

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, de la Dirección General de Economía y Estadística.

En este artículo se analiza la evolución de los planes y fondos de pensiones en España en los últimos años. Su patrimonio ha crecido, tras la crisis financiera, a un ritmo mayor que el del PIB nominal, impulsado fundamentalmente por el curso favorable de los precios de los activos adquiridos. Esta evolución ha venido acompañada de cambios en la estructura de las carteras hacia instrumentos de mayor rentabilidad esperada y riesgo, si bien el perfil de riesgo sigue siendo, en promedio, reducido, si se compara con el de los sistemas de pensiones de otras economías avanzadas. En términos del tamaño relativo de este sector, España se sitúa dentro del rango de países de la OCDE con un menor desarrollo, aunque por encima del de las economías más grandes de la UEM.

Introducción

Los planes y fondos de pensiones son un instrumento privado de ahorro a largo plazo que complementa las prestaciones por jubilación del sistema público de pensiones. En España tuvieron un inicio más tardío y, desde la introducción de la legislación básica que regula estas figuras, en la segunda mitad de los años ochenta, su patrimonio ha experimentado un crecimiento progresivo, alcanzando, en septiembre de 2016, los 104,6 mm de euros, lo que representa alrededor del 5,3 % del total de activos financieros de los hogares, con un incremento de 0,7 puntos porcentuales (pp) desde sus niveles de 2007. El volumen de aportaciones brutas en 2015 fue de unos 4,7 mm de euros, que suponen casi el 8,5 % del ahorro bruto de las familias en ese año. Estas magnitudes revelan la importancia creciente de esta industria dentro del sistema financiero español.

Por tanto, resulta de interés analizar sus principales características, tales como la regulación aplicable, el volumen de negocio y la estructura de sus inversiones, y compararlas con las de otros países de nuestro entorno. Este es el objetivo del presente artículo, que se estructura en dos apartados, tras esta introducción. En el primero se resumen los principales aspectos regulatorios del sector y en el segundo se revisan la estructura y la evolución de esta industria en España entre 2007 y el tercer trimestre de 2016.

Principales aspectos de la regulación de los planes y fondos de pensiones en España

Los planes y fondos de pensiones comenzaron a desarrollarse en España tras la publicación de la Ley 8/1987, de 8 de junio, que los regulaba por vez primera, institucionalizando así esta modalidad de ahorro, que ya tenía una creciente importancia en la mayoría de los países desarrollados. En esa ley se distingue entre planes de pensiones y fondos de pensiones. Los primeros son un producto de ahorro a largo plazo con carácter finalista y destinado principalmente a cubrir la jubilación, mientras que los segundos son entidades patrimoniales sin personalidad jurídica a través de las que se realiza la inversión del ahorro generado por los planes.

Los planes de pensiones se constituyen de forma voluntaria y sus prestaciones, que son de carácter privado y complementarias —nunca sustitutivas— de las pensiones públicas, dependen del capital aportado por los partícipes y de los rendimientos obtenidos por el fondo de pensiones donde se integre. Las prestaciones se pueden recibir, bien en forma de un solo pago (capital), o, alternativamente, como pagos periódicos durante la vida del beneficiario y de su cónyuge.

Existen tres tipos de planes de pensiones: sistemas de empleo, sistemas asociados y sistemas individuales. En los dos primeros, los promotores son entidades, empresas,

sindicatos o asociaciones, y los beneficiarios, sus empleados o asociados. En el tercero, los promotores son una o varias entidades financieras, y los beneficiarios, cualquier persona física que efectúe las aportaciones.

Los planes de pensiones tienen un régimen fiscal favorable, como forma de fomentar el ahorro de largo plazo. Concretamente, las aportaciones realizadas por sus tenedores se reducen de la base imponible del IRPF, hasta un importe determinado, que ha ido variando con el paso del tiempo y que es el límite máximo de las aportaciones que se pueden hacer a los sistemas de pensiones. En la normativa de 2004, el máximo importe deducible anualmente era de 8.000 euros, que en el caso de los mayores de 52 años se incrementaba en 1.250 euros al año, hasta alcanzar un máximo de 24.250 euros. También se contemplaba la posibilidad de deducir, hasta un máximo de 2.000 euros, las aportaciones efectuadas a planes de pensiones de los que fuera beneficiario el cónyuge, si este no tuviera rentas para integrar en la base imponible o estas no alcanzaban los 8.000 euros anuales. Desde el año 2007, el importe máximo deducible se fijó en 10.000 euros, que se incrementaba hasta los 12.500 euros para los mayores de 50 años o, si era menor, en el 30 % de la suma de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas (el 50 % para los mayores de 50 años). A partir de 2015, el límite máximo deducible volvió a establecerse en 8.000 euros, pero sin excepciones por edad, manteniéndose el otro límite del 30 % y eliminando el del 50 % para los mayores de 50 años. En cuanto al tratamiento de las prestaciones, si se reciben como una renta anual, estarían sujetas al IRPF y tendrían el mismo tratamiento que las rentas del trabajo. En el caso de que se reciban como capital, hasta finales de 2006 se podía practicar una deducción de un 40 %, pero tras la reforma de 2007 esa deducción se limitó a la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta el cierre de 2006.

