

# Ahorro y ciclo de vida

Por *María Romero*

Socia directora de AFI

*Marina García Gil*

AFI

**E**l ahorro en una economía puede depender de distintos factores, tales como el nivel de ingresos, la educación financiera o la edad de los individuos. Precisamente este capítulo se centra en este último factor, la edad, por lo que se lleva a cabo un **análisis de la evolución del ahorro a lo largo de la vida de los individuos.**

El capítulo se organiza de acuerdo con los siguientes apartados. En primer lugar, se realiza un breve repaso de la bibliografía de referencia. Tras esto se examina, en primer lugar, la evidencia empírica en el caso español en el periodo más reciente disponible, y se completa, en segundo lugar, con un análisis de la evolución del ahorro por edades durante las últimas dos décadas.

Para concluir, se realiza una comparación de España frente a otros países europeos.

### Revisión de la literatura

La teoría económica define el ahorro como la diferencia entre los ingresos disponibles y el consumo. Sin embargo, a la hora de analizar los motivos que subyacen tras este ahorro, se han desarrollado diferentes teorías explicativas.

En los primeros momentos de estudio del ahorro, en los años 40 y 50, predominó la teoría keynesiana, en la cual Keynes (1936) establecía una relación directa del consumo y del ahorro con la renta disponible. Esta teoría inicial mantenía que los individuos no planificaban con respecto al futuro, si no que sus decisiones de ahorro se decidían en base a su renta actual, es decir, la teoría inicial del ahorro se basaba en una forma de distribuir el consumo en un momento del tiempo, el presente.

Sin embargo, a lo largo del tiempo surgen nuevas teorías que introducen un nuevo concepto de renta que difería del enfoque tradicional keynesiano al abarcar toda la vida del agente en lugar de solo el presente: las teorías del ciclo vital y de la renta permanente. En ellas, el individuo busca optimizar la renta, pero no en un único momento presente, si no que considera que la renta abarca toda su vida y el consumo (y, por tanto, el ahorro) es estable a lo largo del tiempo, creando un contexto que se asemeja más a la realidad.

En 1954, Franco Modigliani y Richard Brumberg propusieron un **modelo económico en el que el individuo busca maximizar la utilidad derivada de su consumo a lo largo de toda su vida, sujeto a una restricción presupuestaria que incluye todos los recursos de los que puede disponer a lo largo de los años.** Consciente de que sus ingresos disminuirán considerablemente al final de su vida laboral, el individuo acumula ahorro durante su vida activa con el objetivo de mantener un nivel de consumo adecuado en el momento de su jubilación.

Esta hipótesis implica que existe una función de consumo para cada período, la cual depende de la renta actual, las rentas futuras, la riqueza acumulada hasta el momento presente, la edad y otras variables relevantes (como las preferencias individuales o las expectativas sobre los tipos de interés). Así, no solo la renta actual tiene influencia en el consumo y el ahorro, sino que también se consideran las rentas derivadas de la riqueza acumulada, como los activos financieros, así como las herencias recibidas.

# Renta per- ma- nente

Este desarrollo teórico fue seguido de una nueva hipótesis en 1957 de la mano de Milton Friedman: **la teoría de la renta permanente.**

En esta teoría, el concepto de renta abarca más que la renta corriente. El consumo permanente se define como el compatible con el mantenimiento de la riqueza, de forma que la función de consumo es similar a la de la teoría del ciclo de vida, pero se complementa con ciertos supuestos empíricos sobre las relaciones entre los componentes permanentes y transitorios, donde destaca que las rentas transitorias se destinan completamente al ahorro.

De esta manera, estas teorías muestran que, a lo largo

de la vida de una persona, sus ingresos, consumo y ahorro siguen un ciclo. En los primeros años de vida laboral, es esperable que los individuos más jóvenes se endeuden (desahorro), especialmente para adquirir bienes de consumo duradero (como vivienda, mobiliario o vehículos). Posteriormente, se espera que los ingresos actuales aumenten (curvas salariales crecientes por la edad, mayor antigüedad en el puesto, experiencia o las promociones que se hayan podido experimentar, entre otros factores explicativos del salario), lo que permitirá hacer frente al desahorro inicial y seguir ahorrando. De hecho, el mayor porcentaje de acumulación de riqueza suele coincidir con las edades previas a la jubilación, en las que los individuos van cancelando las deudas contraídas con anterioridad y acumulando ahorro (en el caso de los hogares con hijos, esto es especialmente notable en el momento de su emancipación), lo que les permite prepararse para la jubilación. En esta edad más madura, los individuos se encuentran en un periodo caracterizado por una caída notable de la renta, por lo que los individuos emplearán el "colchón" de ahorro acumulado a lo largo de su vida laboral para hacer frente a esta última etapa del ciclo vital.

Por tanto, el ahorro previsional no es más que el ahorro acumulado a lo largo del tiempo con el objetivo de compensar la menor renta obtenida a través de la pensión en el momento que se deja de trabajar, lo que se traduce en un desahorro o ahorro negativo en ese momento.

## El ahorro en España a lo largo del ciclo vital

El marco teórico establece que el comportamiento de ahorro experimenta cambios a lo largo de la vida de un individuo. Para evidenciar cuantitativamente esta realidad en el caso de España, se emplean los datos más recientes disponibles, que se corresponden con el año 2020, a partir de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del Banco de España.

La EFF es una encuesta oficial del Banco de España que tiene como objetivo recopilar información detallada sobre la situación financiera de los hogares españoles. Esta encuesta proporciona una visión completa de las finanzas de las familias, abarcando aspectos como ingresos, gastos, activos y pasivos (deudas). Esta encuesta se lleva a cabo de manera trianual desde 2002. Como se ha mencionado previamente, los datos utilizados en este capítulo corresponden al 2020 (últimos disponibles). La EFF

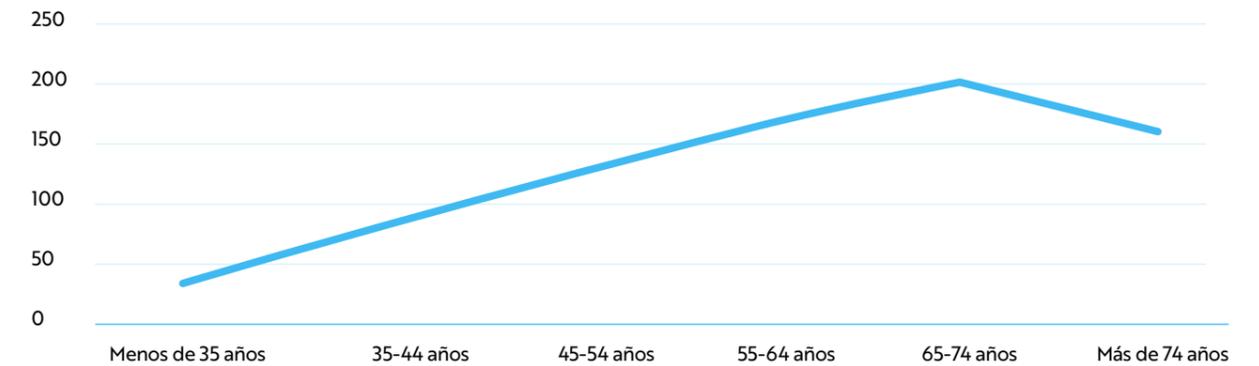
se lleva a cabo a nivel nacional y su ámbito poblacional incluye a los hogares residentes en España, tanto aquellos encabezados por una única persona como aquellos formados por varias personas. Su diseño permite captar una muestra representativa de la población que refleja la situación financiera de los hogares en general.

El análisis de estos datos permite explorar y evaluar la relación entre la edad de los individuos y su comportamiento de ahorro en el contexto español actual y, para ello, se comienza con una variable clave: la riqueza neta.

La riqueza neta es la suma de los activos que tienen los hogares menos sus deudas (pasivos), por lo tanto, es la variable empleada para representar el ahorro acumulado de un hogar (*stock*).

Como se observa en el Gráfico 1, la evidencia empírica demuestra que en España en 2020 efectivamente se cumple la teoría del ciclo vital: durante las primeras etapas de la vida (cohortes de edad más jóvenes) el ahorro es más reducido y va aumentando gradualmente con la edad a medida que los ingresos percibidos aumentan y se acumulan, mientras que las deudas se reducen. Como la teoría sugería, el momento de máxima acumulación de riqueza se encuentra justo antes de la jubilación, momento a partir del cual (concretamente, a partir de la cohorte de 65 años) da comienzo el periodo de desahorro, fruto de la caída de las rentas del trabajo.

