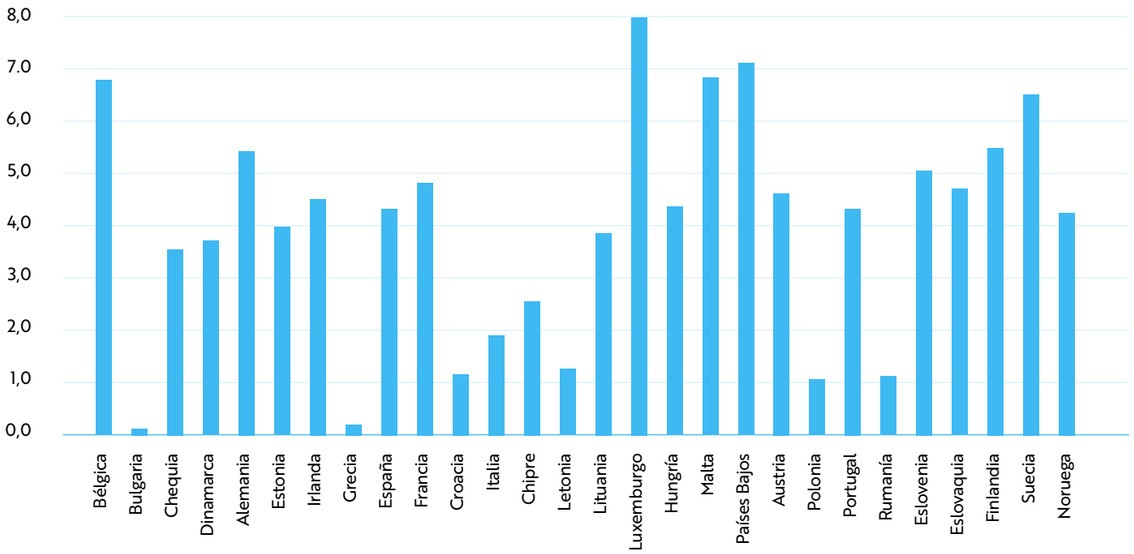
Aunque las discapacidades analizadas pueden derivar en un mayor o menor nivel de dependencia asociada, es necesario saber que las prestaciones otorgadas por la Ley de Dependencia (Ley 39/2006, de 14 de diciembre) pueden no ser suficientes para cubrir en su totalidad las necesidades de gasto que pueden llevar asociados los cuidados de larga duración.
A modo de ejemplo, en el caso de la atención domiciliaria, la intensidad de ayuda recibida a nivel público queda recogida en la Tabla 4; incluso en el caso de que la persona padezca el grado menos severo de dependencia, puede esperarse un requerimiento de ayuda adicional que probablemente tenga que sufragar de forma individual.

Tabla 4. Atención domiciliaria según grado de dependencia,BOE, Agosto de 2012.

Grado de dependencia	Servicios establecidos
Grado I: Discapacidad moderada	< 20 h/mes en domicilio
Grado II: Discapacidad severa	21 - 45 h/mes en domicilio
Grado III: Discapacidad total	46 - 70 h/mes en domicilio

Cuando analizamos el número de plazas residenciales en centros de cuidados de larga duración por cada 100 personas de 65 o más años (Figura 8) vemos como en España actualmente hablamos de aproximadamente 4,3 plazas, lo que nos sitúa cerca de países como Portugal o Austria, pero claramente alejados de otros como Luxemburgo, Países Bajos o Suecia, paradigmas en elevado nivel de calidad de vida y bienestar de la población mayor.

Figura 8. Número de plazas residenciales en centros de cuidados de larga duración por cada 100 personas de 65 o más años.



Fuente: elaboración propia en base a Eurostat (Encuesta Europea de Salud-EHIS-)

Es necesario, por tanto, que la población conozca cifras relevantes sobre cuál es la probabilidad de necesitar cuidados de larga duración, la edad esperada en que esto puede empezar a producirse, y el tiempo que vivirá con dependencia. De esta forma podrá tomar conciencia de la relevancia que el ahorro a largo plazo ha de tener en su planificación financiera. Más aún si tenemos en cuenta el cambio estructural que se está produciendo en las familias, y sobre todo, las bajas tasas de natalidad que venimos padeciendo desde hace tiempo en España. Los cuidados informales, aquellos prestados fundamentalmente por los hijos, pueden verse

significativamente afectados por el menor número de estos en las familias, por los largos periodos en que ha de prestarse la atención al mayor (longevidad con dependencia), y por la inserción de la mujer, tradicional cuidadora, en el mercado laboral (Artís et al., 2007; Ayuso et al., 2010).

3. Discusión final: la teoría del ciclo vital en el ahorro y la longevidad

Hablar de ahorro para jubilación supone, dentro de la literatura, hablar de una forma u otra de la Teoría del Ciclo de Vida (Modigliani, 1966), modelo económico tradicionalmente usado para analizar las decisiones del individuo en términos de consumo y ahorro. Esta teoría se fundamenta en una diferenciación entre el periodo de acumulación **-vida activa-** y el periodo de desacumulación **-vida pasiva, después de la jubilación-.** Sin embargo, la incertidumbre que ha supuesto el aumento de la longevidad, como comentábamos en páginas anteriores, hace necesario refinar lo que hasta ahora ha sido el análisis del periodo de desacumulación (desde la jubilación hasta el fallecimiento), porque ahora nos referimos a un periodo notablemente más largo y, por tanto, con una mayor exposición a riesgos, shocks y necesidades de gasto. De hecho, los diferentes trabajos que se están publicando en el ámbito de la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones, nacional e internacionalmente hablando, ya revelan la necesidad de incorporar la longevidad en todos los cálculos, sobre todo para incluir tanto los valores esperados en términos de años de vida, como sus desviaciones (Ayuso et al, 2021a).

Es por ello que, como presentamos de forma resumida en la Figura 9, es necesario tener muy presente cuáles son los ejes vertebradores a tener en cuenta a la hora de potenciar comportamientos y políticas que favorezcan el ahorro a largo plazo.

Básicamente,

a) El acceso a entornos de conocimiento que informen adecuadamente sobre las consecuencias de las decisiones individuales en términos de consumo/ahorro.

Se necesita potenciar de forma decidida dentro de la población la educación financiera, de cara a facilitar el acceso y la comprensión de los mercados financieros y la información que los rodea. Las personas han de ser conscientes que a la lo largo de su vida pueden verse afectadas por acontecimientos personales y económicos que pueden afectar a sus finanzas, y necesitan estar preparadas para ello. Con un aumento tan marcado de la longevidad, los imprevistos aparecen también después de la jubilación, y es necesario disponer de la liquidez suficiente. En este contexto se abre una vía de análisis muy rica, ya tratada en otros capítulos de este texto, ligada al uso de los activos inmobiliarios para cubrir las necesidades de gasto que puedan producirse.

b) La información sobre la prevalencia de determinadas preferencias, a veces incluso estructurales, sobre lo que la persona necesita a corto, medio y largo plazo.

Las personas presentan sesgos de comportamiento que pueden desviar sus decisiones de lo que se espera en términos de ahorro y consumo. Hasta la fecha se ha trabajado mucho la teoría de la decisión en la fase de acumulación, pero con el aumento de la longevidad se abre una vía necesaria de análisis sobre el efecto que los sesgos de comportamiento tienen en la fase de desacumulación. El perfil de la persona estará asociado probablemente a estos sesgos (en la misma línea que en la fase de acumulación) pero se necesita avanzar en la modelización de las interdependencias entre las variables que los definen. Por ejemplo, cabe esperar que la renta disponible de la persona afecte significativamente a su comportamiento, pero niveles mayores de renta no tienen por qué implicar siempre mayores niveles de gasto. A todo ello se unen otros factores, a veces asociados a la propia cultura del país, como el deseo de dejar o no herencia (De Nardi y Yang, 2014).

c) Los efectos en el ahorro individual de las políticas públicas (tasa de sustitución de las pensiones públicas, tratamiento fiscal, Estado garante).

La mayor o menor tasa de sustitución de las pensiones públicas es relevante a la hora de concienciar a la población sobre la necesidad de ahorrar a largo plazo. Es por ello que el diseño de sistemas sostenibles de pensiones en el tiempo cobra total sentido, siendo necesario informar a la población no solo de la suficiencia de las prestaciones actuales, sino también, y de forma muy relevante, de las futuras. En este análisis resulta fundamental incorporar el número esperado de años en el que se necesitará cobrar pensión, y la heterogeneidad de la población en términos de ingresos y necesidades de gasto. El aumento de la longevidad lleva asociado, como hemos analizado en páginas anteriores, un aumento esperado de las tasas de prevalencia de dependencia, que junto al impacto y seguimiento de las políticas públicas de pensiones, implica realizar un seguimiento de las políticas de cuidados de larga duración y, adicionalmente, como no puede ser de otra manera, de las políticas de salud.

Figura 9. Aspectos relevantes en la planificación del ahorro a largo plazo.

Acceso y uso de entornos institucionales y de conocimiento favorables

- Acceso y comprensión insuficientes de los mercados financieros y de la información financiera.
- El papel de los acontecimientos económicos imprevistos o "shocks" que entran en conflicto con la acumulación prevista.
- El papel de los mercados financieros incompletos o inaccesibles en el ámbito de la riqueza en la jubilación.
- El papel adverso de los "shocks" generados interna o externamente que inician o aceleran la desacumulación.
- La propiedad de la vivienda como bien duradero y activo financiero primario en un mundo de mercados incompletos.

Preferencias determinadas estructuralmente que no son coherentes con el paradigma básico del ciclo vital

- Sesgos de comportamiento que impiden alcanzar los objetivos del ciclo de vida según lo previsto.
- Menor apetito por el riesgo/capacidad/conocimientos financieros de los grupos de renta baja en comparación con los de renta alta.
- Nivel de activos más allá de la financiación del consumo: un argumento de la función de unidad intertemporal.
- Papel de los legados intencionados y no intencionados.
- Motivos de ahorro tras la jubilación.

Los efectos de las instituciones gubernamentales, las normativas y las intervenciones en el comportamiento individual

- Diseño y aplicación de regímenes obligatorios de jubilación en función de los ingresos.
- Garantías de ingresos mínimos y legislación de política social asociada.
- Heterogeneidad de la longevidad unida al nivel de ingresos del ahorro para la jubilación.
- Efectos de la fiscalidad sobre los ingresos de jubilación.
- Desarrollo institucional y tratamiento fiscal de los mercados hipotecarios y de rentas vitalicias.

Fuente: Holzmann, Ayuso et al. (2019)

El aumento de la longevidad abre, por tanto, junto a otros aspectos relevantes como el mayor o menor avance en educación financiera, o la aparición de *shocks* tanto en la etapa de acumulación como de desacumulación

(por ejemplo, divorcios también en edades avanzadas), una nueva etapa en el diseño de la teoría del ciclo vital, en la que la generación de ahorro a largo plazo es fundamental si queremos estar preparados para afrontar etapas de vida más largas a partir de la jubilación.

Referencias bibliográficas:

Alemany, R., Céspedes, L., Ayuso, M. (2022). European elderly dignity index. RiskCenter, Cátedra UB-Escuela de Pensamiento Fundación Mutualidad de la Abogacía sobre Economía del Envejecimiento. https://fundacionmutualidadabogacia.org/indicador-de-vida/

Artís, M., Ayuso, M., Guillén, M., Monteverde, M. (2007). Una estimación actuarial del coste individual de la dependencia en la población de mayor edad en España. Estadística Española, 49, 165, 373-402.

Ayuso, M., Bravo, J.M., Holzmann, R. (2021a). Getting life expectancy estimates right for pension policy: period versus cohort approach. Journal of Pension Economics and Finance, 20, 2, 212-231.

Ayuso, M., Bravo, J. M., Holzmann, R., Palmer, E. (2021b). Automatic indexation of the pension age to life expectancy: when policy design matters. Risks, 9, 96. https://doi.org/10.3390/risks9050096.

Ayuso, M., del Pozo, R., Escribano, F. (2010). Factores sociodemográficos y de salud asociados a la institucionalización de personas dependientes. Revista Española de Salud Pública, 84, 6, 789-798.

Bravo, J. M., Ayuso, M., Holzmann, R., Palmer, E. (2021). Addressing the life expectancy gap in pension policy. Insurance: Mathematics and Economics, 99, 200-221.

De Nardi, M., Yang, F. (2014). Bequests and heterogeneity in retirement wealth. European Economic Review, 72, 182-196.

Holzmann, R., Ayuso, M., Alaminos, E., Bravo, J. (2019). Life cycle saving and dissaving revisited across three-tiered income groups: starting hypotheses, refinement through literature review, and ideas for empirical testing. IZA Discussion Papers Series n.12655, Institute of Labor Economics, Bonn (Germany).

INE (2022). Encuesta de Discapacidad, Autonomía personal y Situaciones de Dependencia (EDAD), principales resultados, año 2020. Nota de prensa, 19 de abril de 2022.

Modigliani, F. (1966). The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital. Social Research, 33, 2, 160–217.