Otro aspecto relevante es el de la regulación de los supuestos especiales de liquidez de los planes de pensiones, que establece en qué casos se puede disponer de los fondos acumulados antes de la jubilación. En principio, los criterios eran muy restrictivos y solo contemplaban la invalidez, fallecimiento y la dependencia severa. En 2009 se añadieron los supuestos de enfermedad grave y desempleo de larga duración. En 2013, el de la ejecución de la vivienda habitual en casos de falta de liquidez para hacer frente al pago de la deuda. Por último, en 2015 se extendió la posibilidad de disponer anticipadamente de los derechos correspondientes a las aportaciones realizadas con al menos 10 años de antigüedad, contada a partir del 1 de enero de 2015. Estas disposiciones anticipadas se integrarían en la base imponible del ahorro del IRPF en el momento de su reembolso.

Evolución y principales características de los planes y fondos de pensiones en España

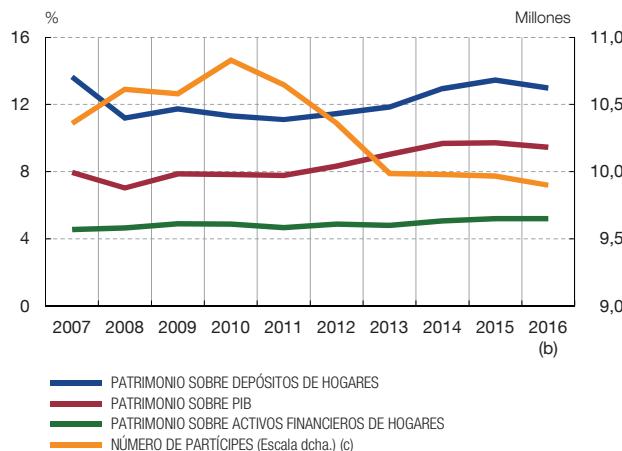
Entre 2008 y 2011, el volumen de patrimonio gestionado por los fondos de pensiones apenas se elevó, muy condicionado por la evolución desfavorable, durante la mayor parte de este período, de los precios de los activos de la cartera (véase gráfico 1.1). Posteriormente, la recuperación de los mercados financieros, a partir de 2012, contribuyó significativamente al avance del patrimonio.

La dinámica del patrimonio de estos fondos también se ha visto condicionada por el curso de las aportaciones netas (aportaciones brutas menos prestaciones), que están en gran medida influidas por el ciclo económico y, en particular, por la renta disponible de los hogares. Así, entre 2007 y 2012 las aportaciones netas tendieron a disminuir como consecuencia de la caída registrada en las aportaciones efectuadas y, en menor medida, del ligero incremento en las prestaciones pagadas. Desde 2013 se observa un incremento en los flujos netos, debido a una ligera recuperación en el volumen de las aportaciones efectuadas. No obstante, su importe sigue estando muy lejos de los niveles alcanzados en los

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES



2 PATRIMONIO Y NÚMERO DE PARTÍCIPES



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

a Tercer trimestre de 2016.

b Datos del tercer trimestre de 2016, excepto para el patrimonio sobre depósitos y activos financieros, que son del segundo trimestre.

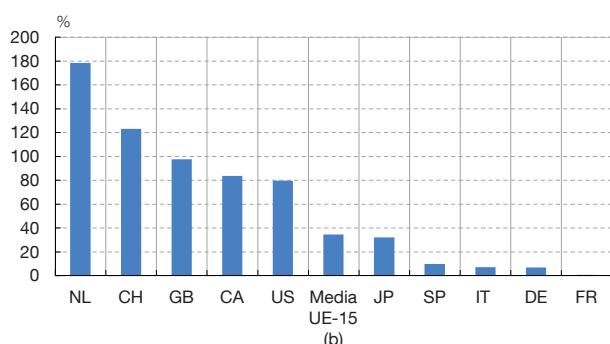
c Los datos recogen las cuentas existentes, no las personas.