Gráfico 1. Riqueza neta de los hogares españoles por edad del cabeza de familia en 2020 (millones de euros)



Fuente: Afi, Banco de España

Los diferentes hitos experimentados por los hogares a lo largo de la vida marcan esta evolución de la riqueza neta:

- i) En los primeros años, tras la inserción en el mercado laboral (según los microdatos de la EPA, la edad del primer empleo remunerado se sitúa, en media, en los 21 años), es común que se produzcan las mayores inversiones en las que incurre un hogar a lo largo de su vida. Estos pueden incluir la adquisición de una vivienda, junto con su mobiliario o posibles reformas, así como la compra de un automóvil. Estos gastos iniciales tienden a disminuir a medida que los individuos avanzan en su carrera laboral y estabilizan su situación financiera.
- ii) Posteriormente, a medida que los descendientes del hogar se emancipan y las deudas se van amortizando, el nivel de ahorro aumenta, por lo general. Parte de este ahorro se destina a la planificación de ahorro previsional para hacer frente a la vejez. En esta etapa, las familias tienden a dirigir sus ahorros hacia ciertos fondos de inversión o planes de pensiones que les permitan rentabilizar este "colchón" financiero y asegurar su bienestar económico durante la jubilación.
- iii) Desahorro por jubilación: durante esta etapa, los individuos utilizan los ahorros acumulados a lo largo de su vida laboral para cubrir sus necesidades y gastos asociados a sus cuidados de larga duración (la dependencia de grado II sucede, en media, a la edad de 73 años, por lo que supondría vivir, al menos, unos 10 años con peor estado de salud).

Por lo tanto, dado que el ahorro y la riqueza presentan variaciones significativas a lo largo del ciclo de vida de una persona, resulta crucial analizar las diferencias en los activos utilizados en cada etapa.

# Activos

El ahorro a lo largo de la vida de un individuo puede dirigirse a:

- **Los activos reales** son bienes tangibles que poseen un valor intrínseco y una utilidad práctica. Ejemplos de activos reales incluyen propiedades inmobiliarias, vehículos, equipos de producción y materias primas. Estos son activos físicos que pueden ser utilizados en la producción de bienes y servicios, es decir, con una utilidad práctica.
- **Los activos financieros** son instrumentos que representan una reclamación sobre los flujos de efectivo futuros. A diferencia de los activos reales, los activos financieros no poseen una utilidad práctica directa en la producción de bienes y servicios. En su lugar, estos activos representan derechos de propiedad o derechos de ingresos futuros. Algunos ejemplos de activos financieros son acciones, bonos o fondos de inversión.

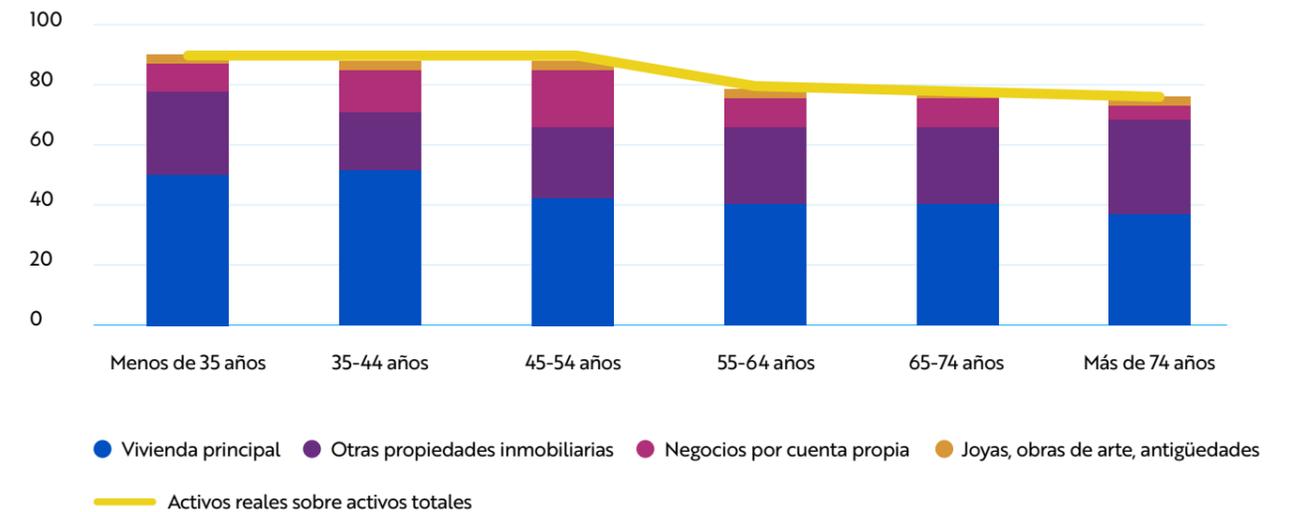
## Activos reales

En el contexto español, el ahorro en el año 2020 se orientó principalmente hacia los activos reales en general. Si bien, analizando los activos reales por edades (véase Gráfico 2,) se observa una tendencia decreciente del peso de estos activos reales sobre el total del ahorro a medida que aumenta la edad de los individuos.

En concreto, en la franja de edad de 35 a 44 años, los activos reales representaron un 84,6% del total del ahorro, lo que indica que la mayoría de los ahorros en ese rango de edad se destinaron a la inversión en bienes tangibles, como propiedades inmobiliarias o vehículos.

Sin embargo, a medida que los individuos envejecen, se observa una disminución en el peso de los activos reales en el total del ahorro. Así, por ejemplo, en el colectivo que supera los 55 años, los activos reales suponen el 76% de su riqueza total. Esto sugiere que a medida que los individuos envejecen, una parte creciente de su ahorro se redirige hacia activos financieros, probablemente en previsión de la necesidad de completar sus rentas públicas de jubilación con los flujos de rentas que otorguen estos activos financieros.

Gráfico 2. Activos reales como porcentaje de los activos totales por edad del cabeza de familia en 2020



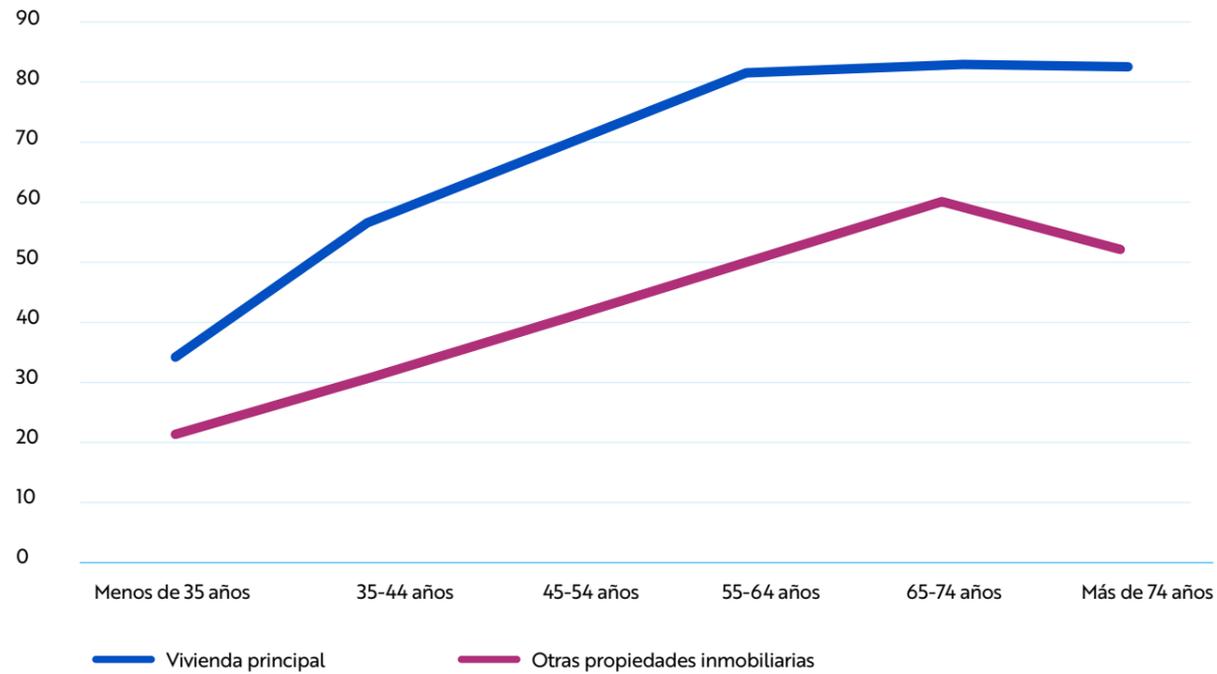
Fuente: Afi, Banco de España

Dentro de la categoría de activos reales, la riqueza inmobiliaria desempeña un papel predominante, representando más del 80% del total de los activos reales en España. Esta cifra incluye tanto la vivienda principal como otras propiedades inmobiliarias.

