



Una hoja de ruta para las pensiones
Ahorrar suficiente, de manera adecuada y con criterio

10 febrero de 2017

Acerca de Insurance Europe

Insurance Europe es la federación europea de seguros y reaseguros. A través de sus 35 organismos asociados —las asociaciones nacionales de seguros—, Insurance Europe representa a todos los tipos de compañías de seguros y reaseguros, tales como aseguradoras paneuropeas, compañías monorramo, mutuas y pymes. Insurance Europe, que tiene su sede en Bruselas, representa a empresas que facturan en conjunto cerca del 95 % de los ingresos totales en concepto de primas a escala europea. El sector asegurador realiza una contribución fundamental al crecimiento y el desarrollo económicos de Europa. Las aseguradoras europeas generan unos ingresos en concepto de primas superiores a 1,2 billones de euros, dan trabajo a 985 000 personas e invierten más de 9,9 billones de euros en la economía.

Índice



Resumen

4.



4. Soluciones para ahorrar de forma adecuada

26.



1. Contexto: La brecha de las pensiones en Europa

6.



5. Soluciones para ahorrar con criterio

32.



2. Tres desafíos

14.



6. Una situación beneficiosa para todas las partes

38.



3. Soluciones para ahorrar lo suficiente

20.



7. Recomendaciones de Insurance Europe

40.

Resumen

Europa se encuentra inmersa en un proceso de envejecimiento, lo que supone una presión añadida a las grandes dificultades que tienen los gobiernos para garantizar unos ingresos adecuados para sus ciudadanos cuando lleguen a la jubilación. En este informe se delimita el alcance del problema y se proponen vías para contribuir a asegurar que los europeos puedan ahorrar lo suficiente, de manera adecuada y con criterio para su jubilación.

El desafío

Los sistemas de pensiones eficaces, asequibles y sostenibles son uno de los pilares fundamentales de una sociedad y una economía modernas y prósperas. El aumento de la esperanza de vida de los europeos impone una presión cada vez mayor para los sistemas de pensiones y las finanzas públicas no atraviesan precisamente su mejor momento. Se calcula que la relación entre el número de personas de 65 años o más y las de 15 a 64 años se duplicará entre 2013 y 2060. Como resultado de ello, numerosos Estados europeos han comenzado a reformar sus sistemas de pensiones. Pero eso no basta para resolver el problema. Como reiteró la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en diciembre de 2016, los ciudadanos también deben asumir una responsabilidad personal y realizar una contribución mayor y durante períodos más prolongados si desean disfrutar de una renta adecuada en la jubilación.

El papel del sector asegurador

Los sistemas de pensiones basados en múltiples pilares gozan de amplio reconocimiento por ser la forma más eficaz de garantizar la sostenibilidad y la adecuación de las pensiones de jubilación. Como principales proveedores de una amplia variedad de productos de pensiones de empleo e individuales, las compañías de seguros son parte fundamental de cualquier sistema de este tipo. Un sector asegurador regulado de manera eficaz y que viene funcionando correctamente tiene mucho que aportar a la hora de hacer frente al desafío de las pensiones en Europa.

Cómo ahorrar lo suficiente

A medida que la responsabilidad individual va adquiriendo un peso cada vez mayor, los responsables políticos deben concienciar a la población sobre la necesidad de adoptar medidas adecuadas de cara a su jubilación. Para ello, disponen de varias posibilidades que pueden motivar a la ciudadanía a ahorrar más para cuando se jubilen. Entre ellas figuran, por ejemplo, las siguientes:

- crear conciencia sobre la necesidad de ahorrar, en particular, mediante la promoción de herramientas de simulación que permitan a los ciudadanos consultar sus derechos de pensión previstos para el futuro;
- estimular la máxima penetración posible de productos de pensiones complementarios a través de los sistemas de adscripción por defecto más adecuados;
- introducir o mantener incentivos fiscales establecidos y eficaces para las pensiones complementarias.

Cómo ahorrar de forma adecuada

La adecuación de la pensión futura no solo depende de cuánto ahorren las personas ni de lo pronto que empiecen a ahorrar, sino también de su combinación de activos. El hecho de invertir en activos que incluyan acciones y bienes inmuebles puede ser tan importante como ahorrar suficiente, debido a los diferentes niveles de rentabilidad a largo plazo y a la diversificación que ofrecen las diversas clases de activos. La naturaleza de los productos de ahorro de las compañías de seguros, que son de largo plazo, permiten asimismo a las aseguradoras invertir en activos ilíquidos y a largo plazo, como proyectos de infraestructura y medioambientales. Las preocupaciones —naturales y legítimas— que muchas personas albergan acerca de los riesgos y la volatilidad de determinadas clases de activos se pueden superar adoptando un enfoque de largo plazo, junto con las técnicas tradicionales del sector asegurador: la mutualización colectiva de los riesgos y la posibilidad de que los clientes puedan obtener una rentabilidad mínima garantizada.

Los ahorradores deberían informarse sobre la importancia de contar con una combinación adecuada de activos para lograr sus objetivos de inversión; por su parte, los responsables políticos y las aseguradoras deberían colaborar para asegurar que la normativa no impida a estas últimas ofrecer productos de pensión colectivos adecuadamente diseñados y con una perspectiva de largo plazo.

Cómo ahorrar con criterio

El nivel de conocimientos financieros todavía es reducido en la mayoría de los países europeos. Los responsables políticos deben garantizar una educación financiera suficiente que permita a los ciudadanos planificar y gestionar sus finanzas futuras. Es necesario adoptar estrategias nacionales para promover esta educación financiera desde una edad temprana y respaldar el trabajo que realizan las compañías de seguros en este ámbito.

Los ciudadanos también deben poder acceder a información sobre los productos y servicios que tienen a su disposición. Los responsables políticos deben garantizar que la información referente a las pensiones y al ahorro sea clara y fácil de entender por los consumidores.

Si los ciudadanos ahorran lo suficiente a través de productos de ahorro de largo plazo canalizados hacia una variedad amplia de clases de activos, ese ahorro supone también una importante fuente de financiación para el crecimiento a largo plazo en Europa y actúa como estabilizador en los mercados financieros.

No existe una única política o solución capaz de resolver por sí sola la crisis de las pensiones en Europa, pero —si se aplican de manera generalizada y coherente— las propuestas recogidas en este documento podrían contribuir a reducir considerablemente la brecha de los sistemas de pensiones.

1. Contexto: La brecha de las pensiones en Europa

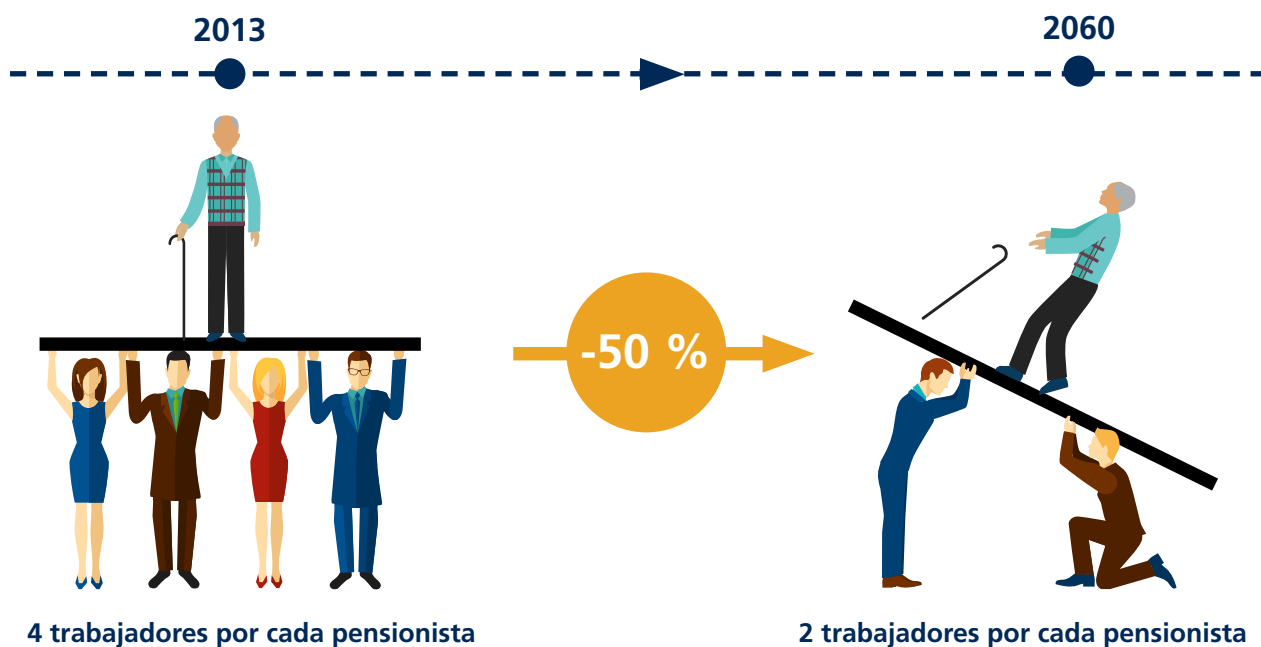


Europa se enfrenta a un desafío sin precedentes en el terreno de las pensiones, a medida que los denominados «hijos del *Baby Boom*» se aproximan a la jubilación y la esperanza de vida aumenta.

Se calcula que la tasa de dependencia de la población de más edad —la relación entre el número de personas de 65 años o más y las de 15 a 64 años— se duplicará entre 2013 y 2060¹. Donde en la actualidad hay cuatro trabajadores por cada persona jubilada, en el futuro solo habrá dos.

Esto tendrá importantes consecuencias sobre la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones, que tradicionalmente se financian a través de sistemas de reparto. En este tipo de sistemas las pensiones que ahora cobran los jubilados se financian con las contribuciones que están realizando mes a mes los trabajadores y sus empresas, por lo que se encuentran fuertemente expuestos a los cambios demográficos.

Figura 1: Disminuirá la proporción de trabajadores con respecto a los pensionistas



¹ Informe sobre el envejecimiento (Ageing Report) elaborado por la Comisión Europea (2015).

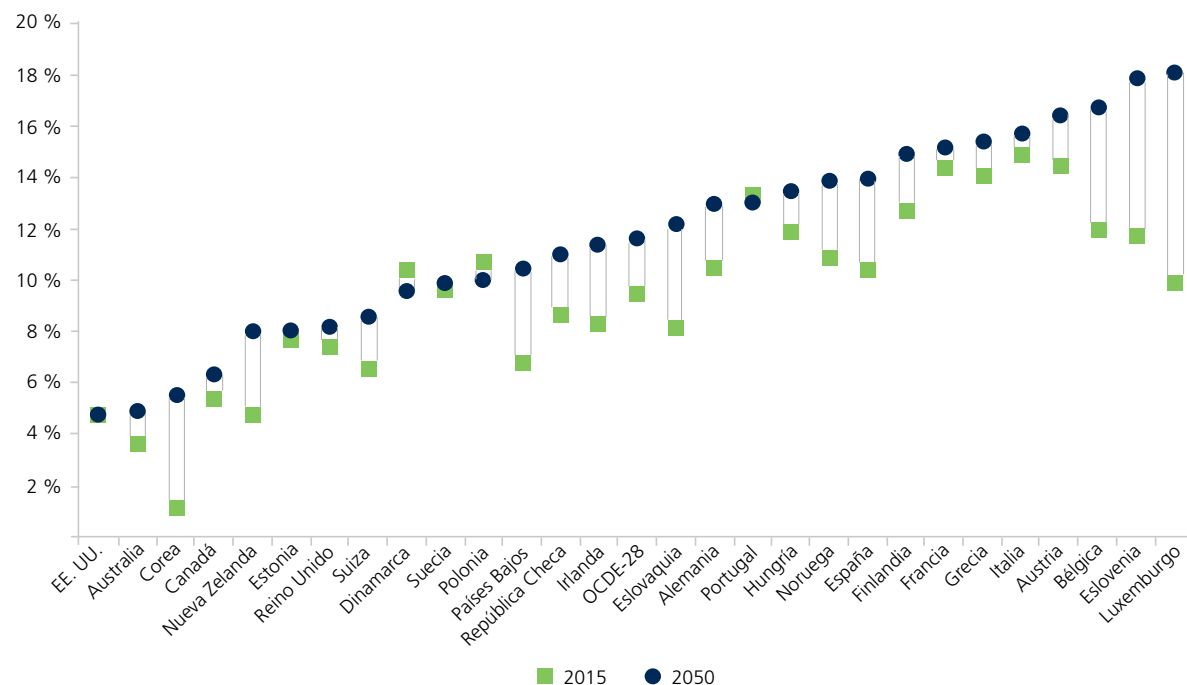
Repercusión sobre las finanzas públicas

Si no se adopta medida alguna al respecto, el envejecimiento de la población europea provocará una ampliación de la brecha entre las cotizaciones a la seguridad social que recaudan los Estados miembros de la Unión Europea y los pagos que realizan en concepto de pensiones, lo que incrementará la presión sobre las finanzas públicas.