UNDP (2020). United Nations Development Programme. SDG Integration 2020. https://www.undp.org/content/undp/es/home/2030-agenda-forsustainable-development.html
World Health Organization (2020). Decade of Healthy Ageing2020–2030. https://www.who.int/docs/default-source/decade-of-healthyageing/final-decade-proposal/decade-proposal-final-apr2020-en. pdf?sfvrsn=b4b75ebc_5

Ahorro y ciclo de vida

Por ***María Romero***
Socia directora de AFI
Marina García Gil
AFI

El ahorro en una economía puede depender de distintos factores, tales como el nivel de ingresos, la educación financiera o la edad de los individuos. Precisamente este capítulo se centra en este último factor, la edad, por lo que se lleva a cabo un **análisis de la evolución del ahorro a lo largo de la vida de los individuos.**

El capítulo se organiza de acuerdo con los siguientes apartados. En primer lugar, se realiza un breve repaso de la bibliografía de referencia. Tras esto se examina, en primer lugar, la evidencia empírica en el caso español en el periodo más reciente disponible, y se completa, en segundo lugar, con un análisis de la evolución del ahorro por edades durante las últimas dos décadas. Para concluir, se realiza una comparación de España frente a otros países europeos.

Revisión de la literatura

La teoría económica define el ahorro como la diferencia entre los ingresos disponibles y el consumo. Sin embargo, a la hora de analizar los motivos que subyacen tras este ahorro, se han desarrollado diferentes teorías explicativas.

En los primeros momentos de estudio del ahorro, en los años 40 y 50, predominó la teoría keynesiana, en la cual Keynes (1936) establecía una relación directa del consumo y del ahorro con la renta disponible. Esta teoría inicial mantenía que los individuos no planificaban con respecto al futuro, si no que sus decisiones de ahorro se decidían en base a su renta actual, es decir, la teoría inicial del ahorro se basaba en una forma de distribuir el consumo en un momento del tiempo, el presente.

Sin embargo, a lo largo del tiempo surgen nuevas teorías que introducen un nuevo concepto de renta que difería del enfoque tradicional keynesiano al abarcar toda la vida del agente en lugar de solo el presente: las teorías del ciclo vital y de la renta permanente. En ellas, el individuo busca optimizar la renta, pero no en un único momento presente, si no que considera que la renta abarca toda su vida y el consumo (y, por tanto, el ahorro) es estable a lo largo del tiempo, creando un contexto que se asemeja más a la realidad.

En 1954, Franco Modigliani y Richard Brumberg propusieron un **modelo económico en el que el individuo busca maximizar la utilidad derivada de su consumo a lo largo de toda su vida, sujeto a una restricción presupuestaria que incluye todos los recursos de los que puede disponer a lo largo de los años.** Consciente de que sus ingresos disminuirán considerablemente al final de su vida laboral, el individuo acumula ahorro durante su vida activa con el objetivo de mantener un nivel de consumo adecuado en el momento de su jubilación.

Esta hipótesis implica que existe una función de consumo para cada período, la cual depende de la renta actual, las rentas futuras, la riqueza acumulada hasta el momento presente, la edad y otras variables relevantes (como las preferencias individuales o las expectativas sobre los tipos de interés). Así, no solo la renta actual tiene influencia en el consumo y el ahorro, sino que también se consideran las rentas derivadas de la riqueza acumulada, como los activos financieros, así como las herencias recibidas.

Renta permanente

Este desarrollo teórico fue seguido de una nueva hipótesis en 1957 de la mano de Milton Friedman: **la teoría de la renta permanente**. En esta teoría, el concepto de renta abarca más que la renta corriente. El consumo permanente se define como el compatible con el mantenimiento de la riqueza, de forma que la función de consumo es similar a la de la teoría del ciclo de vida, pero se complementa con ciertos supuestos empíricos sobre las relaciones entre los componentes permanentes y transitorios, donde destaca que las rentas transitorias se destinan completamente al ahorro.

De esta manera, estas teorías muestran que, a lo largo de la vida de una persona, sus ingresos, consumo y ahorro siguen un ciclo. En los primeros años de vida laboral, es esperable que los individuos más jóvenes se endeuden (desahorro), especialmente para adquirir bienes de consumo duradero (como vivienda, mobiliario o vehículos). Posteriormente, se espera que los ingresos actuales aumenten (curvas salariales crecientes por la edad, mayor antigüedad en el puesto, experiencia o las promociones que se hayan podido experimentar, entre otros factores explicativos del salario), lo que permitirá hacer frente al desahorro inicial y seguir ahorrando. De hecho, el mayor porcentaje de acumulación de riqueza suele coincidir con las edades previas a la jubilación, en las que los individuos van cancelando las deudas contraídas con anterioridad y acumulando ahorro (en el caso de los hogares con hijos, esto es especialmente notable en el momento de su emancipación), lo que les permite prepararse para la jubilación. En esta edad más madura, los individuos se encuentran en un periodo caracterizado por una caída notable de la renta, por lo que los individuos emplearán el "colchón" de ahorro acumulado a lo largo de su vida laboral para hacer frente a esta última etapa del ciclo vital.

Por tanto, **el ahorro previsional no es más que el ahorro acumulado a lo largo del tiempo con el objetivo de compensar la menor renta obtenida a través de la pensión en el momento que se deja de trabajar, lo que se traduce en un desahorro o ahorro negativo en ese momento.**

El ahorro en España a lo largo del ciclo vital

Riqueza neta

El marco teórico establece que el comportamiento de ahorro experimenta cambios a lo largo de la vida de un individuo. Para evidenciar cuantitativamente esta realidad en el caso de España, se emplean los datos más recientes disponibles, que se corresponden con el año 2020, a partir de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del Banco de España.

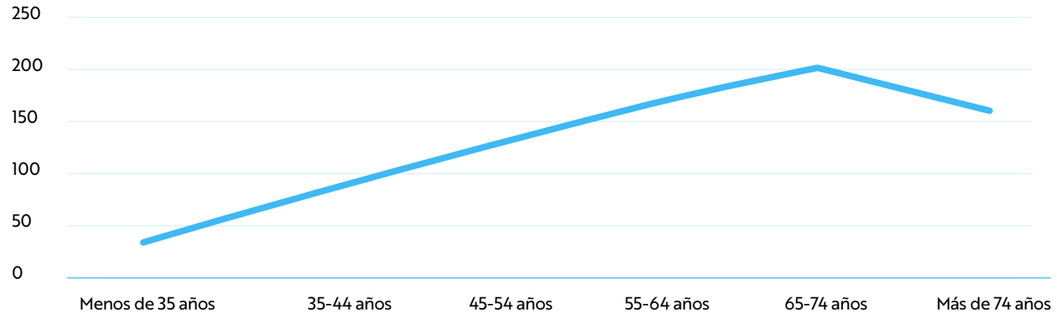
La EFF es una encuesta oficial del Banco de España que tiene como objetivo recopilar información detallada sobre la situación financiera de los hogares españoles. Esta encuesta proporciona una visión completa de las finanzas de las familias, abarcando aspectos como ingresos, gastos, activos y pasivos (deudas). Esta encuesta se lleva a cabo de manera trianual desde 2002. Como se ha mencionado previamente, los datos utilizados en este capítulo corresponden al 2020 (últimos disponibles). La EFF se lleva a cabo a nivel nacional y su ámbito poblacional incluye a los hogares residentes en España, tanto aquellos encabezados por una única persona como aquellos formados por varias personas. Su diseño permite captar una muestra representativa de la población que refleja la situación financiera de los hogares en general.

El análisis de estos datos permite explorar y evaluar la relación entre la edad de los individuos y su comportamiento de ahorro en el contexto español actual y, para ello, se comienza con una variable clave: **la riqueza neta.**

La riqueza neta es la suma de los activos que tienen los hogares menos sus deudas (pasivos), por lo tanto, es la variable empleada para representar el ahorro acumulado de un hogar *(stock)*.

Como se observa en el Gráfico 1, la evidencia empírica demuestra que en España en 2020 efectivamente se cumple la teoría del ciclo vital: durante las primeras etapas de la vida (cohortes de edad más jóvenes) el ahorro es más reducido y va aumentando gradualmente con la edad a medida que los ingresos percibidos aumentan y se acumulan, mientras que las deudas se reducen. Como la teoría sugería, el momento de máxima acumulación de riqueza se encuentra justo antes de la jubilación, momento a partir del cual (concretamente, a partir de la cohorte de 65 años) da comienzo el periodo de desahorro, fruto de la caída de las rentas del trabajo.

Gráfico 1. Riqueza neta de los hogares españoles por edad del cabeza de familia en 2020 (millones de euros)



Fuente: Afi, Banco de España

Los diferentes hitos experimentados por los hogares a lo largo de la vida marcan esta evolución de la riqueza neta:

i) **En los primeros años, tras la inserción en el mercado laboral (según los microdatos de la EPA, la edad del primer empleo remunerado se sitúa, en media, en los 21 años), es común que se produzcan las mayores inversiones en las que incurre un hogar a lo largo de su vida.** Estos pueden incluir la adquisición de una vivienda, junto con su mobiliario o posibles reformas, así como la compra de un automóvil. Estos gastos iniciales tienden a disminuir a medida que los individuos avanzan en su carrera laboral y estabilizan su situación financiera.

ii) **Posteriormente, a medida que los descendientes del hogar se emancipen y las deudas se vayan amortizando, el nivel de ahorro aumenta, por lo general.** Parte de este ahorro se destina a la planificación de ahorro previsional para hacer frente a la vejez. En esta etapa, las familias tienden a dirigir sus ahorros hacia ciertos fondos de inversión o planes de pensiones que les permitan rentabilizar este "colchón" financiero y asegurar su bienestar económico durante la jubilación.

iii) **Desahorro por jubilación:** durante esta etapa, los individuos utilizan los ahorros acumulados a lo largo de su vida laboral para cubrir sus necesidades y gastos asociados a sus cuidados de larga duración (la dependencia de grado II sucede, en media, a la edad de 73 años, por lo que supondría vivir, al menos, unos 10 años con peor estado de salud).

Por lo tanto, dado que el ahorro y la riqueza presentan variaciones significativas a lo largo del ciclo de vida de una persona, resulta crucial analizar las diferencias en los activos utilizados en cada etapa.

Activos

El ahorro a lo largo de la vida de un individuo puede dirigirse a:

- **Los activos reales** son bienes tangibles que poseen un valor intrínseco y una utilidad práctica. Ejemplos de activos reales incluyen propiedades inmobiliarias, vehículos, equipos de producción y materias primas. Estos son activos físicos que pueden ser utilizados en la producción de bienes y servicios, es decir, con una utilidad práctica.
- **Los activos financieros** son instrumentos que representan una reclamación sobre los flujos de efectivo futuros. A diferencia de los activos reales, los activos financieros no poseen una utilidad práctica directa en la producción de bienes y servicios. En su lugar, estos activos representan derechos de propiedad o derechos de ingresos futuros. Algunos ejemplos de activos financieros son acciones, bonos o fondos de inversión.

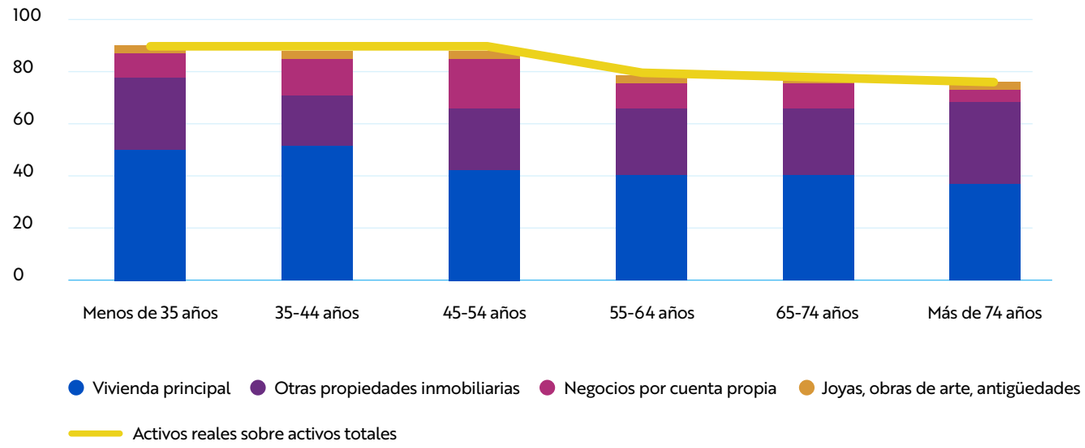
Activos reales

En el contexto español, el ahorro en el año 2020 se orientó principalmente hacia los activos reales en general. Si bien, analizando los activos reales por edades (véase Gráfico 2,) se observa una tendencia decreciente del peso de estos activos reales sobre el total del ahorro a medida que aumenta la edad de los individuos.

En concreto, en la franja de edad de 35 a 44 años, los activos reales representaron un 84,6% del total del ahorro, lo que indica que la mayoría de los ahorros en ese rango de edad se destinaron a la inversión en bienes tangibles, como propiedades inmobiliarias o vehículos.

Sin embargo, a medida que los individuos envejecen, se observa una disminución en el peso de los activos reales en el total del ahorro. Así, por ejemplo, en el colectivo que supera los 55 años, los activos reales suponen el 76% de su riqueza total. Esto sugiere que a medida que los individuos envejecen, una parte creciente de su ahorro se redirige hacia activos financieros, probablemente en previsión de la necesidad de completar sus rentas públicas de jubilación con los flujos de rentas que otorguen estos activos financieros.

