

Estudio sobre Planes de Pensiones en España

Hacia el Fin de las Pensiones Públicas

Noviembre 2017



Índice

0. Resumen Ejecutivo	2
1. Sobre ÉTICA EAFI	4
2. Presentación: <i>¿otro Estudio sobre Planes de Pensiones?</i>	5
3. El Sistema Público de Pensiones en España: <i>el Futuro ya no es lo que era</i>	6
3.1 Situación de las Pensiones de la Seguridad Social	6
3.2 El factor demográfico: Natalidad y Longevidad	7
3.3 Lo que viene: <i>Winter is Coming</i>	9
4. Patrones de Ahorro de los hogares españoles: <i>¿estamos preparados?</i>	10
4.1 Renta disponible.....	10
4.2 Sector inmobiliario	10
4.3 Activos financieros	11
4.4 Endeudamiento	11
4.5 Situación patrimonial y perspectivas	12
5. Análisis de los Planes de Pensiones (PP) en España: <i>...antes molabas</i>	13
5.1 ¿Son idóneos los PP para planificar nuestra jubilación?	13
5.1.1 Rentabilidad	13
5.1.2 Fiscalidad	15
5.1.3 Liquidez	16
5.2 Los Planes de Pensiones en España	17
5.2.1 Situación actual	17
5.2.2 Incentivos comerciales	19
5.2.3 Inversión Socialmente Responsable.....	21
5.3 Alternativas para la Generación NoNo.....	23
6. Conclusiones.....	25
7. Glosario de Términos	28
8. Bibliografía	29

0. Resumen Ejecutivo

El actual Sistema de Pensiones es insostenible a corto plazo

La Planificación Financiera en España es prácticamente inexistente

Nuestra escasa educación financiera nos sitúa en la parte baja de Europa

El Estado debería prever los escenarios futuros y actuar en consecuencia

-  El Sistema Español de Pensiones Públicas se enfrenta a una profunda reforma o a su inevitable colapso. El desequilibrio de ingresos y gastos de la Seguridad Social agotará el Fondo de Reserva en 2017 y hace insostenible, incluso a corto plazo, el actual sistema de reparto de las pensiones.
-  La pirámide de la población española lleva estrechándose sistemáticamente desde 1986, mientras que la longevidad sigue creciendo: cada 4 años nuestra esperanza de vida aumenta 1. Debido a la baja natalidad y la elevada longevidad, en 2030 España será el 2º país más envejecido del mundo, sólo detrás de Japón.
-  En contraste, España es uno de los países europeos que mayor cobertura de pensión pública ofrece respecto del salario en el momento del retiro (82,1% en 2014). Ante este escenario, el Estado tiene pocas opciones: alargar la edad de jubilación -ya en 67 años-, incrementar los años cotizados necesarios y reducir la cantidad a percibir.
-  La previsión y planificación financiera es prácticamente inexistente en nuestro país. La precariedad del mercado laboral y el elevado endeudamiento de los hogares españoles, consecuencia de la reciente crisis económica, nos sitúan a la cola de Europa en ahorro privado a largo plazo: 2/3 de las familias gastan más que ingresan y sólo el 8,2% de sus activos financieros se destina a planes de pensiones, concentrando el 83,1% en su propia vivienda.
-  La educación financiera en España no ayuda a revertir esta situación. El 45,2% de la población reconoce tener poca o ninguna y sólo el 49% supera un test elemental, lo que sitúa a nuestro país en la parte baja dentro de la Unión Europea.
-  El futuro nos depara escenarios inquietantes debido a la insostenibilidad del sistema, toda vez que en 2060 los mayores de 50 años serán más que los menores en España. Frente a estos escenarios, es llamativo que el Estado no haga más esfuerzos por aportar soluciones frente a retos como la Generación NoNo (No Pensión + No Ahorros).

Los Planes de Pensiones (PP) perdieron gran parte de sus incentivos fiscales en 2006

Su iliquidez sigue considerándose una gran desventaja

En 2025, podemos asistir a rescates en masa de PP

Los incentivos de los PP fomentan la incultura financiera y no compensan la pérdida de rentabilidad

La correcta selección de nuestros productos financieros es clave para prepararnos para la jubilación

- ✎ Los Planes de Pensiones (PP) perdieron gran parte de su atractivo fiscal en 2006 debido a que se eliminó la deducción del 40% en el rescate. En 2015 se redujo el límite anual de aportaciones desgravables a 8.000€
- ✎ En 2014, un informe de la Comisión Europea calificó los PP españoles como el peor producto de inversión europeo. Actualmente, su rentabilidad ha mejorado al 2,24% para los últimos 10 años, incentivada por la limitación de las comisiones máximas al 1,50%.
- ✎ Aunque sus rentabilidades históricas están ya al nivel de otros productos como los Fondos de Inversión, la iliquidez de los PP se percibe como una notable desventaja. Una de las lecciones aprendidas de los inversores tras la crisis es la importancia de poder disponer de sus ahorros.
- ✎ Estos motivos han provocado el lento pero progresivo declive del producto y la consecuente caída de las aportaciones anuales de los partícipes. En 2016, un 65% no realizó ninguna y un 10% aportó menos de 300€, a pesar de los esfuerzos comerciales de bancos y aseguradoras. La ventana de liquidez que ha abierto el Gobierno en 2025 para las aportaciones con más de 10 años (anteriores a 2015), puede provocar una oleada de rescates en masa de consecuencias muy negativas para el ahorro a largo plazo.
- ✎ Respecto a la comercialización de los PP, es lamentable que una decisión tan importante como elegir un producto financiero sea motivada principalmente por sus regalos en especie y/o económicos, cuando no compensa en absoluto a medio plazo.
- ✎ La conclusión principal del informe es que el mejor modo de prepararnos para la jubilación no es solamente el ahorro sistemático, sino que cobra especial importancia la correcta selección de nuestros productos financieros y aseguradores. La diferencia de rentabilidad de la media de los PP frente a una cartera óptima supera el 3% anual, lo que puede significar un 24,5% hasta 2025. Evidentemente, como EAFI recomendamos acudir a un Asesor Financiero Independiente especialista en planificación.

1. Sobre ÉTICA EAFI

Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI) registrada, regulada y supervisada por la CNMV con el nº 40.

ÉTICA somos una compañía pionera en el sector financiero español, fundada en 2003 y 1ª EAFI registrada en Valencia por la CNMV en 2010.

Nuestra misión fundacional es ayudar a ahorradores e inversores a gestionar su patrimonio financiero y empresarial con alineación de intereses, rentabilidad, seguridad, responsabilidad e independencia de entidades financieras.

Hoy, en ÉTICA, no sólo nos ocupamos de las inversiones de nuestros clientes (GESTIÓN PATRIMONIAL) sino que también nos confían sus operaciones empresariales corporativas y financieras (FINANZAS CORPORATIVAS) y les ayudamos a desarrollar modelos empresariales más sostenibles (SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL).

En 2017, además de nuestra apertura en Madrid, hemos creado una nueva Área orientada a empresas cotizadas, elaboración de estudios y diseño de vehículos de inversión (ANÁLISIS DE MERCADOS); responsable del presente Estudio sobre Planes de Pensiones en España.



C/ Paz 44, 4
46003 VALENCIA

C/ Velázquez 126, 4D
28223 MADRID

www.eticapatrimonios.com

@etica_eafi

2. Presentación: ¿otro Estudio sobre Planes de Pensiones?

Los ahorradores son a menudo los grandes olvidados de la industria

Objetivos del Estudio:

- 1) Describir el estado del Sistema**
- 2) Analizar los PP**
- 3) Concienciar a los ahorradores**

Hemos utilizado un lenguaje claro y didáctico accesible para todos los públicos

En ÉTICA EAFI, somos conscientes de la reciente profusión de informes y estudios sobre las Pensiones, en su mayoría excelentes y que nos han servido como fuente principal para éste. Evidentemente, estos informes –normalmente elaborados por compañías gestoras de PP- llegan a similares conclusiones que nosotros sobre la precariedad del sistema y la necesidad de complementar la eventual pensión pública con ahorro privado.

No obstante, desde nuestra perspectiva y experiencia como asesores financieros y patrimoniales independientes (EAFI), pensamos humildemente que nuestra visión puede ser valiosa para los ahorradores de los PP; a menudo los grandes olvidados de la industria financiera y aseguradora y para los que hemos creado este Estudio.