La figura 2 muestra que se prevé que el gasto público en el capítulo de pensiones —incluso teniendo en cuenta el efecto de las últimas reformas introducidas— experimente un aumento sustancial en los países desarrollados: en la OCDE este gasto crecerá, de media, de un 9,5 % a un 12 % del producto interior bruto (PIB) entre 2015 y 2050.

El reto que plantea la evolución demográfica llega en un momento en el que muchos Estados miembros de la UE presentan ya elevados niveles de endeudamiento, que ha seguido una tendencia ascendente en los últimos años. En la zona del euro,

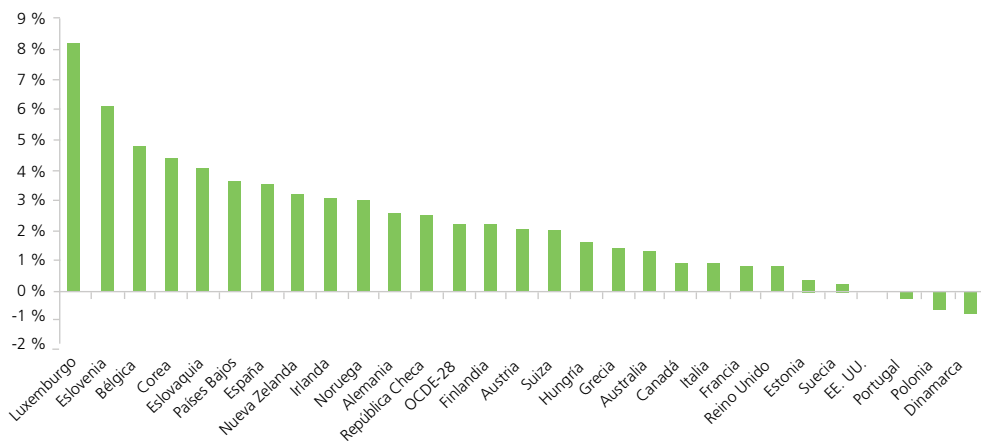
Figura 2: Estimación del gasto público en pensiones como porcentaje del PIB, de 2015 a 2050



Fuente: «The Coming Pensions Crisis», Citi, marzo de 2016 (investigación de OCDE y Citi)

Figura 3: Aumento estimado del gasto público en pensiones como porcentaje del PIB, de 2015 a 2050

Algunos países se encontrarán en mejor posición que otros para controlar las presiones demográficas sobre los costes



Fuente: «The Coming Pensions Crisis», Citi, marzo de 2016 (investigación de OCDE y Citi)

por ejemplo, la relación entre la deuda pública y el PIB aumentó, de media, del 65 % en 2007 al 92 % en 2014. Esto significa que la mayoría de los Estados miembros de la UE tendrán dificultades para garantizar la sostenibilidad financiera de sus sistemas públicos de reparto.

En este contexto, numerosos Estados de la Unión han comenzado a reformar sus sistemas de pensiones con el fin de mejorar su sostenibilidad. La edad legal de jubilación se ha elevado en toda Europa y en algunos países se ha establecido un vínculo entre la edad de jubilación y la esperanza de vida. Varios países han limitado el acceso a la jubilación anticipada, al tiempo que se han revisado las normas de acumulación e indexación con objeto de reducir la generosidad de las pensiones futuras.

Los esfuerzos de los Estados miembros europeos por ajustar sus sistemas de pensiones llevaron a los ministros de la zona del euro a pronunciarse oficialmente sobre este tema en el marco de la reunión oficiosa del Eurogrupo celebrada en junio de 2016².

El grupo estableció cuatro principios para guiar las reformas de las pensiones:

- salvaguardar los sistemas públicos de pensiones frente a los riesgos demográficos y macroeconómicos;
- complementar las reformas con medidas de acompañamiento dirigidas a mejorar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones;
- introducir reformas más amplias con el fin de fortalecer el crecimiento y el empleo;
- consolidar el apoyo político y social a las reformas.

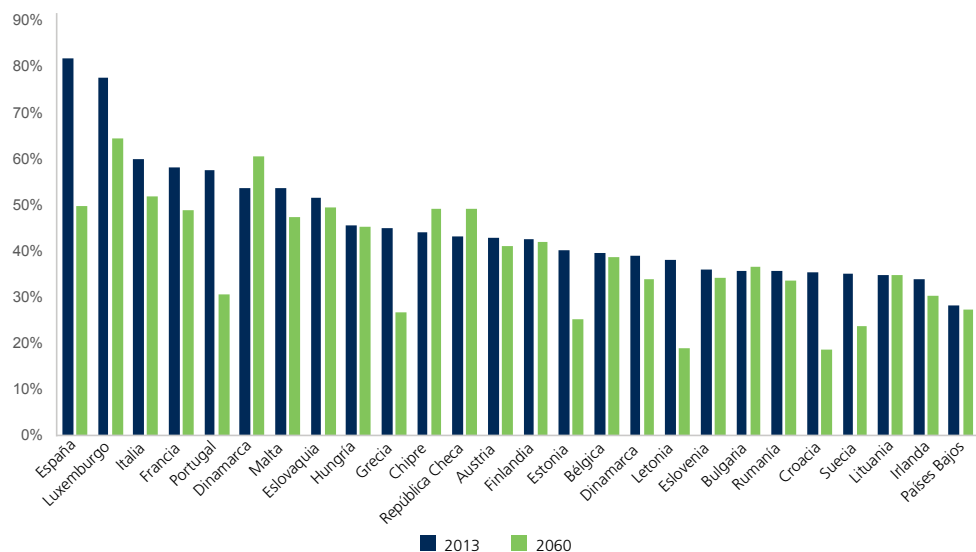
² Declaración del Eurogrupo sobre principios comunes para fortalecer la sostenibilidad de las pensiones: www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/

El Eurogrupo manifestó lo siguiente: «Las reformas [de las pensiones] deberían centrarse en incrementar sistemáticamente la resistencia de los sistemas públicos de pensiones frente a los riesgos derivados del cambio demográfico o de las crisis macroeconómicas. En particular, la introducción en los Estados miembros de mecanismos automáticos adecuadamente diseñados ha demostrado ser una herramienta eficaz para hacer frente a los efectos del cambio demográfico, concretamente a los graduales, pero significativos, aumentos de la esperanza de vida».

Repercusión sobre los ciudadanos

Las reformas de los sistemas públicos de pensiones darán lugar a unas menores tasas esperadas de sustitución³ y, por tanto, a unas pensiones futuras menos adecuadas. En 16 Estados miembros, la Comisión Europea⁴ estima que, para una vida laboral completa (desde los 25 años hasta la edad legal para la percepción de la pensión, superior a los 65 años), las tasas netas de sustitución serán inferiores en 2060 a lo que eran en 2013. Debe tenerse en cuenta que, en los 11 países en los que las

Figura 4: Tasa de sustitución de las pensiones públicas relacionadas con la renta en 2013 y 2060 (%)

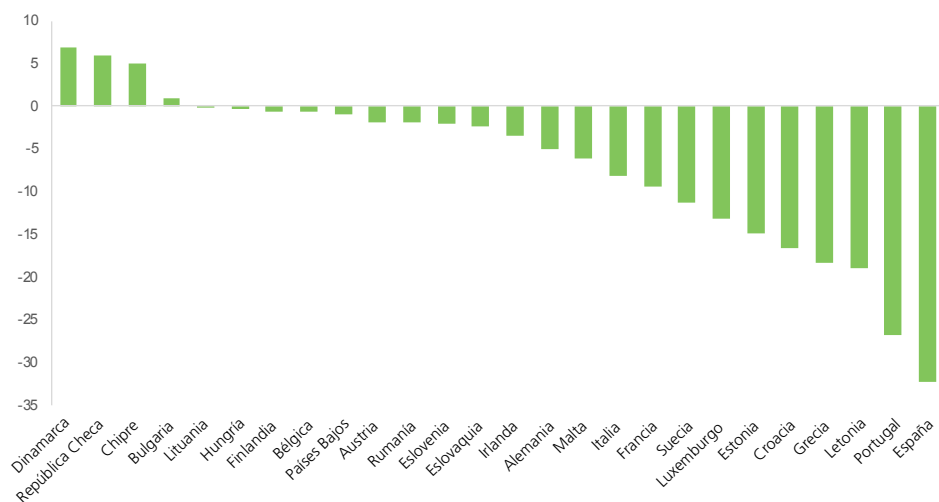


Fuente: Informe sobre el envejecimiento elaborado por la Comisión Europea (2015).

³ Proporción que representa la primera pensión media percibida sobre el último salario medio (definición de la Comisión Europea).

⁴ Informe sobre la idoneidad de las pensiones elaborado por la Comisión Europea (2015).

Figura 5: Tasa de sustitución de las pensiones públicas relacionadas con la renta en 2013 y 2060 (variación expresada en puntos porcentuales)



Fuente: Informe sobre el envejecimiento elaborado por la Comisión Europea (2015).

tasas de sustitución seguirán siendo similares o ligeramente superiores, la tasa de sustitución actual es ya relativamente baja. En términos globales, casi ningún país presentará una tasa de sustitución superior al 50 %. Esta evolución pone de relieve la necesidad de que las personas ahorren (más) para su jubilación a través de sistemas complementarios de pensiones privados.

Necesidad de fomentar el ahorro privado

Los sistemas de pensiones basados en múltiples pilares gozan de un amplio reconocimiento por ser la forma más eficaz de responder a los retos demográficos a los que se enfrentan los sistemas de pensiones y de lograr un doble objetivo: la sostenibilidad de los sistemas y la adecuación de la cuantía de las pensiones.

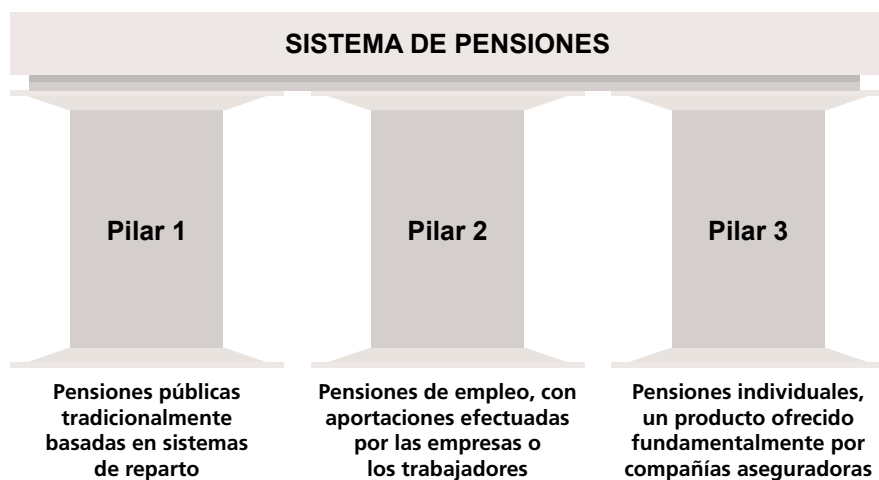
Este tipo de sistemas requieren complementar las rentas percibidas en concepto de pensiones públicas de jubilación (generalmente denominado «primer pilar») con otros dos pilares basados en la aportación privada:

- un segundo pilar, consistente en sistemas complementarios de pensiones colectivos vinculados a un contrato laboral o a una actividad profesional. Se trata de sistemas generalmente creados por las empresas o a nivel de sectores empresariales, a menudo con cierta participación de los trabajadores o sus representantes. En algunos países, los trabajadores por cuenta propia también pueden acceder a este tipo de productos, que, por lo general, ofrecen instituciones financieras como las compañías de seguros de vida o los fondos de pensiones;

- un tercer pilar de «pensiones individuales» financiadas mediante el ahorro voluntario para la jubilación. Se trata de productos a los que los ciudadanos pueden acceder con carácter voluntario. Las compañías de seguros de vida son, con diferencia, las principales proveedoras de este tipo de sistemas complementarios en Europa.

