

Soluciones financieras para la jubilación: algo más que meros productos

La jubilación constituye una etapa de gran relevancia en la vida de las personas, con implicaciones de gran alcance en múltiples esferas. La financiero-patrimonial es una de ellas. Una correcta planificación a largo plazo es aconsejable para sostener el poder adquisitivo en niveles adecuados cuando cesan los ingresos de la actividad laboral. Dicha planificación empieza por establecer el objetivo,⁽¹⁾ exige realizar supuestos o previsiones sobre determinadas variables, e incluye calibrar los riesgos y la tolerancia a los mismos, para establecer finalmente una agenda de actuaciones. En todo este proceso, resulta de gran utilidad conocer la gama disponible de productos financieros y cualesquiera otros vehículos de inversión que puedan servir de instrumentos para alcanzar la meta. Algunos de ellos están específicamente concebidos, por las leyes y/o por los intermediarios financieros, como productos de ahorro para la jubilación, de modo que incorporan ventajas singulares que conviene tener en cuenta.

Aunque hayan recibido menos atención que las finanzas corporativas, los estudios académicos sobre las finanzas familiares aportan reflexiones, datos y conclusiones útiles de cara a la planificación de la jubilación.⁽²⁾ De entrada, desde la teoría del ciclo vital se plantea la necesidad de que la persona o familia contemple la jubilación simultáneamente a otros hitos, como las decisiones sobre el tiempo y recursos que se dedican a la formación, la disyuntiva entre adquirir o alquilar la vivienda, la descendencia familiar, las herencias, etc. Lógicamente, esto no hace sino acentuar la complejidad del problema. Además, otros enfoques enfatizan la existencia de elementos añadidos: restricciones (un caso claro se da cuando los individuos poseen activos no directamente comercializables, como el capital humano), fricciones (por ejemplo, para acceder a un préstamo hipotecario y, por lo tanto, comprar la vivienda), distorsiones (como las ocasionadas por los impuestos) y el entorno de elevada incertidumbre propio de decisiones con horizonte de muy largo plazo. La existencia de ciertos sesgos cognitivos que alejan el comportamiento de las personas del paradigma de la racionalidad es otro factor importante, identificado en los estudios de la corriente denominada *behavioral economics*.⁽³⁾ Fruto de todo lo anterior, no sorprende que ante la dificultad del problema las unidades familiares puedan cometer «errores», en ocasiones de gran calado, a la hora de tomar sus decisiones de ahorro e inversión con vistas a la jubilación. Uno de los más significativos es la baja o nula inversión en acciones y otros activos financieros con riesgo (pero también mayor rentabilidad esperada). Es igualmente anómalo el reducido grado de diversificación y el sesgo hacia los activos locales en las inversiones que realizan los hogares. Pero tal vez la disfunción más importante sea el fenómeno de la procrastinación:⁽⁴⁾ en general, los individuos tienden a postergar sistemáticamente en el tiempo aquellas decisiones que implican algún tipo de sacrificio o concesión en el presente, y que redundan en un beneficio solo disfrutable en el futuro lejano. Este tipo de comportamiento, en el contexto que nos ocupa, puede llevar aparejada una provisión de ahorro para la jubilación claramente inferior a la necesaria u óptima. Productos de ahorro que incorporen una estrategia de disciplina y visión de largo plazo son muy recomendables para paliar esta debilidad.

