

# Observatorio Económico

## Inclusión Financiera

México D.F.,  
5 de Mayo de 2014  
Análisis Económico

Unidad de Inclusión  
Financiera

Carmen Hoyo Martínez  
consuelodelc.hoyo@bbva.com

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

Insurance & Prevision  
BBVA Seguros

## Ahorro Voluntario a Largo Plazo en España

- **El ahorro voluntario a largo plazo** cobrará cada vez mayor importancia, de cara a las tendencias demográficas globales que apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida.
- **En 2052, por cada 10 personas en edad de trabajar habría en España más de 7 adultos mayores**, de acuerdo con las proyecciones del Instituto Nacional de Estadística (INE).
- **El 27% de las familias españolas tiene un plan de pensión voluntario.** Las razones para optar por un plan de pensiones como forma de ahorro a la vejez son principalmente: seguridad futura (44%), fiscalidad (27%) y ahorro (11%).
- **En la distribución del ahorro financiero de las familias españolas**, los seguros representan un 9,4% del total, mientras que los Fondos de Pensiones ocupan el 5,5% del ahorro.
- **En España los principales productos de ahorro-previsión** son los seguros de rentas y capitales diferidos, los seguros *unit-linked*, los Planes Individual de Ahorro Sistemático (PIAS) y Planes de Previsión Asegurados (PPA).
- **Los beneficios fiscales al ahorro voluntario** deben ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que otorguen una seguridad financiera en la cada vez más prolongada etapa de vejez.

## 1. La necesidad de productos de ahorro voluntario a largo plazo

La importancia del ahorro ha sido destacada en la literatura económica, tomando como referencia la Teoría de ciclo de vida de Modigliani (1963), la cual trata de modelar los hábitos de consumo de las personas a lo largo de su vida. Dicha teoría establece que los individuos tratan de mantener un nivel de consumo estable durante toda su vida, sin embargo dado que sus ingresos no son constantes, deberán realizar diferentes acciones (crédito, ahorro) para reducir los impactos en su consumo. Por tanto, los individuos distribuimos nuestros ingresos de tal forma que intentamos compensar períodos donde éstos son más elevados con otros donde son más escasos y durante los cuales nos vemos obligados a consumir nuestros ahorros, como en la etapa de jubilación.

A fin de poder mantener un poder adquisitivo estable durante toda la vida, es indispensable planificar una estrategia de ahorro e inversión a largo plazo. En este sentido, los gobiernos han establecido esquemas de ahorro obligatorio como los sistemas de pensiones, que permiten contar con un ingreso en la etapa de retiro. Sin embargo, en años recientes, las tendencias demográficas globales apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida, debido a menores tasas de natalidad y de mortalidad. Es por esto que los sistemas de pensiones en todo el mundo han experimentado diversas reformas en los últimos años, a fin de poder hacer frente a los retos globales demográficos, así como a mayores riesgos financieros y de inversión. Dichas reformas obedecen a la necesidad de rebalancear los riesgos y responsabilidades que asumen los gobiernos y los individuos.

Para los gobiernos, la necesidad de contar con sistemas de pensiones sostenibles involucra decisiones difíciles como la reducción de beneficios o el incremento en la edad de retiro. Como resultado, los riesgos y costos de financiar el retiro recaen actualmente en mayor medida en los individuos y en sus familias, y es por esto que el ahorro voluntario a largo plazo cobrará cada vez mayor importancia, por lo que debe concientizarse a la sociedad y a los individuos de la necesidad de contar con mecanismos adecuados que permitan realizar este tipo de ahorro.

### 1.1. Limitantes de los sistemas de pensiones y la necesidad de ahorro voluntario

Como señalan Rofman y Olivieri (2012), el desempeño de los sistemas de seguridad social en el mundo puede ser evaluado considerando tres dimensiones: cobertura, beneficios otorgados (*adequacy*) y sostenibilidad. La cobertura se refiere a la proporción de población protegida por el sistema; una pensión adecuada recoge el concepto de los beneficios suficientes para el mantenimiento en la etapa de retiro; finalmente, la sostenibilidad se refiere a la viabilidad financiera en el largo plazo de los sistemas de pensiones.

No obstante, la suficiencia de las pensiones sigue siendo un tema no atendido convenientemente por los sistemas obligatorios actualmente en funcionamiento. Particularmente en Europa, la crisis de deuda soberana tuvo como resultado en que todos los miembros de la Unión Europea –excepto Reino Unido y la República Checa– firmaran un acuerdo para consolidar el gasto fiscal. Como señala un estudio de Timetrics (2013), un aspecto importante de dicha política son las iniciativas de los gobiernos para reducir el gasto en seguridad social, como es el caso de Francia, Austria, Bulgaria y Grecia, países que han implementado medidas como incrementar la edad de retiro, endurecer las condiciones para derecho a pensión y reducir los beneficios por desempleo, entre otros.

Detrás de toda esta problemática, destacan cuatro grupos de factores:

- El primero, los denominados factores estructurales, los cuales reúnen problemas internos de los países que requieren reformas (y tiempo) profundos para darle solución; temas como los de los elevados porcentajes de economía informal, pobreza, fallas en los mercados

laborales, las debilidades institucionales así como fallas en el funcionamiento de un “estado de derecho”, mellan directamente a la raíz de los sistemas pensionarios.

- Como un segundo grupo de factores, ubicamos a las variables paramétricas, es decir a las reglas cuantitativas que están detrás del funcionamiento de un determinado esquema de pensiones, tales como: tasas de aporte reducidas, beneficios muy generosos otorgados por un sistema de reparto, o mínimos años para acceder al derecho de pensionarse, lo que limita la suficiencia del ahorro.
- En un tercer grupo se encuentran los cambios demográficos, que afectan directamente al nivel de flujos de trabajadores y jubilados que irán transitando en el tiempo. Considerando que cada vez nacen menos personas, y al mismo tiempo cada vez se vive más años, los factores paramétricos quedan rápidamente desactualizados.
- Finalmente, un cuarto grupo que limita de manera decisiva el grado de acción de las políticas económicas, se refiere a la economía política, es decir, la capacidad de los países para tomar decisiones técnicas y difíciles dentro del contexto político existente.

La forma como se actúe en los cuatro frentes mencionados define la manera como se estructura el plan de ahorro para la vejez por parte del Estado. El Banco Mundial (Holzmann et al, 2008), define la siguiente estructura para los países:

- i. Pilar Cero: pensiones no contributivas universales, con financiamiento gubernamental.
- ii. Primer Pilar: sistemas de reparto, con contribuciones ligadas a los ingresos, con financiamiento público.
- iii. Segundo Pilar: cuentas individuales con administración privada de los recursos.
- iv. Tercer Pilar: ahorro voluntario individual y planes privados ocupacionales.
- v. Cuarto Pilar: apoyo familiar, otros activos como vivienda.

Las reformas a los sistemas de pensiones han trabajado fundamentalmente en el primer y segundo pilar, con esquemas obligatorios. El cuarto pilar, siempre ha existido y el pilar cero, que no es contributivo, pero como varios autores afirman (Carranza et al, 2012), éste tiene un espacio limitado de sostenibilidad en el tiempo. Donde poco se ha trabajado, y quizá sea la última esperanza para ampliar la cobertura y nivel de reemplazo de los sistemas de pensiones, son los ahorros voluntarios para la vejez.

Holzmann (2012) menciona que el tercer pilar de un sistema de pensiones, que comprende los fondos de pensiones voluntarios y los planes ocupacionales, está recibiendo creciente interés de los *policy makers* en todo el mundo, como un medio para ofrecer a los individuos la oportunidad de compensar la reducida generosidad de las pensiones públicas con esfuerzos de ahorro individual, en países de altos ingresos. Para motivar el ahorro voluntario, los gobiernos pueden establecer incentivos fiscales tanto a las aportaciones como al cobro de los beneficios.

Según la Comisión Europea (2009), las reformas en los sistemas de pensiones públicos europeos tenderán a reducir su tasa de sustitución<sup>1</sup> hasta el 40% en 2060. Esta disminución supondrá para las generaciones futuras de jubilados un deterioro importante en la suficiencia de las pensiones percibidas. Sin embargo, en la mayoría de ellos se han establecido mecanismos de complementariedad de las pensiones públicas que compensarían esta disminución.

Como señala Alonso (2013), España tiene actualmente una tasa de sustitución del 71% frente al 49% del resto de países de la UE27, lo que revela la mayor generosidad relativa del sistema español con respecto al resto de Europa. La aplicación de las reformas al sistema de

---

1: Ingresos pensionarios como porcentaje de los ingresos que percibía el trabajador antes del retiro.

pensiones implicaría una reducción importante de dicha tasa hasta el 59% en 2030, y alcanzar el 56% en 2060.

En resumen, los sistemas de pensiones tienen varios retos pendientes, para lograr resultados que sean sostenibles y adecuados. Para avanzar, quizá se requiera impulsar con más fuerza aquello en lo cual no se ha trabajado lo suficiente, que es el desarrollo de un tercer pilar más fortalecido y que permita atraer el ahorro de la gran mayoría que hoy no está ahorrando para el inevitable momento del retiro.