Los sistemas de pensiones basados en varios pilares ofrecen una ventaja muy importante: permiten diversificar los riesgos, dado que los factores que afectan fundamentalmente al primer pilar (la dinámica del mercado de trabajo, el cambio demográfico y las finanzas públicas) no están plenamente correlacionados con los que afectan a los otros dos pilares (las fluctuaciones de la rentabilidad financiera, la volatilidad del mercado o la inflación).

Figura 6: Los tres pilares del sistema de pensiones



El papel de las compañías de seguros de vida

Como principales proveedores de productos de pensiones de empleo e individuales, las compañías de seguros son un actor fundamental de cualquier sistema de este tipo. Lo que diferencia a estas empresas es su capacidad de proporcionar protección contra riesgos vitales muy diferentes. Esta protección incluye medidas de atención de las personas dependientes de un ahorrador o beneficiario que fallezca de manera prematura (riesgo de mortalidad), la protección en el caso de que los ahorradores no puedan pagar sus cotizaciones como consecuencia de una invalidez (riesgo de morbilidad) y la protección frente a la posibilidad de que la persona sobreviva a los ahorros acumulados (riesgo de longevidad).

La cobertura de estos riesgos se puede llevar a cabo tanto en la fase de acumulación como en la fase de cobro de la pensión — a través del pago de rentas vitalicias aseguradas —.

Gracias a la flexibilidad y la capacidad de respuesta del sector asegurador, las compañías de seguros ofrecen una amplia gama de productos de pensión y de seguro adaptados a las culturas y las necesidades de los diferentes mercados.

Estos productos pueden cubrir la acumulación o la desacumulación de pensiones e incluir:

- **Rentas vitalicias aseguradas y otros productos en los que los pagos al contratante sean fijos y garantizados.**
La rentabilidad de la inversión disponible cuando el cliente contrata la renta determinará, junto con la esperanza de vida, los pagos que la compañía aseguradora podrá efectuar al cliente.
- **Productos con rentabilidad garantizada.** El cliente no asume ningún riesgo en la inversión, pero tiene la seguridad de que esta le reportará una rentabilidad garantizada y predeterminada.
- **Productos con participación en beneficios.** Pueden garantizar una rentabilidad mínima más una rentabilidad variable a través de mecanismos de participación en beneficios. El nivel de la garantía que se puede ofrecer se ve influido por la rentabilidad esperada de las inversiones. Los pagos derivados la participación en beneficios dependen del excedente del rendimiento real de las inversiones frente al esperado y de la diferencia entre las tasas de mortalidad previstas y reales.
- **Productos de seguro de vida con características de inversión.** Además de la cobertura de riesgo, la rentabilidad de las inversiones es un elemento integral de los propios productos.
- **Productos de protección.** Se trata de productos diseñados fundamentalmente para cubrir los riesgos.

Las políticas que se adopten para proteger a las personas que deseen ahorrar para su jubilación deben ser equilibradas, proporcionadas y —un aspecto muy importante— estables. De lo contrario, la disponibilidad de productos de ahorro para la jubilación podría verse afectada. Para que las compañías de seguros puedan desarrollar y mantener los productos que buscan los consumidores, es necesario contar con un entorno que ofrezca estabilidad reglamentaria y normativa, así como la flexibilidad necesaria para innovar.

En el capítulo 2 se abordan los desafíos a los que se enfrentan los responsables políticos al diseñar sistemas de pensiones basados en varios pilares. En los capítulos 3 a 5 se ofrece una serie de recomendaciones prácticas sobre cómo dar respuesta a esos retos y, en última instancia, garantizar que los ciudadanos de la UE puedan acceder a unas pensiones adecuadas y sostenibles.

¿Cómo podemos hacer frente al desafío demográfico que tiene ante sí Europa?

Recomendaciones de Insurance Europe:

1. Los gobiernos deberían introducir (o perfeccionar) los pilares privados del sistema de pensiones (es decir, las pensiones de empleo y las individuales) para complementar los sistemas públicos de reparto, con el fin de mejorar la sostenibilidad de dichos sistemas y la adecuación de las rentas percibidas en la jubilación.
2. El diseño del sistema basado en varios pilares es fundamental. Para garantizar el éxito, los diferentes pilares del sistema deben reforzarse mutuamente y tener funciones y objetivos claros (por ejemplo, la prevención de la pobreza o la sustitución de rentas).

2. Tres desafíos



En el capítulo 1 se explica por qué los sistemas de pensiones basados en varios pilares que incluyen tanto sistemas complementarios de pensiones de empleo como individuales son la mejor forma de abordar el desafío de las pensiones en Europa y conseguir que las personas jubiladas disfruten de un nivel de vida adecuado. Para que estos sistemas puedan desarrollar todo su potencial, los responsables políticos deben garantizar que los ciudadanos europeos ahorren lo suficiente, de manera adecuada y con criterio.

Reto n.º 1: Ahorrar lo suficiente

La planificación financiera es una tarea que se posterga fácilmente. Siempre hay cosas más agradables o urgentes que hacer. Los estudios realizados demuestran que muchas personas no son conscientes de la importancia del ahorro y la inversión, de la gestión de sus deudas y préstamos y de sus seguros.

Figura 7: Comportamiento financiero según país

	Establece objetivos financieros a largo plazo	Ahorrador activo
Austria	65 %	69 %
Bélgica	62 %	75 %
Croacia	45 %	63 %
República Checa	39 %	59 %
Estonia	40 %	40 %
Francia	61 %	83 %
Hungría	43 %	27 %
Letonia	44 %	36 %
Países Bajos	39 %	71 %
Noruega	44 %	84 %
Polonia	32 %	34 %
Portugal	52 %	37 %
Turquía	44 %	51 %
Reino Unido	45 %	72 %

Fuente: Ejercicio de medición de la OCDE/INFE 2015, «Financial education in Europe. Trends and recent developments», OCDE, abril de 2016.

Resulta aún más difícil conseguir que los ciudadanos piensen con mucha antelación sobre la pensión que necesitarán cobrar

cuando se jubilen. Muchos jóvenes —y no tan jóvenes— creen que las pensiones son algo en lo que no es necesario pensar hasta las etapas posteriores de la vida laboral, y posponen sus decisiones relacionadas con este tema.

Sin embargo, los retos que plantea la evolución demográfica y las consiguientes reformas de los sistemas públicos de pensiones hacen que la responsabilidad individual adquiera una importancia aún mayor. Es más importante que nunca que los ciudadanos entiendan su responsabilidad de ahorrar más y de planificar los ingresos que percibirán cuando se retiren del mundo laboral, y que lo hagan desde una edad temprana.

A menudo, las personas no somos suficientemente conscientes de cómo funciona el sistema de pensiones. Mucha gente se encuentra expuesta a un riesgo considerable de percatarse demasiado tarde de que su pensión pública no será suficiente para garantizar un nivel de vida adecuado. Por lo tanto, es crucial concienciar a la población sobre la necesidad de comenzar a ahorrar pronto y en cantidad suficiente. Por desgracia, si la rentabilidad de las inversiones es baja, las sumas que es necesario ahorrar aumentan de forma significativa. Existe una evidente necesidad de crear conciencia entre la población acerca de la importancia de ahorrar lo suficiente.

En el capítulo 3 se expone una serie de soluciones para este problema.

Reto n.º 2: Ahorrar de manera adecuada

Figura 8: Efecto de la inversión sobre el ahorro a largo plazo (ahorro de una persona de 25 años para jubilarse a los 65)

Rentabilidad de las inversiones	Porcentaje de salario que se debe ahorrar para percibir un 50 % del salario en la jubilación
5 %	~10 %
3 %	~19 %
1 %	~33 %

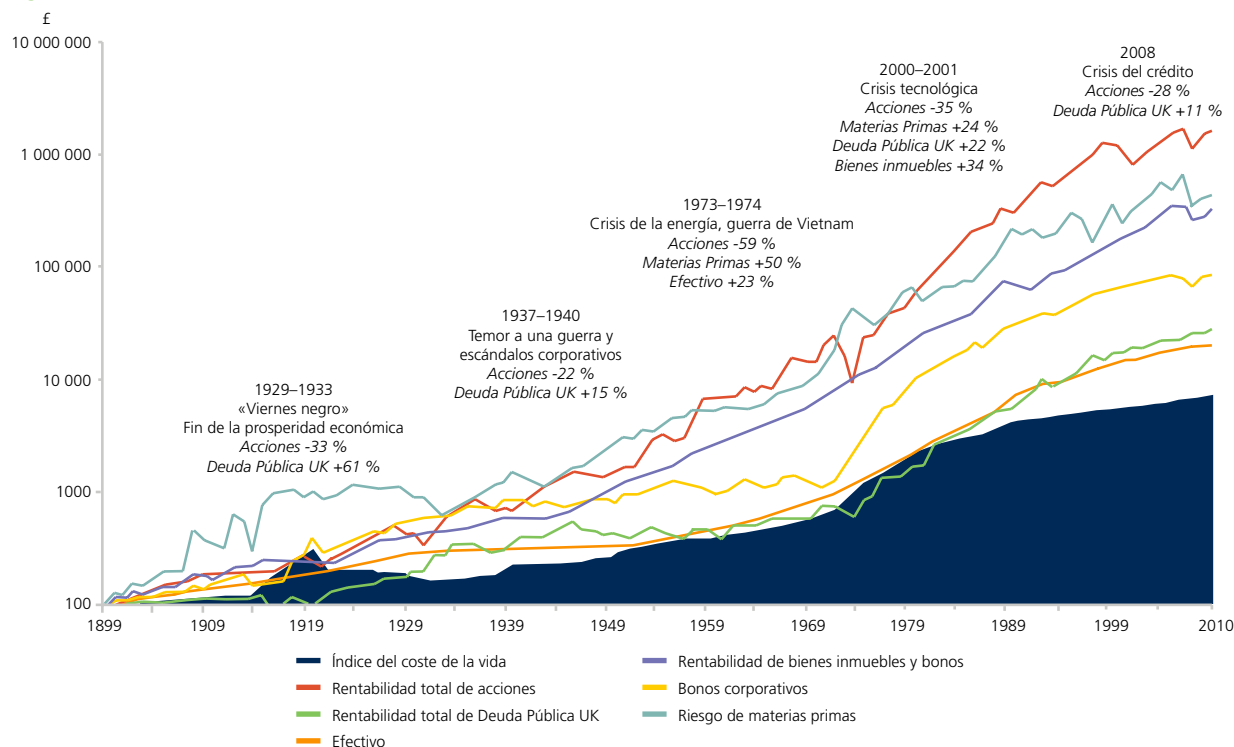
Cálculos basados en una tasa de inflación esperada del 2 %

Fuente: Calculadora de pensiones de jubilación: <https://www.calcxml.com/calculators/retirement-calculator?skn=>

La adecuación de la pensión futura no depende únicamente de cuánta gente ahorre y durante cuánto tiempo. La combinación de activos y el momento en que se realiza la inversión desempeña un papel muy relevante para obtener una renta adecuada en la jubilación.

