

334

Vida y pensiones: El gap de protección en España respecto los países de su entorno

**Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**





UNIVERSITAT DE
BARCELONA

334

**Vida y pensiones: El gap de protección en
España respecto los países de su entorno**

Estudio realizado por: Roberto Malo Henríquez
Tutor: José Gabriel Puche de la Horra

**Tesis del Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**

Curso 2023/2024

Cuadernos de Dirección Aseguradora es una colección de estudios que comprende las tesis realizadas por los alumnos del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras de la Universidad de Barcelona desde su primera edición en el año 2003. La colección de estudios es una idea original del Dr. José Luis Pérez Torres, profesor honorífico de la Universidad de Barcelona y la Dra. Mercedes Ayuso Gutiérrez, catedrática de la misma Universidad, y cuenta con la coordinación del Sr. Ferran Rovira Isanda, profesor del Máster.

Esta tesis es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

A mi mujer, por su apoyo incondicional.

Resumen

Los países desarrollados, en general, se enfrentan a un problema de envejecimiento de la población, que reduce la masa laboral necesaria para sustentar el incremento en el número de pensiones en los sistemas *pay as you go*, a la vez que se generan nuevas necesidades de gasto (dependencia, médicos...). El nuevo contexto pone presión sobre la sostenibilidad de los modelos actuales de pensiones y ante una posible falta de cobertura pública de las necesidades financieras en el momento posterior a la jubilación se hace necesario disponer de ahorros complementarios que permitan mantener la calidad de vida de antes de la jubilación, situación que no se está produciendo. Esto da lugar a una diferencia entre lo que se ahorra y lo que se necesita, lo que se conoce como gap de protección.

Palabras Clave: Gap de protección, penetración, densidad, pilar I, pilar II, pilar III, sostenibilidad de pensiones, tasa de sustitución, previsión social.

Resum

Els països desenvolupats, en general, s'enfronten a un problema d'envelliment de la població, que redueix la massa laboral necessària per sustentar l'increment en el número de pensions en els sistemes *pay as you go*, a la vegada que es generen noves necessitats de despesa (dependència, metges,...). El nou context posa presió sobre la sostenibilitat dels models actuals de pensions y davant d'una possible falta de cobertura pública de les necessitats financeres en el moment posterior a la jubilació es fa necessari disposar d'estalvis complementaris que permetin mantenir la qualitat de vida d'abans de la jubilació, situació que no s'està produïnt. Això dóna lloc a una diferència entre el que s'estalvia i el que es necessita, que es coneix com gap de protecció.

Paraules Clau: Gap de protecció, penetració, densitat, pilar I, pilar II, pilar III, sostenibilitat de pensions, rati de substitució, previsió social.

Summary

Developed countries, in general, are having to face the challenges posed by an aging population. Notably, the labor pool available to support the increasing number of pensions in pay-as-you-go systems has been greatly reduced, while new spending needs (dependency, healthcare, etc.) are being generated. These changing circumstances are putting considerable pressure on the sustainability of current pension models. Given the potential lack of public coverage of financial needs after retirement, it is essential that complementary savings mechanisms be established to maintain pre-retirement quality of life; however, all too often this is not happening. As a result, a disparity – the so-called protection gap – arises between the amount saved and the amount required.

Keywords: Protection gap, penetration, density, pillar I, pillar II, pillar III, pension sustainability, replacement rate, social welfare.

Índice

1.	Presentación del problema	9
2.	Gap de pensiones: Infra-protección financiera en la jubilación	11
2.1.	Factores que influyen en el desarrollo del seguro y pensiones	13
2.2.	El concepto de bienestar financiero y perspectivas de futuro	17
2.2.1.	Envejecimiento y nuevas necesidades de dependencia.....	17
2.2.2.	Cambio en el paradigma de bienestar financiero según la generación	24
3.	Descripción del seguro de vida y de las pensiones en España	27
3.1.	Regulación y fiscalidad	27
3.2.	Canales de distribución.....	29
3.3.	Métricas de cobertura: asegurados/partícipes, primas/ aportaciones y recursos gestionados	33
3.3.1.	Seguros de Vida Riesgo	33
3.3.2.	Seguros de Vida Ahorro	36
3.3.3.	Planes de pensiones	39
3.3.4.	Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV)	41
3.4.	Mutualidades de previsión social	42
3.5.	Perspectivas a futuro: sostenibilidad del sistema de pensiones	43
3.5.1.	Recomendaciones de la OCDE para mejorar y evaluar la reforma de los Planes de Pensiones.....	50
3.5.2.	Valoración del FMI sobre las pensiones en España	50
3.6.	Situación financiera de los hogares españoles.....	51
4.	<i>Benchmark</i> de España con los países del entorno	55
4.1.	Densidad y Penetración.....	55
4.2.	Propensión al ahorro finalista de jubilación.....	57
4.3.	Tasa bruta y neta de sustitución	59
4.4.	Educación financiera.....	63
4.5.	Contexto y tendencias en 2023 de los seguros y las pensiones según EIOPA.....	65
5.	Modelo de pensiones en países del entorno.....	71
5.1.	Francia.....	71
5.2.	Dinamarca	74
5.3.	Suecia.....	75

5.4. Alemania	76
6. Conclusiones.....	79
7. Hechos posteriores al fin de la tesis.....	81
8. Bibliografía	83

Vida y pensiones: El gap de protección en España respecto los países de su entorno

1. Presentación del problema

España y los países desarrollados, en general, se enfrentan a un cambio demográfico de su población, en el que se incrementa la esperanza de vida de las personas mayores a la vez que disminuye la natalidad. Esta mejora de la esperanza de vida pone sobre la mesa el debate sobre la calidad del envejecimiento en 3 vertientes: salud/dependencia, social (acompañamiento de los mayores) y financiera.

La presente tesis se centra en la vertiente financiera, siendo ésta la más relevante en términos globales puesto que aporta los medios para complementar los servicios públicos en cuanto a servicios de salud, dependencia y sociales. A grandes rasgos, una buena calidad financiera facilita una buena calidad de vida.

Tanto España como los países de nuestro entorno cuentan con herramientas de protección en términos financieros para las personas, donde las aseguradoras tienen un papel fundamental con su propuesta de seguros de vida y pensiones.

No obstante, pese a disponer de herramientas adecuadas para la protección financiera, las métricas de referencia a este respecto muestran infra-protección de la sociedad española y las perspectivas a futuro parecen indicar que sin cambios significativos no se revertirá esta situación.

La protección financiera de una población puede estar compuesta por múltiples elementos y además estar condicionada por factores subjetivos. Por ello, el objetivo de esta tesis es realizar en primer lugar un diagnóstico de la protección en términos de seguros de vida (ahorro y riesgo) y de pensiones en España, en términos de penetración, densidad y aportaciones netas a planes de pensiones así como los factores que influyen. Todo ello con el objetivo de comparar la situación española con la de otros países de nuestro entorno para identificar mejores prácticas y determinar una propuesta de mejoras a implantar en España para reducir la infra-protección.

Debido a que los datos mostrados se actualizan periódicamente, el presente documento se ha elaborado con la información más actualizada disponible en el momento de la redacción de los diferentes apartados. Las actualizaciones posteriores al redactado se han llevado a cabo en el caso de cambios sustantivos o de aportar información complementaria de marcada relevancia.

2. Gap de pensiones: Infra-protección financiera en la jubilación

De acuerdo a la definición de la Geneva Association¹, el gap de pensiones (incluyendo Vida Ahorro) es la diferencia entre el valor presente del ingreso necesario hasta el fallecimiento para mantener un nivel de calidad de vida razonable y la cantidad que se ahorra para la jubilación más el valor de las prestaciones de la Seguridad Social.

En España, las pensiones se estructuran en torno a un modelo de 3 pilares, siendo el primero la Seguridad Social, el segundo los planes de empresa y el tercero los planes de pensiones individuales. Este sistema de 3 pilares español se analizará con mayor detalle en los siguientes capítulos aunque es importante destacar que el primero de ellos está estructurado bajo la premisa de “pay-as-you-go”, que es el sistema en el que los trabajadores actuales financian las pensiones actuales. Por este motivo el envejecimiento de la población genera un impacto negativo en la viabilidad del modelo y requiere que los particulares planifiquen el ahorro económico para la jubilación.

Si se toma como referencia un objetivo de tasa de reemplazo del 70%, definido como el porcentaje de salario de un trabajador antes de la jubilación respecto los ingresos recibidos como pensión en la jubilación, Aviva² cuantificó el gap de ahorro para la protección en la Unión Europea en 2016 en 2 billones anuales, de los cuales 192.000 millones se corresponden con España. Después de Turquía, España es el país que afronta un mayor gap de protección. No obstante, es importante destacar que, tras las últimas reformas del sistema de pensiones públicas en España, este gap se ha reducido pero ha sido a costa de su sostenibilidad.

¹ Geneva Association: *Understanding and Addressing Global Insurance Protection Gaps*

² Nota de prensa: *European pension savings gap reaches €2 trillion a year*. Septiembre de 2016 (<https://www.aviva.com/newsroom/news-releases/2016/09/european-pension-savings-gap-reaches-2-trillion-a-year-17667/>)

Cuadro 1: Gap de ahorro para la protección por país

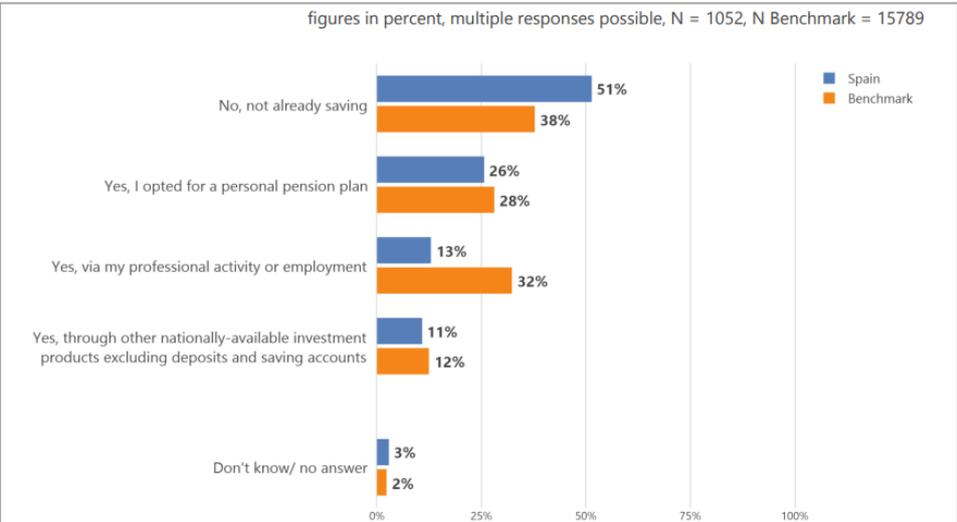
Country	2016 Pensions Savings Gap (€ billions)	2010 Pensions Saving Gap (€billions)	Difference 2010/2016 %	Annual Pension savings Gap as % of country's GDP
Germany	461	469	-2	15
UK	365	379	-4	13
France	241	244	-1	11
Spain	192	171	12	17
Turkey	125	91	38	19
Italy	99	98	1	6
Poland	65	69	-6	14
Ireland	28	20	38	13
Lithuania	5.4	5	9	13
EU28	€2.01 trillion	€1.9 trillion	6	13

Note: The pensions saving gap figures are nominal and are not inflation adjusted.

Fuente: Aviva.

En línea con los resultados mostrados por Aviva, recientemente se ha puesto de manifiesto en la *Pan-European pension survey 2023*, que el 51% de los españoles no ahorra para una pensión complementaria, frente al 38% de los europeos.

Gráfico 1: Consumidores de la UE que ahorran a través de una pensión



Fuente: Insurance Europe. Pan-European Pension Survey 2023

Para atajar el actual gap de protección es necesario una acción coordinada de particulares, reguladores y sector privado, así como identificar los principales

factores que influyen en el desarrollo de los seguros de vida y de las pensiones, tales como la accesibilidad económica, la concienciación de la población, la confianza en las aseguradoras, una oferta de productos adecuada, la cobertura social pública y el concepto de bienestar financiero en la jubilación.

2.1. Factores que influyen en el desarrollo del seguro y pensiones

Los factores que influyen en el desarrollo del seguro de vida y de pensiones se enmarcan tanto por la parte de demanda como por la parte de oferta, entre los que destacan:

- **Cobertura social pública:** Es el elemento más relevante ya que entendido en términos de mercado se trataría de un producto sustitutivo del desarrollo de los seguros de vida y de los planes de pensiones individuales y de empleo. En los países de la Unión Europea existen diferentes modelos de atención, desde los que entregan una menor prestación económica pero cubren en mayor medida las necesidades de sus ciudadanos, a los que prefieren hacerlo al revés.

La manera más inmediata y objetiva de analizar este factor es a través de la tasa de sustitución o tasa de reemplazo, que determina qué porcentaje del último sueldo cobrado representa la pensión. No obstante, también hay que considerar el grado de confianza en el Estado ya que la protección futura requiere una planificación con mucha antelación para que sea efectiva.

- **Accesibilidad económica:** Otro de los principales factores a la hora de tener en cuenta la demanda de productos de ahorro es la renta disponible de los hogares. En este sentido, la distribución de la renta es determinante y cuanto mayor es la proporción de clase media en una sociedad, mayor implantación de los seguros de vida ahorro y planes de pensiones.

En contraposición con la renta disponible, se encuentran los costes de acceso a los servicios ya que en ocasiones pueden ser una barrera para determinados colectivos. Por todo ello, uno de los elementos a analizar en las diferentes regiones sería la disponibilidad de un producto de acceso, tanto en términos de costes como de facilidades de aportaciones (p.e. aportaciones periódicas de bajo importe y bajas comisiones de gestión). A raíz de la crisis del COVID-19 y de la inflación posterior, muchas familias han visto reducida su capacidad económica, teniendo que priorizar los gastos y prescindir del ahorro para el futuro, incluso siendo conscientes de su importancia.

- **Concienciación:** Una falta de cultura financiera o de cultura general pueden suponer un problema incluso en sociedades con elevados niveles de PIB per cápita. Existe una amplia evidencia científica que pone de manifiesto la correlación proporcional entre el nivel de educación y conocimientos financieros, con la demanda de seguros.

Otro factor adicional a la educación, tanto general como financiera, es la sensibilidad a los riesgos potenciales, especialmente de aquellos que son lejanos y poco perceptibles en la fecha de compra. Asimismo, está estudiado que las situaciones adversas impulsan la concienciación pero con un efecto transitorio que se desvanece con el paso del tiempo.

- **Atractivo del producto y calidad de servicio:** Este factor es especialmente relevante en los países desarrollados ya que cuentan con una amplia oferta de productos sustitutivos, por lo que las expectativas de los clientes son superiores, a la vez que demandan innovaciones continuas. Después de la falta de recursos económicos, en algunas regiones se ha identificado la falta de conocimiento del producto como el segundo motivo principal para no adquirir un producto de ahorro, como los seguros de vida ahorro y las pensiones. Así pues, destacan como elementos que favorecen la contratación de un seguro los siguientes criterios “fácil de entender”, “comunicaciones claras” e “interacción fácil”.
- **Confianza en la empresa aseguradora:** Si bien este factor tiene más peso en países en desarrollo que no tienen establecido un marco legal y supervisor que garantice la percepción de las prestaciones, en los países desarrollados también es relevante porque en el caso de seguros de vida y pensiones se trata de acuerdos a largo plazo y se pueden producir sucesos que afecten a la credibilidad del sector. Un ejemplo de suceso sería lo acaecido con Eurovita en Italia en 2023, donde la subida de tipos de interés implicó una reducción del valor de los activos que sustentaban los compromisos con los clientes, a la vez que éstos rescataban los seguros de vida ahorro contratados para reinvertirlos en otros con mayor rendimiento. Esta situación provocó una crisis de confianza que desembocó en el rescate público de la entidad.

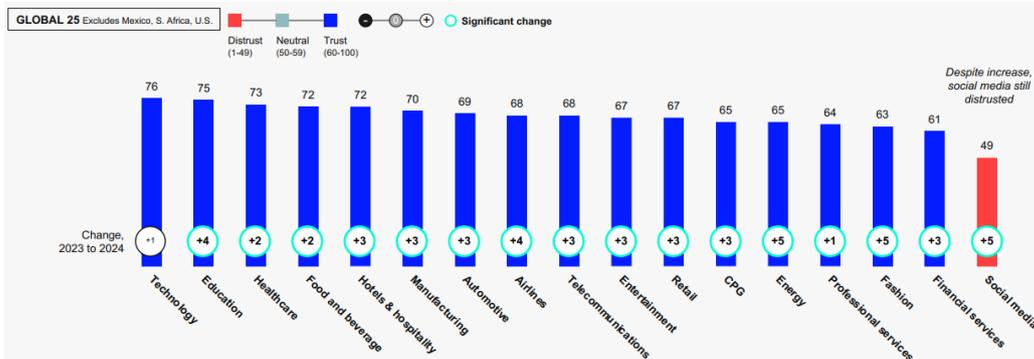
Se podría decir que las aseguradoras se encuentran en el negocio de la confianza ya que es intrínseca a su actividad. Si bien esto afecta a todos los ramos de seguros, en el caso de vida es especialmente relevante porque es a más largo plazo y las personas entregan sus recursos en el momento actual a cambio de la promesa de tener una contraprestación en el futuro y no se puede tener la certeza de su comportamiento hasta el momento en el que se necesita.

Adicionalmente, se debe confiar en la solidez de la empresa para hacer frente a factores externos que puedan poner en entredicho su viabilidad, como variaciones repentinas en los tipos de interés o situaciones extraordinarias con elevada siniestralidad.

Existe un estudio anual, elaborado por el Edelman Trust Institute que analiza la confianza de los clientes en diferentes sectores. En el estudio de 2024 (*2024 Edelman Trust Barometer, Global Report*), se analiza y compara la confianza en empresas de servicios financieros, que incluyen compañías aseguradoras, con una muestra de más de 32.000 encuestados, de 28 países. El resultado indica una mejora sustancial en los últimos años y que las personas confían en los servicios financieros pero en menor medida que en otros sectores. A modo ilustrativo, en el

estudio de 2021, los servicios financieros sólo contaban con la confianza del 52% de los encuestados, siendo sólo del 35% en España.

Gráfico 2: Porcentaje de clientes que confían en que las empresas actúan correctamente según sector



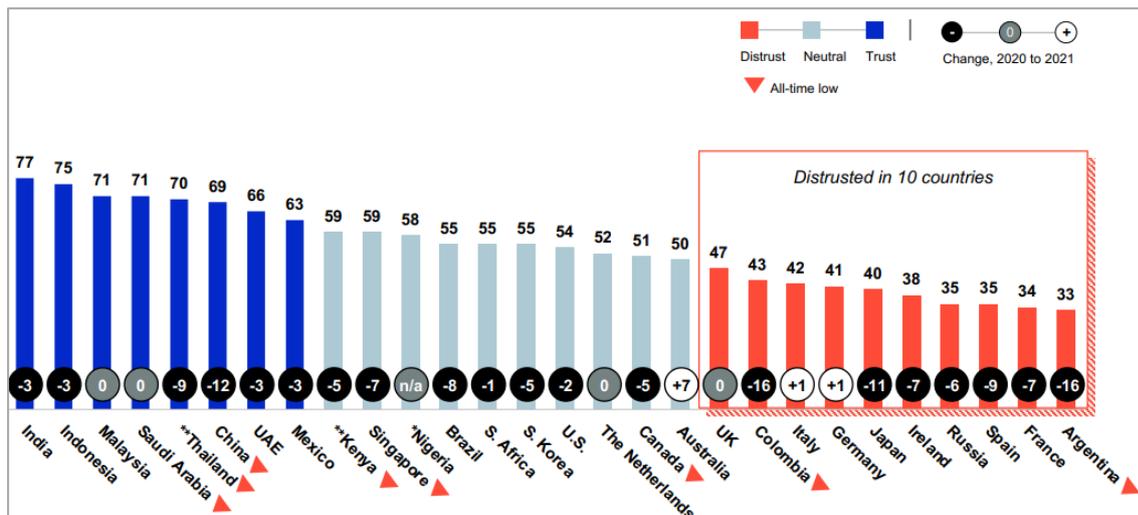
Fuente: 2024 Edelman Trust Barometer

Cuadro 2: Evolución del porcentaje de clientes que confían en que las empresas actúan correctamente según sector

Industry	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	10yr. Trend
Technology	77	74	77	74	76	76	75	78	75	68	-9
Healthcare	-	-	-	-	64	67	65	68	67	66	n/a
Food and beverage	64	64	65	64	65	68	64	69	67	65	+1
Telecommunications	59	61	62	60	61	64	64	67	65	61	+2
Automotive	63	66	70	67	62	66	63	69	67	60	-3
Consumer packaged goods	58	61	62	61	62	64	61	65	62	60	+2
Energy	54	58	57	57	59	62	63	65	63	59	+5
Entertainment	-	63	66	64	66	65	63	68	65	59	n/a
Financial services	44	47	49	48	52	55	55	57	56	52	+8

Fuente: 2021 Edelman Trust Barometer

Cuadro 3: Comparativo por países del porcentaje de clientes que confía en que las empresas del sector financiero actúan correctamente



Fuente: 2021 Edelman Trust Barometer: Trust in Financial Services, Global Report

- Factores culturales y sociales:** La percepción de la necesidad de ahorro para el futuro está condicionada por factores culturales variables según países, segmentos y creencias. En función de estos factores históricos se observan comportamientos característicos, que se enmarcan principalmente en (i) la aversión al riesgo/ supersticiones y (ii) la actitud frente al ahorro y los productos a través de los cuales se canaliza.

En relación con lo anterior, se han detectado patrones de comportamiento que muestran que las personas contratan menores seguros de los que les son beneficiosos, incluso cuando por probabilidades les son favorables, bien sea por subsidios o por no aplicar una segmentación actuarial con la mayor granularidad posible por motivos regulatorios. Una potencial explicación para este comportamiento sería un sesgo muy extendido de aversión a las pérdidas por el cual somos más sensibles a pequeñas pérdidas (primas abonadas) que a grandes beneficios potenciales. En seguros, incluso las primas de ahorro periódicas se perciben como pérdidas pequeñas en el corto plazo mientras que los beneficios son lejanos en el tiempo.

- Parámetros institucionales:** El entorno regulatorio es clave en el atractivo de los productos de ahorro para la jubilación puesto que pueden incentivar o desincentivar la adquisición de determinados productos. En el caso de los incentivos fiscales por ejemplo, se ha demostrado que tienen un efecto inmediato sobre la demanda. Asimismo, se requiere estabilidad jurídica para garantizar la situación a futuro ya que se requiere confianza a largo plazo.
- Tipos de interés:** Los tipos de interés son fundamentales para estructurar una oferta atractiva para todos los perfiles de clientes. Por ello, en tiempos de tipos de interés elevados se puede ofrecer a los clientes una gama de productos muy completa.

- **Costes de adquisición:** Recientemente EIOPA ha puesto el foco en el valor aportado al cliente en relación con la prima abonada y es que éste es un factor que puede ser determinante para un elevado número de personas, tanto en los seguros de vida riesgo como en las comisiones abonadas en los Unit Linked, planes de pensiones y otros seguros de vida ahorro.

2.2. El concepto de bienestar financiero y perspectivas de futuro

Recientemente se están observando cambios en España a nivel gubernamental en los que se traslada el riesgo de mayor longevidad y del bienestar financiero a los particulares y a las empresas. Este hecho se puede observar en las alertas de los gobiernos sobre la falta de sostenibilidad de los sistemas de pensiones públicos y en el fomento de las aportaciones por parte de las empresas a planes de pensiones colectivos.

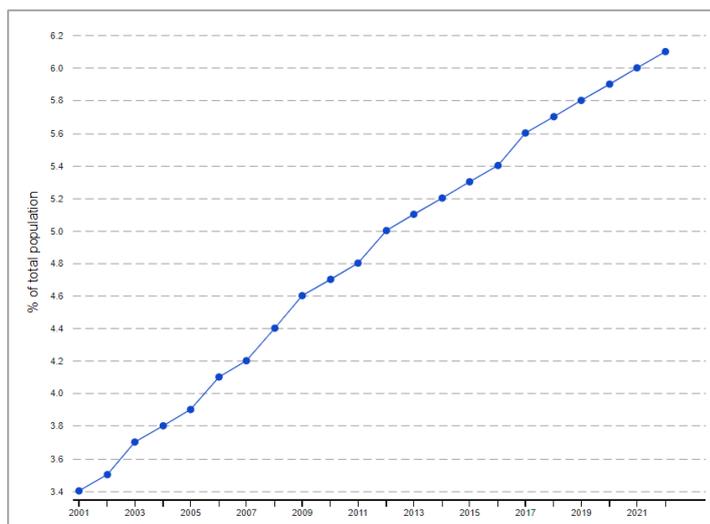
En caso de mantenerse la tendencia actual, en el futuro se incrementará una brecha entre los que hayan podido ahorrar para la jubilación y los que no, con un riesgo significativo para aquellas personas que sobrevivan a sus activos/ahorros.