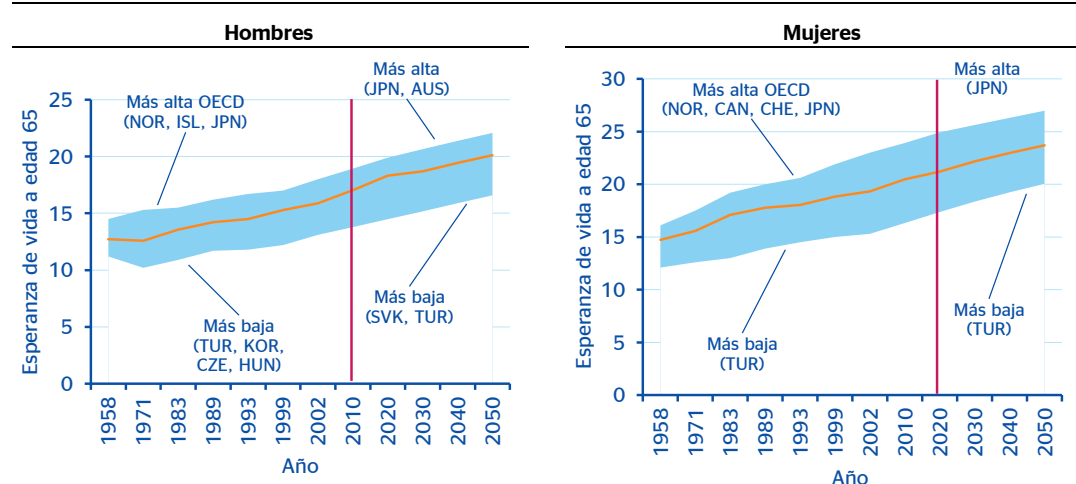
## 1.2. Tendencias demográficas

La estructura demográfica de un país está en función de sus patrones de fertilidad, mortalidad y migración. Respecto a la mortalidad, en los últimos años la mayoría de los países han experimentado incrementos en la esperanza de vida, excediendo consistentemente las proyecciones anteriormente realizadas.

La OCDE (2012) señala que las tendencias en el incremento de la esperanza de vida, combinadas con la disminución de las tasas de fertilidad alrededor del mundo, son un reto para las políticas públicas en general y en particular para la dinámica y viabilidad financiera a largo plazo de los sistemas de pensiones.

Pallares-Millares *et al* (2012) señalan que el proceso de envejecimiento poblacional se ha acelerado en los últimos años y se anticipa un envejecimiento aún mayor, dados los rápidos incrementos en la esperanza de vida en prácticamente todos los países. El incremento de la esperanza de vida a la edad de retiro (60 o 65 años) es uno de los indicadores demográficos más relevantes para los sistemas de pensiones, pues implica que las pensiones se pagarán por periodos más largos de tiempo. En el gráfico siguiente se muestra los años adicionales de vida proyectados para la población de 65 años de países miembros de la OCDE. En 2010 se estimaba que las mujeres de 65 años podían vivir en promedio 20,6 años más (16,9 años para los hombres), mientras que para 2050 se proyecta que la esperanza de vida a edad 65 será de 23,7 años para mujeres y 20,1 años para hombres.

Gráfico 1  
**Esperanza de vida a edad 65, hombres y mujeres 1960-2050 en países OCDE**



Nota: La línea representa la esperanza de vida promedio de países de la OCDE, mientras el área sombreada representa el rango entre los valores menor y mayor de la esperanza de vida en dichos países.  
Fuente: OCDE (2012)

Alonso, Doménech y Tuesta (2011) señalan que en Europa se ha observado en los últimos años un aumento continuo de la esperanza de vida. Para 15 países de la Unión Europea (UE15), la esperanza media de vida al cumplir 65 años de los varones aumentará de 16,9 a 20 años en el periodo 2010-2050, mientras que para las mujeres pasará de 20,8 a 24,4 años.

Particularmente, para España, la esperanza de vida a edad 65 es mayor que la de UE15 en el caso de las mujeres y ligeramente menor para los hombres, tal y como se muestra en la tabla 1:

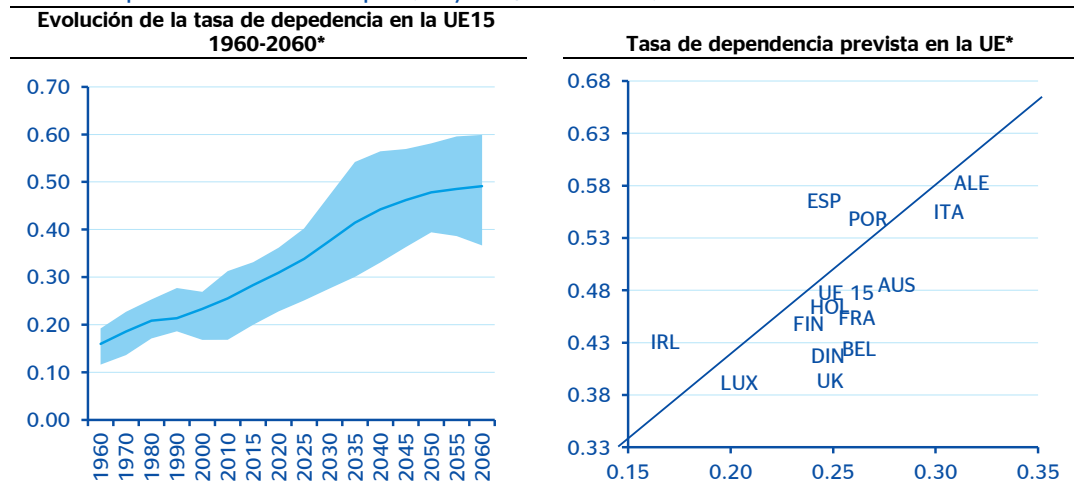
Tabla 1  
**Esperanza de vida a los 65 años, periodo 1960-2055**

Periodo	Mujeres		Hombres	
	España	UE15	España	UE15
1960	15,3	14,8	13,1	12,7
2010-2015	21,8	20,8	16,3	16,9
2030-2035	23,6	22,7	17,8	18,6
2050-2055	25,1	24,4	19,2	20

Fuente: OCDE y ONU (2009)

Respecto al aumento de la tasa de dependencia (mayores de 65 años/ población entre 15 y 64 años) en Europa, no es un fenómeno nuevo sino que es la continuación en el tiempo de la tendencia observada desde mediados del siglo XX. En 1950 había sólo 16 personas mayores de 65 años por cada 100 personas en edad de trabajar. Esta relación subió hasta 28 y se espera que casi se duplique (53) en 2050. No obstante, las diferencias entre países son muy importantes, como se muestra en el gráfico 2, tanto por la situación de partida en 2010 como por el aumento de la tasa de crecimiento hasta 2050. Algunas economías que parten de una situación media, como Reino Unido, Suecia o Dinamarca, van a experimentar un aumento significativamente menor que la media. En el otro extremo, España, Alemania o Grecia tienen tasas de dependencia similares en 2010 a la de los tres países anteriores, pero experimentarán un envejecimiento mucho más intenso y con efectos muy superiores a la media sobre sus tasas de dependencia.

Gráfico 2  
**Tasa de dependencia Unión Europea (65 y más/ 15-64 años)**



\*La línea representa la tasa media para la UE 15 y el intervalo los valores máximos y mínimos.  
\*\*En la diagonal la tasa de crecimiento de la tasa de dependencia coincide con la de la media de la UE 15.  
Fuente: BBVA Research con datos de OCDE(2011)

## 2. Proyecciones demográficas para España

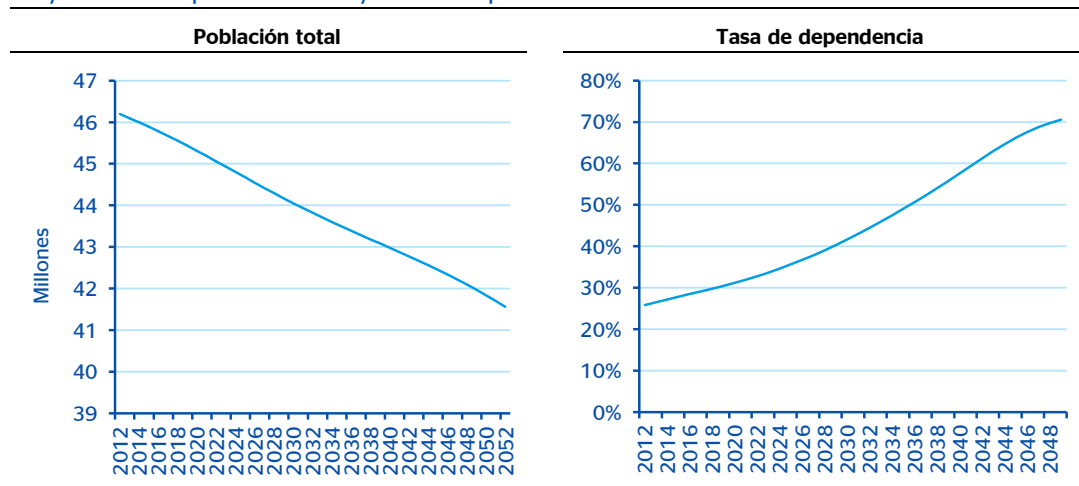
De acuerdo con las proyecciones de población del Instituto Nacional de Estadística (INE) para el periodo 2012-2052, si se mantuvieran en un futuro las actuales tendencias demográficas, la población de España tendría un escenario de pérdida progresiva de habitantes en las próximas décadas. Así, en 2022 España contaría con 45,1 millones de habitantes, un 2,5% menos que en 2012, y en 2052 la población de España se cifraría en 41,6 millones, un 10% menos que en la actualidad.

El envejecimiento de la población proyectado por el INE, se verá acelerado por el descenso de la natalidad y los saldos migratorios negativos, por lo que los mayores crecimientos de población se concentrarían en las edades avanzadas. Concretamente, en 2052 el grupo de edad de mayores de 64 años se incrementaría en 7,2 millones de personas (89%), representando el 37% de la población total de España.

Por el contrario, la población entre 15 y 64 años disminuirá en 9,9 millones de personas (32%). Con todo ello, si las tendencias y comportamientos demográficos actuales se mantuvieran en un futuro, la tasa de dependencia aumentaría de 26% en 2012 a 33% en 2022 y hasta 72% en el 2052. Es decir, por cada 10 personas en edad de trabajar, en 2052 habría en España más de siete adultos mayores.