Por tanto, el objetivo del presente Estudio es triple:

-  Describir el estado del Sistema de Pensiones Públicas en España, sus riesgos y posibles escenarios futuros
-  Analizar los Planes de Pensiones (PP) españoles y su idoneidad como vehículo de ahorro a largo plazo para nuestra jubilación
-  Concienciar a los ahorradores de la necesidad de construir un patrimonio financiero a largo plazo y de contar con asesoramiento profesional para ello

No escondemos nuestro rechazo frente a la política comercial de muchas entidades. Además de los habituales incentivos, los PP son los únicos productos que tienen una campaña específica durante el año, coincidente con sus últimos meses para provocar una compra “fiscal” en el cliente. Por ello también lanzamos este Estudio en noviembre: para provocar una reflexión sobre nuestras decisiones financieras a largo plazo en esta época.

Finalmente, en línea con nuestra propia Responsabilidad Social y nuestro compromiso con el fomento de la Educación Financiera, hemos intentado huir de jergas y tecnicismos mediante un lenguaje claro y didáctico que esperamos que sea comprensible y ameno para todos los públicos.

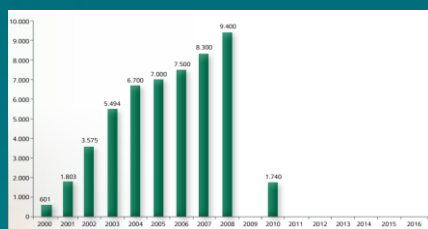
Aprovechando para felicitar y agradecer su trabajo al equipo de Análisis de Mercados de ÉTICA EAFI, esperamos que encuentre este Estudio de su interés.

Fernando Ibáñez / Director General ÉTICA EAFI

3. El Sistema Público de Pensiones en España: *el Futuro ya no es lo que era*

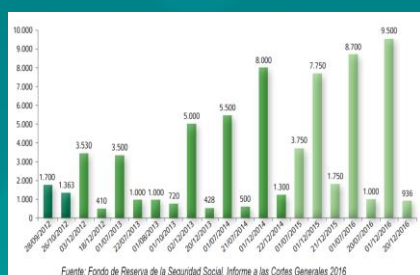
3.1 Situación de las Pensiones de la Seguridad Social

Gráfica 1: Aportaciones al Fondo de Reserva de la SS



Fuente: Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales 2016

Gráfica 2: Retiradas del Fondo de Reserva de la SS



Fuente: Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales 2016

Gráfica 3: Saldo del Fondo de Reserva de la SS



Fuente: Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales 2016

El Sistema de Pensiones de la Seguridad Social (SS) está compuesto por dos pilares:

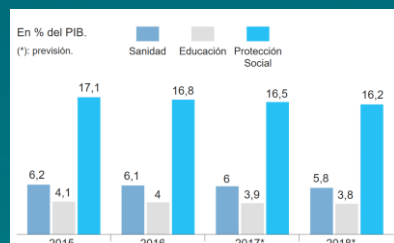
- 1) Cotizaciones de los trabajadores: gracias a las cuales se establece un sistema de reparto por el cual los trabajadores actuales mantienen las pensiones de los pensionistas actuales y, con ello, generan un derecho a percibir una pensión de jubilación futura que será financiada por las futuras generaciones de trabajadores
- 2) Fondo de Reserva: como complemento a las cotizaciones, a finales de la década de los noventa se constituye este segundo pilar. Dicho Fondo tiene como objetivo modernizar el sistema y dotarlo de estabilidad para épocas de necesidad de recursos

Se estima que a finales de 2017 el Fondo de Reserva estará agotado debido al déficit estructural del Sistema, agravado por factores demográficos y la crisis económica de 2008-2014, en la que se redujeron drásticamente las aportaciones. Efectivamente, la pirámide de población y el modelo de gestión están provocando que las obligaciones de pago sean cada año mayores que los ingresos por cotización.

La mayoría de las medidas adoptadas por los Gobiernos recientes atacan el problema a través del primer pilar: limitar el gasto dificultando el acceso a una pensión pública o incrementar los ingresos a través de mayores impuestos. Muchas de estas medidas para reducir el gasto -aumento de la edad de jubilación a 67 años, congelación de la actualización de las Pensiones al IPC, factor de sostenibilidad- ya se están poniendo en marcha y continuarán ampliándose, con el impacto social, político y económico que esto conlleva.

En cuanto al segundo pilar -el Fondo de Reserva-, hay poca solución. En junio'17 el Gobierno ha tenido que aprobar un crédito de 10.192M€ a la Seguridad Social para pagar las pensiones sin agotarlo.

Gráfica 4: Comparativo Presupuestos del Estado 2015 / 2016 / 2017 / 2018 en Sanidad, Educación y Protección Social



Fuente: Plan Presupuestario y Programa de Estabilidad

Gráfica 5: Pirámide demográfica 2060 (proyección)



Fuente: INE

Gráfica 6: Evolución esperanza de vida al nacimiento



Fuente: INE

¿Cómo hemos llegado a esta situación?

Desde 2014, el déficit del Fondo de Reserva ha sido de 15.000M€ anuales, de modo que en 2016 sólo le restaban los 15.000€M que se han necesitado en 2017. Por tanto, a finales de este ejercicio el Fondo de Pensiones se quedará a cero.

La opción del endeudamiento para seguir dotando de recursos al Fondo, como en el caso del reciente préstamo a la SS, queda descartada debido a la reforma impuesta por Europa del artículo 135 de la Constitución Española, que establece un techo de deuda. Para seguir atendiendo las Pensiones no hay otra opción más que recortar de otros sectores como sanidad, educación, infraestructuras, investigación... como ha previsto el Gobierno en los presupuestos para 2018.

3.2 El factor demográfico: Natalidad y Longevidad

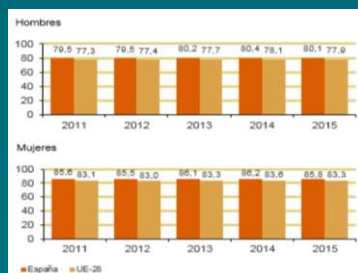
A estas alturas, no descubrimos nada al revelar que la pirámide de población española se está invirtiendo, haciendo insostenible el Sistema de Pensiones a medio plazo.

Recordamos que en España tenemos un sistema de reparto, no de acumulación. Es decir, los cotizantes actuales sostienen a los pensionistas actuales mediante un sistema piramidal. En otras palabras, nuestras cotizaciones no están siendo acumuladas o reservadas para nuestra propia pensión de jubilación, que dependerá de los –escasos– cotizantes futuros.

Sin abundar en este tema, más allá de lo que revelan los datos y los gráficos, resaltamos algunos hechos relevantes:

- 🏠 En 2030, España será el 2º país más envejecido del mundo, sólo por detrás de Japón
- 🏠 Nuestra esperanza de vida aumenta en 1 año cada 4 que pasan
- 🏠 En 2017, el grupo de edad más numeroso es el de 35 a 39 años
- 🏠 En 2029, será el de 50 a 54
- 🏠 En 2064, el de 85 a 89
- 🏠 En 2060, habrá más mayores de 50 años que menores
- 🏠 El Gobierno ha establecido que la edad de jubilación pase progresivamente de 65 años a 67 en 2027, y los años cotizados necesarios de 19 a 25 en el mismo periodo

Gráfica 7: Esperanza de vida al nacer (años)



Fuente: Eurostat

Las pensiones se reducirán al ritmo de la esperanza de vida

El Factor de Sostenibilidad

Como ejemplo de la carga para el sistema público, hoy una persona con una esperanza de vida normal de 90 años estaría cobrando pensiones durante 23 años.

Este incremento de la longevidad ha llevado al Gobierno a tomar una medida drástica que favorece la sostenibilidad del sistema, pero reduce considerablemente las pensiones a partir de 2019. Es lo que se conoce como factor de sostenibilidad.

Este factor, previsto en la Ley 5/2013, establece un vínculo automático entre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación en alta y el aumento observado en la esperanza de vida. Esto significa que la pensión mensual a percibir en la jubilación se verá reducida en función de la nueva esperanza de vida. En resumen, que como vamos a vivir más, el Gobierno va a ajustar la –teórica– pensión que nos corresponde entre más años, reduciendo entonces los pagos periódicos.

El nuevo sistema empezará a aplicarse en 2019, con referencia 2012, sin necesidad de normas de desarrollo. Su formulación matemática para un determinado año puede expresarse como la proporción entre la esperanza de vida a los 67 años en 2012 y en el año en cuestión. Usando las tablas de mortalidad de Eurostat, el factor de sostenibilidad pasa de un 100% del valor de la pensión de las altas en 2018 al 82% en 2060, en línea con unas esperanzas de vida a los 67 años de 18,8 años en 2012 y de 22,8 años en 2060. Es decir, una pensión media esperada de 899,29€ (2016) a cobrar en 2018, pasará a 737,41€ en 2060; un 18% menos.