años anteriores a la crisis. Así, en 2015 la aportación neta media equivalía a alrededor de dos terceras partes de las aportaciones efectuadas entre 2004 y 2007. Durante los primeros nueve meses de 2016 las aportaciones netas fueron negativas, pero ello obedece a un efecto estacional ligado al hecho de que las aportaciones se concentran en los últimos meses del año, en parte como consecuencia de la importancia que tienen estas inversiones en su efecto reductor sobre la cuota del IRPF. Por ello, salvo en el último trimestre del año, las prestaciones pagadas suelen ser superiores a las aportaciones, con el consiguiente efecto negativo sobre el patrimonio, como se observa en el dato correspondiente a 2016 en el gráfico 1.2. En septiembre de 2016, el patrimonio gestionado por los fondos de pensiones se situaba alrededor del 9,5 % del PIB, 1,5 pp más que a finales de 2007 (véase gráfico 1.2).

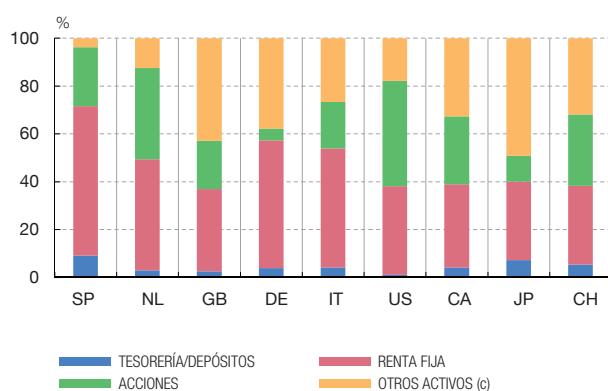
En comparación con otras economías de la OCDE y según los datos de esa organización (véase gráfico 2.1), España se sitúa dentro del grupo de países en los que el peso relativo de estos instrumentos en relación con el PIB es comparativamente reducido, aunque supera al observado en otros, como Alemania, Italia y Francia. Dentro de Europa, el tamaño relativo de este sector es comparativamente elevado en Holanda, Reino Unido y Suiza. En Estados Unidos y Canadá, la importancia relativa de esta industria es también notable, mientras que Japón se sitúa en una posición intermedia. Esta elevada heterogeneidad que se observa entre los diferentes países refleja, entre otros factores, el distinto grado de cobertura de los sistemas públicos de pensiones y las diferencias en las políticas de fomento de los sistemas privados con el objetivo de complementar a los públicos. En particular, los sistemas privados tienden a estar más desarrollados en aquellas economías en las que la cobertura pública es menor y en las que las autoridades han tomado medidas para fomentarlos, incluso introduciendo en algunos casos la obligatoriedad de establecer planes ocupacionales.

El peso del patrimonio de los fondos de pensiones en relación con el total de activos financieros de los hogares se ha ido elevando progresivamente entre 2007 y 2015, representando actualmente alrededor del 5,3 %. En comparación con los depósitos, se produjo una caída al inicio de la crisis, pasando de niveles cercanos al 14 % a situarse en torno al 11 %

1 PATRIMONIO SOBRE PIB (a)



2 ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES (a)



FUENTES: OCDE e INVERCO.

a Datos a diciembre 2015.

b Media ponderada. No incluye Grecia ni Luxemburgo.

c Incluye préstamos, activos inmobiliarios, seguros y fondos estructurados de alto riesgo y de capital-riesgo.

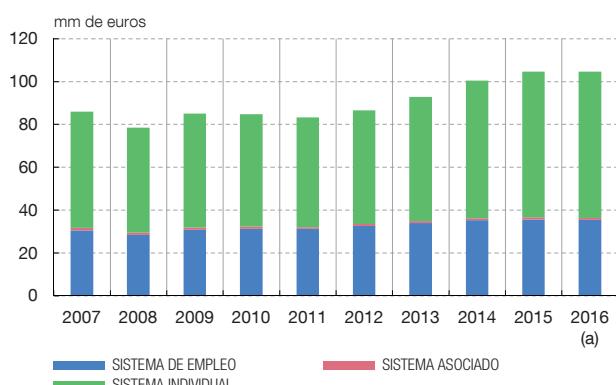
en 2011; y, posteriormente, una recuperación, alcanzándose en 2015 un porcentaje similar al que se observaba antes de la crisis. En cuanto a la evolución del número de cuentas de partícipes, tras alcanzar un máximo de 10,8 millones en 2010, se ha producido un cierto retroceso, hasta situarse en cifras en torno a los 10 millones en septiembre de 2016.