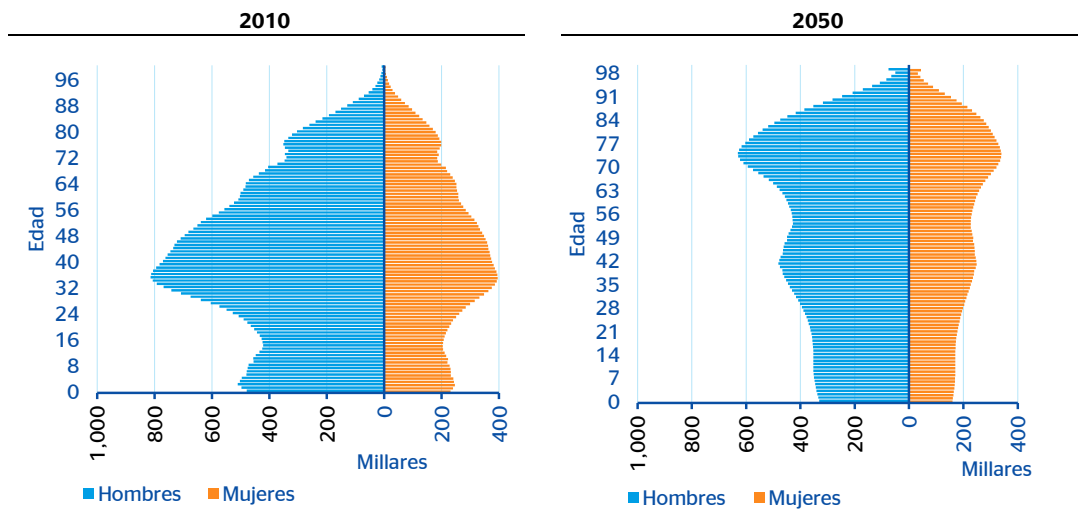
Gráfico 3

**Proyecciones de población total y tasa de dependencia**



Fuente: BBVA Research con datos de INE

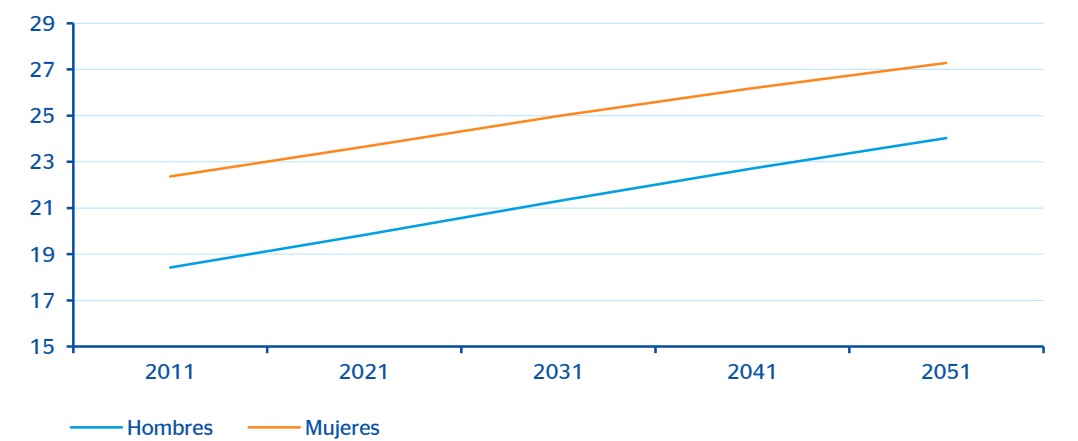
Gráfico 4  
**Distribución de la población por edad y sexo (miles de habitantes)**



Fuente: BBVA Research con datos de INE

Por otra parte, la esperanza de vida a los 65 años en el 2051 aumentaría a 24,0 en los varones y a 27,3 en las mujeres, casi seis y cinco años más que en la actualidad, respectivamente.

Gráfico 5  
**Proyección de la PEA entre 15 y 64 años (millones de habitantes)**



Fuente: BBVA Research con datos de INE

### 3. El rol de los seguros y factores socioeconómicos

La percepción social que se tiene en España sobre el sector asegurador viene determinada por muy diversos factores, como la aversión a los diferentes riesgos a que están expuestas las personas.

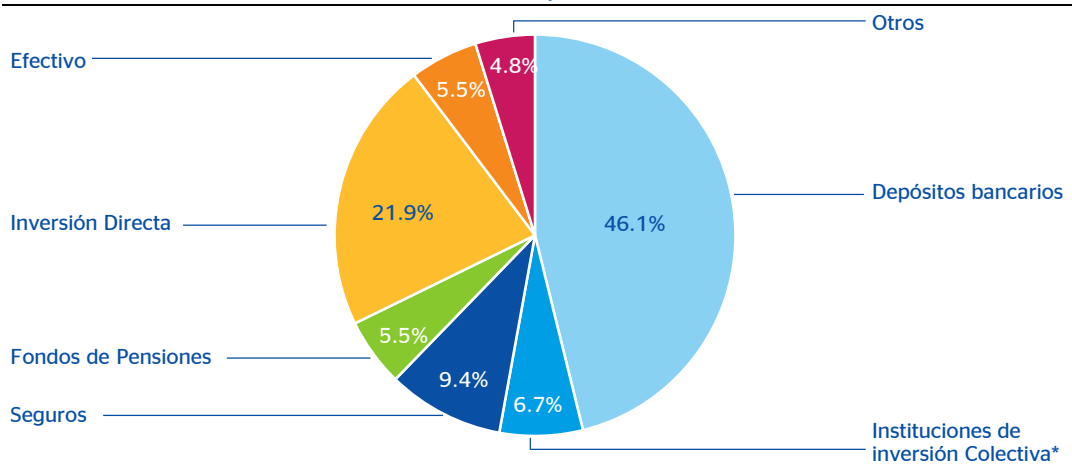
Según un estudio de Mapfre (2012b), el 65% de los consumidores tiene una actitud de prevención elevada ante los posibles riesgos, siendo los nada previsores un grupo reducido de tan solo un 12%. En esta conducta de prevención, las diferencias por edades, la presencia de hijos y el nivel de ingresos, tienen relevancia, poniéndose de manifiesto que entre los más jóvenes el perfil de previsión alto desciende al 57,5%, mientras que entre los más mayores representa el 73,4%.

Mapfre (2012 b) señala que en el contexto de prevención, los seguros aparecen como una forma de protección, siendo la mejor solución ante riesgos conocidos y que pueden ocurrir de forma imprevista. Sin embargo, cuando se piensa en los riesgos asociados a un futuro lejano y más desconocidos, se opta por el ahorro

Refiriéndonos específicamente al ahorro a través de seguros y fondos de pensiones, éste debe compararse con otras magnitudes interrelacionadas para poder determinar su verdadera dimensión. En la distribución del ahorro financiero de las familias españolas, según datos de INVERCO, en 2012 los seguros representan un 9,4% del total, mientras que los Fondos de Pensiones ocupan el 5,5% del ahorro (gráfico 6).

Gráfico 6

#### Distribución del ahorro financiero de las familias españolas en 2012



\* No incluye inversores personas físicas.  
Fuente: BBVA Research con datos de INVERCO

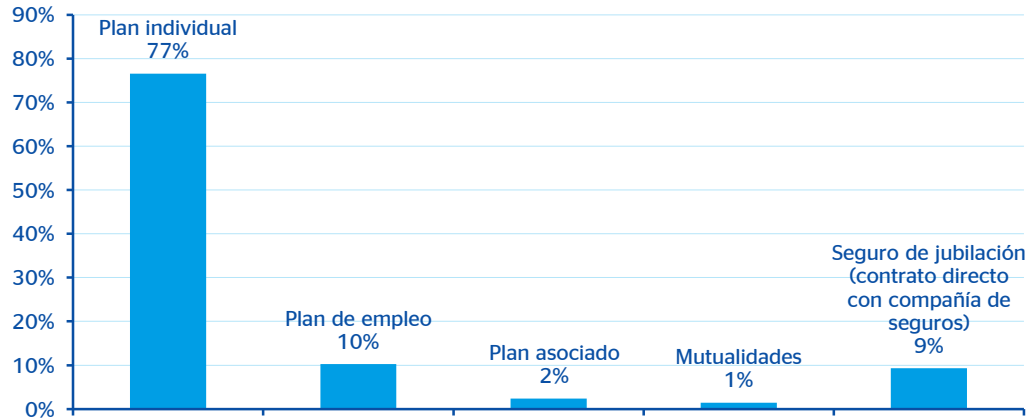
Por otra parte, de acuerdo con los resultados de la Encuesta Financiera de las Familias 2008, realizada por el Banco de España, sólo el 27% de las familias<sup>2</sup> tiene un plan de pensiones voluntario; a su vez, el 77% de este grupo declara ahorrar a través de un Plan individual, 10% mediante un plan de **empleo y 9% en un seguro de jubilación (contrato directo con compañía de seguros)**, como se aprecia en el siguiente gráfico:

2: Pregunta: ¿Está usted u otro miembro de su familia adscrito a algún tipo de plan de pensiones?.



Gráfico 7

**Tipos de planes de pensiones voluntarios (% usuarios)**

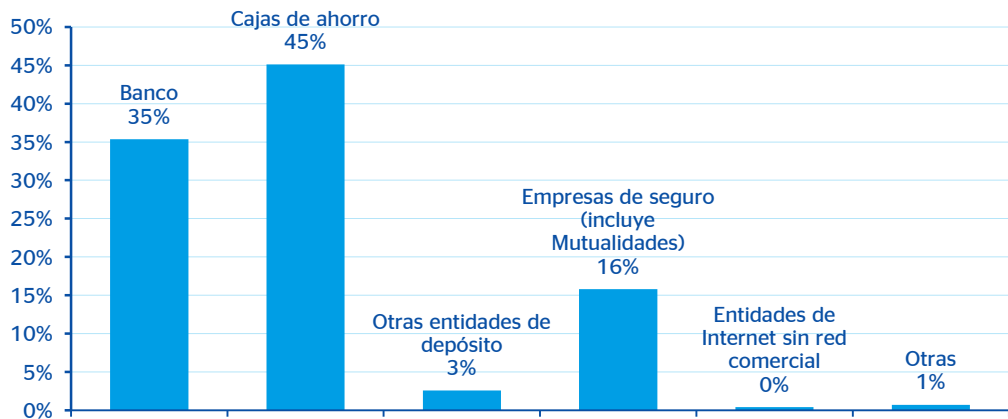


Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Financiera de las Familias 2008

Respecto a la entidad que gestiona dichos planes privados de pensiones, un 45% los administran cajas de ahorro, 35% bancos y sólo 16% es gestionado por empresas de seguros (incluyendo mutualidades).

