

¿En qué productos financieros y de seguros prefieren invertir los españoles sus ahorros?

IRENE ALBARRÁN LOZANO Y PABLO ALONSO GONZÁLEZ

UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA. CÁCERES (ESPAÑA)

Los españoles a la hora de seleccionar el destino de sus ahorros se inclinan, normalmente, hacia productos financieros y de seguros. Los cambios de tendencias y preferencias se deben a factores de índole macroeconómica, demográfica, social y legislativa. Éstos han alterado la evolución de las tasas de ahorro doméstico, su composición y dirección hacia las múltiples posibilidades de colocación del mismo entre los productos existentes en el mercado.

Recogemos los cambios de tendencia en la elección entre unos u otros productos desde 1995 hasta el año 2001 concluyendo dicho análisis extrayendo y comentando las principales conclusiones obtenidas que permiten explicar los cambios de dicha tendencia en las preferencias a lo largo de éstos últimos seis años.

CUESTIONES PREVIAS A TENER EN CUENTA

La identificación de los factores determinantes del ahorro de las economías domésticas ha sido un tema estudiado en la literatura debido a su importancia. Las posibles causas que determinan, en general, tanto el nivel de ahorro financiero como sus patrones de cambio están estructuradas en ocho grupos según Inverco-DFC (1996):

1. Niveles y crecimiento tanto de los ingresos como de la riqueza.
2. Nivel impositivo y su estructura de desgravaciones y deducciones.
3. Beneficios sociales ofrecidos por el Estado (pensiones públicas, subsidios, sanidad, educación...).

4. Inflación.
5. Rentabilidad real.
6. Productos financieros disponibles (operaciones y desarrollo del mercado de capitales) y marketing de las instituciones financieras.
7. Estructura demográfica (tamaño y estructura de las familias, actitudes, distribución de la renta...).
8. Mercado laboral (tasa de paro, tipos de contrataciones, participación femenina, distribución entre sectores económicos...).

Merece la pena resaltar, de entre estos factores determinantes, los relativos al poder adquisitivo de las economías domésticas: niveles de renta y diferentes tratamientos fiscales. Al incrementarse éste -el poder adquisitivo- también lo hace (y, en ocasiones en mayor proporción) el ahorro, y la oferta de nuevos y ventajosos productos financieros ofrecidos con políticas agresivas de marketing a favor de la rentabilidad por

las distintas instituciones financieras que continúan compitiendo de manera agresiva mejorando así la cultura financiera e, indirectamente, incrementando el incentivo al ahorro, sin olvidar los cambios de tendencia aparecidos en los mercados.

Los distintos niveles de renta determinan diferentes pautas de comportamiento de ahorro en las familias españolas cuyos motivos e incentivos principales al ahorro son: la rentabilidad (aunque cada vez menos) y una «mezcla» entre fiscalidad, seguridad y liquidez, razones imperantes actualmente y muy posiblemente en el futuro.

Respecto al factor demográfico, según el tradicional «modelo de ciclo vital» (que intenta explicar la conexión existente entre consumo, ahorro y crecimiento) se produce un descenso del ahorro en general si la población envejece -ceteris paribus- al tener menores motivos para ahorrar que una población joven. Los motivos «herencia» o precaución no son muy importantes descendiendo con la edad los incentivos al ahorro. Además, como factores indirectos, conviene tener en cuenta que la población jubilada consume sin producir provocando un efecto expulsión del ahorro.

Junto a los factores mencionados, debe considerarse que la mayor o menor cuota de participación de las familias en las distintas rúbricas, así como su evolución en los últimos años, dependen de la interacción conjunta de estos factores determinantes señalados y de otros muchos.

El ahorro financiero de las economías domésticas, materializado tanto en productos financieros como de seguros, juega un papel importante para la economía, los individuos, el Estado y las instituciones financieras debido a los efectos que directa e indirectamente ejerce. Dicho ahorro contribuye a financiar las inversiones de las empresas a través de la intermediación y de los mercados de capitales. Entre otros aspectos influye en los niveles de consumo y en la autofinanciación de los individuos y las economías constituyendo la base del negocio de bancos, cajas,

entidades de seguros y demás instituciones financieras.