Por lo que respecta a la distribución de las aportaciones brutas, en 2015 casi el 75 % de las realizadas eran por unos importes de entre 0 y 300 €, un 12 % entre 300 y 900 €, un 8 % entre 900 y 3.000 €, y tan solo un 5 % superaban los 3.000 €. El importe medio de las aportaciones por partícipe registró un perfil similar al seguido por el total de aquellas, con una caída significativa durante los años de la crisis, hasta niveles en torno a dos tercios de los alcanzados en 2007, y una recuperación posterior, hasta alcanzar casi el 90 % del valor de antes de la crisis. La distribución de los partícipes por edades muestra que, en 2015, el grueso de ellas se concentraba en los tramos de 51 a 60 años (33 %) y de 41 a 50 años (30 %), seguidos del de más de 60 años y del de 31 a 40 años (ambos con pesos en torno al 17 %) y, por último, de los comprendidos entre 0 y 30 años (ligeramente por encima del 2 % del total).

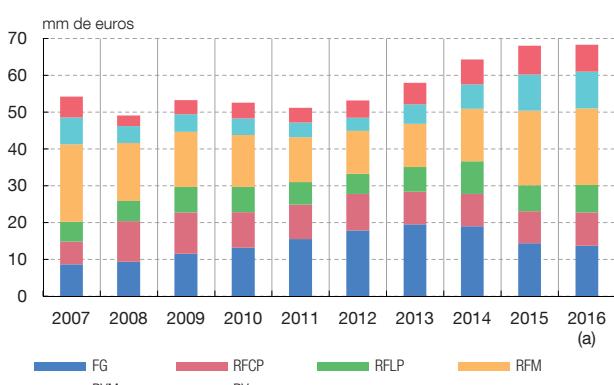
El desglose de los planes de pensiones por categoría evidencia que los sistemas individuales son los que tienen un mayor número de partícipes (cerca de ocho millones) y gestionan un volumen de patrimonio más elevado (véanse gráficos 3.1 y 3.3). En términos del patrimonio, la importancia relativa de los sistemas individuales en el total ha ido creciendo desde 2008, hasta superar el 68 % en septiembre de 2016. En cambio, en términos del número de partícipes se ha observado la evolución contraria, aunque su peso relativo se sitúa todavía en unas cifras muy elevadas (en torno al 80 %). Le siguen en importancia los sistemas de empleo, que acaparaban a mediados de 2016 en torno al 35 % del patrimonio y alrededor del 20 % de los partícipes. Por último, los sistemas asociados representan una parte marginal, con un porcentaje inferior al 1 % tanto del patrimonio como del número de partícipes.

Por lo que respecta al número de planes de pensiones (véase gráfico 3.5), su evolución ha sido similar a la del número de cuentas de partícipes, con ligeros incrementos entre 2007 y 2009 y caída posterior, alcanzando los 3.302 en 2009 y reduciéndose hasta los 2.663 en el tercer trimestre de 2016. Esta disminución se ha debido principalmente a la reducción del

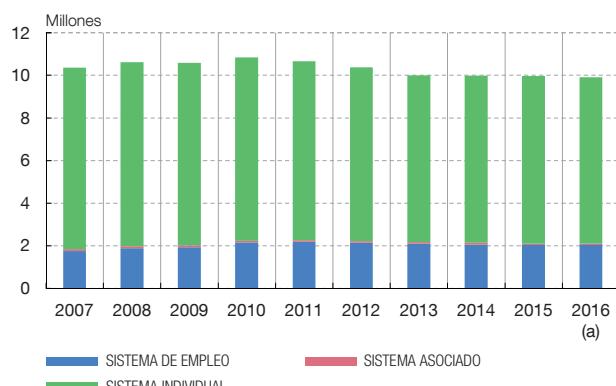
1 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. PATRIMONIO GESTIONADO



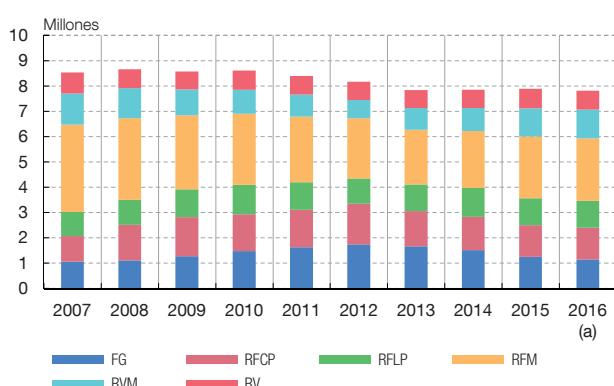
2 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. PATRIMONIO GESTIONADO (b) (c)