Las estadísticas comparadas⁽⁵⁾ sugieren que las familias españolas adolecen del tipo de problemas señalados. Las inversiones en fondos de pensiones y seguros, que son productos específicamente diseñados para la jubilación, solo suponen el 14% de sus activos financieros totales, muy lejos del promedio europeo,⁽⁶⁾ que se sitúan en el 37%. Además, las posiciones en fondos de inversión y acciones cotizadas, también asociadas con el largo plazo, se sitúan en un 12%, mientras que la media europea es del 17%. La contrapartida es el elevado peso de los depósitos bancarios, considerados activos seguros y muy líquidos, que alcanza el 50% frente al 34% europeo.⁽⁷⁾ Pero sin duda, el rasgo diferencial de los patrimonios familiares en España, considerando no solo los activos financieros sino también los reales, es la preponderancia de la vivienda y los inmuebles en general. Así, la proporción de hogares que poseen su vivienda en régimen de propiedad⁽⁸⁾ alcanza el 83%, sensiblemente por encima del promedio del 60% de la eurozona, y a gran distancia del 44% de Alemania y el 55% de Francia.

(1) Cuantificar el poder adquisitivo al que se aspira y descontar la cuantía de la pensión pública y otras rentas que puedan existir.

(2) Véase Campbell, John, «Household Finance», presidential address to the American Finance Association, *Journal of Finance* 61, 2006.

(3) Véase Shlomo Benartzi and Richard H. Thaler, «Behavioral Economics and the Retirement Savings Crisis», *Science Magazine*, Vol. 339, 2013.

(4) «Retirement Savings and Decision Errors: Lessons from Behavioral Economics», Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, 2008.

(5) Datos compilados por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco), referidos a 2011.

(6) Las considerables diferencias en la estructura del ahorro financiero de las familias españolas respecto al promedio de la zona del euro pueden deberse a multitud de factores. Si bien la identificación y análisis de estos van más allá del propósito del presente artículo, algunas de las principales variables que pueden ayudar a explicar las particularidades del caso español tienen que ver con el nivel de aversión al riesgo de las familias, el marco jurídico-legal, así como la estructura fiscal específica de los productos de ahorro y el nivel de educación financiera de la población.

(7) El 24% de los activos restantes en España quedan repartidos como sigue: 4% en renta fija y 20% en otros activos. Para Europa, las inversiones en renta fija (6%) y en otros activos (6%) conforman el 12% restante.

(8) «The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey», Banco Central Europeo, 2013. Datos para España correspondientes a 2008.

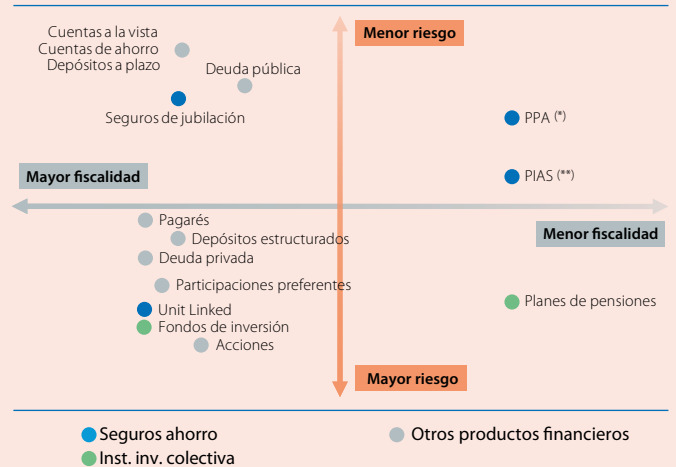
Ciertamente, los depósitos bancarios, a un lado del espectro, y los inmuebles, al otro, son instrumentos viables para canalizar el ahorro hacia la jubilación. Pero tienen carencias en términos de la rentabilidad (máxime si se consideran los impuestos y los gastos de mantenimiento), la diversificación de riesgos y la liquidez (los primeros por exceso y los segundos por defecto). También es discutible que sean la mejor opción para mitigar el problema de la procrastinación. Parece pertinente, por lo tanto, que las familias españolas otorguen un papel más relevante a los productos financieros específicamente diseñados para aquel fin. Existen dos tipologías básicas: los planes de pensiones y los seguros de ahorro. Dentro de la primera categoría, destacan los planes de pensiones individuales (PPI), que son participaciones en fondos gestionados por «sociedades de gestión de instituciones de inversión colectiva». En este producto, el partícipe del fondo, mediante aportaciones puntuales o periódicas (un mecanismo excelente para combatir la procrastinación), delega en una entidad especializada la gestión de los recursos conforme a la política de inversión establecida en el folleto del fondo, donde se explicitan el universo de activos susceptibles de inversión y los criterios de diversificación y control de riesgos.⁽⁹⁾ El capital acumulado solo puede ser rescatado cuando se produce la jubilación,⁽¹⁰⁾ ya sea en forma de pago único, rentas periódicas o una combinación. Fiscalmente, los PPI tienen la ventaja de reducir la base imponible del IRPF por una cuantía equivalente a las aportaciones realizadas anualmente,⁽¹¹⁾ y cuando se rescatan se tributa en concepto de renta del trabajo. Los seguros de ahorro adoptan distintas formas jurídicas: los seguros de rentas, los planes de previsión asegurados (PPA), los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS, otra fórmula antiprocrastinación), y los denominados *Unit Linked*. Algunas de sus características son muy distintas a las de los PPI: la entidad aseguradora garantiza una rentabilidad mínima a vencimiento,⁽¹²⁾ y en la mayoría de casos el capital invertido puede ser rescatado en cualquier momento (sujeto a ciertas penalizaciones).⁽¹³⁾ Otras innovaciones financieras que facilitan la planificación que nos ocupa son las que permiten monetizar la vivienda ya en la etapa de jubilación, en particular las hipotecas inversas y las rentas vitalicias inmobiliarias. La lista podría seguir, en otros ámbitos, con los seguros de jubilación, los seguros de supervivencia, etc.