Gráfico 2. Activos reales como porcentaje de los activos totales por edad del cabeza de familia en 2020



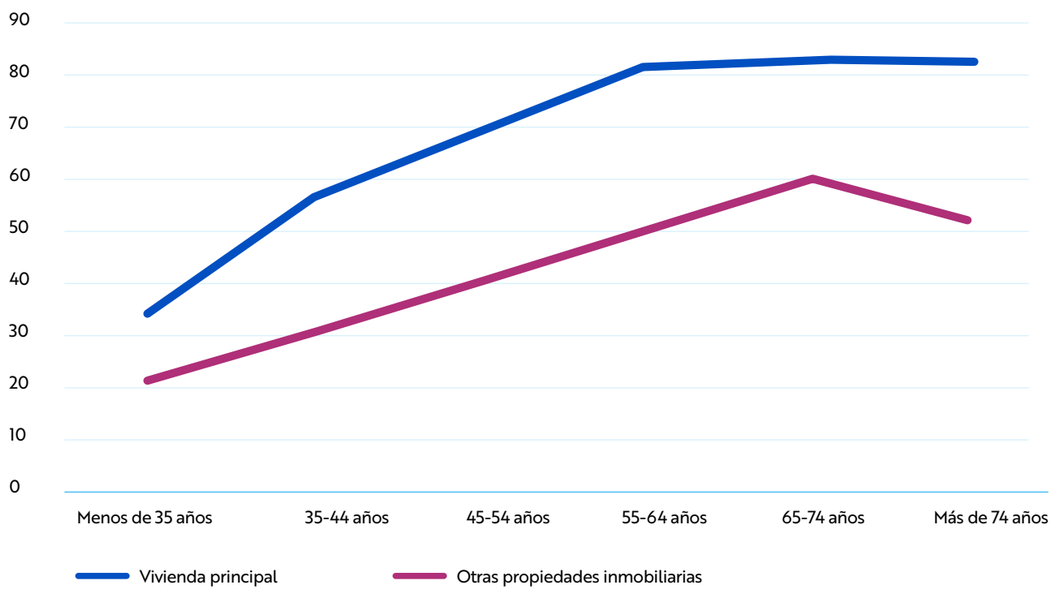
Fuente: Afi, Banco de España

Dentro de la categoría de activos reales, la riqueza inmobiliaria desempeña un papel predominante, representando más del 80% del total de los activos reales en España. Esta cifra incluye tanto la vivienda principal como otras propiedades inmobiliarias.

El porcentaje de hogares que posee riqueza inmobiliaria aumenta con la edad, especialmente en el caso de la vivienda principal, donde se observa que únicamente el 36% de los hogares españoles con un cabeza de familia menor de 35 años poseen una vivienda principal, en contraste con el 83% que se alcanza a partir de los 55 años. Esta tendencia refleja el proceso de acumulación de activos inmobiliarios a lo largo del ciclo de vida, donde las personas tienden a adquirir una vivienda principal a medida que avanzan en edad y estabilidad económica.

Si bien las otras propiedades inmobiliarias son menos frecuentes, en estas segundas residencias también se observa un patrón similar. Por ejemplo, solo el 21,6% de los hogares menores de 35 años poseen otro tipo de propiedades inmobiliarias, en comparación con el 60% que se alcanza entre los que cuentan entre 65 y 74 años. Sin embargo, es importante destacar que este tipo de inversión inmobiliaria tiende a reducirse en edades más avanzadas, lo cual está relacionado con el fenómeno del desahorro que se observa en la última etapa del ciclo de vida. Existen algunas soluciones actuariales, como las que ofrecen las rentas vitalicias, que permiten licuar patrimonio inmobiliario y convertirlo en una renta que complemente la pensión pública por jubilación.

Gráfico 3. Porcentaje de hogares que poseen propiedades inmobiliarias por edad del cabeza de familia en 2020



Fuente: Afi, Banco de España

Activos financieros

A pesar del predominio de los activos reales, los activos financieros también suponen un componente fundamental del ahorro de los hogares españoles. Además, el uso de un instrumento financiero u otro no viene explicado únicamente por la edad, si no que depende de la motivación que subyace tras ese ahorro o la educación financiera de los hogares.

La Encuesta de Competencias Financieras del Banco de España mide, precisamente, el conocimiento y la comprensión de conceptos financieros de la población española entre 18 y 79 años, así como la tenencia, adquisición y uso de distintos vehículos de ahorro, deuda y seguros. Los últimos resultados de esta encuesta (correspondientes al año 2016) arrojan ciertos datos clarificadores acerca de la educación financiera de los hogares españoles:

i.) Existe un menor conocimiento de los vehículos de ahorro que de los productos de endeudamiento o seguros: los vehículos de ahorro menos conocidos son las cuentas de ahorro o imposiciones a plazo (aunque el 73% las conoce) y la renta fija (78%); mientras que los productos de endeudamiento o de seguros son muy conocidos (por encima de 95%) .

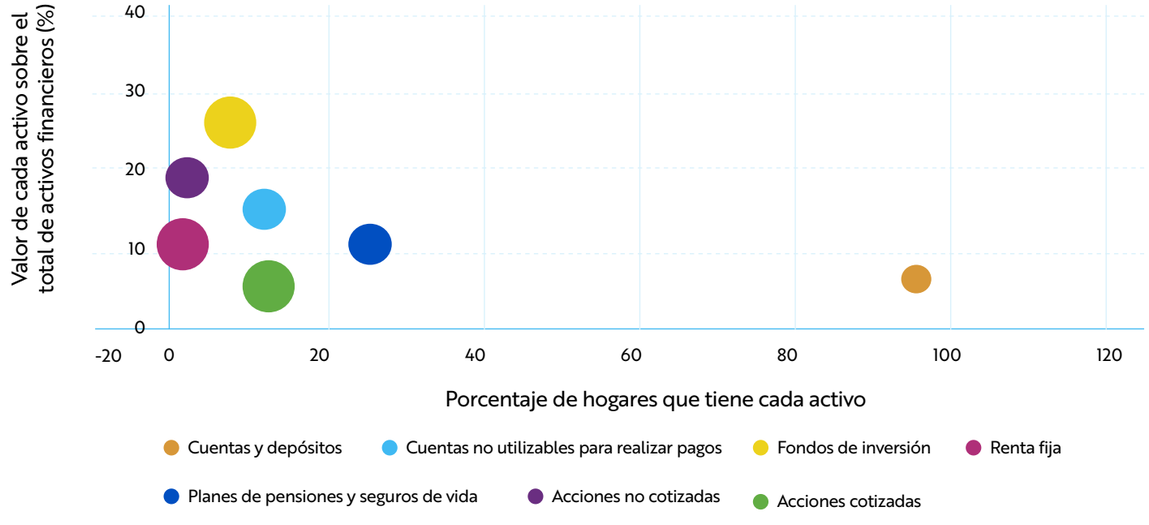
ii.) El grado de conocimiento financiero es menor entre menores de 34 y mayores de 65 años, que entre aquellos de mediana edad.

Por lo tanto, tras tener en cuenta estos factores que afectan al uso de ciertos instrumentos financieros, las cuentas y depósitos van a ser de uso generalizado por todos los hogares, los planes de pensiones o seguros de vida se emplearán en los hogares que busquen un ahorro previsional y, por su parte, los instrumentos más sofisticados (acciones, fondos, derivados) dependerán en gran parte de la cultura financiera del hogar y de su nivel de renta, no tanto de su edad.

El gráfico 4 revela que las cuentas y depósitos son ampliamente utilizados por todos los hogares, ya que representan el instrumento financiero más comúnmente empleado, presente en el 95% de los hogares españoles en 2020. Les siguen los planes de pensiones y los seguros de vida, los cuales están presentes en un 28% de los hogares y, por último, se encuentran los activos financieros más sofisticados, como acciones, fondos de inversión y derivados, que se encuentran en menos del 15% de los hogares.

Es importante tener en cuenta que el hecho de que un instrumento sea el más empleado por los hogares no implica necesariamente que su valor acumulado sea el más alto. Al examinar el valor mediano de estos activos financieros, los fondos de inversión se posicionan en primer lugar, concentrando una parte considerable de la riqueza financiera de los hogares, incluso más que los depósitos. De hecho, en términos agregados, los fondos de inversión representan alrededor del 25% del valor total de los activos financieros, una cifra ligeramente superior al valor representado por los depósitos (aproximadamente el 20%) y las participaciones y acciones no cotizadas (cerca del 19%).

Gráfico 4. Porcentaje de hogares que poseen activos financieros, valor que representa cada tipo de activo sobre el total de activos financieros y valor mediano en 2020



Fuente: Afi, Banco de España

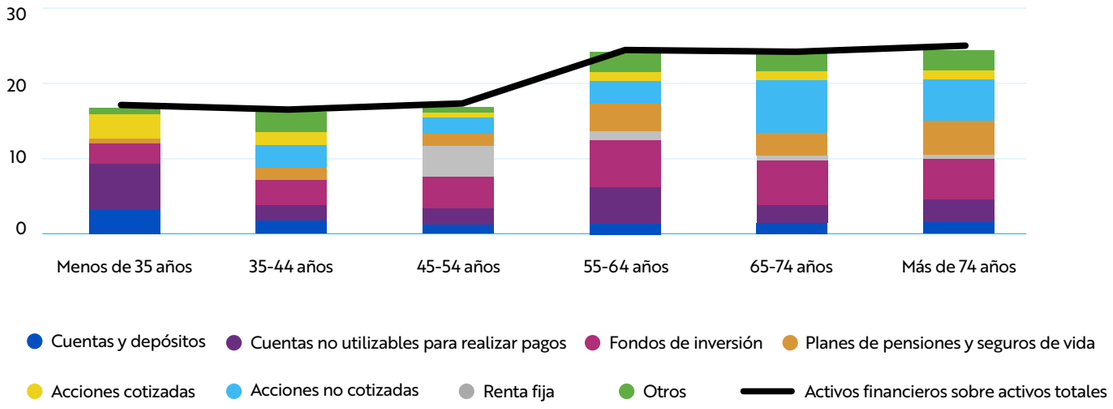
Nota: el tamaño de las esferas representa el valor mediano de los activos.

La distribución del valor de estos activos financieros difiere sustancialmente con la edad (ver Gráfico 5). De esta forma, en las cohortes más jóvenes, los depósitos adquieren un mayor peso en términos de valor. Sin embargo, a medida que aumenta la edad, otros instrumentos financieros ganan relevancia, destacando principalmente los fondos de inversión y las acciones no cotizadas o participaciones.

En las etapas iniciales de la vida adulta, los depósitos son a menudo la opción preferida para resguardar el ahorro y disponer de liquidez inmediata, fruto de una mayor necesidad de acceso rápido a los fondos para cubrir gastos cotidianos o imprevistos en el corto plazo. Por otro lado, a medida que las personas envejecen y acumulan más experiencia y conocimientos financieros, es común que diversifiquen sus inversiones y busquen opciones que generen mayores rendimientos a largo plazo. En este sentido, los fondos de inversión y las acciones no cotizadas o participaciones se vuelven más atractivos.

Esta transición en la distribución de los activos financieros con la edad refleja la evolución de la mentalidad de inversión y la gestión del riesgo a lo largo del ciclo de vida.

Gráfico 5. Activos financieros como porcentaje de los activos totales por edad del cabeza de familia en 2020



Fuente: Afi, Banco de España

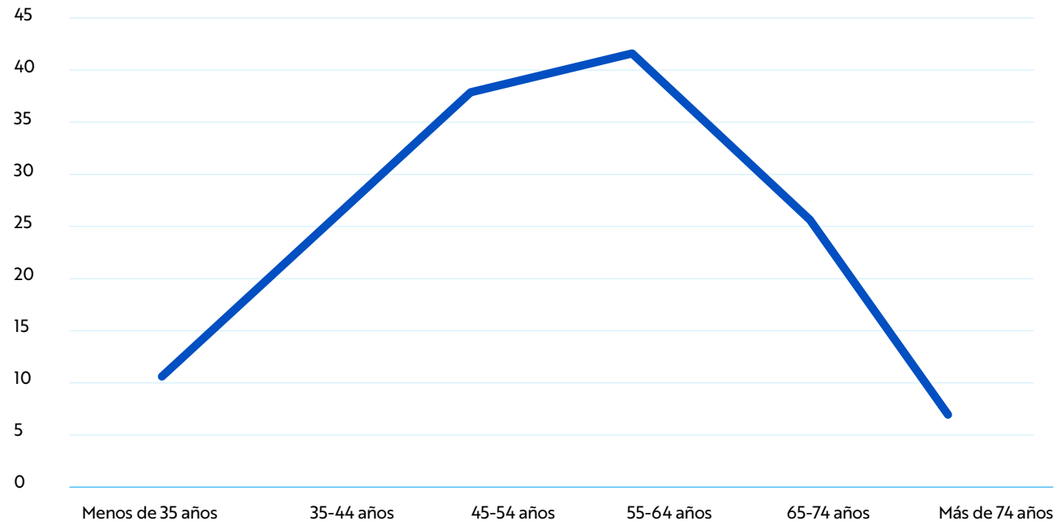
Sin embargo, el ahorro a largo plazo o previsional no está tan presente en la estructura de ahorro de los hogares. Por ello, conviene analizar la evolución de los fondos de pensiones y los seguros de vida por rango de edad.

Planes de pensiones

En el ámbito del ahorro previsional, el instrumentos financiero por excelencia es el plan de pensiones. En el Gráfico 6, se puede observar una tendencia ascendente en el porcentaje de hogares que poseen este tipo de activo en 2020 desde las edades más jóvenes hasta la cohorte de 55 a 64 años, momento en el cual este porcentaje alcanza su punto máximo. A partir de los 55 años, sin embargo, se produce una reducción significativa en la posesión de estos activos financieros destinados a la jubilación. De hecho, a medida que avanza la edad, disminuye notablemente el porcentaje de hogares que cuentan con planes de pensiones y seguros de vida, llegando a ser tan solo un 8% de los hogares mayores de 74 años los que disponen de este tipo de activos.