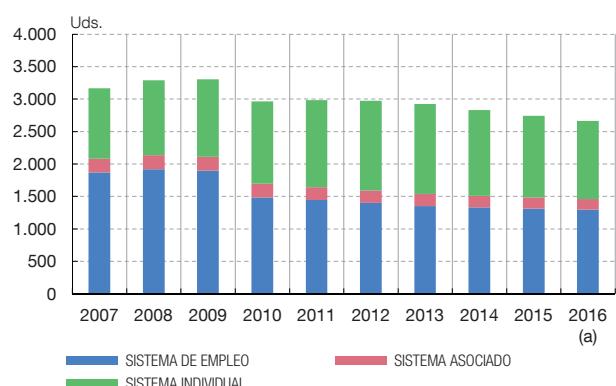
3 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. NÚMERO DE PARTÍCIPES (d)



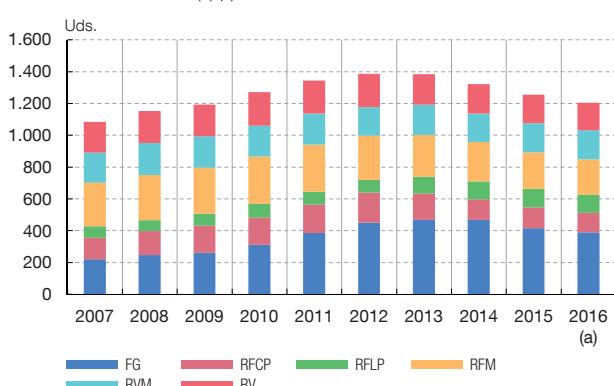
4 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. NÚMERO DE PARTÍCIPES (b) (c) (d)



5 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. NÚMERO DE PLANES



6 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. NÚMERO DE PLANES (b) (c)



FUENTE: INVERCO.

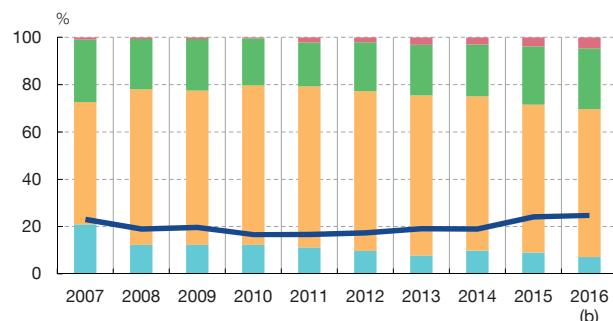
a Tercer trimestre de 2016.

b El desglose por nivel de riesgo solo está disponible para el grupo de sistema individual.

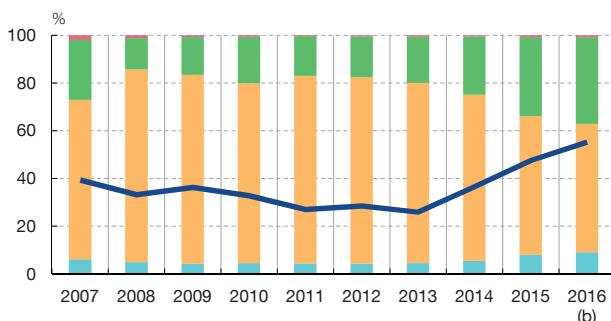
c FG: Fondos garantizados; RFCP: Renta fija a corto plazo; RFLP: Renta fija a largo plazo; RVM: Renta variable mixta; RV: Renta variable.

d Los datos recogen las cuentas existentes, no las personas.

1 ESTRUCTURA DE LA CARTERA. FONDOS DE PENSIONES



2 ESTRUCTURA DE LA CARTERA. FONDOS DE INVERSIÓN



FUENTES: INVERCO y Comisión Nacional del Mercado de Valores.

a Depósitos, inmuebles, créditos, derivados, y acciones y participaciones en entidades de capital riesgo.

b Segundo trimestre de 2016.

número de planes de sistemas de empleo y, en menor medida, del de sistemas asociados, ya que el número de sistemas individuales se ha incrementado durante el período analizado. La distribución del número de planes entre sistemas evidencia un peso mucho mayor de los de empleo, en comparación con lo que se obtiene al analizar el patrimonio y los partícipes. Así, en septiembre de 2016 existían 1.295 planes de este tipo (correspondientes al mismo número de empresas), en torno al 49 % del total, frente a los 1.204 de los sistemas individuales, un 45 %, y 164 de los asociados, un 6 %. Ello es consecuencia del menor tamaño relativo de los planes de empleo que refleja el hecho de que cada empresa tiene el suyo.

