

Research Paper

Ahorro y Jubilación entre los “Millennials” Españoles: Un Análisis Preliminar

Savings and Retirement Among the Spanish “Millennials”: A Preliminary Analysis

Submitted in November 17, 2019

Accepted in March 24, 2020

Evaluated by a double blind review system

SARA FERNÁNDEZ LÓPEZ¹

MILAGROS VIVEL-BÚA²

LUCIA REY-ARES³

ELOY SIXTO-PUENTE⁴

RESUMEN

Propósito: Este trabajo estudia el ahorro para la jubilación en el colectivo millennial, tratando de averiguar si los factores tradicionales que determinan el ahorro para la jubilación de generaciones anteriores mantienen su efecto en el colectivo millennial o si bien pueden existir diferencias que requieran investigaciones más profundas.

Metodología: Utilizando la Encuesta Financiera a las Familias, se evalúa una muestra de 6.197 hogares en el año 2011, aplicando sendos análisis descriptivo y multivariante.

Resultados: Si bien algunas de las hipótesis tradicionalmente planteadas en relación con el ahorro para la jubilación parecen mantenerse para el colectivo millennial, otras presentan resultados contrarios, que subrayan el interés de focalizar un estudio en este estrato de la población.

Originalidad: Este trabajo constituye una primera aproximación empírica al estudio de un segmento de la población española, como son los millennials, y una decisión financiera, como es el ahorro para la jubilación, en los que apenas existen estudios empíricos que excedan lo meramente descriptivo.

Palabras-clave: Ahorro; Jubilación; Millennial; España.

¹ *Corresponding author. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Santiago de Compostela, España. E-mail: sara.fernandez.lopez@usc.es

² Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Santiago de Compostela, España. E-mail: mila.vivel@usc.es

³ Facultad de Humanidades y Documentación, Universidad de la Coruña. E-mail: lucia.rey.ares@udc.es

⁴ Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Santiago de Compostela, España. E-mail: elosp7@gmail.com

ABSTRACT

Purpose: This paper studies retirement savings in the millennial population, trying to find out whether the traditional factors that determine retirement savings from previous generations maintain their effect in the millennial population, or whether there may be differences that require more extensive research.

Methodology: Using the Family Financial Survey, a sample of 6,197 households in 2011 was evaluated, applying descriptive and multivariate analyzes.

Results: Although some of the hypotheses traditionally raised in relation to saving for retirement seem to hold true for the millennial group, others present contrary results, which underscore the interest of focusing a study on this population stratum.

Originality/Value: This work constitutes a first empirical approach to the study of a segment of the Spanish population, such as millennials, and a financial decision, such as saving for retirement, in which there are hardly any empirical studies that exceed what is merely descriptive.

Keywords: Savings; Retirement; Millennials; Spain.

1. Introducción

El envejecimiento poblacional es uno de los desafíos más difíciles a los que se enfrenta la Unión Europea en su conjunto. Para el año 2050, más de la cuarta parte de la población europea tendrá 65 años o más según estadísticas de Eurostat. Además, después de la crisis económica internacional, las tasas de desempleo han aumentado dramáticamente hasta alcanzar cifras del 10.9% en 2013 para la media de los países de la Unión Europea, y superiores al 25% en algunos de sus estados miembro, como España (Eurostat, 2019). Las tendencias anteriores ponen en duda la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones.

Los gobiernos europeos han llevado a cabo reformas en dichos sistemas con el fin de hacer más responsables a los individuos, desde el punto de vista financiero, de su bienestar durante el período de jubilación (Fernández et al., 2015). A medida que se ha incrementado dicha responsabilidad, se ha producido un incremento de la literatura que explora cómo de preparados, en términos financieros, están los hogares para enfrentarse a este desafío. Así, los estudios se han centrado en analizar el ahorro para la jubilación en grupos como las mujeres, los hogares monoparentales o la población de bajos ingresos, entre otros. Sin embargo, pocos trabajos han abordado explícitamente este problema en el grupo de los millennials. El único estudio que ha llevado a cabo un análisis hasta cierto punto centrado en los millennials y su preparación para la jubilación ha sido, a nuestro conocimiento, el de Lövgren y Magnusson (2016). La ausencia de estudios al respecto no radica en la falta de interés por analizar este colectivo, sino más bien a la falta de estadísticas consistentes, puesto que los millennials, como generación nacida entre los años 1980 y 2000, no han iniciado su incorporación al mercado laboral hasta el año 2000.

Ahora bien, los millennials son un grupo que ha adquirido especial relevancia en las últimas décadas debido al gran cambio social experimentado, con un avance tecnológico muy acusado (Palfrey y Gasser, 2008) y una diferente forma de enfocar la vida y el aprendizaje por grande parte de su generación. Este colectivo presenta unas características

propias, que es muy importante comprender. Además, como destacan Friedline y West (2016), los millennials deberán tomar decisiones financieras en una era de cierta complejidad y volatilidad. En este contexto, el presente trabajo tiene dos objetivos principales. En primer lugar, a nivel teórico, presentar el grupo de los millennials mostrando sus principales características y decisiones financieras, así como mostrando las diferencias con respecto a las generaciones anteriores. En segundo lugar, a nivel empírico, se van a analizar los determinantes principales del ahorro para la jubilación de esta generación, y en qué medida pueden diferir de los determinantes que la literatura tradicionalmente ha asociado con este tipo de decisión. El análisis se centra en la decisión de ahorro privado para la jubilación de los millennials porque la situación política, demográfica y socioeconómica parece augurarles un panorama poco alentador en lo que respecta a su jubilación (Kelly y Data, 2015).

Para la elaboración del presente estudio han sido consultadas diferentes fuentes de información; en particular, informes, estudios, tesis doctorales, noticias de prensa, etc. A partir de la revisión de dichas fuentes se ha planteado un análisis empírico utilizando una muestra de aproximadamente 6.000 hogares españoles extraída de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) correspondiente al año 2011, donde la población millennial representa en torno al 3% de la muestra.

Tras esta introducción, el resto del artículo se estructura en cuatro apartados. En el segundo epígrafe, se presentan los rasgos diferenciales del colectivo millennial en los ámbitos sociodemográfico, económico y, especialmente, financiero, y se realiza una revisión de la literatura centrada en los factores determinantes del ahorro para la jubilación. Posteriormente, el tercer epígrafe expone el estudio empírico realizado, y por último, el cuarto epígrafe presenta las principales conclusiones obtenidas.

2. Los millennials y el ahorro para la jubilación

Este epígrafe presenta al grupo de individuos conocidos como millennials, mostrando las características que los definen y diferencian con respecto a otras generaciones. Tras esta delimitación conceptual y caracterización, se incluye una revisión de la literatura acerca de los determinantes que conducen a los individuos a ahorrar para su jubilación, en línea con uno de los objetivos de esta investigación. En particular, dicha revisión se centra en analizar los motivos por los cuales dichos determinantes pueden diferir, o afectar de forma diferente, entre millennials y generaciones anteriores. El objetivo es, por tanto, conocer en profundidad cómo son los millennials, desde sus principales características a nivel económico y financiero hasta las de tipo sociodemográfico y conductual.

2.1. Los millennials: delimitación conceptual

En general, los millennials, también conocidos como generación Y o Generation Me, agrupa a aquellas personas que han nacido entre los años 1980 y finales de la década de los 90. Si bien, no existe un consenso general sobre cuál es el año límite, como se ve reflejado en la Tabla.

Los millennials, como generación, presentan unos rasgos propios y diferenciados de las generaciones anteriores, que se van a describir a continuación, y que se presenta agrupados en: características sociodemográficas, económicas y conductuales; y aspectos de carácter financiero.

Tabla 1: Definición de generación millennial (en los estudios de finanzas)

Autor	Definición
Bentley (2016); Cutler (2015)	Los nacidos entre 1980 y 1998
Hopkins et al. (2017)	Los nacidos entre 1977 y 1995
Lövgren y Magnusson (2016); BNY Mellon (2015)	Los nacidos entre 1980 y 2000

Fuente: Elaboración propia.

2.2. Características sociodemográficas, económicas y conductuales

En relación a las características sociodemográficas y económicas, los millennials presentan un nivel de estudios mayor que generaciones anteriores (ver Cutler, 2015 y Hopkins et al., 2017, para el caso de Estados Unidos). Para el caso español así lo confirma VidaCaixa (2016) en su informe para 2016, insistiendo en que más de la mitad de los millennials encuestados tienen una diplomatura o un nivel de estudios superior.

Asimismo, en general, los millennials tienen un menor nivel de ingresos y riqueza que generaciones anteriores. Esto es debido a que la crisis económica y financiera que estalló en 2007 les afectó fuertemente, haciendo más difícil la consecución de un empleo y la estabilidad en el mismo. La mayoría de ellos, un 60% en el caso español, todavía conviven en el hogar familiar con sus padres (Mapfre, 2016). Además, desde entonces, el sueldo medio percibido por los trabajadores ha descendido⁵ (Cutler, 2015; McLendon, 2016; Mapfre, 2016).