En su punto máximo, la adopción de planes de pensiones y seguros de vida supone algo más del 40% de los hogares, lo que sugiere que aún existe un margen significativo de mejora en términos de conciencia y participación en el ahorro previsional de la sociedad española.

Gráfico 6. Porcentaje de hogares que poseen planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia en 2020



Fuente: Afi, Banco de España

El ahorro en España a lo largo del ciclo de vida durante los últimos 20 años

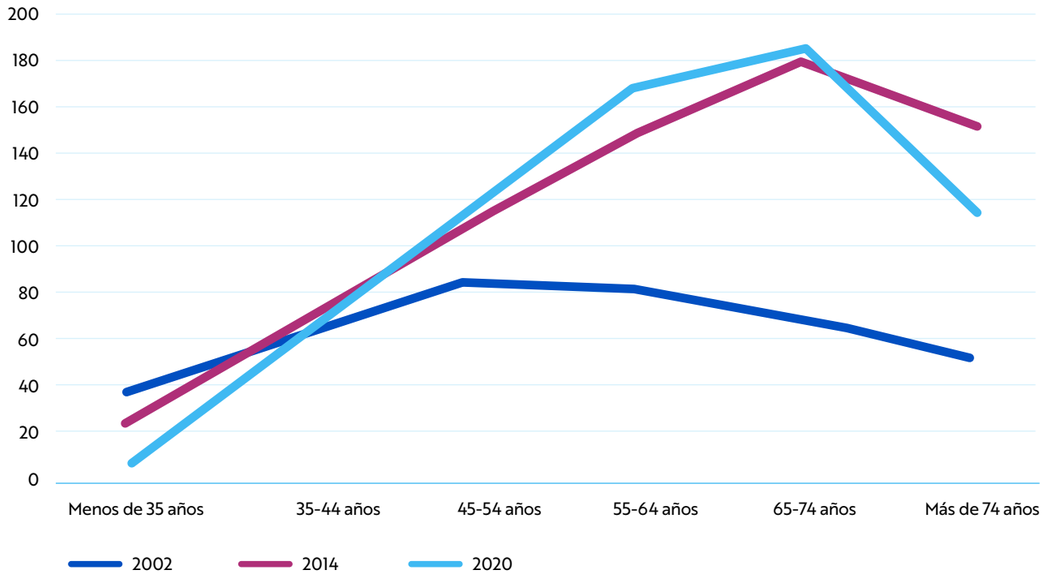
Como se ha evidenciado previamente, el comportamiento del ahorro varía con la edad. Sin embargo, resulta interesante cuestionar si esta dinámica ha sido constante a lo largo del tiempo. Además, surge el interrogante de si las familias españolas están ahorrando más en la actualidad y si se produjo algún cambio significativo tras la crisis financiera de 2007. Para responder a estas inquietudes, en este apartado se analizan detalladamente los datos y tendencias de los últimos 20 años.

Al examinar el valor de la riqueza neta de los hogares españoles en los últimos 20 años, se observa un incremento sustancial (ver Gráfico 7), cuyas principales conclusiones se destacan a continuación:

- El valor mediano de la riqueza neta ha aumentado desde 2002, especialmente, entre los que cuentan más de 45 años.
- Los jóvenes (menores de 35 años) tienen ahora menos ahorro que en el 2002.
- La riqueza neta no disminuye tanto tras la jubilación como lo hacía en 2014.

En resumen, en estas últimas décadas se observa una mejora en las condiciones financieras a medida que aumenta la edad de los individuos, mientras que las cohortes más jóvenes enfrentan desafíos económicos y condiciones menos favorables en términos de riqueza neta que sus generaciones predecesoras.

Gráfico 7. Evolución de la riqueza neta edad del cabeza de familia (miles de euros constantes 2020)

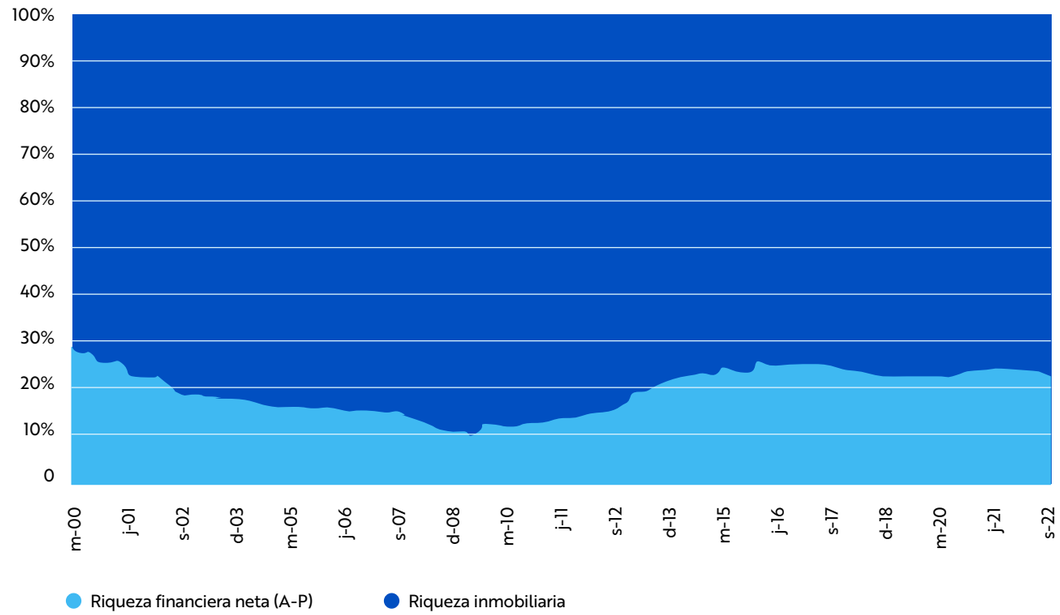


Fuente: Afi, Banco de España

Además, analizando la evolución de la riqueza inmobiliaria en estos años, se ha registrado una disminución de su importancia relativa en los hogares españoles, especialmente, después de la crisis financiera (véase Gráfico 8), si bien esta forma de materialización del ahorro sigue siendo la preferida por las familias.

En su punto máximo, a finales de 2008- principios de 2009, la riqueza inmobiliaria llegó a suponer cerca del 90% de la riqueza neta total, mientras que actualmente ronda el 80%, por lo que a pesar de haberse reducido ligeramente su importancia, esta forma de ahorro continúa siendo la principal de las familias españolas.

Gráfico 8. Evolución de la riqueza financiera neta y la riqueza inmobiliaria (%)



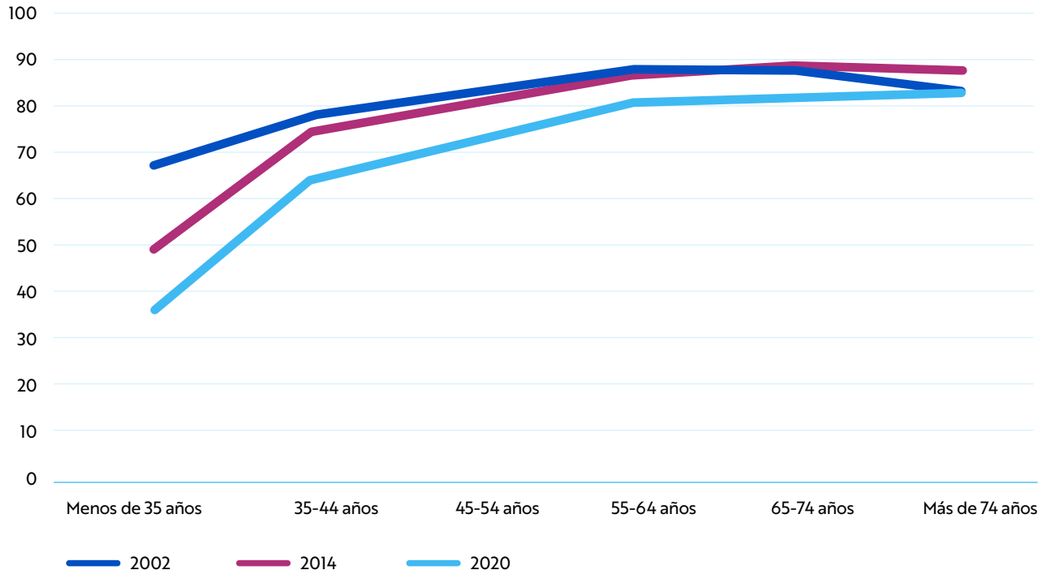
Fuente: Afi, Banco de España

Nota: Riqueza financiera neta representa los activos menos los pasivos financieros.

La reducción de la riqueza inmobiliaria en estos últimos años ha tenido lugar principalmente en las cohortes más jóvenes (véase Gráfico 9). Las menores rentas, el mayor precio de la vivienda y el menor ahorro acumulado han hecho que los grupos de menor edad vean reducido el porcentaje de aquellos que vive en una vivienda en propiedad. Mientras que en el 2002 cerca del 70% de los hogares con un cabeza de familia menor de 35 años disponían de vivienda principal, en 2020 este porcentaje prácticamente se ha reducido a la mitad (36%). El porcentaje de hogares con vivienda principal se ha reducido en todas las cohortes analizadas, pero este descenso es mucho más notable en los jóvenes (no hay diferencia destacable entre los mayores de 74 entre 2002 y 2020).

Esta tendencia, de no mejorar en el futuro, les deja desprovistos de riqueza (aunque sea inmobiliaria) que puedan emplear llegado el momento de la jubilación para complementar sus futuras pensiones públicas. Será necesaria más que nunca la innovación financiera y actuarial, como ha sucedido con la emergencia de las rentas vitalicias para aquellos que tienen activos reales, máxime en un entorno en el que la Seguridad Social necesariamente tendrá que ir reduciendo su tamaño y, por consiguiente, la tasa de sustitución.

Gráfico 9. Evolución del porcentaje de hogares con vivienda principal por edad del cabeza de familia



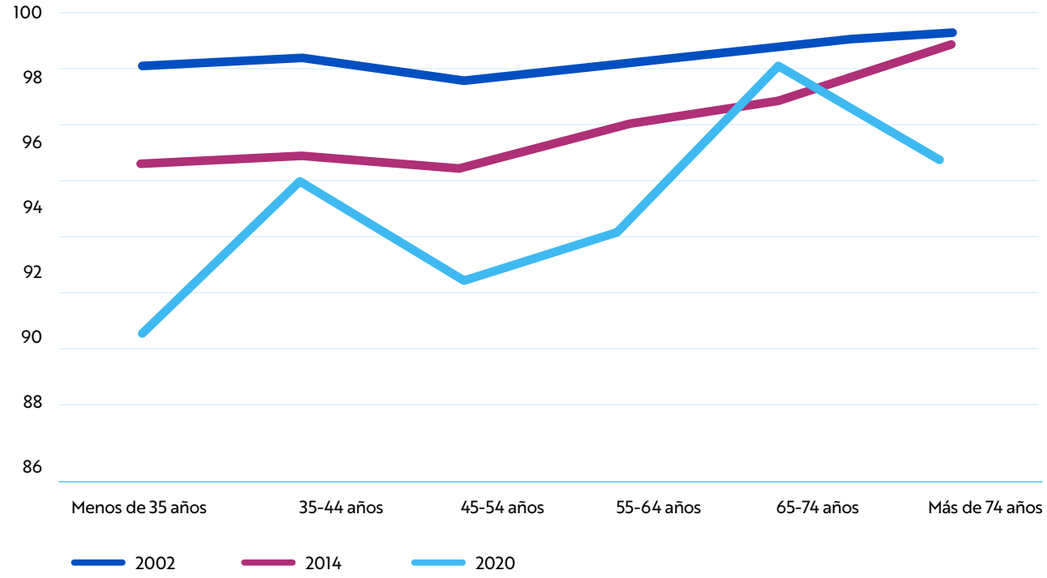
Fuente: Afi, Banco de España

Sabiendo que el ahorro de los jóvenes ha disminuido en las últimas décadas y viendo que el peso de los activos reales ha disminuido también, a continuación, se muestran los cambios sufridos por los activos financieros en las últimas décadas.

En general, todos los grupos de edad, no solo los jóvenes, han reducido el porcentaje de hogares que tiene activos financieros, con independencia de la tipología de estos (véase Gráfico 10). Aunque en los últimos años se ha estrechado la brecha que se evidenció en 2014, lo cierto es que en 2020 todos los grupos de edad contaban con menos hogares que disponían activos financieros. Si bien es cierto que la brecha respecto a 2002 es más relevante entre los hogares encabezados por una persona menor de 35 años que por una que supera los 74 años.

Por instrumentos, los activos financieros más empleados continúan siendo las cuentas y depósitos, aunque el porcentaje de hogares que manifiesta tener este tipo de activos financieros también se ha reducido en estos últimos años. Por su parte, los planes de pensiones y el resto de activos financieros han aumentado, fruto, probablemente, de los incesantes cambios del sistema de pensiones y también de una mayor cultura financiera en las diferentes cohortes de edad.