El trabajo que se presenta es continuación de otros previos en los que se describe y analiza la evolución del ahorro de las economías domésticas. En este caso abordamos el período que comprende desde 1995 hasta 2001 utilizándose para ello datos trimestrales. El intervalo de tiempo estudiado se ha caracterizado por la presencia de un cúmulo de factores del entorno que han afectado a las pautas de ahorro de las economías domésticas haciendo que éstas se inclinen por unas u otras opciones. El principal de estos factores a los que se ha aludido ha sido la apuesta realizada por los distintos gobiernos españoles para conseguir, como así ha sido, la adhesión (desde el primer momento) de nuestro país a la UEM. Las exigencias impuestas por los criterios de convergencia incluidos en el Tratado de

Maastricht, en especial, y a los efectos que nos incumben en este trabajo, los criterios asociados a la convergencia en tipos de interés a largo plazo y en tasas de inflación con las

economías centrales de la UE ha condicionado notablemente el proceso.

Puede considerarse que uno de los principales incentivos de ahorro en España son las ventajas fiscales que por invertir en ciertos productos se obtienen.

La última mitad de los noventa se ha caracterizado, además de esta apuesta de futuro, por ser una etapa de fuerte crecimiento económico -con una tasa media del 3,5% para el período considerado- asociado a bajas tasas de inflación -tasa media interanual del 3% para el período considerado-, esto último acorde a las restricciones comentadas anteriormente para acceder a la moneda única. Es necesario mencionar que en esta fase se han producido importantes cambios en la fiscalidad que afecta a las economías domésticas. En concreto, tales modificaciones se han plasmado en la Ley 40/1998 de 9 de diciembre, del IRPF, complementada por el RD 214/1999, de 5 de febrero, en el que se procedió a su desarrollo reglamentario. Ambos textos legisla-

Puede considerarse que uno de los principales incentivos de ahorro en España son las ventajas fiscales que por invertir en ciertos productos se obtienen.

tivos supusieron un considerable cambio de la tributación soportada por las rentas y/o incrementos patrimoniales de los distintos activos financieros con respecto a la normativa vigente hasta entonces.

Las cifras empleadas en la elaboración del estudio proceden de distintas fuentes estadísticas. Los datos relativos a flujos asociados a la adquisición de activos financieros –efectivo, depósitos y valores– así como los flujos asociados a la contratación de pasivos financieros –préstamos– se han obtenido de las series trimestrales de las *Cuentas Financieras de la economía española* elaboradas por el Banco de España. Estas series sólo están disponibles desde 1995 para flujos debido a la transición del sistema SEC/79 al SEC/95, que entró en vigor por medio del Reglamento (CE) número 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades el 30 de noviembre de 1996. Este sistema incorpora algunas novedades con relación al anterior como son, entre otras, las diferentes clasificaciones de los activos financieros en una u otra rúbrica, la generalización del devengo de intereses –lo cual supone incorporar a las operaciones financieras los intereses devengados hasta el momento del pago– la aplicación, en los casos en que sea posible, de la valoración a precios de mercado y un reparto de las carteras de activos entre los distintos agentes realizada en proporción directa a los valores contables o nominales que figuran en sus carteras o en los estados de valores depositados en las entidades de crédito.

La información utilizada sobre Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones es la contenida en los *Informes de seguros y fondos de pensiones* de 1995 a 2000 elaborados por la actual Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Se han tomado estos datos en la elaboración de las cuentas financieras en lugar de los utilizados por el Banco de España debido a que en la publicación del antiguo banco emisor el concepto utilizado, Reservas Técnicas de Seguros,

no es homogéneo con el resto de las rúbricas utilizadas. Empleando estos datos se falsearía el análisis porque dicho concepto hace referencia a las provisiones matemáticas constituidas por las entidades aseguradoras a partir de las primas pagadas una vez descontada la parte de riesgo cubierto no siendo, por tanto, fondos aportados por las economías domésticas.

Para realizar el análisis se han tomado todos los flujos asociados tanto a la adquisición de activos y pasivos financieros como de Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones. Los datos estudiados son de periodicidad trimestral para cada una de las rúbricas consideradas aunque se analizan cifras anualizadas progresivamente una vez acumulados los valores de cuatro trimestres consecutivos.