En cualquier caso, vistas las amenazas de sostenibilidad del sistema de pensiones, no es descartable que este factor se revise periódicamente y los recortes sean más acusados.

3.3 Lo que viene: *Winter is Coming*

Sin ánimo de ser alarmistas, y solamente prolongando las tendencias actuales de población y la situación financiera de las Pensiones Públicas, dibujamos algunos de los escenarios posibles:

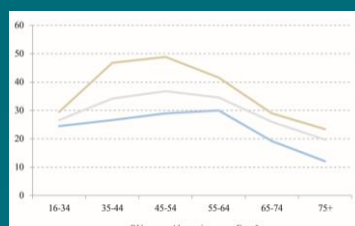
- ▣ Elevada población mayor de 75 años y/o dependiente viviendo en la pobreza o a cargo de sus familiares
- ▣ Altos niveles de desempleo y precariedad laboral, debido a la masa de población que necesitará seguir trabajando a edades avanzadas. En 2015, se estimaba que en Alemania ya había más de 900.000 personas mayores de 65 años trabajando en puestos de baja formación y remuneración (mini-jobs) para complementar su pensión pública
- ▣ Crisis inmobiliaria crónica por el efecto de la venta-alquiler forzosa de la vivienda y de las hipotecas inversas para poder sobrevivir
- ▣ Quiebra del Estado del Bienestar y adopción de sistemas menos costosos para el Estado pero con menor protección social, como el estadounidense
- ▣ Enfrentamientos sociales y políticos. Auge del populismo y fractura social
- ▣ Reducción de la renta disponible y contracción del consumo y el ahorro: crisis económica

En los próximos 10 años (2027), parece inevitable la prolongación de la edad de jubilación y el recorte de las pensiones, teniendo en cuenta que existe margen: la tasa de sustitución en España es del 82,1% conforme a datos oficiales de la OCDE en 2014. Es decir, nos jubilamos con una de las pensiones más altas de Europa en relación con el salario que cobrábamos.

Incremento de la pobreza, mini-jobs, crisis inmobiliaria crónica... son algunos escenarios futuros

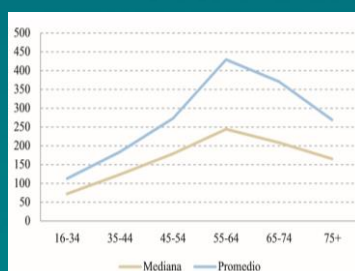
Debemos hacernos a la idea de prolongar nuestra edad de jubilación y pensiones más reducidas

Gráfica 8: Evolución de la renta disponible por cohortes de población



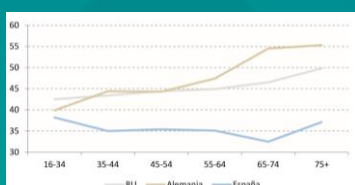
Fuente: IEAF

Gráfica 9: Balance riqueza neta hogares España



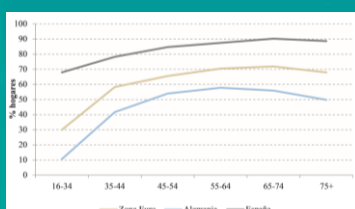
Fuente: IEAF

Gráfica 10: Porcentaje de hogares gastan menos de lo que ingresan



Fuente: IEAF

Gráfica 11: Porcentaje de tenencia de vivienda habitual



Fuente: IEAF

Los hogares españoles tienen un 85% de sus activos en inmuebles

4. Patrones de Ahorro de los hogares españoles: ¿estamos preparados?

4.1 Renta disponible

Según el Estudio de Standard & Poor's "Global Financial Literacy Survey" llevado a cabo en 2015 en 170 países, un 51% de los españoles no tiene conocimientos básicos en finanzas y un 45,2% de la población reconoce no tener ninguna educación financiera.

Por otro lado, el pico de la renta disponible de los hogares españoles, coincidente con el pico de renta neta, se ha retrasado a la franja de edad de los 55-64 años después de la crisis. La edad es tan avanzada que se reduce el margen de tiempo necesario para construir un patrimonio financiero de cara a la jubilación. Esta franja de edad es 10 años posterior al punto álgido de renta disponible en Reino Unido o Alemania. La crisis, además, ha impedido que las personas más jóvenes hayan podido ahorrar a largo plazo por la escasez de renta, derivada del desempleo y el endeudamiento.

Como conclusión, la baja formación financiera y la reducida renta disponible han construido una sociedad post-crisis que "vive al día" con escasa capacidad de ahorro y preocupación por el futuro. Como ejemplo, dos tercios de los hogares españoles gastan más de lo que ingresan.

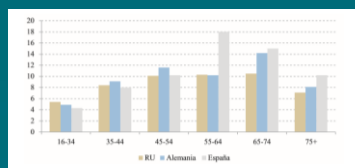
4.2 Sector inmobiliario

De nuevo, no descubrimos nada al revelar la tendencia histórica de la población española de invertir en ladrillos. En el gráfico de la izquierda, podemos observar la diferencia entre Alemania, la Zona Euro y España.

Los datos del Banco Central Europeo (BCE) a través de la «Household Finance and Consumption Survey Dic16» muestran que la inversión en activos reales de los hogares alemanes es del 77,6%, de la cual el 44,3% es vivienda habitual en propiedad y el resto son otros bienes; el resto de activos (22,4%) está invertido en activos financieros. En el caso de España, el 85,1% de los activos están invertidos en activos no financieros, siendo el 83,1% vivienda en propiedad. En nuestro caso el complemento de activos financieros es del 14,9%.

Es decir, que la principal inversión a lo largo de nuestra vida es nuestra propia vivienda. Este hecho es relevante de cara a la planificación, pues los activos inmobiliarios suponen iliquidez y fuerte endeudamiento.

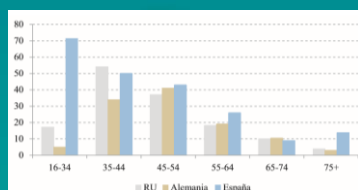
Gráfica 12: Evolución de la propensión al riesgo: renta variable sobre total activos financieros (%)



Fuente: IEAF

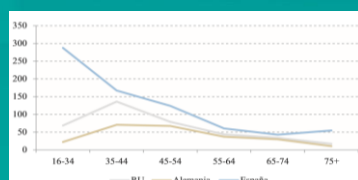
Los españoles invierten más en bolsa en las edades más avanzadas

Gráfica 13: Endeudamiento de los hogares (%)



Fuente: IEAF

Gráfica 14: Ratio deuda sobre ingresos.



Fuente: IEAF

4.3 Activos financieros

En la siguiente tabla podemos ver como distribuyen las familias españolas la pequeña proporción de sus ahorros que destinan a los activos financieros (14,9%).

Tabla 1: Asset Allocation financiero en función de la edad en España

Edad	Depósitos	Fondos de inversión	Bonos	Acciones	Liquidez	Seguros y fondos pensiones	Otros activos
16-34	4,20	0,58	0,17	0,94	0,70	1,80	1,81
35-44	5,03	0,70	0,21	1,12	0,84	2,15	2,16
45-54	5,60	0,78	0,23	1,25	0,94	2,39	2,41
55-64	6,80	0,94	0,28	1,52	1,14	2,90	2,92
65-74	8,12	1,12	0,33	1,81	1,36	3,47	3,49
75+	5,77	0,80	0,24	1,29	0,97	2,46	2,48

Fuente: IEAF

La lógica de la planificación financiera nos recomienda que el riesgo de nuestras inversiones se reduzca con la edad. Así ocurre con la renta fija (bonos, depósitos y fondos), ya que aumenta la proporción hasta la última franja de edad. Sin embargo, lo que llama la atención es el incremento de inversión en acciones conforme avanza la edad. El riesgo de las acciones es elevado y la proporción de renta variable debería ser superior a edades tempranas que tan avanzadas. El pico de inversión en bolsa se encuentra en la franja de 65-74, precisamente cuando deberían de destinarse a inversiones más conservadoras.

Este efecto es poco comprensible y sólo se explica por la falta de cultura financiera y, por tanto, de cómo hacer una previsión y planificación eficientes.

4.4 Endeudamiento

Como consecuencia de la temprana inversión de los españoles en inmuebles, su endeudamiento es excesivo para financiar el coste de la vivienda.

En el gráfico del margen, vemos que el nivel más alto de deuda sobre ingresos en España se encuentra entre los 16-34 años con 288%, mientras que Reino Unido y Alemania no superan el 150% y el 75% respectivamente durante toda su vida. Nuestros vecinos europeos se endeudan de forma más prudente a edades más avanzadas, demostrando un mayor control y formación financiera.

4.5 Situación patrimonial y perspectivas

Si analizamos la estructura de deuda e inversión de los hogares españoles obtenemos los siguientes resultados.