El porcentaje de hogares que posee riqueza inmobiliaria aumenta con la edad, especialmente en el caso de la vivienda principal, donde se observa que únicamente el 36% de los hogares españoles con un cabeza de familia menor de 35 años poseen una vivienda principal, en contraste con el 83% que se alcanza a partir de los 55 años. Esta tendencia refleja el proceso de acumulación de activos inmobiliarios a lo largo del ciclo de vida, donde las personas tienden a adquirir una vivienda principal a medida que avanzan en edad y estabilidad económica.

Si bien las otras propiedades inmobiliarias son menos frecuentes, en estas segundas residencias también se observa un patrón similar. Por ejemplo, solo el 21,6% de los hogares menores de 35 años poseen otro tipo de propiedades inmobiliarias, en comparación con el 60% que se alcanza entre los que cuentan entre 65 y 74 años. Sin embargo, es importante destacar que este tipo de inversión inmobiliaria tiende a reducirse en edades más avanzadas, lo cual está relacionado con el fenómeno del desahorro que se observa en la última etapa del ciclo de vida. Existen algunas soluciones actuariales, como las que ofrecen las rentas vitalicias, que permiten licuar patrimonio inmobiliario y convertirlo en una renta que complemente la pensión pública por jubilación.

**Gráfico 3. Porcentaje de hogares que poseen propiedades inmobiliarias por edad del cabeza de familia en 2020**



Fuente: Afi, Banco de España

## Activos financieros

A pesar del predominio de los activos reales, los activos financieros también suponen un componente fundamental del ahorro de los hogares españoles. Además, el uso de un instrumento financiero u otro no viene explicado únicamente por la edad, si no que depende de la motivación que subyace tras ese ahorro o la educación financiera de los hogares.

La Encuesta de Competencias Financieras del Banco de España mide, precisamente, el conocimiento y la comprensión de conceptos financieros de la población española entre 18 y 79 años, así como la tenencia, adquisición y uso de distintos vehículos de ahorro, deuda y seguros. Los últimos resultados de esta encuesta (correspondientes al año 2016) arrojan ciertos datos clarificadores acerca de la educación financiera de los hogares españoles:

i.) Existe un menor conocimiento de los vehículos de ahorro que de los productos de endeudamiento o seguros: los vehículos de ahorro menos conocidos son las cuentas de ahorro o imposiciones a plazo (aunque el 73% las conoce) y la renta fija (78%); mientras que los productos de endeudamiento o de seguros son muy conocidos (por encima de 95%).

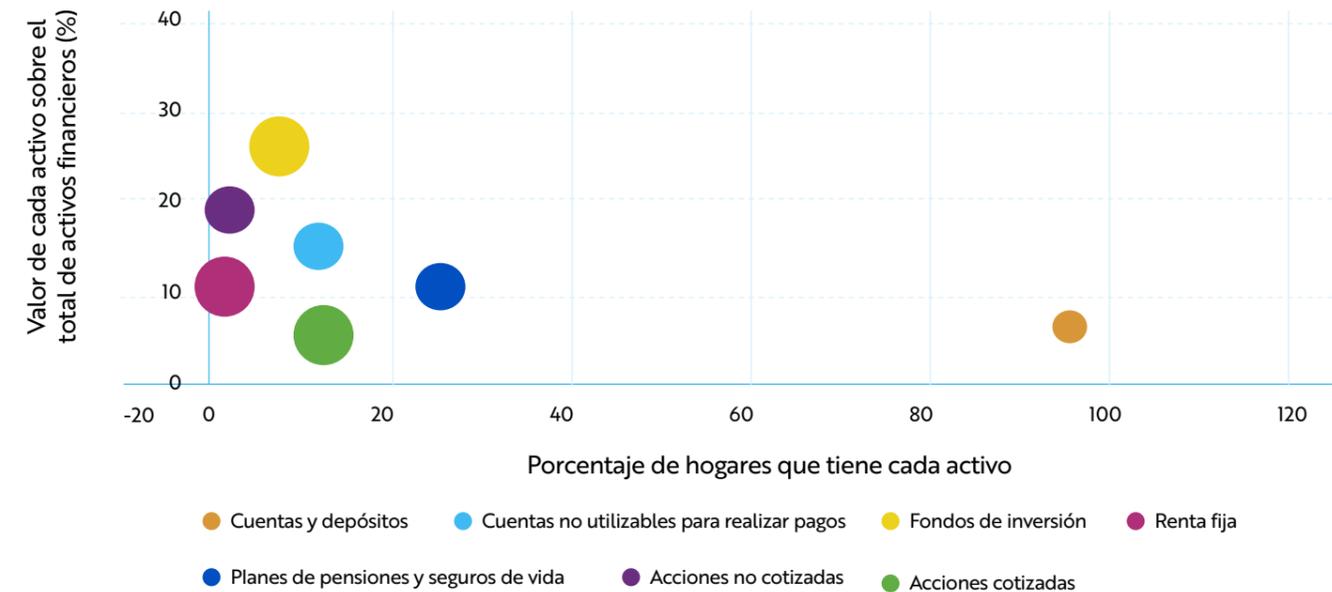
ii.) El grado de conocimiento financiero es menor entre menores de 34 y mayores de 65 años, que entre aquellos de mediana edad.

Por lo tanto, tras tener en cuenta estos factores que afectan al uso de ciertos instrumentos financieros, las cuentas y depósitos van a ser de uso generalizado por todos los hogares, los planes de pensiones o seguros de vida se emplearán en los hogares que busquen un ahorro previsional y, por su parte, los instrumentos más sofisticados (acciones, fondos, derivados) dependerán en gran parte de la cultura financiera del hogar y de su nivel de renta, no tanto de su edad.

El gráfico 4 revela que las cuentas y depósitos son ampliamente utilizados por todos los hogares, ya que representan el instrumento financiero más comúnmente empleado, presente en el 95% de los hogares españoles en 2020. Les siguen los planes de pensiones y los seguros de vida, los cuales están presentes en un 28% de los hogares y, por último, se encuentran los activos financieros más sofisticados, como acciones, fondos de inversión y derivados, que se encuentran en menos del 15% de los hogares.

Es importante tener en cuenta que el hecho de que un instrumento sea el más empleado por los hogares no implica necesariamente que su valor acumulado sea el más alto. Al examinar el valor mediano de estos activos financieros, los fondos de inversión se posicionan en primer lugar, concentrando una parte considerable de la riqueza financiera de los hogares, incluso más que los depósitos. De hecho, en términos agregados, los fondos de inversión representan alrededor del 25% del valor total de los activos financieros, una cifra ligeramente superior al valor representado por los depósitos (aproximadamente el 20%) y las participaciones y acciones no cotizadas (cerca del 19%).