Así, los incentivos al ahorro en fases intermedias de la vida son altos con objeto de financiar su futura jubilación y mantener unas pautas de consumo estables.

La influencia de variables de entorno –tanto

macroeconómicas como sociales y demográficas– en la evolución en el tiempo de las distintas partidas analizadas ha sido considerada en el trabajo una vez estudiada la evolución seguida por las distintas partidas citadas.

Respecto a las cifras analizadas sólo se disponía de datos trimestrales correspondientes a todo el período estudiado para las rúbricas que proceden de las Cuentas Financieras de la Economía Española proporcionadas por el Banco de España. Del resto de partidas (Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones) se ha contado con datos trimestrales sólo referentes a primas de los tres primeros años (1995 al 1997) conociéndose, sin embargo, las correspondientes cifras anuales con las que se ha procedido a trimestralizar las dos series.

En relación a las inversiones en primas de Seguros de Vida, debido a la escasez de los datos desagregados disponibles, se ha optado por calcular el porcentaje que cada trimestre representa res-

Los incentivos al ahorro en fases intermedias de la vida son altos con objeto de financiar su futura jubilación y mantener unas pautas de consumo estables.

pecto al total anual, efectuándose a continuación una media aritmética de dichos porcentajes y aplicando estos valores medios a las cifras de los datos anuales desde 1998 al 2000 para obtener cifras trimestrales. Como del año 2001 no se disponía de la cifra total anual, se ha estimado ésta por MCO empleando las cifras anuales desde 1995 al 2000. A la cifra total estimada se le han aplicado los porcentajes medios obteniendo, de esta manera, las estimaciones correspondientes al año 2001.

Al disponer aún de menor información referente a las aportaciones a Fondos y Planes de Pensiones (sólo datos anuales) optamos por suponer que la mitad del volumen de la inversión se efectúa en el último cuatrimestre del año por razones fiscales y el 50% restante se adjudica por igual a los tres primeros trimestres correspondiéndoles a cada uno 1/6 del total aportado anualmente. Con los datos totales por año correspondientes al período 1995-1998, se estiman por MCO las aportaciones anuales del resto hasta el 2001. Por tanto, al no utilizar las cifras reales correspondientes al año 1999 y el 2000 afectadas por el fenómeno externalización, se elimina dicho efecto por no considerarse inversión en Fondos y Planes de Pensiones propiamente dicho. A las cifras anuales estimadas para los años 1999 al 2001 se les aplican los porcentajes establecidos, por hipótesis, obteniéndose los datos trimestrales.

EL AHORRO DE LAS ECONOMÍAS DOMÉSTICAS ESPAÑOLAS: EVOLUCIÓN DESDE 1995

Para explicar la evolución del ahorro financiero neto de las economías domésticas es necesario mostrar la trayectoria seguida tanto por las opera-

ciones de adquisición neta de activos financieros como las de pasivos financieros.

Una vez que sean analizadas dichas trayectorias (sendas evolutivas) de activos y pasivos financieros por separado, detallando tanto el comportamiento global como el individual de cada uno de los principales componentes de dichas magnitudes, se expondrá y comentará la tendencia conjunta del ahorro financiero neto.

1. Adquisición neta de activos financieros

A lo largo del período considerado 1995-2001, la evolución general de la adquisición neta de activos financieros ha sido ascendente pasando de registrar 43.088 millones de euros en 1995 a 62.327 millones de euros en el año 2000 y 69.626 millones de euros al tercer trimestre de 2001 lo que representa un crecimiento del 62% a lo largo de todo el período. Las variaciones absolutas interanuales aparecen en la tabla 1:

TABLA 1. VARIACIONES ABSOLUTAS INTERANUALES DE LA ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS

	96/95	97/96	98/97	99/98	00/99	01/00
Adquisición neta de activos financieros	336	6.830	4.186	1.557	6.329	7.299

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

Tres son las partidas que marcan la pauta evolutiva de la adquisición neta de los activos financieros: efectivo y depósitos, acciones y otras participaciones y seguros de vida y fondos y planes de pensiones.

- *Efectivo y Depósitos*, a partir de ahora E+D, que engloba los depósitos de ahorro, plazo, cesiones temporales de activos y otros depósitos de residentes realizados con entidades de crédito residentes, además de los depósitos de residentes en entidades de crédito no residentes.