Tabla 2: Balance de activo y pasivo de los hogares en España.

Categoría	Tipo de activo	2005	2015	TCAC
Activo financiero	Fondos de inversión	203.435	250.990	2,12%
	Seguros	84.345	149.999	5,92%
	Fondos de pensiones	123.599	165.367	2,95%
Activo real	Vivienda habitual	174.250	138.700	-2,50%
	Otros bienes reales	241.800	154.000	-4,89%
	Joyas, obras de arte	3.000	5.000	5,84%
	Valor empresa familiar	114.200	58.500	-7,16%

Categoría	Tipo de activo	2005	2015	TCAC
Pasivo	Deuda corto plazo	33.174	28.006	-1,67%
	Deuda largo plazo	620.329	701.633	1,24%

Fuente: IEAF

Existen razones para la esperanza. A pesar del elevado peso de los inmuebles en nuestras carteras, desde 2005 los activos financieros (fondos de inversión, de pensiones y seguros) están creciendo a un nivel similar a Alemania. No obstante, la crisis inmobiliaria y la escasa rentabilidad de la renta fija a corto plazo –incluyendo depósitos– en un entorno de tipos 0 en Europa, pueden estar detrás de este efecto; al buscar los inversores activos con mayor rentabilidad.

La renta disponible de las familias sigue siendo limitada, tanto por la destrucción de valor durante la crisis (pérdida de valor de los inmuebles y desaparición de empresas familiares) como por el endeudamiento derivado de las inversiones inmobiliarias. Sin embargo, el crecimiento económico español y el progresivo desapalancamiento de los hogares en los últimos ejercicios, están mejorando su capacidad de ahorro a corto y, esperamos, a largo plazo.

En resumen, el escenario futuro de las pensiones públicas en España es desalentador, con inevitables recortes y crecientes dificultades para acceder a las mismas. Por otro lado, el panorama postcrisis dibuja unas familias con baja educación financiera, alto endeudamiento, reducida capacidad de ahorro y escasa preocupación por la planificación futura.

Aun así, la espectacular recuperación del PIB y la reducción del desempleo desde 2015, están mejorando la renta disponible y la posibilidad / necesidad de ahorrar a largo plazo pero ¿contamos con productos financieros adecuados?

La vivienda propia sigue siendo la principal inversión de los hogares

Los activos financieros están creciendo al nivel de otros países europeos

La recuperación económica puede reactivar el ahorro a largo plazo

5. Análisis de los Planes de Pensiones (PP) en España: ...antes molabas

5.1 ¿Son idóneos los PP para planificar nuestra jubilación?

Para averiguarlo, vamos a analizar y comparar los PP con sus principales competidores en el ahorro a largo plazo: los Fondos de Inversión; a través de su rentabilidad, fiscalidad y liquidez.

5.1.1 Rentabilidad

En el estudio realizado anualmente por INVERCO sobre las Instituciones de Inversión Colectiva (fondos de inversión y SICAV) y los PP, se concluye que las rentabilidades de estos son casi un punto porcentual superior a los fondos en cada horizonte temporal, teniendo en cuenta todas las categorías.

Tabla 3: Rentabilidades medias anuales ponderadas de los fondos de inversión al 31/12/2016

RENTABILIDAD (%)	1 Año	3 Años	5 Años	10 Años	15 Años	20 Años	25 Años
MONETARIOS	-0,05	0,18	0,80	1,26	1,39	1,81	3,15
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	0,22	0,37	1,10	1,22	1,47	1,91	3,18
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	1,20	2,41	3,81	2,74	2,67	2,91	4,10
RENTA FIJA MIXTA EURO	0,93	1,80	3,24	1,62	2,04	2,48	3,85
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	1,36	2,95	5,88	1,05	2,18	3,11	4,43
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	2,55	2,47	7,65	-0,01	3,92	5,15	6,89
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1,58	4,01	4,02	2,62	2,10	2,98	4,19
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-0,02	1,10	2,16	0,61	0,95	1,78	3,12
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	1,48	1,75	4,74	1,30	1,32	2,34	4,01
RENTA VARIABLE EURO RESTO	2,56	3,74	10,47	1,89	2,52	4,39	6,26
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	-0,73	4,41	8,84	0,23	1,56	3,28	4,68
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	10,13	11,05	13,77	5,50	2,27	3,88	0,83
RENTA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	3,02	7,80	12,28	-0,07	0,95	-0,97	0,24
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	11,08	2,90	2,42	0,61	5,35	5,02	5,31
RENTA VBLE. INTERNACIONAL RESTO GLOBALES	5,69	6,30	11,65	3,83	2,29	3,29	4,68
GLOBALES	2,01	3,04	4,77	1,88	1,57	2,67	3,93
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	0,07	0,95	2,52	2,48	2,45	2,99	
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	0,18	1,34	2,79	1,54	2,13	3,44	
DE GARANTÍA PARCIAL	-1,10	2,27	3,99				
DE GESTIÓN PASIVA	1,42	3,25	5,37				
RETORNO ABSOLUTO	0,38	0,82	1,71				
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	3,79	4,95	8,09				
FONDOS DE FIL	-1,92	1,42	2,74				
TOTAL FONDOS:	1,14	1,93	3,45	1,82	2,03	2,26	3,53

Fuente: INVERCO

Tabla 4: Rentabilidades medias anuales ponderadas de los planes de pensiones a 31/12/2016

RENTABILIDAD (%)	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	6,11	3,92	3,45	3,07	5,76	4,28	2,74
SISTEMA ASOCIADO	5,89	4,24	3,63	2,95	5,78	3,98	2,45
SISTEMA INDIVIDUAL	4,26	2,92	1,71	1,71	4,68	3,00	1,69
Renta Fija Corto plazo	4,07	1,89	1,30	1,32	1,30	0,49	0,27
Renta Fija Largo plazo	4,05	2,64	2,22	2,68	3,54	3,00	1,25
Renta Fija Mixta	4,30	2,64	1,30	1,33	3,15	1,63	0,71
Renta Variable Mixta	4,94	4,36	2,62	1,94	6,31	3,27	2,70
Renta Variable	-	4,58	1,88	1,62	9,78	5,93	4,34
Garantizados	-	-	3,39	2,56	6,83	5,47	2,12
TOTAL PLANES DE PENSIONES	4,71	3,25	2,45	2,24	5,07	3,44	2,04

Fuente: INVERCO

Los PP han mejorado sus resultados frente a los Fondos de Inversión

El tipo de producto no es relevante para la rentabilidad

Efectivamente, el rendimiento histórico de los fondos de inversión (FI) ha sido bajo en cualquier horizonte temporal, ni siquiera superando a la inflación esperada del 2% en el último año. No obstante, si comparamos las categorías más comunes, los resultados obtenidos ninguno de los dos productos muestra mejores resultados de modo consistente.

Tabla 5: Comparación de rentabilidades de las categorías más comunes entre planes y fondos de inversión (sombreado el más rentable)

RF CP	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Plan de pensiones	0,27	0,49	1,3	1,32	1,3	1,89	4,07
Fondo de inversión	0,22	0,37	1,1	1,22	1,47	1,91	3,18
RF LP	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Plan de pensiones	1,25	3	3,54	2,68	2,22	2,54	4,05
Fondo de inversión	1,2	2,41	3,81	2,74	2,67	2,91	4,1
RF Mixta	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Plan de pensiones	0,71	1,63	3,15	1,33	1,3	2,64	4,3
Fondo de inversión	0,93	1,8	3,24	1,62	2,04	2,48	3,85
RV Mixta	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Plan de pensiones	2,7	3,27	6,31	1,94	2,62	4,36	4,94
Fondo de inversión	1,36	2,95	5,88	1,05	2,18	3,11	4,43
RV	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Plan de pensiones	4,34	5,93	9,78	1,62	1,88	4,58	-
Fondo de inversión	2,55	2,47	7,65	-0,01	3,92	5,15	6,89

Fuente: Elaboración propia e INVERCO

Bajo nuestro punto de vista, el tipo de producto elegido –FI o PP– no es relevante para su rentabilidad, sino la eficiencia en la gestión, las comisiones y los tipos de activo en los que invierte.