Gráfico 10. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de activo financiero por edad del cabeza de familia

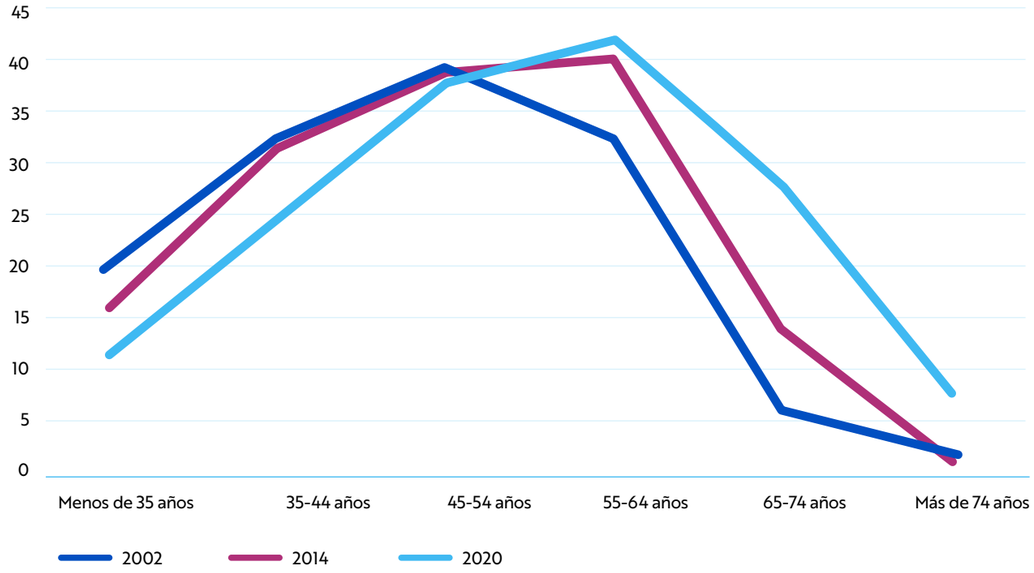


Fuente: Afi, Banco de España

¿Y qué sucede con el ahorro previsional por edades? ¿Cómo ha evolucionado en estos últimos años?

La respuesta a estas preguntas se encuentra en el Gráfico 11, en el cual se puede apreciar que entre los jóvenes el porcentaje de hogares con estos activos previsionales ha disminuido, fruto de la menor capacidad de ahorro de estas generaciones, mientras que, en las edades más avanzadas, la tenencia de planes de pensiones ha aumentado notablemente de 2002 a 2020. En concreto, en el grupo de edad de 65 a 74 años, la tenencia de planes de pensiones y seguros de vida ha pasado de estar presente en el 6% de los hogares en 2002 a encontrarse casi en el 28% de los hogares en 2020; mientras que, en los hogares con un cabeza de familia menor de 35 años, se ha pasado del 20% en 2002 al entorno del 12% en 2020.

Gráfico 11. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia



Fuente: Afi, Banco de España

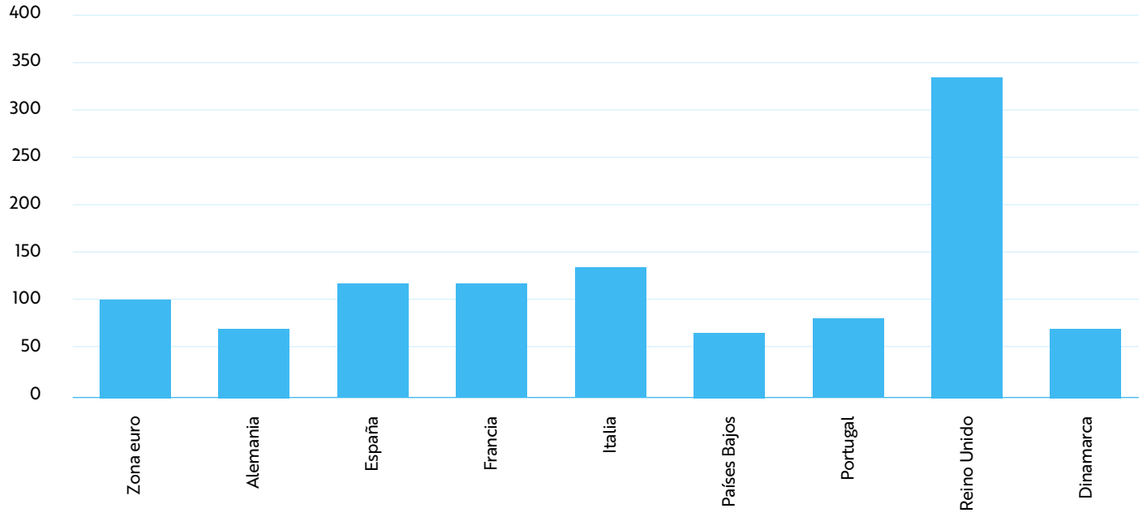
El ahorro en España a lo largo del ciclo de vida: comparativa internacional

Tras haber analizado la evolución del ahorro por edades en España, tanto en la actualidad como a lo largo de los últimos años, es preciso analizar cómo compara España con otros países de nuestro entorno cercano. **¿En qué países se ahorra más y en qué tipo de activo se materializa este ahorro? ¿Existen diferencias en su ahorro previsional?**

Si se analiza la riqueza neta mediana de los hogares en 2017 (último año para el que existen datos en todos los países europeos analizados), España se encuentra ligeramente por encima de la media europea. En este aspecto es importante destacar que el número de miembros de un hogar es sustancialmente diferente entre países, lo cual puede explicar estas diferencias en la riqueza neta, ya que un hogar con tres miembros tiene una capacidad de ahorro diferente a la de un hogar unipersonal. Precisamente, según datos de Eurostat , Dinamarca o Alemania son de los países con mayor tasa de hogares unipersonales (45% y 40,5%, respectivamente), mientras que en España únicamente el 24,6% de los hogares se forman de una sola persona, cifra por debajo de la media observada en la Unión Europea (31,8%).

Por lo tanto, teniendo en cuenta estos factores, se observa que la riqueza neta por hogar en España se encuentra en valores similares a los de Francia o Italia, por encima de la media de la zona euro y de países como Alemania, Países Bajos, Portugal y Dinamarca (véase Gráfico 12). Esto mismo sucede si se analiza la riqueza neta en las diferentes cohortes de edad (véase Gráfico 13).

Gráfico 12. Riqueza neta por hogar en 2017 (miles de euros)

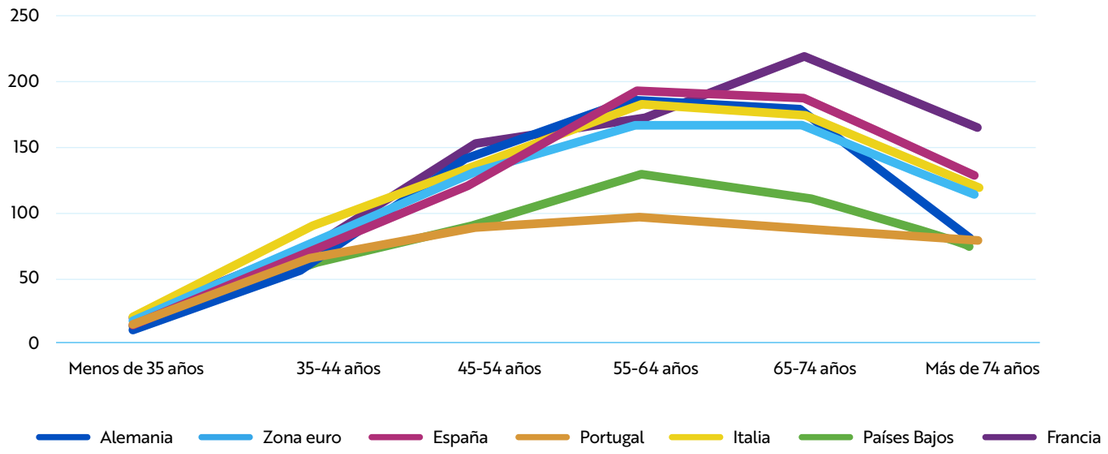


Fuente: Afi, BCE

La riqueza neta por hogar a lo largo del ciclo de vida sigue un comportamiento similar en todos los países: (i) es creciente con la edad, (ii) parte de un punto modesto y (iii) se reduce a partir de los 74 años. Hay que destacar, en cambio, que las diferencias entre países se acrecientan con la edad del cabeza de familia. Entre los menores de 35 años, no se observan diferencias reseñables, mientras que a partir de los 45 años se perciben diferencias notables. Destaca el caso de Portugal y Países Bajos, cuya riqueza neta se estanca a partir de esa edad, mientras que en el resto de los países mantiene una senda ascendente. España es, junto con Francia, uno de los países que logra acumular un mayor volumen de riqueza a lo largo del ciclo vital.

Tendencias

Gráfico 13. Riqueza neta por hogar en 2017 (miles de euros)

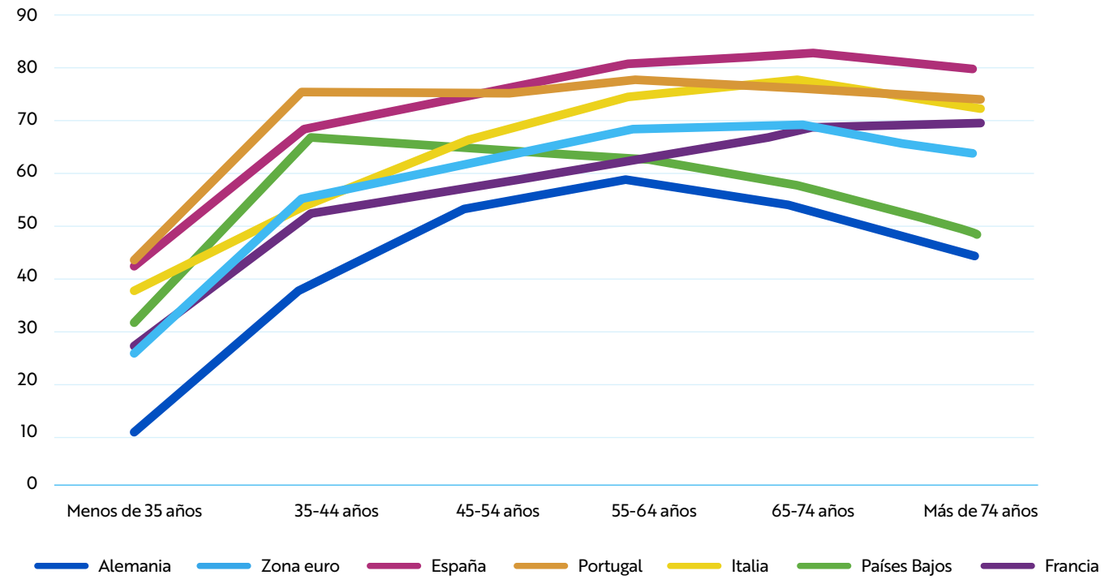


Fuente: Afi, BCE

Al analizar la materialización de esa riqueza en activos reales (en concreto vivienda), se observa que España presenta el mayor porcentaje de hogares con este tipo de activos en todos los tramos de edad (véase Gráfico 14) de entre todos los países analizados. Por el contrario, Alemania es el país en el que menos predomina la tenencia de vivienda principal entre todas las cohortes de edad.

Europa

Gráfico 14. Evolución del porcentaje de hogares con vivienda principal por edad del cabeza de familia en 2017 por países



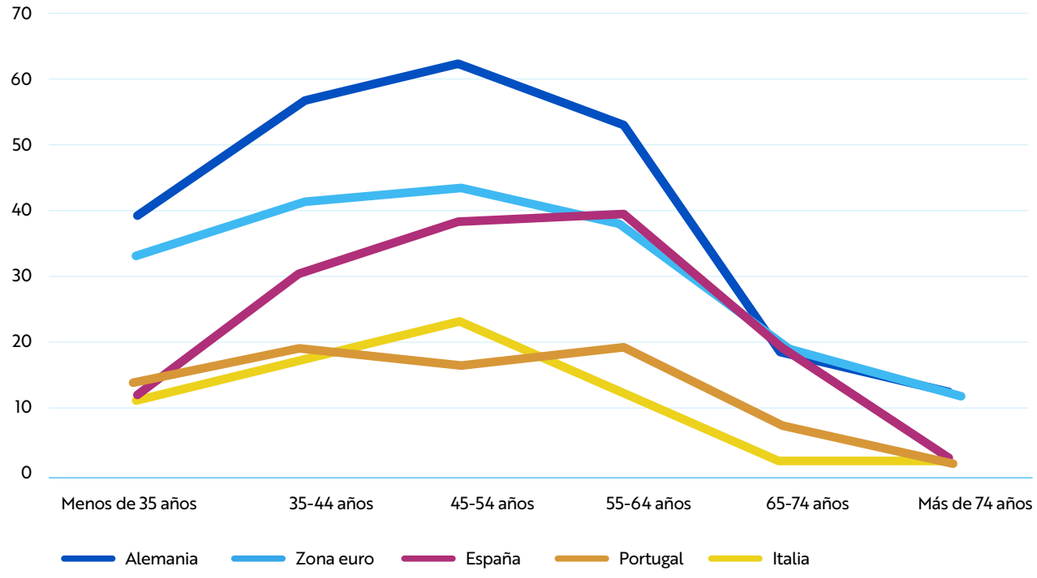
Fuente: Afi, BCE

Por el lado de los activos financieros, los países muestran distintas tendencias: mientras que en Reino Unido el valor de las acciones cotizadas y los fondos de inversión es muy superior al del resto de países europeos, en Francia o Alemania predominan la renta fija y los planes de pensiones y seguros. En la zona euro, en su conjunto, destaca la renta fija y los fondos de inversión. Por lo tanto, la elección de unos u otros instrumentos depende de la regulación del país, de su cultura financiera y de las características de los hogares.