ESTUDIO

- *Acciones y otras participaciones*, a partir de ahora, A+OP, que engloba acciones cotizadas, no cotizadas y participaciones en fondos de inversión.
- *Seguros de Vida y Fondos y Planes de Pensiones*, a partir de ahora, SV+FPP, que engloba primas adquiridas como aportaciones a seguros de vida computando únicamente seguro directo y aportaciones a Fondos y Planes de Pensiones de tres tipos (empleo, asociados e individuales) que cubren prestaciones de jubilación, invalidez y fallecimiento (viudez, orfandad y otros herederos).

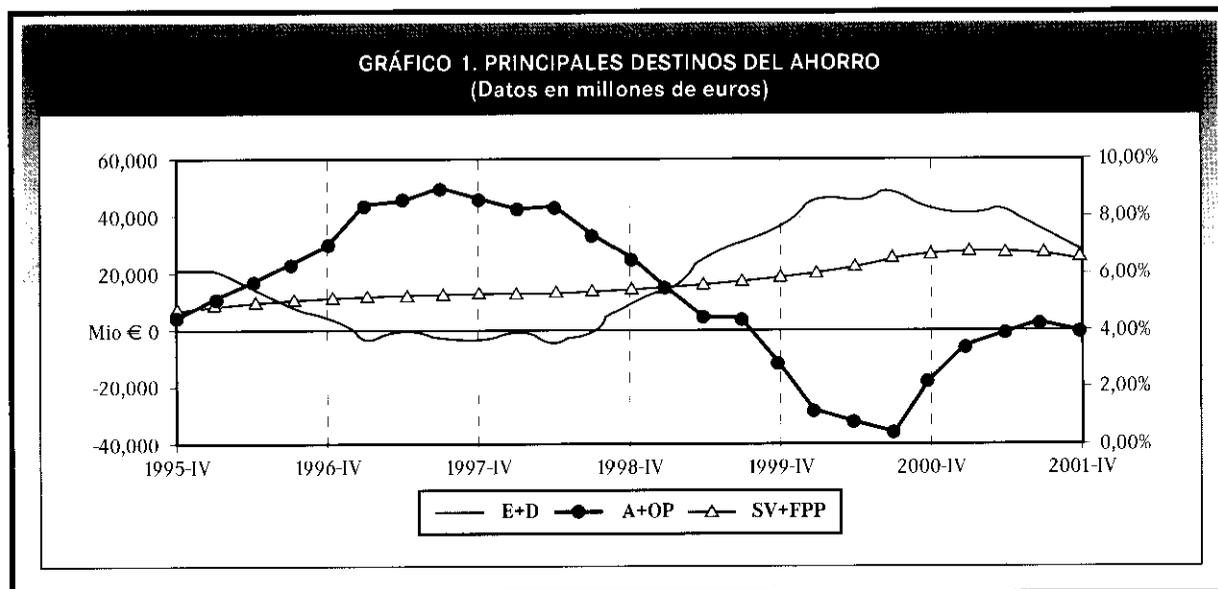
La rúbrica E+D ha experimentado una evolución exactamente contraria a la seguida por A+OP. Así, cuando esta última partida ha registrado fuertes crecimientos se han detectado aportaciones cada vez menores, e incluso negativas a E+D, ocurriendo lo contrario cuando las A+OP han comenzado a crecer más lentamente o incluso decrecer en algunos momentos.

Se ha detectado en la partida de SV+FPP, tal y como se observa en el gráfico 1, un crecimiento sostenido a lo largo del período considerado con una aceleración en el año 1999 (especialmente

en el 2000) manteniéndose estable en el último ejercicio:

El comportamiento dual entre E+D y A+OP se ve afectado por la evolución de las cotizaciones bursátiles, medidas por la tasa de cambio del IGBM, y de la rentabilidad de los depósitos medida a través del tipo interbancario a un año. De este modo, los individuos invierten sus excedentes en títulos en detrimento de E+D ante elevaciones en los precios de las acciones. Por el contrario, cuando el IGBM comienza a dar señales de agotamiento en su carrera alcista, o incluso a ceder terreno, el comportamiento de los individuos es justo el contrario al anterior. Esta pauta de actuación puede apreciarse claramente en el gráfico 3. En los gráficos 2 y 3 se muestran por separado con el fin de observarse con mayor claridad los efectos E+D y el tipo interbancario a un año, por un lado, y la evolución de A+OP relacionada con el % de variación del IGBM por otro.