-  **Gestión:** la mayoría de los productos considerados dentro de INVERCO pertenecen a las gestoras de los grandes bancos. Dentro de un modelo de venta indiscriminada de productos de inversión como el que impera en España y no de asesoramiento, no ha existido un interés real en gestionarlos adecuadamente
-  **Comisiones:** los gastos de gestión de los productos se han revelado como un factor clave para su rentabilidad. Estos pobres resultados históricos están provocando la aparición de gestoras y productos lowcost -gestión automatizada y distribución online- que todavía tienen que demostrar su eficiencia en el mercado. Los PP, por ejemplo, han mejorado sensiblemente sus retornos desde que el Gobierno limitó sus comisiones máximas primero al 1,50% y a partir de 2018 al 1,25% de media
-  **Activos:** como es evidente, muy pocos de estos productos consiguen batir a su índice de referencia, obteniendo su rentabilidad más por el tipo de activo que por la gestión activa. En este sentido, hay una tendencia en el mercado hacia los fondos índice y ETF y la pérdida de fe en la capacidad de gestión de los equipos

Las comisiones de los PP han bajado desde 2014

Hay una tendencia hacia fondos índice, ETF, gestión automatizada y low cost

5.1.2 Fiscalidad

Los PP tienen una fiscalidad específica, frente a otros vehículos de inversión. Sin pretender ser exhaustivos:

- Los PP son traspasables entre sí sin tributación fiscal, facilitando una gestión activa adaptada al perfil del inversor
- Las aportaciones anuales hasta un máximo de 8.000€, o el 30% de la suma de rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas del ejercicio, son desgravables en la declaración de IRPF de ese año
- En caso de que el cónyuge no reciba rentas a integrar en la parte general de la base imponible o sean menores a 8.000€, se pueden aportar 2.500€ más
- Este límite se aplica conjuntamente a todo tipo de planes, incluyendo planes de previsión asegurados, planes de previsiones sociales empresariales y seguros de dependencia
- Además, en el momento de rescate, está exento de tributación el 40% del capital para las aportaciones realizadas antes de 2007, si se rescatan en un único cobro. A partir de 2007 inclusive, las aportaciones no tienen ningún tipo de ventaja fiscal en el rescate de una vez
- Estas cantidades tributarán en el momento del rescate por rendimientos del trabajo -no como rendimientos de capital ni ganancia patrimonial, como en el caso de otros productos-, pudiendo elevarse nuestra escala del IRPF de ese ejercicio
- Si recuperamos nuestros PP en forma de renta periódica, el impacto sobre nuestro tipo de gravamen es menor y podemos diferir el pago de impuestos
- Aunque los PP estén exentos del Impuesto de Sucesiones (ISD), en caso de fallecimiento los herederos tienen que sumar la totalidad del capital percibido a su declaración de IRPF, aumentando su base imponible de rendimientos del trabajo y su tributación

Otros productos de ahorro, como por ejemplo los Fondos de Inversión (FI), tributan únicamente por las ganancias de capital a una escala entre el 19% y el 23%, y no por rendimientos del trabajo. Además de ser también traspasables sin coste fiscal, cuentan con la ventaja de que, en caso de herencia, la tributación por la plusvalía sería nula y únicamente tributaría por el ISD.

En cualquier caso, aunque muy importante para la planificación financiera, la fiscalidad no debe ser nunca la razón principal para tomar una decisión de inversión.

Los PP disponen de una fiscalidad específica

En 2006, los PP perdieron una de sus principales ventajas fiscales

Si rescatamos los PP en forma de capital, nuestra tributación podría incrementarse

La fiscalidad no debe ser nunca la razón principal para las decisiones de inversión

La iliquidez de los PP es un factor determinante

Los PP y los FI son las principales alternativas para el ahorro a largo plazo

5.1.3 Liquidez

Los PP son ilíquidos hasta la jubilación, salvo en determinados casos especiales. Esta gran desventaja de los PP se ha puesto de manifiesto durante la crisis, cuando muchas familias se han encontrado con problemas de tesorería sin poder rescatar su capital, y ha provocado la caída de las aportaciones en los últimos años.

Para paliar esta situación, en 2015 el Gobierno introdujo la posibilidad de rescate a partir de los 10 años, de modo que se podrá retirar el dinero aportado antes de 2015 sin penalización alguna a partir de 2025. Esta circunstancia ya existía históricamente en el caso de los PP vascos: los EPSV.

¿Planes de Pensiones o Fondos de Inversión?

Como hemos podido ver, tanto los PP frente a los FI -su principal alternativa- presentan ventajas e inconvenientes que no nos permiten ser categóricos respecto de si son el producto ideal para preparar el retiro. Esta decisión depende del perfil de cada inversor, donde la liquidez y la fiscalidad destacan como los factores determinantes para decantarse por uno u otro.

Evidentemente, recomendamos contar con el consejo personalizado de un asesor financiero profesional, y si es independiente mejor.

Tabla 6: Comparación planes de pensiones y fondos de inversión

	Planes de pensiones	Fondos de inversión
Rentabilidad	=	=
Fiscalidad	✓	×
Liquidez	×	✓

Fuente: Elaboración propia

5.2 Los Planes de Pensiones en España

5.2.1 Situación actual

Los PP ocupan un lugar poco importante en las carteras de inversión de los españoles, en comparación con otros países europeos. Según INVERCO, sólo el 8,2% de los activos financieros de los hogares españoles (1,6% de activos totales) se destinan a PP, frente al 60% de Holanda o 48,7% de Reino Unido.

El crecimiento de los PP ha sido constante desde 2012, a finales de la crisis económica, aunque a un ritmo inferior desde 2014. En la tabla siguiente, observamos la evolución reciente de las aportaciones de los PP y como en 2016 todavía no hemos recuperado los niveles de 2009.

Tabla 7: Evolución de las aportaciones a planes de pensiones privados

APORTACIONES/PRESTACIONES ⁽¹⁾ (millones de €)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
APORTACIONES	5.606	5.582	4.961	3.929	4.080	5.234	4.718	4.972
SISTEMA DE EMPLEO	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112	1.167	1.101	1.151
SISTEMA ASOCIADO	44	41	38	28	29	37	27	24
SISTEMA INDIVIDUAL	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030	3.590	3.797
Renta Fija Corto plazo	1.000	823	659	585	498	596	397	391
Renta Fija Largo plazo	461	482	428	371	505	706	453	473
Renta Fija Mixta	1.173	958	766	620	659	1.072	1.243	1.277
Renta Variable Mixta	376	312	255	193	312	539	666	739
Renta Variable	298	326	247	232	319	447	438	469
Garantizados	666	1.017	786	697	646	670	393	447

Fuente: INVERCO

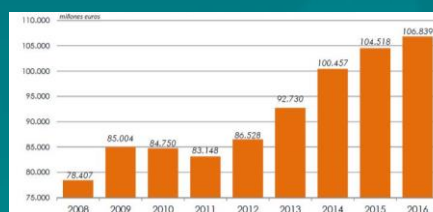
Efectivamente, las aportaciones se están reduciendo. A lo largo de 2015, el 65% de los partícipes no hizo ninguna aportación y un 10% de las realizadas fueron menores de 300€.

Lamentablemente, parece que la tendencia a preocuparse por el futuro sigue siendo débil pese a ser conscientes de la fragilidad del sistema público... o los PP han perdido atractivo para los ahorradores.

Además, sorprende que en este mismo año 2015, un 50% del pago de las prestaciones se haya realizado en forma de capital en lugar de rentas, a pesar de que así se incrementa teóricamente la tributación de ese ejercicio. Aparte de la necesidad de liquidez, este hecho podría tener detrás la falta de asesoramiento profesional de los inversores, tanto financiera como fiscal.

Los PP no son relevantes en las carteras de los españoles

Gráfica 15: Patrimonio de los Fondos de Pensiones



Fuente: INVERCO

¿Baja preocupación por el futuro o pérdida de atractivo de los PP?

La mejora en la rentabilidad tiene una relación directa con la reducción de comisiones

Las campañas comerciales están fomentado los traspasos entre PP

La correcta elección de los PP supone un importante plus de rentabilidad

Aunque el volumen de los PP sigue creciendo, sus rentabilidades siguen siendo exiguas a largo plazo, igual que en el caso de los Fondos de Inversión. De hecho, un informe de 2014 de la Comisión Europea calificó los PP españoles como el peor producto de inversión europeo, con rentabilidades anuales medias del -1,17% entre 2000 y 2013. Quizá por este motivo, el Gobierno decidió limitar sus comisiones máximas de gestión y depositaría (1,25% y 0,25%), lo que ha redundado en una mejora de sus resultados desde entonces.

En cualquier caso, estos bajos rendimientos han despertado cierta inquietud entre los ahorradores quienes, antes la imposibilidad de rescatarlos, han optado por traspasarlos entre ellos: entre 2000 y 2016 se movieron de media un 23% de los PP.