2.2.1. Envejecimiento y nuevas necesidades de dependencia

De acuerdo a los datos disponibles en Eurostat, en el período 2002-2020 se incrementó en Europa el porcentaje de población con edad superior a 65 años en 5pp, pasando del 16% al 21%. Si se analiza en la franja de edad de mayores de 80 años, también se ha producido un incremento generalizado en todos los países de la Unión Europea, con +2,6pp, pasando del 3,5% al 6,1%.

Como contrapartida a lo anterior, la población menor de 20 años disminuyó -3pp, pasando del 23% al 20%.

Gráfico 3: Evolución histórica de porcentaje de población con 80 años o más en la Unión Europea



Fuente: Eurostat

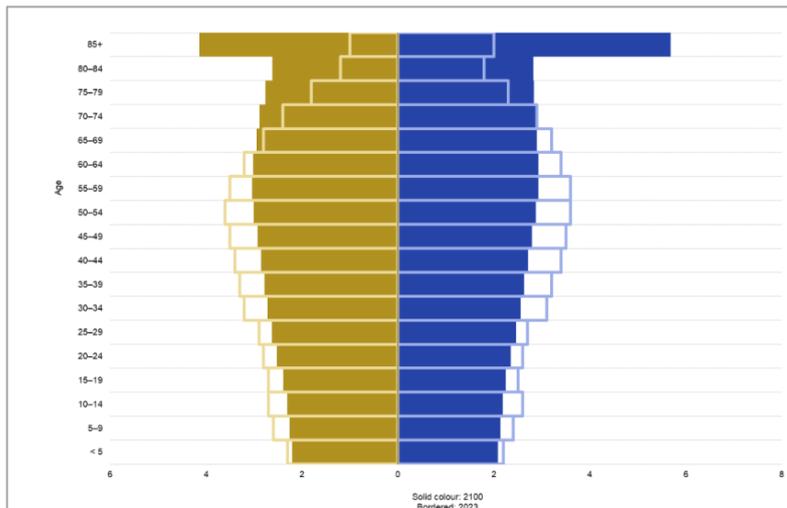
El efecto conjunto de las variaciones anteriores puede observarse en la media de edad, que ha pasado de los 38,7 años en 2002 a 44,4 años en 2022, lo que supone un incremento de 5,7 años.

Cabe destacar adicionalmente, que los datos anteriores se han visto afectados por la pandemia Covid-19, cuyas consecuencias pueden haber condicionado las estadísticas anteriores reduciendo el porcentaje de personas de edad avanzada. Así pues, la esperanza de vida al nacer se fue incrementando hasta 2020-21, momento en el que se redujo levemente a causa de la pandemia:

- 2002: 77,6 años
- 2019: 81,3 años
- 2020: 80,4 años
- 2021: 80,1 años

No obstante, se prevé que la disminución de la esperanza de vida identificada en 2020-2021 haya sido puntual y se mantenga la tendencia de envejecimiento de la población gracias a los continuos avances médicos y tecnológicos.

Gráfico 4: Pirámides poblacionales de la Unión Europea en 2023 (bordes) y 2100 (relleno sólido)



Fuente: Eurostat

Los cambios sobre el envejecimiento de la población recientemente están cobrando una especial relevancia pero en el pasado ya se estudiaron y de entre los diferentes estudios disponibles, destaca el realizado por K. MCMORROW & W. ROEGER, economistas de la Comisión Europea. Esta información es de 1999 pero buena parte de las reflexiones sigue estando vigente.

Tomando como referencia el estudio realizado y reflexionando sobre la situación actual, se determinan 4 áreas principales sobre las que considerar el efecto del envejecimiento de la población:

- Gasto de los gobiernos.
- Comportamiento en relación al ahorro privado y el efecto de la Equivalencia Ricardiana.
- Nuevas necesidades en materia de dependencia.
- Acumulación de capital y progreso tecnológico.

Gasto de los gobiernos

Directamente relacionado con el envejecimiento de la población se encuentra el gasto de los gobiernos en aquellas partidas destinadas a atender sus servicios más básicos, como es la salud y las pensiones.

A modo ilustrativo del impacto que puede tener en las arcas públicas un mayor envejecimiento, Eurostat publicó el 29 de febrero de 2024 que el gasto de los gobiernos de la UE en 2022 en protección social alcanzó los 3.098 miles de millones de euros, equivalentes a un 19,5% del PIB y a un 39,2% del total del gasto. Analizando en detalle las partidas incluidas, la mayor de ellas es la destinada a personas mayores (principalmente pensiones), con un 10,4% del PIB.

En las décadas anteriores, los gobiernos se han beneficiado de una demografía influenciada por el fin de la Segunda Guerra Mundial, en la que la generación conocida como *baby boomers* (nacidos entre 1946 y 1964) tenía un poder adquisitivo superior al de las nuevas generaciones y contribuía con un buen nivel de ingresos a las arcas públicas. Todo esto empezó a cambiar en la década de los 2000, cuando se empezaron a jubilar y no había suficiente masa laboral para sustituirlos ni los reemplazos contaban con el mismo salario medio.

Tomando como referencia Estados Unidos, la Universidad de Cambridge publicó en noviembre de 2023 un estudio³ comparando las trayectorias vitales y de trabajo de 6.000 *baby boomers* y de 6.000 *millennials* (nacidos entre 1981 y 1996) a los 35 años de edad, obteniendo las siguientes conclusiones:

- Riqueza: el *millennial* promedio tiene un 30% menos de riqueza que los *baby boomers* (48.000\$ vs. 63.100\$). En contraposición, los *millennials* que se encuentran en el percentil 90, tienen una riqueza un 20% superior (457.000\$ vs. 373.000\$).
- Trayectoria: tras la graduación en la universidad, un 17% de los *baby boomers* se situaban en profesiones con buenas trayectorias profesionales (p.e. cirujanos y abogados), mientras que en el caso de los *millennials* solo son el 7,3%.
- Propietarios de inmuebles: a los 35 años, el 62% de los *baby boomers* era propietario de un inmueble en comparación con el 49% de los *millennials*.
- Patrimonio neto: el 14% de los *millennials* tenía un patrimonio neto negativo, siendo el 8,7% en el caso de los *baby boomers*.

Adicionalmente, a nivel global el estudio destaca que los *millennials* tienen más probabilidades de trabajar en profesiones relacionadas con los servicios y con salarios bajos.

Junto a la casuística anterior se ha identificado el problema añadido de la falta de flexibilidad de la Administración Pública en términos de:

- Reducción de gastos o redireccionamiento de los mismos.
- Transformar gastos fijos en gastos variables.
- Búsqueda de equilibrio presupuestario.

Se requiere una Administración Pública capaz de destinar los recursos donde son más necesarios en función de la evolución de la sociedad. Así, por ejemplo, los gastos en educación no se pueden reducir en la misma medida que lo hace la población joven y se ha puesto de manifiesto que tienen un carácter principalmente fijo.

³ *Life Course Trajectories and Wealth Accumulation in the United States: Comparing Late Baby Boomers and Early Millennials*

Efectos del ciclo vital en el comportamiento del ahorro privado

Los modelos tradicionales que analizan el comportamiento del ahorro indican que una de las variables principales es el perfil demográfico de la sociedad, con una correlación negativa entre la propensión al ahorro y el nivel de dependencia.

Otras conclusiones de los modelos tradicionales de análisis del comportamiento del ahorro indican que el objetivo del consumidor medio es equilibrar el consumo a lo largo de su vida, adaptándolo a sus expectativas presentes y futuras de nivel de ingresos. Así, la ratio de ahorro será mayor cuando una proporción mayoritaria de la población tenga empleo y tenga por finalidad financiar su consumo después de su jubilación. Lo opuesto sucedería en el caso de elevados niveles de desempleo o poblaciones jóvenes. No obstante, como se verá más adelante, el cambio generacional está conllevando cambios de comportamiento que desafían estas hipótesis de partida.

Por otro lado, se produce un efecto conocido como Equivalencia Ricardiana o Efecto Barro-Ricardo. La Equivalencia Ricardiana es una teoría que se centra en la relación entre el gasto público, la carga impositiva y el consumo privado.

De acuerdo con esta teoría, un aumento del gasto público financiado a través de un incremento de los impuestos no incentiva el crecimiento económico porque no se genera una demanda adicional de bienes y servicios. La idea que soporta esta afirmación es que los ciudadanos somos seres racionales y por tanto entendemos el impacto que tienen las políticas de los gobiernos en los ingresos futuros y en nuestra capacidad de consumo. Por ello, ajustamos nuestro comportamiento al comportamiento del gobierno.

Tomando en consideración ambos modelos, se pone de manifiesto que la perspectiva de gasto y ahorro futuro no depende únicamente de la edad y los ingresos de la población sino también de la perspectiva de gasto público.

Nuevas necesidades en materia de dependencia

Cualquier análisis de cambio demográfico debe considerar las nuevas necesidades que se generan y cómo se deben satisfacer. En el caso del envejecimiento, la necesidad principal vendría de un incremento de servicios relacionados con la dependencia y la salud, si bien previsiblemente la dependencia tendrá un mayor impacto en los gastos privados

A nivel español y a modo ilustrativo, las siguientes cifras pueden ilustrar cómo incide la dependencia en el segmento senior:

- Población de +65 años: 9,7 millones a JUN'22, representando un 20,3% del total de población.
 - Proyección a 2033: 25%
 - Población con edad entre 65 y 75 años: 7,8 millones (dato a 2022)
- Dependientes con +65 años

- 3 millones (dato a 2023)
- Tasa de dependencia: 30,9%
- Dependientes reconocidos: 1,5 millones (dato a 2022)
 - 300.000 en lista de espera
 - 131.000 pendientes de valoración para conseguir prestación

A tenor de los datos anteriores y de información complementaria sobre subvenciones y costes, el servicio de atención pública no dispone de los recursos suficientes para dar a cada persona dependiente el cuidado que necesita, generando una infraprotección que afecta a su calidad de vida.

Acumulación de capital y progreso tecnológico

El ahorro y la inversión tienen un papel fundamental en la mitigación de los efectos de la dependencia, considerando que un mayor ahorro lleva a una mayor inversión que a la vez se traduce en mayor crecimiento económico futuro.

El impacto negativo del envejecimiento de la población y un menor ratio de población activa, se podría compensar con un incremento de la productividad media gracias a la inversión del capital en tecnología y en I+D.

De hecho, una publicación de Amazon Web Services⁴ de febrero de 2024 estima que la adopción de la Inteligencia Artificial por parte de las empresas podría contribuir a la economía europea con 600.000 millones de euros de valor añadido bruto en 2030, equivalente a lo que aporta el sector de la construcción. Este importe sería sólo una fracción de un impacto total estimado de 3,4 billones de euros si se cumplen los objetivos de adopción digital definidos por la Unión Europea en su informe *Investment and funding needs for the Digital Decade connectivity targets*, de julio de 2023.

En el informe se detallan los costes de implantación de las diferentes tecnologías, requiriendo un mínimo de 174.000 millones de inversión privada y pública, aunque en función de las opciones de despliegue de la tecnología los costes podrían situarse en torno a los 200.000 millones de euros.

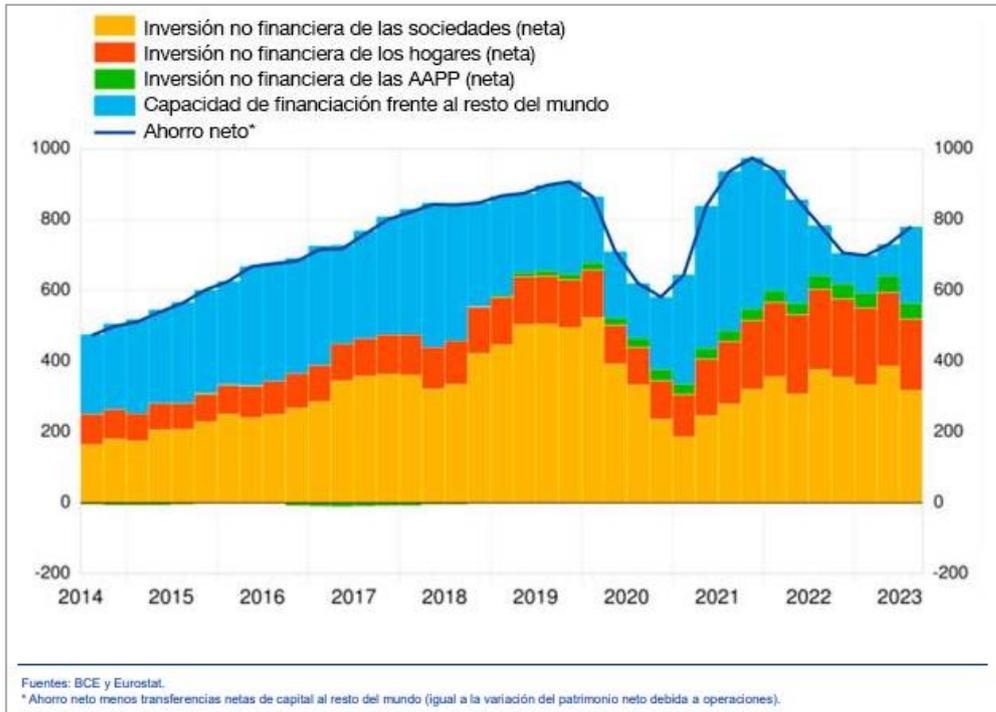
Tomando como referencia las cifras anteriores, se ve el factor multiplicador que tiene la inversión tecnológica en la generación de riqueza para empresas y países, que en última instancia revierte en los ciudadanos.

De acuerdo a los datos tanto del Banco Central Europeo como del Banco de España, los hogares disponen de capacidad de financiación de esta inversión, pero es necesaria canalizarla mediante asesoramiento experto y crear el entorno

⁴ Unlocking Europe's AI potential in the digital decade

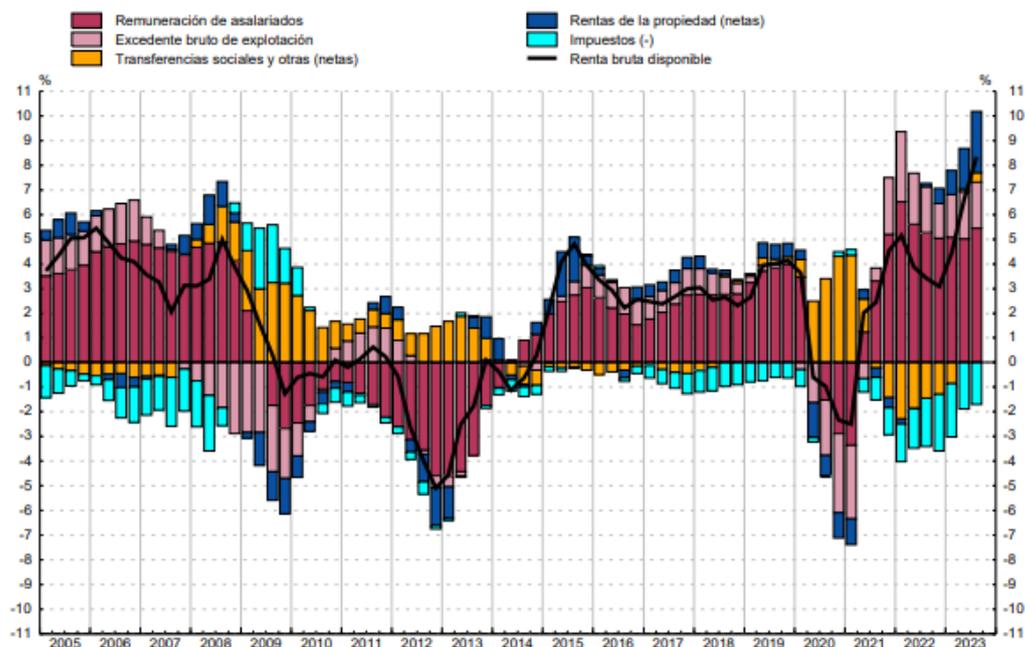
adecuado para que sea productiva y genere riqueza que ayude a sufragar los gastos derivados del envejecimiento de la sociedad:

Gráfico 5: Ahorro, inversión y capacidad de financiación de la zona euro frente al resto del mundo (miles de millones de euros, sumas de cuatro trimestres)



Fuente: BCE y Eurostat

Gráfico 6: Renta bruta disponible per cápita en España. Tasa de variación interanual y sus contribuciones (acumulado 4 trimestres)



Fuente: INE

Analizando en detalle la información de la Unión Europea, según una publicación del 26 de enero de 2024, el ahorro neto aumentó a 3T'23 en datos acumulados de 4 trimestres hasta los 734.000 millones de euros, frente a 685.000 millones de euros de un trimestre antes. En contraposición, la inversión no financiera neta de la zona euro disminuyó.

En conjunto, la capacidad de financiación de la zona euro frente al resto del mundo creció hasta los 216.000 millones de euros (vs. 87.000 millones el trimestre anterior), como consecuencia del incremento del ahorro neto y de la disminución de la inversión no financiera.

2.2.2. Cambio en el paradigma de bienestar financiero según la generación

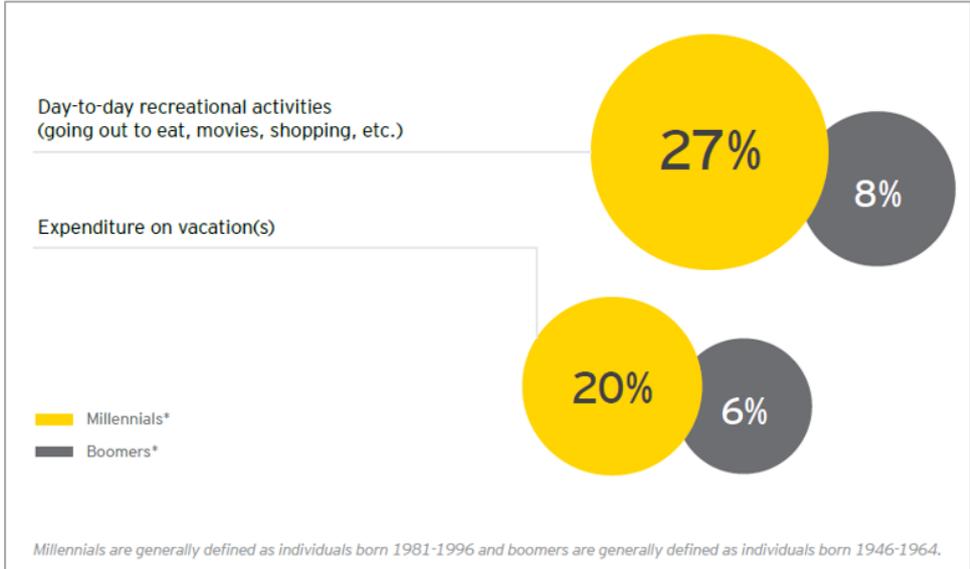
De acuerdo al estudio de EY (2019) “*What should insurers do today to prepare for tomorrow? - Americas insurance outlook 2019*” para América, se identifican cambios en los patrones de comportamiento relevantes según la edad de los consumidores, que son igualmente extrapolables a la sociedad europea.

Asimismo, poniendo el foco en Estados Unidos, la encuesta *LIMRA Insurance Barometer Survey 2018* también aporta información relevante para el sector en cuanto a la percepción del bienestar financiero según la generación.

La conclusión principal y más destacable es que la generación definida como *millennials* (nacidos entre 1981-1996) son mucho menos propensos a maximizar su riqueza (como por ejemplo mediante seguros de vida) y son más propensos a utilizar sus recursos en su bienestar a corto plazo.

A continuación, se muestra la diferencia de hábitos entre *millennials* y *baby boomers* (nacidos entre 1946-1964):

Gráfico 7: Razones en EEUU para no contratar un seguro de vida, por generación



Fuente: LIMRA Insurance Barometer Survey 2018

Ante este cambio de comportamiento, se deben tomar en consideración los siguientes factores para mantener el atractivo de los seguros en las nuevas generaciones:

- **Diseño de producto y desarrollo:** los productos deben cubrir todos los aspectos del bienestar financiero, incluyendo la protección, la jubilación y la salud, sin perder de vista la posibilidad de integrarlos en una gestión de las finanzas día a día. Estos productos deben ser personalizables y accesibles.
- **Comunicación y distribución:** Se requiere concienciar a las nuevas generaciones mediante una comunicación efectiva y didáctica, que ponga en valor y demuestre las ventajas para los clientes. En ocasiones, el foco en los seguros de vida ha estado en la parte de ahorro y de éstos, en los clientes con elevados recursos. Con las nuevas generaciones, se requiere una propuesta diversificada y de gran alcance sobre la que cimentar el crecimiento futuro, empezando en etapas profesionales iniciales para construir el ahorro paulatinamente con primas periódicas de bajo importe. Cuanto más tiempo laboral tengan los clientes por delante, más tiempo para ahorrar y para acumular rentabilidad, generando un incremento de recursos exponencial.

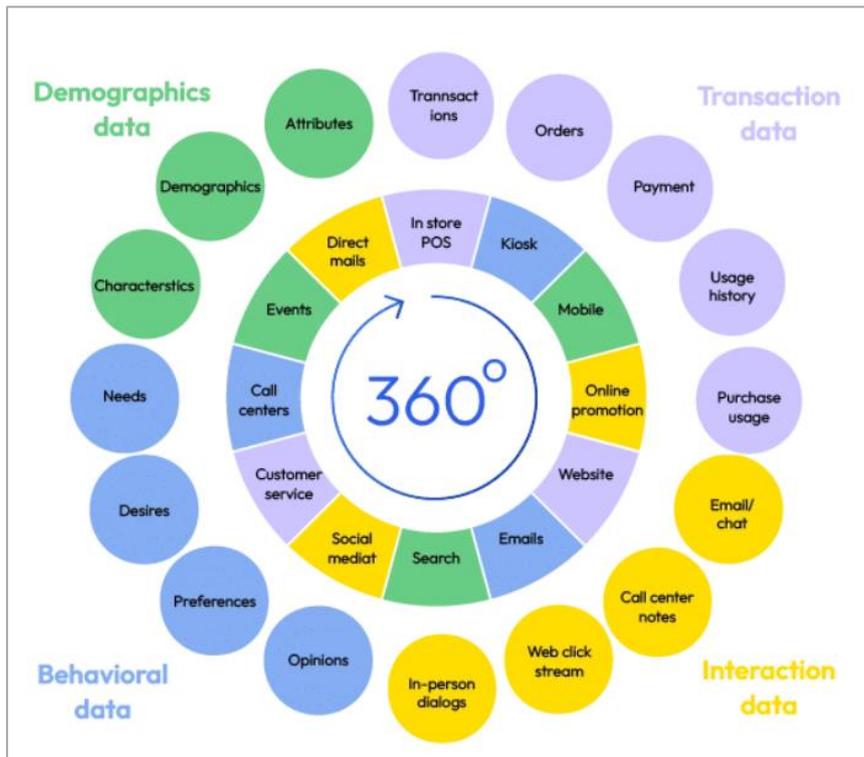
Por otro lado, la venta de los seguros de vida todavía se sigue basando en modelos tradicionales que no aprovechan el potencial de la digitalización, lo que puede suponer un freno si no se cumplen las expectativas de los clientes, ya que se genera una falta de confianza y un servicio pobre, que reducen a la vez la confianza en el sector. Las compañías aseguradoras deben ofrecer a los clientes la misma experiencia que obtienen en otros servicios (p.e. Netflix, Spotify,...) con inmediatez y flexibilidad, con la consiguiente inversión tecnológica que se requiere.

- **Experiencia del usuario:** La evolución tecnológica facilita ofrecer a los clientes una experiencia 360°, en la que se tienen en cuenta todas las interacciones que han mantenido, independientemente de los medios utilizados. Con los avances de la competencia, ya en 2018 una encuesta de PwC puso de manifiesto que un 32%⁵ de los clientes de una marca que les gusta dejarían de serlo después de una mala experiencia.

A modo ilustrativo, la siguiente imagen refleja de manera gráfica los elementos que integran la visión 360°.

⁵ Experience is everything: Here's how to get it right

Gráfico 8: Elementos que afectan a la experiencia de un cliente en su relación con una empresa



Fuente: Voxco

Este conocimiento completo del cliente no debe entenderse como un fin sino como un medio para dar al cliente lo que necesita en cada momento. Estas necesidades varían según el público y también determinan el precio que están dispuestos a abonar.

Gráfico 9: Aspectos más valorados por la gente en su experiencia cliente



Fuente: PwC Future of Customer Experience Survey 2017/18

3. Descripción del seguro de vida y de las pensiones en España

3.1. Regulación y fiscalidad

En este apartado analizaremos los aspectos relevantes de la regulación y fiscalidad a los efectos del presente documento, pudiendo no incluir tecnicidades propias de determinados productos.