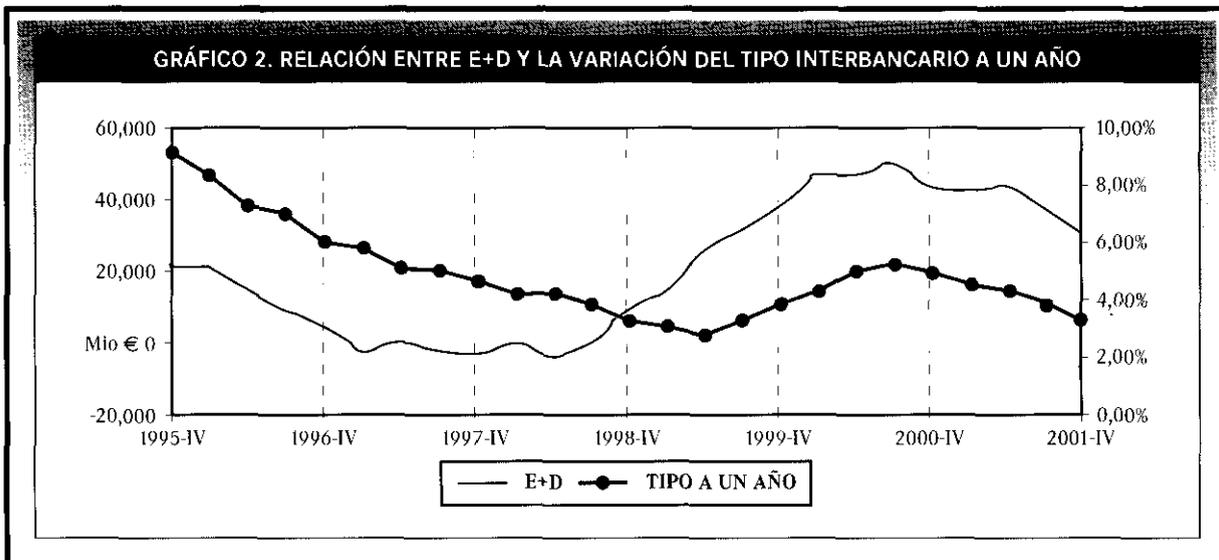
Tal y como refleja el gráfico 2, en aquellos ejercicios donde la rentabilidad de los depósitos comienza a disminuir o es baja, los individuos no invierten e incluso desinvierten en estos productos. Merece la pena comentar la brusca caída registrada por las



Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

ESTUDIO

GRÁFICO 2. RELACIÓN ENTRE E+D Y LA VARIACIÓN DEL TIPO INTERBANCARIO A UN AÑO



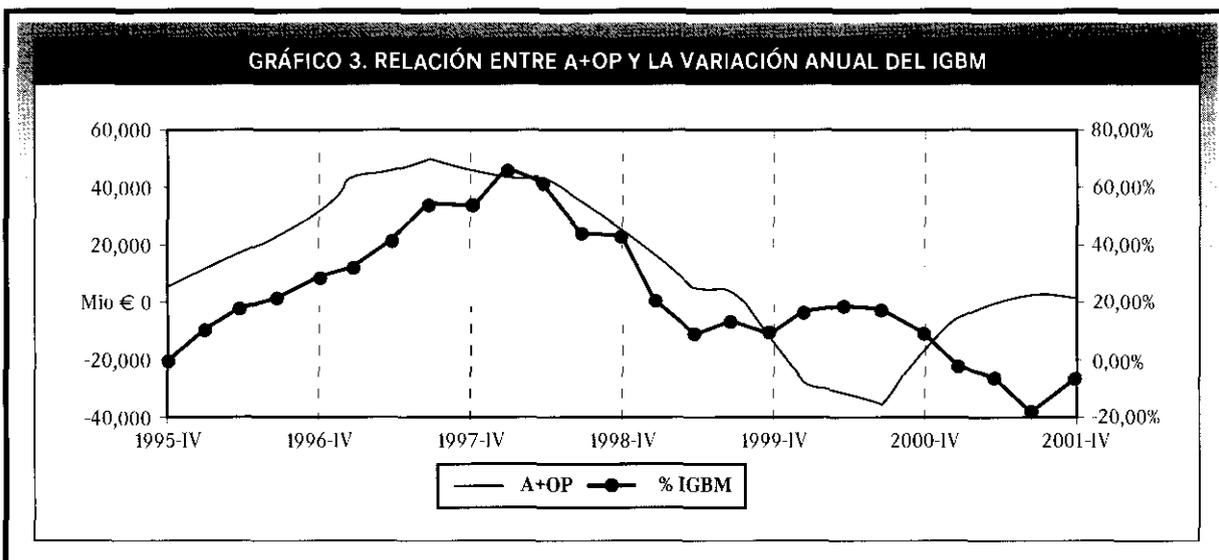
Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