Gráfico 8

**Tipo de entidad que gestiona los planes privados de pensiones (% usuarios)**

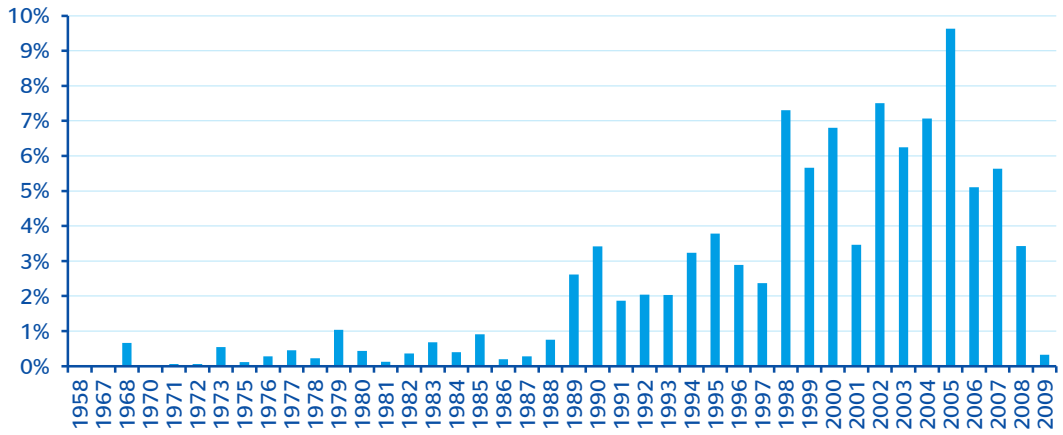


Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Financiera de las Familias 2008

En relación al año en que fueron contratados dichos planes de pensiones, el 55% de los planes ha sido contratado a partir del año 2000. Es importante mencionar que a partir del 2008, la contratación de planes ha disminuido notablemente, por efecto de la crisis financiera reciente.

Gráfico 9

**Año de contratación del plan de pensiones privado (% usuarios)**

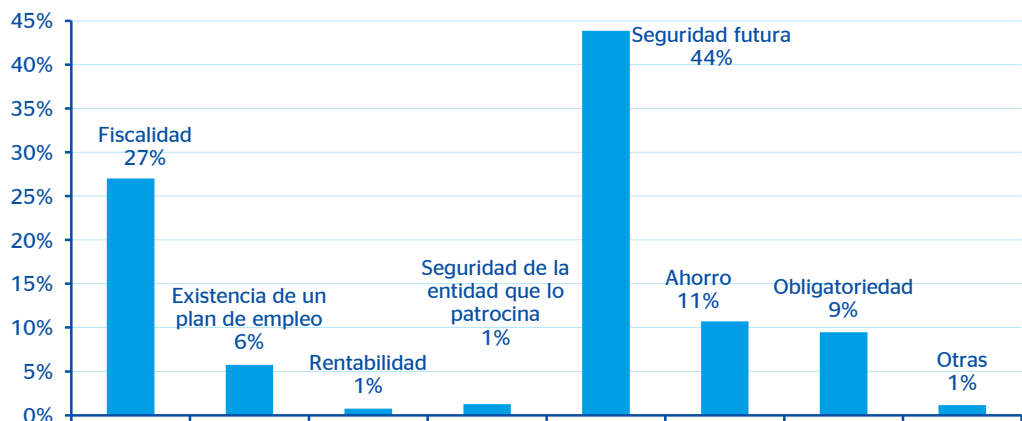


Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Financiera de las Familias 2008

Las razones para optar por un plan de pensiones como forma de ahorro a la vejez son principalmente: seguridad futura (44%), fiscalidad (27%) y ahorro (11%).

Gráfico 10

**Año de contratación del plan de pensiones privado (% usuarios)**

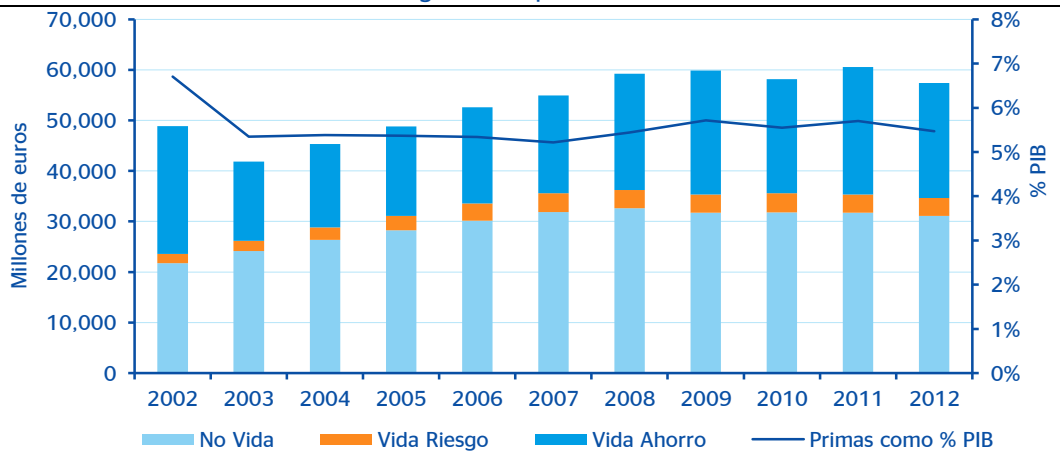


Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Financiera de las Familias 2008

## 4. Panorámica del Sector Asegurador

A nivel internacional, el sector asegurador español se situó en el duodécimo lugar en la clasificación de los mercados aseguradores mundiales en 2011 y en sexto lugar dentro de la Unión Europea. Por otra parte, el total de primas emitidas en 2012 representó un 5,6% del PIB (57,398 millones de euros); el negocio de Vida representó 26.282 millones de euros, y en específico los seguros de ahorro/jubilación ascendieron a 22.772 millones de euros (87% de las primas de Vida).

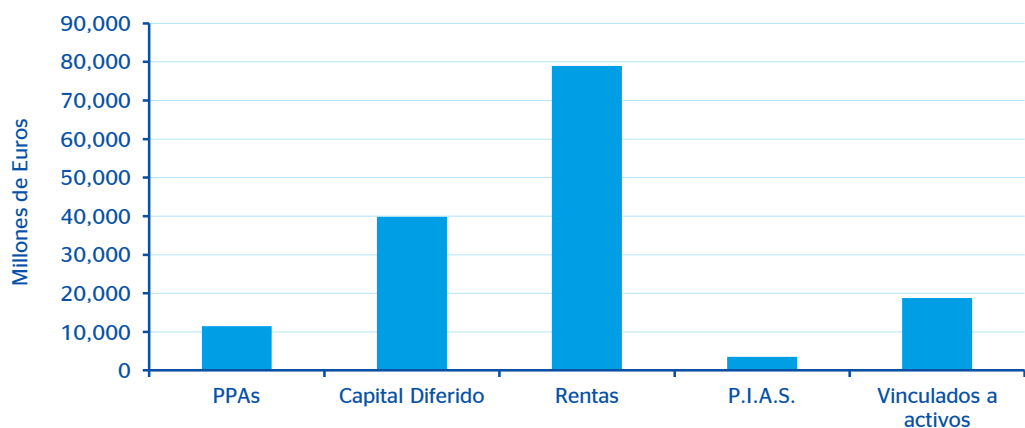
Gráfico 11  
Prima emitida 2002-2012 Mercado Asegurador Español



Fuente: BBVA Research con datos de Investigación Cooperativa entre entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA)

Al desglosar las provisiones técnicas a marzo de 2013 de los seguros de ahorro-jubilación por tipo de producto, los seguros tradicionales -rentas y capitales diferidos- siguen siendo los más importantes, mientras que los seguros vinculados a activos (*unit-linked*) superan a los Planes Individual de Ahorro Sistemático (PIAS) y Planes de Previsión Asegurados (PPA).

Gráfico 12  
Provisiones técnicas Seguros de Ahorro-Jubilación, marzo 2013 (millones de euros)

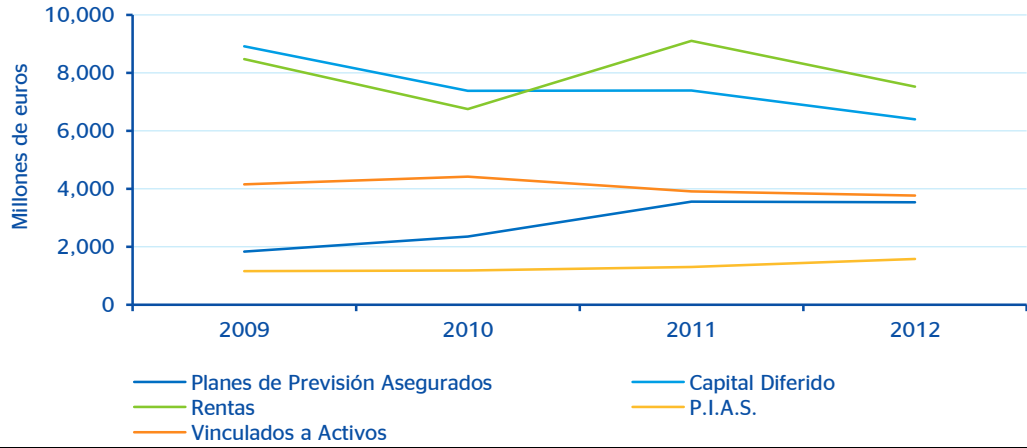


Fuente: BBVA Research con datos de ICEA

Analizando la evolución de las primas de seguros de ahorro-jubilación entre 2009 y 2012, observamos en el gráfico siguiente que las primas de seguros de rentas y capital diferido han disminuido, mientras que las de PPA y PIAS han aumentado en los últimos años.