**Gráfico 4. Porcentaje de hogares que poseen activos financieros, valor que representa cada tipo de activo sobre el total de activos financieros y valor mediano en 2020**



Fuente: Afi, Banco de España

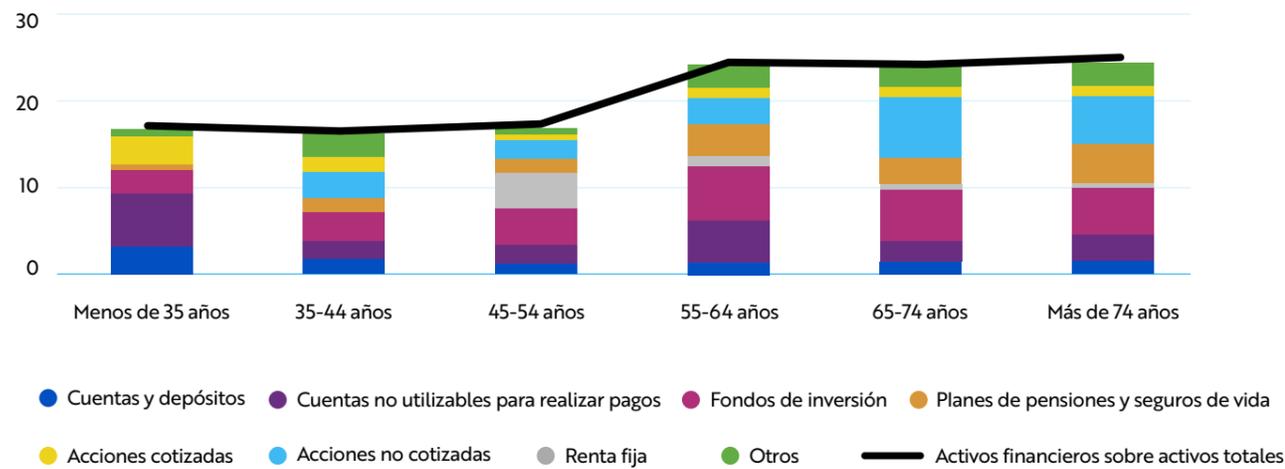
Nota: el tamaño de las esferas representa el valor mediano de los activos.

La distribución del valor de estos activos financieros difiere sustancialmente con la edad (ver Gráfico 5). De esta forma, en las cohortes más jóvenes, los depósitos adquieren un mayor peso en términos de valor. Sin embargo, a medida que aumenta la edad, otros instrumentos financieros ganan relevancia, destacando principalmente los fondos de inversión y las acciones no cotizadas o participaciones.

En las etapas iniciales de la vida adulta, los depósitos son a menudo la opción preferida para resguardar el ahorro y disponer de liquidez inmediata, fruto de una mayor necesidad de acceso rápido a los fondos para cubrir gastos cotidianos o imprevistos en el corto plazo. Por otro lado, a medida que las personas envejecen y acumulan más experiencia y conocimientos financieros, es común que diversifiquen sus inversiones y busquen opciones que generen mayores rendimientos a largo plazo. En este sentido, los fondos de inversión y las acciones no cotizadas o participaciones se vuelven más atractivos.

Esta transición en la distribución de los activos financieros con la edad refleja la evolución de la mentalidad de inversión y la gestión del riesgo a lo largo del ciclo de vida.

**Gráfico 5. Activos financieros como porcentaje de los activos totales por edad del cabeza de familia en 2020**



Fuente: Afi, Banco de España

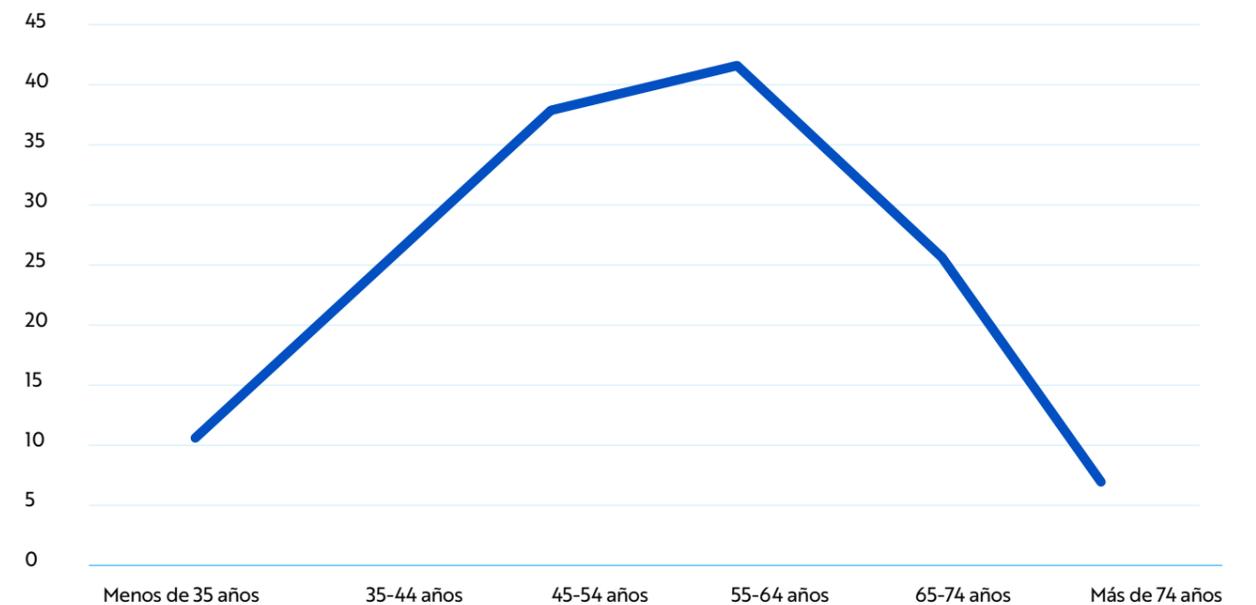
Sin embargo, el ahorro a largo plazo o previsional no está tan presente en la estructura de ahorro de los hogares. Por ello, conviene analizar la evolución de los fondos de pensiones y los seguros de vida por rango de edad.

## Planes de pensiones

En el ámbito del ahorro previsional, el instrumento financiero por excelencia es el plan de pensiones. En el Gráfico 6, se puede observar una tendencia ascendente en el porcentaje de hogares que poseen este tipo de activo en 2020 desde las edades más jóvenes hasta la cohorte de 55 a 64 años, momento en el cual este porcentaje alcanza su punto máximo. A partir de los 55 años, sin embargo, se produce una reducción significativa en la posesión de estos activos financieros destinados a la jubilación. De hecho, a medida que avanza la edad, disminuye notablemente el porcentaje de hogares que cuentan con planes de pensiones y seguros de vida, llegando a ser tan solo un 8% de los hogares mayores de 74 años los que disponen de este tipo de activos.

En su punto máximo, la adopción de planes de pensiones y seguros de vida supone algo más del 40% de los hogares, lo que sugiere que aún existe un margen significativo de mejora en términos de conciencia y participación en el ahorro previsional de la sociedad española.

**Gráfico 6. Porcentaje de hogares que poseen planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia en 2020**



Fuente: Afi, Banco de España

## El ahorro en España a lo largo del ciclo de vida durante los últimos 20 años

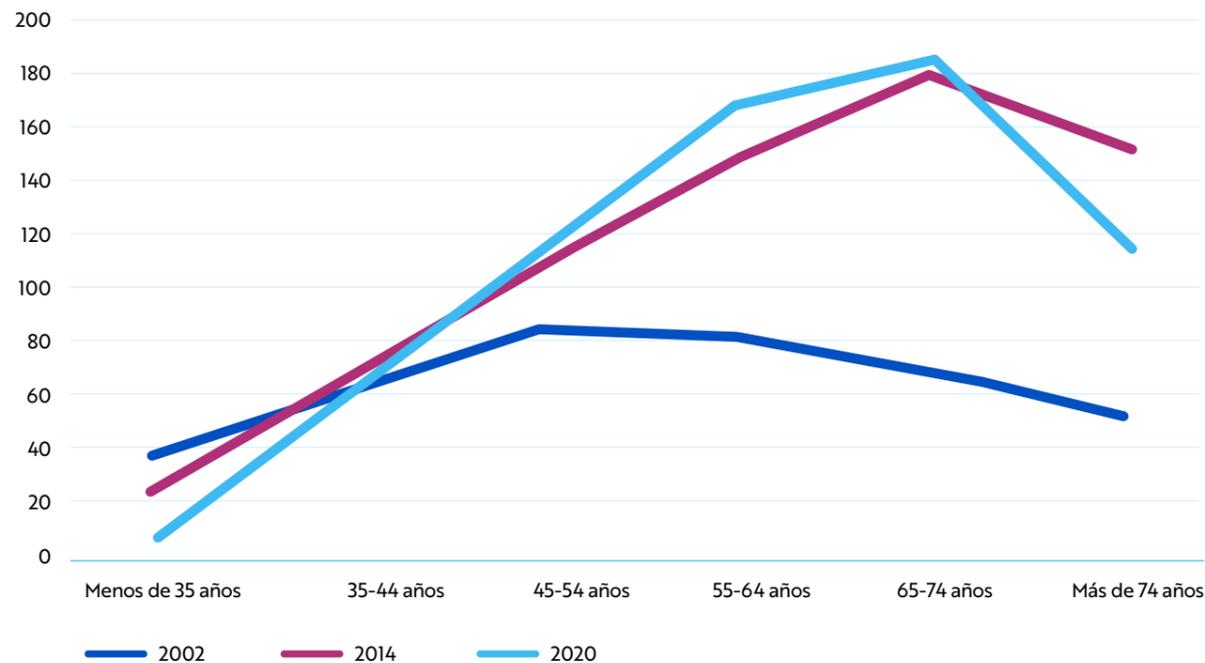
Como se ha evidenciado previamente, el comportamiento del ahorro varía con la edad. Sin embargo, resulta interesante cuestionar si esta dinámica ha sido constante a lo largo del tiempo. Además, surge el interrogante de si las familias españolas están ahorrando más en la actualidad y si se produjo algún cambio significativo tras la crisis financiera de 2007. Para responder a estas inquietudes, en este apartado se analizan detalladamente los datos y tendencias de los últimos 20 años.