La figura 9 muestra que la rentabilidad media a largo plazo varía de forma muy significativa de unas clases de activos a otras y, en particular, en qué medida las acciones y las inversiones inmobiliarias ofrecen a largo plazo un rendimiento más elevado que otras grandes clases de activos. De ahí que sea tan importante que las personas que ahorran para su pensión puedan obtener rentabilidad de las inversiones a largo plazo que realizan en esos tipos de activos.

Figura 9: Rentabilidad histórica de diferentes clases de activos e inflación en el Reino Unido — 1899–2010 (en libras esterlinas)



Fuente: AIM, Barclays Capital, Deutsche Bank, Credit Suisse. Para todos los activos se ha establecido como fecha base 31/12/1899 = 100. La rentabilidad total de acciones se refiere a acciones en el Reino Unido (Barclays Equity Gilt Study).

En la práctica, existen varios obstáculos que impiden adoptar estrategias óptimas de asignación de activos para las pensiones a largo plazo. En primer lugar, la aversión natural de las personas al riesgo puede disuadirlas de invertir una cantidad suficiente en clases de activos que ofrecen niveles de rentabilidad más elevados. La rentabilidad media de las acciones y de las inversiones en bienes inmuebles es superior a la de otras clases de activos, pero el riesgo que corren los ahorradores individuales de percibir una rentabilidad baja o incluso negativa aumenta debido a la enorme influencia del momento en que se efectúa la inversión.

Las investigaciones sobre la conducta ponen de manifiesto que, por lo general, las personas tienden a ser aversas al riesgo y no se les da muy bien adoptar decisiones racionales cuando se trata de realizar inversiones a largo plazo. Las decisiones individuales están sometidas a sesgos particulares y este principio también es aplicable a las que afectan a inversiones conducentes a la percepción de una pensión. Algunas personas pueden no poseer las aptitudes necesarias para tomar

decisiones adecuadas o pueden basarse en indicadores que no sean significativos, como, por ejemplo, la rentabilidad pasada. Otras pueden ser excesivamente confiadas e invertir o vender en el momento equivocado. Y otras pueden tender a posponer decisiones clave y perder buenas oportunidades.

Esto se traduce, en general, en una menor inversión, y, en particular, en una inversión menor en los activos adecuados o en una mala elección del momento en el que se toman las decisiones.

En segundo lugar, las inversiones en determinados activos ilíquidos, como las infraestructuras, suelen limitarse —por buenas razones— a inversores institucionales. Por consiguiente, los ahorradores individuales, sobre todo los de menor poder adquisitivo, no tienen acceso a dichos activos.

Una forma sencilla y menos arriesgada que tienen las personas de poder acceder a una mayor variedad de activos es recurrir a los productos de seguro tradicionales, que desempeñan un importante papel en la provisión de garantías y en la estabilización del rendimiento. Sin embargo, las compañías aseguradoras se enfrentan a sus propios desafíos, que pueden limitar su capacidad para ofrecer dichos productos. Esto nos lleva a otro obstáculo: la Directiva Solvencia II —la norma de la UE que regula los requisitos de capital de las compañías de seguros— ha elevado notablemente el coste que conlleva para estas empresas la inversión en los activos que pueden proporcionar una rentabilidad razonable a los asegurados, debido a las importantes cargas de capital que ello entraña y a una volatilidad exagerada del balance. Dicha volatilidad de los resultados financieros puede crear dificultades para las inversiones a largo plazo. Además, la preocupación de la dirección sobre el efecto que puede tener en la información pública de solvencia de la compañía el hecho de invertir en esos activos ha contribuido a una reducción de las inversiones en activos más rentables, como las acciones y las infraestructuras.

En términos generales, las medidas que requiere la Directiva Solvencia II están exagerando la volatilidad del balance de situación y el capital que se exige mantener a las aseguradoras, lo que puede deteriorar de manera innecesaria la rentabilidad de las inversiones conducentes a la percepción de una pensión. Es necesario introducir ajustes si se quiere que tales medidas capten correctamente los auténticos riesgos y la verdadera naturaleza del modelo de negocio de los seguros de vida.

En el capítulo 4 se expone una serie de soluciones para este problema.

Reto n.º 3: Ahorrar con criterio

El nivel de conocimientos financieros todavía es reducido en la mayoría de los países, incluso en los desarrollados⁵. Por lo general, las personas carecen de una comprensión adecuada del mundo financiero y de los productos financieros. Pese a ello, algunas de ellas creen poseer unos conocimientos financieros muy superiores a los que realmente tienen. Por lo tanto, un elemento crucial para dotarlas de las aptitudes requeridas para adoptar decisiones con conocimiento de causa en lo que respecta a las pensiones es asegurarse de ofrecer suficiente educación financiera.

⁵ «Financial education in Europe. Trends and recent developments», OCDE, abril de 2016.

Una mayor comprensión general de la economía y las finanzas hace que las personas se encuentren mejor capacitadas. De ese modo, podrán asumir la responsabilidad de planificar y gestionar su futuro financiero, tendrán mayores probabilidades de actuar de forma racional en épocas de dificultad financiera y entenderán mejor el efecto que ejercen las decisiones financieras que adoptan sobre su vida cotidiana.

Solamente una vez que los consumidores cuenten con los conocimientos financieros necesarios —y con la confianza para utilizarlos— estarán en posición de buscar y entender la información que les permitirá adoptar decisiones más acertadas con respecto a las inversiones y a la planificación de su jubilación, y podrán tener la garantía de disfrutar de una renta que satisfaga sus necesidades y expectativas en la jubilación.

Además de esta educación financiera, es esencial que exista un régimen de información de producto que posibilite la adopción de decisiones con conocimiento de causa en lo referente a las pensiones. La información que se facilite sobre los productos de pensión debe estar adaptada a las capacidades y necesidades de los ciudadanos y, sobre todo, diseñados específicamente para los productos de pensiones.

Un ejemplo en el que esto no es así son las sugerencias⁶ de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) formuladas en el marco del debate sobre la posibilidad de crear un producto de pensión paneuropeo (PEPP). La AESPJ propone utilizar el documento de datos fundamentales (KID) que exige el Reglamento de la UE relativo los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs) como punto de partida para la divulgación precontractual de productos de pensión. Dicho Reglamento excluye específicamente los productos de pensión.

Pese a que el sector asegurador apoya el objetivo general de este Reglamento, en particular el aumento de transparencia, los métodos de cálculo de los principales indicadores incluidos en el documento de datos fundamentales requerido por el Reglamento (el indicador de riesgo, los escenarios de rentabilidad y el indicador del coste) resultan actualmente inadecuados para los productos de seguro y todavía más para los de pensión, dado que podrían confundir a los ahorradores de cara a su pensión. Hoy en día no solo resulta altamente improbable que el documento de datos fundamentales (KID) vaya a ser una herramienta útil que permita a los consumidores comparar eficazmente los diferentes productos, sino que además los productos de pensión requieren también información distinta a la recogida en dicho documento; por ejemplo, datos relativos a la fase de percepción de la pensión y al tratamiento fiscal. Además, los productos de pensión están vinculados de manera indisoluble a las políticas sociales y las normas tributarias de los Estados miembros, lo que obliga a adoptar un enfoque diferente en lo que concierne a la información.

En el capítulo 5 se presentan varias formas de asegurar una información adecuada sobre la pensión antes de la firma del contrato y unos elevados niveles de educación financiera. Ambos son los requisitos previos que deben cumplirse para que las personas puedan adoptar decisiones con conocimiento de causa sobre su pensión.

6 Orientaciones de la AESPJ a la Comisión Europea sobre el desarrollo de un mercado único de productos de pensión personales en la UE (EIOPA-CP-16/001).

3. Soluciones para ahorrar lo suficiente



Los responsables políticos disponen de varias posibilidades que pueden motivar a la ciudadanía a ahorrar más para cuando se jubilen. Entre ellas figuran, por ejemplo, las siguientes:

- crear conciencia sobre la necesidad de ahorrar;
- estimular la contratación de sistemas de pensiones complementarios;
- establecer una tributación adecuada para los productos de las pensiones complementarias (que incluya incentivos fiscales);
- facilitar el acceso *on line* a las pensiones.

Concienciación

La responsabilidad de promover el ahorro entre sus ciudadanos corresponde, en primer lugar y de manera principal, a cada Estado miembro de la UE. No obstante, la Comisión Europea podría realizar una aportación muy importante, organizando el intercambio de información entre los Estados sobre iniciativas de concienciación financiera eficaces que ayuden a las personas a comprender mejor la naturaleza de largo plazo de las pensiones y la necesidad de planificar los ingresos que percibirán en la jubilación.

Debería alentarse a los gobiernos nacionales, por ejemplo, a proporcionar a cada ciudadano información clara y precisa sobre el valor esperado de sus prestaciones públicas de pensiones. Es especialmente importante demostrar los efectos que tiene la reducción del nivel de las pensiones públicas sobre la renta personal durante la jubilación. Las compañías de seguros de vida están dispuestas a trabajar con los gobiernos nacionales para llamar la atención de la ciudadanía sobre la necesidad de que ahorren (más) para su jubilación y de que asuman la responsabilidad de financiar esta última.

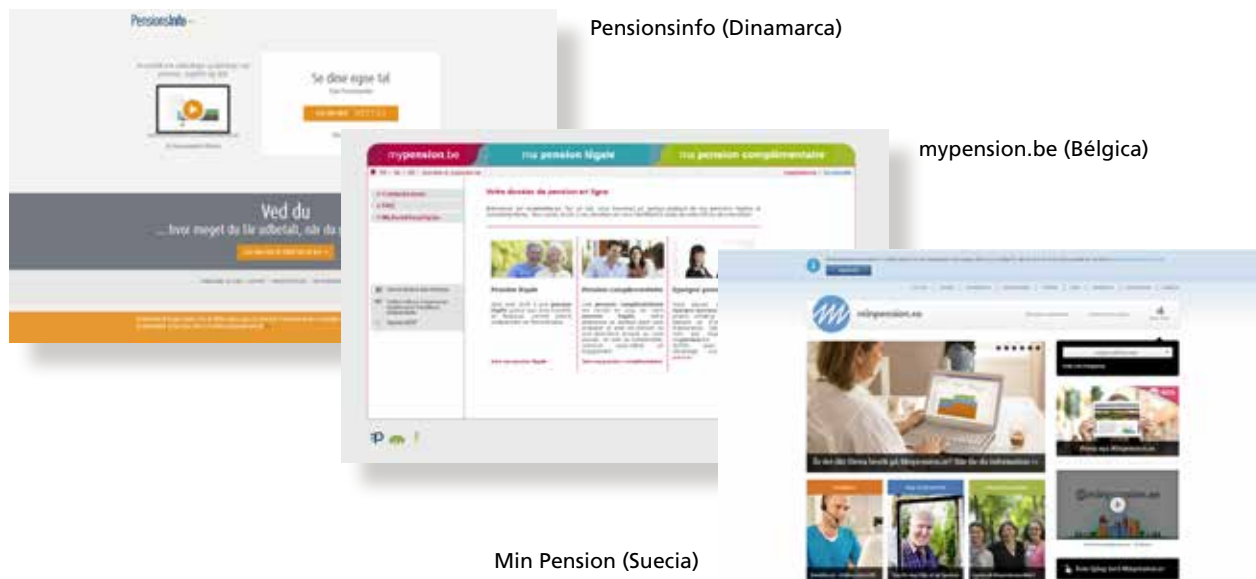
A continuación, se exponen algunos ejemplos de iniciativas nacionales dirigidas a crear conciencia en relación con las pensiones:

- «PensionsInfo»⁷, un proyecto en el que la asociación danesa de compañías de seguros (F&P) asume las funciones de secretaría desde su creación, en 1999. Se trata de una completa herramienta de seguimiento que permite a cada ciudadano danés acceder a la información general sobre la totalidad de su derecho de pensión en todos los pilares. A través de este servicio, los proveedores de pensiones también pueden comunicar a los ciudadanos los derechos de pensión latentes e indicarles que verifiquen si podría resultar rentable transferir los fondos a un nuevo plan. La herramienta también muestra las coberturas de seguro conexas.
- El sistema de seguimiento de las pensiones que se utiliza en Bélgica, «mypension.be», proporciona información sobre todos los planes de pensiones (públicos y de empleo) en ese país.
- El sistema de seguimiento de las pensiones sueco, «Min Pension»⁸ (Mi pensión). Establecido en 2004 como una filial de la asociación de compañías de seguros Insurance Sweden, ofrece a los usuarios una visión completa de sus derechos de pensión actuales y de sus ahorros en los tres pilares. También pueden recibir de forma gratuita una estimación de su pensión total futura.