Gráfico 13

**Prima emitida 2002-2012 Mercado Asegurador Español**



Fuente: BBVA Research con datos de ICEA

## Recuadro 1. Sistema de Pensiones

El sistema de pensiones es un esquema multipilar, cuyos principales aspectos se señalan a continuación:

Tabla 2

### Esquema multipilar de pensiones

	<b>Pilar cero</b>	<b>1er pilar</b>	<b>2o pilar</b>	<b>3er pilar</b>
Tipo	Obligatorio	Obligatorio	Voluntario	Voluntario
Administración	Pública	Público	Privado	Privado
<b>Forma</b>	No contributiva	Contributiva	Planes de empleo	Planes de ahorro personal
<b>Financiación</b>	Impuestos generales	Contribuciones Sistema de reparto	Contribuciones empleador y empleado	Fondeado
<b>Beneficiarios</b>	Ciudadanos con situación protegida y que no tienen suficientes recursos para subsistir, bajo términos legales establecidos.	Trabajadores contribuyen a la seguridad social (se requiere una edad y período de aportación mínimo)	Trabajadores con planes de pensiones de empleo	Individuos con planes personales de ahorro
<b>Prestaciones</b>	Retiro Invalidez	Retiro Invalidez Muerte	Retiro Invalidez Muerte	Retiro Invalidez Muerte

Fuente: Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, INVERCO (2009)

El artículo 41 de la Constitución Española establece la obligatoriedad de un sistema público de seguridad social y también permite esquemas de pensiones complementarios.

El primer pilar (seguridad social) cubre a casi todos los trabajadores, bajo un sistema de reparto.

El Segundo pilar incluye planes de pensiones voluntarias ofrecidas por empresas. A fin de proteger los intereses de los trabajadores cubiertos por los planes de empleo en el evento de insolvencia de la

empresa, la Ley de Seguros Privados 30/1995 establece que las compañías deben instrumentar compromisos de pensión con sus empleados a través de contratos de seguros o esquemas ocupacionales de pensiones. Por tanto, las obligaciones pensionarias no pueden ser cubiertas por fondos propios que permitan a los empleados mantener la propiedad de dichos recursos.

El tercer pilar se refiere a ahorro voluntario complementario a otras fuentes de ingreso al retiro.

## 5. Marco regulatorio de Productos de Ahorro

Respecto a los proveedores de Ahorro Voluntario a Largo Plazo, las aseguradoras de vida y las mutualidades de previsión social pueden desempeñarse como entidades gestoras si reúnen los requisitos de capital establecidos por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPPF). Las aseguradoras deben además seguir la regulación específica de seguros respecto a los eventos de liquidación, extinción y disolución. Son supervisadas por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP). Además, los fondos de pensiones y las entidades gestoras deben estar autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda, así como cumplir con los requisitos de capital establecidos por el RPPF y supervisados por la DGSFP.

A continuación se mencionan las principales características de los productos de ahorro voluntario:

### a. Planes de pensión voluntarios

Los planes de pensión voluntarios se clasifican en:

- Sistema de empleo: El promotor<sup>3</sup> es una empresa y los partícipes<sup>4</sup> son exclusivamente sus trabajadores (esquema cerrado)
- Sistema asociado: Promovidos por un sindicato o asociación, y los partícipes son sus afiliados o miembros (esquema cerrado)
- Sistema individual: El promotor es una entidad financiera y cualquier persona puede adherirse (sistema abierto)

En un plan de pensiones, los derechos consolidados<sup>5</sup> de los partícipes fluctúan conforme se modifica el valor patrimonial del Fondo con la variación del precio de mercado de los activos afectos y no existe una rentabilidad garantizada.

Los Planes de Pensión Individuales (PPI) son vehículos voluntarios de inversión y ahorro para cubrir contingencias como retiro o invalidez a cualquier individuo que reúna los requerimientos especificados por el contrato, administrados por instituciones financieras autorizadas. Dichas instituciones ofrecen una gran variedad de planes con diferentes estrategias de inversión<sup>6</sup>, dependiendo del perfil de riesgo del inversionista (agresivo, moderado, conservador). La Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) clasifica los PPI según su estrategia de inversión:

Tabla 3

#### Tipos de PPI estrategia de inversión

Tipo	% del portafolio invertido en Activos de renta variable	Duración promedio del portafolio	Otras características
Renta fija, corto plazo	0%	< 2 años	
Renta fija, largo plazo	0%	>2 años	
Renta fija, mixtos	<30%		
Renta variable, mixtos	30% a 75%		
Renta variable	> 75%		
Garantizados			Garantía externa de rendimiento, otorgada por un tercero

Fuente: BBVA Research con datos de INVERCO

3: Cualquier entidad, empresa, asociación o sindicato que establece el plan de pensiones.

4: Personas físicas en cuyo interés se crea el plan.

5: Se determinan por la cuota o parte que le corresponda a cada partícipe, la cuál será determinada en función de las aportaciones, rendimientos y gastos.

6: Las RPPF establecen que los activos de los FP deben invertirse siguiendo criterios legales (entre otros, seguridad, rentabilidad, diversificación, liquidez y plazos adecuados). También define activos elegibles y límites máximos y mínimos en las inversiones dependiendo del tipo de activo.

Los planes de pensiones están regulados por la Ley de Planes y Fondos de Pensiones<sup>7</sup> y las Reglas de Planes y Fondos de Pensiones<sup>8</sup>. Estas últimas establecen que:

- Los PPI deben ser esquemas de contribución definida
- Los planes del sistema de empleo y asociados pueden ser esquemas de beneficio definido o de contribución definida
- Las aportaciones deben integrarse en un Fondo de Pensión, creado con el solo objetivo de dar cumplimiento a los planes de pensiones.
- Los fondos de pensiones serán administrados necesariamente por una Entidad Gestora<sup>9</sup> (EG), que es una sociedad mercantil con el objeto exclusivo de gestionar y administrar Fondos de Pensiones. Su creación y actividad están supervisadas por la DGSFP.
- Las aseguradoras de Vida y las mutualidades de previsión social que cumplan con los requisitos mínimos de reservas financieras no necesitan crear una EG para administrar Fondos de Pensiones.
- Los Fondos de Pensiones necesitan también una Entidad Depositaria<sup>10</sup> cuya función básica es la custodia y depósito de los valores mobiliarios y demás activos financieros integrados en el Fondo.
- La Comisión de Control del Fondo es el órgano máximo de supervisión y control interno del funcionamiento del fondo. Si el fondo integrara exclusivamente un plan del sistema individual o varios promovidos por la misma entidad, no será precisa una Comisión de Control del Fondo correspondiendo, en tal caso, al promotor del plan o planes las funciones y responsabilidades asignadas a la Comisión de Control.

---

7: Publicada por el Real Decreto Legislativo 1/2002.

8: Establecidas por el Real Decreto Legislativo 304/2004.

9: Las EG cobran una comisión de gestión máxima del 2% anual del valor de las cuentas de posición a las que deberán imputarse.

10: La comisión de depósito no puede superar el 0.5% del valor efectivo del patrimonio del Fondo.

### Principios básicos de los planes de pensiones

- No discriminación: Cualquier persona física que cumpla con los requisitos establecidos en el contrato, puede adherirse a un PPI. En los planes del sistema de empleo, cualquier empleado puede ser cubierto por el plan, independientemente del tipo de relación laboral, sin exigir una antigüedad mayor a dos años.
- Capitalización: Las prestaciones serán calculados mediante técnicas financieras y actuariales. Las EG deben constituir las reservas técnicas que garanticen la viabilidad financiera del plan.
- Las aportaciones son irrevocables.
- Los derechos consolidados no son sujetos a embargo.

### Aportaciones

Las aportaciones a los planes de pensiones pueden hacerlas:

- Los partícipes.
- Ciertos familiares, en favor de personas discapacitadas.
- Promotores de planes de pensiones del sistema de empleo, a favor de sus empleados.

### Contingencias

Los planes de pensiones son productos financieros sin liquidez, ya que las prestaciones pueden recibirse solo en caso de las siguientes contingencias:

- Retiro (a edad 65, retiro anticipado desde edad 61).
- Invalidez permanente total, absoluta y severa.
- Muerte del participante o beneficiario, en favor de sus herederos o de otras personas designadas.
- Dependencia alta o severa que afecte al participante.
- Adicionalmente los derechos consolidados pueden recibirse en casos especiales de enfermedad severa o desempleo de larga duración (más de 12 meses).

### Prestaciones

Las prestaciones sólo pueden pagarse en caso de ocurrir alguna de las contingencias anteriores, mediante:

- Prestación en forma de capital, consistente en una percepción de pago único. El pago de esta prestación podrá ser inmediato a la fecha de la contingencia o diferido a un momento posterior.
- Prestación en forma de rentas vitalicias o temporales. La renta podrá ser actuarial o financiera, de cuantía constante o variable en función de algún índice o parámetro de referencia predeterminado.
- Prestaciones mixtas, que combinen rentas de cualquier tipo con un pago en forma de capital.
- Prestaciones distintas de las anteriores en forma de pagos sin periodicidad regular.