En relación con los aspectos conductuales, destaca su habilidad para realizar una gran variedad de tareas simultáneamente, siendo poco habitual que estén centrados en una sola tarea. Un ejemplo puede ser el hecho de estar escuchando música o consultando su smartphone mientras estudian (Lövgren y Magnusson, 2016). Además, tienen un enfoque diferente sobre los errores; mientras que para las generaciones anteriores los errores eran algo malo y a evitar, para los millennials el error es algo positivo porque ofrece una oportunidad de aprendizaje (Oblinger, 2003). Merecen especial atención en este ámbito las cuestiones que se relacionan con los modos de aprendizaje, pues ello puede afectar a su futura educación financiera. Los millennials presentan rasgos diferenciales a la hora del aprendizaje con respecto a generaciones anteriores. Así, parece que a los millennials les gusta optar por aprender de forma autodidacta, que su formación sea personalizada en la medida de lo posible, aprender en grupo, que la información sea libre y compartida, el uso de la tecnología en el proceso o la obtención rápida de respuestas; en definitiva, que el aprendizaje sea un proceso divertido e interactivo, usando para ello todas las herramientas digitales disponibles (Hopkins et al., 2017; Mapfre, 2016). Relacionado con este aspecto, cabe destacar que los millennials, en particular los europeos, se sienten descontentos con el sistema educativo, que muchos consideran obsoleto o poco práctico para la realidad que les espera en el ámbito laboral. En el caso de España, un 58% de los millennials encuestados declara estar descontento por este motivo (Nancy, 2016).

En relación con el sistema de valores de los millennials, se distinguen de las generaciones anteriores en que no suelen aceptar la autoridad establecida, entienden el concepto de lealtad de una manera diferente; esto es, menos estricto. El equilibrio entre todas las áreas de la vida es fundamental para los millennials, de forma que trabajo, familia, ocio o

⁵ Para el caso español, la tasa de empleo de los millennials se situó en 2016 en un 70,56%, según el informe de VidaCaixa (2016).

crecimiento personal son aspectos importantes. Asimismo, son menos materialistas que las generaciones anteriores, siendo reacios a comprar bienes como coches, música o bienes de lujo (Lövgren y Magnusson, 2016; Mapfre, 2016). Este menor materialismo se puede traducir en unas menores necesidades de ahorro y/o endeudamiento. Es más, los millennials tienen una filosofía de disfrutar del presente y no preocuparse demasiado por el futuro y, por tanto, consideran en general el ahorro como algo “aburrido” y son más reticentes a ahorrar que las generaciones anteriores (Lövgren y Magnusson, 2016). No obstante, otros estudios cuestionan este menor materialismo de los millennials. Así, indican que para ellos tener mucho dinero es valorado como importante en mayor medida que en generaciones anteriores (BNY Mellon, 2015).

Relacionado con lo anterior, los millennials son más impacientes, esto es, tienen menor grado de tolerancia a la espera que las generaciones anteriores, ya que se han criado en un entorno en el que la gran mayoría de sus deseos se cumplen de forma instantánea, no gustándoles los retrasos (Oblinger, 2003; Lövgren y Magnusson, 2016). Este rasgo de su personalidad podría perjudicar su ahorro, puesto que este proceso implica retrasar “consumos inmediatos” a la espera de una mayor gratificación futura.

En general, los millennials muestran desconfianza hacia muchos de los ámbitos del sistema en el que viven; les gusta buscar la información por su cuenta, casi siempre por Internet, y son muy escépticos sobre la información que reciben. En particular, presentan una falta de confianza en el sistema financiero (Cutler, 2015; Lövgren y Magnusson, 2016; McLendon, 2016). Por el contrario, los millennials tienden a confiar en sus habilidades (BNY Mellon, 2015). Esta característica está relacionada con su desconfianza, pero desde un enfoque más positivo. Los millennials tienen confianza en su capacidad para realizar tareas por sí mismos (Cutler, 2015; Lövgren y Magnusson, 2016). Un ejemplo del nivel de confianza que tienen en sí mismos, sería que, para el caso de Estados Unidos, entre los encuestados que no tienen plan para la jubilación (53%), un 40% afirma no tenerlo porque considera que ellos mismos son capaces de elaborarlo (Cutler, 2015).

Además, los millennials muestran una sensación de descontento generalizada. Como se ha indicado, los millennials son un colectivo que ha sufrido la dureza de la crisis económica de 2007, lo que sin duda ha afectado a su nivel adquisitivo. En general, la mayoría de miembro de la generación Y están descontentos con la situación que tuvieron que afrontar: menos ingresos, menor estabilidad laboral.... Así, a nivel europeo un 57% de los jóvenes se sienten excluidos de la vida económica y social de su país. Esto es debido a que tras la crisis económica que comenzó en el año 2007, muchos de ellos tuvieron que aceptar trabajos muy por debajo de sus expectativas o incluso marcharse de sus propios países para encontrarlos. Este porcentaje es mayor en los países más afectados por la crisis; a saber, Grecia, Portugal, Chipre y, en cuarto lugar, España, donde el porcentaje de jóvenes que se sienten excluidos llega al 79% (Nancy, 2016). Por el contrario, se sienten agradecidos con la evolución de las nuevas tecnologías. Mapfre (2016) destaca en este aspecto que se trata de una generación de nativos digitales, siempre conectados y que utilizan el móvil como principal aliado. De hecho, Internet es el ecosistema principal donde los millennials invierten la mayor parte de su tiempo de ocio. En torno al 47% de los jóvenes europeos creen que las nuevas tecnologías han sido un paso adelante para la democracia, ya que el poder de informar ha pasado de corresponder a solo unos pocos a hacerlo a la inmensa mayoría de personas. A pesar de ello, también existe preocupación sobre el uso inadecuado, que se pueda hacer de la información que se publica en las redes sociales (Nancy, 2016).

Focalizándonos en el medio ambiente, los millennials están muy concienciados. En el caso particular de los jóvenes europeos, un 63% de los mismos recicla y un 47% ha reducido su consumo de bienes desechables, de agua y energía en sus hogares con el fin de buscar la sostenibilidad (Nancy, 2016). Los millennials muestran un enfoque diferente en el proceso de compra. Así, mientras que las generaciones anteriores solían tomar las decisiones de compra en el propio establecimiento, los millennials recopilan gran cantidad de información por la web antes de realizar prácticamente cualquier compra. Para ellos es muy importante la información que encuentran en foros o revistas especializadas de internet (Lövgren y Magnusson, 2016). Sin embargo, también tienden a ser más arriesgados. El nivel de riesgo asumido por los millennials en el ámbito de las finanzas es superior al de las generaciones anteriores. Están dispuestos a asumir riesgos elevados si la rentabilidad potencial es alta (Lövgren y Magnusson, 2016).

Los millennials también se caracterizan por ser la generación que con más positivismo ve su futuro en relación al estilo de vida que piensan que podrán disfrutar (BNY Mellon, 2015). Para el caso de Estados Unidos, Collinson (2014) muestra que el 68% de los millennials piensan que su nivel de vida será más alto o al menos el mismo que el que llevan en la actualidad, situándose así este porcentaje 20 puntos por encima del de la generación anterior (Lövgren y Magnusson, 2016). Dentro del propio grupo de millennials, aquellos con edades comprendidas entre los 24 y los 31 años son más optimistas que los menores de 24 años, puesto que los primeros han conocido épocas de bonanza económica previas a la crisis económica de 2007, mientras que los más jóvenes han estado muy marcados por este hecho económico (Mapfre, 2016).

2.3. Decisiones financieras

2.3.1. El ahorro

Las principales decisiones financieras de las personas giran en torno a la disyuntiva endeudamiento y ahorro. A continuación, presentamos las particularidades de los millennials en estos aspectos, prestando especial atención al caso español caracterizado a través del informe Hábitos de ahorro en la generación millennial (VidaCaixa, 2016).

Los millennials por lo general son bastante ahorradores (VidaCaixa, 2016), aunque ello va a depender de varios factores. En particular, los dos factores clave en esta decisión son: en primer lugar, si están o no empleados, ya que sin ingresos por trabajo la capacidad de ahorrar se reduce drásticamente, y, en segundo lugar, relacionado con lo anterior, la estabilidad de los ingresos (VidaCaixa, 2016). Para el caso de España, según el informe de VidaCaixa (2016) referido a 2016, en torno al 76% de los millennials ahorran, frente al 24% que no lo hace. La edad media para empezar a ahorrar se sitúa en los 22 años y no varía en función del sexo. Los motivos principales del ahorro son: estar preparados para el futuro en general, para poder mantener a sus familias y la jubilación; en segundo lugar, tener dinero por si surgen imprevistos y, en tercer lugar, para disponer de dinero para ocio o viajes. Estos datos contrastan con los del caso estadounidense, donde, según Foster et al. (2015), los millennials ven la jubilación como algo lejano, lo que los lleva a focalizar su ahorro hacia objetivos concretos, como las vacaciones. En relación a este aspecto, cuando se analizan con detalle los datos del informe VidaCaixa (2016) para España, se aprecia que la incoherencia es solo aparente, puesto que el 40% de los millennials afirma ahorrar para viajes o vacaciones, mientras que el 80% que menciona la jubilación como uno de los motivos de ahorro, lo hace incluyendo en la misma respuesta motivos como el futuro y o la familia, siendo imposible discernir entre los mismos.

Según el informe de VidaCaixa (2016), los medios más usados por los millennials españoles para depositar sus ahorros son las cuentas corrientes y de ahorro, aunque también en efectivo, lo que denota cierta preferencia por aquellos productos financieros en los que resulta relativamente fácil recuperar dichos ahorros. No en vano, Kaifi et al. (2012) constatan que los millennials tienden a preferir la gratificación inmediata frente a una gratificación mayor en el futuro. Además, entre los ahorradores, el ahorro mensual medio es de 155€, suponiendo el 17% de los ingresos recibidos. Cabe mencionar que el sexo influye, dedicando los hombres en torno a un 21% de sus ingresos al ahorro frente al 14% de los ingresos en el caso de las mujeres. Finalmente, dicho informe también señala que en torno al 50% de los millennials españoles ahorran de forma sistemática a principio de mes y, la otra mitad, lo hace en función del dinero que les quede disponible (VidaCaixa, 2016).