En definitiva, las familias tienen a su disposición una gama amplia de productos que resultan de gran utilidad para superar el complejo reto de planificar el ahorro para la jubilación. Adecuadamente combinados, permiten ampliar las oportunidades de inversión, diversificar y acotar riesgos, rebajar costes, aprovechar beneficios fiscales, mejorar los atributos de los activos tradicionales y sortear las trampas que plantea el propio comportamiento humano en materia financiera.

*Departamento de Mercados Financieros
Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

Riesgo vs. fiscalidad - productos financieros y aseguradores

Tipologías de productos



Notas: (*) PPA: Planes de Previsión Asegurados. (**) PIAS: Planes individuales de Ahorro Sistemático.
Fuente: "la Caixa Research", a partir de datos de Aviva y AFI.

(9) El perfil de riesgo varía en función de la política de inversión del fondo. Normalmente, los fondos con elevada exposición a renta variable tienen asociado un mayor riesgo que aquellos que invierten su patrimonio en instrumentos de renta fija y del mercado monetario.

(10) En los supuestos de incapacidad permanente para llevar a cabo actividad laboral alguna, invalidez física, dependencia severa, fallecimiento o situación legal de desempleo, el partícipe (o sus herederos) podrá rescatar su plan de pensiones.

(11) El límite queda establecido en 10.000 euros anuales y en 12.500 euros cuando el partícipe supere los 50 años de edad.

(12) Excepto en los *Unit Linked*, donde es el inversor quien asume el riesgo de las inversiones realizadas (principalmente en fondos de inversión).

(13) La principal diferencia entre los PPA y los PIAS radica en el tratamiento fiscal que reciben. En el caso de los PIAS, las primas no reducen la base imponible del IRPF pero los rendimientos generados están exentos de tributación siempre que el capital acumulado no sea rescatado antes de 10 años, las aportaciones anuales no superen los 8.000 euros y el importe acumulado de estas los 240.000 euros. En el caso de los PPA, las aportaciones realizadas reducen la base imponible del IRPF y las prestaciones tributan en concepto de rendimientos del trabajo, al igual que los PPI. Asimismo, y a diferencia de los PIAS, los PPA no pueden ser rescatados de forma anticipada, salvo en los supuestos mencionados en la nota a pie de página n.º 10.