### Portabilidad

El participante del plan de pensiones es el dueño de los recursos y a pesar de que dichos montos sean ilíquidos hasta que las prestaciones se reciben, el Real Decreto 1684/2007 permite transferir los derechos consolidados sin pagar ningún impuesto, de un PPI a otro (por ejemplo, transferencia a un fondo con una estrategia de inversión más conservadora o agresiva), o hacia un PPA o plan ocupacional, cuando el participante así lo desee.



En el caso de planes de pensiones ocupacionales, los recursos no pueden ser transferidos a otros planes o PPA, excepto si la relación laboral o el plan de pensión se terminan.

### Garantía de rendimientos

Los planes de pensiones podrán prever la contratación de seguros, avales y otras garantías con entidades de crédito y con entidades aseguradoras, para la cobertura de riesgos determinados o el aseguramiento o garantía de las prestaciones.

### Administradores

Los planes de pensión pueden ofrecerse a través de Entidades gestoras con objeto social exclusivo, o bien a través de compañías de seguros o cajas de ahorro, siempre que tengan las reservas financieras mínimas requeridas:

Tabla 4

#### Requisitos de Capital y Reservas para Administradores de Planes de Pensiones

	Porcentajes aplicados al exceso del total de activos administrados	Sobre los siguientes montos
Capital pagado	1%	Más de € 6.010.121 hasta € 901.518.157
€601.012	0.3%	Más de € 901.518.157 hasta €3.305.566.574
	0.1%	Más de € 3.305.566.574

Fuente: BBVA Research con información de RFPF

### Supervisión

Los fondos de pensiones y las entidades gestoras son supervisados por la Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones (DGSFP).

### b. Planes de Previsión Asegurados (PPA)

Los PPA son seguros de vida individual, con las características definidas por la Ley del Impuesto sobre la Renta para Personas Físicas (LIRPF) 35/2006:

- El contribuyente debe también ser el asegurado, el beneficiario y el titular de la póliza.
- Las contingencias cubiertas serán sólo las especificadas por las RFPF (retiro, invalidez, muerte, dependencia). El principal riesgo cubierto debe ser la jubilación.
- Los PPAs deben ofrecer una tasa de rendimiento garantizada y utilizar técnicas actuariales.

Los PPAs son ofrecidos mediante compañías de seguros, y siguen las mismas reglas y tratamiento fiscal que los PPI.

- Las aportaciones están sujetas a los mismos límites de los PPI y pueden deducirse de la base gravable.
- Las prestaciones reciben el tratamiento fiscal de rendimientos del trabajo.
- Los derechos consolidados son inembargables.
- Son productos financieros ilíquidos, salvo en los supuestos especiales recogidos normativamente: desempleo de larga duración, enfermedad grave, dependencia, desahucio hipotecario (desde mayo 2013) -mismos supuestos que los PPI-.
- La movilidad parcial o total de los derechos económicos está permitida entre PPAs o hacia PPIs y planes ocupacionales.
- La principal diferencia entre los PPI y los PPA es que los últimos garantizan una tasa de rendimiento, mientras que los rendimientos de los PPI están sujetos a la estrategia de inversión del fondo de pensiones. Los PPA ofrecen ventajas como flexibilidad en el monto y tiempo de las aportaciones.

### c. Planes de Previsión Social Empresarial (PPSE)

Los PPSE son un producto de previsión social que permite a las empresas instrumentar compromisos por pensiones con sus empleados en condiciones muy parecidas a las que ofrecería un Plan de Pensiones. Formalmente, un plan de pensiones está gestionado por una Entidad Gestora y el PPSE lo comercializa una aseguradora. Por tanto, es una póliza de seguro colectivo, con el tratamiento fiscal de un plan de pensiones. Tienen su origen normativo en la LISRPF 35/2006.

Las diferencias de los PPSE con los planes de pensiones radican en su rentabilidad y administración. En cuanto a la rentabilidad, los PPSE son pólizas de seguros que tienen que ofrecer una garantía de interés (como mínimo, el tipo de interés técnico que establece para cada año la DGSFP, que en los últimos años ha estado ligeramente por encima del 2%). Adicionalmente, se revalorizarán con lo que quiera atribuirle cada año la compañía aseguradora de los beneficios genéricos de su cartera de inversión.

La segunda gran diferencia se refiere a su gestión. Los PPSE no requieren la constitución de una Comisión de Control con representación de empresa y sindicatos, puesto que no hay nada que decidir sobre el destino de las aportaciones, ni entidad gestora a la que supervisar dado que no existe riesgo de inversión. Esto hace que este producto sea ideal para empresas de tamaño pequeño y medio que no puedan o no quieran asumir la posible problemática de tener una Comisión de Control.

### d. Seguros de dependencia

Son seguros privados que cubren exclusivamente el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia (personas que necesitan ayuda para realizar varias actividades básicas de la vida diaria). Otorgan una indemnización en forma de renta, capital o prestación de un servicio siempre que el asegurado se encuentre en situación de dependencia.

Legalmente, una persona es dependiente cuando concurren los siguientes factores:

1. Existe una limitación física, psíquica o intelectual.
2. Existe una incapacidad para realizar las labores cotidianas por uno mismo.
3. Existe la necesidad de contar con la asistencia de una tercera persona.

El aumento de la esperanza de vida está generando un incremento progresivo de las personas dependientes; a esta realidad debe añadirse la dependencia por razones de enfermedad y otras causas de discapacidad o limitación. Por este motivo, las leyes han incorporado un sistema de prestaciones públicas basadas en ayudas para el cuidado de las personas que están en situación de dependencia.

En el apartado 5 del artículo 51 de la Ley 35/2006 del IRPF se establece la reducción en la base imponible general de las primas satisfechas a seguros privados que cubran exclusivamente el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia.

Igualmente, las personas que tengan con el contribuyente una relación de parentesco en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive, o por su cónyuge, o por aquellas personas que tuviesen al contribuyente a su cargo en régimen de tutela o acogimiento, podrán reducir en su base imponible las primas satisfechas a estos seguros privados, teniendo en cuenta los límites de reducción indicados anteriormente.

No obstante, el conjunto de las reducciones practicadas por todas las personas que satisfagan primas a favor de un mismo contribuyente, incluidas las del propio contribuyente, no podrán exceder de 10.000 euros anuales. Estas primas no estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Estos seguros deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. La figura del tomador, asegurado y beneficiario deberá ser la misma persona. El seguro, en caso de fallecimiento del asegurado, podrá generar derecho a prestaciones.
- b. Este tipo de seguros tendrá obligatoriamente que ofrecer una garantía de interés y utilizar técnicas actuariales.

A partir del 1 de enero de 2013, tratándose de seguros colectivos de dependencia, como tomador del seguro figurará exclusivamente la empresa y la condición de asegurado y beneficiario corresponderá al trabajador. Las primas satisfechas por la empresa en virtud de estos contratos de seguro e imputadas al trabajador tendrán un límite de reducción propio e independiente de 5.000 euros anuales.

#### e. Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)

Los PIAS son seguros Individuales de Vida-Ahorro, en los que si han transcurrido un mínimo de 10 años desde la primera aportación, se rescatan para constituir una Renta Vitalicia. La rentabilidad obtenida hasta entonces quedaría exenta de tributación. La renta se recibe a una edad específica estipulada en el contrato

Los PIAS nacieron con la reforma de la Ley de IRPF de enero 2007, están regulados por la Ley del IRPF35/2006 y no requieren estar ligados a la jubilación. Sus principales características son:

- El límite de aportación anual por contribuyente no podrá superar los 8.000 euros anuales; el total acumulado en el producto no podrá exceder de 240.000 euros por contribuyente. Independiente de los límites de aportaciones a los sistemas de previsión social (PPI, PPA, etc.).
- El cliente ha de ser tomador, asegurado y beneficiario (del capital acumulado al vencimiento).
- Duración temporal o vitalicia del contrato (el cliente decide cuando rescatar); no vinculado obligatoriamente a alcanzar la situación de jubilación.
- Las aportaciones al producto no deducen en IRPF, por tanto es un ahorro líquido (total o parcialmente).
- El beneficio fiscal del PIAS se originaría a futuro, al rescatarlo en forma de Renta Vitalicia.
- Rentabilidad: en su gran mayoría en base a un tipo fijo, revisable periódicamente (usualmente entre 6 y 12 meses).
- Posibilidad de constitución del ahorro mediante aportaciones únicas, periódicas o extraordinarias.
- Capital adicional por fallecimiento para los beneficiarios.
- Se permite la movilización del ahorro entre los PIAS de un mismo tomador, sin impacto fiscal.
- El contribuyente debe también ser el asegurado, el beneficiario y el titular de la póliza.

#### f. Seguros de Ahorro

Los seguros de vida ahorro son productos de previsión que, aseguran un capital final garantizado, fijando, generalmente, en el momento de su contratación un tipo de interés mínimo para toda la duración del contrato.

#### g. Seguros *unit-linked*

Se denomina así a una modalidad de seguro de ahorro donde las primas aportadas se destinan mayoritariamente a su inversión en participaciones de fondos de inversión, de tal modo que el titular del seguro de ahorro obtiene un capital final variable en función de la evolución de los

distintos fondos de inversión en los que ha invertido. La parte de la prima no invertida en fondos de inversión se destina a la contratación de un seguro de vida.

## 5.1. Incentivos fiscales al Ahorro Voluntario

### Fiscalidad de Aportaciones

#### Planes de Pensión, PPI y PPA

Las aportaciones de los promotores de planes de pensiones son deducibles en el impuesto personal que grava su renta.

Las aportaciones hechas por los partícipes o asegurados a PPI o PPA, pueden deducirse de la base gravable del impuesto personal. También se pueden deducir las aportaciones hechas en favor de su cónyuge<sup>11</sup> o de personas discapacitadas, como se muestra en la tabla 5. Los límites consideran todas las aportaciones deducibles hechas a planes previsionales (pensiones ocupacionales, seguros de dependencia, PPI o PPA).