Al examinar el valor de la riqueza neta de los hogares españoles en los últimos 20 años, se observa un incremento sustancial (ver Gráfico 7), cuyas principales conclusiones se destacan a continuación:

- El valor mediano de la riqueza neta ha aumentado desde 2002, especialmente, entre los que cuentan más de 45 años.
- Los jóvenes (menores de 35 años) tienen ahora menos ahorro que en el 2002.
- La riqueza neta no disminuye tanto tras la jubilación como lo hacía en 2014.

En resumen, en estas últimas décadas se observa una mejora en las condiciones financieras a medida que aumenta la edad de los individuos, mientras que las cohortes más jóvenes enfrentan desafíos económicos y condiciones menos favorables en términos de riqueza neta que sus generaciones predecesoras.

Gráfico 7. Evolución de la riqueza neta edad del cabeza de familia (miles de euros constantes 2020)

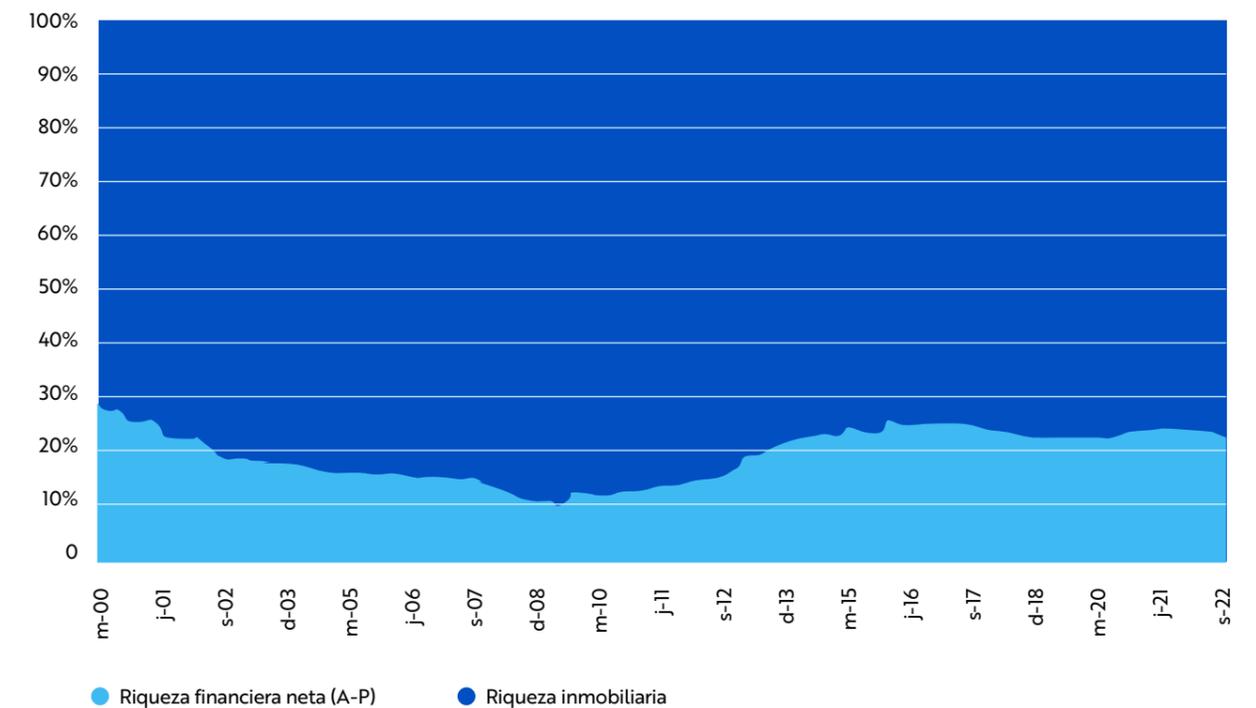


Fuente: Afi, Banco de España

Además, analizando la evolución de la riqueza inmobiliaria en estos años, se ha registrado una disminución de su importancia relativa en los hogares españoles, especialmente, después de la crisis financiera (véase Gráfico 8), si bien esta forma de materialización del ahorro sigue siendo la preferida por las familias.

En su punto máximo, a finales de 2008- principios de 2009, la riqueza inmobiliaria llegó a suponer cerca del 90% de la riqueza neta total, mientras que actualmente ronda el 80%, por lo que a pesar de haberse reducido ligeramente su importancia, esta forma de ahorro continúa siendo la principal de las familias españolas.

Gráfico 8. Evolución de la riqueza financiera neta y la riqueza inmobiliaria (%)



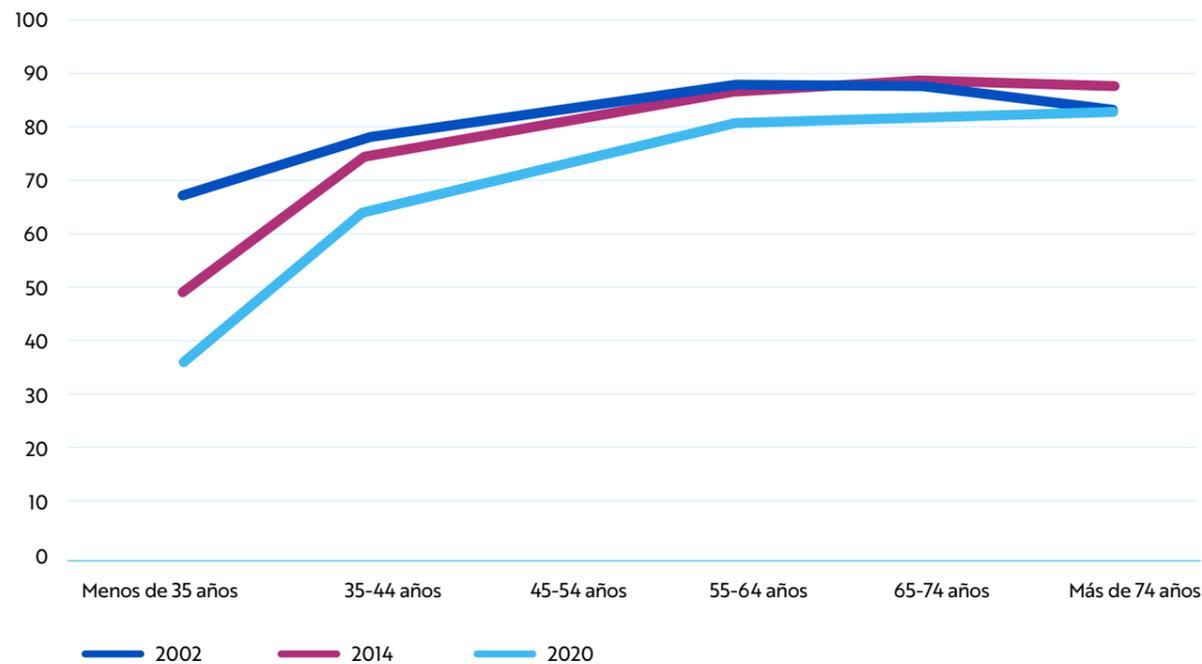
Fuente: Afi, Banco de España

Nota: Riqueza financiera neta representa los activos menos los pasivos financieros.