⁷ <https://www.pensionsinfo.dk/Borgerservice/velkommen.html>

⁸ <https://www.minpension.se/>

Figura 10: Ejemplos de iniciativas nacionales dirigidas a crear conciencia en relación con las pensiones



Insurance Europe acogería con agrado que la Comisión Europea emprendiese iniciativas dirigidas a promover este tipo de servicios de seguimiento, que muestran a los ciudadanos los derechos acumulados en los diferentes pilares del sistema de pensiones. El hecho de informar a alguien sobre la cantidad que puede esperar percibir en su jubilación —demostrando claramente, por tanto, la brecha de pensión que puede sufrir— puede animarle a ahorrar más para cuando se jubile.

Estimular la penetración de planes de pensiones complementarios

Como hemos visto en el capítulo 1, los sistemas públicos de pensiones no pueden proporcionar por sí solos unos ingresos adecuados a los ciudadanos cuando estos se jubilan. Para mejorar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones y la adecuación de los ingresos en concepto de pensión, es necesario que aumente el número de personas que suscriben productos de pensiones complementarios. Para ello, existen diferentes modelos en Europa:

- **Participación obligatoria** en este tipo de productos para toda la población o para determinados grupos. Como es evidente, este modelo garantiza la máxima penetración, puesto que supera la inercia y la tendencia individuales a postergar las decisiones relacionadas con la jubilación. No obstante, por lo general es necesario que se introduzca en

un contexto laboral; por ejemplo, en una empresa o en un sector. Por lo tanto, se trata de un modelo más habitual en países con fuerte tradición de diálogo social. Según la OCDE⁹, este modelo también presenta algunas desventajas: el hecho de establecer un mismo porcentaje de cotización para todos los trabajadores puede ser ineficiente para algunos de ellos; existe el riesgo de que se perciba como un impuesto; y no tiene adecuadamente en cuenta las diferentes necesidades de las personas con mayores o menores ingresos.

- **Adscripción por defecto o automática.** Este modelo fomenta la participación, pero también deja margen para las decisiones individuales, como la posibilidad de darse de baja. Su objetivo es superar la inercia personal y posibilitar que se alcance la masa crítica necesaria para lograr economías de escala, evitando al mismo tiempo las restricciones que impone la participación obligatoria. En este modelo, una información adecuada desempeña una función clave, de manera que las personas que decidan darse de baja estén convenientemente informadas. Un ejemplo de este tipo de plan fue la reforma que se introdujo en el Reino Unido en 2012 en favor de la adscripción automática en el sistema. Como resultado de esta iniciativa, un 66 % del total de trabajadores participaba activamente en algún plan de pensiones en abril de 2016, frente al 47 % de 2012¹⁰.
- **Participación voluntaria,** basada en la decisión individual.

Los Estados miembros de la UE deberían elegir sistemas de adscripción por defecto que garanticen el máximo grado posible de participación, teniendo en cuenta el diseño y la función de su sistema público de pensiones (por ejemplo, si su principal finalidad es prevenir la pobreza o la sustitución de rentas).

Tributación e incentivos fiscales adecuados

Los incentivos fiscales constituyen una herramienta esencial para promover la necesaria transición de un sistema de pensiones basado exclusivamente en el modelo público de reparto a un sistema multi-pilar basado, asimismo, en productos de pensiones de empleo e individuales. El tratamiento fiscal es una de las principales vías a través de las que los países pueden incentivar a sus ciudadanos a ahorrar para su jubilación. También es fundamental para el diseño de cualquier producto de pensión, por ejemplo, exigiendo que los productos cumplan determinadas características o desincentivando el rescate anticipado.

El ahorro a través de un sistema complementario de pensiones privado entraña tres etapas susceptibles de tributación:

- **aportación:** momento en que la persona o su empresa realiza las aportaciones al sistema complementario de pensiones;
- **inversión:** fase de acumulación de los rendimientos;
- **cobro de prestaciones:** pago de la prestación de jubilación en forma de renta o capital.

9 «Coverage of private pension systems: evidence and policy options», Antolin P., Payet S., Yermo J., OCDE, 2012

10 «Automatic enrolment: Commentary and analysis, April 2015–March 2016», The Pensions Regulator, Reino Unido, julio de 2016.

Esto significa que la tributación de los sistemas privados de pensiones puede tener hasta ocho diseños diferentes, dependiendo de si cada una de las transacciones anteriores está sujeta (T) o exenta (E) de tributación.

Así, un diseño fiscal «EET» significa que las fases de aportación y de acumulación de los rendimientos están exentas de tributación, mientras que la fase de cobro de las prestaciones está sujeta a ella. Es decir, el beneficiario de la pensión tributa por los ingresos percibidos durante la jubilación, pero no por el ahorro previo. El objetivo de este sistema EET es fomentar una contratación temprana de los productos de pensión por parte de los ahorradores. Por lo general, su efecto neto será una reducción de la tributación media a lo largo de la vida, dado que las personas pagarán normalmente un tipo impositivo marginal inferior en la jubilación que el que les corresponde durante su vida laboral. Los ahorradores jóvenes resultan particularmente beneficiados por el diseño EET, debido al diferimiento de la tributación de los rendimientos acumulados (ingresos obtenidos de la inversión). Por último, pero no por ello menos importante, el diseño EET tiene la ventaja de proporcionar al Estado ingresos cuando más los necesita, es decir, cuando las personas comienzan a solicitar su pensión pública.

En muchos casos, los Estados de la UE han optado por alguna variante del plan de tributación EET. Así sucede, por ejemplo, en Francia, Alemania, los Países Bajos, España, el Reino Unido y Bélgica. Varios países de la UE han puesto en marcha un plan ETT, como Italia, Dinamarca y, actualmente dentro del pilar 2, Suecia.

La importancia de los incentivos fiscales durante la fase de acumulación de un capital adecuado es clave para la penetración de las pensiones privadas. Por este motivo, resulta muy preocupante que algunos países de la UE hayan decidido recientemente suprimir dichos incentivos. Así ha ocurrido en Suecia, por ejemplo. Una decisión tan corta de miras puede dificultar a un país superar la brecha entre los ahorros y las pensiones.

Es absolutamente crucial que los incentivos fiscales:

- permanezcan estables a lo largo del tiempo y en términos de valor, de manera que ofrezcan garantías a los ciudadanos acerca del tratamiento fiscal de sus ahorros para la jubilación y les permita confiar en el sistema;
- incentiven a los ciudadanos para ahorrar a largo plazo, lo que implica posponer el consumo; y
- sean claros y fáciles de entender.

Por último, es importante evitar desincentivar el ahorro para la jubilación entre la ciudadanía a través de una vinculación inadecuada de la cuantía de la pensión pública percibida y el nivel de ahorro individual para pensiones dentro de los pilares segundo o tercero.

Facilitar el acceso *on line* a las pensiones

Debe facilitarse lo máximo posible el acceso individual a los productos de ahorro a largo plazo para la financiación de

la jubilación. Sin incentivar o desincentivar un canal frente a otro, deben posibilitarse todas las formas de distribuir los productos de pensión, ofreciendo comodidad y libertad de elección. En particular, las personas deberían poder contratar productos *on line* con la misma facilidad que si lo hicieran por otros medios.

Las leyes, normas o directrices nuevas o existentes relacionadas con los productos de pensión deberían:

- ser adecuadas al entorno digital y estar debidamente diseñadas, de manera que tanto los consumidores como los proveedores se beneficien de las oportunidades que ofrece la digitalización;
- ser neutrales desde el punto de vista tecnológico y suficientemente resistentes al paso del tiempo como para poder adaptarse adecuadamente a la era digital; y
- no dar un trato preferente o más favorable a los canales de distribución existentes frente a los canales digitales nuevos o emergentes, ya que esto crearía barreras para el desarrollo o frenaría la innovación.

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren lo suficiente?

Recomendaciones de Insurance Europe:

1. Los responsables políticos deberían garantizar que los ciudadanos reciban información sobre sus derechos de pensión pública futura.
2. Los Estados miembros deberían adoptar medidas para incrementar la contratación de productos de pensiones complementarias, introduciendo sistemas de adscripción por defecto adecuados a las circunstancias locales.
3. Los Estados miembros deberían adoptar tratamientos fiscales que incentiven a los ciudadanos a ahorrar a largo plazo; una posible medida para ello es diferir el momento de tributación.
4. Los Estados miembros deberían introducir o mantener incentivos fiscales para las pensiones complementarias. Dichos incentivos deberían ser sencillos, estables a lo largo del tiempo e incentivar el ahorro a largo plazo, por ejemplo, penalizando la salida prematura del sistema o el rescate anticipado.
5. La distribución digital puede incrementar la cobertura de las pensiones privadas, por lo que no se debería obstaculizar.

4. Soluciones para ahorrar de forma adecuada



En el capítulo 2 se han destacado los motivos por los que invertir en una gama de activos que incluya acciones y bienes inmuebles puede ser tan importante como ahorrar lo suficiente. Esto se debe a que las diferentes clases de activos ofrecen niveles de rentabilidad muy distintos a largo plazo. No obstante, también se observan algunas razones por las que muchos ciudadanos europeos no pueden seguir estrategias óptimas para asignar sus activos a largo plazo.

La primera de ellas es la preocupación —natural y legítima— que albergan con respecto a los riesgos y la volatilidad asociados a la inversión en acciones y bienes inmuebles. Pese a que algunas personas, en particular, las de mayor renta o las que gozan de la protección de sistemas de pensiones generosos, pueden ser más proclives a asumir riesgos para obtener una rentabilidad mayor, la mayoría de los ciudadanos pueden no ser capaces de soportar una caída del valor de sus inversiones, sobre todo cuando se acerca el momento de la jubilación. Para algunas personas, invertir en acciones puede ser como jugar a la ruleta y si examinamos las fluctuaciones de la rentabilidad en torno a la media considerada atractiva a largo plazo, podremos entender por qué:

Figura 11: Inversiones en capital en EE. UU., 1900-2012

La rentabilidad media de una inversión a un año era del 11,7 %	
En el año más desfavorable	los inversores perdieron un 63 %
En el 10 % de años más desfavorables	los inversores perdieron un 13 % o más
En el 10 % de años más favorables	los inversores ganaron un 36 % o más
En el año más favorable	los inversores ganaron un 143 %

Fuente: Análisis del índice S&P 500 elaborado por Insurance Europe.

En consecuencia, aunque, de media, parece razonable que los ahorradores asignen una parte significativa de sus ahorros para la jubilación a la inversión en acciones, si se analizan las situaciones caso por caso se observa que hay circunstancias en las que lo mejor es evitar este tipo de inversiones. En toda Europa hay muchos clientes que únicamente confían en invertir en productos de pensión que limiten o eliminen el riesgo de sufrir pérdidas; esta es su condición para aceptar exponerse a determinados activos como las acciones.