rentabilidades de los depósitos desde 1995 que se movían en torno a tipos superiores al 9% y de los años 2000-2001 donde no supera el 5%.

La inversión en bolsa en este último lustro ha estado, lógicamente, marcada por la evolución de la tasa de cambio del IGBM. El gráfico 3 constata que las economías domésticas son sensibles a las variaciones de las cotizaciones bursátiles. Hasta el

año 1998 cuando la rentabilidad de las acciones experimentaba un comportamiento alcista, los individuos invertían en A+OP en lugar de hacerlo en E+D coincidiendo, además, dicho comportamiento con una etapa recesiva en la rentabilidad de los depósitos. Sucede lo contrario a partir del año 98 cuando la bolsa comienza a retroceder a la vez que se recuperan los depósitos.

GRÁFICO 3. RELACIÓN ENTRE A+OP Y LA VARIACIÓN ANUAL DEL IGBM



Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

TABLA 2. PRINCIPALES RÚBRICAS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
E+D	21.465	4.777	-2.878	10.036	36.123	42.887	37.098
A+OP	4.475	30.598	46.719	26.378	-11.423	-17.382	• 3.070
SV+FPP	10.127	12.133	14.280	15.804	20.833	28.446	28.627
Activos financieros	43.088	43.424	50.254	54.440	55.997	62.327	69.626

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

La importancia que cada una de las principales rúbricas tiene respecto a la cifra global de inversión registrada desde 1995 hasta el 2001 se recoge básicamente en la tabla 2, confirmándose la idea de sustituibilidad entre ambas partidas ya comentada con anterioridad.

Respecto a las aportaciones a fondos de inversión (incluidos en Otras Aportaciones) y la propia inversión en acciones todo ello englobado en A+OP, merece la pena destacar la influencia de la llamada «cultura monetarista» consistente en rentabilizar al máximo el dinero invirtiendo en bolsa cuando la coyuntura así lo indica, sin olvidar el efecto negativo que siguen ejerciendo la desconfianza, intangibilidad y sofisticación de los productos, etc... que actúan como tradicionales frenos.

En relación a la tercera rúbrica -SV+FPP-, conviene diferenciar entre las dos partidas que la componen puesto que los factores determinantes de su evolución son distintos. En caso de no haber eliminado el efecto exteriorización, el crecimiento experimentado en el año 2000 por las aportaciones a Fondos de Pensiones se hubieran debido a una imposición legal, derivada del Real Decreto 1588/1999, por la que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios. Esta norma entró en vigor el 16 de noviembre de 1999 y obligaba a las empresas a exteriorizar sus compromisos por pensiones antes de finalizar el ejercicio 2001.

Las primas de los Seguros de Vida desde 1995 hasta 1998 han crecido en conjunto un 56%. Sin

embargo, en los tres últimos ejercicios considerados el aumento fue del 81% debido, en gran parte, a las ventajas fiscales de los llamados «unit-linked». En éstos, sus rentas tributan como si fueran de seguros de vida y carecen de retenciones cuando el inversor desea cambiar de un fondo a otro. Este producto (los «unit-linked») se ha desarrollado fundamentalmente en el entorno bancaseguros siguiendo las corrientes comerciales de los mercados europeos donde este tipo de producto está introduciéndose con éxito.