La reducción de la riqueza inmobiliaria en estos últimos años ha tenido lugar principalmente en las cohortes más jóvenes (véase Gráfico 9). Las menores rentas, el mayor precio de la vivienda y el menor ahorro acumulado han hecho que los grupos de menor edad vean reducido el porcentaje de aquellos que vive en una vivienda en propiedad. Mientras que en el 2002 cerca del 70% de los hogares con un cabeza de familia menor de 35 años disponían de vivienda principal, en 2020 este porcentaje prácticamente se ha reducido a la mitad (36%). El porcentaje de hogares con vivienda principal se ha reducido en todas las cohortes analizadas, pero este descenso es mucho más notable en los jóvenes (no hay diferencia destacable entre los mayores de 74 entre 2002 y 2020).

Esta tendencia, de no mejorar en el futuro, les deja desprovistos de riqueza (aunque sea inmobiliaria) que puedan emplear llegado el momento de la jubilación para complementar sus futuras pensiones públicas. Será necesaria más que nunca la innovación financiera y actuarial, como ha sucedido con la emergencia de las rentas vitalicias para aquellos que tienen activos reales, máxime en un entorno en el que la Seguridad Social necesariamente tendrá que ir reduciendo su tamaño y, por consiguiente, la tasa de sustitución.

**Gráfico 9. Evolución del porcentaje de hogares con vivienda principal por edad del cabeza de familia**



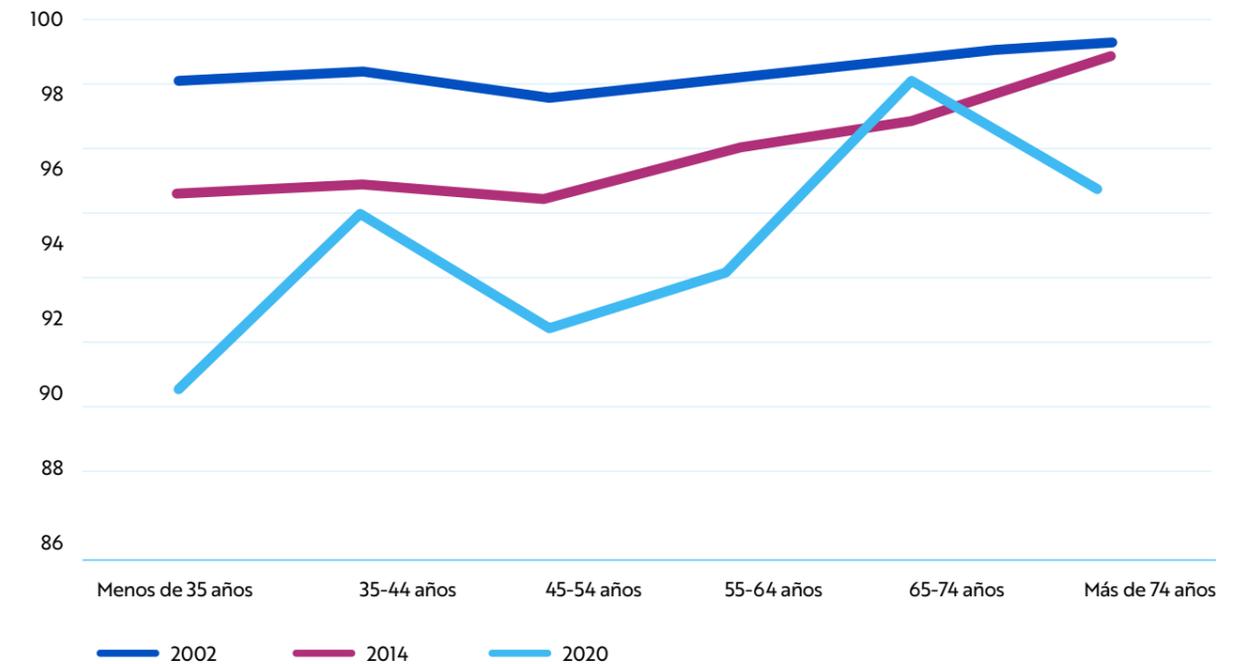
Fuente: Afi, Banco de España

Sabiendo que el ahorro de los jóvenes ha disminuido en las últimas décadas y viendo que el peso de los activos reales ha disminuido también, a continuación, se muestran los cambios sufridos por los activos financieros en las últimas décadas.

En general, todos los grupos de edad, no solo los jóvenes, han reducido el porcentaje de hogares que tiene activos financieros, con independencia de la tipología de estos (véase Gráfico 10). Aunque en los últimos años se ha estrechado la brecha que se evidenció en 2014, lo cierto es que en 2020 todos los grupos de edad contaban con menos hogares que disponían activos financieros. Si bien es cierto que la brecha respecto a 2002 es más relevante entre los hogares encabezados por una persona menor de 35 años que por una que supera los 74 años.

Por instrumentos, los activos financieros más empleados continúan siendo las cuentas y depósitos, aunque el porcentaje de hogares que manifiesta tener este tipo de activos financieros también se ha reducido en estos últimos años. Por su parte, los planes de pensiones y el resto de activos financieros han aumentado, fruto, probablemente, de los incesantes cambios del sistema de pensiones y también de una mayor cultura financiera en las diferentes cohortes de edad.

**Gráfico 10. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de activo financiero por edad del cabeza de familia**

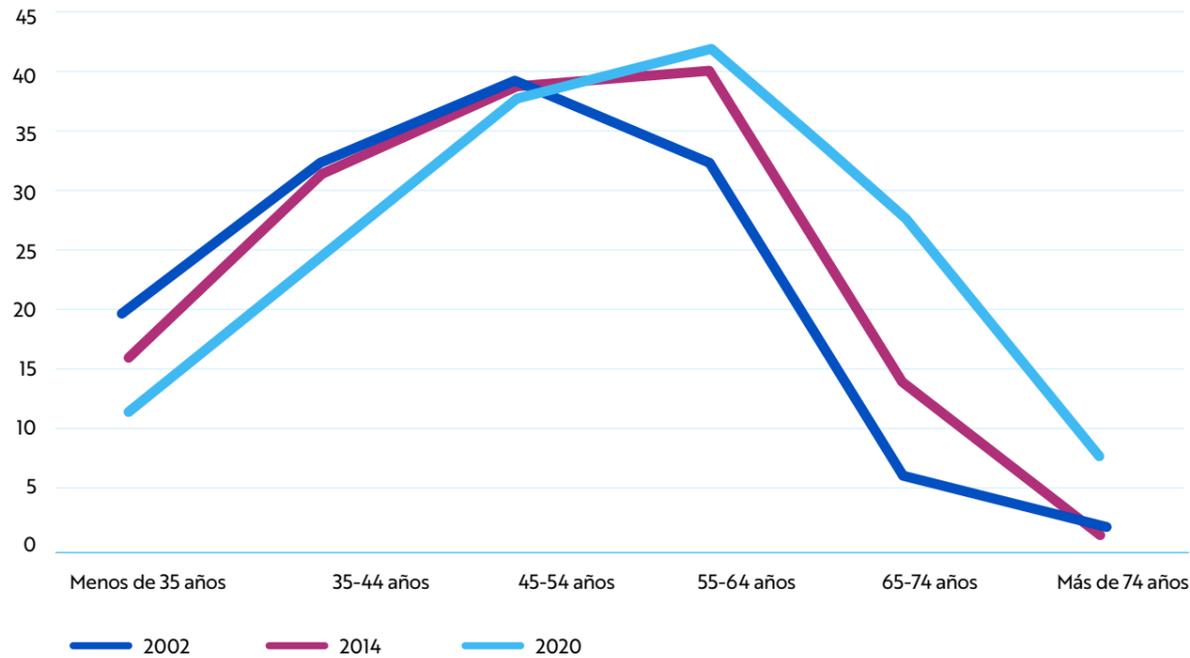


Fuente: Afi, Banco de España

**¿Y qué sucede con el ahorro previsional por edades? ¿Cómo ha evolucionado en estos últimos años?**

La respuesta a estas preguntas se encuentra en el Gráfico 11, en el cual se puede apreciar que entre los jóvenes el porcentaje de hogares con estos activos previsionales ha disminuido, fruto de la menor capacidad de ahorro de estas generaciones, mientras que, en las edades más avanzadas, la tenencia de planes de pensiones ha aumentado notablemente de 2002 a 2020. En concreto, en el grupo de edad de 65 a 74 años, la tenencia de planes de pensiones y seguros de vida ha pasado de estar presente en el 6% de los hogares en 2002 a encontrarse casi en el 28% de los hogares en 2020; mientras que, en los hogares con un cabeza de familia menor de 35 años, se ha pasado del 20% en 2002 al entorno del 12% en 2020.