Las estadísticas disponibles clasifican los sistemas individuales en las siguientes seis categorías, de menor a mayor riesgo: garantizados, renta fija a corto plazo, renta fija a largo plazo, renta fija mixta y renta variable¹. En cambio, para los otros dos sistemas no existe información desglosada por niveles de riesgo. La distribución de los planes de pensiones individuales según estas categorías evidencia que entre 2007 y 2012 se produjo un aumento del peso relativo, tanto en términos de patrimonio como de partícipes y de número de planes, de los de menor riesgo, especialmente de los garantizados (véanse gráficos 3.2, 3.4 y 3.6), evolución que seguramente refleja la mayor aversión al riesgo de los partícipes y los gestores, en un contexto de mayor incertidumbre. A partir de entonces, la mejoría de la situación económica y de los mercados financieros, junto con la disminución de la rentabilidad de los instrumentos de renta fija, propició que esa tendencia se invirtiera, produciéndose un desplazamiento hacia perfiles de riesgo más elevados. Con todo, el peso de los planes con niveles de riesgo bajos ha seguido siendo muy destacado.

La estructura del conjunto de la cartera de los fondos de pensiones presenta un elevado peso de los activos de renta fija, en línea con el perfil de riesgo conservador que, en

1 Los garantizados establecen una garantía para el capital invertido y un rendimiento mínimo. Los de renta fija a corto plazo solo invierten en instrumentos de deuda con una duración igual o menor a dos años. Los de renta fija a largo plazo solo invierten en deuda, pero sin límite de duración. Los de renta fija mixta invierten hasta un 30 % en renta variable. Los de renta variable mixta invierten en renta variable entre un 30 % y un 75 % del patrimonio. Por último, los de renta variable invierten más de un 75 % en productos de ese tipo. Los gestores pueden cambiar el perfil de riesgo, pero respetando la política de inversión del fondo fijada en el folleto de constitución. El cambio en la política de inversión requeriría la autorización de los partícipes.

promedio, presentan estos instrumentos (véase gráfico 4.1). Se aprecia también un grado de diversificación geográfica reducido, con una proporción invertida en activos exteriores que se ha situado en torno al 20 % a lo largo del período analizado en este artículo, aunque durante los últimos años se aprecia un cierto repunte. Por otra parte, los cambios en esta estructura a lo largo del tiempo han seguido un patrón coherente con la evolución de las categorías por riesgo que se han comentado en el párrafo anterior: aumento del peso de los activos de renta fija durante los años de la crisis, y descenso a partir de 2012 a favor de los de renta variable. Estas variaciones reflejan no solamente las decisiones de inversión de los partícipes y gestores, sino también los movimientos en los precios de los activos.

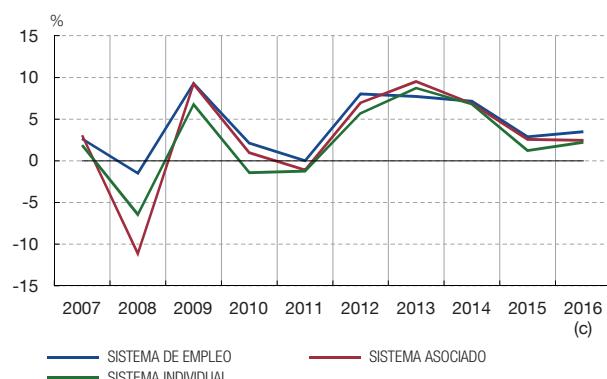
En comparación con la estructura de las carteras de los fondos de pensiones de otros países de la OCDE, la información del gráfico 2.2 muestra que los españoles se caracterizan por presentar un perfil de riesgo comparativamente reducido, con un peso mucho mayor que el de otros países, de las inversiones en instrumentos de liquidez y títulos de renta fija, que alcanzaban en 2015 casi el 72 % de la cartera, frente a un rango entre un 37 % y un 57 % en el resto de los países considerados.