En primer lugar, destacar que los seguros de vida ahorro no conllevan ventajas fiscales en el momento de la contratación del seguro sino que dependiendo de cómo se constituyan pueden tener una fiscalidad favorable en el momento de percibir la prestación. A este efecto, influye tanto cómo se recibe la prestación, así como quien la recibe.

El primer criterio para determinar la fiscalidad es determinar si el receptor de la prestación es un beneficiario distinto al tomador o forma parte de una herencia. En este caso, la tributación se rige por el Impuesto de Sucesiones y Donaciones y puede llegar a estar íntegramente bonificada según la comunidad autónoma.

En el caso de que el beneficiario sea el mismo que el tomador, la tributación se rige por el IRPF y se tributa únicamente por el rendimiento del capital mobiliario, que son los intereses generados por el seguro. Se deben diferenciar 3 supuestos en cuanto a la percepción de las prestaciones: en forma de capital, en forma de renta vitalicia y en forma de renta temporal.

- La percepción en forma de capital está sujeta a los diferentes tramos de tributación en función de la cuantía percibida: 19%, 21%, 23%...
- La percepción en forma de renta vitalicia también se integra en la base imponible del ahorro pero tributa sólo por un porcentaje de la anualidad percibida, que varía según la edad en el momento de constitución de la renta.

Cuadro 4: Tributación de renta vitalicia inmediata

Edad del receptor	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

Fuente: Agencia tributaria de España. Manual práctico de Renta 2022

- La percepción en forma de renta temporal implica la tributación considerando rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a

cada anualidad unos porcentajes en función de la duración de la renta. Estos porcentajes van desde el 12% cuando la renta tiene una duración igual o inferior a 5 años, hasta el 25% cuando la renta tiene una duración superior a 15 años.

En lo que respecta a previsión social, España se estructura en torno a 3 pilares. El primer pilar es la cobertura de la Seguridad Social, bajo el paraguas del Estado, aportando a los ciudadanos protección ante enfermedades, desempleo y accidentes, así como una pensión de jubilación.

Existen 2 tipos diferentes de pensiones, siendo el primero las pensiones contributivas para las cuales es necesario aportar durante la vida laboral. En el caso de no haber realizado aportaciones durante la vida laboral se dispone de las pensiones no contributivas que tienen por objetivo cubrir las necesidades básicas.

El sistema de pensiones públicas contributivas se basa en 3 principios fundamentales:

- Reparto: las pensiones actuales son financiadas con las cotizaciones actuales de los trabajadores en activo.
- Proporcionalidad: el importe de pensión recibida debe ser proporcional a las aportaciones realizadas.
- Contribución: si no se realizan aportaciones, únicamente se percibirán pensiones no contributivas, que son financiadas mediante los impuestos.

Según se publicó en la Revista de la Seguridad Social el 13 de marzo de 2024, el límite máximo establecido para 2024 para la percepción de pensiones públicas es de 3.175 euros mensuales o 44.451 euros anuales. En términos globales, la pensión contributiva media es de 1.380 euros al mes y de 518 euros mensuales en las pensiones no contributivas. Dichas cantidades trasladadas a las nuevas generaciones, menos propensas al ahorro y a la propiedad de inmuebles, pueden resultar insuficientes para una buena calidad de vida en la jubilación.

El segundo pilar de la previsión social es el referente al ámbito de la empresa y está constituido por planes de pensiones promovidos por la empresa en favor de sus empleados. Estos planes cuentan con aportaciones de los empleadores y pueden ser complementadas con aportaciones de los empleados.

A diferencia del sistema de pensiones públicas, el segundo pilar no se basa en un sistema de reparto, sino que lo hace en un sistema de capitalización en el que las aportaciones se acumulan para percibir las en el momento de la jubilación. Tras la última reforma, el importe exento de tributación es de 8.500 euros anuales y debe ser aportado por el empleador y por el empleado, con diferentes proporciones según el salario y la contribución.

Por último, se encuentra el tercer pilar. Este pilar lo componen los planes de pensiones individuales y cuentan con una limitación financiera de 1.500 euros anuales de aportación. Igual que en el segundo pilar, las aportaciones se basan en un sistema de capitalización.

Tanto en el rescate de los planes de empleo colectivos como de los planes individuales, la modalidad de rescate elegida puede tener un fuerte impacto fiscal. Así, en el caso de rescatarlo en forma de capital, se atribuye todo el importe a un mismo ejercicio de tributación por lo que se aplican tipos marginales superiores. Para evitar esta situación, es común el rescate mediante rentas, tanto vitalicias como temporales, de manera que se aplica la fiscalidad vista anteriormente.

Destacar que para disponer de este tratamiento favorable es preciso no instrumentarlo como un rescate total y posteriormente la contratación de una renta. Se debe solicitar que sea el propio plan quien sea el tomador del seguro de rentas.

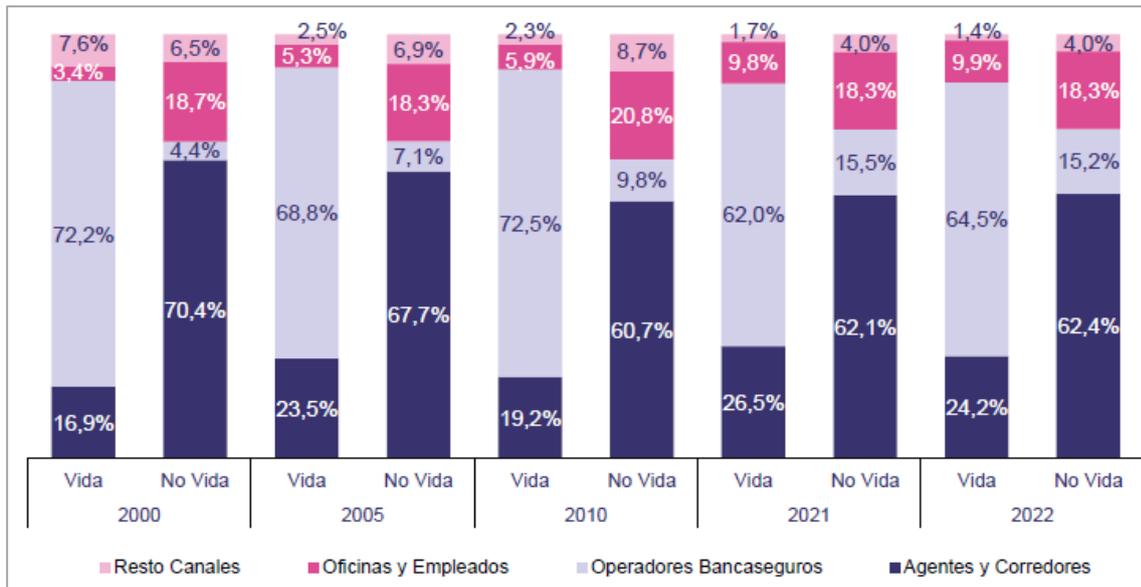
3.2. Canales de distribución

Anualmente ICEA elabora un informe sobre los canales de distribución de los seguros en España. Con datos del informe publicado en septiembre 2023 con relación al cierre del año anterior, el estudio cuenta con información de 127 entidades y cubre un 94,3% de la cuota de mercado total.

La distribución de los seguros de vida se estructura en torno a tres canales principales que representan el 98,6% de la cuota de mercado total en 2022 en primas: 64,5% operadores de bancaseguros, 24,2% agentes y corredores y 9,9% en oficinas y empleados.

El análisis de los últimos años muestra un crecimiento sostenido del canal de oficinas y empleados a costa de los operadores de bancaseguros, mientras que el canal de agentes y corredores se mantiene con cierta estabilidad.

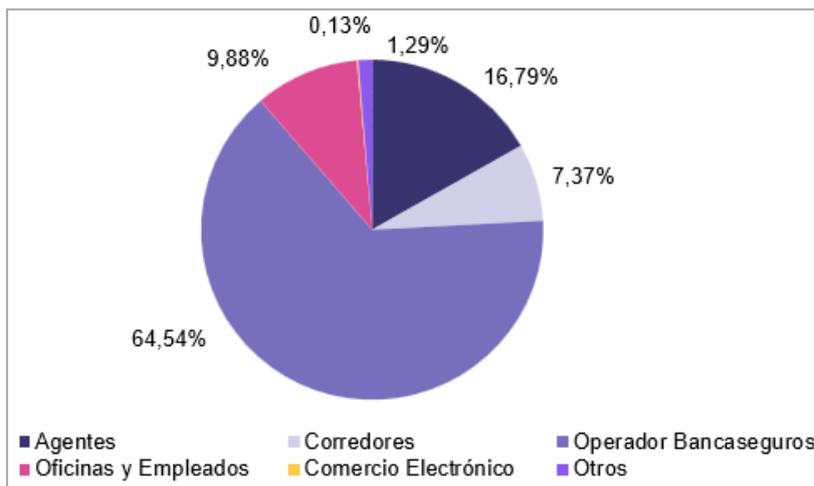
Gráfico 10: Evolución temporal de los canales de distribución. Volumen de Negocio (cuota de mercado)



Fuente: ICEA. Canales de distribución. Año 2022

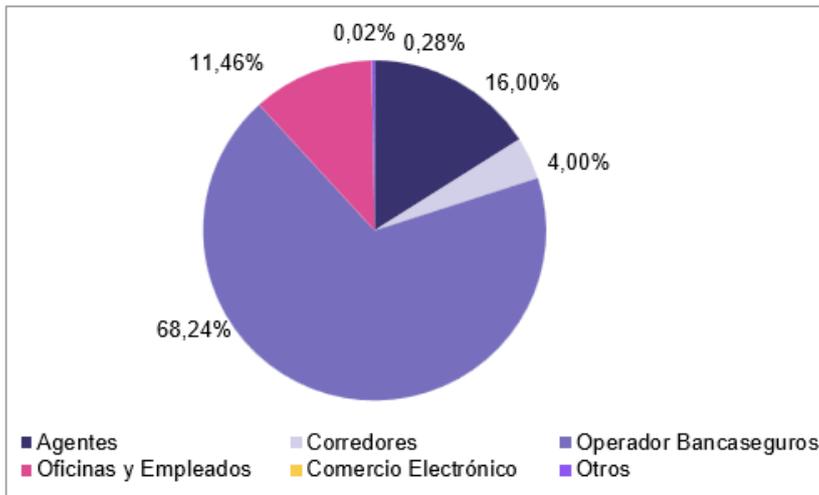
En el caso de la nueva producción se puede observar que el peso de los canales se mantiene a grandes rasgos aunque con menor peso de agentes y corredores:

Gráfico 11: Cuota de mercado por canales de distribución en ramo Vida. Volumen de Negocio (% primas)



Fuente: ICEA. Canales de distribución. Año 2022

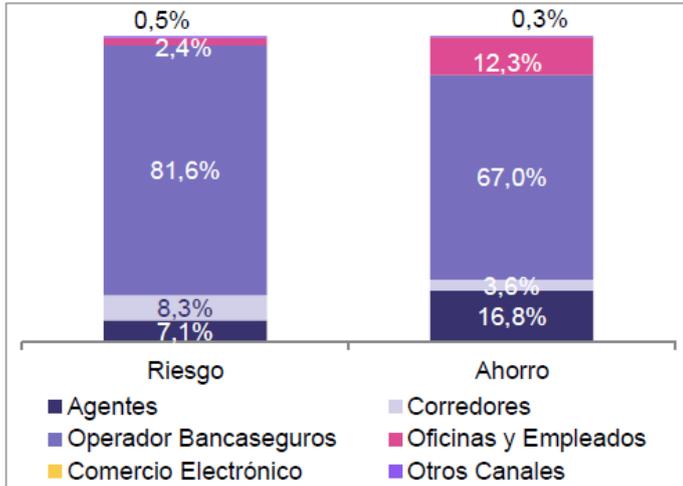
Gráfico 12: Cuota de mercado por canales de distribución en ramo Vida. Nueva Producción (% primas)



Fuente: ICEA. Canales de distribución. Año 2022

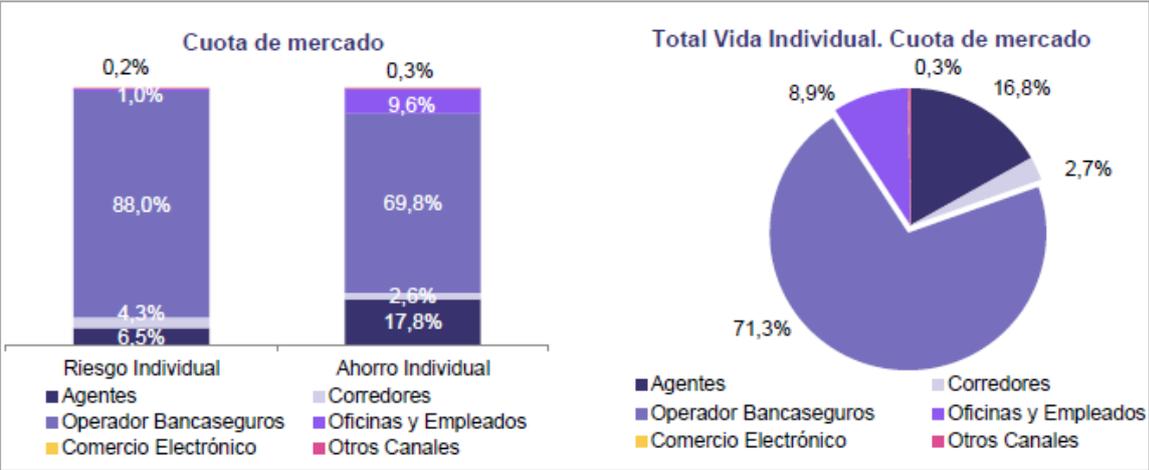
Diferenciando por categorías de Riesgo y de Ahorro, los operadores de bancaseguros se mantienen en ambas tipologías como los mayores distribuidores, siendo especialmente relevante en el segmento individual.

Gráfico 13: Cuota de mercado por canales de distribución en Vida-Riesgo y Vida-Ahorro. Nueva Producción (% primas)



Fuente: ICEA. Canales de distribución. Año 2022

Gráfico 14: Cuota de mercado por canales de distribución en Vida-Riesgo y Vida-Ahorro en segmento individual. Nueva Producción (% primas)



Fuente: ICEA. Canales de distribución. Año 2022

En el caso de las pensiones, si se analizan los datos disponibles en Inverco que toman como referencia el patrimonio, se puede observar que los grupos pertenecientes a entidades bancarias aglutinan la mayor parte de los recursos gestionados de los clientes en relación con las pensiones.

Tal y como se puede observar en la siguiente tabla con el Top 20 de grupos gestores de fondos de pensiones, el 81% del patrimonio gestionado por estos 20 grupos gestores corresponde a entidades bancarias.

Cuadro 5: Ranking de Grupos de gestión de fondos de pensiones según patrimonio

Ranking 2023	Grupo	Patrimonio (en miles de euros)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	CAIXABANK	38.341.529	39.943.386	43.755.515	39.289.464	41.612.202
2	BBVA	22.798.418	22.528.026	23.613.038	21.302.086	22.638.646
3	SANTANDER	13.454.771	13.054.497	13.580.866	11.988.067	12.668.666
4	IBERCAJA	6.794.447	7.010.383	7.640.050	6.993.361	7.542.431
5	MAPFRE	4.751.057	5.011.824	5.624.668	5.281.171	5.939.614
6	FONDITEL	3.831.072	3.799.310	4.086.714	3.746.111	4.030.659
7	RENTA 4	4.170.634	4.450.091	5.236.553	3.370.881	3.908.654
8	SANTALUCIA	3.166.730	3.133.085	3.238.996	2.897.471	3.039.848
9	BANCO SABADELL	3.001.123	3.001.940	3.201.399	2.888.656	2.960.554
10	CAJA RURAL	1.668.710	1.743.913	1.858.567	1.864.943	2.071.343
11	KUTXABANK	1.412.893	1.562.900	1.740.832	1.594.085	1.818.041
12	ABANCA	1.464.588	1.546.985	1.650.385	1.560.056	1.668.011
13	GRUPO CASER	1.132.670	1.186.378	1.324.874	1.277.290	1.452.283
14	DEUTSCHE/ZURICH	1.215.453	1.227.002	1.282.393	1.124.425	1.185.494
15	CAJAMAR VIDA	952.658	1.019.848	1.120.931	1.056.878	1.157.247
16	AXA PENSIONES	886.579	929.245	1.033.145	896.684	1.016.624
17	BESTINVER	1.048.753	970.380	1.042.143	778.397	914.948
18	NATIONALE NEDERLANDEN	982.961	1.043.747	1.046.218	698.184	743.606
19	UNICAJA	845.462	798.805	770.544	693.896	687.222
20	CATALANA OCCIDENTE	466.480	499.412	568.907	525.680	589.860
21-51	Otros	4.072.847	4.124.636	4.639.404	4.166.128	4.739.224
Total Top 20		112.386.988	114.461.157	123.416.738	109.827.786	117.645.953
<i>s/ total</i>		<i>97%</i>	<i>97%</i>	<i>96%</i>	<i>96%</i>	<i>96%</i>
del que: Entidad bancaria		90.734.599	92.210.683	98.932.127	89.231.492	94.824.363
<i>s/ total Top 20</i>		<i>81%</i>	<i>81%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>81%</i>
Total (51 grupos)		116.459.835	118.585.793	128.056.142	113.993.914	122.385.177

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

3.3. Métricas de cobertura: asegurados/partícipes, primas/aportaciones y recursos gestionados

A continuación se realiza un análisis de las métricas que permiten conocer la implantación de los seguros y de los planes de pensiones en la sociedad española, tanto desde el punto de vista de personas como de aportaciones.

Cabe destacar que la información de asegurados proporcionada por ICEA representa contratos y no personas o NIFs únicos.

3.3.1. Seguros de Vida Riesgo

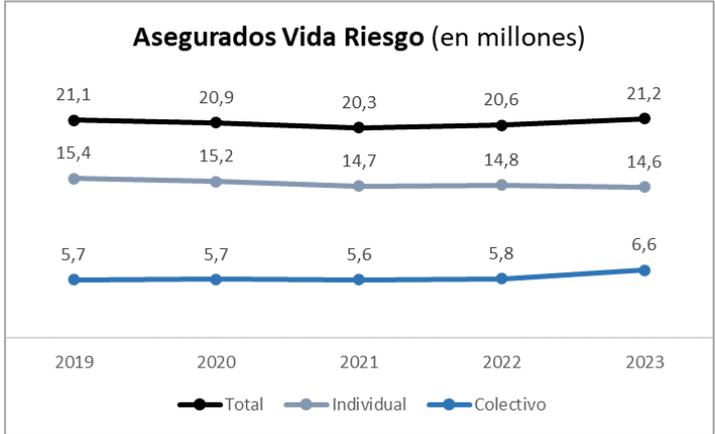
En los seguros de Vida Riesgo se observa un buen nivel de cobertura en la sociedad, con un total de 21,2 millones de asegurados y con cierta estabilidad en los últimos años, aunque con diferente comportamiento si se analiza el segmento individual y el colectivo por separado.

A nivel individual se ha observado una tendencia descendente en el periodo analizado (2019-23), marcando su nivel mínimo en 2023. Esta tendencia descendente se ha visto compensada por un fuerte impulso de los seguros de Vida Riesgo colectivos, que en 2023 sumaron 825.000 nuevos asegurados.

Analizando las primas satisfechas por los asegurados, 2023 ha sido un año positivo con niveles cercanos a los de 2022 aunque con recorrido de mejora en primas medias, donde se observa que el fuerte crecimiento de asegurados colectivos ha sido a costa de una disminución de primas, que no estaría relacionada con un incremento del saldo de crédito al consumo.

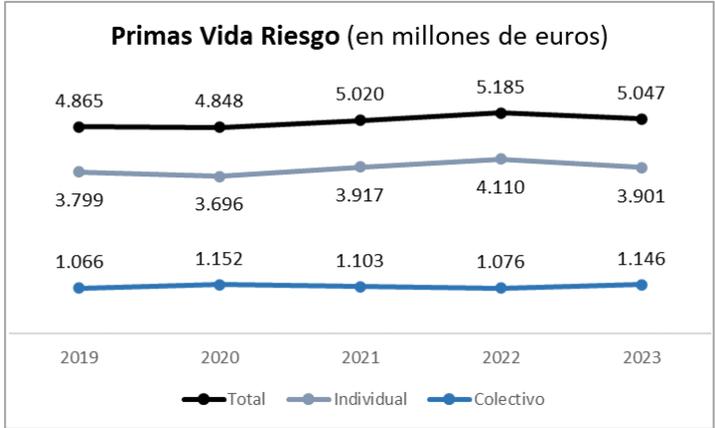
Asimismo, el comportamiento de los seguros de vida riesgo en el segmento individual generalmente ha estado correlacionado con la actividad crediticia, tanto hipotecaria como de consumo. Recientemente algunas entidades han potenciado la comercialización de productos *stand-alone*, buscando que la correlación disminuya.

Gráfico 15: Asegurados con productos de Vida Riesgo, en millones



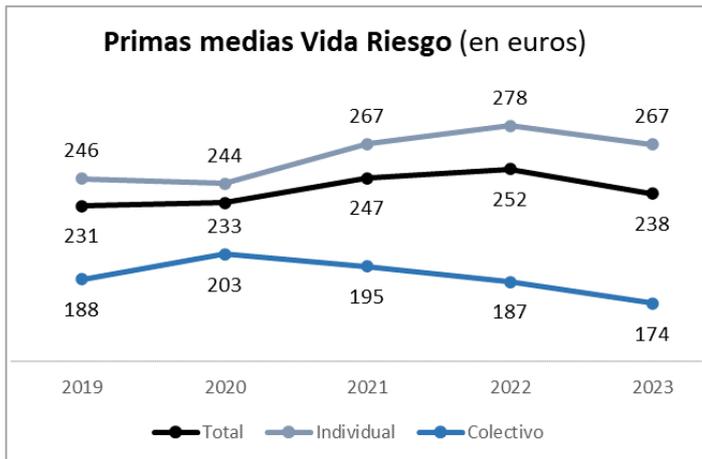
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 16: Primas en productos de Vida Riesgo, en millones de euros



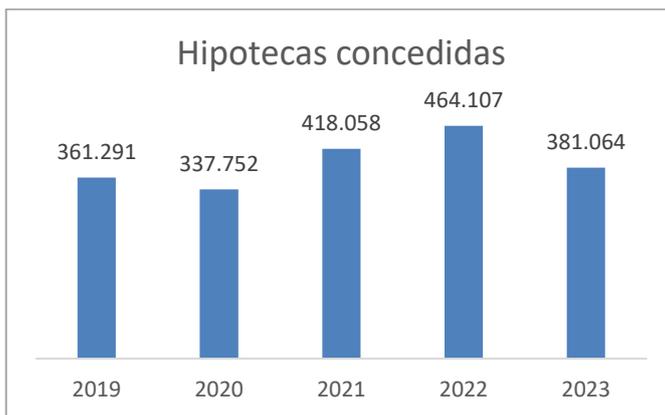
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 17: Primas medias por asegurado en productos de Vida Riesgo, en euros



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 18: Hipotecas concedidas en España



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

Cuadro 6: Importe de los saldos vivos. Préstamos y créditos a hogares e ISFLSH y sociedades no financieras. Entidades de crédito y EFC. En millones de euros

	Millones de euros											
	Hogares e ISFLSH								Sociedades no financieras			
	Crédito a la vivienda				Crédito al consumo y otros fines							
	Total	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
13	601 415	177	1 686	599 553	170 701	28 095	24 892	117 715	616 671	112 580	150 830	353 262
14	576 696	189	1 977	574 530	162 546	26 191	26 144	110 210	547 588	102 604	133 457	311 527
15	549 238	259	1 890	547 089	162 039	27 775	29 544	104 720	520 691	97 864	128 003	294 823
16	533 107	240	1 183	531 684	167 022	26 661	35 462	104 899	497 176	94 848	126 675	275 652
17	520 209	392	1 283	518 533	175 062	26 974	40 084	108 004	483 165	96 717	129 888	256 560
18	513 752	429	1 448	511 876	182 686	29 393	43 702	109 591	451 588	98 790	114 388	238 409
19	510 585	405	1 541	508 638	183 146	32 052	46 117	104 977	444 754	96 585	115 100	233 069
20	504 619	167	1 089	503 362	181 839	31 086	46 571	104 181	481 497	78 009	174 013	229 475
21	511 346	150	1 236	509 960	179 393	32 632	41 630	105 131	484 236	82 932	138 323	262 981
22	510 983	121	1 175	509 686	179 436	34 869	37 167	107 400	483 719	92 666	139 615	251 437
22 Dic	510 983	121	1 175	509 686	179 436	34 869	37 167	107 400	483 719	92 666	139 615	251 437
23 Ene	508 207	112	1 160	506 935	178 252	34 489	36 898	106 864	475 895	88 089	138 217	249 589
Feb	506 239	110	1 152	504 978	177 255	33 741	36 742	106 771	473 384	86 273	138 198	248 913
Mar	505 199	106	1 142	503 951	177 596	34 285	36 796	106 514	477 493	89 433	138 831	249 229
Abr	504 343	101	1 143	503 099	177 982	34 658	36 774	106 549	474 313	88 390	137 633	248 289
May	502 636	93	1 124	501 419	177 802	34 801	36 583	106 418	469 337	85 755	136 286	247 296
Jun	501 546	91	1 122	500 333	188 986	45 763	36 677	106 545	471 766	89 462	134 281	248 023
Jul	499 746	86	1 115	498 545	179 633	35 582	36 856	107 195	472 064	88 477	135 133	248 454
Ago	497 914	81	1 089	496 744	179 070	35 643	36 613	106 814	463 372	84 279	132 921	246 171
Sep	498 169	80	1 076	497 013	178 193	35 212	36 978	106 003	463 125	86 022	131 862	245 241
Oct	497 238	76	1 073	496 089	177 694	35 246	37 060	105 387	459 439	84 373	130 323	244 743
Nov	496 258	80	1 057	495 122	188 756	46 392	36 937	105 427	458 935	84 374	128 730	245 831
Dic	494 986	90	1 042	493 854	178 690	36 574	36 954	105 161	462 766	89 132	128 451	245 183
24 Ene P	493 293	91	1 024	492 178	177 556	35 819	37 014	104 723	456 410	84 018	127 945	244 447

Fuente: Banco de España. Boletín estadístico

3.3.2. Seguros de Vida Ahorro

Los seguros de Vida Ahorro tienen un comportamiento fuertemente ligado a la evolución de los tipos de interés ya que unos tipos de interés elevados permiten ofrecer a los clientes un catálogo de soluciones para todos los segmentos, tanto los más conservadores como los más propensos al riesgo.