**Gráfico 11. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia**



Fuente: Afi, Banco de España

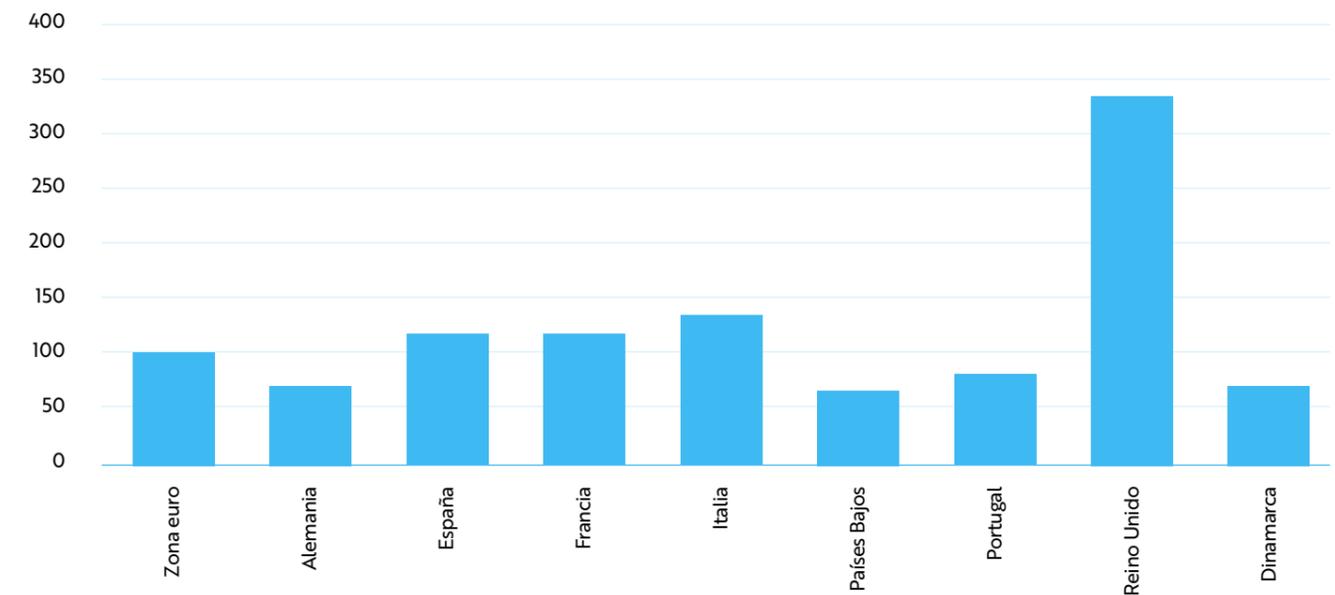
## El ahorro en España a lo largo del ciclo de vida: comparativa internacional

Tras haber analizado la evolución del ahorro por edades en España, tanto en la actualidad como a lo largo de los últimos años, es preciso analizar cómo compara España con otros países de nuestro entorno cercano. **¿En qué países se ahorra más y en qué tipo de activo se materializa este ahorro? ¿Existen diferencias en su ahorro previsional?**

Si se analiza la riqueza neta mediana de los hogares en 2017 (último año para el que existen datos en todos los países europeos analizados), España se encuentra ligeramente por encima de la media europea. En este aspecto es importante destacar que el número de miembros de un hogar es sustancialmente diferente entre países, lo cual puede explicar estas diferencias en la riqueza neta, ya que un hogar con tres miembros tiene una capacidad de ahorro diferente a la de un hogar unipersonal. Precisamente, según datos de Eurostat, Dinamarca o Alemania son de los países con mayor tasa de hogares unipersonales (45% y 40,5%, respectivamente), mientras que en España únicamente el 24,6% de los hogares se forman de una sola persona, cifra por debajo de la media observada en la Unión Europea (31,8%).

Por lo tanto, teniendo en cuenta estos factores, se observa que la riqueza neta por hogar en España se encuentra en valores similares a los de Francia o Italia, por encima de la media de la zona euro y de países como Alemania, Países Bajos, Portugal y Dinamarca (véase Gráfico 12). Esto mismo sucede si se analiza la riqueza neta en las diferentes cohortes de edad (véase Gráfico 13).

**Gráfico 12. Riqueza neta por hogar en 2017 (miles de euros)**

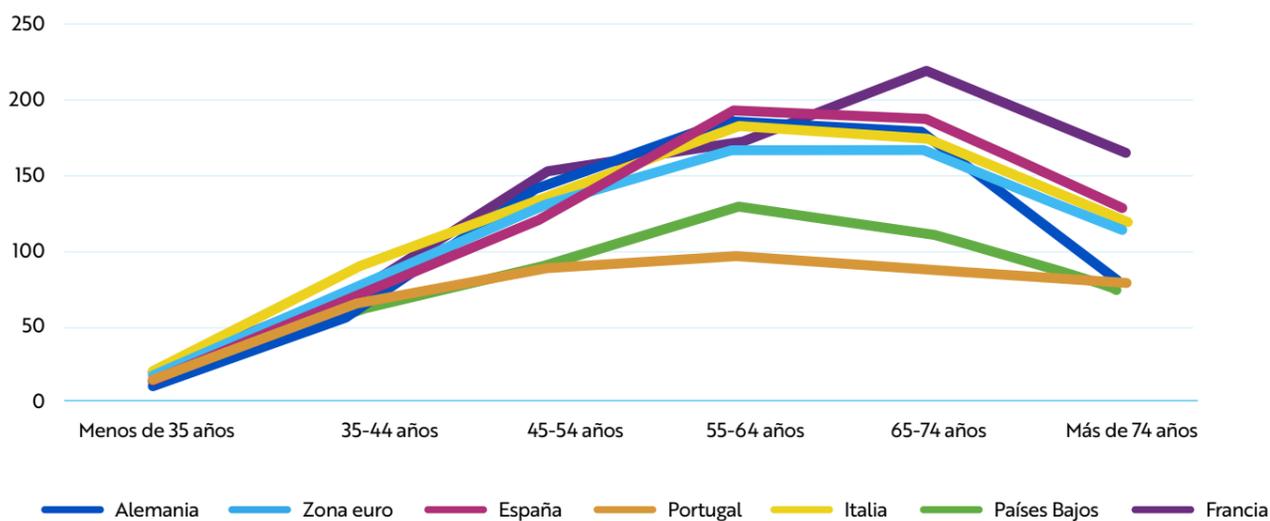


Fuente: Afi, BCE

La riqueza neta por hogar a lo largo del ciclo de vida sigue un comportamiento similar en todos los países: (i) es creciente con la edad, (ii) parte de un punto modesto y (iii) se reduce a partir de los 74 años. Hay que destacar, en cambio, que las diferencias entre países se acrecientan con la edad del cabeza de familia. Entre los menores de 35 años, no se observan diferencias reseñables, mientras que a partir de los 45 años se perciben diferencias notables. Destaca el caso de Portugal y Países Bajos, cuya riqueza neta se estanca a partir de esa edad, mientras que en el resto de los países mantiene una senda ascendente. España es, junto con Francia, uno de los países que logra acumular un mayor volumen de riqueza a lo largo del ciclo vital.