De hecho, al centrar el análisis en el ahorro previsional, se observan diferencias significativas por edades en los diferentes países (véase Gráfico 15).

En países como Alemania, se observa que el porcentaje de hogares con este tipo de productos de ahorro previsional es muy superior al observado en el resto de los países analizados. En este caso, el sistema de pensiones se apoya también en el segundo y tercer pilar. La contribución al segundo pilar, en particular, es obligatoria desde el inicio de la carrera profesional, lo que explica el mayor porcentaje de hogares jóvenes con este tipo de activo financiero. Las tendencias demográficas para el centro y sur de Europa auguran más cambios en la configuración de los sistemas de pensiones que, inevitablemente, terminarán por reducir el peso del primer pilar y apuntalar el segundo. Por lo tanto, es cuestión de tiempo que la brecha que distancia en estos momentos a Alemania del resto de países termine por estrecharse, dando un impulso significativo al porcentaje de hogares que cuenta con este tipo de activo financiero.

Gráfico 15. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia



Fuente: Afi, BCE

Conclusiones

En España, tal y como contempla la teoría ciclo vital, la riqueza y, por lo tanto, el stock de ahorro de los hogares aumenta con la edad. Llegados los 74 años, se produce una desacumulación de ahorro y, por lo tanto, la riqueza disminuye.

La mayor parte del ahorro de los españoles sigue concentrándose, principalmente, en activos inmobiliarios y, en particular, en su vivienda principal, aunque el peso de los activos reales ha ido reduciéndose a lo largo de las dos últimas décadas, especialmente, entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años. Si esta situación no cambia, les dejaría desprovistos de activos que puedan emplear para complementar sus futuras rentas de jubilación, como de hecho ya están haciendo hogares con avanzada edad.

El ahorro previsional sigue teniendo un peso modesto en la estructura de la riqueza financiera de los hogares españoles, habiéndose reducido también entre las cohortes de menor edad, probablemente, como consecuencia de su menor capacidad de ahorro y deterioro de sus condiciones laborales.

La comparativa con los países europeos de nuestro entorno cercano sugiere que **el ahorro previsional en España está en línea con la zona euro en edades avanzadas**, pero no así entre los menores de 35 años, siendo necesario impulsar esta opción de ahorro en un contexto de reformas del sistema público de pensiones.

Pensiones públicas y privadas

y su fiscalidad

Por ***Inmaculada Domínguez***
Profesora titular de la Universidad de Extremadura

Tratamiento fiscal de las pensiones de jubilación públicas y privadas en España.

El incentivo fiscal es considerado un instrumento de estímulo para el ahorro previsión. **El sistema EET** (Exención de la aportación, Exención de los rendimientos y Tributación de las prestaciones) es el vigente en la mayoría de los países europeos; siendo Bélgica, Italia y Suecia los que se apartan ligeramente de este esquema de tributación.

Dada la importancia del incentivo fiscal en el ahorro previsión, se va a analizar el tratamiento fiscal tanto de las aportaciones como de las prestaciones relacionadas con la jubilación en España. No nos vamos a centrar únicamente en la previsión social complementaria, sino que también se abordará la fiscalidad de las cotizaciones y las pensiones públicas. La comparación entre el tratamiento que reciben las cotizaciones y pensiones públicas y las aportaciones y pensiones privadas nos permitirá valorar si realmente la fiscalidad es un instrumento de estímulo al ahorro para la jubilación.

Generación de pensiones

La generación de pensiones, tanto públicas como privadas, no corresponde sólo al trabajador dado que el empresario también realiza aportaciones y cotizaciones. Por ello resulta necesario, analizar la tributación que afecta tanto al empresario como al trabajador, teniendo en cuenta el Impuesto sobre la Renta y el Impuesto sobre Sociedades. Si importante es este enfoque global, no lo es menos el momento en el que esta comparativa se lleva a cabo. Es 2023 el año en el que se ha culminado la última reforma del sistema público de pensiones y cuando da sus primeros pasos la nueva regulación de la previsión social complementaria empresarial.

Situaciones como el COVID19 y el volcán de la Palma, las cuales, han llevado a que se realicen modificaciones en las características de iliquidez de los planes de pensiones; cambios de interpretación jurídica en los casos en los que el partícipe lo sea de más de un plan de pensiones, junto con la cercanía temporal de las denominadas "ventanas de liquidez", o el estímulo fiscal que recibe el complemento por jubilación demorada en caso de cobrarse como capital, son cuestiones novedosas y relevantes que son consideradas y analizadas, desde el ámbito fiscal, en este capítulo.

Se describirá a continuación la fiscalidad de las cotizaciones y pensiones de jubilación de la Seguridad Social, posteriormente la de los productos de previsión social empresarial (Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial, Mutualidades de Previsión Social y Seguros Colectivos de Jubilación) para continuar con la de los

productos de previsión social individual (Planes de Pensiones Individuales, Planes de Previsión Asegurados, PIAS (Planes de Ahorro Sistemático), Planes de Ahorro a Largo Plazo y *Unit Linked*) finalizando con aquellos que son diseñados para desacumular ahorro y complementar las rentas tras la jubilación, como son las rentas vitalicias constituidas tras enajenar patrimonio o la hipoteca inversa. Este enfoque global se realiza puesto que el modelo de pensiones es un modelo en tres pilares, donde todas las fuentes de ingreso para la jubilación han de ser consideradas; tanto la pensión pública, como la pensión privada proveniente del ámbito laboral y del ámbito privado.

1. Tratamiento fiscal de las cotizaciones y las pensiones de jubilación de la seguridad social.

La seguridad social que se abona por un trabajador a cargo de la empresa es un gasto deducible en el Impuesto sobre Sociedades de la empresa.

Las cotizaciones a la Seguridad Social que se realicen por parte del trabajador, tanto las que realiza por el empresario, como las que hace él mismo, se reducen de la Base Imponible de la Renta del trabajador.

Cuando el trabajador recibe la pensión de jubilación, ésta se integra en la Base Imponible como Rendimiento del Trabajo.

A la hora de percibir la pensión de jubilación, tras la normativa de la Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones, se han introducido ciertas medidas para incentivar la jubilación demorada, diseñando estímulos por esa demora.

Con el nuevo régimen, que entró en vigor el 1 de enero de 2022, cuando se acceda a la pensión de jubilación a una edad superior a la ordinaria de jubilación, siempre que al cumplir esta edad se hubiera reunido el período mínimo de cotización exigido, se reconocerá al interesado, por cada año completo cotizado que transcurra desde que reunió los requisitos para acceder a la pensión, un complemento económico que podrá abonarse de alguna de las siguientes maneras, a elección del interesado:

- Un porcentaje adicional del 4% por cada año completo cotizado entre la fecha en que cumplió dicha edad y la del hecho causante de la pensión.
- Una cantidad a tanto alzado por cada año completo cotizado entre la fecha en que cumplió dicha edad y la del hecho causante de la pensión, cuya cuantía vendrá determinada en función de los años de cotización acreditados en la primera de las fechas indicadas, según la fórmula de cálculo que especifica el apartado 2.b) del artículo 210 de la LGSS.
- O bien una combinación de las dos opciones anteriores.

Esta elección se llevará a cabo por una sola vez en el momento en que se adquiere el derecho a percibir el complemento económico. Estos incentivos o complementos económicos tendrán la consideración de rendimientos del trabajo. En el caso de

la cuantía que se percibe a tanto alzado, o en forma de capital en la modalidad mixta, se le aplicará un 30 por ciento de reducción. Esto supone un incentivo fiscal a percibir el complemento en forma de capital frente a hacerlo en forma de renta.

La Tabla 1 recoge, de forma esquemática, el tratamiento fiscal de las cotizaciones y prestaciones de jubilación públicas, tanto para el trabajador como para el empresario, teniendo en cuenta el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta.

Tabla 1. Tratamiento fiscal de las cotizaciones y prestaciones de jubilación pública.

	Impuesto sobre Sociedades	Impuesto sobre la Renta
Cotizaciones del empresario	Gasto deducible	
Cotizaciones del trabajador		Reducción en la Base Imponible
Pensiones de jubilación recibidas por el trabajador		Rendimientos del Trabajo
Complemento económico de jubilación demorada que recibe el trabajador		Rendimiento del Trabajo. Se aplica reducción del 30% en el caso de que se perciba en forma de pago único

2. Tratamiento fiscal de las aportaciones y prestaciones para la jubilación dentro del ámbito de previsión social empresarial.

Los productos de previsión social complementaria en el ámbito empresarial se podrían agrupar en dos bloques, ateniéndose tanto a sus características fiscales y de liquidez, como a que sea obligatorio o no el principio de no discriminación.

Bloque 1.

Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social.

Bloque 2.

Seguros Colectivos de Jubilación.

2.1. Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social.

Los **Planes de Pensiones de Empleo** son aquellos planes cuyo promotor sea cualquier entidad, corporación, sociedad o empresa y cuyos partícipes sean los empleados de los mismos.

Los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados, son los productos de previsión social más novedosos y han sido regulados por la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de Empleo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre. Tendrán la consideración de Planes de Pensiones de Empleo Simplificados, las siguientes modalidades de planes de pensiones:

a) Planes de Pensiones de Empleo promovidos por las empresas incluidas en los acuerdos colectivos de carácter sectorial que instrumenten compromisos por pensiones en favor de sus personas trabajadoras, con especial atención a promover su implantación en las pequeñas y medianas empresas.

b) Planes de Pensiones de Empleo del sector público promovidos por las Administraciones públicas, incluidas las Corporaciones Locales, las entidades y organismos de ellas dependientes, que instrumenten compromisos por pensiones en favor del personal a su servicio.

Las sociedades mercantiles con participación mayoritaria de las Administraciones y de entidades públicas podrán integrarse en los planes de pensiones de los apartados a) o b) en función de los correspondientes acuerdos de negociación colectiva.

c) Planes de pensiones de trabajadores por cuenta propia o autónomos, promovidos por las asociaciones, federaciones, confederaciones o uniones de asociaciones de trabajadores por cuenta propia o autónomos, por sindicatos, por colegios profesionales o por Mutualidades de Previsión Social, en los que sus personas partícipes sean, exclusivamente, personas trabajadoras por cuenta propia o autónomos. No se requerirá la condición previa de asociado al partícipe que desee adscribirse a un plan promovido por una asociación de trabajadores por cuenta propia o autónomos.

d) Planes de pensiones de socios y socias trabajadoras y de socios de trabajo de sociedades cooperativas y laborales, promovidos por sociedades cooperativas y laborales y las organizaciones representativas de las mismas.

Los **Planes de Previsión Social Empresarial** (PPSE) son un sistema de previsión social colectivo que las empresas pueden promover para sus trabajadores, con idénticas características que los Planes de Pensiones de Empleo en cuanto a ventajas y tratamiento fiscal, pero siempre tienen que garantizar una rentabilidad a la finalización.

El PPSE ha de cumplir, al igual de los Planes de Pensiones el principio de no discriminación.
Respecto a la **Mutualidad de Previsión Social**, cuando todos sus mutualistas sean empleados, sus protectores o promotores sean las empresas, instituciones o empresarios individuales en las cuales presten sus servicios y las prestaciones que se otorguen sean únicamente consecuencia de acuerdos de previsión entre éstas y aquéllos, se entenderá que la mutualidad de previsión social actúa como instrumento de previsión social empresarial, idóneo para la asunción por los empresarios de los compromisos por pensiones con sus trabajadores.

2.1.1. Fiscalidad para el empresario que realiza aportaciones a Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social:

La primera cuestión que hay que tener en cuenta es que la aportación del empresario se encuentra limitada en cuanto a cuantía se refiere. Tras la regulación de la Ley 12/2022, el total de las aportaciones y contribuciones empresariales anuales máxima no podrá exceder de 1.500 euros. No obstante, este límite se incrementará en los siguientes supuestos, en las cuantías que se indican:

En 8.500 euros anuales, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales, o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior al resultado de aplicar a la respectiva contribución empresarial el coeficiente que resulte de la Tabla 2.

No obstante, en todo caso se aplicará el coeficiente 1 cuando el trabajador obtenga en el ejercicio rendimientos íntegros del trabajo superiores a 60.000 euros procedentes de la empresa que realiza la contribución, a cuyo efecto la empresa deberá comunicar a la entidad gestora que no concurre esta circunstancia.

Importe anual de la contribución	Coeficiente
Igual o inferior a 500 €	2,5
Entre 500 y 1.500 €	1.250 euros, más el resultado de multiplicar por 0,25 la diferencia entre la contribución empresarial y 500 euros.
Más de 1.500 €	1

Tabla 2. Aportaciones máximas del trabajador y del empresario a un plan de pensiones

Es destacable que, a estos efectos, las cantidades aportadas por la empresa que deriven de una decisión del trabajador tendrán la consideración de aportaciones del trabajador. Esto quiere decir que la retribución flexible ha de ser considerada aportación del trabajador y no puede tomarse como contribución del empresario.

Efecto fiscal

A continuación, vemos qué efecto fiscal tienen estas aportaciones empresariales para el empresario.

Respecto a la **Seguridad Social**, las empresas que realicen aportaciones a los Planes de Pensiones de Empleo podrán reducir la cuota empresarial a la Seguridad Social por contingencias comunes, por el incremento en la cuota que derive directamente de la aportación empresarial satisfecha mensualmente a los planes de pensiones, en su modalidad de sistema de empleo. Esta reducción se había eliminado en 2014 y sin duda su recuperación ha de ser valorada positivamente como estímulo a la previsión social complementaria en el ámbito empresarial.