En el año 2023 los tipos de interés subieron después de muchos años en los que se encontraron en niveles bajos e incluso negativos, que lastraron el atractivo de los seguros garantizados, que son la esencia de los seguros de vida ahorro. Este incremento de tipos de interés se ha visto reflejado en una producción de 28.313 millones de euros en 2023, siendo un 46% más en comparación con el año anterior.

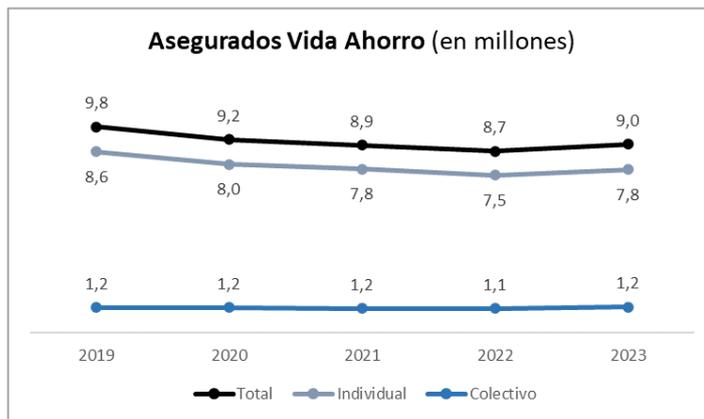
Si bien en 2021 se observa un crecimiento significativo en el segmento de colectivos en primas, éste se debe a un incremento interanual en rentas vitalicias del 260%, llevando las primas a los 2.415 millones de euros.

Más adelante, en el apartado de análisis de la situación financiera de las familias, se puede observar en el gráfico de Inverco como el peso de los seguros de vida y los fondos de pensiones han reducido su peso tanto en 2022 como en 2023, pasando del 9,3% y 4,9% respectivamente a 7,9% y 4,3% en el tercer trimestre de 2023.

A nivel de asegurados, en España hay 9 millones de personas aseguradas, siendo esta cifra menor a Vida Riesgo ya que por lo general se requiere de una mayor disponibilidad de recursos tal como se puede observar en el detalle de

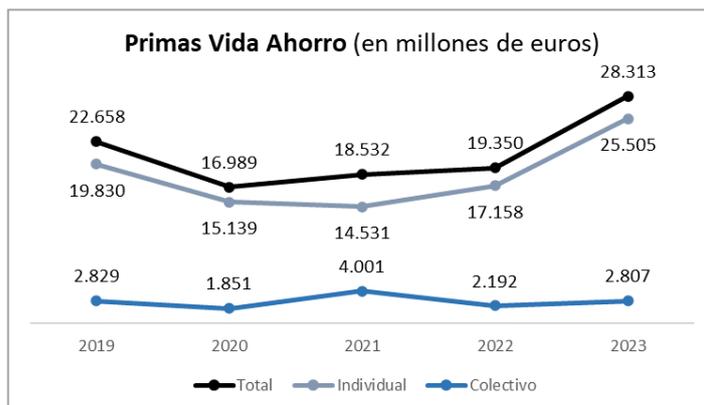
primas medias mostrado a continuación. La cantidad de asegurados y los recursos gestionados medios muestran por un lado que hay mucho recorrido para ampliar el alcance de los seguros de vida ahorro y por otro lado, que los que ya cuentan con un seguro de vida ahorro podrían requerir incrementarlo según la evolución de las pensiones públicas.

Gráfico 19: Asegurados con productos de Vida Ahorro, en millones



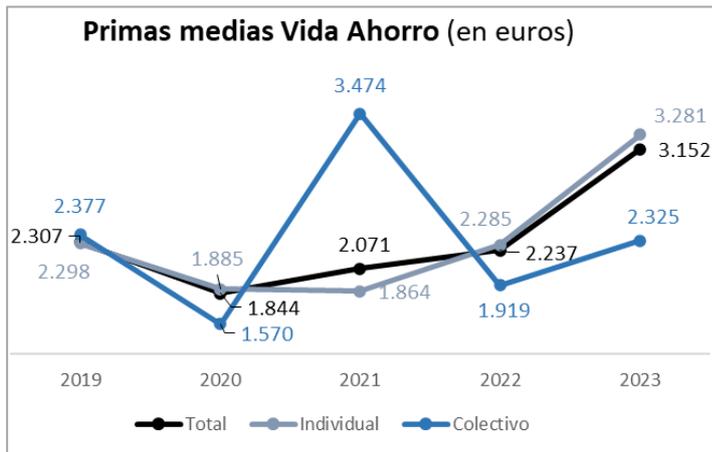
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 20: Primas en productos de Vida Ahorro, en millones de euros



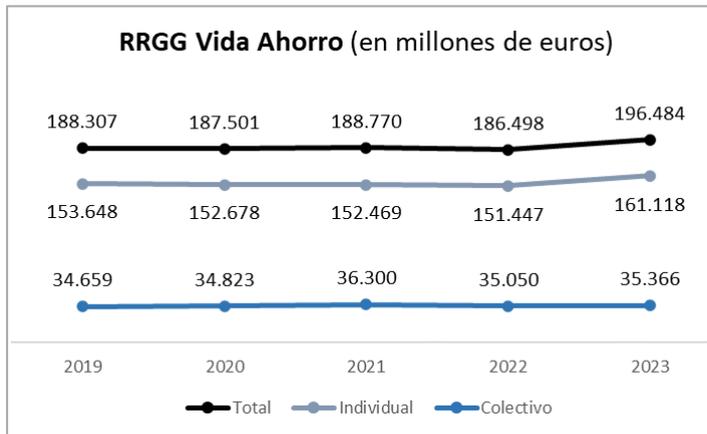
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 21: Primas medias por asegurado en productos de Vida Ahorro, en euros



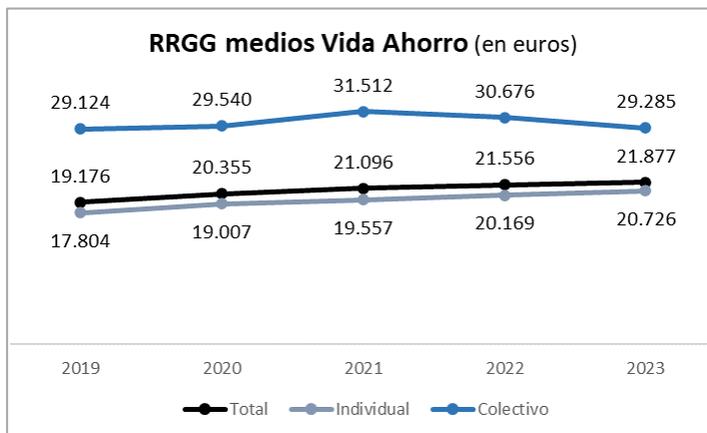
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 22: Recursos gestionados de productos de Vida Ahorro, en millones de euros



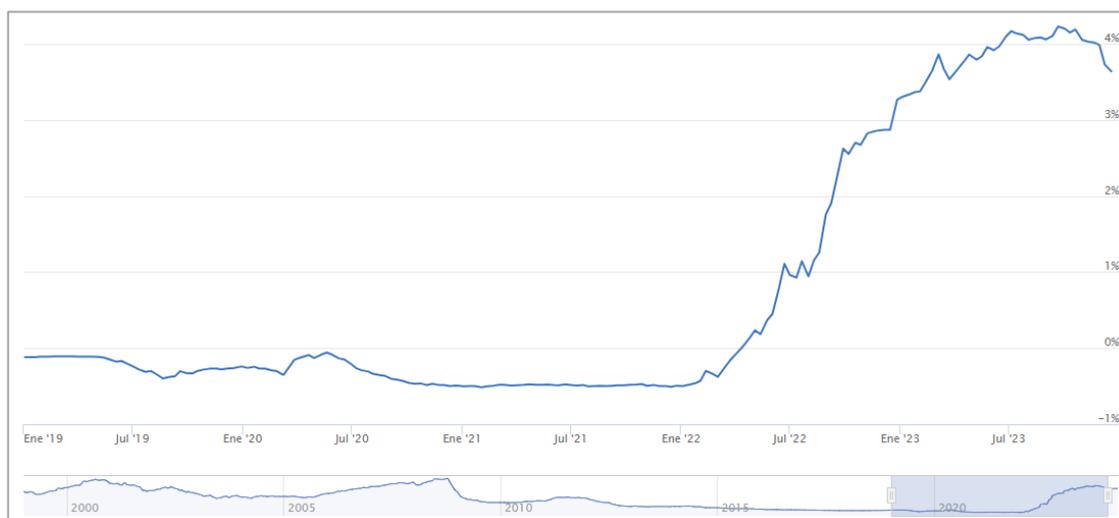
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 23: Recursos medios gestionados por asegurado en productos de Vida Ahorro, en euros



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ICEA

Gráfico 24: Evolución del Euribor 12 meses en el periodo 2019-23



Fuente: Euribor-rates.eu

3.3.3. Planes de pensiones⁶

A raíz de los cambios regulatorios introducidos a partir de 2021 se han reducido las aportaciones a los planes de pensiones individuales de manera que las aportaciones netas del sistema son negativas desde ese año, con una tendencia descendente a medida que pasan los años.

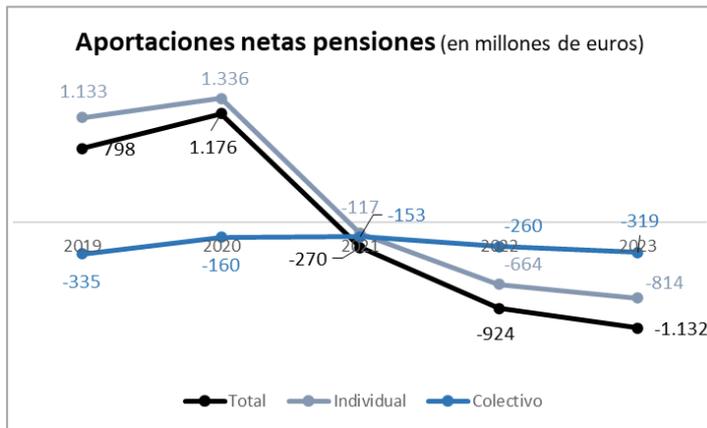
En contraposición a los planes de pensiones individuales, las reformas tenían el objetivo de potenciar los planes de pensiones colectivos (empleo y asociados) pero éstos no sólo no han incrementado desde 2021 sino que han seguido la senda descendente en términos de venta neta. No obstante, recientemente se han alcanzado acuerdos sectoriales relevantes como el Plan de Pensiones del sector de la Construcción que podrían marcar el inicio de un cambio de tendencia.

Tanto el menor atractivo de los planes de pensiones individuales como el esfuerzo por potenciar el segundo pilar se puede observar en el número de partícipes, que compensan la reducción en los planes individuales con un incremento en los de empleo.

A nivel de patrimonio se observa cierta volatilidad debido a los movimientos de mercado.

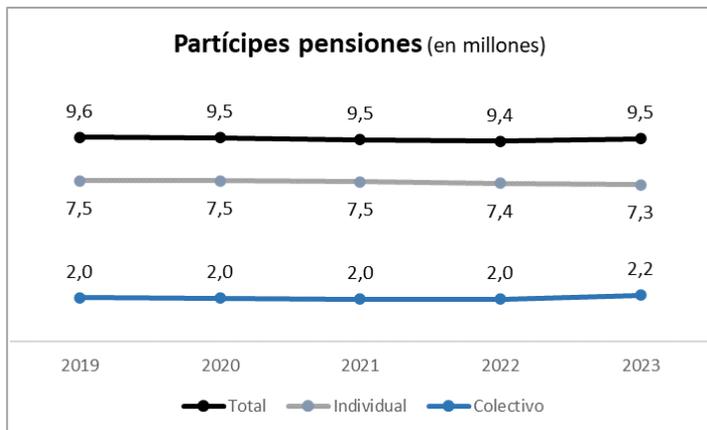
⁶ Para facilitar la trazabilidad de las cifras y de los mensajes, se muestra la información recogida en Inverco, de modo que no se incorporan las EPSV del País Vasco.

Gráfico 25: Aportaciones netas a planes de pensiones, en millones de euros



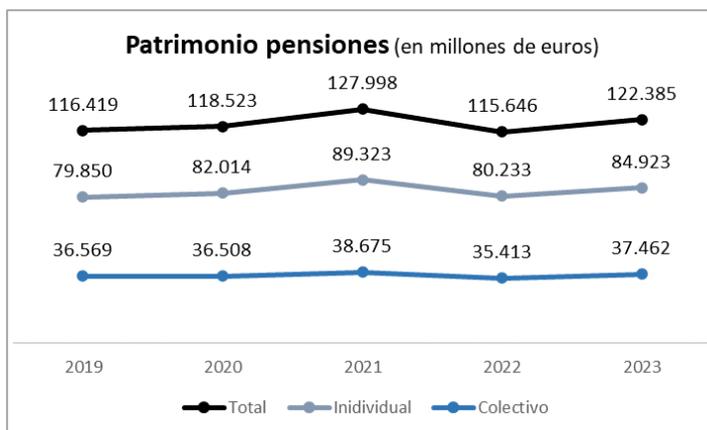
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Gráfico 26: Partícipes de planes de pensiones, en millones



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Gráfico 27: Patrimonio en planes de pensiones, en millones de euros



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

3.3.4. Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV)

Adicionalmente a los fondos de pensiones recogidos en Inverco, el País Vasco cuenta con unos instrumentos propios de ahorro para la jubilación que no quedan dentro del perímetro de la entidad nacional.

Estos instrumentos propios del País Vasco se denominan Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV) y tienen el mismo objetivo que los planes de pensiones. No obstante, tienen algunas particularidades ya que están regulados y controlados por organismos propios del País Vasco.

Los fondos de pensiones no disponen de entidad jurídica propia y requieren de una entidad gestora que los administra y una entidad de depositaría que custodia el patrimonio. En contraposición, las EPSV sí que tienen entidad jurídica propia (sin ánimo de lucro) y están gestionadas por un órgano compuesto por socios que son elegidos por votación.

A nivel de fiscalidad, las EPSV cuentan con hasta 5.000€ de aportaciones anuales deducibles, mientras que los planes de pensiones están limitados a 1.500€. Por otro lado, las prestaciones en forma de capital no tienen ventajas fiscales en el caso de planes de pensiones pero sí en las EPSV, donde sólo se declara el 60% de lo percibido la primera vez, aunque con un límite de 30.000€.

Por último, otra de las diferencias más destacadas se encuentra en las coberturas. Tanto los planes de pensiones como las EPSV protegen las siguientes situaciones: jubilación, fallecimiento, desempleo de larga duración, incapacidad permanente y enfermedad grave. Adicionalmente, las EPSV incluyen asistencia en centros sanitarios, intervenciones quirúrgicas, incapacidad temporal o dependencia y sepelios, entre otros.

A modo ilustrativo se indica a continuación la información disponible a cierre del primer trimestre de 2024 para las EPSV individuales.

Cuadro 7: Cifras de negocio de las EPSVs individuales a cierre del primer trimestre de 2024, en euros.

Nº ZK.	ENTIDAD ENTITATEA	IDENTIF.	PATRIMONIO ONDAREA	SOCIOS BAZKIDEAK	APORTACIONES EKARPENAK	PRESTACIONES PRESTAZIOAK
4	BASKEPENSIONES, E.P.S.V.	201-G	6.268.074.570	261.012	35.769.095	39.921.790
8	EUSKADIKO PENTSIQAK, E.P.S.V.	106-G	1.649.970.575	101.095	10.844.951	19.301.457
16	NORPENSION, E.P.S.V.	98-V	1.611.320.065	57.025	3.397.879	14.412.638
12	GEROCAIXA E.P.S.V.	162-B	1.096.434.964	58.619	4.541.777	9.336.094
21	SANTANDER PREVISION 1, E.P.S.V.	229-B	623.326.632	43.926	1.824.309	6.837.142
1	BANKINTER, E.P.S.V.	107-V	339.243.254	13.930	1.145.333	4.291.035
22	SVRNEPENSION, E.P.S.V.	151-V	277.730.783	4.851	396.716	2.034.471
3	BANSABADELL PREVISION, E.P.S.V.	227-B	250.435.737	23.504	822.634	3.149.934
2	BANKOA ABANCA, E.P.S.V.	92-G	154.771.883	5.786	432.081	1.912.428
19	RURAL PENSION XXI EPSV	211-G	141.606.017	10.847	727.992	2.073.701
13	MAFFRE VIDA UNO, E.P.S.V.	140-V	126.066.100	10.560	494.565	1.984.317
10	GCO PREVISIÓN EPSV INDIVIDUAL	100-V	123.517.924	6.765	960.421	1.481.864
23	WINTERTHUR, E.P.S.V.	117-B	72.037.941	3.616	207.643	814.346
9	FINECOPENSION, E.P.S.V.	190-B	66.524.846	1.184	40.310	519.728
18	RENTA 4	268-B	60.707.877	4.109	737.407	637.722
15	MEDIOLANUM PREV. E.P.S.V.	273-B	47.803.239	1.601	157.989	319.510
5	BESTINVER INDIVIDUAL, E.P.S.V.	276-B	47.490.417	956	142.111	447.666
6	CASER PREVISION, E.P.S.V.	192-B	45.284.775	2.183	827.375	277.378
11	GENERALI PREVISION SOCIAL, E.P.S.V.	102-B	42.896.917	2.878	162.482	1.474.991
20	SANTALUCIA JUBILACION, E.P.S.V.	216-B	33.973.982	1.777	143.957	1.406.014
7	DB-ZURICH PREVISION, E.P.S.V. INDIVIDUAL	284-B	33.908.152	1.479	58.869	393.193
14	MARCH PREVISION, E.P.S.V.	278-B	30.934.129	547	14.230	133.888
17	PSN AURRIKUSPEVA, E.P.S.V.	231-B	8.780.980	562	9.642	85.953
	TOTAL		13.152.841.757	618.812	63.859.768	113.247.263

Fuente: Federación de EPSV de Euskadi

3.4. Mutualidades de previsión social

Las mutualidades de previsión social son asociaciones mutuales de carácter voluntario que funcionan como entidades aseguradoras y ofrecen servicios y garantías complementarias a la Seguridad Social por riesgos asociados al mundo laboral, como desempleo, incapacidad laboral, fallecimiento y jubilación.

Se trata de entidades privadas, sin ánimo de lucro, cuya gestión recae en una Junta Directiva que es elegida por la Asamblea General.

Las mutualidades pueden ser alternativas al régimen obligatorio de Seguridad Social de los trabajadores autónomos (régimen de trabajadores autónomos o RETA), como es el caso de los abogados y los médicos por ejemplo, y pueden ser gestoras de fondos de pensiones. Por este motivo, algunos colectivos profesionales⁷ que trabajen por cuenta propia pueden elegir si cotizar a través de una mutualidad o del RETA.

A diferencia del sistema de reparto de las pensiones públicas conocido como *Pay-as-you-go*, en el sistema de mutualidades las aportaciones que hacen los mutualistas se capitalizan.

Cabe destacar que en marzo de 2024, a raíz de la queja de algunos colectivos por las bajas pensiones que reciben, el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social

⁷ Arquitectos técnicos, arquitectos superiores, químicos, gestores administrativos, abogados, procuradores, médicos e ingenieros técnicos y peritos.

y Migraciones anunció que a partir de 2027 todos los nuevos autónomos deberán darse de alta en el RETA, eliminando la opción de cotizar a través de mutualidades. En términos efectivos, esto supone que las mutualidades han pasado a ser modelos en *run-off*.

Asimismo, desde el Ministerio se quiere incrementar de manera progresiva el importe los mutualistas desde el 80% de la base mínima de la escala general del régimen de autónomos hasta el 100% con el objetivo de equiparar las cotizaciones y mejorar las pensiones de los mutualistas. Precisamente, esta posibilidad de una menor aportación ha sido uno de los factores que ha generado que los mutualistas reciban pensiones inferiores a la jubilación mínima.

Por otro lado, el Gobierno rechazó la petición de los mutualistas de habilitar una pasarela voluntaria para salir del régimen de mutualidad y adherirse al RETA. Únicamente ha mantenido esta vía abierta para mutualistas en situación de vulnerabilidad y que empezaron a realizar aportaciones antes de 2005.

3.5. Perspectivas a futuro: sostenibilidad del sistema de pensiones

El principal elemento para determinar la necesidad de recursos privados para mantener un buen nivel de calidad de vida tras la jubilación, es el sistema público de pensiones.

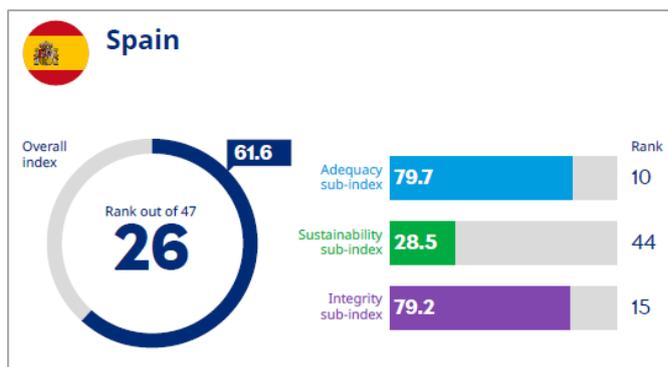
Anualmente la consultora Mercer elabora un informe donde analiza los sistemas de pensiones de diversos países entre los que figura España, denominado *Mercer CFA Institute Global Pension Index*.

El análisis se lleva a cabo analizando más de 50 indicadores que se agrupan en 3 grupos con diferente ponderación para otorgar una puntuación global:

- Adecuación (40%): beneficios, diseño del sistema, ahorros, apoyo del gobierno, propiedad de las viviendas y crecimiento de los activos.
- Sostenibilidad financiera (30%): cobertura de la pensión, activos totales, demografía, gasto público, endeudamiento del gobierno y crecimiento económico.
- Integridad (25%): regulación, gobernanza, protección, comunicación con los partícipes y gastos de funcionamiento.

Como resultado del análisis, en el informe publicado en octubre 2023, España se sitúa en la posición 26 de un total de 47. En el detalle por categorías, España obtiene muy buenas puntuaciones en las categorías de adecuación y de integridad, pero en sostenibilidad financiera se sitúa en la posición 44 de 47.

Gráfico 28: Puntuación del sistema de pensiones español según estudio de Mercer



Fuente: Mercer CFA Institute Global Pension Index 2023

La evaluación llevada a cabo ya tiene en consideración la reforma del sistema de pensiones de 2021 en la que se ligaba la revalorización de las pensiones al IPC, así como que se impulsaba la creación de fondos de pensiones de empleo de promoción pública. No obstante, ninguna de las 2 medidas ha tenido un impacto positivo en la puntuación ya que la primera de ellas no mejora la sostenibilidad y la puesta en marcha de la segunda se ha dilatado en el tiempo.

Por otro lado, sí que se recoge el descenso de las aportaciones netas por la reducción de los incentivos fiscales a los planes de pensiones individuales.