# Tendencias

Gráfico 13. Riqueza neta por hogar en 2017 (miles de euros)

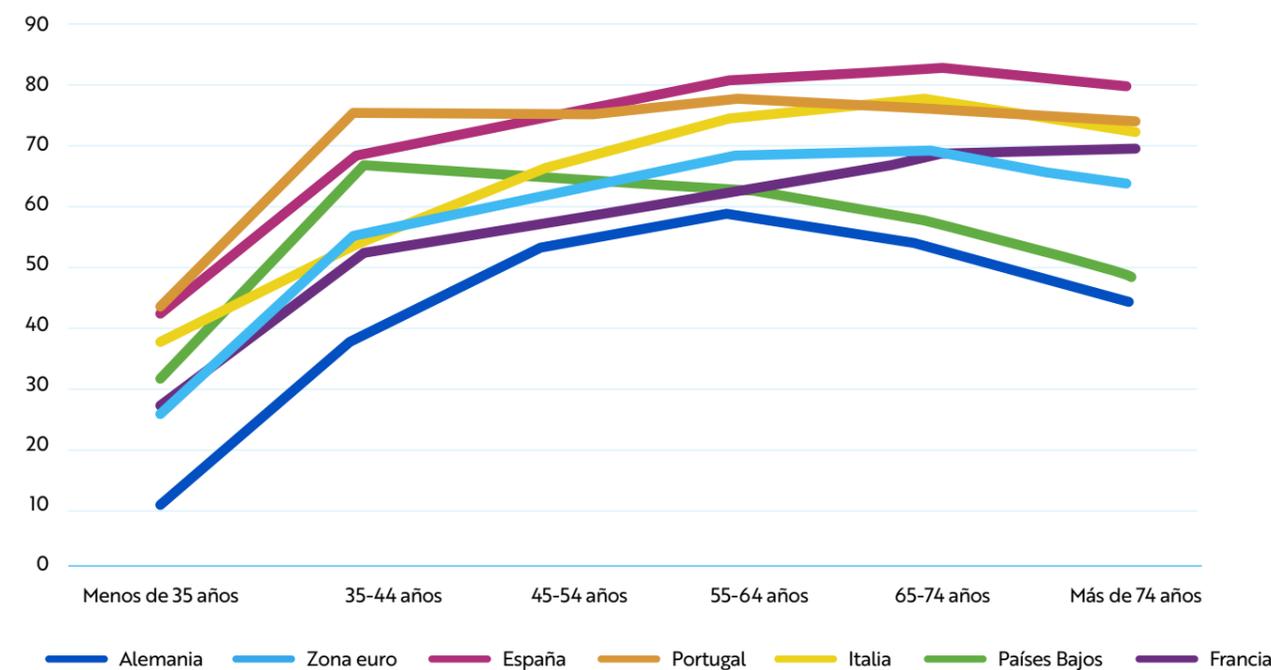


Fuente: Afi, BCE

Al analizar la materialización de esa riqueza en activos reales (en concreto vivienda), se observa que España presenta el mayor porcentaje de hogares con este tipo de activos en todos los tramos de edad (véase Gráfico 14) de entre todos los países analizados. Por el contrario, Alemania es el país en el que menos predomina la tenencia de vivienda principal entre todas las cohortes de edad.

# Europa

Gráfico 14. Evolución del porcentaje de hogares con vivienda principal por edad del cabeza de familia en 2017 por países



Fuente: Afi, BCE

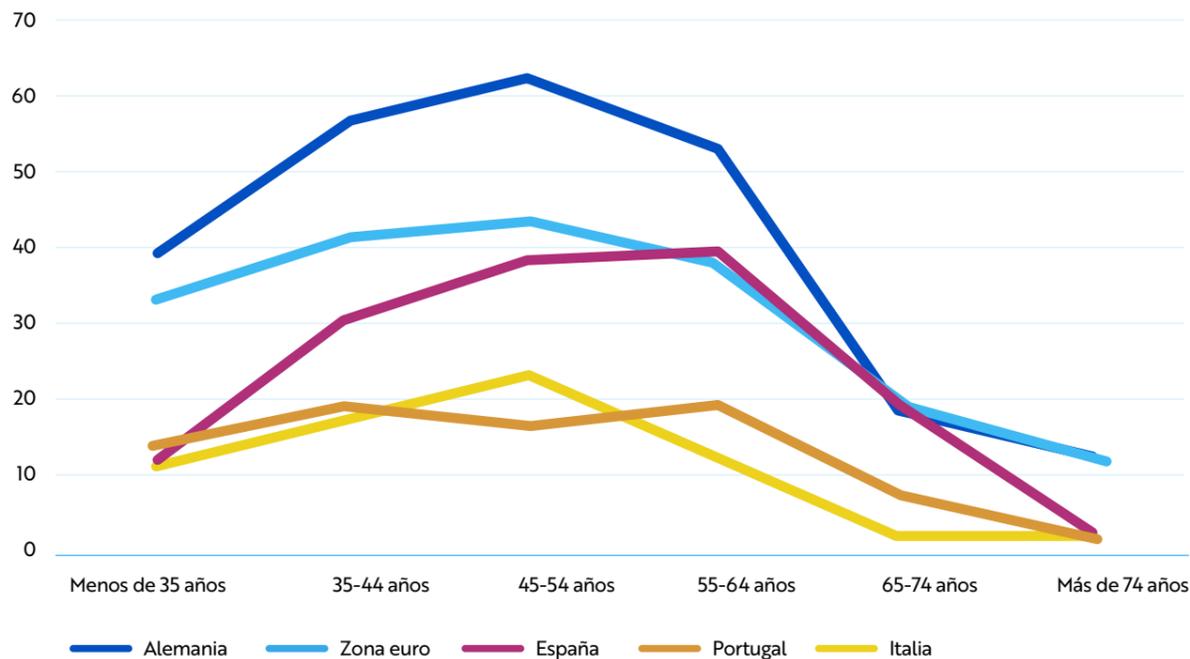
Por el lado de los activos financieros, los países muestran distintas tendencias: mientras que en Reino Unido el valor de las acciones cotizadas y los fondos de inversión es muy superior al del resto de países europeos, en Francia o Alemania predominan la renta fija y los planes de pensiones y seguros. En la zona euro, en su conjunto, destaca la renta fija y los fondos de inversión. Por lo tanto, la elección de unos u otros instrumentos depende de la regulación del país, de su cultura financiera y de las características de los hogares.

De hecho, al centrar el análisis en el ahorro previsional, se observan diferencias significativas por edades en los diferentes países (véase Gráfico 15).

de el resto pensiones se al segundo pilar, en particular, es obligatoria desde el inicio de la carrera profesional, lo que explica el mayor porcentaje de hogares jóvenes con este tipo de activo financiero. Las tendencias demográficas para el centro y sur de Europa auguran más cambios en la configuración de los sistemas de pensiones que, inevitablemente, terminarán por reducir el peso del primer pilar y apuntalar el segundo. Por lo tanto, es cuestión de tiempo que la brecha que distancia en estos momentos a Alemania del resto de países termine por estrecharse, dando un impulso significativo al porcentaje de hogares que cuenta con este tipo de activo financiero.

En países como Alemania, se observa que el porcentaje de hogares con este tipo de productos ahorro previsional es muy superior al observado en de los países analizados. En este caso, el sistema de pensiones se apoya también en el segundo y tercer pilar. La contribución

**Gráfico 15. Evolución del porcentaje de hogares con algún tipo de planes de pensiones y seguros de vida por edad del cabeza de familia**



Fuente: Afi, BCE

# Conclusiones

En España, tal y como contempla la teoría ciclo vital, la riqueza y, por lo tanto, el stock de ahorro de los hogares aumenta con

la edad. Llegados los 74 años, se produce una desacumulación de ahorro y, por lo tanto, la riqueza disminuye.

La mayor parte del ahorro de los españoles sigue concentrándose, principalmente, en activos inmobiliarios y, en particular, en su vivienda principal, aunque el peso de los activos reales ha ido reduciéndose a lo largo de las dos últimas décadas, especialmente, entre los hogares cuyo cabeza de familia tiene menos de 35 años. Si esta situación no cambia, les dejaría desprovistos de activos que puedan emplear para complementar sus futuras rentas de jubilación, como de hecho ya están haciendo hogares con avanzada edad.

El ahorro previsional sigue teniendo un peso modesto en la estructura de la riqueza financiera de los hogares españoles, habiéndose reducido también entre las cohortes de menor edad, probablemente, como consecuencia de su menor capacidad de ahorro y deterioro de sus condiciones laborales.

La comparativa con los países europeos de nuestro entorno cercano sugiere que el ahorro previsional en España está en línea con la zona euro en edades avanzadas, pero no así entre los menores de 35 años, siendo necesario impulsar esta opción de ahorro en un contexto de reformas del sistema público de pensiones.