El importe máximo de estas contribuciones a las que se aplicará una reducción del 100%, es el que resulte de multiplicar por 13 la cuota empresarial por contingencias comunes (23,6%) aplicada a la base mínima diaria de cotización del grupo 8 (38,89 euros en 2023) del Régimen General de la Seguridad Social.

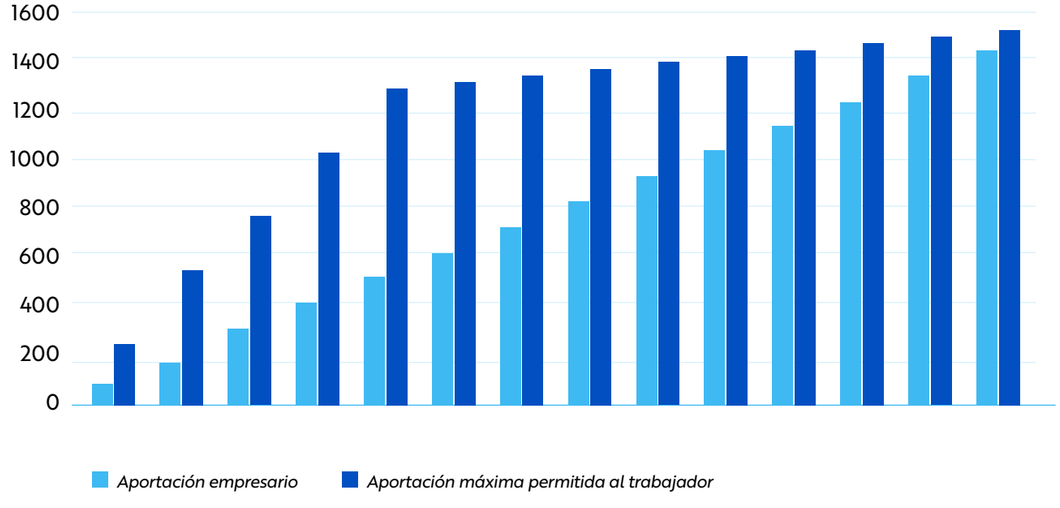
Respecto al **Impuesto sobre Sociedades**, desde 2022 la empresa podrá practicar una deducción en la cuota íntegra del 10 por ciento de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros. Cuando se trate de trabajadores con retribuciones brutas anuales iguales o superiores a 27.000 euros, la deducción prevista en el párrafo anterior se aplicará sobre la parte proporcional de las contribuciones empresariales que correspondan al importe de la retribución bruta anual, reseñado en dicho párrafo.

Esta deducción en la cuota íntegra se aplicó desde 2006 aunque fue posteriormente paulatinamente eliminada para dejar de ser aplicable a partir de 2011 y su recuperación ha de valorarse positivamente. No obstante, hubiera sido recomendable que el límite de 27.000 euros se hubiera incrementado, porque esa cifra es la misma que ya se fijó en 2006 y sólo el hecho de comprobar que el IPC acumulado, desde 2006 hasta el momento actual, es del 38,4% nos indica que se ha perdido una oportunidad para aplicar este incentivo de manera óptima.

2.1.2. Fiscalidad para el trabajador que realiza aportaciones y percibe prestaciones de Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social:

En el momento de realizar las aportaciones; estás se pueden reducir de la Base Imponible del Impuesto sobre la Renta. Tanto la cuantía que se aporta como la cuantía que se reduce de la base, se encuentra sujeta a la aportación del empresario, según la Tabla 2 y como se muestra en el siguiente gráfico. En el gráfico no se muestran los casos de aportaciones empresariales superiores a 1.500 euros y hasta 4.250 puesto en que en ellos la aportación del trabajador ha de ser la misma que la del empresario. En el gráfico se observa que la aportación máxima que puede realizar el trabajador es superior a la que realiza el empresario; lo cual es sin duda positivo porque permite mayor autonomía y libertad a la aportación que decida realizar el trabajador.

Gráfico 1. Límites de aportación y de deducción del empresario y trabajador a los Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social.



En el momento de percibir las prestaciones, estas se imputarán en la Base Imponible del individuo como Rendimiento del Trabajo.

(i) Las prestaciones en forma de rentas periódicas tendrán la consideración de Rendimiento del Trabajo a efectos de IRPF, estando sujetas a tributación en el 100% de su importe, al tipo que corresponda a cada beneficiario.

(ii) Las prestaciones en forma de capital, están sujetas al 100%. Únicamente aquellas que han sido realizadas con anterioridad a 31/12/2006 y hechos causantes producidos desde el año 2015, se dispone de un plazo máximo de dos años para aplicar una reducción del 40% a un rescate en forma de capital.

En el caso de una persona que resulta partícipe en dos o más planes de pensiones y opta por percibir sus derechos consolidados como pagos únicos en dos o más años o ejercicios, el Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) mediante resolución de 24 de octubre de 2022 indica que "cuando se reciban prestaciones de diversos planes de pensiones, la reducción prevista podrá aplicarse a todas las cantidades percibidas en forma de capital (pago único) en el ejercicio en el que acaezca la contingencia correspondiente y en los dos ejercicios siguientes, y no solamente en un ejercicio". Esto constituye una novedad y una interpretación normativa que hay que valorar de forma positiva.

Las prestaciones no podrán percibirse, de manera general, hasta el momento de la jubilación, si bien son varios los supuestos de liquidez que se han ido incluyendo en la normativa. En todos estos supuestos de liquidez el tratamiento fiscal es el mismo. Los partícipes podrán hacer efectivos sus derechos consolidados; que son derechos económicos pertenecientes al partícipe y que son resultado de las aportaciones realizadas, así como de los rendimientos producidos en las mismas y que se derivan del sistema financiero de capitalización en los supuestos de:

- Desempleo de larga duración.
- Enfermedad grave.
- Desde enero de 2025, por el importe de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad y sin importe máximo de liquidez.
- Durante un periodo del año 2020 por causas derivadas de COVID19, y con un límite en la cuantía, en el caso de trabajadores en ERTE, autónomos que cesan de actividad o sufren una caída de ingresos de más de un 75%, titulares de establecimientos cuya apertura al público se ha visto suspendida.
- Desde el 6 del 10 de 2021 cuando el participe se vea afectado por la erupción volcánica de la Palma y con un límite máximo del resultado de prorratear el IPREM anual para las 12 pagas vigentes para el ejercicio 2021 multiplicado por tres para un periodo máximo de seis meses desde el 6 del 10 de 2021.

2.1.3. Fiscalidad de los Planes de Pensiones para los trabajadores autónomos.

La regulación en materia de pensiones públicas ha sido modificada para los autónomos tanto en 2017 como en 2022. En el ámbito complementario, a partir de 2023, el límite total de aportación con el que se encuentran es de 5.750 euros, desglosados de la siguiente manera:

- 1.500 euros de límite general o conjunto, que podrán aportar a cualquier instrumento de previsión social con este régimen fiscal, tanto a planes de pensiones de individuales (o productos individuales alternativos como los planes de previsión asegurados), como a los nuevos Planes de Pensiones de Empleo Simplificados de trabajadores autónomos.

- Otros 4.250 euros (adicionales a los 1.500 euros), siempre que tal incremento provenga de aportaciones a los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados de trabajadores por cuenta propia o autónomos. Este límite de 4.250 euros se aplica también a las aportaciones propias que el empresario individual realice a Planes de Pensiones de Empleo de los que, a su vez, sea promotor y partícipe.

Autónomos

Los autónomos podrán deducirse en IRPF el total de aportaciones hasta la menor entre las siguientes cantidades:

- 5.750 euros anuales en el IRPF.
- El 30% de sus rendimientos netos de trabajo y actividades económicas.

En la Tabla 2 se recoge, de manera descriptiva, el tratamiento fiscal para empresarios y trabajadores de las cuantías que se destinen y se perciban de la prestación social complementaria en el ámbito empresarial.

	Cotizaciones a las Seguridad Social	Impuesto sobre Sociedades	Impuesto sobre la Renta
Cotizaciones del empresario	Máximo mensual de la aportación empresarial con derecho a reducción es de 128,86 € para 2023.	Deducción en la cuota íntegra del 10 por ciento de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 €.	
Cotizaciones del trabajador			Reducción en la Base Imponible
Pensiones de jubilación recibidas en forma de renta			Rendimientos del Trabajo
Pensiones de jubilación recibidas en forma de capital			Rendimientos del Trabajo. Reducción del 40% para las aportaciones realizadas antes del 31/12/2016. Aplicable en el ejercicio y en los dos siguientes.
Cotizaciones de los Autónomos para su propio plan de previsión			Reducción en la Base Imponible: • 1.500 por aportaciones a productos individuales • 4.250 a aportaciones a Planes de Pensiones de Empleo Simplificados y a Planes de Empleo de los que sea promotor y partícipe
Pensiones de jubilación recibidas por el autónomo en forma de renta			Rendimientos del Trabajo
Pensiones de jubilación recibidas por el autónomo en forma de capital			Rendimientos del Trabajo. Reducción del 40% para las aportaciones realizadas antes del 31/12/2016. Aplicable en el ejercicio y en los dos siguientes.

Tabla 2. Tratamiento fiscal de las aportaciones y prestaciones de jubilación realizadas a Planes de Pensiones de Empleo, Planes de Empleo Simplificados, Planes de Previsión Social Empresarial y Mutualidades de Previsión Social.

2.2. Seguros Colectivos de Jubilación.

Los Seguros Colectivos de Jubilación deben formalizarse a través de la correspondiente póliza de seguro colectivo sobre la vida, en cuyo condicionado se hará constar expresamente y de forma destacada que el contrato instrumenta compromisos por pensiones. Los compromisos por pensiones de una empresa se formalizarán en un mismo contrato de seguro; aunque será admisible la instrumentación de los compromisos por pensiones de una empresa en varios contratos de seguro en función de las distintas contingencias y obligaciones estipuladas según los términos de cada compromiso, comportamiento de los colectivos afectados en función de las variables demográficas, grado de exposición al riesgo en las condiciones de trabajo, así como en atención a la clasificación profesional u otros factores objetivos aceptados en acuerdo colectivo. **Los Seguros Colectivos de Jubilación no tienen que cumplir con el principio de no discriminación.**

2.2.1. Fiscalidad para el empresario que realiza las aportaciones al Seguro Colectivo de jubilación

En los Seguros Colectivos el tratamiento fiscal va a depender de si se imputan o no, las primas aportadas por la empresa al empleado.

- Si las primas pagadas son imputadas al empleado estas se deducen del Impuesto de Sociedades del empresario.
- Si las primas pagadas no se imputan, se produce un diferimiento fiscal y la empresa no podrá deducir las primas como gasto en el Impuesto de Sociedades hasta el momento del rescate.

En cuanto a la Seguridad Social, si las primas son imputadas al trabajador, son consideradas como retribuciones en especie en las Base de cotización del trabajador. Si las primas no se imputan al trabajador, no puede considerarse retribuciones y por lo tanto no se incluyen en la Base de cotización de ninguna forma ni tiene que cotizarse por ellas.

Si las primas no se han imputado al trabajador el empresario, en el momento en el que el empleado percibe las primas, puede deducirse las aportaciones que ha realizado.

2.2.2. Fiscalidad para el empleado al que le da cobertura el Seguro Colectivo de Jubilación.

A efectos fiscales, existen diferencias en función de si las primas pagadas son imputadas al empleado o no. Por ello en el momento de realizar las aportaciones:

- Si se imputan las primas, estas se consideran como retribución en especie y se integran en la Base Imponible por el importe que exceda de 100.000 euros anuales. En los casos en los que el contrato cubra contingencias de jubilación y fallecimiento o incapacidad, se imputarán las primas destinadas a la contingencia de fallecimiento o incapacidad cuando superen los 50 euros anuales.

- Si no se imputan, las primas no tienen repercusión fiscal para el empleado.

En el momento de percibir las prestaciones:

- Si las primas se han imputado y el beneficiario es el asegurado, la diferencia entre la prestación y las aportaciones previamente imputadas se consideran Rendimientos del Trabajo en la renta del beneficiario.
- Si las primas no se han imputado y el beneficiario es el asegurado, se integra la totalidad de la prestación como Rendimiento del Trabajo por el 100% prestación.

En la Tabla 3 se recoge, de manera descriptiva, el tratamiento fiscal para empresarios y trabajadores de las cuantías que se destinen y se perciban de los Seguros Colectivos de Jubilación.

Tabla 3. Tratamiento fiscal de las aportaciones y prestaciones de jubilación realizadas a Seguros Colectivos de Jubilación.