Ventajas de los seguros de vida ahorro

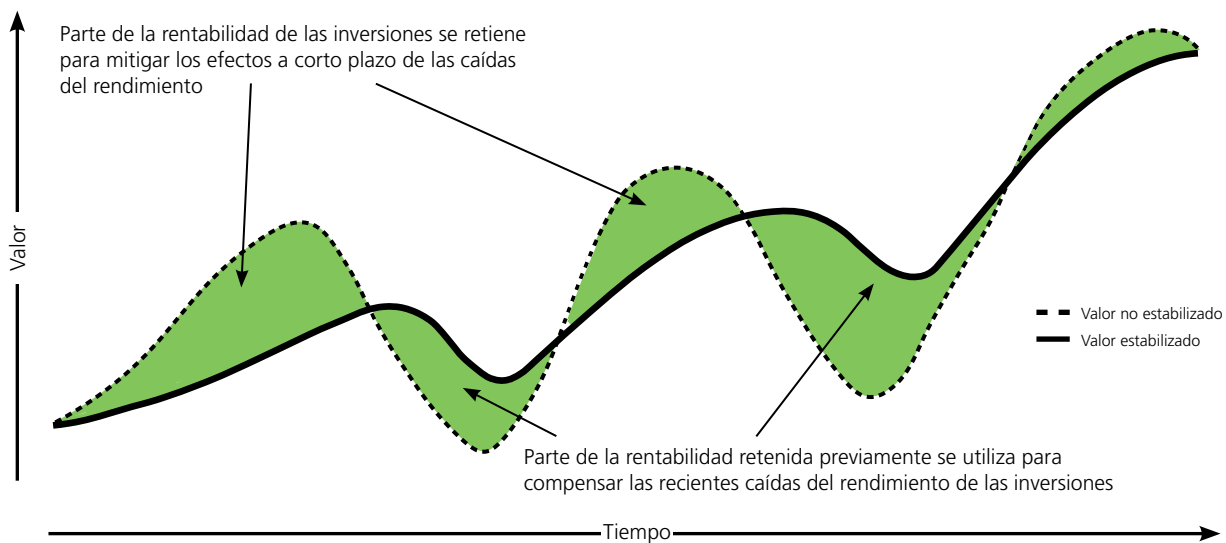
Los ahorradores europeos deberían tener acceso a los tipos de productos de pensión que más les convengan. Existen diferentes productos de este tipo que permiten a los ciudadanos disponer de una cartera de inversiones a largo plazo adecuadamente diversificada sin tener que adoptar decisiones de inversión. A menudo, estos productos incluyen garantías, mecanismos de estabilización o estrategias específicas de inversión¹¹.

¹¹ por ejemplo, adoptando estrategias de inversión de ciclo vital que reducen la exposición de las personas al riesgo de mercado a medida que se acercan a la jubilación.

Sin embargo, las calibraciones actuales del régimen regulatorio de Solvencia II generan dificultades para los productos de seguro tradicionales que ofrecen mecanismos estabilizadores de rentabilidad y garantías. Este es un problema grave que es preciso abordar.

Los productos de ahorro tradicionales de las compañías de seguros pueden desempeñar un papel clave en la prestación de pensiones, ya que se basan en el principio de ofrecer una rentabilidad mínima garantizada o en la utilización de mecanismos de distribución del riesgo, como la mutualización colectiva. Además, existen restricciones al rescate anticipado o mecanismos adecuados para equilibrar los intereses del colectivo asegurado restante con los de los que abandonan el sistema de manera prematura. De ese modo, las aseguradoras pueden invertir a largo plazo y repartir los riesgos entre muchos inversores diferentes y a lo largo del tiempo. Así, pueden estabilizar la rentabilidad de las inversiones y, con ello, proporcionar a todos los ahorradores

Figura 12: Estabilización de la rentabilidad a través de productos de inversión colectiva mutualizados



Fuente: Departamentos Jurídico y General

algún tipo de producto que ofrezca una rentabilidad a largo plazo acorde con la media del mercado.

Por lo tanto, los productos de inversión colectiva mutualizados, o, como se denominan a veces, «productos con participación en beneficios», pueden permitir a un número mucho mayor de consumidores acumular unos ahorros adecuados para satisfacer sus necesidades de pensión a largo plazo. La figura 12 ilustra el funcionamiento de estos productos.

Los productos de pensión tradicionales de las compañías de seguros también mutualizan los riesgos biométricos, en particular, el riesgo de longevidad, que es el riesgo de que los pensionistas vivan más de lo esperado y consuman todos sus ahorros antes de morir. A través de la mutualización, el riesgo se distribuye entre las personas que viven más de lo esperado y aquellas que fallecen antes de lo esperado, de manera que todas ellas reciben una renta durante toda la vida. Estos productos también cubren contingencias como la enfermedad o el fallecimiento, sea de manera predeterminada o en forma de cobertura opcional adicional.

Asimismo, los productos de seguro tradicionales pueden ayudar a hacer frente a otros problemas conductuales que impiden a las personas ahorrar de forma adecuada para la jubilación. Generalmente, ofrecen un producto sencillo e íntegramente gestionado; de modo que el ahorrador se expone a una combinación de activos convenientemente diversificada. Los expertos de la compañía de seguros son los responsables de tomar las decisiones relativas a los activos que debe mantener la persona, así como sobre cuándo ajustar dicha combinación de activos para aprovechar la evolución registrada en determinados sectores y mercados.

Estos productos tienden a utilizarse en la fase de acumulación de ahorro, si bien el enfoque de mutualización colectiva también puede ayudar a los inversores a mantener la exposición a la combinación de activos adecuada durante la fase de recuperación de la inversión, por ejemplo, en forma de renta vitalicia asegurada.

Los productos de seguro tradicionales han sido criticados en algunos casos por su falta de transparencia o sus elevadas comisiones. Sin embargo, estos problemas se pueden resolver y, de hecho, ya se han resuelto en muchos mercados. Dado el potencial que tienen estos productos para ofrecer a quienes ahorran para su jubilación un acceso sencillo y menos arriesgado a una combinación de activos apropiada, los responsables políticos deberían respaldar los esfuerzos que está realizando este sector para extender su utilización.

El marco de Solvencia II requiere ajustes

Como se ha destacado en el capítulo 2, las calibraciones actuales del marco de Solvencia II de la UE hacen que las aseguradoras tengan problemas para ofrecer productos interesantes que proporcionen garantías y mecanismos estabilizadores de rentabilidad. Pese a que el sector asegurador apoya firmemente los aspectos clave de Solvencia II, un régimen verdaderamente integral, basado en el riesgo y que establece requisitos extremadamente elevados en materia de gestión del riesgo, elaboración de informes y niveles de capital, su tratamiento de la inversión a largo plazo puede ser erróneo. Esto se debe a que, en general, la Directiva Solvencia II parte de la hipótesis de que las aseguradoras hacen *trading* con todos sus activos y, por tanto, están expuestas a tener que vender la totalidad de sus carteras en cualquier momento.

Este supuesto está muy alejado de la realidad económica. Para estos tipos de productos en particular, las aseguradoras son inversores a largo plazo y utilizan estrategias de casamiento de activos y pasivos. El enfoque actual del marco Solvencia II puede dar lugar a unas cargas de capital exageradas y a una enorme volatilidad de las garantías e inversiones a largo plazo, lo que a su vez puede hacer que estos productos resulten innecesariamente caros y limitar su combinación de activos o simplemente hacer que sean inviables.

Figura 13: El riesgo real de invertir en acciones. Análisis preliminar basado en 100 años de datos sobre el mercado de acciones estadounidense*

Participante en el mercado	Probabilidad de crisis 1/200	Observación
«Trader» que puede verse obligado a vender toda su cartera tras materializarse la peor situación de caída de los precios durante 1 año	-43 %	Cercano al ajuste recogido en el marco Solvencia II
«Asegurador» que puede invertir durante 10 años y absorber las pérdidas que se produzcan en un plazo inferior	-26 %	El mantenimiento de una cartera de inversión a 10 años reduce el riesgo de pérdida debido, principalmente, al efecto de los dividendos y también en cierta medida a la tendencia del mercado a recuperarse en el largo plazo
«Asegurador» que puede invertir durante 10 años y «mutualizar/estabilizar» los niveles de rentabilidad en las carteras que ofrece a cohortes consecutivas	+9 %	La mutualización parece una estrategia que puede resultar muy eficaz

* Insurance Europe analizó el resultado de la peor situación (1/200) para una inversión en el índice S&P 500 a lo largo de los últimos 100 años en cada uno de los tres enfoques siguientes: para una inversión de un año, para una inversión de 10 años y para una inversión de 10 años suponiendo que se aplicara la «estabilización». En este ejemplo, el mecanismo estabilizador paga la rentabilidad media de las inversiones a 10 años que vencieron a lo largo de los cinco años anteriores. Se utilizaron datos mensuales para el índice del mercado de valores estadounidense y la rentabilidad de los dividendos para obtener los índices de rentabilidad total de 1900 a 2012. Se parte de la hipótesis de que la compañía aseguradora no está expuesta al riesgo de rescate anticipado, sea porque el producto no ofrece esa opción o porque cualquier pérdida derivada del rescate anticipado se traslada al cliente.

Obsérvese que, en la práctica, las aseguradoras pueden estar todavía menos expuestas a la volatilidad de los precios de las acciones, puesto que generalmente pueden elegir entre vender títulos u otros activos, o incluso utilizar nuevas primas para financiar el pago de indemnizaciones, pero en este modelo sencillo se han ignorado los beneficios de esta flexibilidad adicional.

Fuente: Insurance Europe

La figura 13 muestra que el riesgo real de invertir en valores mobiliarios presenta diferencias fundamentales entre un enfoque de negociación a corto plazo (trading) y el planteamiento a largo plazo que pueden seguir las aseguradoras para invertir en dichos productos.

El análisis indica que una compañía de seguros que hubiera invertido el 100 % en el mercado de acciones estadounidense y comercializado un producto colectivo mutualizado muy sencillo a lo largo del último siglo habría necesitado una cantidad de capital muy inferior para un producto a más largo plazo que para un producto de plazo inferior. Además, si se añadiera una sencilla regla de estabilización, la compañía no habría necesitado capital de solvencia en ningún momento a lo largo de todo el período en el caso de que su compromiso con los clientes fuera simplemente proporcionar siempre una rentabilidad positiva.

No defendemos el principio de «requisitos de capital de solvencia cero», pero este análisis pone de manifiesto que no se pueden ignorar las diferencias entre el enfoque actual del marco de Solvencia II y la realidad de la exposición de las compañías de seguros a los riesgos de inversión. El hecho de afinar los requisitos que impone la Directiva Solvencia II para reconocer —en lugar de ignorar— la diferencia muy real en términos de riesgo que supone una inversión a largo plazo ayudaría a conseguir que los productos colectivos mutualizados desempeñen un papel activo en la combinación adecuada de activos para muchos ahorradores.

Una desacumulación adecuada

Pese a que la acumulación de un capital adecuado para la pensión es crucial, el diseño de la fase de cobro también es clave para garantizar que las personas disfruten de un nivel de vida adecuado durante la jubilación. En la fase de pago de la pensión debe alcanzarse un equilibrio entre el nivel correcto de protección frente al riesgo de longevidad y la flexibilidad necesaria para que la persona pueda acceder a los fondos si los necesita.

Las prestaciones de jubilación se pueden abonar de varias formas:

- rentas vitalicias aseguradas (garantizan un flujo de pagos mientras viva el pensionista);
- pagos programados (una serie de pagos fijos o variables, generalmente calculados dividiendo los activos acumulados por una constante o por la esperanza de vida prevista en cada período);
- capital (es decir, un único pago); o bien,
- una combinación de las anteriores.

En Europa, las prácticas y reglas de pago de las pensiones varían sustancialmente de unos países a otros. Por ejemplo, algunos países exigen que los ciudadanos contraten rentas vitalicias, mientras que otros permiten otras opciones, como percepciones en forma de capital o incluso una combinación de diferentes productos.

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren de manera adecuada?