Tanto los Seguros de Vida como los Planes de Jubilación son fórmulas habituales y extendidas del ahorro como forma de acumulación de capital (los primeros) y como previsión ante el futuro (los segundos). La inversión en estos productos responde a un planteamiento subjetivo de la coyuntura presente considerando, además, las condiciones fiscales favorables y las perspectivas futuras justificado en base a la inestabilidad laboral, jubilaciones anticipadas y otros factores socio-psicológicos como el efecto presión social, las modas... La incertidumbre que supone plantearse el largo plazo: posibles quiebras por insolvencia de las compañías, inseguridad ante los rendimientos futuros, etc... frena su contratación.

Durante el período elegido se observa, al margen de los «unit-linked», la existencia de un aumento sostenido de las primas de seguros de vida. Pueden explicar este hecho, además de los factores expuestos en el párrafo anterior, una relación directa entre suscripción de primas y el volumen de renta disponible y un deseo de protección que se ve intensificando a lo largo de la vida de los in-

dividuos de ahí que pueda existir un enlace entre este factor y un progresivo envejecimiento de la población española que haga que se potencie la adquisición de este tipo de protecciones.

2. Adquisición neta de pasivos financieros

Las adquisiciones netas de pasivos financieros registran un enorme crecimiento pasando de 14.486 millones de euros en 1995 a 44.210 millones en el 2001 lo que supone una expansión en el endeudamiento de más de 206%. Las variaciones interanuales que reflejan esta evolución aparecen en la tabla 3:

TABLA 3. VARIACIONES ABSOLUTAS INTERANUALES DE LA ADQUISICIÓN NETA DE PASIVOS FINANCIEROS

	96/95	97/96	98/97	99/98	00/99	01/00
Adquisición neta de pasivos financieros	3.670	8.629	7.431	8.699	5.831	-4.536

Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

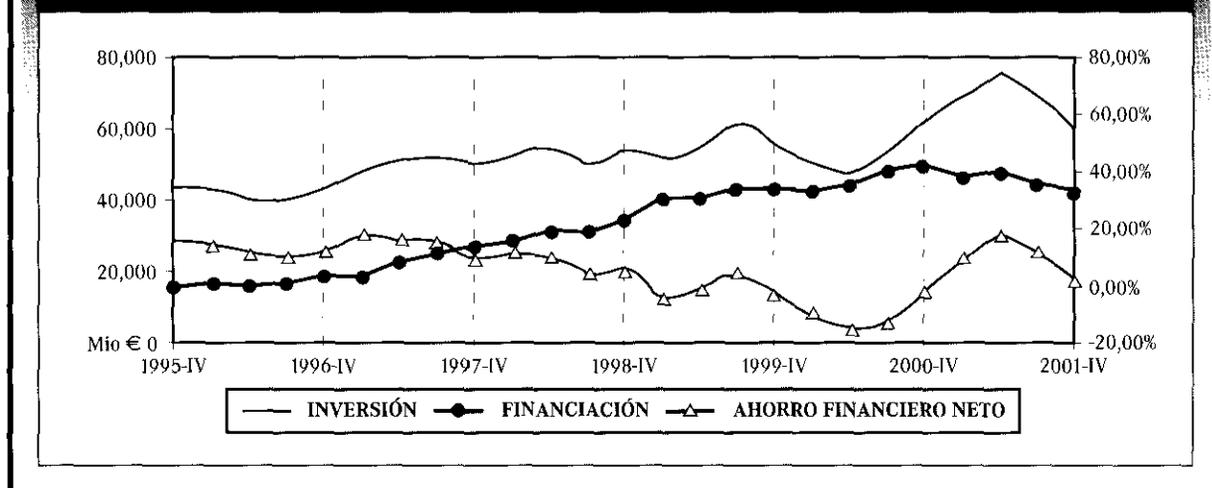
La financiación por préstamos, tanto a largo como a corto plazo, es la rúbrica dentro de los pasivos financieros que tiene una mayor peso. Su importancia relativa supera a las 3/4 partes del total correspondiendo el resto (partidas que no ofrecen una importancia digna de ser considerada) a otras cuentas pendientes de pago. Conviene destacar que en las cifras trimestrales ofrecidas por el Banco de España no se establece la distinción entre préstamos a corto y largo plazo, diferencia que sí se efectúa en las cifras anuales.