Todo hace indicar que la generación millennial tendrá una jubilación más difícil que las generaciones anteriores debido a la situación macroeconómica, demográfica y política (Informe BNY Mellon, 2015; Kelly y Datta, 2015). A pesar de ello, los millennials tienen una escasa educación financiera. Según Lövgren y Magnusson (2016), el motivo principal por el cual presentan menor grado de conocimiento sobre las finanzas es que este se adquiere durante la edad adulta. Ahora bien, el informe realizado por BNY Mellon (2015) pone el énfasis más que en la falta de interés en cuestiones financieras, en el hecho de que dichas cuestiones no se les comentan ni en sus lugares de trabajo ni en el sistema educativo -tal y como afirma el 46% de los millennials encuestados-. Este menor conocimiento acerca de finanzas está directamente relacionado con la cantidad que ahorran. Cuanto mayor es el conocimiento financiero, mayor es la preocupación y el ahorro de cara a la jubilación (Mapfre, 2016). En la misma línea, el informe Mapfre (2016) muestra al grupo millennial como poco preocupado en cuanto al ahorro para la jubilación se refiere; de hecho, solo un 28% de los encuestados contempla contratar un seguro que complementa su pensión para la jubilación.

Los dos factores anteriores –peores perspectivas con respecto a su jubilación y menor formación financiera- provocan, en parte, que los millennials no sean conscientes de las dificultades a las que se tendrán que enfrentar (sistema de pensiones deficiente, sueldos más bajos de lo que esperan, etc.). Por ello, no presentan una adecuada preparación financiera para su jubilación. Así, en el caso español, solo el 57% de los millennials conoce la existencia de planes de pensiones, un 42% de los fondos de inversión y un 41% los depósitos. De hecho, la mayoría de millennials ahorran su dinero en efectivo (VidaCaixa, 2016). Por su parte, en el caso de Estados Unidos, Lövgren y Magnusson (2016) atribuyen la menor participación en planes de pensiones a la mayor desconfianza que los millennials tienen de las instituciones financieras, por la relación de estas la crisis económica más reciente.

Otro motivo para esta menor preparación hacia la jubilación podría ser que los millennials no creen que la gama actual de productos de ahorro para la jubilación satisfaga sus necesidades, ya que desean productos financieros que ofrezcan más flexibilidad, dando acceso a al menos algo de dinero en efectivo para disfrutar en la etapa de vida presente. Además, según las preferencias de los millennials, dichos productos han de ofrecer formas fáciles de invertir, a las que puedan acceder a través de nuevos medios, en empresas social y éticamente positivas (BNY Mellon, 2015).

En lo que respecta al ahorro a través de seguros, los millennials consideran que estos son fundamentales para conseguir tranquilidad. A medida que se van incorporando al mercado laboral y poseen mayores ingresos, en torno a los 24 años como edad media, van contratando un mayor número de seguros y, esta demanda se incrementa con la edad.

Entre los seguros más habituales están el de coche o moto, seguidos del de hogar, salud y defunción (Mapfre, 2016). Por el contrario, Lövgren y Magnusson (2016) señalan que los millennials tienen un menor número de seguros debido a la mayor desconfianza que tienen de las instituciones financieras.

Los millennials se sienten más atraídos por el ahorro que puede vincularse con el compromiso social. Particularmente, la inversión socialmente responsable tiene un fuerte atractivo para los millennials. El poder emocional de las finanzas sociales, que aprovecha la buena voluntad de las personas que desean invertir en proyectos que sirven a fines sociales y generen ganancias positivas, causan una mayor impresión en los millennials que los enfoques de inversión convencionales. Prefieren, en este sentido, innovaciones financieras de abajo hacia arriba, basadas en la tecnología, tales como el crowdsourcing y los préstamos entre particulares (BNY Mellon, 2015). Sin embargo, un 98% de los millennials considera que, tanto los fondos de pensiones como las instituciones aseguradoras, apenas proporcionan opciones para invertir en productos relacionados con las finanzas sociales (BNY Mellon, 2015).

En cuanto a los canales de información que usan los millennials para el asesoramiento en temas financieros son, principalmente, sus redes familiares y las oficinas y, en menor medida, la web y los expertos en gestión. No obstante, preferirían usar en mayor medida la web y el gestor y menos la información de sus familiares. En el proceso de contratación de productos financieros el canal más usado es la oficina y, en menor medida, la familia, la web y el gestor. Por último, para el proceso de seguimiento, usan fundamentalmente la oficina y la web (VidaCaixa, 2016).

2.3.2. La deuda

Algunos estudios indican que los millennials son la generación con el nivel de deuda más alto que ha existido (Cutler, 2015; Cornejo-Saavedra et al., 2017). Esto hecho podría deberse a que las citadas investigaciones están centradas en países donde el endeudamiento entre los jóvenes para poder financiar sus estudios es habitual y por consiguiente, esta mayor deuda podría estar vinculada a motivos de estudio.

Otra de las posibles explicaciones a estos grandes porcentajes de millennials endeudados es la falta de educación financiera que previamente se ha mencionado. Por ejemplo, en la región de Ñuble en Chile la encuesta a la población joven reveló que en torno al 90% de los millennials no poseían conocimientos financieros o los mismos eran de un grado muy bajo; aproximadamente el 8% poseía conocimientos de nivel medio y, solo el 2% conocimientos de nivel alto (Cornejo-Saavedra et al., 2017). Según Cornejo-Saavedra et al. (2017), si se mejorase la educación financiera que reciben tendrían unas pautas de comportamiento financiero más saludables y reducirían los grandes niveles de endeudamiento que presentan. Esto es importante porque si la situación económica empeorase y perdiesen sus empleos, tendrían problemas muy serios para afrontar el pago de sus deudas.

Por último, para concluir este apartado, hay que advertir que, a pesar de que la mayor parte de estudios previos clasifica a los millennials como una generación colectiva, existen diferencias significativas en función de la edad de estos. Así, aquellos millennials que han empezado a buscar trabajo desde el año 2007 se han encontrado con más dificultades que aquellos que han nacido más cerca del año 2000 y todavía no han tenido que enfrentarse a esa nueva realidad (McLendon, 2016).

Asimismo, no todos los millennials se comportan de la misma manera ni tienen los mismos valores, ya que, según su país de origen y, por ende, la educación y formación que han recibido, van a mostrar diferencias significativas (Lövgren y Magnusson, 2016). A modo de ejemplo, en relación a la realidad financiera que enfrentarán en su jubilación, solo el 48% de los millennials brasileños quieren conocerla, frente a más del 80% de los australianos, japoneses, holandeses, británicos o estadounidenses (BNY Mellon, 2015).

2.4. El ahorro para la jubilación

Las decisiones relacionadas con el ahorro para la jubilación son unas de las decisiones más intensamente investigadas en las finanzas de los hogares. A medida que se enfatiza la responsabilidad de los individuos, un mayor número de autores ha investigado cuán bien preparados están los hogares para enfrentar este desafío (Rey-Ares et al., 2016). A tal efecto, la literatura se ha centrado en estudiar el ahorro para la jubilación de diversos grupos como las mujeres, los hogares o la población con un nivel adquisitivo más bajo, entre otros. Sin embargo, pocos trabajos han abordado explícitamente esta cuestión financiera en el grupo de los millennials. A nuestro saber y entender, el único trabajo que ha abordado este análisis, si bien de una forma un tanto indirecta, es Lövgren y Magnusson (2016), quienes buscan identificar los factores críticos que pueden fortalecer el interés y la participación en la planificación de pensiones entre los millennials suecos. Los motivos para esta carencia de estudios no radican en la falta de interés, sino más bien en la falta de estadísticas al respecto. Así, los millennials, en el caso de haber nacido a principios de los ochenta, tendrían 20 años en 2000 y podrían incorporarse al mercado laboral, percibiendo ingresos y comenzando entonces a ser incorporados en las encuestas financieras de los hogares como unidades individuales independientes. Sin embargo, los nacidos en la década de los noventa no empezarían a incorporarse al mercado laboral hasta, como mínimo, 2010. Por ello, aun no aparecerían en las encuestas realizadas con anterioridad a esta fecha. Por tanto, exceptuando el trabajo de Lövgren y Magnusson (2016), hasta donde nosotros conocemos, no existen estudios que hayan analizado los factores que determinan el comportamiento ahorrador de los millennials de cara a su jubilación, ni en qué medida estos factores pueden diferir de los del resto de la población.

Al basarnos principalmente en la hipótesis del ciclo de vida, se plantea la hipótesis de que la edad, los ingresos, la riqueza, la situación laboral, el nivel educativo, las preferencias de riesgo y el uso de Internet pueden afectar de manera diferente a la voluntad ahorradora de los millennials frente a generaciones anteriores en lo relativo a la constitución de ahorros para la jubilación.

Dentro de las teorías económicas del ahorro, Modigliani y Brumberg (1954) y Ando y Modigliani (1963) proporcionaron el marco normativo más utilizado, al proponer la hipótesis del ciclo de vida (HCV). La HCV se basa en el supuesto de un comportamiento racional del hogar, quien realizaría un mayor ahorro durante los años pico de ingresos para así satisfacer las necesidades de consumo durante la jubilación. Una de sus implicaciones centrales de esta hipótesis es un patrón de acumulación de riqueza a lo largo del ciclo de vida con forma de U-invertida, fruto de la relación cóncava entre la edad y el ahorro para la jubilación.

Para el caso de España en particular, Rey (2018) indica que la posibilidad de ahorrar para la jubilación a través de planes de pensiones individuales se incrementa poco a poco con la edad, alcanzando un máximo entre los 56 y los 60 años, y decreciendo posteriormente.