También es necesario destacar que el informe no recoge las reformas de los planes de pensiones de finales de 2022 y posteriores, en las que se incluye entre otras medidas un sistema de incentivos a la prolongación de la vida laboral e incrementos a las cotizaciones sociales. Preguntado a este respecto, el director de Negocio de Previsión Social de Mercer España, indicó que estas medidas podrían no suponer una mejora de la puntuación global de España porque en términos globales el incremento de la adecuación podría ser superior al de la sostenibilidad financiera.

El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones publicó en 2023 el informe *Proyecciones del Gasto Público en Pensiones España* en el que entre otros, se analiza el impacto en la sostenibilidad del sistema de pensiones de las reformas del sistema de pensiones incluidas en el Componente 30 del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, relativo a la Sostenibilidad a largo plazo del sistema público de pensiones en el marco del Pacto de Toledo.

- C30.R2-A: Mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones derogando el Índice de Revalorización de Pensiones de 2013.
- C30.R2-B: Alineación de la edad efectiva de jubilación con la edad legal de jubilación a través de incentivos a la demora de la jubilación y ajustando los elementos distorsionantes en la regulación de las jubilaciones anticipadas.
- C30.R2-C: Adecuación a las nuevas carreras profesionales del periodo de cómputo para el cálculo de la pensión de jubilación.

- C30.R2-D: Sustitución del factor de sostenibilidad por un mecanismo de equidad intergeneracional.
- C30.R3: Nuevo sistema de cotización a la Seguridad Social de los trabajadores autónomos por sus ingresos reales.
- C30.R4: Modificación del complemento de maternidad de pensiones.
- C30.R5: Reforma e impulso de los sistemas complementarios de pensiones.
- C30.R6: Adecuación de la base máxima de cotización del sistema

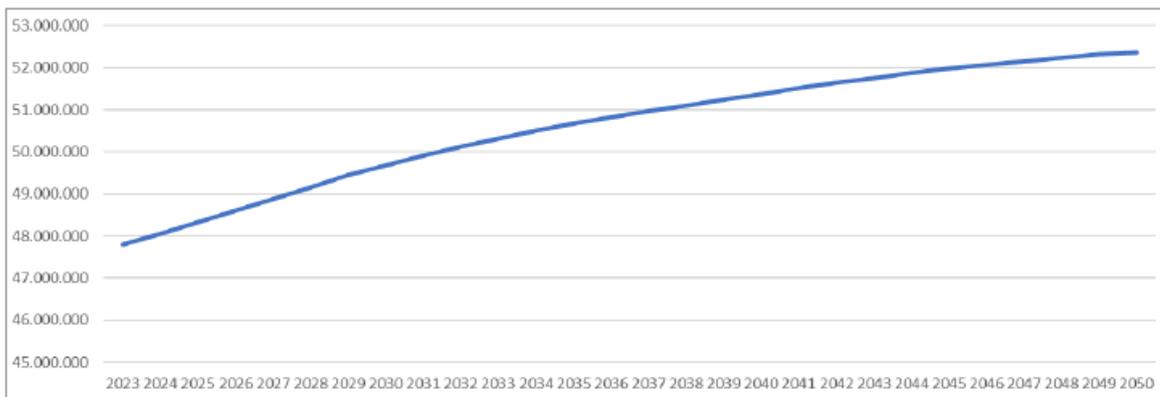
En el informe se adopta la ratio de gasto público en pensiones sobre el PIB como indicador de la sostenibilidad de los sistemas de protección social al ser el indicador más ampliamente aceptado a este fin.

A continuación, se detallan las principales variables consideradas:

Proyección demográfica

Se estima un incremento anual de la población del 0,34% hasta 2050, lo que sería incrementar la población española de 47,8 millones en 2023 hasta los 52,4 millones en 2050.

Gráfico 29: Evolución de la población total española

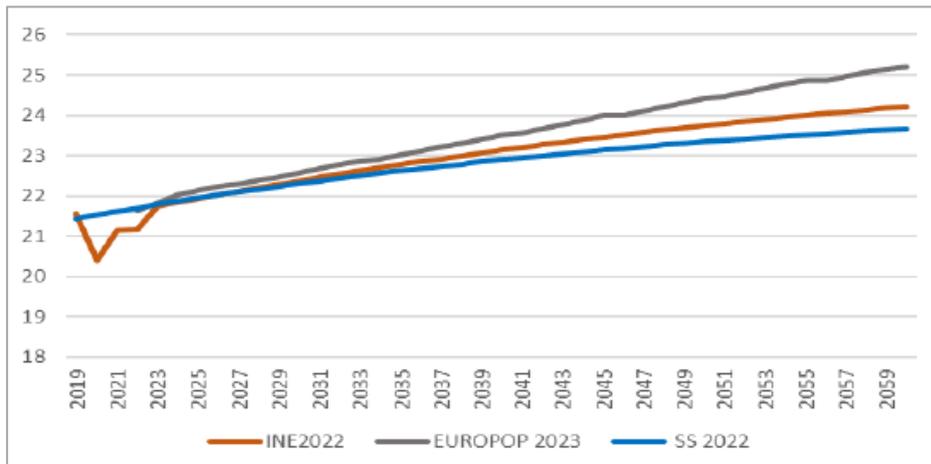


Fuente: Seguridad Social

Dentro de este incremento de población, la Seguridad Social estima una tendencia levemente alcista en cuanto al número de hijos por mujer, desde 1,19 en 2022 a 1,36 en 2050 y 1,37 en 2060.

Por otro lado, también se estima un incremento en la esperanza de vida que conllevará un mayor gasto en pensiones:

Gráfico 30: Esperanza de vida a los 65 años

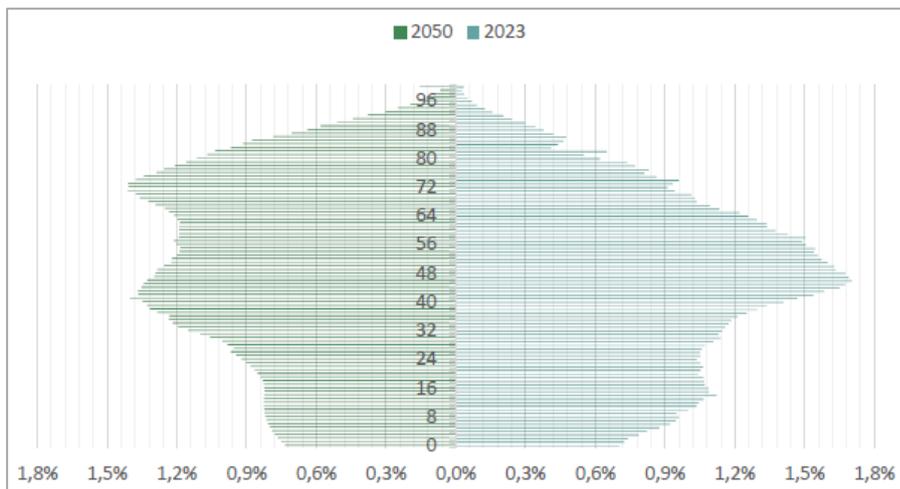


Fuente: Seguridad Social

El último de los factores considerados son los flujos migratorios, estimando siempre un flujo neto positivo. Se considera que estos flujos migratorios son endógenos a las dinámicas del mercado laboral español y que acompañarán a la reducción paulatina del desempleo. De este modo, la inmigración permitirá reducir las carencias de mano de obra laboral.

Como resultado de todo lo anterior, se obtienen las cohortes de la pirámide poblacional en 2050, donde queda patente el incremento de la población mayor de 65 años. Consecuentemente, la tasa de dependencia de mayores (población mayor de 65 años dividida entre la población entre 24 y 64 años) se incrementa sustancialmente:

Gráfico 31: Pirámides de la población española. Porcentaje de los grupos de edad sobre el total de la población



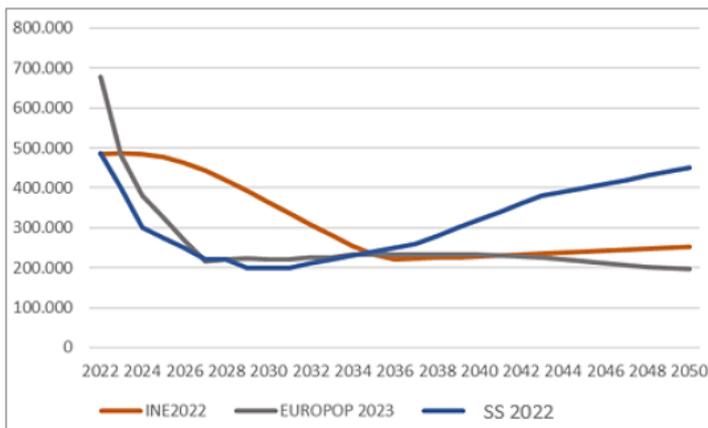
Fuente: Seguridad Social

Cuadro 8: Estructura de la población española por tramos de edad

TRAMOS DE EDAD	2023	2030	2040	2050
de 0-19 años	19,06%	17,11%	15,73%	16,14%
de 20-64 años	60,60%	59,74%	56,34%	52,80%
65+ años	20,34%	23,15%	27,94%	31,05%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

Fuente: Seguridad Social

Gráfico 32: Evolución de los saldos migratorios



Fuente: Seguridad Social

Cuadro 9: Tasas de dependencia de mayores

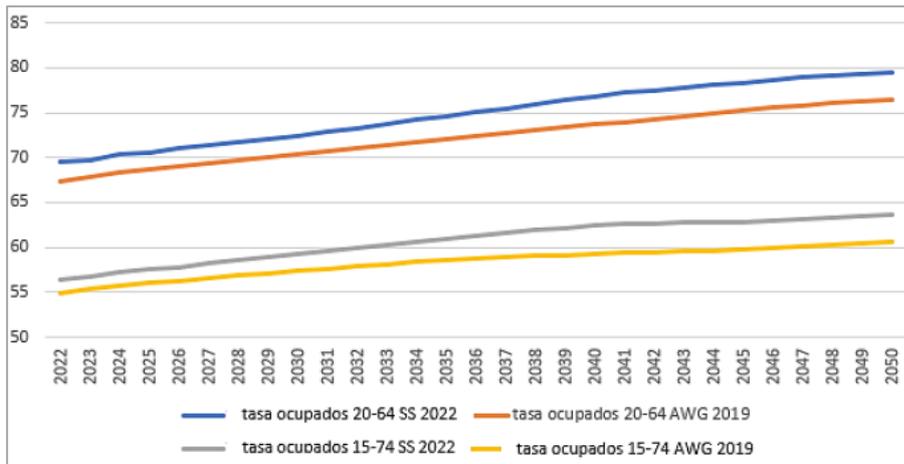
2023	2030	2040	2050
33,57%	38,75%	49,59%	58,81%

Fuente: Seguridad Social

Mercado laboral

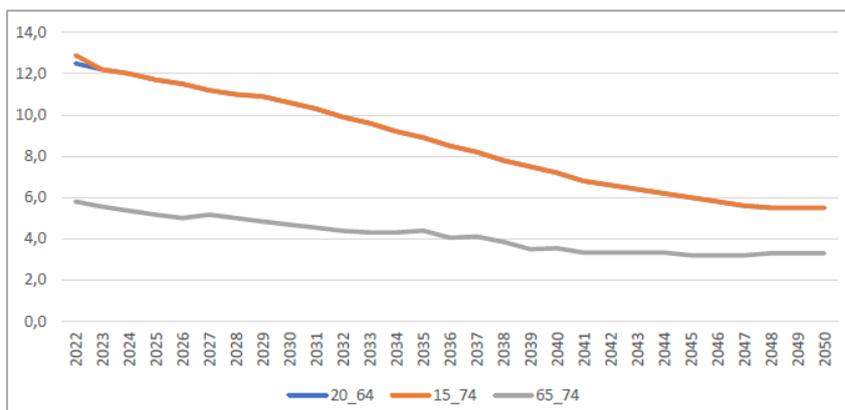
Se estima un incremento de la tasa de ocupación en el futuro tanto en las edades más jóvenes por la reducción del paro juvenil, así como en las edades superiores a los 64 años gracias a las medidas para fomentar el trabajo en edades posteriores. Esto conllevará un incremento de la tasa de ocupación de casi 10 puntos porcentuales en 2050 respecto 2023 (79,4% en 2050 respecto 69,7% en 2023).

Gráfico 33: Tasa de ocupación, en %



Fuente: Seguridad Social

Gráfico 34: Tasa de desempleo, en %



Fuente: Seguridad Social

Entorno macroeconómico

Las hipótesis del entorno macroeconómico de España empleadas para la proyección del gasto de pensiones muestran un crecimiento muy favorable en todos los años siguientes y con diferencias significativas en el caso de crecimiento del PIB respecto a la información de la Unión Europea (*2024 Ageing Report. Underlying Assumptions and Projection Methodologies*):

Cuadro 10: Proyecciones macroeconómicas de España

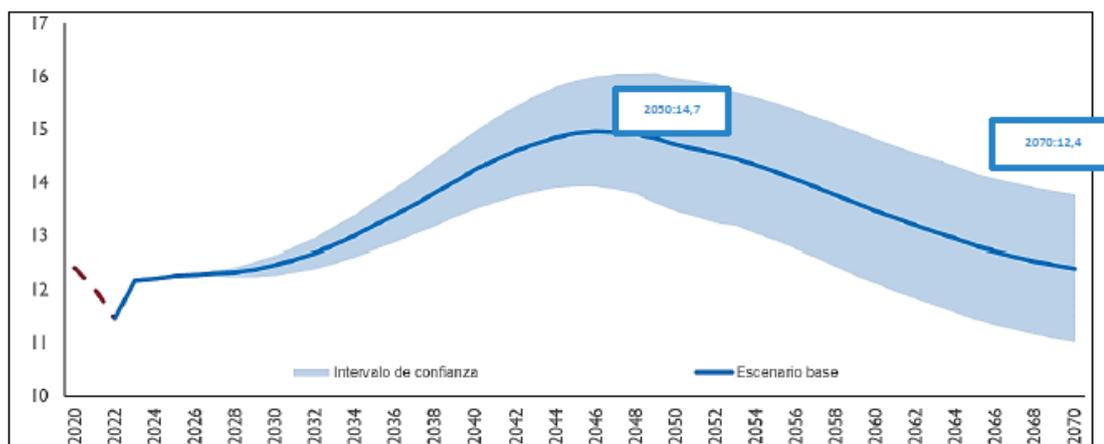
VARIABLES	2023-2030	2031-2040	2041-2050	2051-2060	2061-2070
PIB nominal interanual	4,9	4,1	3,5	3,5	3,6
Deflactor del PIB	2,4	2	2	2	2
tasa empleo (20-64)	71,1	74,9	78,4	79,4	79,5
tasa desempleo (20-64)	11,4	8,7	6,0	5,5	5,5
Crecimiento empleo	1,4	0,5	-0,1	-0,1	0
Productividad	1,2	1,5	1,6	1,6	1,5

Fuente: Seguridad Social

Los resultados de aplicar las hipótesis anteriores al gasto en pensiones sobre PIB se diferencian entre los obtenidos en el escenario base (pre-reforma) y los posteriores a la reforma.

En el caso del escenario base se asume una revalorización de las pensiones del 2% a partir de 2025 e incluso con este incremento limitado la proyección del gasto en pensiones incrementa de forma significativa:

Gráfico 35: Proyección de la evolución del gasto en pensiones sobre PIB del Sistema en España



Fuente: Seguridad Social

En el escenario posterior a la reforma, el informe aporta un análisis detallado de cada una de las iniciativas anteriores. A modo de resumen global, si las medidas planteadas en la reforma logran su objetivo, la ratio gasto/PIB disminuirá en el periodo 2023-2050 en torno a 1,6 puntos porcentuales, siendo su valor máximo de 2,7 puntos porcentuales en los años 2046-2050.

Derivado de lo anterior, se deduce que tras la aplicación de las últimas medidas aprobadas, en términos *ceteris paribus* se producirá un empeoramiento de las condiciones de jubilación para la sociedad española puesto que el gasto del estado será inferior.

3.5.1. Recomendaciones de la OCDE para mejorar y evaluar la reforma de los Planes de Pensiones

De acuerdo con un comunicado enviado por Inverco el 4 de junio de 2024, hace 2 años el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones encargó a la OCDE un informe con recomendaciones para mejorar y evaluar la reforma de los planes de pensiones.

Según la publicación de Inverco, no se prevé la difusión de dicho informe pero destaca las siguientes recomendaciones:

- La liquidez anticipada a los Planes de Pensiones puede llevar a cuestionar a los partícipes la finalidad del ahorro, y debe limitarse.
- Fijar el mismo límite a las aportaciones a los Planes de empleo y los Planes personales.
- Introducir incentivos financieros no fiscales (“matching contributions” y subvenciones) dirigidos a los trabajadores jóvenes, trabajadores con rentas bajas y las mujeres.
- Diseñar un Plan de Comunicación sobre la reforma de los Planes de empleo.
- Estabilizar las normas fiscales a largo plazo y actualizar periódicamente los límites de los importes deducibles.
- Apoyar la implementación de la incorporación automática [a los planes de empleo].

3.5.2. Valoración del FMI sobre las pensiones en España

En abril de 2024, el Fondo Monetario Internacional publicó su análisis⁸ de la situación de España, en el marco del capítulo IV, y realizó las siguientes apreciaciones sobre el sistema de pensiones:

- Las tasas de sustitución son significativamente superiores a las de países de nuestro entorno.
- Para asegurar la sostenibilidad del sistema se deberían reducir estas tasas, conllevando por tanto una menor pensión.

⁸ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/04/11/mission-concluding-statement-spain-2024-article-iv-mission>

- La reducción de las tasas se podría conseguir ampliando el período de cómputo para el cálculo de la pensión, considerando la carrera completa.
- Se propone subir la edad efectiva de jubilación y mantiene abierta la posibilidad a incrementar las cotizaciones. No obstante, se remarca que esto podría elevar los costes laborales y afectar al empleo.

A nivel general, el FMI parte de la base de que serán necesarios ajustes adicionales en el futuro para garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones.

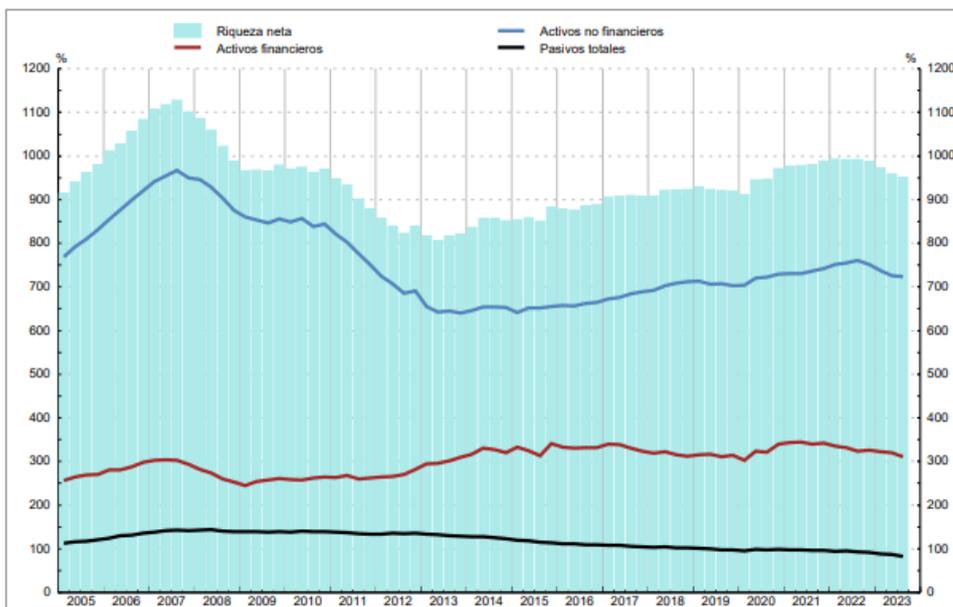
En esta línea, la reforma llevada a cabo contempla que la AIReF (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal) haga una evaluación cada 3 años a partir de 2025 para evaluar los ingresos y los gastos. En caso de identificar desajustes, ya se prevén mecanismos para incrementar las cotizaciones.

3.6. Situación financiera de los hogares españoles

La cultura de inversión española puede ser diferente a la de otros países y por ello es necesario identificar en primer lugar cómo está distribuida la riqueza de los hogares españoles.

De acuerdo con la información del Boletín Estadístico del Banco de España, a datos del tercer trimestre de 2023, dos tercios de la riqueza de los hogares españoles se situaba en activos inmobiliarios y sólo el tercio restante se encontraba en forma de activos financieros.

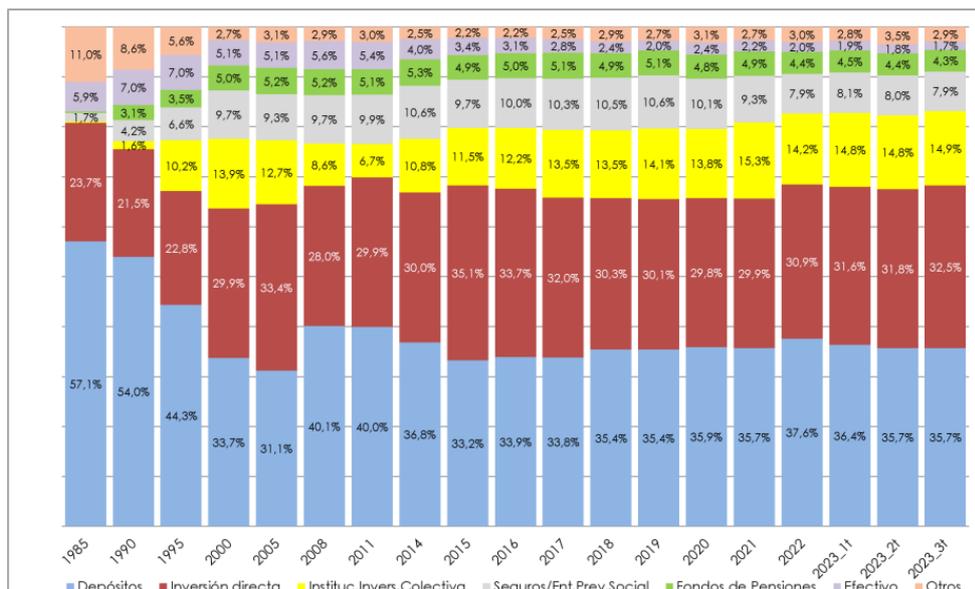
Gráfico 36: Riqueza de los hogares españoles. Porcentaje sobre RBD (acumulado 4 tr.)



Fuente: Banco de España. Boletín Estadístico

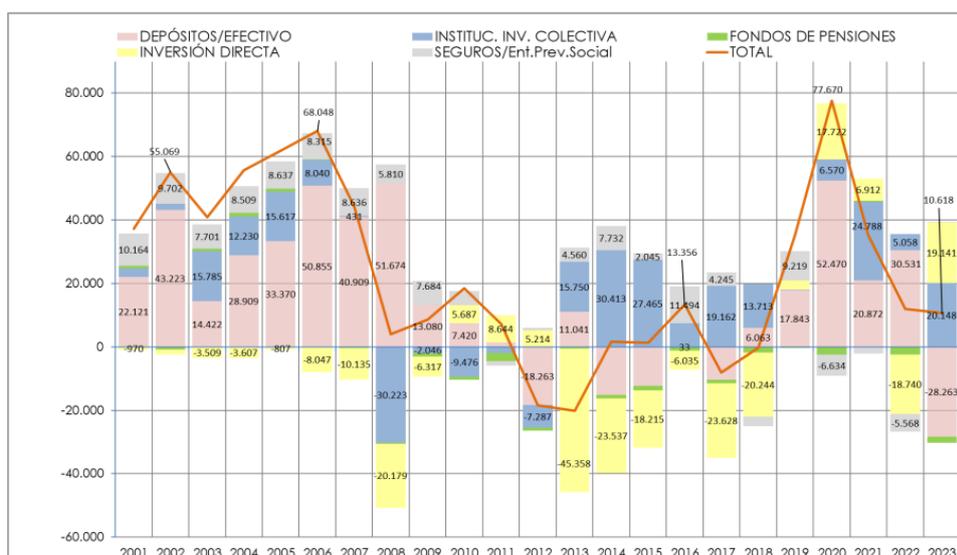
Si nos centramos en los activos financieros, sólo un 7,9% de éstos se destina a seguros y entidades de previsión social y un 4,3% a pensiones. En ambos casos, el análisis de los últimos años muestra un descenso significativo en los últimos 4 años.