	Cotizaciones a las Seguridad Social	Impuesto sobre Sociedades	Impuesto sobre la Renta
Aportaciones del empresario	*Sin imputación: No son retribución, no hay cotización *Con imputación: exentas de cotización	*Sin imputación: No se deducen *Con imputación: se deducen de la Base del Impuesto	
Aportaciones del trabajador			*Sin imputación: Sin repercusión *Con imputación: se incluyen en la Base Imponible cuando superen los 100.000 euros anuales
Pensiones de jubilación recibidas en forma de renta			Como Rendimiento del Trabajo
			*Sin imputación: por la totalidad *Con imputación: por la diferencia entre lo percibido y la aportación
Pensiones de jubilación recibidas en forma de capital			Como Rendimiento del Trabajo *Sin imputación: por la totalidad *Con imputación: por la diferencia entre lo percibido y la aportación

3. Fiscalidad de las aportaciones y prestaciones para la jubilación dentro del ámbito de previsión social individual.

Los productos de previsión social dentro del ámbito individual son los siguientes:

Planes de Pensiones Individuales
Planes de Previsión Asegurados
PIAS (Planes de Ahorro Sistemático)
Planes de Ahorro a Largo Plazo
Unit Linked

Antes de introducirnos en el detalle de la fiscalidad de cada uno de estos productos, hemos de señalar que las prestaciones de jubilación que se perciben de algunos de ellos se

imputan como Rendimientos del Trabajo, mientras que otras lo hacen como rendimientos del Capital Mobiliario. Esto supone que cuando se incluyan como Rendimientos del Trabajo, van a sumarse a la Base Imponible y se tributará por el tipo marginal que resulte para esa Base Imponible. Si se imputan como Rendimiento del Capital Mobiliario el tipo impositivo por el que tributan se muestra en el siguiente Tabla, la cual tiene vigencia desde enero de 2023:

Tabla 4. Base y tipos aplicables para el Rendimiento del Capital Mobiliario

Base liquidable del ahorro	Tipo aplicable
0-6.000 euros	19%
6.000-50.000 euros	21%
50.000-200.000 euros	23%
200.000-300.000 euros	27%
Más de 300.000 euros	28%

Los Planes de Pensiones Individuales al igual que los Planes de Previsión Asegurados tienen un límite de aportación anual y estas aportaciones pueden deducir de la Base Imponible la menor de las siguientes cuantías:

- El 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.
- 1.500 euros.

En el momento de recibir la prestación , esta se imputará en la Base Imponible como Rendimiento del Trabajo, por la totalidad de la prestación, tanto si es en forma de renta o de capital. En el caso de percibirse en forma de capital, cuando las aportaciones se hayan realizado con anterioridad a 2006 se integrará en la Base Imponible el 40% del capital percibido. Esta reducción será de aplicación cuando se reciban prestaciones de diversos planes de pensiones, tanto en el ejercicio en el que acaezca la contingencia como en los dos ejercicios siguientes.

Los Planes de Ahorro Sistemático (PIAS) son contratos celebrados con entidades aseguradoras para constituir, con los recursos aportados, una renta vitalicia asegurada. Respecto a las aportaciones, la primera prima satisfecha deberá tener una antigüedad superior a cinco años en el momento de la constitución de la renta vitalicia. El límite máximo anual satisfecho en concepto de primas a este tipo de contratos será de 8.000 euros, y será independiente de los límites de aportaciones de sistemas de previsión social. Asimismo, el importe total de las primas acumuladas en estos contratos no podrá superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente.

Estos límites se regularon en la Ley del IRPF 35/2006 y desde que entraron en vigor en 2007 no han sido actualizados aún cuando el incremento acumulado del IPC es del 35,2%.

Planes de Ahorro Sistemático

pi

Cuando se perciba la prestación la rentabilidad que se ponga de manifiesto en la constitución de la renta vitalicia asegurada, esto es diferencia entre el valor actual actuarial de la renta y la suma de las primas satisfechas, que se encuentra exenta del IRPF.

- Cuando se perciba un capital diferido, el Rendimiento del Capital Mobiliario vendrá determinado por la diferencia entre el capital percibido y el importe de las primas satisfechas.
- Cuando se perciban rentas inmediatas, temporales o vitalicias, se aplicarán unos porcentajes a las rentas que se perciban, y la cuantía resultante se integrará en la Base Imponible como Rendimiento del Capital Mobiliario.

Edad del perceptor	Porcentaje aplicable
Menos de 40 años	40 por 100
Entre 40 y 49 años	35 por 100
Entre 50 y 59 años	28 por 100
Entre 60 y 65 años	24 por 100
Entre 66 y 69 años	20 por 100
70 o más años	8 por 100

En el caso de las rentas vitalicias se considerará Rendimiento de Capital Mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los siguientes porcentajes:

as

Tabla 5. Porcentaje a aplicar a las rentas vitalicias en función de la edad del perceptor
Estos porcentajes serán los correspondientes a la edad del rentista en el momento de la constitución de la renta y permanecerán constantes durante toda la vigencia de la misma.

Duración de la renta	Porcentaje aplicable
Inferior o igual a 5 años	12 por 100
Superior a 5 einferior o igual a 10 años	16 por 100
Superior a 10 e inferior o igual a 15 años	20 por 100
Superior a 15 años	25 por 100

unit linked

En el caso de que la renta se perciba de forma temporal, se aplicarán los siguientes porcentajes:

Tabla 6. Porcentaje a aplicar a las rentas temporales en función de la duración de la renta.

Los "*unit linked*" son seguros de vida en los que el tomador del seguro puede decidir y modificar los activos financieros en los que desea materializar las provisiones técnicas correspondientes a su seguro, asumiendo el riesgo de la inversión.

En función de que estos contratos de seguros cumplan o no las condiciones que indicamos más adelante pueden resultarles aplicables dos regímenes tributarios diferentes:

a) Si el contrato de seguro cumple alguna de las condiciones legalmente establecidas al efecto durante toda la vigencia del contrato: el régimen fiscal aplicable es el de los contratos de seguro de vida expuesto en los apartados anteriores dentro de "Rendimientos procedentes de operaciones de capitalización y de contratos de seguro de vida o invalidez", sin que los traspasos realizados entre los activos aptos para materializar las inversiones tengan relevancia fiscal alguna. La prestación se imputará en la Base Imponible como Rendimiento del Capital Mobiliario, y si se percibe en forma de renta temporal o de renta vitalicia se aplicarán los coeficientes señalados en las tablas 5 y 6.

b) Si el contrato de seguro no cumple las condiciones legalmente establecidas al efecto durante toda la vigencia del contrato el tomador del seguro deberá imputar en cada período impositivo como Rendimiento del Capital Mobiliario la diferencia entre el valor liquidativo de los activos afectos a la póliza al final y al comienzo del período impositivo.

Los Planes de Ahorro a Largo Plazo se configuran como contratos celebrados entre el contribuyente y una entidad aseguradora o de crédito que cumplan los siguientes requisitos:

a. Un contribuyente podrá ser titular de Seguros Individuales de Vida.

b. Depósitos y contratos financieros. Los Planes de Ahorro a Largo plazo deben ser instrumentados a través de depósitos y contratos financieros integrados en la denominada **Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo.**

Un contribuyente solo podrá ser titular de forma simultánea de un Plan de Ahorro a Largo Plazo (seguro o cuenta), sin perjuicio de la posibilidad de movilizar los derechos económicos de seguros individuales de ahorro a largo plazo y de los fondos constituidos en cuentas individuales de ahorro a largo plazo de un Plan a otro.

Las aportaciones al Plan de Ahorro a Largo Plazo no pueden ser superiores a 5.000 euros anuales en ninguno de los ejercicios de vigencia del Plan. Si se supera esta cantidad en cualquiera de los ejercicios se pierde el derecho a la exención. La primera prima satisfecha deberá tener una antigüedad superior a cinco años en el momento de la constitución de la renta vitalicia. El límite de 5.000 euros se fijó en la Ley 26/2014 y desde entonces no ha sido actualizado, aún cuando el IPC acumulado durante este tiempo es del 19%.

Plan de ahorro a largo plazo

En cuanto a la prestación los rendimientos positivos del Capital Mobiliario procedentes de los seguros de vida, depósitos y contratos financieros a través de los cuales se instrumenten los Planes de Ahorro a Largo Plazo estarán exentos siempre que el contribuyente no efectúe disposición alguna del capital resultante del Plan antes de finalizar el plazo de 5 años desde su apertura.

La prestación se imputará en la Base Imponible como Rendimiento del Capital Mobiliario, y si se percibe en forma de renta temporal o de renta vitalicia se aplicarán los coeficientes señalados en las Tablas 5 y 6.

En la Tabla 6 se recogen las principales características, en términos fiscales, de los productos de previsión social individuales.

Tabla 6. Tratamiento fiscal de las aportaciones y prestaciones de jubilación de los Sistemas de Previsión Social Complementarios Individuales.

	Planes de Pensiones Individuales	Planes de Previsión Asegurados	PIAS	Planes de Ahorro a Largo Plazo	Unit Linked
Límite de aportación	La menor de: • 30% de los Rendimientos del Trabajo o de actividades económicas • 1.500 euros		8.000 euros anuales	5.000 euros anuales	Sin límite
Límite de tiempo			Al menos 5 años	Al menos 5 años	
Límite de ahorro acumulado			240.000 euros		
Fiscalidad de la aportación	Deducible en la Base Imponible por lo aportado				
Fiscalidad de la prestación en forma de renta	Rendimiento del Trabajo.		Rendimiento del Capital Mobiliario. Renta vitalicia: reducción en función de la edad. Renta temporal: reducción en función de la duración		
Fiscalidad de la prestación en forma de capital	Rendimiento del Trabajo. Reducción del 40% con anterioridad al 31/12/206		Rendimiento del Capital Mobiliario		

4. Tratamiento fiscal de la desacumulación del ahorro.

Si importante es estimular el ahorro complementario y hacerlo a través de incentivos a las cuantías destinadas a la previsión social complementaria; también es relevante el que si este no se ha realizado de manera finalista, o con los productos específicos, se impulse que el ahorro pueda convertirse en un complemento suficiente para las rentas de jubilación públicas.
Un instrumento de estímulo es que queden exentas de gravamen las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de la transmisión de elementos patrimoniales por contribuyentes mayores de 65 años, siempre que el importe total

obtenido por la transmisión se destine a constituir una renta vitalicia asegurada a su favor. La exención por reinversión en rentas vitalicias también resulta aplicable a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales afectos a actividades económicas, así como a las obtenidas a través de entidades en atribución de rentas cuando el miembro de la entidad realice la reinversión cumpliendo los requisitos exigidos.

La renta vitalicia deberá constituirse en el plazo de seis meses desde la fecha de transmisión del elemento patrimonial. La cantidad máxima total cuya reinversión sea en la constitución de rentas vitalicias dará derecho a aplicar la exención de 240.000 euros. Este límite se fijó en el RD 635/2015 y no ha sido revisado aún cuando el IPC acumulado desde entonces es del 19%. Cuando el importe reinvertido sea inferior al total de lo percibido en la transmisión, únicamente se excluirá de tributación la parte proporcional de la ganancia patrimonial obtenida que corresponda a la cantidad reinvertida.

Otro producto que puede resultar de interés para generar rentas llegado el momento de la jubilación es la **Hipoteca Inversa**. Es un tipo de préstamo hipotecario dirigido a personas mayores de 65 años o que acrediten un grado de discapacidad igual o superior al 33% o dependientes que sean propietarios de una vivienda. Al contrario que en la hipoteca convencional, es el titular quien recibe del banco una cantidad a cambio del piso, normalmente en forma de renta mensual. Además de no perder la propiedad de su vivienda, podrá seguir utilizándola hasta su fallecimiento.

En España se encuentra regulada por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981,

de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria, en su Disposición Adicional 1ª.

También es de aplicación la Orden EHA/2899/2011, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. Las rentas obtenidas por una hipoteca inversa no tributan en el IRPF puesto que se consideran disposiciones de un crédito. Si es vivienda habitual se puede disfrutar de la exención del Impuesto de Actos Jurídicos Documentados. Los aranceles registrales están sujetos a una reducción del 90 %.

Conclusiones

Tras lo expuesto de manera descriptiva, se puede concluir que:

- El ahorro complementario no recibe un tratamiento fiscal mejor que el que tienen las cotizaciones y las pensiones de la Seguridad Social, lo que pone en duda que realmente se incentive fiscalmente el ahorro previsión.
- Las prestaciones percibidas por la Seguridad Social, cuando se demora la edad de jubilación, se encuentran incentivadas fiscalmente con una reducción del 30% siempre que se perciban en forma de pago único. Esta ventaja fiscal no la encontramos en ningún producto de previsión social complementaria, ya que la reducción del 40%, cuando se perciban prestaciones de planes de pensiones en forma de capital, se encuentra limitada a aportaciones anteriores a 2006.
- Se han recuperado dos incentivos, que se habían eliminado, a las aportaciones que realiza el empresario, a favor del trabajador, a los sistemas complementarios. No obstante, se ha perdido la oportunidad de actualizar las cuantías de estos incentivos al momento presente.
- El impulso a los sistemas de previsión social colectivos (segundo pilar) se ha llevado a cabo a costa de reducir estímulos a los sistemas individuales de previsión social complementaria (tercer pilar); lo cual es difícilmente justificable y no contribuye al impulso del ahorro previsión.
- El ahorro individual se encuentra limitado en todos los productos. En el análisis realizado no solo nos encontramos con la limitación de 1.500 euros a los planes de pensiones individuales, sino que también los PIAS y los PAL se encuentran limitados. En el caso de estos últimos, los cuales se regularon en 2006 y 2014, vemos cómo sus cuantías no se han actualizado desde entonces, a pesar de que el IPC acumulado es, desde esos períodos, de 35,2% y de 19% respectivamente.
- Los autónomos, han sufrido modificaciones recientes en su régimen público de pensiones y además encuentran una limitación a su ahorro previsión de 5.750 euros que es claramente inferior a los 10.000 euros que puede destinar a pensión complementaria un trabajador por cuenta ajena.

Referencias bibliográficas:

Ley 6/2017, de 24 de octubre, de Reformas Urgentes del Trabajo Autónomo.
Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de Empleo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.
Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social.

Instituto **santalucía**

institutosantalucia.es

santalucía SEGUROS