A su vez, Malroux y Xiao (1995) también concluyen que, quienes están próximos a la edad de jubilación es más probable que realicen inversiones que ahorro. Sin embargo, dado que el conjunto de datos utilizado en este trabajo solo considera a aquellos individuos con edades inferiores a 31 años, no pudimos observar este efecto en nuestra muestra.

Al margen del aspecto demográfico de la edad asociada a ser millennial está, como se comentó previamente, el aspecto referido a que los millennials, al sentirse tan alejados de la edad de jubilación, no perciben las dificultades a las que se tendrán que enfrentar (Lövgren y Magnusson, 2016; VidaCaixa, 2016). Por lo tanto, en comparación con las generaciones anteriores, es posible que la edad no actúe como un determinante de la decisión de ahorro para la jubilación de los millennials.

Bajo los supuestos de la HCV, los ingresos, la riqueza o la situación laboral de los individuos también aparecen señalados como determinantes del ahorro para la jubilación de los individuos. Mayores niveles de ingresos significan mayores recursos disponibles para ahorrar e invertir. Por lo tanto, las personas con mayores ingresos son capaces de acumular más riqueza para su jubilación, siendo numerosos los estudios que respaldan estos argumentos (ver Rey (2018) para una revisión más amplia). En el caso español, así lo corroboran Fernández-López et al. (2015), Fernández-Macías et al. (2015), Rey-Ares et al. (2016), Moreno-Herrero et al. (2017). Al respecto, los estudios que han analizado esos aspectos han mostrado que el colectivo millennial presenta un menor nivel de riqueza e ingresos que las generaciones precedentes. El motivo principal es, además de su no incorporación al mercado laboral por estar realizando estudios, la crisis económica y financiera que estalló en el año 2007, dificultándoles el acceso al empleo y la estabilidad en el mismo, viéndose, en ocasiones, obligados a emigrar para encontrarlo (Nancy, 2016). Además, el salario medio se ha reducido desde entonces (Cutler, 2015; McLendon, 2016; Mapfre, 2016). Por tanto, cabría plantear que el efecto que ingresos, renta y situación laboral ejerzan en la decisión de ahorro de los millennials difiera de aquel que presenta en generaciones previas.

También los argumentos relacionados con la HCV señalan a la educación como uno de los determinantes del ahorro para la jubilación, en la medida en que la educación es muy probable que esté relacionada positivamente con las habilidades de planificación (Bernheim y Scholtz, 1993; Seong-Lim et al., 2000), y por lo tanto se espera que aumente la probabilidad de tener recursos financieros adecuados para la jubilación. Las personas con un bajo nivel de educación tienen que esforzarse mucho para obtener y comprender información sobre activos de inversión complejos (Lusardi, 2001). Por lo tanto, las personas que se encuentran con altos costes de búsqueda tendrán menos probabilidades de ahorrar para la jubilación. Varios resultados empíricos, como Fernández-Macías et al. (2015) y Rey (2018), corroboran estos argumentos,. Sin embargo, en el caso de los millennials puede que este ya no sea un aspecto determinante en la medida en que presentan un nivel de estudios mayor que generaciones anteriores (ver Cutler (2015) y Hopkins et al. (2017) para el caso de Estados Unidos y VidaCaixa (2016) para España).

Aunque el HCV se ha convertido en una "sugerencia robusta" para el comportamiento de individuos racionales, no explica en su totalidad el comportamiento real del ahorro. En este sentido, las teorías más recientes sobre el ahorro han agregado contribuciones de otras disciplinas, como la psicología y la sociología, para explicar los factores de ahorro distintos a los que se derivan estrictamente de un comportamiento racional. Más específicamente, la hipótesis del ciclo de vida conductual (HCVC) (Shefrin y Thaler, 1988; Thaler, 1996) considera los factores psicológicos, como el exceso de confianza, podrían dificultar que los individuos tomen la mejor decisión para ellos (Repetto, 2001),

especialmente cuando las decisiones son extremadamente complejas, tal es el caso del ahorro para la jubilación (Lusardi, 2001). Según la HCVC, es posible que las diferencias en los rasgos de personalidad entre los millennials y las generaciones anteriores expliquen las diferencias en el comportamiento del ahorro para la jubilación. Más específicamente, las preferencias de riesgo de los individuos juegan un papel clave en dicho ahorro. El supuesto general es que cuanto mayor es el grado de tolerancia al riesgo, más agresivo es el perfil de ahorro en los planes de pensiones privados. En este sentido, como se ha visto, los estudios muestran que los millennials tienden a ser más arriesgados. En particular, están dispuestos a asumir riesgos elevados si la rentabilidad potencial es alta (Lövgren y Magnusson, 2016). En este sentido, el efecto de las preferencias de riesgo podría variar entre los millennials y las generaciones previas.

Finalmente, el uso de internet es una de las variables más novedosas en el estudio de las decisiones financieras de individuos y hogares y, particularmente, en la decisión relativa al ahorro para la jubilación. La revolución tecnológica de los últimos lustros, como indican Oehler y Werner (2008), ha permitido a los individuos disponer de una gran cantidad de información. En este sentido, Internet podría cobrar un papel primordial a la hora de dar respuesta a las dudas de la población respecto a la participación en esquemas privados de pensiones. Así, Moreno-Herrero et al. (2017) o Rey-Ares et al. (2015) constatan que, en el caso español, las personas que hacen un uso frecuente de internet tienen una mayor probabilidad de participar en esquemas complementarios de pensiones. Ahora bien, dado que los millennials se consideran, en gran medida, nativos digitales, siendo internet es el ecosistema principal en el que transcurre la mayor parte de su tiempo de ocio (Mapfre, 2016), puede que el uso de internet no sea un elemento diferencial dentro de este colectivo a la hora de decidir ahorrar para la jubilación.

3. Estudio empírico

3.1. La muestra y los datos

El objetivo fundamental de este trabajo es analizar las decisiones de ahorro para la jubilación de los millennials españoles. Para ello, como se ha reflejado en la revisión de la literatura, es necesario disponer de información de carácter demográfico, social y, fundamentalmente, financiero. En particular, esta investigación utiliza la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), la cual tiene carácter oficial y es realizada por el Banco de España desde el año 2002. En particular, en este trabajo utilizaremos la EFF 2011, cuyo tamaño muestral asciende a 6.197 hogares.

3.2. Definición de las variables

La variable dependiente de esta investigación es el ahorro para la jubilación. Esta variable no aparece recogida directamente en la encuesta, sino que se ha construido como una variable dicotómica que toma el valor 1 si las personas encuestadas en la EFF presentan al menos uno de los siguientes tres activos siguientes: ahorro para la vivienda, algún tipo de seguro de vida o algún plan de pensiones individual; y el valor 0 en caso contrario.

Los planes de pensiones individuales o complementarios y los seguros de vida son activos tradicionalmente usados como complementos a la pensión pública de jubilación, mientras que las viviendas, como destacan Torricelli et al. (2016), pueden constituir una alternativa frente a las pensiones privadas de cara al ahorro para la jubilación.

Entre las variables independientes, la variable principal es aquella que determina si un individuo puede ser considerado millennial. Siguiendo las definiciones de la Tabla 2 se ha creado la variable “millennial” en la que se han incluido las personas de la muestra con edades inferiores a los 31 años, con el fin de poder analizar los datos de este colectivo de forma aislada dentro de la muestra.

En lo que respecta al resto de las variables a analizar, la mayoría son de carácter dicotómico. En algunos casos, las variables originales han sido recodificadas. La Tabla 2 presenta la definición de las variables independientes.

Tabla 2: Definición de las variables

Variab les	Definición
Millennial	Personas de edad igual o inferior a 31 años
Edad (Edad ²)	Edad en años (edad al cuadrado) del individuo
Género	(1) Hombre; (0) Mujer
Estado civil	(1) Casado/a; (0) Otra situación (soltero/a, divorciado/a, separado/a, pareja de hecho)
Estado de salud	(1) Aceptable, bueno, muy bueno; (0) Malo, muy malo
Hijos menores de 25	(1) Sí; (0) No
Tamaño del hogar	Número de personas que residen en el hogar
Renta del hogar	Variable categórica referida al quintil en el que se sitúa el nivel de ingresos del hogar. Se omite el tercer quintil en la estimación, por ser la categoría de referencia.
Riqueza del hogar	Variable categórica referida al quintil en el que se sitúa el nivel de renta (excluidos los activos financieros considerados) del hogar. Se omite el tercer quintil en la estimación, por ser la categoría de referencia.
Tenencia vivienda en propiedad	(1) Sí; (0) No
Deudas por vivienda principal	(1) Tenencia de pagos pendientes de préstamos hipotecarios, o de otra naturaleza, solicitados para la adquisición de la vivienda principal; (0) en caso contrario.
Situación laboral	Variable categórica referida a la situación laboral de la persona de referencia: empleo por cuenta ajena (1) (categoría omitida); empleo por cuenta propia (2); jubilación (3); otra situación - desempleo o inactividad- (4)
Nivel de estudios	Variable categórica referida al máximo nivel educativo de la persona de referencia: estudios inferiores a bachillerato (1); bachillerato (2) (categoría omitida); estudios universitarios (3)
Aversión al riesgo	(1) Sí -individuos no dispuestos a asumir riesgos-; (0) No -individuos dispuestos a asumir riesgos- (0)
Uso de internet	(1) Sí; (0) No

Fuente: Elaboración propia.