3. Componentes principales del ahorro financiero neto

El ahorro financiero neto ha sufrido un deterioro continuado desde la segunda mitad de los noventa, tal y como se aprecia en el gráfico 4 (cifras en millones de euros).

Esta tendencia se ha visto truncada en el último año con un ligero repunte debido a la conjunción de un retroceso en la nueva financiación y un avance en la inversión.

GRÁFICO 4. AHORRO FINANCIERO NETO: INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN



Fuentes: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y elaboración propia.

CONCLUSIONES

Como resumen y colofón del estudio presentado se pueden extraer varias consideraciones finales constatando las preferencias y la evolución en los cambios de la tendencia que las economías domésticas españolas han experimentado en el período analizado.

Las economías domésticas españolas han ido intentando sacar el mayor partido posible a la favorable coyuntura económica del período considerado. Así, durante la primera parte del intervalo analizado, estos agentes han hecho una clara apuesta por la inversión de sus excedentes en los mercados de valores. En el momento en el que esta favorable evolución de los mercados de valores ha desaparecido, las familias han vuelto a elegir los depósitos como destino de sus ahorros.

Al margen de esta dualidad entre depósitos y mercados de valores, debe destacarse la progresión experimentada por las distintas vías de protección privadas, tales como seguros de vida y Fondos de Pensiones. En lo relativo a la inversión en seguros de vida, hay que señalar una posible incidencia de factores de tipo demográfico y social que influyen en la decisión de los agentes.

Parece desprenderse de lo expuesto en los anteriores puntos, que la elección de uno u otro destino dentro de los activos financieros está determinado por variables de tipo económico, como puedan ser la evolución de los índices bursátiles o la propia coyuntura económica, mientras que la inversión en seguros de vida y planes de pensiones parece estar regida por estas consideraciones.

Es necesario señalar, además de las cuestiones antes expuestas relativas a los activos financieros, el fuerte crecimiento experimentado en la concesión de créditos, especialmente a largo plazo, motivada por la estabilidad y pujanza económica reinante en el período analizado, particularmente en los primeros años.

Finalmente, el ahorro financiero neto de las economías domésticas españolas ha registrado ci-

fras positivas si bien cada vez menores, como consecuencia fundamentalmente de la aceleración en el endeudamiento.

BIBLIOGRAFÍA

- Albarrán, I., y Alonso, P. (2002): «El ahorro de las economías domésticas en España durante el período 1995-2000». *Boletín económico del ICE*, n.º 2.721, pp. 19-24.
- Álvarez, J. L. (1999): «Los comportamientos económicos de los españoles: consumo y ahorro». Ed. Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid.
- Banco de España (2000): «Cuentas Financieras de la economía española».
- Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (1995 a 2000): «Informes de seguros y fondos de pensiones».
- Fernández, G. (1997): «El seguro y su comercialización en la Unión Económica y Monetaria». Curso de verano sobre economía y seguro. UCM, Almería.
- Fundación BBVA (1995 a 2000): «Informes anuales».
- Gimeno, J. A. (2000): «El consumo en España: un panorama general». Ed. Fundación Argentaria, Madrid.
- Inverco-DFC (1996): «El ahorro familiar en España». Ahorro 2000.
- Martínez, M. A. (1998): «Nuevas necesidades del consumidor de seguros al inicio del siglo XXI». 2.ª Xornadas Universitarias do Seguro, Santiago de Compostela.
- Newsletters (1998): «Amenazas y oportunidades para el Sector Asegurador. Estrategias empresariales y papel de las tecnologías empresariales de seguros». Ed. Recoletos, Madrid.
- Oliver, J.; Raymond, J. L., y Pujolaar, D. (1997): «El ahorro de las familias en España: una perspectiva de ciclo vital». *Papeles de Economía Española*, n.º 70, pp. 55-83. Fundación de Cajas de Ahorro Confederadas.

APÉNDICE LEGISLATIVO

Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
RD 214/1999, de 5 de febrero, que desarrolla la Ley 40/1998.

Reglamento (CE) número 2.223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, publicado en el Diario Oficial de las Comunidades el 30 de noviembre de 1996 por el que entra en vigor el sistema SEC/95.

RD 1.588/1999, Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios.