

# Reflexión sobre las pensiones

Una mejora de la gestión y de la fiscalidad puede elevar el atractivo de estos productos

**Juan Manuel Vicente - Madrid - 10/05/2010**

Según el último informe sobre el ahorro de las familias españolas elaborado por Inverco, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, con datos del Banco de España, los fondos de pensiones privados representaban a finales del año pasado un 6,4% del total del ahorro financiero. En términos comparativos con nuestros socios europeos el porcentaje es muy bajo. Aunque no se ofrecen datos comparativos para el final de 2009, los datos más recientes muestran que el peso medio de las pensiones privadas sobre el total del ahorro en Europa dobla el de España. Además, la tendencia nacional en los últimos años ha sido de estabilidad alrededor del nivel del 6% y no de crecimiento.

Por el contrario, los depósitos tienen un peso relativo muy superior al de la media europea. Concretamente, los últimos datos apuntan a diez puntos porcentuales más pero es que además terminábamos 2009 con un peso del 42,2%, uno de los niveles históricos más altos.

La cuestión que se plantea de manera habitual es cuáles son los motivos de tan particular distribución del ahorro. Cultura financiera inferior, idiosincrasia española y la corta historia del producto (apenas 20 años) son algunas de las razones más comunes que suelen aducirse. Un punto que defiende Inverco y que también puede tener su influencia es que la fiscalidad es mejorable, especialmente en la salida (cuando llega el momento de cobrar). Contrariamente a lo que algunos afirman, el tratamiento fiscal de los fondos de pensiones privados en España no es similar o mejor al de otros países de nuestro entorno.

Entre los analistas del sector se ha sugerido también en alguna ocasión que la gestión y las rentabilidades de los fondos de pensiones domésticos son deficientes. He realizado comparativas con los resultados de los fondos de pensiones privados de otros países europeos y las rentabilidades medias de productos con políticas de inversión similares resultan claramente inferiores en España. La influencia (de existir) de este factor es difícil de evaluar. Una comparativa interesante es la que mide los resultados de los fondos de pensiones con respecto a sus índices de referencia o con respecto a los fondos de inversión, en este caso como potencial producto competidor. El análisis en relación a índices de mercado de referencia pone de manifiesto porcentajes bajos de fondos de pensiones que logran batirlos. La comparativa con los fondos de inversión también apunta a que éstos, de media, muestran mejores comportamientos relativos. La proliferación de fondos de inversión internacionales gestionados por casas con gran tradición, recursos, conocimiento y especialización ha puesto esta diferencia más de relieve. Si tenemos en cuenta que los fondos de inversión también disfrutaban de una ventaja fiscal significativa para el ahorro a largo plazo estable como es la exención por traspaso no es de extrañar que sean bastantes los analistas que estimen más interesante una cartera de fondos.

Otro factor del que se ha hablado poco es la distribución de activos o estructura de inversiones de los fondos de pensiones españoles. En el caso del sistema individual (fondos de pensiones abiertos a todo el público) realmente destaca el elevado peso de las inversiones conservadoras. Desde un observador de fuera es difícil de entender cómo los fondos de renta fija a corto plazo o los fondos garantizados pueden representar un porcentaje tan significativo del total. Realmente es un contrasentido que en un producto de ahorro a largo o muy largo plazo encontremos tal volumen de fondos garantizados o tanto patrimonio en renta fija. Es frecuente encontrar a partícipes de menos de 45 años y que por tanto les quedan 20 años o más para jubilarse en fondos garantizados a un plazo de tres años o con todo su patrimonio en fondos de renta fija a corto plazo en un entorno de tipos al 1%.

Otro aspecto interesante es la comparativa entre los fondos de pensiones del sistema individual y del sistema de empresa y que pone de manifiesto en mi opinión temas claves como son el efecto de las comisiones o la falta de control al gestor. Las comisiones medias son más reducidas en el sistema de empleo y ello explica parte de su mejor comportamiento. Especialmente con una estructura tan conservadora de la inversión la detracción de rentabilidad por el efecto de las comisiones es más aparente. En lo que respecta al control de la gestión, brilla por su ausencia. En el

caso del sistema individual porque la teórica libertad de elección del inversor se ve constreñida por el dominio de las redes bancarias y la resultante arquitectura de distribución cerrada. En el caso del sistema de empresa porque las comisiones de control en general carecen de un asesor profesional e independiente entre ellas y las gestoras, requisito legal o figura extendida en otros países.

## **Aumentan las ganancias**

- Los planes de pensiones se han beneficiado del rebote que vivieron los mercados desde marzo de 2009 hasta comienzos de 2010. La rentabilidad media a 12 meses asciende al 11,03% para el conjunto del sistema.
- En plazos más largos, la ganancia anualizada en los últimos 20 años ha sido del 5,50% de media ponderada.
- En los últimos 10 años la rentabilidad desciende al 1,2% de media anual, pero es un periodo en el que las Bolsas han cosechado pérdidas o se han quedado en tablas.
- A muy corto plazo es de esperar que las carteras se resientan por la inestabilidad de las últimas semanas.