3.3. Resultados

Los resultados empíricos de esta investigación han sido obtenidos a través de los análisis realizados con el programa estadístico STATA, aplicado a la Encuesta Financiera de las Familias (EFF). El objetivo del análisis empírico es examinar las variables de índole financiera, económica, sociodemográfica y conductual de forma individualizada con el

fin de mostrar las características del colectivo millennial en relación con el colectivo no millennial (resto de la muestra). Para ello, en una primera sección se presentarán los resultados del análisis univariante; y en una segunda sección se mostrarán los resultados del análisis multivariante o econométrico realizado.

3.3.1. Análisis univariante

La Tabla 3 recoge los principales estadísticos descriptivos relativos a las decisiones financieras de los individuos encuestados en la EFF. En esta investigación, la población millennial representa en torno al 3% de la muestra.

Un 29,98% de los millennials encuestados presenta deudas personales, lo cual es sensiblemente mayor al porcentaje de no millennials endeudados (17,43%). Este dato va en sintonía con la información recogida anteriormente, que indicaba que los millennials son una generación con mayor porcentaje de endeudamiento que generaciones anteriores (Cutler, 2015; Cornejo-Saavedra et al., 2017). Ahora bien, la cuantía de la deuda media por préstamos personales de los millennials es notablemente inferior a la de los no millennials (2.617 € de media frente a 5.808 €). Esta diferencia puede ser debida a que las deudas de los millennials suelen estar vinculadas a conceptos de menor cuantía como, por ejemplo, el endeudamiento para el pago de sus estudios. No obstante, en España no es tan habitual como en los países anglosajones que los individuos adquieran préstamos para financiar sus estudios.

El porcentaje de millennials que ahorran para el largo plazo se sitúa en un 20,25% del total, frente a un 37,47% del resto de la población. Estos datos no son comparables con los que se desprenden del informe VidaCaixa (2016), según el cual un 76% de los millennials ahorran. Ello se debe a que la EFF recoge el ahorro a largo plazo y no el ahorro en cuentas a la vista.

Los principales motivos esgrimidos por los millennials para ahorrar son, en el siguiente orden: (1) la compra de vivienda e inversión en la misma (compra de equipamiento para el hogar, reformas, etc.), según un 28% de los millennials; (2) estar preparados para el futuro y mantener a sus familias e hijos/as (aproximadamente un 18%); (3) estar preparados para los posibles imprevistos que puedan surgir (16%); y (4) con un porcentaje ostensiblemente menor, ahorrar por motivos relacionados con el ocio, como las vacaciones. Por tanto, se puede apreciar que los motivos de ahorro de los millennials según la EFF son similares a los obtenidos en el informe VidaCaixa (2016), con la salvedad de que en este último las personas encuestadas no tenían como prioridad la inversión en vivienda. Esta diferencia puede atribuirse a que, dado que los hogares e individuos con mayor poder adquisitivo están sobrerrepresentados en la EFF, poseen la capacidad de conseguir ahorro suficiente como para dedicarlo a la compra y acondicionamiento de vivienda, situación que no sucede en los jóvenes encuestados en el informe VidaCaixa (2016).

La cantidad media ahorrada por los millennials es de 8.132€, frente a los 24.307€ ahorrados por los no millennials. Estas cifras incluyen el ahorro en vivienda y en planes de pensiones individuales y seguros, que podrían considerarse como ahorro a largo plazo. Esta diferencia puede ser debida a que los individuos van ahorrando a lo largo de su vida adulta, y como es lógico, dado que los millennials son más jóvenes y muchos de ellos aún no están en edad de trabajar o lo llevan haciendo por muy poco tiempo, la cantidad de dinero ahorrada es sensiblemente menor.

Tabla 3: Estadísticos descriptivos: financieros

	Millennial					No millennial				
	Obs.	Media	D.T.	Mín.	Máx.	Obs.	Media	D.T.	Mín.	Máx.
% de individuos con deudas personales	894	29,98%				24702	17,43%			
Deudas personales	894	2.617	6.574	0	45500	24702	5.808	177247	0	2,34e+07
Deudas totales	894	64052,9	176562	0	2000000	24702	92247,8	1367236	0	8,00e+07
% individuos que ahorran	894	20,25%				24702	37,47%			
% individuos que ahorran para la jubilación	894	3,57%				24702	7,17%			
Nivel de ahorros totales	894	8.132	36769,8	0	506719	24702	24.307,3	119329	0	500000
% individuos que tienen seguros de vida	894	4,14%				24702	3,66%			
Importe anual pagado por su seguro de vida	114	406	744	30	3000	3515	801	1.653	0	20000
% de individuos con seguros para cubrir su jubilación	894	0,67%				24702	4,08%			
% de individuos que poseen seguros mixtos	894	4,03%				24702	3,67%			
% de individuos que tienen participación en fondos de inversión	894	4,03%				24702	13,71%			
Cantidad de dinero en fondos de inversión	6	7.125	638	6120	7772	1836	415226,6	1036813	1046	1,01e+07
% de individuos que usan banca electrónica	774	56,59%				19643	54,96%			
% de individuos que usan frecuentemente banca electrónica	438	68,04%				10796	65,71%			

NOTA: "Obs." hace referencia al número de observaciones; "D.T." a la desviación típica; "Mín." y "Máx." al valor mínimo y máximo, respectivamente. El valor de la media en el caso de las variables dicotómicas nos informa del valor en tanto por uno -o del porcentaje si multiplicamos dicha cifra por 100- de personas que cumplen la condición según la cual la variable dicotómica toma el valor igual a la unidad

Fuente: Elaboración propia.

Se puede apreciar también que solo un 3,57% de los millennials ahorran específicamente para la jubilación, frente al 7,17% del resto de la población. Estos datos corroboran para el caso de España lo dicho por Foster et al. (2015) para Estados Unidos, planteando la idea de que los millennials ahorran menos para la jubilación porque la ven como un acontecimiento todavía lejano en el tiempo.

La EFF recoge también información sobre los seguros contratados por los encuestados, centrándose especialmente en los seguros de vida. Resulta sorprendente que el porcentaje de millennials con seguros de vida se sitúe por encima del porcentaje del resto de la población con este tipo de seguros, siendo un 4,14% y un 3,66%, respectivamente. Como se puede apreciar, el porcentaje de individuos con seguros de tipo mixto es prácticamente idéntico al de los seguros de vida, siendo un 4,03% para los millennials y un 3,67% para los no millennials. En cuanto a la cuantía destinada anualmente a los seguros de vida, los millennials destinan una media de 406€ anuales para los mismos, frente a los 801 € de los no millennials. Estos datos están en contradicción con los apuntados por Lövgren y Magnusson (2016), quienes indicaban que los millennials poseían un menor número de seguros debido a la mayor desconfianza que tienen de las instituciones financieras.

En cuanto a la inversión, el porcentaje de millennials que invierten es sensiblemente inferior al de no millennials. Solamente el 4,03% de los millennials tiene participación en fondos de inversión, porcentaje que se triplica (13,71%) entre los no millennials. Además, la cuantía media invertida se sitúa en 7.125€ para los millennials por los 415.226,6 € de los no millennials. Esta diferencia tan considerable podría ser debida a la característica de la EFF de sobrerrepresentar a las familias de mayor poder adquisitivo en la muestra, como resultado de la distribución asimétrica de la riqueza.

Contrariamente a lo que cabría esperar, el uso de la banca electrónica es muy similar en el colectivo de los millennials y el resto de la población, con un 56,59 % y un 54,96% de uso, respectivamente. Dentro de los individuos u hogares que utilizan esta herramienta, los millennials lo hacen con una frecuencia sensiblemente mayor que el resto. Estos datos contrastan con los presentados en el informe VidaCaixa (2016), según el cual solamente el 32% de millennials usaban la web para el seguimiento de sus cuentas y entre ellos, un 17% las seguían a través de una app.

Por su parte, la Tabla 4 recoge los principales estadísticos descriptivos relativos a las características sociodemográficas, económicas y conductuales de los individuos encuestados.

Como se ha mencionado anteriormente, el grupo de los millennials engloba, en sentido amplio, a los individuos nacidos entre 1980 y 2000. Por tanto, dado que la oleada de la EFF utilizada corresponde al año 2011, se trataría de individuos con edades comprendidas entre los 19 y los 31 años, siendo la edad media 27 años; mientras que el resto de la muestra abarca individuos de los 32 a los 70 años, rondando la edad media los 54 años.

Los millennials de la muestra presentan un menor nivel de estudios superiores que las generaciones previas, con un 19,46% de individuos con estudios universitarios frente a un 33,88% de universitarios entre los no millennials. Este dato en principio contrastaría con los trabajos mencionados previamente que indican que se trata de una de las generaciones mejor formadas de la historia. Dicha discrepancia podría ser debida a que en la EFF solo aparecen los estudios finalizados y puede haber millennials que, por edad, todavía no hayan completado sus estudios universitarios.