Recomendaciones de Insurance Europe:

1. Los ahorradores deberían ser informados sobre la importancia de la combinación de activos para lograr sus objetivos de renta en la jubilación.
2. Los responsables políticos y la industria aseguradora deberían trabajar juntos para facilitar la disponibilidad de productos de inversión colectiva mutualizados correctamente diseñados para aquellos ahorradores que los necesiten.
3. El tratamiento de las inversiones a largo plazo en el marco Solvencia II debería pasar de un enfoque basado en la negociación (trading) a un planteamiento a largo plazo, de modo que las cargas de capital de solvencia sean adecuadas y no innecesariamente excesivas.
4. Frente al contexto de incremento del riesgo de longevidad, los responsables políticos deben cerciorarse de que los consumidores puedan acceder a los productos de desacumulación que mejor respondan a sus necesidades y reflejen las prácticas nacionales (por ejemplo, rentas vitalicias, pagos programados, capital).

5. Soluciones para ahorrar con criterio



Para poder adoptar decisiones con conocimiento de causa, las personas necesitan poseer conocimientos financieros, por una parte, y acceso a la información referente a los productos y servicios que tienen a su disposición, por otra. Por lo tanto, una educación financiera y una información de alta calidad sobre los productos antes de su contratación son elementos esenciales y complementarios para garantizar que los ciudadanos ahorren para la jubilación.

Educación financiera

Como ha reconocido —con mucha razón— la Comisión Europea, la educación financiera puede ayudar a los ciudadanos a adoptar decisiones con conocimiento de causa. La Comisión ha destacado la importancia de que las personas cuenten con unos conocimientos económicos y unas aptitudes de planificación adecuados, de modo que puedan evaluar correctamente su necesidad de protección financiera y social. También ha señalado que la adopción de decisiones con conocimiento de causa va de la mano de la provisión de pensiones adecuadas. En el ámbito de las pensiones, la educación financiera no solamente ayuda a concienciar sobre la brecha de las pensiones, sino que además contribuye a que los ciudadanos tomen decisiones apropiadas y correctamente informadas sobre su previsión de cara a la jubilación.

El sector asegurador europeo comparte el punto de vista de la Comisión y participa activamente en el incremento de los niveles de educación y conocimientos financieros en todo el continente. A continuación, se exponen cuatro ejemplos de las numerosas iniciativas llevadas a cabo por este sector en relación con las pensiones, que engloban todas las fases de la vida, desde la infancia hasta la jubilación:

- En Alemania, la herramienta/sitio web «Safety 1st»¹² («La seguridad es lo primero»), una empresa conjunta creada por la asociación alemana de compañías de seguros (GDV) y Stiftung Jugend und Bildung, una fundación juvenil, va dirigida a los jóvenes y a sus docentes, proporcionándoles una introducción accesible al mundo de los seguros sociales y las pensiones privadas. La GDV también ofrece en su página web una calculadora de pensiones. En tan solo unos sencillos pasos, los usuarios pueden consultar el estado de su pensión individual.
- Finance Norway ha desarrollado un programa de formación en finanzas personales dirigido a 30 000 estudiantes del primer ciclo de enseñanza secundaria. El programa incluye diversas preguntas sobre las pensiones.
- La asociación austríaca de compañías de seguros (VVO) ha diseñado un juego de mesa denominado «Menos riesgo, más diversión», que se ha distribuido a las escuelas de todo el país. A través del juego, los jóvenes aprenden a evaluar y ser conscientes de los diversos riesgos presentes en las diferentes etapas de la vida, así como a minimizarlos. El juego también incide en la concienciación sobre la necesidad de contar con pensiones privadas.
- En 2016, la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA) puso en marcha una campaña de cuatro años de duración titulada «Estamos Seguros», que incluye una amplia variedad de acciones dirigidas a crear conciencia y generar conocimiento entre la población sobre los seguros y los ahorros para la jubilación. Incluye una herramienta *on line* para estudiantes y docentes¹³.

¹² www.safety1st.de

¹³ www.estamos-seguros.es y www.aprendoseguro.es

Uno de los retos que se plantean es convertir la concienciación sobre los asuntos financieros en un cambio real de comportamiento entre los ciudadanos. Si se incorporan componentes de educación financiera en los planes de estudios de las escuelas, las aptitudes y la responsabilidad de la población en el campo financiero se desarrollarán desde una edad temprana, lo que aumentará la probabilidad de que se logre ese cambio conductual.

La educación, por supuesto, es competencia de los gobiernos nacionales y el hecho de que muchos países hayan reconocido ya la importancia de la educación financiera y la hayan incorporado a sus programas de estudios escolares debe acogerse con agrado. Alentamos al resto de gobiernos nacionales y otras instituciones pertinentes a seguir su ejemplo. El papel de la Comisión Europea es animar a los Estados a abordar los problemas relacionados con la educación financiera y facilitar el intercambio de prácticas óptimas. Insurance Europe respaldaría una Recomendación de la Comisión que promoviera la adopción de estrategias nacionales en el terreno de la educación financiera y la inclusión de esta disciplina en los planes de estudios de las escuelas. En relación con el mundo de los seguros, este tipo de iniciativa permitiría a los jóvenes conocer los riesgos con los que pueden encontrarse en su vida diaria, como accidentes o enfermedades, además de dotarles de conocimientos sobre otros asuntos a largo plazo, como la jubilación, y las formas de abordar este tipo de cuestiones.

Asimismo, la Comisión podría introducir un Día Europeo de la Educación Financiera, que permitiría que los responsables políticos, los ciudadanos, el sector financiero, los proveedores de servicios educativos, los interlocutores sociales y los medios de comunicación se centren en las mejores prácticas y en nuevos enfoques con respecto a la educación financiera a escala nacional y de la UE.

La AESPJ (EIOPA) debería intensificar sus esfuerzos para cumplir las obligaciones recogidas en su Reglamento fundacional referentes al examen y la coordinación de las iniciativas de educación financiera promovidas por las autoridades nacionales.

A nivel internacional, Insurance Europe acoge con satisfacción el trabajo de la OCDE en el ámbito de la educación financiera, como el realizado en el contexto de su Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos (PISA), cuyo objetivo no es solamente medir el nivel de conocimientos financieros de los estudiantes, sino además estimular a los gobiernos a introducir la educación financiera en sus planes de estudios escolares.

Información previa a la suscripción de un contrato

Con independencia del nivel de conocimientos financieros que posea una persona, no podrá adoptar decisiones con conocimiento de causa a menos que cuente con información suficiente, adecuada y de alta calidad, que le permita comparar y elegir entre diferentes productos. Si se quiere que los consumidores puedan comparar entre diversos productos y elegir aquellos que respondan a sus necesidades, es vital garantizar la eficacia de la información sobre los productos a través de la simplificación de los requisitos de divulgación. Como sucede en el caso de otros productos de seguro, la información previa a la suscripción de un contrato debe ser suficiente, clara y no engañosa:

- Más información no es sinónimo de mejor información. Para ofrecer un beneficio claro y demostrable a los consumidores, los requisitos de la información previa a la suscripción de un contrato deben centrarse en la calidad y

no en la cantidad. De hecho, el exceso de información puede impedir a los consumidores evaluar correctamente los productos y tomar decisiones apropiadas.

- El marco reglamentario de la UE en lo que respecta a la distribución —recientemente actualizado por la Directiva Solvencia II y por la Directiva relativa a la distribución de seguros— contiene requisitos de información muy sofisticados para todos los productos de seguro, incluidas las pensiones que ofrecen las compañías aseguradoras. Las investigaciones de la conducta económica muestran que la introducción de cambios constantes en la normativa puede afectar negativamente a la comprensión de la información divulgada por parte de los consumidores. Los responsables políticos de la UE deberían tener en cuenta este aspecto antes de introducir cualquier requisito adicional, así como evaluar la coherencia y el valor añadido de dichos requisitos.
- La responsabilidad del diseño de productos de pensión recae en los Estados miembros de la Unión Europea. Por lo tanto, es posible que no sea adecuado adoptar iniciativas referentes a los requisitos de información a escala de la UE, dada la diversidad de productos que existen debido a las diferentes necesidades, demandas, culturas y niveles de educación financiera en la Unión. Cualquier requisito que imponga la UE debe ser lo suficientemente flexible como para adaptarse a los diferentes sistemas nacionales, no ser exhaustivo, estar basado en principios y ofrecer seguridad jurídica.
- Los requisitos relativos a la información sobre los productos deben ser capaces de resistir el paso del tiempo y ser adecuados a todos los modos de distribución actuales y futuros, en formato impreso o digital. Esto estaría en consonancia con los objetivos de la UE sobre un mercado digital único. A modo de ejemplo, la provisión de información en formato digital ofrece la posibilidad de estructurar la información por niveles y permitir que los consumidores accedan a información adicional sobre el producto si así lo desean. Los consumidores deberían poder decidir libremente el formato en el que desean recibir la información y deberían contar con idéntico acceso a medios digitales e impresos. Sin embargo, la Directiva de la UE relativa a la distribución de los seguros (IDD) y el Reglamento sobre productos de inversión empaquetados o basados en seguros (PRIIPs) obligan a proporcionar la información previa a la suscripción de un contrato en formato impreso. Para poder facilitar esta información a través de un sitio web —para lo cual deberían cumplirse además ciertas condiciones— sería necesario derogar estas normas.
- La divulgación de la información sobre las pensiones debe ser atractiva y fácil de entender por parte de los consumidores. Cualquier iniciativa legislativa que afecte a la información sobre los productos debería someterse a un riguroso proceso de prueba con consumidores. Esta es la única forma de garantizar que los requisitos beneficien a los consumidores y respondan a sus necesidades de información reales (no percibidas).

La decisión de buscar asesoramiento a la hora de contratar un producto de pensión debería dejarse en manos del individuo, siempre y cuando esto no contravenga la normativa nacional. Incluso en los casos en los que se venda un producto sin asesoramiento, toda la información pertinente deberá proporcionarse en un formato claro y fácilmente accesible.

Posibilidad de crear un producto de pensión personal a escala paneuropea

Como es evidente, además de características comunes, los productos de pensión también presentan rasgos que diferencian unos de otros. Por lo tanto, los consumidores necesitan estar informados sobre las características y funciones específicas de los diversos productos, así como de sus riesgos y beneficios, para poder adoptar decisiones con conocimiento de causa sobre los productos de

pensión y confiar en ellos.

La Comisión Europea trabaja en un producto de pensión paneuropeo (PEPP). A diferencia de los productos de pensión que actualmente están disponibles a nivel nacional, se espera que se trate de un producto normalizado para toda la UE. Teniendo en cuenta las particularidades de este tipo de producto, Insurance Europe ha identificado algunos elementos que debería contener la lista de información clave de un producto de pensión paneuropeo (véase la figura 14). El objetivo es proporcionar a los consumidores —de manera clara y concisa— la información que necesitan para poder entender y comparar los productos de pensión paneuropeos y, en última instancia, tomar decisiones con conocimiento de causa en lo que respecta a su pensión.

La relación que se ofrece debe considerarse como una lista mínima; es posible que las normas nacionales requieran información adicional. Aunque la normalización ayuda a la comparación, un carácter excesivamente prescriptivo impediría la adaptación a las necesidades y expectativas de los consumidores locales e interferiría con los modelos de autorregulación o regulación conjunta existentes en el plano nacional, que han demostrado un funcionamiento eficaz.

Las pensiones constituyen un pilar fundamental de la economía europea. La competitividad futura, el nivel de vida y la capacidad de Europa para crecer y avanzar dependen, en gran medida, de su capacidad para crear sistemas de pensiones eficaces, asequibles y sostenibles, dado que estos representan una parte muy importante de las finanzas públicas en todos los Estados miembros de la UE.

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren con criterio?