Gráfico 37: Activos financieros de las familias españolas: Evolución de la estructura del ahorro financiero



Fuente: Inverco

Gráfico 38: Activos financieros de las familias españolas: Evolución de flujos financieros acumulados a tercer trimestre de cada año



Fuente: Inverco

Es relevante destacar que junto con la disminución de los productos de ahorro financiero más directamente relacionados con la jubilación, se produce un descenso en los hogares jóvenes que poseen una vivienda en propiedad, lo que a futuro puede dejarles desprovistos de la protección necesaria en caso de no tener un nivel de ingresos adecuado:

Cuadro 11: Encuesta de condiciones de vida: Hogares por régimen de tenencia de la vivienda, en %

	Propiedad			
	2023	2022	2021	2020
Ambos sexos				
De 16 a 29 años	29,0	30,7	32,5	31,8
De 30 a 44 años	55,3	56,7	58,0	59,3
De 45 a 64 años	78,5	79,3	79,5	78,0
65 y más años	89,1	89,4	88,8	89,1

Fuente: INE

4. *Benchmark* de España con los países del entorno

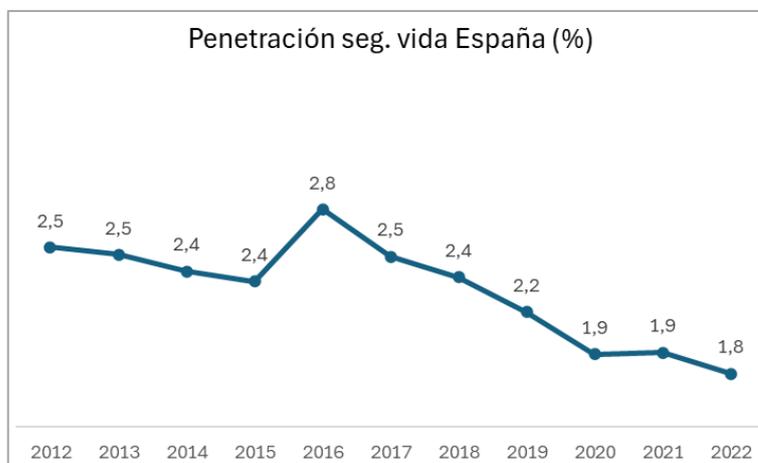
4.1. Densidad y Penetración

Para conocer la implantación de los seguros en un país y poder compararla con otros países, se utiliza la densidad (primas de seguros per cápita) y la penetración (primas sobre PIB del país).

Para llevar a cabo el análisis se han tomado como referencia los datos publicados por la OCDE y que muestran hasta el año 2022 a fecha de la redacción de este contenido. Asimismo, otras fuentes de información como EIOPA también muestran información únicamente hasta 2022.

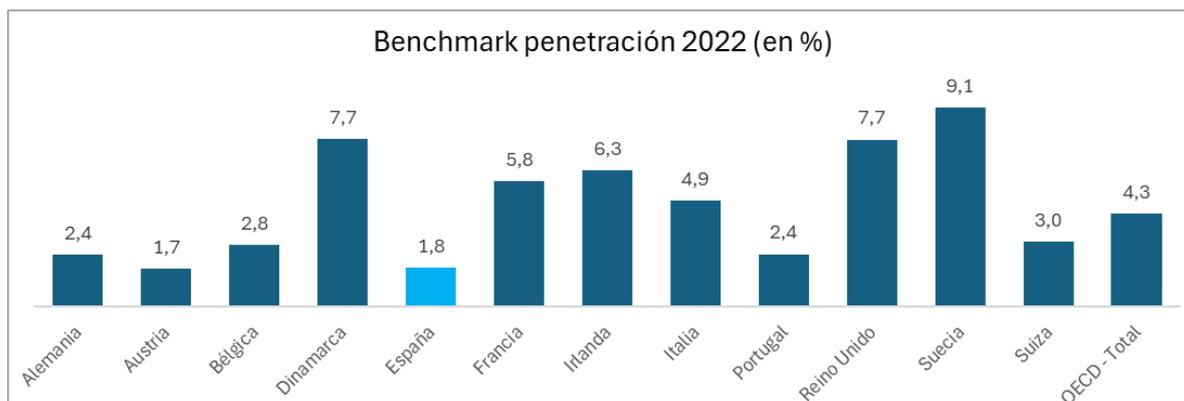
En primer lugar, la penetración en España en seguros de vida ha experimentado un descenso continuado en el periodo 2012-22, no trasladándose el incremento de la riqueza en España a la protección y alejándonos así de los países de nuestro entorno. Esta evolución es un reflejo del cambio de comportamiento en la sociedad que se ha descrito anteriormente.

Gráfico 39: Evolución de la penetración de los seguros de vida en España, en %



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE Stats.

Gráfico 40: Comparativo de penetración de seguros de vida con países del entorno de España en el año 2022, en %



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE Stats.

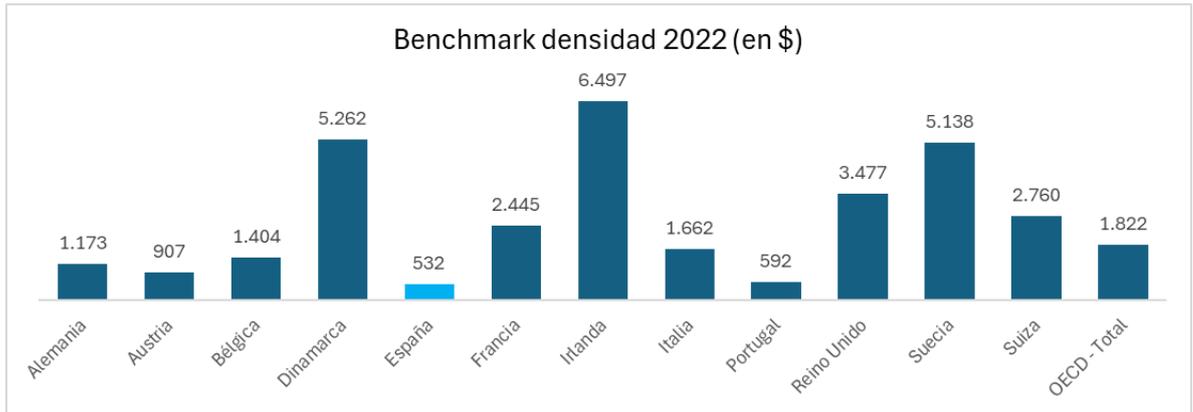
Esta misma tendencia se observa en términos de densidad:

Gráfico 41: Evolución de la densidad de los seguros de vida en España, en dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE Stats.

Gráfico 42: Comparativo de densidad de seguros de vida con países del entorno de España en el año 2022, en dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE Stats.

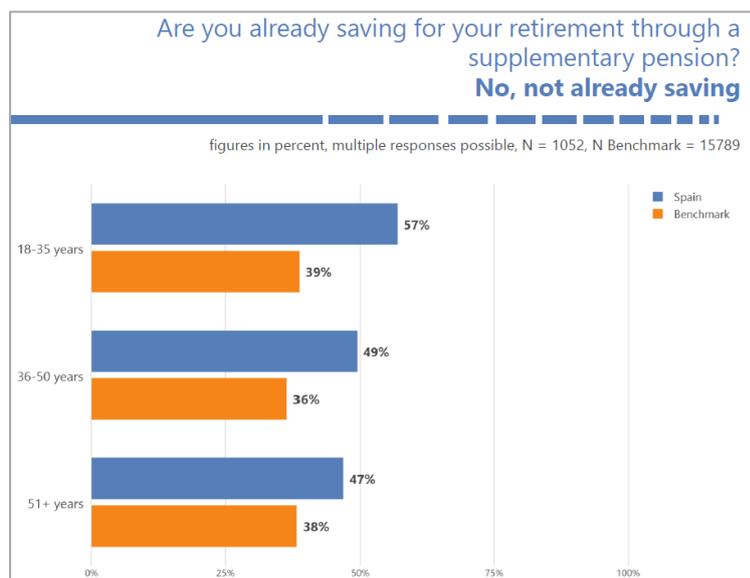
4.2. Propensión al ahorro finalista de jubilación

En septiembre de 2023 Insurance Europe publicó una encuesta realizada a consumidores europeos mediante entrevistas online, con una muestra total de 15.789 entrevistados, de los cuales 1.052 corresponden a España. La encuesta se llevó a cabo entre el 30 de junio de 2023 y el 28 de septiembre de 2023

A continuación se detallan los resultados más relevantes para poner de manifiesto la menor previsión social de España respecto al resto de países encuestados: Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suiza.

- El 51% de los encuestados españoles no ahorra para su jubilación a través de una pensión complementaria (vs. 38% del *benchmark*).
- El 32% del *benchmark* ahorra para su jubilación a través de su empleo o su actividad profesional (vs. 13% España).
- La gente que en España no ahorra para su jubilación mediante una pensión complementaria se acentúa a medida que la edad es más joven (vs. estabilidad en el *benchmark*).

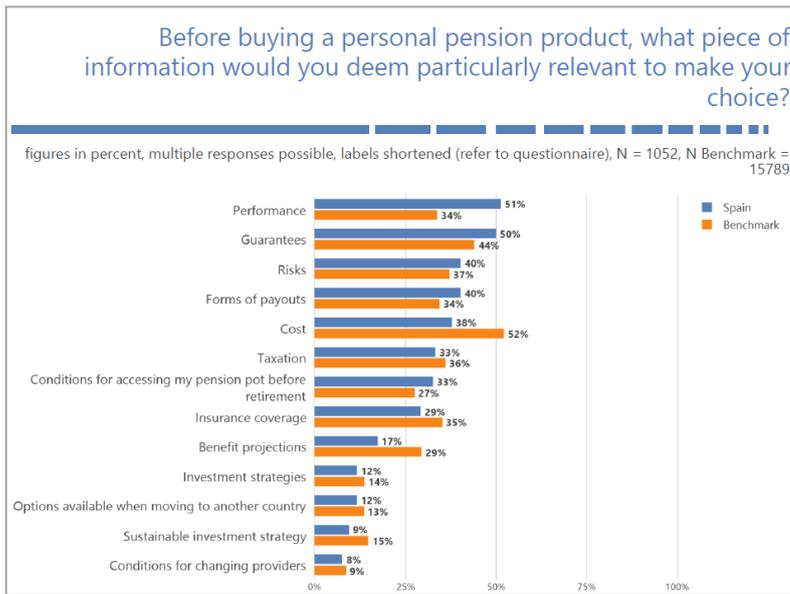
Gráfico 43: Distribución por edades de las personas que no ahorran para la jubilación



Fuente: Insurance Europe. *Pan-European pension survey 2023*.

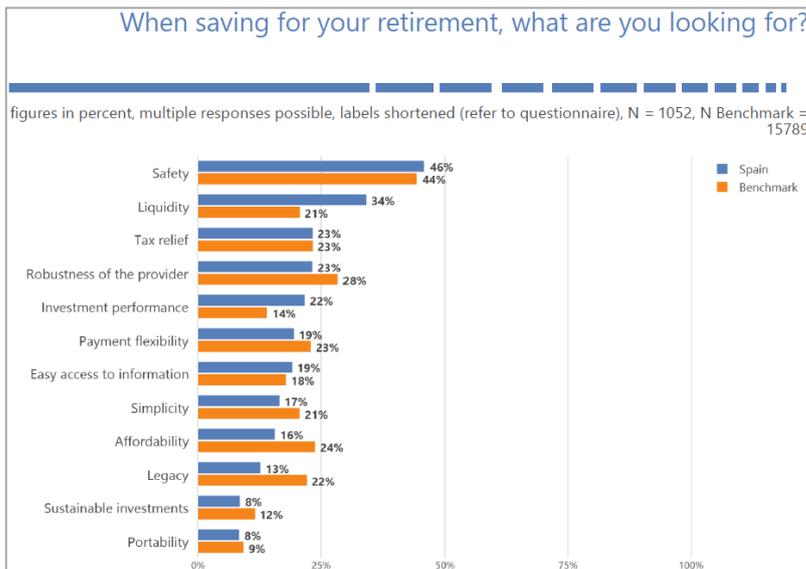
- El elevado coste de vida y la inflación han hecho que el 51% de los encuestados españoles hayan retrasado o reducido el ahorro para la jubilación (vs. 34% en el *benchmark*).
- De los que no ahorran para una pensión complementaria, el 30% de los encuestados españoles no se lo pueden permitir en el corto plazo y un 38% indica no estar interesado.
- Los españoles tienen la expectativa personal de una vida más longeva que el *benchmark*: 82,6 años vs. 79,7 años.
- El 57% de los españoles cree que necesitará una pensión complementaria cuando se jubile para mantener un nivel de vida cómodo.
- Criterios significativamente diferentes en España respecto al *benchmark* a la hora de contratar un plan de pensiones individual.

Gráfico 44: Información relevante a la hora de contratar un plan de pensiones individual



Fuente: Insurance Europe. *Pan-European pension survey 2023*.

Gráfico 45: Objetivos buscados al ahorrar para la jubilación



Fuente: Insurance Europe. *Pan-European pension survey 2023*.

4.3. Tasa bruta y neta de sustitución

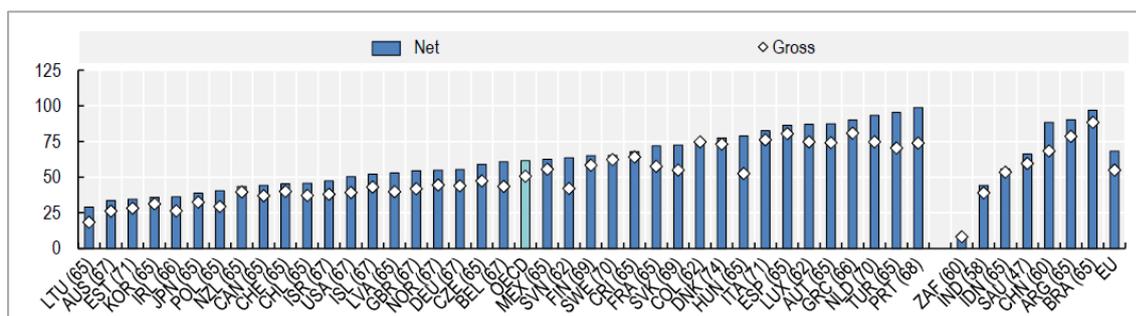
Para determinar el poder adquisitivo de la población tras la jubilación se pueden utilizar múltiples indicadores, entre ellos la tasa bruta y la tasa neta de sustitución.

La tasa bruta de sustitución representa el nivel de prestaciones a recibir en el momento de la jubilación tanto de pensiones públicas como de pensiones

privadas. Si bien este indicador es relevante, está más enfocado a mostrar la idoneidad del diseño del sistema de pensiones y el indicador relevante para los individuos es en términos netos ya que muestra los ingresos disponibles (descontando los impuestos).

El hecho de descontar los impuestos, hace que en muchos casos la tasa de sustitución neta sea superior a la tasa de sustitución bruta por el efecto de los tramos incrementales en la tributación y posibles menores impuestos a los pensionistas.

Gráfico 46: Tasa de sustitución neta y bruta para un asalariado promedio en países de la OCDE (considerando ingresos de pensiones obligatorias, no de pensiones voluntarias), en %

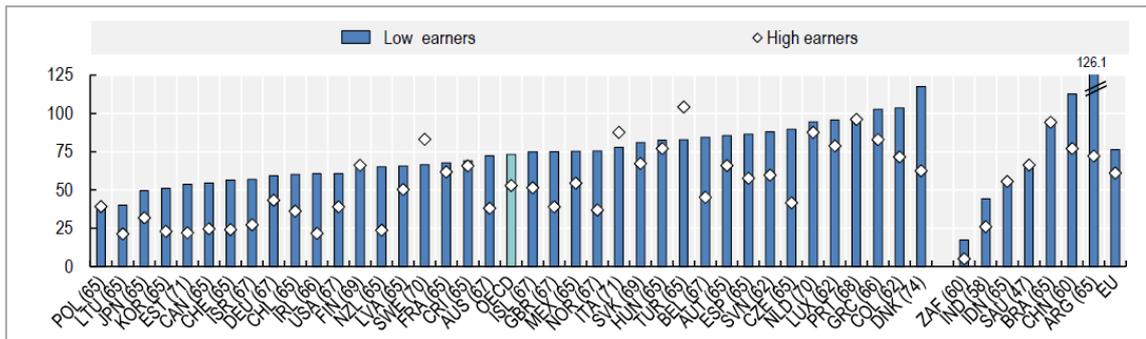


Fuente: *OECD pension models. Pensions at a glance 2023*

Tanto en términos brutos como netos, se puede observar que España se sitúa en la parte alta de la comparativa con los países de la OCDE. No obstante, como se ha visto en los apartados anteriores: (i) los importes actuales son insuficientes para cubrir las demandas crecientes en términos de dependencia, (ii) las pensiones medias son bajas, (iii) el gasto en pensiones requiere de un ajuste que hará disminuir la tasa de sustitución y (iv) la tendencia de las nuevas generaciones es a reducir su previsión social.

Por otro lado, un análisis detallado en función de los ingresos refleja que las tasas de sustitución empeoran significativamente para los segmentos de la población con mayores ingresos:

Gráfico 47: Tasa de sustitución neta para asalariados con ingresos elevados y con bajos ingresos en países de la OCDE (considerando ingresos de pensiones obligatorias, no voluntarias), en %



Fuente: *OECD pension models. Pensions at a glance 2023*

Cabe destacar que la información anterior hace referencia a tasas de sustitución en términos de ingresos por pensiones obligatorias, que son las que aportan una imagen de los esquemas de prestaciones públicas.

Como complemento a esta información, también es relevante analizar las tasas de sustitución incorporando las prestaciones por pensiones individuales. A este respecto, tal como se muestra en la siguiente, la OCDE aporta información pero es parcial ya que por ejemplo, no incorpora información de España o de Francia.

Cuadro 12: Tasa de sustitución bruta de las pensiones públicas obligatorias, privadas obligatorias y planes de pensiones privados voluntarios, en % sobre salario individual

	Mandatory Public			Mandatory private (DB & DC)			Total mandatory			Voluntary (DB & DC)			Total with voluntary		
	0.5	1	2	0.5	1	2	0.5	1	2	0.5	1	2	0.5	1	2
Australia	38.5	0.0	0.0	26.0	26.0	26.0	64.5	26.0	26.0						
Austria	74.1	74.1	55.9				74.1	74.1	55.9						
Belgium	67.7	43.5	31.4				67.7	43.5	31.4	3.5	8.9	23.3	71.2	52.4	54.7
Canada	46.0	36.8	18.4				46.0	36.8	18.4	20.2	20.2	20.2	66.2	57.0	38.6
Chile	23.7	11.9	3.4	25.1	25.2	25.3	48.8	37.1	28.7						
Colombia	99.2	74.8	74.8				99.2	74.8	74.8						
Costa Rica	55.6	54.4	50.6	9.7	9.7	9.7	65.3	64.1	60.4						
Czechia	78.1	47.4	32.1				78.1	47.4	32.1						
Denmark	73.6	30.2	10.1	42.9	42.9	42.9	116.6	73.1	53.1						
Estonia	48.6	28.1	17.8				48.6	28.1	17.8	22.3	22.3	22.3	66.6	47.4	37.9
Finland	58.4	58.4	58.4				58.4	58.4	58.4						
France	57.7	57.6	49.4				57.7	57.6	49.4						
Germany	47.8	43.9	33.7				47.8	43.9	33.7	10.9	10.9	10.9	58.6	54.7	44.6
Greece	94.2	80.8	74.1				94.2	80.8	74.1						
Hungary	54.9	52.4	51.2				54.9	52.4	51.2						
Iceland	22.5	0.0	0.0	43.1	43.1	43.1	65.6	43.1	43.1						
Ireland	52.4	26.2	13.1				52.4	26.2	13.1	29.5	29.5	29.5	81.9	55.7	42.6
Israel	19.0	9.5	4.8	33.6	28.5	14.3	52.6	38.0	19.0	16.1	13.7	6.8	68.7	51.7	25.9
Italy	76.1	76.1	76.1				76.1	76.1	76.1						
Japan	43.3	32.4	26.9				43.3	32.4	26.9						
Korea	47.6	31.2	18.8				48.6	31.6	19.4						
Latvia	55.0	39.8	39.8				55.0	39.8	39.8						
Lithuania	28.9	18.2	12.9				28.9	18.2	12.9	15.7	11.9	10.0	44.6	30.1	22.9
Luxembourg	86.7	74.8	68.8				86.7	74.8	68.8						
Mexico	55.2	15.2	4.9	18.2	40.3	40.3	73.5	55.5	45.2	14.5	14.5	14.5	73.5	64.7	59.7
Netherlands	58.2	29.1	14.6	29.0	45.6	53.8	87.3	74.7	68.4						
New Zealand	62.9	39.7	19.8				62.9	39.7	19.8	15.8	15.2	14.7	78.8	54.9	34.5
Norway	54.9	39.1	22.9	5.4	5.4	5.3	60.3	44.5	28.2						
Poland	30.3	29.3	28.7				30.3	29.3	28.7						
Portugal	75.7	73.9	71.3				75.7	73.9	71.3						
Slovak Republic	65.9	54.9	48.3				65.9	54.9	48.3						
Slovenia	62.1	42.1	41.3				62.1	42.1	41.3						
Spain	80.4	80.4	49.6				80.4	80.4	49.6						
Sweden	49.0	49.0	28.4	13.3	13.3	48.0	62.3	62.3	76.4						
Switzerland	32.2	21.2	10.9	20.0	18.7	9.4	52.2	39.9	20.3						
Türkiye	70.3	70.3	70.3				70.3	70.3	70.3						
United Kingdom	43.5	21.7	10.9	18.4	20.1	17.5	61.8	41.9	28.3						
United States	49.4	39.1	27.8				49.4	39.1	27.8	34.1	34.1	34.1	83.5	73.2	61.9
OECD-38	56.3	42.3	33.5				63.8	50.7	42.3				68.1	55.3	47.2
Argentina	109.5	78.7	63.3				109.5	78.7	63.3						
Brazil	88.4	88.4	82.7				88.4	88.4	82.7						
China	87.3	68.3	58.8				87.3	68.3	58.8						
India	23.4	23.4	0.0	15.5	15.5	22.4	38.9	38.9	22.4						
Indonesia	33.1	33.1	32.4	20.4	20.4	20.4	53.5	53.5	52.8						
Saudi Arabia	59.6	59.6	59.6				59.6	59.6	59.6						
South Africa	16.0	8.0	4.0				16.0	8.0	4.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
EU27	59.9	49.5	41.6				64.6	54.8	48.3				67.5	57.8	51.8

Note: DB=defined benefit; DC = defined contribution. *Low earners in Colombia, New Zealand and Slovenia are at 64%, 63% and 56% of average earnings, respectively, to account for the minimum wage level. Contribution rates for voluntary pensions in Belgium vary by earnings level, see country profile for more details. The OECD average refers to the average of all 38 OECD countries.

Fuente: *OECD pension models. Pensions at a glance 2023*

4.4. Educación financiera

A finales de 2023, en diciembre, la OCDE publicó una encuesta internacional sobre educación financiera⁹, con un marco común para que los resultados obtenidos por países fuesen comparables.

La educación financiera es una combinación de conciencia financiera (*awareness*), conocimientos, habilidades, actitudes y comportamientos para tomar decisiones financieras acertadas y en última instancia alcanzar un bienestar financiero.

El resultado global de la encuesta muestra que una gran parte de los encuestados carecen de la educación necesaria para adoptar decisiones correctas en un contexto que cambia rápidamente y que ha supuesto un incremento repentino del coste de la vida.