Tabla 4: Estadísticos descriptivos: sociodemográficos y conductuales

	Millennial		No millennial	
	Obs.	Porcentaje	Obs.	Porcentaje
Nivel educativo				
<i>Inferiores a bachillerato</i>	390	43,62	9.468	38,38
<i>Bachillerato</i>	330	36,91	6,840	27,73
<i>Universitarios</i>	174	19,46	8.358	33,88
Estado civil				
<i>Soltero/a</i>	522	58,39	3.396	13,75
<i>Casado/a</i>	294	32,89	16.944	68,59
<i>Pareja de hecho</i>	66	7,38	570	2,31
<i>Separado/a</i>	6	0,67	864	3,50
<i>Divorciado/a</i>	6	0,67	1.482	6,00
<i>Viudo/a</i>	0	0	1.446	5,85
Hijos/as menores 25 años				
<i>No</i>	582	65,10	12.972	52,51
<i>Sí</i>	312	34,90	1.173	47,49
Género				
<i>Mujer</i>	402	44,97	9.624	38,96
<i>Hombre</i>	492	55,03	15.078	61,04
Estado de salud				
<i>Malo/muy malo</i>	0	0	1.224	4,96
<i>Aceptable/bueno/muy bueno</i>	894	100	23.478	95,04
Tenencia vivienda				
<i>No</i>	390	43,62	3.162	12,8
<i>Sí</i>	504	56,38	21.540	87,2
Aversión al riesgo				
<i>No</i>	192	21,48	5.424	21,96
<i>Sí</i>	702	78,52	19.278	78,00
Uso Internet				
<i>No</i>	456	51,01	13.906	56,3
<i>Sí</i>	438	48,99	10.796	43,7
Renta del hogar				
<i>1^{er} quintil</i>	894	27,85	24.702	19,93
<i>2^o quintil</i>	894	32,44	24.702	19,35
<i>3^{er} quintil</i>	894	17,23	24.702	20,15
<i>4^o quintil</i>	894	14,32	24.702	20,25
<i>5^o quintil</i>	894	8,17	24.702	20,33
Riqueza neta				
<i>1^{er} quintil</i>	490	54,81	3.967	16,06
<i>2^o quintil</i>	173	19,35	3.788	15,33
<i>3^{er} quintil</i>	132	14,77	4.880	19,76
<i>4^o quintil</i>	43	4,81	3.944	15,97
<i>5^o quintil</i>	56	6,26	8.123	32,88
Situación laboral				
<i>Cuenta ajena</i>	396	44,30	8.736	35,36
<i>Cuenta propia</i>	78	8,72	3.834	15,52
<i>Jubilación</i>	6	0,67	4.458	18,05
<i>Desempleo</i>	414	46,31	7.674	31,07

Nota: "Obs." hace referencia al número de observaciones.

Fuente: Elaboración propia.

La mayoría de los millennials encuestados están solteros, un 58,39%, frente a un 32,89% que se encuentran casados. Como era de esperar, dentro del grupo de los no millennials el porcentaje de individuos solteros es menor (el 13,75% de los encuestados).

Entre los millennials, un 34,40% tienen hijos menores de 25 años, mientras que en entre los no millennials este porcentaje se sitúa en un 47,49%. Si bien no se recoge el dato en la Tabla 4, el número medio de individuos en el hogar ronda los 3 miembros, con independencia de la submuestra considerada. Este dato seguramente refleje situaciones diferentes en cada submuestra. Mientras que en la submuestra de los no millennials se puede estar hablando de familias con 1 o 2 hijos, en la de los millennials se puede interpretar como familias de un tamaño similar donde los millennials aún no han abandonado el hogar familiar.

En la muestra analizada, dentro del grupo de los millennials, un 44,97% son mujeres y un 55,03% hombres; mientras que en el grupo de los no millennials, un 38,96% son mujeres frente a un 61,04% de hombres. Dentro de la población millennial, el 100% de los encuestados afirma presentar un estado de salud aceptable, bueno o muy bueno; porcentaje que desciende ligeramente, al 95,04%, entre los no millennials.

La proporción de millennials que poseen vivienda propia es de un 56,38%, mientras que la del resto de los individuos encuestados es del 87,2%. Aunque no se encuentra recogida en la tabla, la deuda pendiente media por la adquisición de la vivienda principal es de 41.241€ para los millennials frente a los 22.977€ de los no millennials. Asimismo, tanto los millennials como los no millennials son bastante aversos al riesgo, siendo muy similar el porcentaje de individuos que estarían dispuestos a asumir riesgos; concretamente un 21,48% para el caso de los millennials frente a un 21,96% para el resto de la muestra.

En relación con el uso de Internet, los millennials, como se podría esperar por ser una generación que ha nacido y se ha desarrollado con dispositivos digitales, presentan un porcentaje ligeramente más alto del uso de banca por internet (un 48,99% frente a un 43,7%). Considerando su situación laboral, destaca que el 53,02% de los millennials encuestados se encuentran trabajando, ya sea por cuenta propia o por cuenta ajena, frente a un 50,88% de no millennials que lo hacen. Esto es debido a que la submuestra de no millennials comprende a personas con edades entre los 19 y los 70 años y, por tanto, dentro del grupo de los no millennials existen individuos que ya se encuentran en edad de jubilación o prejubilación. Según el informe VidaCaixa (2016), dentro del grupo de los millennials, el 70,56% de los mismos trabaja, por lo que existe una diferencia de entorno al 17,54% entre ambas fuentes estadísticas.

En relación con la renta del hogar, este estadístico descriptivo mide qué porcentaje de individuos se encuentran en cada uno de los cinco quintiles según el nivel de renta del hogar. Como los individuos no millennials son la mayoría de las observaciones de la muestra, el porcentaje de los mismos dentro de cada quintil es aproximadamente del 20%. Lo interesante es observar qué porcentaje de millennials se encuentran en cada quintil. Así, como refleja la Tabla 4, un 27,85% de los millennials está en el primer quintil, un 32,44% en el segundo, un 17,23% en el tercero, un 14,32% en el cuarto y un 8,17% en el quinto. Por lo tanto, el grupo de millennials presenta una renta visiblemente menor por término medio al grupo de los no millennials. Aunque no se recoge en la Tabla 4, la renta media anual del hogar ascendió a 35.164€ para los millennials frente a 66.584€ de los no millennial. Se puede apreciar de nuevo que la renta de los millennials es sensiblemente inferior a la de los no millennials y, por otra parte, que las familias con mayor poder adquisitivo están sobrerrepresentadas en la encuesta.

En la riqueza existen notables diferencias entre los colectivos. Considerando su distribución por quintiles, un 54,81% de los millennials se encuentran en el primer quintil y tan solo un 6,26% se encuentran en el quinto. En cambio, en el grupo no millennial tan solo un 16,06 % de la muestra se encuentra en el primer quintil frente 32,88 % que se encuentra en el quinto quintil. Focalizándonos en la riqueza neta, el grupo de los millennials presenta un valor medio de 219.618€, frente a los 1.325.178€ del resto de individuos.

3.3.2. Análisis multivariante

El análisis multivariante, reflejado en la Tabla 5, se ha realizado mediante modelos probit binomiales, dada la naturaleza dicotómica de la variable dependiente. A través de estos modelos tratamos de observar cuáles son los potenciales determinantes que influyen de forma significativa en el ahorro para la jubilación, diferenciando cómo estos afectan a la muestra global, a la submuestra de millennials y a la submuestra de no millennials. En concreto, nos centraremos en el comentario de aquellos factores en los que se han encontrado diferencias significativas entre las submuestras de millennials y de personas de generaciones anteriores.

La revisión de los resultados de la Tabla 5 nos permite constatar que la edad influye de forma significativa sobre el ahorro para la jubilación de las generaciones previas, tal y como predice la LCH. En concreto, los signos positivo y negativo de las variables edad y edad al cuadrado, respectivamente, indican que los individuos ahorran a medida que se acercan a su jubilación, aunque, a partir de una edad, ese ahorro es decreciente (relación en forma de U invertida). Ahora bien, en el caso de los millennials no se ha podido constatar tal relación, lo que podría deberse a dos factores; el primero, el factor puramente demográfico, vinculado con la evidencia que indica que las personas empiezan a ahorrar de forma tardía para su jubilación (Thaler y Sunstein, 2008); el segundo, un factor de carácter más psicológico, que es el sentimiento del colectivo millennial de ver la edad de jubilación como un acontecimiento todavía lejano (Lövgren y Magnusson, 2016; VidaCaixa, 2016), lo que retrasa su ahorro, tal y como indicaban Malroux y Xiao (1995).

Los niveles de riqueza e ingresos del hogar constituyen claros determinantes de la decisión de ahorro para la jubilación en las generaciones previas a los millennial, constatándose que, a mayores recursos económicos disponibles en los hogares, mayor es la probabilidad de que estos ahorren. La evidencia empírica de esta investigación confirma que en relación con las personas cuyo nivel de ingresos o riqueza neta se sitúa en el tercer quintil de la distribución, quienes se encuentran en el primer quintil son en general menos proclives a ahorrar, mientras que quienes se sitúan en el cuarto o quinto quintiles, presentan mayores probabilidades de ahorro. Estos resultados son coincidentes con los obtenidos en otras investigaciones referidas al caso español (véase Fernández-López et al., 2015; Fernández-Macías et al., 2015; Rey et al., 2015; Moreno-Herrero et al. 2017; o Rey, 2018). No obstante, para la submuestra de millennial se aprecian diferencias en el efecto que estas variables ejercen sobre su decisión de ahorro. En concreto, la variable riqueza neta no ha resultado significativa, lo que podría venir explicado por el hecho de que la mayoría de millennial no han tenido todavía tiempo de acumular una riqueza neta relevante, tal y como muestran los estadísticos presentados anteriormente.