Nos gustaría pensar que esta movilidad responde a un mayor interés por la previsión financiera e incluso una mejora de la formación financiera, pero nos tememos que existen otras razones:

-  Ilíquidez y baja rentabilidad: que convierten a los PP en un producto residual y que genera escasa fidelidad entre los ahorradores
-  Prácticas comerciales: regalos en especie y/o incentivos monetarios por traspasar su PP
-  Objetivos de venta: las entidades fijan objetivos de captación de PP a sus empleados en la campaña de Navidad

La importancia de elegir bien el producto

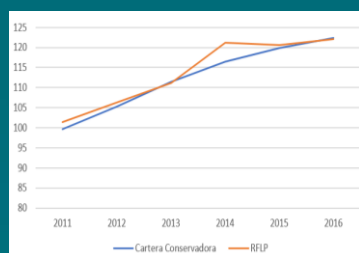
La media de los resultados históricos de los PP es baja, con una media a 10 años del 2,24%, por lo que ni siquiera todos los planes de pensiones ofrecen esas rentabilidades.

Vamos a utilizar las conclusiones de nuestro servicio de Gestión Activa de Planes de Pensiones (GAIPP) para demostrar cuantitativamente lo importante que es evitar productos mediocres.

La metodología del GAIPP es la siguiente:

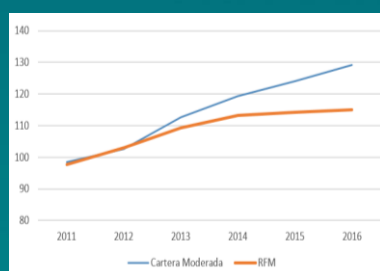
1. Seleccionar los PP históricamente mejor gestionados por categoría
2. Elaborar 3 carteras en función del perfil del riesgo del cliente: Conservadora, Moderada y Dinámica
3. Revisar y rebalancear trimestralmente las carteras en función de su comportamiento, mediante una gestión activa

Gráfica 16: Cartera conservadora GAIPP



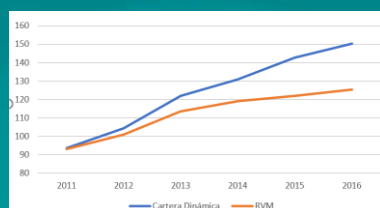
Fuente: Elaboración propia

Gráfica 17: Cartera moderada GAIPP



Fuente: Elaboración propia

Gráfica 18: Cartera dinámica GAIPP



Fuente: Elaboración propia

España es el único país en Europa que utiliza regalos para comercializar PP

Hay que diferenciar venta de asesoramiento

En el periodo 2011-2016, el GAIPP nos revela datos interesantes de rentabilidad comparado con sus *benchmarks* o índices de referencia de cada cartera:

- Cartera Conservadora GAIPP** = 3,43% anual comparada con la media de los PP de Renta Fija a largo plazo = 3,38%. Anual. Es decir, GAIPP obtiene un 0,27% más, un plus del 0,05% anual, que para 100.000€ serían una diferencia de 274,65€ al final de los 6 años
- Cartera Moderada GAIPP** = 4,36% anual comparada con la media de los PP de Renta Fija Mixta = 2,36%. Anual. Es decir, GAIPP obtiene un 12,58% más, un plus del 2% anual, que para 100.000€ serían una diferencia de 12.584,53€ al final de los 6 años
- Cartera Dinámica GAIPP** = 7,02% anual comparada con la media de los PP de Renta Variable Mixta = 3,84%. Anual. Es decir, GAIPP obtiene un 20,67% más, un plus del 3,18% anual, que para 100.000€ serían una diferencia de 20.671,54€ al final de los 6 años

Como conclusión, la correcta selección de los PP y la eficiente gestión de las carteras aporta un plus de rentabilidad, superior en función del perfil de riesgo asumido.

5.2.2 Incentivos comerciales

Este es un fenómeno único en Europa y revelador del nivel de educación financiera en España, pero sobre todo del valor que dan a estos productos las propias entidades que los gestionan. Así, España es el único país desarrollado en Europa que utiliza regalos e incentivos para comercializar los planes de pensiones. Algunos de los ejemplos de incentivos o reclamos son tablets, sorteos, viajes, cestas de navidad, televisiones, cafeteras, edredones, o un tanto por ciento monetario por adelantado sobre la cantidad invertida, etc.

Los PP son los únicos productos de ahorro que disponen de una campaña específica en el año, del 1 de octubre al 31 de diciembre. Los agentes y empleados de los bancos y aseguradoras tienen objetivos de captación que cumplir, lo que los sitúa en un conflicto de interés que puede derivar la venta indiscriminada de productos. Como inversores, debemos ser capaces de distinguir la venta frente al asesoramiento.

Los regalos son inversiones que realizan las compañías para captar al cliente, y que influyen en que los PP presenten elevadas comisiones de gestión. Así, el 60% de los PP tienen comisiones

La obligatoriedad de permanencia favorece la venta cruzada

Muchos ahorradores desconocen el coste fiscal de los regalos

Dejamos de ganar 212€ por un edredón que vale 20€ o 1.062€ por una TV de 292€

iguales al 1,50% (máximo actual obligatorio por ley), cuando el 85% de sus activos no requieren una gestión activa.

¿Realmente les vale la pena a las entidades este gasto?. Es una práctica muy rentable pues, una vez captado el cliente a largo plazo con compromiso de permanencia, realizan venta cruzada de otros productos: fondos de inversión, depósitos, hipotecas o cuentas corrientes.

La gestión se desayuna a los incentivos cada mañana

Los regalos son realmente adelantos de rentabilidad a cambio de compromisos de permanencia, con penalización si se traspasa el PP a otro antes del plazo.

Muchos inversores desconocen que estos incentivos –en especie o monetarios- tienen un coste fiscal del 19% al 23%, pues tributan en la Base Imponible del Ahorro como rendimiento del capital mobiliario.

Un ejercicio realizado por nuestros analistas demuestra que la elección de un producto por el regalo puede salir caro en términos de pérdida de rentabilidad.

La metodología seguida:

- Tomar la diferencia de rentabilidad entre las 3 carteras GAIPP y sus índices de referencia –ver ejemplo anterior- y calcular su media
- Multiplicar esta media por la cantidad a invertir en euros para obtener cada regalo, obteniendo la rentabilidad a la que renunciamos por el mismo (coste de oportunidad)
- El coste de oportunidad se compara con el coste del regalo, para ver si este último compensa la pérdida de rentabilidad

Tabla 8: Coste real de los regalos en especie

Diferencia de rentabilidad entre cartera GAIPP y media de la categoría	Regalo	Coste real	Valor del regalo con impacto fiscal	Media de tramos exigida	Coste de oportunidad	Permanencia 36 meses
Conservador 0,05%	Edredón	19,95€	16,15€	4.000	69,6€	212,4€
Moderado 2%	Cafetera	71,76€	58,12€	6.500	113,1€	345,15€
Dinámico 3,18%	Móvil	95€	76,95€	12.000	208,8€	637,2€
Media de las 3 carteras: 1,74%	TV	292€	236,52€	20.000	384€	1062€

Fuente: Elaboración propia

El valor del regalo se recupera en menos de 12 meses

En caso de incentivos monetarios, tampoco compensa al final de la permanencia

La ISR genera rentabilidad e impacto positivo, y puede ser un revulsivo para los PP en España

Para el caso en especie, hemos elegido un panel real de objetos de esta campaña 2017 ofrecidos por una entidad concreta, y hemos comparado su valor real con lo que hubiera ganado el cliente de media con la cartera GAIPP.

Como podemos ver en la tabla anterior, no sólo existe una pérdida de rentabilidad medida en coste de oportunidad, sino que el valor del regalo se compensa en menos de 12 meses.

Además, este efecto se incrementa debido a los 3 años de permanencia obligatoria, pues el regalo nos lo dan sólo una vez en la contratación o traspaso.

Para los incentivos monetarios, hemos seguido el mismo modelo. En este caso, el 3% de la aportación cobrado en efectivo -normalmente limitado a una cantidad- se convierte en una pérdida de rentabilidad del 6,58% al terminar el tiempo de permanencia de 5 años.

Tabla 9: Beneficio del incentivo en efectivo

Diferencia de rentabilidad	Incentivo	Incentivo menos coste fiscal	Beneficio a 1 año	Permanencia 5 años
Conservador 0,05%				
Moderado 2%				
Dinámico 3,18%	3%	2,43%	2,43%-1,74%= 0,69%	2,43%-9,01%= -6,58%
Media de las 3 carteras: 1,74%				

Fuente: Elaboración propia

5.2.3 Inversión Socialmente Responsable

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) o Social Responsible Investment (SRI) es un modelo de gestión centrado en empresas y activos sostenibles y responsables. De este modo, los inversores socialmente responsables buscan, además de rentabilidad financiera, que sus inversiones generen un impacto positivo en su entorno. Como consecuencia de invertir en activos responsables, sus riesgos extrafinancieros se reducen y se benefician de mayores rentabilidades a largo plazo fruto de la sostenibilidad. De hecho, el control de riesgos es una variable fundamental a la hora de la toma de decisiones de inversión.