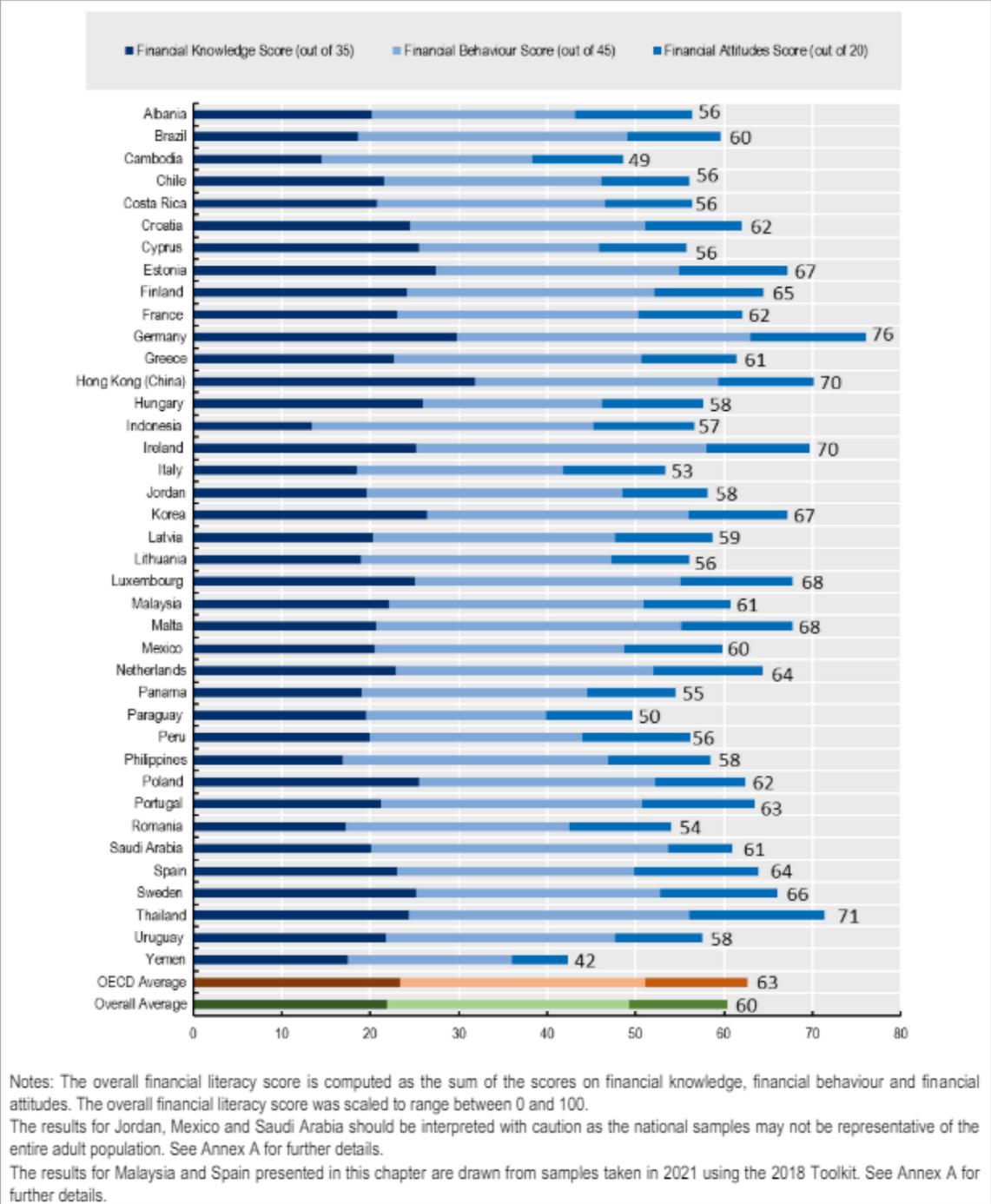
La puntuación de educación media de los diferentes países donde se han llevado a cabo encuestas es de 60 puntos, sobre un total de 100. No obstante, el mínimo nivel necesario se estableció en 70 puntos y sólo un 34% de los participantes alcanzó este umbral.

A modo de ejemplo, un 84% entiende el concepto de inflación pero sólo un 63% puede aplicar correctamente el valor del dinero en relación con sus ahorros y el paso del tiempo. Por otra parte, sólo un 26% compara los productos financieros en diferentes proveedores y sólo un 24% busca asesoramiento de fuentes independientes cuando adquiere un producto o servicio financiero.

En la comparativa de España con terceros países, nos situamos en el promedio de la OCDE en términos generales de educación financiera pero no en el caso de comportamiento financiero mínimo, donde estamos por debajo de la mayoría de los países de la Unión Europea.

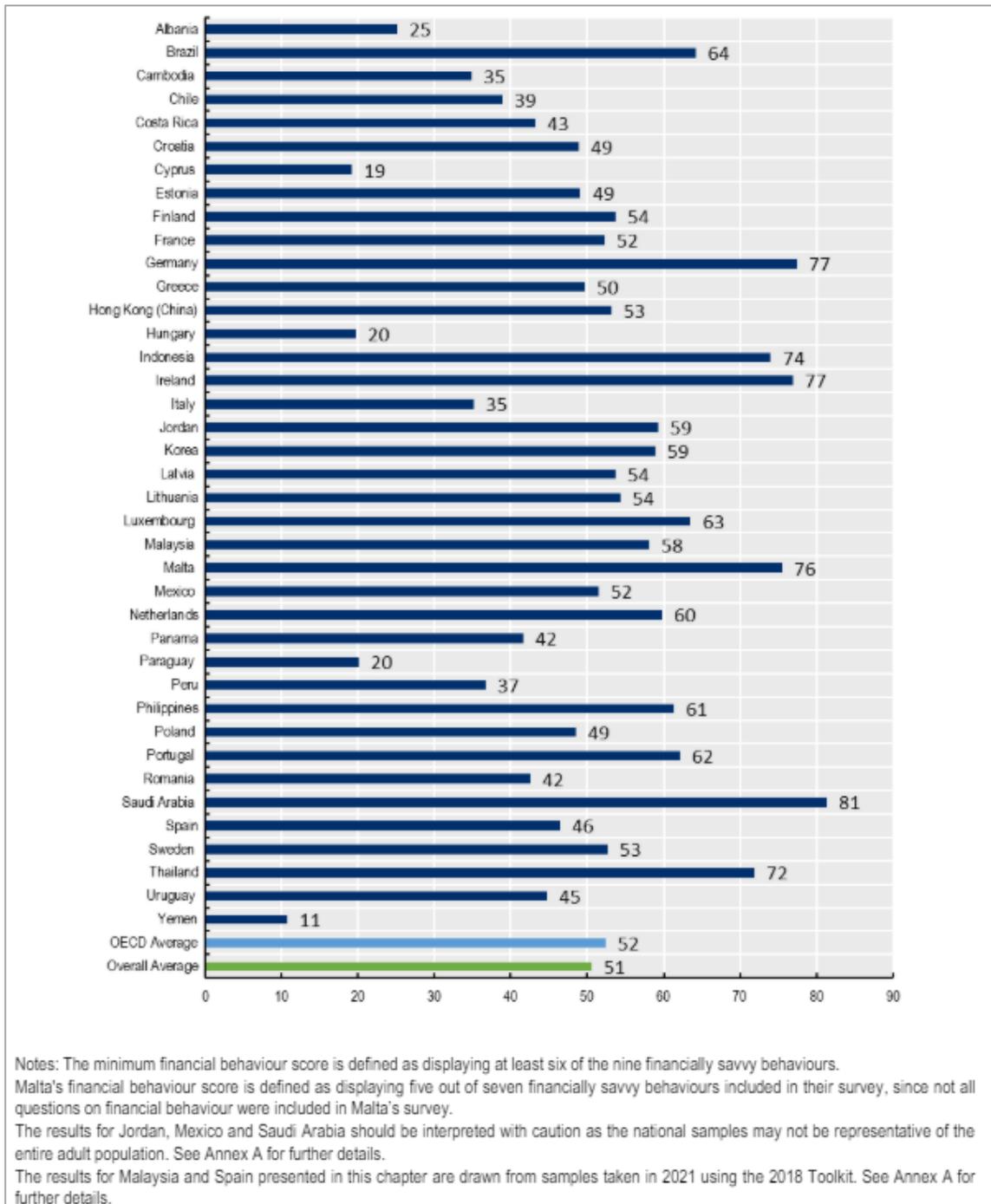
⁹ OCDE/INFE. 2023 International Survey of Adult Financial Literacy. 23 de diciembre de 2023

Gráfico 48: Educación financiera global (sobre una puntuación total de 100)



Fuente: OCDE/INFE 2023. *Survey of Adult Financial Literacy*

Gráfico 49: Objetivo mínimo de comportamiento financiero (porcentaje de adultos que han obtenido la puntuación mínima, mostrando al menos 6 de los 9 comportamientos requeridos)



Fuente: OCDE/INFE 2023. *Survey of Adult Financial Literacy*

4.5. Contexto y tendencias en 2023 de los seguros y las pensiones según EIOPA

La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA por sus siglas en inglés) publicó a finales de 2023 un análisis de las tendencias de los clientes de seguros y planes de pensiones.

El informe aborda los aspectos más relevantes del contexto de 2023 en torno a los seguros y a las pensiones, como son:

- La erosión financiera provocada por la inflación y la rápida subida de tipos de interés deja a las familias con menos recursos económicos y las lleva a no depositar sus recursos en ahorro financiero a medio-largo plazo, no priorizando ni los seguros de vida ni las aportaciones voluntarias a los planes de pensiones.
- La exclusión o el infra-seguro de mujeres, colectivos vulnerables y minorías. También se ha identificado la dificultad de acceso de los jóvenes por falta de conocimientos financieros, así como de las personas mayores por la falta de facilidad con sistemas digitales. Los problemas anteriores se derivan de que los diseños de los productos de seguros y de pensiones no se elaboran considerando la diversidad de perfiles posibles tanto en el propio producto como en la distribución.
- La percepción del valor recibido en relación con el coste (*value for money*) principalmente en los productos de seguros híbridos y unit-linked. En términos generales los consumidores están satisfechos con el valor percibido, pero en los productos anteriores, perciben que el rendimiento es pobre y sin embargo tienen un coste elevado. El concepto de valor entregado al cliente con relación a los costes soportados se ha empezado a introducir en la regulación sobre distribución, como en la directiva *Retail Investment Strategy* (aprobación prevista en 2025). Esta directiva tiene por objetivo que la toma de decisiones de los inversores minoristas esté alineada con sus necesidades y preferencias, asegurando que son tratados correctamente y están protegidos. Esto se conseguiría aportando toda la información posible a los inversores y con la máxima transparencia, además de llevando a cabo *benchmarks* para identificar los costes medios.
- El aumento de la distribución por canales digitales apoyada en el desarrollo de tecnologías de comprensión y procesamiento del lenguaje y en el análisis de texto. Todo ello ha dado lugar a una mejora de la experiencia a lo largo de toda la vida útil de los productos. No obstante, la contratación por canales digitales ha tenido una adopción desigual según el ramo, siendo mayor en no-vida. La distribución digital tiene menores costes y agiliza el proceso de compra, pero por el contrario dificulta que los consumidores entiendan las coberturas y la regulación asociada.
- La mejora de la transparencia y la divulgación sobre las necesidades financieras de las personas en el momento de la jubilación.

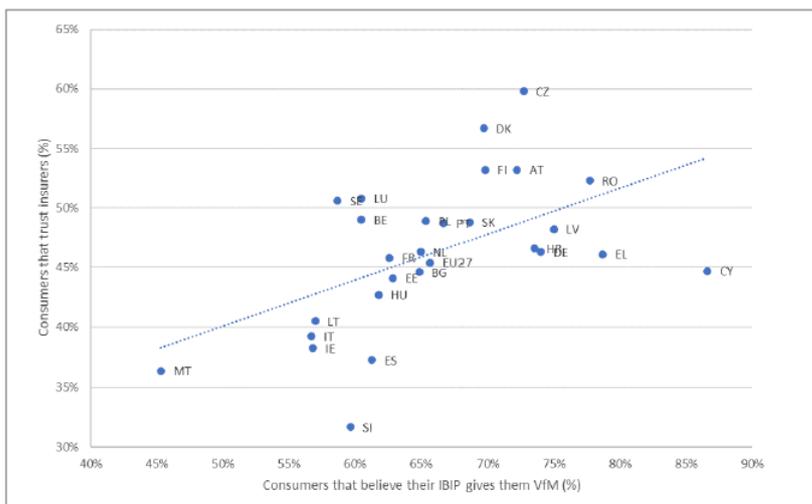
De entre las diferentes temáticas cubiertas, se ha optado por desarrollar con mayor detalle en este apartado el contenido relativo al *value-for-money* y a las pensiones.

El aspecto del valor entregado al cliente ha sido objeto de análisis durante los últimos años, incluso llegándose a publicar una alerta para el sector bancoasegurador en octubre de 2022. En esta alerta, se identificaban los siguientes aspectos clave que podían impactar negativamente a los clientes:

- Opciones limitadas y barreras para adquirir servicios en terceros.
- Elevada dispersión de productos, con diferentes coberturas y precios, que dificultan la comparación.
- Dificultades para cancelar los seguros contratados y cambiar de proveedor.
- Elevada remuneración al canal de distribución y conflictos de interés, que pueden llevar a prácticas deficientes en la comercialización.

En términos globales, en el estudio de EIOPA de 2023 se muestra la correlación entre la confianza que tienen los clientes en las aseguradoras y el valor percibido en los productos IBIPS (*Insurance-Based Investment Products*). Como se puede observar a continuación, en comparación con el resto de países analizados, España tiene recorrido de mejora tanto en confianza de los clientes como en entrega de *value-for-money*.

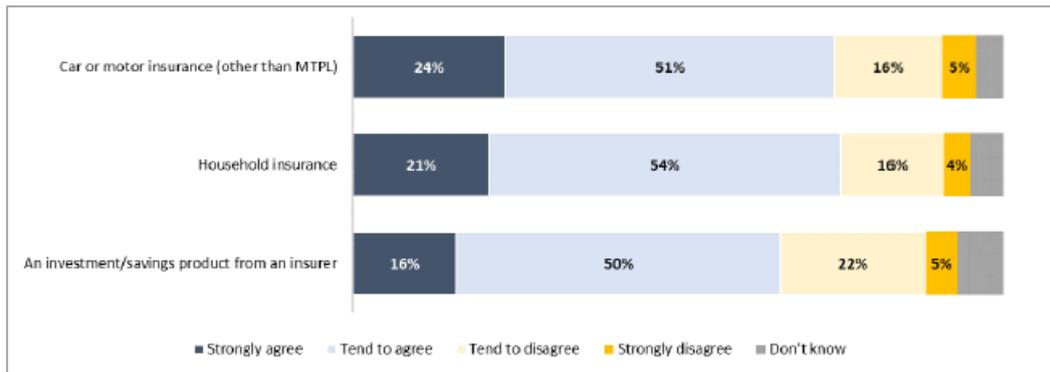
Gráfico 50: Análisis de la correlación entre el porcentaje de consumidores que creen que sus seguros IBIPs les ofrecen una buena relación calidad-precio (*value for money*) y aquellos que confían en sus proveedores de seguros



Fuente: EIOPA's Eurobarometer Survey

En la misma encuesta, se compara el valor percibido por los clientes en los ramos de auto, hogar y vida. Los seguros de vida son los que arrojan un peor resultado.

Gráfico 51: Porcentaje de consumidores de la UE que creen que los seguros les ofrecen una buena relación calidad-precio (*value for money*)



Fuente: EIOPA's Eurobarometer Survey

La encuesta del Euro barómetro también aporta dos datos relevantes en relación a los conflictos de interés y al servicio de asesoramiento a nivel europeo:

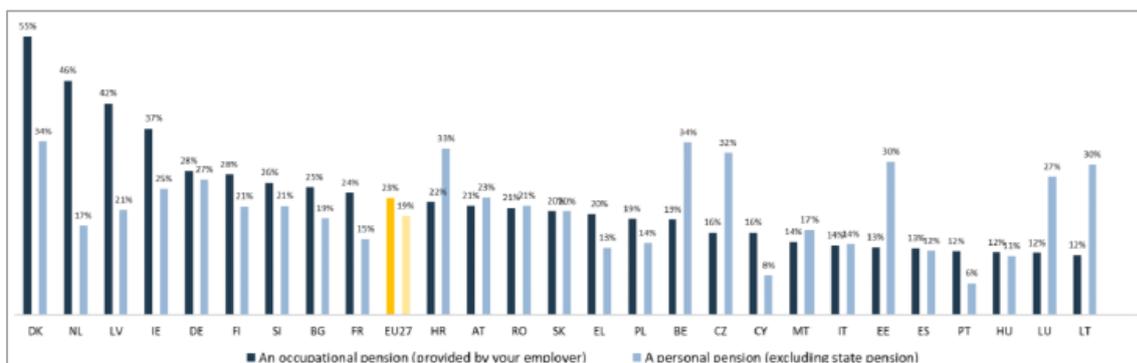
- El 60% cree que es difícil recibir asesoramiento sin sesgos sobre las coberturas óptimas para sus necesidades.
- Sólo el 29% cree que las comisiones pagadas a los intermediarios de las aseguradoras y asesores son transparentes y claras.

Por otra parte, el segundo tema a abordar con mayor detalle es el impulso a los planes de pensiones mediante su promoción y concienciación. A nivel global, sólo el 42% de los consumidores de la Unión Europea creen que tendrán suficiente dinero para vivir confortablemente cuando se retiren.

Este bajo porcentaje se debe a la limitada participación del segundo y tercer pilar de la previsión social. Sólo el 23% disponen de planes de empleo y un 19% de planes de pensiones individuales. La confianza en una buena jubilación se incrementa hasta el 53% para aquellos con pensiones complementarias a la pensión pública y se reduce al 37% para aquellas que no las tienen.

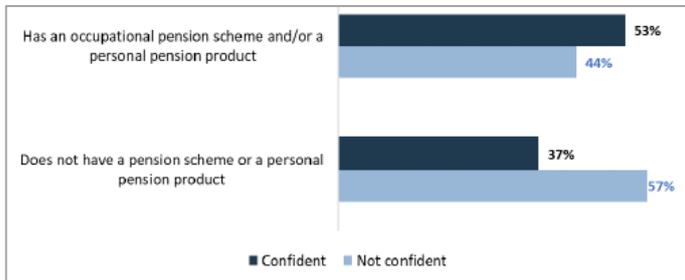
En comparación con el resto de los países, España es uno de los países con menor contratación de planes de pensiones complementarios:

Gráfico 52: Acceso de los consumidores de la UE a inversiones relacionadas con pensiones



Fuente: *EIOPA's Eurobarometer Survey*

Gráfico 53: Confianza de los consumidores de la UE en su jubilación



Fuente: *EIOPA's Eurobarometer Survey*

Para mejorar tanto la contratación de planes de pensiones individuales y de empleo como para mejorar la confianza, es preciso potenciar el conocimiento de este instrumento de ahorro, así como de sus beneficios. Asimismo, se debe mejorar la educación financiera de la población en general u ofrecer asesoramiento experto para valorar las diferentes opciones de ahorro e inversión.

Una de las medidas más efectivas para tangibilizar los beneficios de los planes de pensiones sería facilitar información económica concreta de las prestaciones previstas en caso de cumplirse las proyecciones. Si por el contrario la información no se muestra de forma clara, los consumidores se alejan de los planes de pensiones al no comprenderlos.

En comparación con aseguradoras y bancos, los fondos de pensiones son en los que menos confían los encuestados:

- 38% confía en los fondos de pensiones
- 45% confía en las compañías aseguradoras
- 44% confía en los bancos que elaboran o distribuyen seguros

5. Modelo de pensiones en países del entorno

Tomando en consideración la información reflejada en los capítulos anteriores y como complemento a ésta, a continuación se refleja lo más destacado en lo relativo a ahorro para la jubilación para disponer de ejemplos concretos de medidas potenciales.

5.1. Francia

De los países de nuestro entorno, la industria aseguradora francesa es la mayor de la Unión Europea gracias por un lado a que es la segunda mayor economía de la UE y por el otro a que la cultura aseguradora se encuentra arraigada en su sociedad. Esto lleva a un elevado nivel de penetración de los seguros, especialmente del ramo de vida.

De acuerdo a la información disponible en el Banco de España a mayo de 2024¹⁰, en Francia hay actualmente 616 compañías de seguros, en contraposición con 270 compañías en España. Este gran número de compañías genera un mercado diverso y con un elevado grado de competencia.

Tomando como referencia los datos del estudio del *Banque de France* “The French banking and insurance market in figures” de 2021, en el que había 668 compañías de seguros, la mayoría se regían por el régimen de mutualidades:

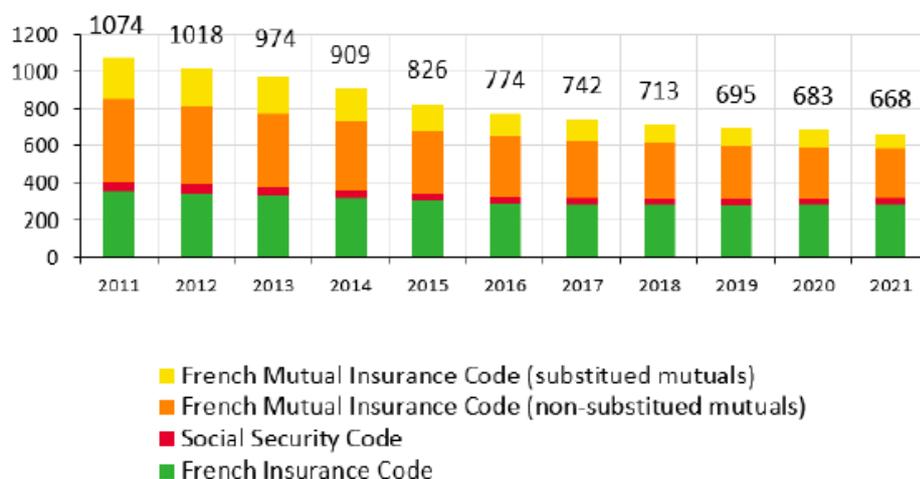
- 284 empresas de seguros por el código de seguros francés “*Code des Assurances*”
- 350 mutualidades de seguros que se rigen por el código de mutualidades “*Code de la Mutualité*”
- 34 instituciones que se rigen por el código de la seguridad social “*Sécurité Sociale*”

La evolución de las cifras del número de compañías pone de manifiesto una concentración en el sector, pero mucho menor que en el mercado español.

¹⁰ <https://www.bde.es/wbe/es/estadisticas/otras-clasificaciones/clasificacion-entidades/listas-instituciones-financieras/listas-empresas-seguros-pais/>

Gráfico 54: Evolución de las compañías tomadoras de seguros en Francia

Chart 2.1.1: Evolution of the allocation of insurance undertakings



Fuente: Banque de France. The French banking and insurance market in figures 2021

Destacar además que en 2019 se transpuso la directiva europea 2016/2341 (IORP II) en la que se definió un régimen específico para pensiones complementarias en el momento de la jubilación. Esto llevó a la creación de compañías especializadas en la gestión de estos fondos.

Otro elemento que favorece la contratación de los seguros de vida en Francia es una política fiscal favorable¹¹ para primas abonadas antes de los 70 años. El abono de primas para seguros de vida en estos casos tiene una exención en el impuesto de sucesiones de 152.500 euros que puede transmitirse a cualquier beneficiario, tanto si es un familiar como si no lo es. En el siguiente tramo, hasta los 700.000 euros, el tipo impositivo es del 20%. Para cantidades superiores a los 700.000€, el tipo impositivo es del 31,25%.

Estos tipos impositivos son muy beneficiosos teniendo en cuenta que otros productos de inversión pueden llegar a tener un tipo impositivo en el impuesto de sucesiones de hasta el 60% para los no parientes.

Para las aportaciones con una edad superior a los 70 años, la exención fiscal está limitada a 30.500€.

La fiscalidad para rescates totales o parciales también es favorable:

- Contrato con una duración inferior a 8 años:
Beneficios por primas abonadas antes de septiembre de 2017 pueden estar sujetos al impuesto de la renta o bien a un tipo fijo. Este tipo fijo se definió del 35% para pólizas con duración inferior a 4 años y del 15% para

¹¹ <https://www.impots.gouv.fr/international-particulier/questions/how-are-life-insurance-premiums-taxed>

pólizas con duraciones entre 4 y 8 años. Sobre este importe es preciso añadir un 17,2% de contribución a la seguridad social.

En el caso de primas pagadas después de 2017, el tipo impositivo puede ser el de la renta o bien un tipo único del 30%, que se compone de un impuesto del 12,8% y del 17,2% de contribución a la seguridad social.

- Contrato con una duración superior a 8 años:

El asegurado recibe una exención anual de 4.600€ para un único individuo y de 9.200€ para una pareja para los importes retirados

Las plusvalías de primas abonadas antes de septiembre de 2017 pueden estar sujetas al impuesto de la renta o bien al pago de un tipo único del 7,5%. También se deducen las cotizaciones sociales del 17,2%:

En el caso de primas pagadas con posterioridad, se aplica un tipo impositivo del 7,5% para plusvalías generadas por primas inferiores a 150.000€ (300.000€ en el caso de una pareja) y del 12,8% para importes superiores. Hay que destacar que sobre esas cifras es necesario sumar cotizaciones a la seguridad social del 17,2%.