Tabla 5: Estimaciones probit

	Muestra global		Millennials		No millennials		
	Coef.	P>t	Coef.	P>t	Coef.	P>t	
<i>Edad</i>	0,0923*** (0,019)	0	-0,4845 (0,682)	0,478	0,1436*** (0,025)	0	
<i>Edad</i> ²	-0,0009*** (0,0002)	0	0,0084 (0,013)	0,526	-0,0014*** (0,0002)	0	
<i>Género</i>	-0,0012 (0,048)	0,981	-0,0557 (0,312)	0,859	-0,0083 (0,049)	0,866	
<i>Estado civil: casado/a</i>	0,0709 (0,056)	0,208	0,0952 (0,399)	0,812	0,0923 (0,058)	0,112	
<i>Hijos/as menores 25 años</i>	-0,0729 (0,061)	0,235	0,3058 (0,436)	0,483	-0,0655 (0,063)	0,298	
<i>Tamaño del hogar</i>	-0,0182 (0,024)	0,44	-0,1180 (0,165)	0,475	-0,0263 (0,024)	0,279	
<i>Estado de salud</i>	0,1319 (0,111)	0,236	0 (omitido)		0,1243 (0,111)	0,265	
<i>Renta del hogar</i> [Ref. 3 ^{er} quintil]	<i>1^{er} quintil</i>	-0,2925*** (0,079)	0	-1,0626** (0,504)	0,035	-0,2782*** (0,08)	0,001
	<i>2^o quintil</i>	-0,1129 (0,073)	0,122	-0,5089 (0,426)	0,232	-0,1105 (0,074)	0,136
	<i>4^o quintil</i>	0,1521** (0,071)	0,033	0,0179 (0,483)	0,97	0,1486** (0,072)	0,041
	<i>5^o quintil</i>	0,3413*** (0,084)	0	-0,5825 (0,818)	0,478	0,3356*** (0,085)	0
	<i>1^{er} quintil</i>	-0,3034*** (0,085)	0	0,0953 (0,536)	0,859	-0,3042*** (0,088)	0,001
<i>Riqueza neta</i> [Ref. 3 ^{er} quintil]	<i>2^o quintil</i>	-0,1467** (0,069)	0,034	-0,2219 (0,592)	0,709	-0,1359* (0,071)	0,055
	<i>4^o quintil</i>	0,2128*** (0,069)	0,002	1,7115 (1,257)	0,177	0,2129*** (0,069)	0,002
	<i>5^o quintil</i>	0,3028*** (0,082)	0	0,600 (1,028)	0,561	0,3095*** (0,082)	0
<i>Tenencia vivienda</i>	0,1904** (0,085)	0,025	0,4404 (0,551)	0,425	0,1999** (0,088)	0,023	
<i>Deudas por vivienda principal</i>	-0,0639 (0,057)	0,264	-0,5060 (0,513)	0,324	-0,040 (0,058)	0,493	
<i>Situación laboral</i> [Ref. empleo por cuenta ajena]	<i>Empleo por cuenta propia</i>	0,0217 (0,067)	0,745	0,0860 (0,519)	0,868	0,0228 (0,068)	0,736
	<i>Jubilación</i>	-0,3119*** (0,081)	0	0 (omitido)		-0,2737*** (0,082)	0,001
	<i>Otra situación</i>	-0,1931*** (0,058)	0,001	0,1135 (0,318)	0,721	-0,1983*** (0,059)	0,001
	<i>Estudios inferiores a bachillerat o Estudios universitar ios</i>	-0,137** (0,057)	0,016	-0,3245 (0,339)	0,339	-0,1370** (0,058)	0,019
<i>Nivel educativo</i> [Ref. bachillerato]	0,157* (0,056)	0,005	-0,3967 (0,406)	0,329	0,1803** (0,057)	0,002	
<i>Aversión al riesgo</i>	-0,0672 (0,053)	0,208	-0,7787** (0,332)	0,019	-0,04256 (0,054)	0,435	
<i>Uso de internet</i>	0,2184*** (0,049)	0	0,2199 (0,329)	0,503	0,2212*** (0,05)	0	
<i>Constante</i>	-2,71	0	7,134	0,42	-4,08	0	

Nota: Los símbolos ***, ** y * hacen referencia a la significatividad al 0'001, 0'01 y 0'05, respectivamente. Coef. hace referencia a *coeficiente*. Los errores estándar figuran entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

A diferencia de lo que sucede con la riqueza neta, los ingresos de los millennials parecen ejercer un efecto estadísticamente significativo, pero solo para quienes se sitúan en el primer quintil de la distribución de ingresos, que ven como su decisión de ahorro se ve afectada negativamente por esta circunstancia.

Para las generaciones previas a los millennial, la situación laboral también ejerce una influencia significativa en su decisión de ahorro. Así, en relación a las personas que disponen de un empleo por cuenta ajena, la evidencia empírica permite confirmar que las personas jubiladas, desempleadas o inactivas son menos proclives a ahorrar para la jubilación. En el caso de los millennial no se aprecia este tipo de relación por motivos puramente demográficos, ya que ningún millennial se encuentra jubilado, aunque tampoco se aprecia un efecto negativo sobre el ahorro para la jubilación cuando los millennial se encuentran en situación de desempleo o inactividad. Esta ausencia de significatividad estadística podría ser debida a que los ingresos que ahora perciben los millennial por su trabajo han descendido (Cutler, 2015; McLendon, 2016; Mapfre, 2016), no suponiendo una diferencia esencial con el hecho de estar percibiendo una prestación por desempleo.

La evidencia empírica de la Tabla 5 refleja que el nivel educativo constituye una de las variables determinantes del ahorro para la jubilación, pero solo en la submuestra de personas de generaciones previas a los millennial. Los resultados hallados coinciden con los encontrados por Fernández-Macías et al. (2015) y Rey (2018) para el caso español. Los argumentos que justifican, entre otros, esta relación entre el nivel de educación formal y la probabilidad de ahorro para la jubilación apuntan a la posibilidad que ofrece un mayor nivel educativo a la hora de acceder a puestos de trabajo mejor remunerados. Sin embargo, en la generación millennial esta supuesta ventaja de la educación parece haberse diluido en la medida en que tener un mayor nivel educativo ya no es una “excepcionalidad”, pues los trabajos revisados indican que los millennial poseen un nivel de educación formal mayor que generaciones anteriores (Cutler, 2015; VidaCaixa, 2016; Hopkins et al, 2017). De hecho, desde el inicio de la crisis en 2007, y a pesar de su nivel de formación, los millennial han tenido más difícil acceder a un puesto de trabajo que, además, normalmente se encuentra por debajo de sus expectativas (Nancy, 2016). Estos argumentos podrían explicar, en parte, la no significatividad de la variable educación en la submuestra de millennials. Otro motivo que podría estar detrás de esta falta de significatividad es que, dada la fecha de realización de la encuesta, algunos de los millennial podrían estar clasificados en un nivel educativo inferior al que realmente les correspondería, por no haber concluido sus estudios en la fecha de la entrevista, no pudiendo así capturar un efecto claro del nivel educativo sobre el ahorro. Además, debe puntualizarse que, aun habiendo pasado por diferentes niveles educativos, ello no es garantía de que se reciba información de carácter financiero (BNY Mellon, 2015). De hecho, de Bassa et al. (2014) o Kim et al. (2019) han encontrado evidencias empíricas de que los millennials poseen un menor nivel de cultura financiera que las generaciones previas.

La evidencia empírica encontrada no permite confirmar que las preferencias de riesgo afecten a la decisión de ahorrar para la jubilación en las generaciones previas a los millennial. Sin embargo, se ha encontrado que los millennial aversos al riesgo tienen una probabilidad inferior de ahorrar para su jubilación. Dicho de otro modo, mientras la aversión al riesgo afecta negativamente el ahorro para la jubilación en los millennial, dejaría indiferentes a las generaciones previas. La menor probabilidad de ahorro en planes individuales de pensiones que suelen presentar las personas reacias a asumir riesgos financieros viene motivada por el hecho de que generalmente presentan un menor nivel

de recursos económicos y, motivadas por un comportamiento que se conoce como templanza, tratan de evitar riesgos “evitables” como los asociados a las inversiones en planes de pensiones. Además, suelen presentar también una mayor preferencia por recursos financieros de mayor grado de liquidez, entre los que no se encuentran los planes individuales de pensiones, que con carácter general pueden rescatarse en España sin penalización bajo supuestos restrictivos (por ejemplo, desempleo de larga duración), o cuando la antigüedad de estos es de al menos diez años. Estos argumentos relacionados con la mayor preferencia por la liquidez encajarían con lo señalado en el informe de VidaCaixa (2016), de que los millennials españoles tienden a depositar sus ahorros en cuentas corrientes y de ahorro, o a mantenerlos en efectivo, inclinándose así por productos financieros en los que resulta relativamente fácil la recuperación de sus fondos.

Para las generaciones previas a los millennial encontramos una relación positiva entre el uso de la banca electrónica y el ahorro para la jubilación, resultado análogo al encontrado por Moreno-Herrero et al. (2017) o Rey et al. (2015). El acceso a internet, y en particular a los servicios de banca electrónica, permite un mayor acceso a información bancaria y una mayor facilidad de gestión de posibles contrataciones, lo cual puede ser el motivo que justifique la influencia positiva y significativa de esta variable. Ahora bien, este efecto carece de significatividad estadística en la submuestra de millennials, lo que podría deberse al hecho de que el uso de internet está tan extendido entre este colectivo que no tiene un efecto “incremental” en sus decisiones financieras en general, y en el ahorro para la jubilación en particular.

4. Conclusiones

El objetivo fundamental de esta investigación ha sido analizar el ahorro para la jubilación entre el colectivo millennial, tratando de averiguar si los factores tradicionales que determinaban el ahorro para la jubilación de generaciones anteriores siguen aplicando en el colectivo millennial o si existen diferencias. A fin de lograr este objetivo, esta investigación presenta, en primer lugar, una revisión de la literatura que sintetiza los principales rasgos que caracterizan a los millennials y a sus decisiones financieras. Posteriormente, la revisión de la literatura continúa mostrando los principales determinantes que conducen a los individuos a ahorrar para su jubilación. Concluida la revisión de la literatura, la investigación se centra en la parte empírica, presentado los resultados de los análisis estadístico-descriptivo y econométrico realizados en una muestra de población española extraída de la Encuesta Financiera de las Familias.