Tabla 5

#### Límites para Aportaciones a planes de pensiones

Límites generales Aportaciones en favor del partícipe			Límites específicos Aportaciones a favor de terceros	
<b>Partícipe menor a 50 años</b>	Mínimo entre €10.000 o 30% de los ingresos	+	<b>Discapacitados</b>	€10.000 anuales
<b>Partícipe mayor a 50 años</b>	Mínimo entre €12.500 o 50% de los ingresos		<b>Cónyuge sin ingresos o con ingreso menor a €8.000 anuales</b>	€2.000 anuales

Fuente: INVERCO (2009)

Las aportaciones que excedan los límites anteriores o que no hayan sido deducidas debido a insuficiencia de la base gravable, pueden deducirse en los siguientes cinco años, sujetas a los mismos límites.

Los límites conjuntos para aportaciones deducibles de impuestos, hechas a PPI, PPA, seguros de dependencia y pensiones ocupacionales establecidos por la ley, se muestran en la Tabla 6:

Tabla 6

#### Límites conjuntos para aportaciones deducibles de impuestos

	Aportación anual máxima
<b>Régimen general</b>	Trabajadores menores de 50 años: €10.000 Trabajadores mayores de 50: €12.500
<b>Régimen especial (discapacitados)<sup>12</sup></b>	Individuales (hechas por el discapacitado): €24.250 Cada miembro de la familia, en favor del discapacitado €10.000 Conjuntas (aportaciones del discapacitado y sus familiares): €24.250

Fuente: BBVA Research con información de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

#### PIAS

Las primas pagadas a los PIAS no son deducibles de impuestos.

#### PPSE

Las primas abonadas por la empresa al PPSE deberán ser imputadas obligatoriamente a los trabajadores, siendo consideradas como Rendimientos del Trabajo en Especie, estando exenta la realización de ingreso a cuenta.

11: Si el cónyuge no recibe ingresos o su ingreso es menor a €8.000.

12: El discapacitado debe ser familiar del contribuyente.

Las primas pagadas al PPSE pueden reducir la base imponible del asegurado con el límite conjunto de las aportaciones (empresa y empleado) aplicable a los planes de pensiones (hasta 10.000€ anuales y 12.500€ para mayores de 50 años).

## Fiscalidad de las prestaciones

### Planes de pensión y PPA

Las prestaciones recibidas de planes de pensión o PPAs deben incluirse en la base gravable para propósitos del IRPF. Además, están sujetos a retenciones de ingresos personales.

Si las prestaciones se reciben en forma de capital, entonces se consideran rendimiento de capital mobiliario sujeto a retención e integrable en la renta, la diferencia entre la suma de las primas satisfechas y el rendimiento total. Dichas prestaciones se someterán a retención del 21%.

Por otra parte, si las prestaciones se reciben en forma de rentas vitalicias o temporales, el rendimiento a integrar en la base imponible del ahorro será un determinado porcentaje en función de la edad del rentista en el momento de constitución de la renta, en el caso de las rentas vitalicias (tabla 7), o en función de la duración de la renta (tabla 8), en el caso de rentas temporales. El rendimiento a integrar en la base imponible del ahorro estará sometido a una retención del 21%.

Tabla 7

#### Rentas vitalicias: rendimiento a integrar en la base imponible del ahorro

Edad	Porcentaje sujeto a tributación
< 40	40%
49-49	35%
50-59	28%
60-65	24%
66-69	20%
>70	8%

Fuente: BBVA Research con información de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

Tabla 8

#### Rentas temporales: rendimiento a integrar en la base imponible del ahorro

Duración	Porcentaje sujeto a tributación
Menor o igual a 5 años	12 %
Superior a 5 y menor o igual a 10 años	16%
Superior a 10 y menor o igual a 15 años	20%
Superior a 15 años	25%

Fuente: BBVA Research con información de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

Es importante señalar que si la renta vitalicia o temporal se paga desde PPI o PPA, dichas rentas tienen tratamiento de rendimiento del trabajo y, por tanto, no les sería de aplicación los coeficientes reductores de las tablas anteriores.

### PPSE

Las prestaciones por jubilación, fallecimiento o invalidez del asegurado que pertenezca a un PPSE, tributarán en el IRPF como rendimiento del trabajo sujeto a retención.

### Seguros de Ahorro

La fiscalidad de las prestaciones derivadas de los seguros de vida queda sometida al ámbito del IRPF cuando el tomador y el beneficiario es la misma persona. Si no es así, el impuesto al que quedan sujetas es al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), excepto si las primas se han pagado con cargo a la sociedad de gananciales (debe indicarse expresamente este aspecto en el contrato), ya que en este caso el cónyuge sobreviviente tributa el 50 % en el ISD y el otro 50 % en el IRPF.

En el caso del IRPF la tributación varía en función de la modalidad de disposición del capital asegurado si bien en todos los casos dichos rendimientos se considerarán rendimientos de capital mobiliario integrándose en la base imponible del ahorro.

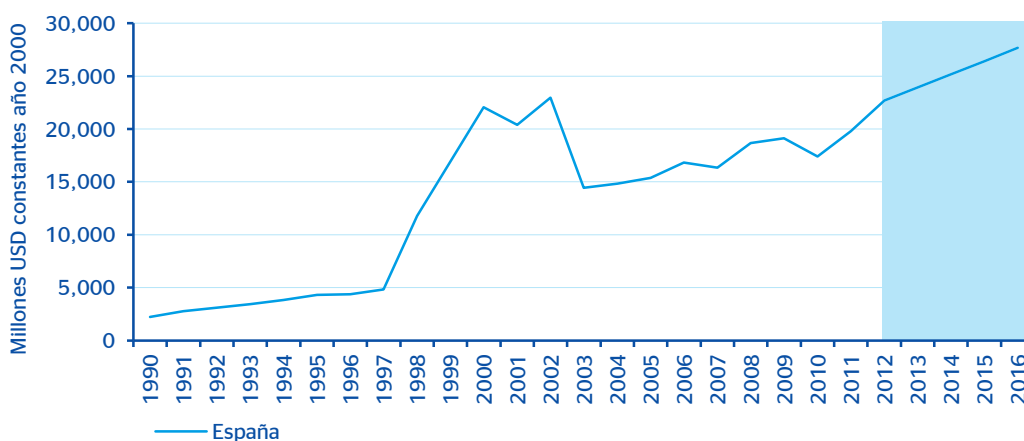
Las rentas generadas en la prestación en forma de capital derivadas de los seguros de vida, en su modalidad de ahorro, se someterán a retención del 21 %, y se integrará en la base imponible del ahorro.

## 6. Proyecciones estadísticas del mercado de seguro de vida

Con la finalidad de realizar proyecciones estadísticas de la prima emitida de seguro de vida para los próximos años, se utilizó la información de Banco Mundial para el periodo 1990-2011. Si bien dicha información está agregada para todos los tipos de seguros de vida, de acuerdo con la clasificación de la OECD y la Unión Europea -incluyendo rentas vitalicias, seguros de vida individuales y de grupo, coberturas adicionales y seguros educacionales-, dada la escasa información pública disponible a nivel desagregado (no existe una mayor desagregación por tipo de producto) y la necesidad de contar con series de datos con suficiente historia pasada a fin de poder obtener una estimación robusta, se considera que este ejercicio representa una buena aproximación que permitirá conocer la tendencia esperada, desde el punto de vista estadístico de la prima emitida de seguro de vida para los próximos años, basado en el comportamiento histórico de dicha serie.

A partir de dichos datos, se realizó una proyección estadística con un modelo auto-regresivo de promedios móviles (ARMA)<sup>13</sup> para el periodo 2012-2016 de la prima de seguro de vida, obteniendo que la tendencia para dicho periodo es de un crecimiento promedio anual de 5.09%.

Gráfico 14  
Prima emitida seguro de vida en millones de US\$ constantes año 2000



Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial

Por lo tanto, dicho ejercicio permite pronosticar que desde un punto de vista estadístico, se espera para los próximos años un crecimiento en la prima de seguros de vida. Este resultado analizado a la luz de los argumentos expuestos en las secciones anteriores, que apuntan a la necesidad de ahorro voluntario para obtener mejores niveles de ingreso a la vejez, así como al crecimiento de las clases medias, el tema de la educación financiera, presiones demográficas y la creciente importancia de la cultura de la prevención, entre otros, permite anticipar que el

13: Dada una serie temporal de datos  $X_t$ , el modelo ARMA (Auto-regresive Moving Average) es una herramienta estadística para predecir futuros valores de la serie, basado en el comportamiento histórico de la misma. Ver Anexo 1 para mayor detalle.

mercado de seguros de ahorro a largo plazo tendrá un auge en los próximos años, que debe ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que se beneficien de los incentivos fiscales existentes.

## 7. Tendencias regulatorias

Según CEPAL (2000), el ahorro individual tiene un mayor potencial de crecimiento en la medida en que las políticas para incentivarlo se concentren en ahorro con fines específicos (por ejemplo, fines previsionales). Sin embargo, las políticas encaminadas a elevarlo no son fáciles de aplicar, la principal dificultad estriba en que un mayor ahorro implica, la mayoría de las veces, una disminución del bienestar actual. Otra complejidad importante es que las decisiones de ahorro voluntario dependen de una infinidad de variables, muchas de las cuales no pueden ser controladas por la autoridad económica, lo que dificulta la adopción de estrategias satisfactorias para promoverlo. Existe un debate importante respecto de los determinantes del ahorro voluntario y de las recomendaciones de políticas para promover un comportamiento más proclive al ahorro. En primer lugar, las decisiones de ahorro son de carácter intertemporal y dependen no sólo de las posibilidades, estímulos, políticas e instituciones actuales, sino también de las percepciones respecto del futuro. Un ambiente de mayor predictibilidad, en un contexto macroeconómico sano y estable, es un requisito necesario (aunque no suficiente) de cualquier estrategia destinada a elevar el ahorro. Por otra parte, el ahorro para enfrentar imprevistos puede alentarse también mediante un mercado asegurador confiable y transparente.