Recomendaciones de Insurance Europe:

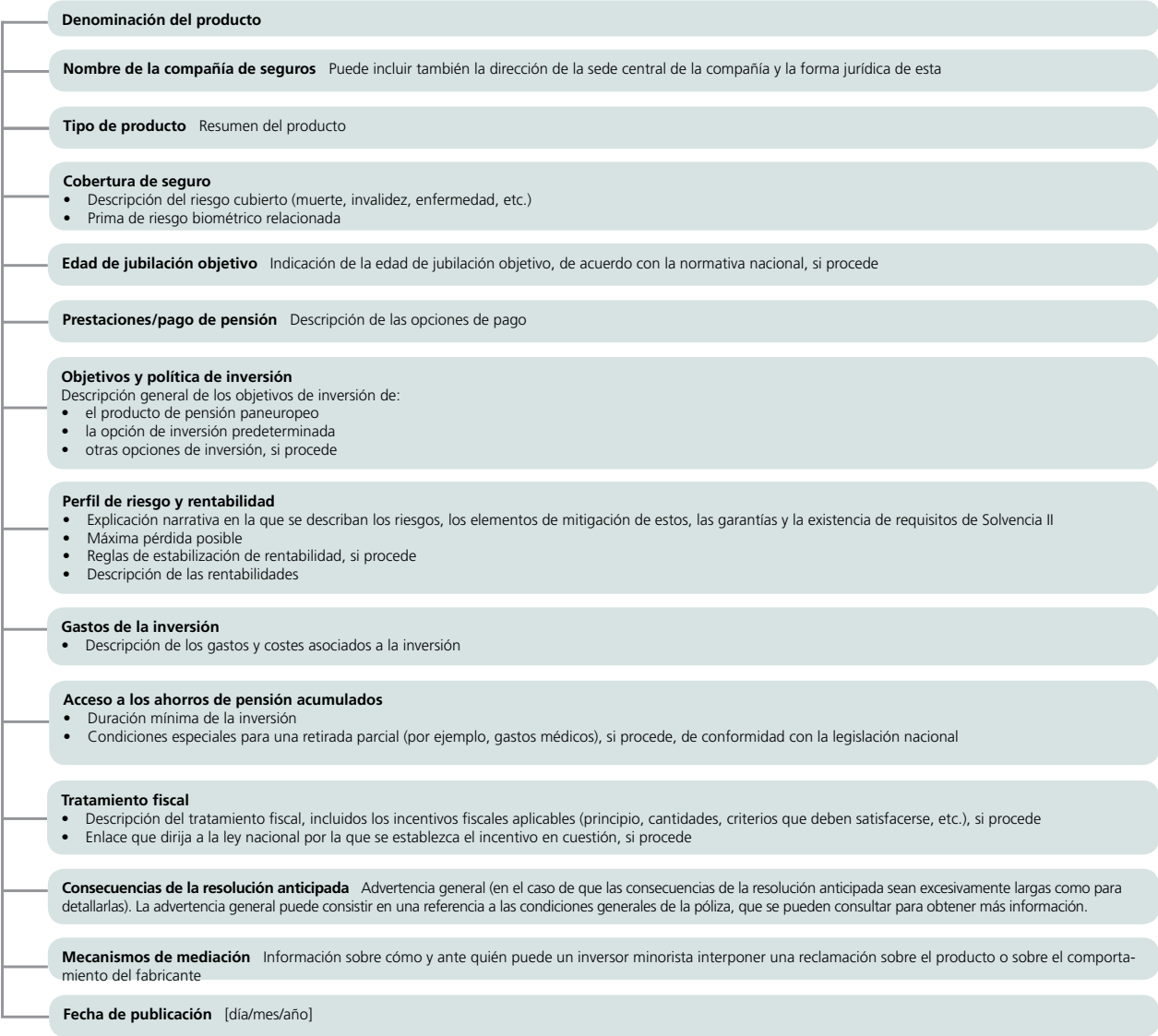
1. Educación y concienciación financieras

- a) La Comisión Europea y los Estados miembros deberían favorecer la adopción de estrategias nacionales de educación financiera y su inclusión en los programas de estudio escolares para desarrollar los conocimientos financieros y la responsabilidad en esta materia desde una edad temprana.
- b) Debería introducirse un Día Europeo de la Educación Financiera, impulsado por la Comisión, para el intercambio de prácticas óptimas y de nuevos enfoques con respecto a la educación financiera a escala nacional y de la UE.
- c) La AESPJ (EIOPA) debería examinar y coordinar las iniciativas de educación financiera emprendidas por las autoridades nacionales.

2. Cualquier iniciativa de la UE que afecte a la información sobre los productos de pensión debería respetar las características de los mercados locales, poderse adaptar a los canales de distribución existentes y futuros y someterse a pruebas exhaustivas con los consumidores. Los consumidores deberían poder decidir libremente el formato en el que desean recibir la información y contar con idéntico acceso a medios digitales e impresos.

3. Al estudiar la introducción de un producto de pensión paneuropeo, los responsables políticos de la UE deberían tener en cuenta los elementos que, según refleja la figura 14, debería incluir la información normalizada sobre dicho producto de manera previa a su contratación.

Figura 14: Elementos que debe contener la lista de información de un producto de seguro paneuropeo



**6. Una situación beneficiosa
para todas las partes**



En este documento se ha avanzado una serie de recomendaciones dirigidas a desplegar todo el potencial de los sistemas de pensiones basados en varios pilares, destacando el modo en que el sector asegurador puede respaldar los esfuerzos de los gobiernos para proporcionar unas pensiones adecuadas a los ciudadanos de la UE.

El sector asegurador es una fuente muy importante de la inversión necesaria para que la economía recupere la senda del crecimiento y para financiar la jubilación de las generaciones actuales y futuras. Por consiguiente, este sector es un activo fundamental para la UE, que se enfrentará a retos muy importantes en las décadas venideras.

Si las compañías de seguros pueden desempeñar su función en las condiciones adecuadas, se podrá dar una situación beneficiosa para todas las partes:

- **para los ciudadanos europeos**, que se beneficiarán de una renta adecuada en la jubilación y disfrutarán de protección frente al riesgo biométrico, incluso en épocas de grandes cambios demográficos y menor generosidad de las pensiones públicas;
- **para los gobiernos europeos**, que pueden garantizar la sostenibilidad a largo plazo de sus presupuestos y, al mismo tiempo, asegurarse de que sus ciudadanos disfruten de un nivel de vida digno en la vejez;
- **para el crecimiento de Europa**, que se verá notablemente reforzado gracias a las inversiones a largo plazo en la economía real que realizarán las entidades aseguradoras.

Un sector asegurador que está regulado de manera eficaz y que viene funcionando correctamente tiene mucho que aportar a la sociedad europea. En consecuencia, es importante que las autoridades reguladoras y los responsables políticos colaboren con las compañías de seguros para crear un entorno que proteja los intereses de los ciudadanos y en el que se pueda lograr el crecimiento económico.

Confiamos en que este documento represente una contribución útil a los debates sobre cómo hacer frente al desafío de las pensiones en Europa, así como a la comprensión general del papel y los beneficios que aportan los seguros a la provisión de pensiones. El sector asegurador continuará apoyando las iniciativas a nivel nacional y de la UE dirigidas a garantizar que los ciudadanos europeos puedan disfrutar de unos ingresos adecuados durante la jubilación.

7. Recomendaciones de Insurance Europe



Resumen de recomendaciones

¿Cómo podemos hacer frente al desafío demográfico que tiene ante sí Europa?

1. Los gobiernos deberían introducir (o perfeccionar) los pilares privados del sistema de pensiones (es decir, las pensiones de empleo y las individuales) para complementar los sistemas públicos de reparto, con el fin de mejorar la sostenibilidad de dichos sistemas y la idoneidad de las rentas percibidas en la jubilación.
2. El diseño del sistema basado en varios pilares es fundamental. Para garantizar el éxito, los diferentes pilares del sistema deben reforzarse mutuamente y tener funciones y objetivos claros (por ejemplo, la prevención de la pobreza o la sustitución de rentas).

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren lo suficiente?

1. Los responsables políticos deberían garantizar que los ciudadanos reciban información sobre sus derechos de pensión pública futura.
2. Los Estados miembros deberían adoptar medidas para incrementar la contratación de productos de pensiones complementarios, introduciendo sistemas de adscripción por defecto adecuados a las circunstancias locales.
3. Los Estados miembros deberían adoptar tratamientos fiscales que incentiven a los ciudadanos a ahorrar a largo plazo; una posible medida para ello es diferir el momento de tributación.
4. Los Estados miembros deberían introducir o mantener incentivos fiscales para las pensiones complementarias. Dichos incentivos deberían ser sencillos, estables a lo largo del tiempo e incentivar el ahorro a largo plazo, por ejemplo, penalizando la salida prematura del sistema o el rescate anticipado.
5. La distribución digital puede incrementar la cobertura de las pensiones privadas, por lo que no se debería obstaculizar.

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren de manera adecuada?

1. Los ahorradores deberían ser informados sobre la importancia de la combinación de activos para lograr sus objetivos de renta en la jubilación.

2. Los responsables políticos y el sector asegurador deberían trabajar juntos para facilitar que las compañías aseguradoras ofrezcan productos de inversión colectiva mutualizados correctamente diseñados para aquellos ahorradores que los necesiten.
3. El tratamiento de las inversiones a largo plazo en el marco de Solvencia II debería pasar de un enfoque basado en la negociación (trading) a un planteamiento a largo plazo, de modo que las medidas que se adopten sean adecuadas y no innecesariamente excesivas.
4. Frente al contexto de incremento del riesgo de longevidad, los responsables políticos deben cerciorarse de que los consumidores puedan acceder a los productos de desaccumulación que mejor respondan a sus necesidades y reflejen las prácticas nacionales (por ejemplo, rentas vitalicias aseguradas, pagos programados, pagos en forma de capital).

¿Cómo podemos conseguir que los ciudadanos ahorren con criterio?

1. Educación y concienciación financieras
 - a) La Comisión Europea y los Estados miembros deberían favorecer la adopción de estrategias nacionales de educación financiera y su inclusión en los programas de estudio escolares para desarrollar los conocimientos financieros y la responsabilidad en esta materia desde una edad temprana.
 - b) Debería introducirse un Día Europeo de la Educación Financiera, impulsado por la Comisión, para el intercambio de prácticas óptimas y de nuevos enfoques con respecto a la educación financiera a escala nacional y de la UE.
 - c) La AESPJ (EIOPA) debería examinar y coordinar las iniciativas de educación financiera emprendidas por las autoridades nacionales.
2. Cualquier iniciativa de la UE que afecte a la información sobre los productos de pensión debería respetar las características de los mercados locales, poderse adaptar a los canales de distribución existentes y futuros y someterse a pruebas exhaustivas con los consumidores. Los consumidores deberían poder decidir libremente el formato en el que desean recibir la información y contar con idéntico acceso a medios digitales e impresos.
3. Al estudiar la introducción de un producto de pensión paneuropeo, los responsables políticos de la UE deberían tener en cuenta los elementos que, según refleja la figura 14, debería incluir la información normalizada sobre dicho producto de manera previa a su contratación.

© Insurance Europe aisbl
Bruselas, febrero de 2017
Todos los derechos reservados
Diseño: Insurance Europe

El informe «Una hoja de ruta para las pensiones» está protegido por derechos de autor. Todos los derechos reservados. Se permite su reproducción parcial siempre y cuando se indique como fuente de referencia: «Una hoja de ruta para las pensiones, Insurance Europe, febrero de 2017». Se aprecia la realización de copias de cortesía. La reproducción, distribución, transmisión o venta de esta publicación en su conjunto están prohibidas si no se cuenta con la autorización previa de Insurance Europe.

A pesar de que toda la información utilizada en esta publicación ha sido extraída cuidadosamente de fuentes fiables, Insurance Europe no acepta responsabilidad alguna en cuanto a la exactitud o la integridad de la información presentada. La información proporcionada tiene un propósito exclusivamente ilustrativo. Insurance Europe no será responsable en ningún caso de las pérdidas o los daños que puedan derivarse de su uso.



Insurance Europe aisbl
rue Montoyer 51
B-1000 Bruselas
Bélgica

Tel.: +32 2 894 30 00

Correo electrónico: info@insuranceeurope.eu
www.insuranceeurope.eu