Introducimos este concepto en nuestro Estudio porque consideramos que el desarrollo de la ISR en España puede ser el revulsivo que necesitan los PP para recuperar el interés del público. El compromiso social, el control del riesgo y la rentabilidad a largo plazo conectan con un nuevo tipo de inversor que está creciendo en Europa, como veremos a continuación.

Sostenibilidad Financiera:

1. **Bajo riesgo**
2. **Reducida Deuda**
3. **Crecimiento orgánico**

Los factores de sostenibilidad financiera están relacionados con la permanencia a largo plazo de la empresa:

- 🏠 Bajo riesgo de mercado
- 🏠 Reducido ratio de deuda/recursos propios
- 🏠 Estabilidad en el crecimiento: moderado pero constante, de forma orgánica y no a través de adquisiciones

Por lo tanto, se trata de empresas más competitivas que la media, resistentes a los grandes acontecimientos y eficientes en cuanto a las gestión y resultados. Como consecuencia de ello, presentan mejores márgenes, lo que se traduce en un mejor comportamiento de la inversión.

En muchos países, la ISR ya supone la mayoría de la inversión institucional. Un ejemplo de esta combinación PP ISR es el fondo de pensiones noruego. Este fondo es, ni más ni menos, el mayor fondo soberano del mundo -700.000M€- e incorpora dentro de su política de inversión, además de los criterios financieros, criterios ASG: Ambientales, Sociales y Gobernanza.

El efecto es positivo tanto para inversores como para empresas, pues sus inversiones tienen vital importancia para el desarrollo de las compañías en las que invierte, con lo que promueve y alimenta hábitos socialmente responsables.

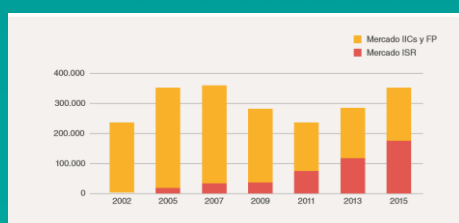
Debido a la coincidencia de horizonte temporal de inversión –largo plazo–, los PP ISR están teniendo un gran desarrollo en los últimos años. En España, los primeros en incorporar criterios ISR en el mercado español fueron los PP de empleo y sus gestoras, a través de productos institucionales, pues todavía nos encontramos en una fase inicial en cuanto a inversión minorista se refiere. Sólo un 3% de la inversión ISR es retail frente al 97% de inversores institucionales. Existe, por tanto, una carencia de producto para el inversor individual, a pesar del creciente interés en incluirlos en sus carteras. Como razones principales destacaríamos:

- 🏠 La escasa educación financiera en España
- 🏠 La visión generalizada y errónea de que las empresas sostenibles no son rentables. Esta idea se deriva, en cierto modo, del primer punto
- 🏠 Falta de interés de las gestoras en diseñar productos minoristas, más costosos de distribuir a una demanda incierta

El fondo soberano noruego basa su inversión en criterios ASG

Hay una clara carencia de producto ISR para el inversor particular

Gráfica 19: Evolución de los activos ISR en relación a FP e IIC



Fuente: Spainsif

Gráfica 20: Evolución de los activos ISR en España



Fuente: Spainsif

- Carencia de herramientas homogéneas y estándares de gestión, que permitan la comparación entre productos

A pesar de todo, la ISR está creciendo a niveles exponenciales en España con cerca de 170.000M de activos bajo gestión en 2016, que se han multiplicado por 6 en los últimos 5 años. Por su parte, la importancia respecto del total de fondos de pensiones (FP) e instituciones de inversión colectiva (IIC: fondos de inversión y SICAV) es impactante, con un crecimiento del 31% anual en los últimos 6 años. Hoy, el 47% de los IIC y FP en España tienen un mandato ISR y la tendencia sigue en aumento.

5.3 Alternativas para la Generación NoNo

En contraposición con la Generación NiNi (Ni estudia, Ni trabaja), el envejecimiento de la población, la incertidumbre sobre las pensiones públicas y la falta de previsión financiera en España pueden provocar la aparición de la Generación NoNo (No Pensión + No Ahorro) en un futuro próximo. Es decir, un segmento de la población de edad avanzada sin acceso a ayudas públicas ni poseedor de ahorros, imposibilitando su jubilación y dependiendo de sus familias en el mejor de los casos.

En este apartado, describimos una serie de soluciones poco comunes en España, pero que en otros países se utilizan para complemento o sustitutivo de las pensiones públicas como última opción.

- **Hipoteca inversa:** una de las alternativas principales a la viviendas en propiedad que existen en España y que constituyen el 80% del patrimonio de las familias. Se trata de un crédito en forma de renta que una entidad bancaria o aseguradora concede al propietario del inmueble, que actúa como garantía. La hipoteca vence con el fallecimiento del deudor, no pudiendo el acreedor ejecutar la hipoteca o reclamar el pago hasta ese momento. De esta forma, el deudor no pierde la propiedad de la vivienda durante la vida del préstamo, pudiendo saldar la deuda en cualquier momento. En caso contrario, en el momento del fallecimiento los herederos tomarán la decisión de aceptar la deuda o liquidarla contra el valor del inmueble

- **Renta vitalicia** con garantía hipotecaria: en este caso, se trata de un contrato irrevocable mediante el cual el

**Generación NoNo: No
Pensión + No Ahorro**

**Las opciones de último
recurso se basan en la
vivienda habitual**

propietario del inmueble transmite su propiedad a cambio de una renta hasta su fallecimiento. El vendedor mantiene el usufructo del inmueble hasta el fallecimiento; es decir, podrá seguir viviendo en éste, recibiendo una renta mensual, y sin tener que hacerse cargo de los gastos propios del propietario, como son los gastos de comunidad, IBI, etc. La diferencia principal con la hipoteca inversa es la pérdida de la propiedad de modo irrevocable, a cambio de la obtención de unas rentas más altas. Está orientado a personas mayores sin herederos.

-  **Venta de elementos patrimoniales:** estarán exentas las ganancias patrimoniales derivadas de transmisiones de elementos patrimoniales por personas mayores de 65 años si el importe se destina a la contratación de rentas vitalicias hasta un máximo de 240.000€. El plazo máximo para constituir la renta es de 6 meses desde la venta

La planificación financiera es la gran asignatura pendiente

Es necesario un esfuerzo continuado y conjunto de todos los agentes

La principal dificultad es el cortoplacismo y la falta de compromiso

6. Conclusiones

Ya sea por razones culturales o históricas, la planificación financiera es la gran asignatura pendiente de los ahorradores españoles.

Las razones de esta carencia son diversas:

- 🏠 Patrones de ahorro centrados en la vivienda habitual y en el corto plazo
- 🏠 Escasa preocupación por el futuro y falta de previsión
- 🏠 Confianza excesiva en el Estado de Bienestar
- 🏠 Elevado endeudamiento y precariedad laboral tras la crisis
- 🏠 Baja cultura financiera
- 🏠 Deficiente comercialización de los productos financieros
- 🏠 Actitud contradictoria y poco responsable de los Gobiernos

Ante este panorama, es necesario un esfuerzo continuado y conjunto por parte de todos los agentes económicos involucrados en la sostenibilidad del Sistema de Pensiones. Sólo de este modo será posible evitar su colapso y desaparición, con las insospechadas consecuencias económicas, políticas y sociales que este hecho puede acarrear.

Por partes:

- 🏠 Las familias: que deben mejorar su cultura financiera y adquirir hábitos de ahorro y previsión
- 🏠 La industria: que son responsables de generar productos eficientes orientados hacia sus clientes y no hacia sus propios objetivos, además de comercializarlos adecuadamente y fomentar la cultura financiera
- 🏠 Los gobiernos: que tienen que concienciar e incentivar fiscalmente a las familias para que complementen sus pensiones públicas con ahorro privado

La principal dificultad es el cortoplacismo de todas las partes involucradas. Efectivamente, sólo 1 de cada 3 familias ahorra, las entidades tienen objetivos comerciales anuales y los gobiernos no quieren atacar un problema que les puede suponer pérdida de popularidad y rebaja de ingresos fiscales.