En este sentido, las compañías de seguros de vida están mejor preparadas que otros tipos de intermediarios para ofrecer un ahorro a largo plazo con fines previsionales, como las anualidades. Las aseguradoras tienen capacidades técnicas, *expertise* y una mejor cobertura natural al riesgo de supervivencia, dado que cubren riesgos complementarios (mortalidad y sobrevivencia). Sin embargo, en algunos casos, los aseguradores de vida pueden enfrentar dificultades para participar en el mercado de anualidades, lo cual reduce la competencia e incrementa costos; como ejemplo de estas dificultades se puede mencionar la falta de instrumentos financieros que permitan mitigar el riesgo de longevidad y la necesidad de usar tablas de mortalidad bien definidas que permitan medir adecuadamente este riesgo (provisiones y requerimientos de capital suficientes).

Por otra parte, diversas encuestas<sup>14</sup> muestran que los clientes potenciales de anualidades quieren productos con diversos aspectos y garantías (por ejemplo, acceso a las ganancias del mercado de capitales, poder hacer heredables los recursos), cuyo costo no sea tan elevado. Sin embargo, entre más aspectos y garantías se involucren, más costosas se vuelven las anualidades, por lo que productos innovadores que combinen dichos aspectos y compartan costos, como las anualidades variables pueden ser atractivos para el mercado.

El mercado de anualidades variables ha estado creciendo, en particular en Estados Unidos, y permite a los clientes acceso a ganancias de capital, que es una de las ventajas de los retiros programados. En teoría, el acceso a ganancias de mercados de capitales puede proporcionar una cobertura contra inflación y potenciales pérdidas de poder adquisitivo. Otros productos atractivos podrían ser aquellos que combinen pagos de anualidades y cobertura de salud a largo plazo. Sin embargo, hay muchos aspectos regulatorios y de diseño que necesitan sortearse, ya que los desembolsos de salud pueden ser impredecibles y onerosos.

Del lado de la oferta, los mercados de anualidades sufren problemas de selección adversa que afectan el *pricing*, como la existencia de mercados incompletos (falta de protección contra inflación, falta de exposición a renta variable) con requerimientos de capital regulatorio, así como exposición a la incertidumbre del comportamiento de la mortalidad futura y la falta de instrumentos financieros suficientes para cobertura del riesgo de longevidad (RL). Los proveedores de anualidades pueden retener el riesgo y mantener

---

14: OCDE (2012).

suficiente capital para soportar fluctuaciones. El RL puede ser reducido al utilizar modelos apropiados para estimar las futuras mejoras de mortalidad y esperanza de vida, por ejemplo, a través de modelos estocásticos que permitan calcular probabilidades, lo que permite poner un precio adecuado al riesgo. En este contexto, el RL será la diferencia entre las mejoras en mortalidad y la esperanza de vida supuesta en la valuación actuarial y los valores que se observarán en el futuro, por lo que es muy importante contar con tablas de mortalidad y supervivencia que se actualicen regularmente e incorporen las mejoras esperadas en la mortalidad futura (tablas dinámicas de mortalidad).

Otra forma de administrar el RL es mediante el calce de activos y pasivos o mediante inversiones *liability driven investment* (LDI), enfoque que relaciona la estrategia de asignación de activos a las obligaciones tal que los rendimientos de las inversiones pueden calzar y superar los flujos de los pasivos contingentes. Por ejemplo, dado que el RL puede incrementar las obligaciones futuras y su duración, las inversiones en bonos de largo plazo serán más atractivas; además el RL puede transferirse a terceros a través de derivados financieros y coberturas de longevidad.

## 8. Conclusiones

El ahorro a largo plazo permite a los individuos mantener un poder adquisitivo estable durante las diferentes etapas de su vida, incluso en la etapa de jubilación, lo cual es muy importante dadas las tendencias demográficas globales que apuntan a un mayor envejecimiento poblacional y a una mayor esperanza de vida. Actualmente, los riesgos y costos de financiar el retiro recaen actualmente en mayor medida en los individuos y en sus familias, y es por esto que el ahorro voluntario a largo plazo cobrará cada vez mayor importancia, por lo tanto es necesario contar con mecanismos adecuados que permitan realizar este tipo de ahorro.

El ahorro voluntario está recibiendo creciente interés de los *policy makers* en todo el mundo, como un medio para compensar la reducida cobertura de las pensiones públicas, especialmente en países con una alta tasa de informalidad laboral, así como complementar los beneficios cada día más limitados que otorgan los sistemas de pensiones. Para motivar el ahorro voluntario, los gobiernos pueden establecer incentivos fiscales tanto a las aportaciones como al cobro de los beneficios.

Por otra parte, dentro de los mecanismos idóneos para fomentar el ahorro a largo plazo se encuentran los seguros de vida con componentes de ahorro, así como las rentas vitalicias. Dado que la función básica de los seguros es incrementar la protección de los individuos ante las consecuencias de eventos financieramente adversos, la oferta de productos adecuados de seguros que funcionen como mecanismos de ahorro y protección son muy necesarios para enfrentar una etapa de vejez cada vez más prolongada.

Tomando en cuenta la información histórica de prima emitida de seguro de vida de los últimos años, se realizó una estimación econométrica para pronosticar que desde un punto de vista estadístico, se espera para los próximos años un crecimiento en la prima de seguros de vida. Este resultado analizado a la luz de la necesidad de ahorro voluntario para obtener mejores niveles de ingreso a la vejez, las tendencias demográficas y la creciente importancia de la cultura de la prevención, permite anticipar que el mercado de seguros de ahorro a largo plazo tendrá un auge en los próximos años, que debe ser aprovechado para ofrecer productos competitivos que se beneficien de los incentivos fiscales existentes.



## Referencias

Alonso, J., Doménech, J., Tuesta, D. (2012). Sistemas Públicos de Pensiones y la Crisis Fiscal en la Zona Euro, Enseñanzas para América Latina. BBVA Research.

Comisión Europea (2009) "Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)". European Economy 2|2009.

Encuesta Financiera de las Familias 2008. Banco de España.

HSBC (2013). The future of Retirement, a new reality. Global report.

Holzmann, R., Hinz, R., Dorfman, M. (2008). Pensions Systems and Reform Conceptual Framework. The World Bank.

Holzmann, Robert (2012). Global Pension Systems and their Reforms. The World Bank.

INE (2012). Proyecciones de población 2012 a largo plazo. <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft20%2Fp251&file=inebase&L=0>

INVERCO (2013). Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones. Informe 2012.

Mapfre (2012) El mercado español de seguros en 2011. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro

Mapfre (2012 b). La percepción social del seguro en España.

Modigliani, F. and Ando, A. (1963). The Life Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 55-84.

Pallares-Miralles, M., Romero, C., Whitehouse, E. (2012). International Patterns of Pension Provision IIA Worldwide Overview of Facts and Figures. The World Bank.

Timetrics (2013). 2020 Foresight: Innovative Branding and Segmentation Strategies in the Global Life Insurance Segment.

OECD (2011): Pensions at a Glance. Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries. Paris.

OECD (2012). Pensions Outlook 2012.

Perron P., and T. Yabu (2009). Tests for Shifts in Trend with an Integrated or Stationary Noise Component. *Journal of Business & Economic Statistics*, 27, 369-396.

## Anexo 1. Modelos ARMA

La predicción del potencial del mercado de seguros de vida ha sido realizada utilizando modelos de series temporales autoregresivos y de medias móviles (ARMA). La metodología empleada consta de varias partes que incluyen el diagnóstico previo a la estimación del proceso generador de datos (PGD), la estimación de los modelos y la verificación de la bondad en las estimaciones.

La primera etapa del análisis previo de la estructura de los datos consiste en la identificación de tendencias. Podemos tener tendencias lineales o no lineales que es necesario determinar previamente a fin de modelizarlas correctamente en la especificación del modelo. Concretamente nos planteamos la posibilidad de la existencia de rupturas estructurales, en tendencia y en niveles, que de no ser tenidas en cuenta podrían sesgar seriamente los resultados de las predicciones.

Para detectar si existen o no rupturas estructurales se lleva a cabo el test de rupturas estructurales de Perron y Yabu (2009). Este test es válido tanto para series estacionarias como no estacionarias y detecta de manera endógena la presencia de cambios estructurales en las series. Para aquellas series que tienen rupturas estructurales se estima una tendencia truncada, lo cual permite la estimación de dos tendencias, una pre-break y otra post-break.

Una vez estudiados los elementos deterministas del PGD se pasa a la estimación de los órdenes de los procesos de medias móviles y autoregresivos. El método de estimación es por mínimos cuadrados ordinarios:

$$Z_t = \Psi(L)a_t \approx \frac{\Theta_q(L)}{\Phi_p(L)} a_t,$$

$$\Phi_p(L)Z_t = \Theta_q(L)a_t$$

$$(1 - \phi_1 L - \dots - \phi_p L^p)Z_t = (1 + \theta_1 L + \dots + \theta_q L^q)a_t$$

$$Z_t - \phi_1 Z_{t-1} - \dots - \phi_p Z_{t-p} = a_t + \theta_1 a_{t-1} + \dots + \theta_q a_{t-q}$$

La selección del número de retardos (p,q), se lleva a cabo mediante el método general-to-specific. Este método consiste en comenzar estimando una estructura generosa de retardos tanto para la parte de medias móviles como para la autoregresiva e ir eliminando los últimos retardos no significativos del modelo.

Una vez que se ha estimado el modelo que mejor se ajusta a nuestro PGD, se plantea una predicción dinámica para 5 periodos hacia delante. La bondad de los resultados que arroja esta estimación es evaluada mediante un test que evalúa el ajuste de las predicciones a partir de datos de la muestra.

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y del BBVA Bancomer S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer en su propio nombre y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento están basadas en la información disponible al público obtenida a partir de fuentes consideradas fiables. No obstante, dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.