Los resultados obtenidos en los análisis empíricos previos han mostrado la existencia de diferencias entre los determinantes de la decisión de ahorro para la jubilación de los millennials y de las generaciones previas. Así, la evidencia empírica permite confirmar que el nivel de renta y riqueza neta del hogar, la tenencia de vivienda en propiedad, el nivel de educación formal o el uso de internet constituyen claros determinantes de la decisión de ahorro para la jubilación de las generaciones anteriores a los millennials, mientras que el efecto encontrado para los millennials carece de significatividad estadística. Por el contrario, la aversión al riesgo financiero solo parece afectar negativa y significativamente a esta última generación.

La principal aportación de la presente investigación su foco de estudio. Así, esta investigación se centra en un colectivo de la población -la generación millennial-, y en una decisión financiera -el ahorro para la jubilación-, en los que apenas existen estudios empíricos que excedan lo meramente descriptivo, constituyendo así una primera

aproximación al análisis de una decisión financiera de gran trascendencia en una generación apenas considerada en la literatura financiera previa. Otra de las aportaciones contribución es el análisis de la decisión de ahorro para la jubilación de los millennials en contraposición con las generaciones anteriores, aunque en este sentido, esta investigación no constituye sino un trabajo preliminar, que deberá de ser profundizado.

Las principales limitaciones del trabajo han venido derivadas, en gran medida, de la fuente de información de la que se extrajeron los datos empíricos. Desde nuestra perspectiva, la EFF presenta dos debilidades. La primera debilidad reside en el hecho de que no permite abordar el análisis de algunas variables de índole conductual, como el materialismo o las preferencias temporales, que hubieran podido ser útiles para el análisis. Dicho de otro modo, las variables conductuales que pueden estar “definiendo” a la generación millennial en contraposición con el resto, y que además pueden tener consecuencias relevantes en las decisiones financieras de los individuos, no son recogidas en la EFF. La segunda debilidad viene motivada por el hecho de que en la EFF las familias con un mayor poder adquisitivo están sobrerrepresentadas en la muestra, lo que podría afectar a los resultados obtenidos. Los resultados también podrían verse afectados por el período temporal al que se refieren los datos de la muestra, recogidos entre los años 2011 y 2012; en un contexto todavía afectado por las negativas consecuencias económicas y sociales acaecidas tras la intensa recesión iniciada en España a mediados de 2008.

Como posibles ampliaciones a esta investigación, en trabajos futuros se podría realizar un análisis longitudinal con otras oleadas de la EFF que permitan un seguimiento de los individuos, y ver si así los millennials, a medida que dejan de ser jóvenes, se comportan como las generaciones previas. Este análisis longitudinal también permitiría diferenciar los efectos de la edad de los efectos cohorte Otra posible línea de investigación sería el análisis de otras decisiones de índole financiero, más allá del ahorro para la jubilación, como pueden ser la inversión en el mercado de valores o el endeudamiento personal y/o hipotecario, entre otras.

Referencias bibliográficas

- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The " life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American Economic Review*, 53(1), 55-84.
- Bentley, M. (2016). *Boomerang Bias: Examining the Effect of Parental Coresidence On Millennial Financial Behavior*. Cornell University.
- Bernheim, B. D., & Scholz, J. K. (1993). Private saving and public policy. *Tax policy and the economy*, 7(1), 73-110.
- Collinson (2014). *The retirement readiness of three unique generations: Baby boomers, generation X and millennials*. US: Transamerica Center for Retirement Studies.
- Cornejo-Saavedra, E., Umaña-Hermosilla, B., Guíñez Cabrera, N., Muñoz-Silva, D., & Mardones-Lagos, C. (2017). Endeudamiento y educación financiera del adulto joven en Chile. *RAN - Revista Academia & Negocios*, 3(2), 1-12.
- Cutler, N. E. (2015). Millennial and Finance: The " Amazon Generation". *Journal of Financial Service Professionals*, 69(6), 33-39.
- de Bassa, C., Lusardi, A., & Yakoboski, P.J. (2014). *College-Educated Millennials: An Overview of Their Personal Finances*. New York: TIAA-CREF Institute.
- Eurostat (2019). *Tasa de desempleo*. Disponible en: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00203/default/table?lang=en>

- Fernández-López, S., Vivel-Búa, M., Otero-González, L., & Durán-Santomil, P. (2015). Exploring the gender effect on Europeans' retirement savings. *Feminist Economics*, 21(4), 118-150.
- Foster, F. D., Ng, J., & Wee, M. (2015). Presentation format and financial literacy: accessibility and assessability of retirement savings statements. *Journal of Consumer Affairs*, 49(3), 519-549.
- Friedline, T., & West, S. (2016). Financial education is not enough: millennials may need financial capability to demonstrate healthier financial behaviors. *Journal of Family and Economic Issues*, 37(4), 649-671. doi: 10.1007/s10834-015-9475-y
- Hopkins, L., Hampton, B. S., Abbott, J. F., Buery-Joyner, S. D., Craig, L. B., Dalrymple, J. L., & Wolf, A. (2017). To the point: medical education, technology, and the millennial learner. *American Journal of Obstetrics and Gynecology*, 2 (2), 188-192.
- Informe BNY Mellon (2015). Disponible en: https://www.bnymellon.com/latam/es/_locale-assets/pdf/nuestro-pensamiento/generation-lost.pdf
- Kaifi, B.A., Nafei, W.A., Khanfar, N.M., & Kaifi, M.M. (2012). A Multi-Generational Workforce: Managing and Understanding Millennials. *International Journal of Business and Management*, 7(24), 88-93. doi: 10.5539/ijbm.v7n24p88
- Kelly, P., & Datta, S. (2015). *Generation lost: engaging millennials with retirement saving*. New York: Bank of New York Mellon. Disponible en: https://www.bnymellon.com/latam/es/_locale-assets/pdf/nuestro-pensamiento/generation-lost.pdf
- Kim, K.T., Anderson, S.G., & Seay, M.C. (2019). Financial knowledge and short-term and long-term financial behaviors of millennials in the United States. *Journal of Family and Economic Issues*, 40(2), 194-208. doi: 10.1007/s10834-018-9595-2
- Lövgren, A., & Magnusson, M. (2016). *Exploring how to engage Swedish Millennial with pension planning*. Master tesis de KTH Royal Institute of Technology in Stockholm.
- Lusardi, A., Skinner, J., & Venti, S. (2001). Saving puzzles and saving policies in the United States. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(1), 95-115.
- Macías, E. F., Pérez, J. I. A., & Llorente, R. M. de B. (2015). Determinantes de la participación de los trabajadores en los planes privados de pensiones en la UE. *Revista de Derecho de la Seguridad Social*, 2(2), 1-30.
- Malroux, Y. and Xiao, J. (1995). Perceived adequacy of retirement income. *Financial Counselling and Planning*, 6(1), 17-23.
- Mapfre (2016). *Los millennial y el seguro en España*. Disponible en: https://fundacioninade.org/sites/inade.org/files/informe_fm_millennials_y_el_seguro_2016_edicion_fundacion_mapfre.pdf
- McLendon, T. (2016). *The Millennial Investor: Mutual Funds versus Exchange Traded Funds*. Finance Undergraduate Honors Theses.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. *Franco Modigliani*, 1(1), 388-436.
- Moreno-Herrero, D., Salas-Velasco, M., & Sánchez-Campillo, J. (2017). Individual Pension Plans in Spain: How Expected Change in Future Income and Liquidity Constraints Shape the Behavior of Households. *Journal of Family and Economic Issues*, 38(4), 596-613.
- Nancy, J. (2016). *European Youth in 2016 - Special Eurobarometer of the European Parliament*. European Parliamentary Research Service
- Oblinger, D. (2003). Boomers gen-xers millennials. *EDUCAUSE review*, 500(4), 37-47

- Oehler, A., & Werner, C. (2008). Saving for retirement—a case for financial education in Germany and UK? An economic perspective. *Journal of Consumer Policy*, 31(3), 253-283.
- Palfrey, J., & Gasser, U. (2008). *Born digital: Understanding the first generation of digital natives*. New York: Basic Books.
- Repetto, A. (2001). *Incentivos al ahorro personal: lecciones de la economía del comportamiento*. Universidad de Chile.
- Rey, L. (2018). *Las decisiones financieras de las familias españolas: participación en esquemas privados de pensiones e inversión en activos financieros con riesgo*. Tesis doctoral, Universidade de Santiago de Compostela.
- Rey-Ares, L., Fernández-López, S., Vivel-Búa, M., & Zapata-Huamaní, G. A. (2016). A framework for studying the retirement process in Europe. *Current Politics & Economics of Europe*, 27(2), 175-190.
- Saavedra, E. C., Hermosilla, B. U., Cabrera, N. G., Silva, D. M., & Lagos, C. M. (2017). Endeudamiento y educación financiera del adulto joven en Chile. *Revista Academia & Negocios*, 3(2), 33-44.
- Seong-Lim, L., Myung-Hee, P. and Montalto, P. (2000). The effect of family life cycle and financial management practices on household saving patterns. *International Journal of Human Ecology*, 1(1), 79-93.
- Shefrin, H. M., & Thaler, R. H. (1988). The behavioral life-cycle hypothesis. *Economic inquiry*, 26(4), 609-643.
- Thaler, R.H., & Sunstein, C.R. (2008). *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven: Yale University Press.
- Torricelli, C., Bracanti, M. C. U., & Santantonio, M. (2016). Does homeownership partly explain low participation in supplementary pension schemes?. *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, 45(2), 179-203.
- VidaCaixa (2016). *Hábitos de ahorro en la generación millennial*. Disponible en: <https://www.vidacaixa.es/uploads/files/barometro-habitos-de-ahorro-en-la-generacion-millennial.pdf>