La comparación de la estructura de la cartera de los fondos de pensiones con la de los fondos de inversión pone de manifiesto un elevado grado de similitud tanto en el peso relativo de los distintos instrumentos como en su evolución temporal (véase gráfico 4.2). Se aprecian, no obstante, algunas diferencias. Así, por ejemplo, el porcentaje invertido en tesorería ha tendido a ser más elevado en los fondos de pensiones que en los de inversión, aunque las diferencias se han estrechado durante los últimos años y, en junio de 2016, tenían un peso mayor en estos últimos. La proporción invertida en activos exteriores es más alta en los de inversión que en los de pensiones, habiéndose reducido las diferencias hasta 2013, para incrementarse de nuevo durante el período más reciente. Por su parte, los cambios en la composición de la cartera son generalmente más acusados en el caso de los fondos de inversión. Así, por ejemplo, entre 2013 y 2015 el peso de los activos de renta variable se incrementó en 17 pp en este tipo de instrumentos, frente a los 4,3 pp en que lo hizo en los fondos de pensiones. Ello refleja, al menos en parte, el hecho de que los trasvases entre planes de pensiones son menos habituales que los que ocurren entre fondos de inversión. En el caso particular de los de empleo, solo se producen en la medida en que haya movilidad laboral. Por otra parte, los fondos de pensiones tienen mandatos rígidos en su política de inversión, que generalmente son difíciles de cambiar.

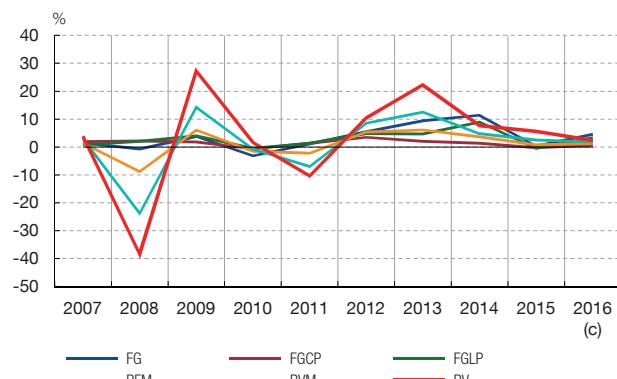
En el gráfico 5.1 se observa cómo la rentabilidad de las distintas categorías de planes de pensiones ha seguido una evolución similar y ha estado, lógicamente, condicionada por el curso de los precios de los activos financieros. Se aprecian, no obstante, algunas diferencias. Así, la rentabilidad de los planes individuales y de los asociados ha presentado una mayor volatilidad que la de los de empleo, lo que seguramente refleja el mayor riesgo medio de las carteras. La evolución de las rentabilidades atendiendo a los distintos perfiles de riesgo de los planes individuales ha seguido un patrón que es coherente con sus características, presentando una volatilidad más elevada los que invierten en instrumentos de mayor riesgo (véase gráfico 5.2).

En términos medios del período analizado, los planes de sistemas de empleo han mostrado una rentabilidad más elevada en comparación con la de las otras dos categorías, lo que se explica, al menos en parte, por las menores comisiones de gestión y depósito aplicadas (véase gráfico 6). El nivel más reducido de las comisiones de los planes de

1 RENTABILIDAD ANUAL. CATEGORÍAS DE PLANES



2 RENTABILIDAD ANUAL. SISTEMA INDIVIDUAL POR NIVEL DE RIESGO (a) (b)



FUENTES: INVERCO y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

a Información referida a los planes del sistema individual.

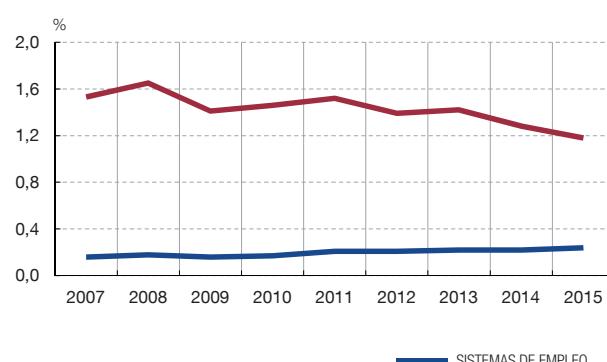
b FG: Fondos garantizados; RFCP: Renta fija a corto plazo; RFLP: Renta fija a largo plazo; RVM: Renta variable mixta; RV: Renta variable.

c Rentabilidad tercer trimestre 2015/tercer trimestre de 2016.