Es imperativo un Plan Nacional Conjunto con medidas a corto y largo plazo

Los PP sólo volverán a ser atractivos recuperando sus beneficios fiscales

En nuestra opinión, es imperativo un Plan Nacional Conjunto para contrarrestar esta amenaza con medidas polémicas pero inevitables:

- 🏠 A corto plazo:
 - Incrementar la edad de jubilación
 - Dificultar el acceso a las pensiones elevando los años de cotización necesarios
 - Ser transparente con la población respecto de la gravedad del problema
 - Incentivar fiscalmente el ahorro a largo plazo
- 🏠 A largo plazo:
 - Concienciar a la población de la necesidad de ahorrar a largo plazo
 - Promover la natalidad y/o la inmigración
 - Incrementar la renta disponible a través de la productividad y el crecimiento económico
 - Fomentar la educación financiera

Respecto de los PP, han ido perdiendo atractivo con el tiempo. generado cierta desconfianza por parte de los inversores al no poder acceder a sus fondos durante la reciente crisis.

Su gestión histórica, por otro lado, ha sido decepcionante. En este sentido, bancos y aseguradoras han utilizado el producto como una herramienta comercial para la fidelización forzosa del cliente y la venta cruzada, relegando la eficiencia en la gestión a un segundo plano.

Como consecuencia de ello, hoy los clientes prestan poca atención al producto, excepto en diciembre por la desgravación fiscal anual y unos regalos a los que, desgraciadamente, están tan acostumbrados que es difícil dar marcha atrás. Como anécdota, los clientes están tan habituados a los incentivos que algunos de ellos “subastan” sus PP todas las Navidades entre las entidades para obtener el regalo de más valor. Estas, por su parte, se han visto obligadas a introducir compromisos de permanencia para evitar estos comportamientos.

De cara a la nueva regulación de los mercados financieros, que arranca en 2018 con la entrada de la directiva europea MiFIDII centrada en la transparencia y la protección del inversor, se nos antojan inviables estas prácticas.

Para que los PP vuelvan a convertirse en una herramienta eficiente para el ahorro a largo plazo, es necesaria una apuesta pública real mediante incentivos fiscales de impacto. Nos encontramos en un momento positivo del ciclo económico que

***Esperamos que la reacción
llegue a tiempo y no
cuando aparezcan las
primeras víctimas***

va a incrementar la renta disponible de las familias y su capacidad de ahorro, por lo que es una oportunidad única para que los PP vuelvan a ser la referencia, tal como ocurrió durante los años 90.

La nueva medida de dotar de liquidez a los PP a partir de los 10 años puede volverse en contra del Gobierno, al correr el riesgo de rescates en masa en 2025 si el producto no se considera atractivo.

En resumen, los escenarios futuros pueden ser muy negativos si no se toman decisiones concretas, consensuadas y a largo plazo. Lamentablemente consideramos que, como en otras cuestiones sociales y económicas, hasta que no existan las primeras “víctimas” no se tomarán medidas reales. Esperamos que, para entonces, todavía tengamos tiempo suficiente para reaccionar. De ello depende nuestro futuro y el de nuestros hijos.

7. Glosario de Términos

Activos financieros: Instrumentos que vehiculizan el ahorro hacia la inversión. Son productos como fondos de inversión, seguros, o fondos de pensiones.

Activos reales: Son activos con impacto directo en la economía real. Son ejemplos de estos activos la vivienda, las joyas, obras de arte o empresas.

Benchmark: Es el índice de referencia frente al que se comparan los gestores de activos. Estos índices se realizan en función de la categoría del producto.

Exención fiscal: Un producto está sujeto a la norma tributaria, es decir, se le debe aplicar. Sin embargo, por su carácter especial se le libera de esa obligación y no tributa por ese concepto.

F.R.S.S: El fondo de reserva de la seguridad es un fondo que se creó en un momento de bonanza donde las aportaciones a la Seguridad Social eran mayores que las retiradas. Su fin es hacer uso de él cuando la situación se revierta.

Fondo de Inversión: Es una institución de inversión colectiva que utiliza los recursos de un conjunto de inversores para invertirlos en instrumentos financieros bajo la gestión de una sociedad gestora o administradora.

Fondos de Pensiones: Vehículo de inversión al que se destinan las aportaciones de los planes de pensiones para su gestión.

Liquidez: Capacidad de un activo de convertirse en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida de valor. A mayor convertibilidad, mayor liquidez y viceversa.

Mini-jobs: Son pequeños trabajos esporádicos, discontinuos en el tiempo, para recibir ingresos puntuales con el fin de complementar el sueldo o la pensión jubilatoria.

Plan de Pensiones: Instrumento de inversión que consiste en realizar aportaciones periódicas para obtener una rentabilidad de éstas y complementar la jubilación mediante su rescate.

Renta disponible: Es el conjunto de ingresos (rentas) de los que disfruta una persona en un periodo de tiempo determinado.

8. Bibliografía

-  BCE. "Household Finance and Consumption Survey" Diciembre 2016
-  BETTER FINANCE. "Pension Savings: The Real Return." Research Report. 2016 Edition.
-  CaixaBank Research. "Ahorro privado para la jubilación: un complemento para las pensiones públicas" Dossier: Pensiones: un debate necesario. Abril 2017.
-  Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. "Rentabilidades de los planes de pensiones del sistema individual y del sistema asociado comunicadas a la DGSFP."
-  INVERCO. "Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones." Informe 2016 y perspectivas 2017.
-  INVERCO. "Sistemas de pensiones, Seguridad Social y sistemas complementarios: Medidas para impulsar los planes de pensiones." Fundación inverco 2017.
-  Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. "Boletín de Información Trimestral de Planes y Fondos de Pensiones." Segundo Trimestre 2017.
-  Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. "Informe Estadístico de Instrumentos de Previsión Social Complementaria." Informe 2015.
-  Ministerio de Empleo y Seguridad Social. "Pensiones de la Seguridad Social." Datos pensiones: Marzo y agosto 2017.
-  P. Fernández; A. Ortiz; P. F. Acín; I. F. Acín. "Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 2000-2015." Febrero 2016.
-  PWC. "Consenso Económico. Monográfico. ¿Está en riesgo el futuro de las Pensiones?". Tercer trimestre de 2017.
-  Stándar&Poor's. "Global Financial Literacy Survey" 2014

9. Índice de gráficos y tablas

Gráfica 1: Aportaciones al Fondo de Reserva de la SS.	Pág.6
Gráfica 2: Retiradas del Fondo de Reserva de la SS.	Pág.6
Gráfica 3: Saldo del Fondo de Reserva de la SS.	Pág.6
Gráfica 4: Comparativo Presupuestos del Estado 2015 / 2016 / 2017 en Sanidad, Educación y Protección Social	Pág.7
Gráfica 5: Pirámide demográfica 2060 (proyección).	Pág.7
Gráfica 6: Evolución esperanza de vida al nacimiento.	Pág.7
Gráfica 7: Esperanza de vida al nacer (años).	Pág.8
Gráfica 8: Evolución de la renta disponible por cohortes de población.	Pág.10
Gráfica 9: Balance riqueza neta hogares España.	Pág.10
Gráfica 10 Porcentaje de hogares gastan menos de lo que ingresan.	Pág.10
Gráfica 11: Porcentaje de tenencia de vivienda habitual.	Pág.10
Gráfica 12: Evolución aversión al riesgo, RV sobre total activos financieros (%).	Pág.11
Gráfica 13: Balance financiero comparativo de los hogares de pasivo.	Pág.11
Gráfica 14: Ratio deuda sobre ingresos.	Pág.11
Gráfica 15: Patrimonio de los Fondos de Pensiones.	Pág.17
Gráfica 16: Cartera conservadora GAIPP.	Pág.19
Gráfica 17: Cartera moderada GAIPP.	Pág.19
Gráfica 18: Cartera dinámica GAIPP.	Pág.19
Gráfica 19: Evolución de los activos ISR en relación a FP e IIC	Pág. 22
Gráfica 20: Evolución de los activos ISR en España	Pág 23
Tabla 1: <i>Asset Allotcation</i> real en función de la edad en España.	Pág.11
Tabla 2: Balance de activo y pasivo de los hogares en España.	Pág.12

Tabla 3: Rentabilidades medias anuales ponderadas de los F.I. a 31/12/2016. Pág.13

Tabla 4: Rentabilidades medias anuales ponderadas de los P.P a 31/12/2016. Pág.13

Tabla 5: Comparación de rentabilidades de las categorías más comunes entre planes y fondos de inversión Pág. 14

Tabla 6: Comparación entre los planes de pensiones y los fondos de inversión Pág.16

Tabla 7: Evolución de las aportaciones a planes de pensiones privados Pág.17

Tabla 8: Coste real de los regalos en especie. Pág.20

Tabla 9: Beneficio del regalo en efectivo. Pág.21



www.eticapatrimonios.com

@etica_eafi

+34 963 446 484

Velázquez 126-4D

28223 MADRID

Paz 44-4

46003 VALENCIA