A modo de resumen, a continuación se muestran los tipos impositivos para los seguros de vida, sobre los que habría que considerar adicionalmente la exención anual:

Cuadro 13: Fiscalidad de seguros de vida adquiridos antes de septiembre de 2017, sin considerar la exención

Contract length	Income Tax	Social Charges	Total charges
0-4 years	35%	17.20%	52%
4-8 years	15%	17.20%	32%
8+ years	7.50%	17.20%	24.70%

Fuente: Harrison Brook

Cuadro 14: Fiscalidad de seguros de vida adquiridos después de septiembre de 2017, sin considerar la exención

Contract length	Income Tax	Social Charges	Total charges
0-8 years	12.8%	17.20%	30.0%
8+ years	7.5%	17.20%	24.7%

Fuente: Harrison Brook

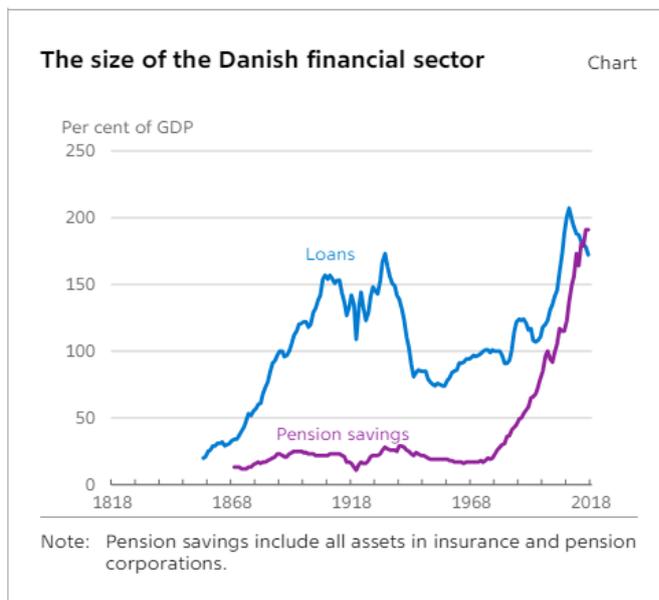
Por último, hay que destacar que en términos generales el tipo impositivo de las inversiones financieras se sitúa en el 30% y los tramos de tributación para las personas físicas pueden llegar al 40%.

5.2. Dinamarca

Dinamarca es uno de los países con mayor penetración de seguros de vida y con una amplia cobertura de pensiones. A nivel de pensiones, cuenta con un modelo de 3 pilares consolidado, donde los pilares II (promoción empresarial) y III (promoción privada) han empezado a ganar relevancia en las últimas décadas.

Actualmente, 9 de cada 10 daneses cuentan con pensiones de promoción empresarial y la tasa de sustitución es elevada. De hecho, los ahorros para pensiones, incluyendo seguros, se sitúan en torno al 190% del PIB del país en 2018.

Gráfico 55: Tamaño del sector financiero danés



Fuente: Danmarks NationalBank – Statistics. 13 de julio de 2018

Si bien Dinamarca tiene un modelo de 3 pilares como en España, su configuración es diferente:

- Pilar I: enfocado a prevenir la pobreza de la gente mayor, aporta a los pensionistas un ingreso mínimo. Junto a la prestación general, el pilar I incluye lo que se conoce como ATP (pensión complementaria del mercado laboral) y que es una aportación independiente del salario y que está ligada únicamente a las horas de trabajo. De este modo, una persona con un elevado nivel de ingresos requiere una pensión complementaria para mantener su calidad de vida.
- Pilar II: en base a convenios sectoriales o a condiciones contractuales firmadas con los empleadores, las empresas realizan aportaciones con el objetivo de asegurar unos ingresos que permitan mantener el nivel de ingresos antes de la jubilación. Generalmente dos tercios de la aportación es abonada por el empleador y el tercio restante por el empleado.

- Pilar III: aportaciones individuales para disponer de un ahorro complementario, con una fiscalidad beneficiosa. No obstante, la popularidad de los fondos del Pilar II ha reducido las aportaciones individuales. En periodo 2000-22, los esquemas de ahorro de promoción empresarial crecieron un 34% mientras que los individuales disminuyeron un 36%.

La edad de jubilación está fijada actualmente en 67 años, después de que se incrementase en 2022 desde los 65 años. Adicionalmente, el Parlamento ya ha aprobado incrementar la edad de jubilación a 68 años en 2030 y a 69 años en 2035 para garantizar la estabilidad del sistema. No obstante, gracias a los planes de pensiones de promoción empresarial, muchos empleados se retiran antes.

En el caso del Pilar II destaca una elevada competencia y cubren supuestos adicionales a la jubilación, como son la discapacidad y el fallecimiento. Aproximadamente, el 15-25% de las aportaciones se destina a riesgos no relacionados con la jubilación. Estos esquemas de ahorro están gestionados mayoritariamente por aseguradoras de vida.

Por lo que respecta a fiscalidad de los ahorros para la jubilación, se han producido numerosos cambios en los últimos años. En la actualidad el tipo impositivo está fijado en el 15,3%, siendo éste un porcentaje inferior al que aplica a los rendimientos de otras inversiones. Por ejemplo, las plusvalías y los dividendos tienen un tipo impositivo del 27% hasta los 7.853€ y del 42% para cuantías superiores.

Por último, es importante remarcar también el elevado nivel de competencia ya que pese a tener una población de sólo 6 millones de habitantes, cuentan con 311 entidades de seguros (vs. 270 entidades en España con 49 millones de habitantes).

5.3. Suecia

En las últimas décadas, el sistema de pensiones sueco ha sufrido una transformación, pasando de un modelo de prestación definida a uno de cotización definida. Este proceso culminó en 2003, cuando se realizaron los primeros pagos según el nuevo sistema.

El modelo tiene la peculiaridad de que una parte de las aportaciones al primer pilar se destina a cuentas nocionales mientras que la otra parte se asigna a cuentas financieras individuales, con revalorización por rentabilidad. Las cuentas nocionales son registros ficticios en los que no se produce un ingreso real sino que se acumulan derechos de cobro futuros ya que el sistema sigue siendo de reparto. Sobre estos derechos de cobro acumulados, se aplica un incremento anual vinculado al incremento promedio de los salarios.

Así, el primer pilar se establece en base a una pensión basada en los ingresos, una pensión complementaria *premium* y una pensión mínima garantizada. La cotización a la seguridad social es un 18,5% del salario, de los cuales un 16%

se incorpora en las cuentas nacionales y el 2,5% se incorpora en fondos gestionados por empresas privadas y que son la parte pensión complementaria *premium*.

Como en el resto de los países analizados, el sistema sueco se estructura en 3 pilares, con la particularidad de que el segundo pilar tiene carácter obligatorio.

Como elementos dinamizadores del ahorro para la jubilación, destaca que no existe una edad obligatoria para la jubilación, permitiendo a cada persona determinar cuándo jubilarse y cuándo acceder a la pensión. Existe una limitación de edad mínima, que se sitúa en los 63 años para el acceso a la pensión pública y en los 55 años para el acceso a las pensiones de promoción empresarial y privadas. Otro elemento relevante es que en 2007 se abolió el impuesto al patrimonio y tampoco hay impuestos de sucesiones y donaciones¹².

5.4. Alemania

La estructura de los tres pilares en el caso de Alemania está fundamentada en que la mayor parte de la provisión destinada a pensiones está cubierta por el primer pilar, mientras que el segundo y tercer pilar son un complemento de ingresos adicional. Junto con los planes de pensiones, los alemanes han confiado en productos adicionales para su jubilación, poniendo el foco en propiedades inmobiliarias, renta variable y depósitos.

La contribución al primer pilar está estipulada en el 18,7% de los ingresos brutos, aunque es un importe insuficiente y se han tenido que complementar las partidas para pensiones con fondos a cargo del presupuesto nacional, requiriendo 100.000 millones de euros anualmente. Esta situación pone en entredicho la viabilidad del actual sistema de pensiones.

En Alemania las compañías de seguros tienen un papel predominante en la gestión de recursos para la jubilación, tanto en los de carácter individual como en los de promoción empresarial. A continuación, se muestran los activos bajo gestión en 2021 según tipología de empresas, incluyendo seguros de vida:

- Aseguradoras de vida: 1.811 miles de millones de euros
- Gestoras de Fondos de pensiones (IORPs¹³): 253 miles de millones de euros
- Fondos de inversión minoristas: 1.471 miles de millones de euros

En términos de aseguradoras de vida, Alemania cuenta con 507 empresas.

Poniendo el foco en el segundo pilar, las gestoras de fondos de pensiones no tienen un papel dominante y representan únicamente el 25% de los activos bajo gestión, a diferencia de lo que ocurre en otros países como Holanda, donde representan un 70%. En parte, se debe a que las compañías aseguradoras

¹² <https://taxsummaries.pwc.com/sweden/individual/other-taxes>

¹³ IORP: *Institutions for Occupational Retirement Provision*

ofrecen seguros directos que cuentan con un régimen fiscal especial tanto para las compañías como para los empleados. Las aportaciones de las empresas están exentas de contribución a la seguridad social y los empleados no deben pagar impuestos ni seguridad social para aportaciones que representen hasta el 4%.

Pese a que el segundo pilar es de carácter voluntario, cuenta con una buena implantación en la sociedad y más del 50% de los asalariados cuenta con un plan de pensiones de empleo. No obstante, las aportaciones que reciben son poco relevantes para la mayoría:

Cuadro 15: Prestaciones netas recibidas en términos de pensiones de empleo en Alemania en 2019

Amount (€)	Men (%)	Women (%)
1000>	17	3
500-1000	17	11
200-500	25	23
<200	41	63

Data: Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e. V. (aba); Calculations: BETTER FINANCE.

Fuente: Better Finance

Por último, en lo relativo al tercer pilar hay 2 categorías de productos: *Rürup* y *Riester*. La primera de ellas sólo permite el cobro mediante una renta vitalicia y los fondos no son transferibles ni cambiables por capital. Este tipo de pensiones están diseñados para autónomos y cuentan con una exención fiscal sustanciosa que los hace muy atractivos para aquellos profesionales con ingresos elevados. Permite deducirse hasta 27.565€ anuales en 2024. Por el contrario, no es posible cancelar o rescatar este tipo de plan de pensiones y sólo se permite reducir o detener las contribuciones.

Por otro lado, los planes de pensiones *Riester* cuentan con el apoyo y el incentivo del gobierno a través de aportaciones complementarias. Para ello, es preciso destinar un 4% de los ingresos brutos anuales, hasta un máximo de 2.100 euros. Cumpliendo los requisitos de ingresos mínimos, los ahorradores de esta modalidad perciben 175 euros de subsidio básico, 300 euros anuales por hijo nacido después de 31/12/2007 y 185 euros por los nacidos con anterioridad. La pensión se puede acumular a través de cuatro tipos de productos de ahorro:

- Plan de ahorro ofrecido por bancos y con horizonte largo-plazo.
- Renta vitalicia ofrecida por compañías aseguradoras
- Contratos con una entidad gestora de fondos
- Préstamos inmobiliarios. Este esquema de ahorro es relativamente reciente y tiene el racional de que disponer de una vivienda sin pago de

alquiler es una provisión para la jubilación comparable a la realización de pagos recurrentes.

A nivel de fiscalidad de los planes de pensiones, las contribuciones y la rentabilidad obtenida en el período de inversión están exentas de tributación y únicamente se paga en el momento de percibir las prestaciones.

En contraposición, en los seguros de vida las contribuciones no son deducibles y no tienen un régimen especial en el momento de la jubilación (tipo impositivo del 25%, como en el resto de las plusvalías por inversiones). Únicamente en el caso de un rescate total de una póliza vigente durante más de 12 años, con un beneficiario mayor de 62 años, se reduce al 50% la cuantía sujeta a tributación. Adicionalmente, hay deducciones complementarias que aplican a todos los ingresos de personas mayores.

6. Conclusiones

En el presente estudio se ha analizado la situación específica de España en cuanto a protección de la sociedad en términos de seguros de vida y de pensiones como palancas para asegurar una buena calidad de vida en la jubilación, y se ha puesto en contexto con el resto de los países de nuestro entorno con el objetivo de identificar elementos clave con los que mejorar la situación financiera de los españoles en el momento de la jubilación.

En la actualidad, un porcentaje mayoritario de la población y significativamente superior a la media europea no ahorra para la jubilación y confía en las coberturas públicas para su bienestar futuro. No obstante, la confianza en las pensiones públicas en base a la tasa de sustitución actual conlleva la problemática de que esta tasa no está garantizada y no es posible saber las prestaciones en el momento de la jubilación, por lo que sería recomendable anticipación ante la incertidumbre de futuros cambios. Una prueba de ello es la reciente reforma de las pensiones aprobada por el Gobierno, que tiene por objetivo facilitar la sostenibilidad del sistema y esto pasa por modificar el ratio de sustitución, entre otros factores. Adicionalmente, las proyecciones actuales de las pirámides poblacionales a futuro hacen prever que serán necesarias nuevas reformas a futuro, a la vez que se incrementará el gasto público en nuevos servicios relacionados con el envejecimiento, especialmente en el campo de la dependencia.

Esta falta de ahorro para la jubilación se ve agravada a medida que disminuye la edad de los encuestados, donde el análisis del comportamiento de las nuevas generaciones refleja una mayor propensión a gastos de ocio tales como vacaciones, compras, comer en restaurantes, etc.

Todo lo anterior queda enmarcado en un problema de cultura financiera generalizado tanto en España como en terceros países. En el caso de España, nos encontramos por debajo de la media de OCDE en porcentaje de personas con el comportamiento financiero mínimo necesario. A nivel general, sólo un 84% de las personas entienden el concepto de inflación y sólo el 63% puede relacionar el valor del dinero en relación con el tiempo.

En España las redes de distribución tradicionales tienen un peso menor en la gestión del ahorro, probablemente porque basan sus fuentes de beneficio en seguros de no vida, principalmente autos y hogar, por lo que es la distribución de bancaseguros la que tiene un mayor peso en el seguro de ahorro. Este canal cuenta con una amplia red de asesores expertos con gran capilaridad en el territorio y ponen a disposición de los clientes soluciones tecnológicas que facilitan dar servicios a todos los segmentos de la población, incluidos los más jóvenes

Asimismo, la evolución del número de asegurados de los últimos años muestra estabilidad en el caso de vida riesgo y de planes de pensiones, pero un descenso en vida ahorro y todo ello pese al repunte de tipos de interés en 2022-2023, aunque también es preciso remarcar que el coste de la vida se ha incrementado sustancialmente y esto ha reducido los recursos disponibles de las familias.

El resultado de lo anterior queda reflejado en el descenso paulatino de la penetración de los seguros de vida en España, donde se ha pasado de un 2,5% en 2012 al 1,8% en 2022. Este descenso sitúa a España muy por debajo de otros países de nuestro entorno como Dinamarca (7,7%), Francia (5,8%), Reino Unido (7,7%) o Suecia (9,1%), por ejemplo.

Ante la situación anterior, se identifican las siguientes palancas, tanto fruto del análisis del contexto del mercado como del análisis de otros países:

- Incrementar la educación financiera de la población mediante campañas de concienciación, quizás con una iniciativa mixta privado-pública.
- Favorecer la comercialización de sistemas de ahorro (seguros de vida y planes de pensiones) en las redes de distribución. Por ejemplo, con desgravaciones fiscales a la inversión en formación de estas redes en este tipo de productos o facilitando la comercialización de productos colectivos como son los planes de empleo en redes tradicionales y de bancaseguros.
- Amortiguar la erosión financiera provocada por movimientos bruscos en tipos de interés y en inflación.
- Seguridad jurídica y creación de un entorno favorable para la inversión.
- Introducción de forma obligatoria en la negociación colectiva el pilar II, diseñando un marco fiscal que permita la absorción del coste a medio plazo para evitar un incremento del coste laboral. Para ello será preciso un proceso de negociación tanto con la Patronal como con los sindicatos.
- Incorporación automática a los planes de empleo.
- Diseño de productos considerando la diversidad de clientes existentes, tanto en poder adquisitivo como en nivel educativo y facilidad de uso de sistemas digitales.
- Introducir incentivos financieros, no fiscales, tales como subvenciones o complemento de aportaciones, dirigidos a personas con poca propensión al ahorro como pueden ser los trabajadores jóvenes o los trabajadores con rentas bajas.
- Aumentar la confianza en el sector asegurador y favorecer la percepción de un mayor valor entregado a los clientes con relación al coste.
- Transparencia y divulgación por parte de los organismos públicos de las necesidades financieras de las personas en los momentos de la jubilación, así como de la proyección de la sostenibilidad del sistema de pensiones.
- Mayor estabilidad a largo plazo en las normas fiscales.
- Dar un trato fiscal favorable a las soluciones de ahorro para la jubilación con umbrales límite adecuados, actualizándolos periódicamente, y con incentivos al largo plazo, siguiendo el ejemplo de Francia.

7. Hechos posteriores al fin de la tesis

Con posterioridad a la finalización de la redacción de la presente tesis, Fedea publicó en el marco de la *Jornada sobre el sistema público de pensiones y seguridad social* un estudio¹⁴ sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones de España en base al método de cálculo ABS (balance actuarial) en el que se ponen de manifiesto todos los activos y pasivos por pensiones. El balance actuarial es un estado financiero que refleja los pasivos con los cotizantes y pensionistas a una fecha determinada, así como los activos que los respaldan. Por ello, el balance actuarial refleja la solvencia de los sistemas de pensiones públicos.

El trabajo desarrolla los pasos necesarios para llegar al balance actuarial desde lo que se conoce como Tabla 19, que es un cuadro informativo en el que los países tienen que reflejar el valor acumulado de sus pasivos a una fecha determinada utilizando unos criterios homogéneos para toda la Unión Europea.

La Tabla 19 es un requisito de la Unión Europea desde 2017 pero no es fiable para valorar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones ya que únicamente incluye los pasivos.

Se ha estimado oportuno mencionar el estudio ya que refrenda alguna de las valoraciones reflejadas en los capítulos expuestos anteriormente, con las siguientes afirmaciones (en inglés para no alterar su literalidad con la traducción):

- *The Spanish pension system's lack of solvency and its continuous decline is very worrying; the indicators for the period 2020-2021 show values that, if they arose in a private pension institution, would lead to immediate intervention by the Spanish authorities. In short, we can say that the Spanish social security system is in a "critical and declining state".*
- *The recent public pension reform in Spain (2020-2023)¹⁵ may not improve intergenerational equity as the main measures included seem to be taking the opposite direction.*
- *It can be said that the reform carried out in the period 2020-2023 is poorly thought out because it is based on the fiction that the pension system is in some kind of equilibrium when, as we have seen, the system has a very vulnerable solvency situation with a very high negative net worth, which means that it is shifting the burden of restoring fiscal soundness to future generations.*
- *According to the latest reports by García-Díaz (2023) and De la Fuente et al. (2023), the official projections of the Ministry of Social Security are*

¹⁴ La tabla complementaria sobre pensiones (Tabla 29): Actualización del Balance Actuarial del Sistema de Pensiones Español a 2021, Tercera Ola.

¹⁵ Law 11/2020, Law 21/2021 and Royal Decree-Laws 13/2022 and 2/2023

optimistic but poorly documented. The report suggests that the projections are implausible because they rely on demographic and macroeconomic assumptions that are more favourable than those used by other institutions. Additionally, the report highlights that some of the estimates of the budgetary effects of recent reform measures are insufficiently documented and not very credible.

- *Brindusa et al. (2023) predict that additional adjustments to pension reform will be required as early as 2025.*
- *De la Fuente (2024) argues that the pension system's contributory character will be reduced, and social contributions will become a pure tax due to the insufficient reform carried out between 2021-2023. He also notes that the reform will not improve intergenerational equity as it continues to increase the tax burden on the young to maintain the generosity of pension benefits.*
- *The financial health of the Spanish pension system is weak and getting weaker, driven by incorrect pension policies (generously defined pension benefit promises, poor actuarial estimates of retiree behavior and longevity), lack of economic growth and demographic trends*

8. Bibliografía

Artículos:

BOADO-PENAS, MARIA DEL CARMEN. “La experiencia sueca”, Mediterráneo Económico nº 34, ejemplar dedicado a: El futuro de las pensiones en España (2021). Págs. 187-212.

GRUIJTERS, R., VAN WINKLE, Z., & FASANG, A. Life Course Trajectories and Wealth Accumulation in the United States: Comparing Late Baby Boomers and Early Millennials. 2023

Informes:

AMAZON WEB SERVICES STRAND PARTNERS. Unlocking Europe’s AI potential in the digital decade. Febrero de 2024

BANCO DE ESPAÑA. El sistema de pensiones en España: Una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020. 5 de febrero de 2021

BANQUE DE FRANCE. The French banking and insurance market in figures 2021. Diciembre de 2022

BETTER FINANCE, THE EUROPEAN FEDERATION OF INVESTORS AND FINANCIAL SERVICES USERS. Will you afford to retire? The Real Return of Long-term and Pension Savings, 2023 Edition. Diciembre 2023

COMISIÓN EUROPEA. 2024 Ageing Report. Underlying Assumptions and Projection Methodologies. 10 de noviembre de 2023

COMISIÓN EUROPEA. Investment and funding needs for the Digital Decade connectivity targets. 12 de julio de 2023

EDELMAN TRUST INSTITUTE. 2024 Edelman Trust Report, Global Report. 14 de enero de 2024

EIOPA. Consumer Trends Report 2023. 23 de enero de 2024

EY. What should insurers do today to prepare for tomorrow? - Americas insurance outlook 2019. 2019

EY. What should insurers do today to prepare for tomorrow? - Europe insurance outlook 2019. 2019

EUROSTAT. Demography 2023 edition. 2023

GENEVA ASSOCIATION. Understanding and Addressing Global Insurance Protection Gaps. Abril 2018

GLOBAL FEDERATION OF INSURANCE ASSOCIATION. Global protection gaps and recommendations for bridging them. Marzo de 2023

ICEA. Canales de distribución Año 2022. 13 de septiembre de 2023

INTERNATIONAL MONETARY FUND. France – Financial sector assessment program. Octubre 2019

INSURANCE EUROPE. Pan-European pension survey 2023. Septiembre 2023

K. MC MORROW & W. ROEGER (Comisión Europea). “The economic consequences of ageing populations”. 1999

MERCER; CFA INSTITUTE; MONASH BUSINESS SCHOOL. Mercer CFA Institute Global Pension Index 2023. Octubre de 2023

MINISTERIO DE INCLUSIÓN, SEGURIDAD SOCIAL Y MIGRACIONES. Proyecciones del gasto público en Pensiones España. 2023

OCDE. Forward looking guidelines to improve and monitor the reform of the occupational pension system. Madrid. Mayo de 2024

OCDE. Monitoring framework of the success of the reform [of pension plans in Spain]. Madrid. Mayo de 2024

OCDE/INFE. 2023 International Survey of Adult Financial Literacy. 23 de diciembre de 2023

PWC. Experience is everything: Here’s how to get it right. 2018

VIDAL MELIÁ, C., PÉREZ-SALAMERO GONZÁLEZ, J.M., GARVEY, A.M. & CASTAÑER GARRIGA, A. (Fedea). La tabla complementaria sobre pensiones (Tabla 29): Actualización del Balance Actuarial del Sistema de Pensiones Español a 2021, Tercera Ola. Junio de 2024

Fuentes de internet:

AVIVA. European pension savings gap reaches €2 trillion a year. Septiembre de 2016

<<https://www.aviva.com/newsroom/news-releases/2016/09/european-pension-savings-gap-reaches-2-trillion-a-year-17667/>>

(Fecha de consulta: abril de 2024).

EURIBOR-RATES.EU < <https://www.euribor-rates.eu/en/euribor-charts>>

(Fecha de consulta: marzo de 2024).

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Spain: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission

<<https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/04/11/mission-concluding-statement-spain-2024-article-iv-mission>>

(Fecha de consulta: junio de 2024).

INSURANCE EUROPE. Pension gap.
<<https://www.insuranceeurope.eu/pension-gap>>
(Fecha de consulta: febrero de 2024).

PWC. Worldwide Tax Summaries
<<https://taxsummaries.pwc.com/sweden/individual/other-taxes>>
(Fecha de consulta: junio de 2024).

Fuentes Oficiales:

AGENCIA TRIBUTARIA. Manual práctico de renta 2022. Fiscalidad de los contratos de seguros de vida o invalidez y operaciones de capitalización

BANCO CENTRAL EUROPEO. Evolución económica y financiera de la zona del euro por sectores institucionales: tercer trimestre de 2023. 26 de enero de 2024

BANCO DE ESPAÑA. Boletín estadístico. 8 de marzo de 2024

BANCO DE ESPAÑA. Lista de empresas de seguros por país.
<<https://www.bde.es/wbe/es/estadisticas/otras-clasificaciones/clasificacion-entidades/listas-instituciones-financieras/listas-empresas-seguros-pais/>>
(Fecha de consulta: 24/05/2024)

EUROSTAT. Ageing Europe - statistics on population developments. Julio de 2020

EUROSTAT. Government expenditure on social protection. 29 de febrero de 2024

FEDERACIÓN DE EPSV DE EUSKADI. Datos estadísticos.

ICEA; INVERCO. Información estadística

INVERCO. Informes trimestrales ahorro financiero familias españolas

LA REVISTA DE LA SEGURIDAD SOCIAL. Importe de las pensiones de la Seguridad Social para 2024. 13 de marzo de 2024

OCDE. Estadísticas.

Roberto Malo Henríquez

Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Cataluña y Executive MBA por el IESE.

Experiencia profesional centrada principalmente en el ámbito de la consultoría en mi etapa inicial y posteriormente en Banco Sabadell, dirigiendo diversas unidades y en última instancia siendo miembro del gabinete del Consejero Delegado.

Actualmente integrante de la Oficina de Dirección General en VidaCaixa.