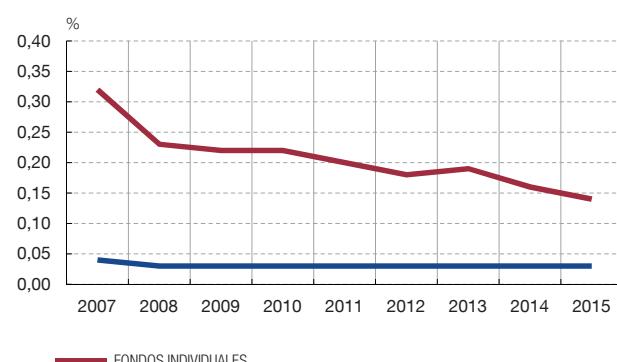
COMISIONES APLICADAS

GRÁFICO 6

1 COMISIÓN DE GESTIÓN



2 COMISIÓN DE DEPÓSITO

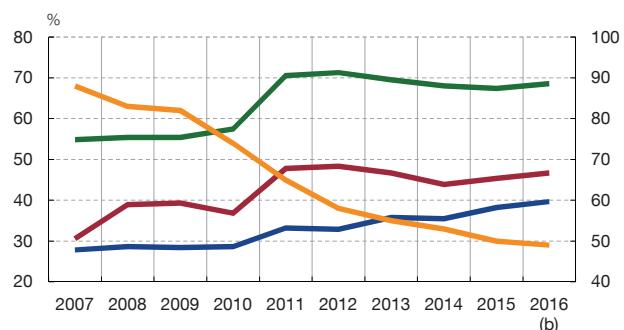


FUENTES: INVERCO y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

empleo posiblemente refleja, entre otros factores, el mayor poder de negociación de sus titulares. No obstante, la brecha entre las comisiones medias de estos planes y las de los individuales se ha ido reduciendo durante los últimos años.

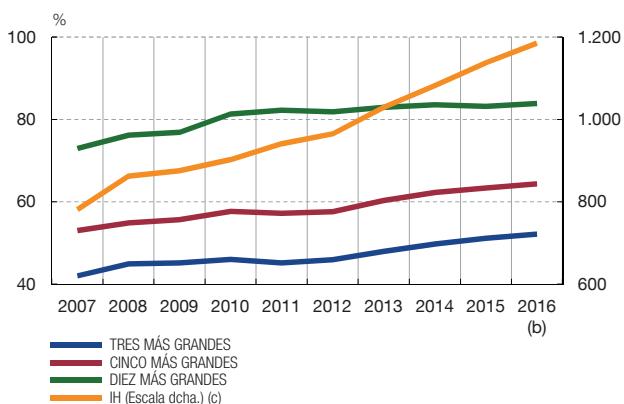
La gestión de los distintos fondos de pensiones donde están integradas las aportaciones efectuadas a los planes existentes en España está dominada por los grandes grupos de entidades bancarias, consecuencia lógica de su predominio en el sistema financiero español, su amplia red de distribución y el elevado número de clientes a los que dan servicio. En el gráfico 7 se muestran algunos datos sobre la estructura del mercado de los planes de pensiones y su grado de concentración, atendiendo a la distribución por grupos financieros de la gestión de los distintos fondos de pensiones constituidos. Como puede apreciarse en el gráfico 7.1, en línea con el proceso de concentración del sistema bancario español, durante los últimos años se ha producido una caída progresiva en el número de

1 NÚMERO DE PLANES Y CUOTAS DE MERCADO POR NÚMERO DE FONDOS (a)



(b)
 — TRES MÁS GRANDES
 — CINCO MÁS GRANDES
 — DIEZ MÁS GRANDES
 — NUMERO DE ENTIDADES GESTORAS (d) (Escala dcha.)

2 CONCENTRACIÓN POR VOLUMEN DE PATRIMONIO (a)



(b)
 — TRES MÁS GRANDES
 — CINCO MÁS GRANDES
 — DIEZ MÁS GRANDES
 — IH (Escala dcha.)

FUENTE: INVERCO.

a Porcentaje de cuota de mercado gestionada por los tres, cinco y diez mayores grupos, ordenados por volumen de patrimonio.

b Tercer trimestre de 2016.

c Calculado como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de las entidades gestoras existentes en cada período.

d Total de entidades gestoras existentes en cada año, en unidades.

grupos gestores activos, que ha pasado de 88 entidades en 2007 a 49 en septiembre de 2016. Ello se ha reflejado en un incremento del grado de concentración del sector, tanto en el del número de fondos (véase gráfico 7.1) como en el del volumen del patrimonio gestionado (véase gráfico 7.2), con incrementos en las cuotas de mercado de los tres, cinco y diez mayores grupos y en el valor del índice de Herfindahl². No obstante, los valores de concentración alcanzados están por debajo de los de otros mercados de productos financieros, como el del crédito y los depósitos.

20.12.2016.

2 Las cuotas se han calculado sumando los valores alcanzados tanto en el patrimonio gestionado como en el número total de fondos gestionado por las tres, cinco y diez primeras entidades, ordenadas de mayor a menor importe y calculando su porcentaje sobre el total. El índice de Herfindahl se ha obtenido sumando el cuadrado de las cuotas de mercado para la variable del patrimonio de todas las entidades gestoras existentes en cada período.