

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 2007-2022

Pablo Fernández. Profesor de Finanzas del IESE. e-mail: fernandezpa@iese.edu

Javier Fdez. Acín. Investigador independiente

Resumen

La rentabilidad media de los fondos de pensiones en España en los últimos 15 años (1,1%) fue inferior a la inversión en bonos del estado español a 15 años (4,4%). La rentabilidad media del IBEX 35 fue 0,5%, la del Eurostoxx 50 fue 2,8% y la del S&P fue 8,8%.

Sólo 12 fondos de los 397 con 15 años de historia tuvieron una rentabilidad superior a la de los bonos del estado a 15 años, 276 a la del IBEX 35, y 3 a la del S&P500. 47 fondos tuvieron rentabilidad negativa.

Los 860 fondos de pensiones del sistema individual tenían (diciembre 2022) 7,4 millones de partícipes y un patrimonio de €80.086 millones.

El anexo 4 muestra algunos datos para animar a los lectores a ahorrar para complementar su futura pensión pública que, con toda seguridad, será pequeña. Ojalá tengamos pronto un presidente y unos ministros en el Gobierno que nos digan la verdad sobre las pensiones futuras. Que se preocupen de los españoles y no nos engañen para conseguir votos que permitan seguir en sus puestos a tantos “dirigentes” cuyo empleo alternativo tendría un sueldo muy inferior al actual (incluso sin contar sus remuneraciones en especie libres de impuestos).

¿Por qué el Estado no permite a los futuros pensionistas que invierten por su cuenta las mismas ventajas fiscales que si invierten en fondos?

27 de febrero de 2023

xLMnrh

IESE. Universidad de Navarra. Camino del Cerro del Águila 3. 28023 Madrid.

1. Rentabilidad de los fondos de pensiones en los últimos 15 años
2. Fondos con mayor y menor rentabilidad
3. Rentabilidad de los mayores fondos
4. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (Sistema individual)
5. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones
6. Evolución 1989 – 2022
7. Otros estudios sobre fondos
8. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular
9. Conclusiones

Referencias

- Anexo 1. Categorías de fondos de pensiones y glosario
- Anexo 2. Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones
- Anexo 3. Comentarios de lectores a versiones anteriores
- Anexo 4. **Tu pensión de la SS será inferior a lo que te cuentan: ahorra**

Este documento analiza la rentabilidad de los partícipes en los fondos de pensiones españoles en los últimos 15 años (Diciembre 2007 - Diciembre 2022).

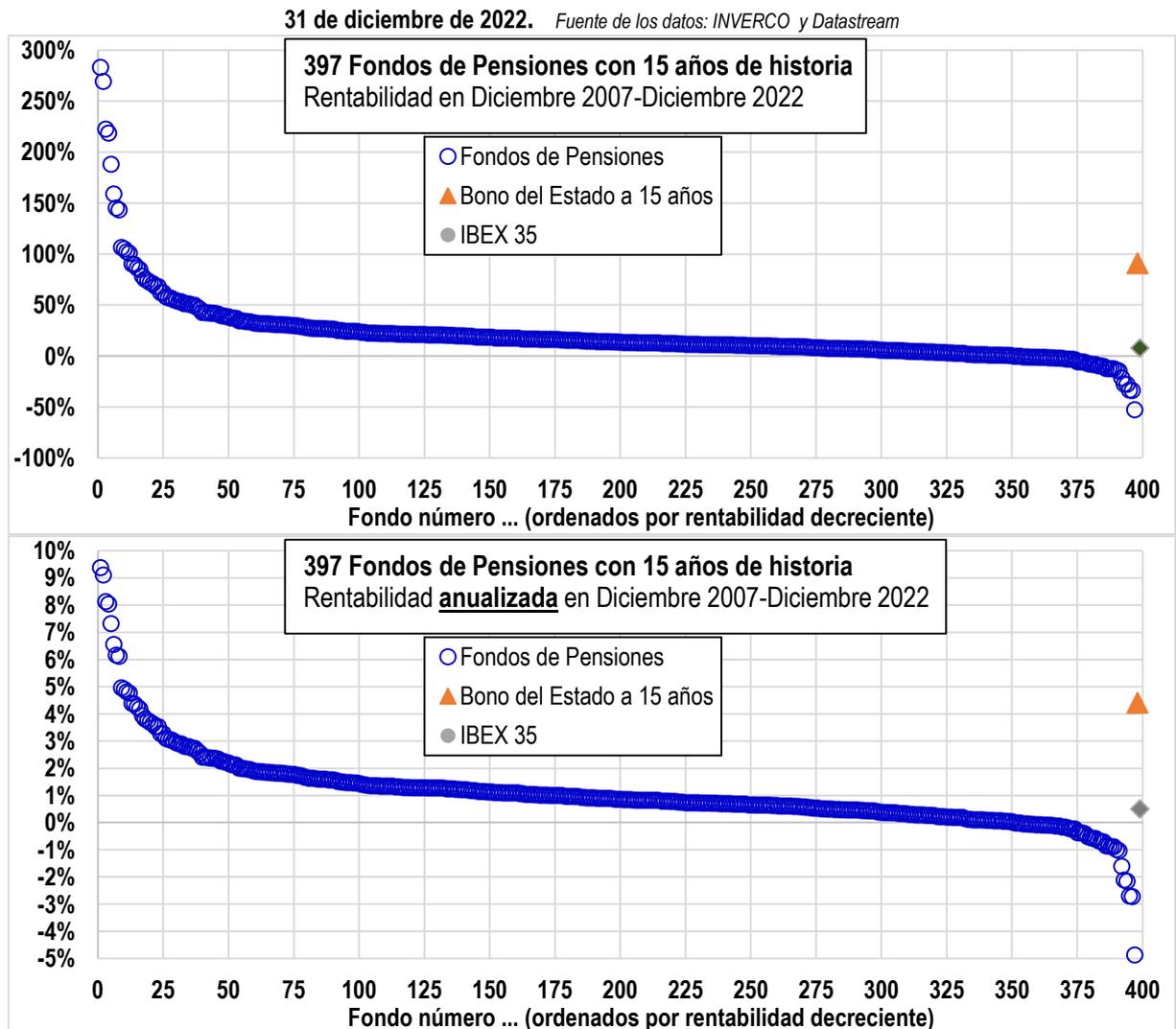
1. Rentabilidad de los fondos de pensiones en los últimos 15 años

La **figura 1** muestra el resumen de la rentabilidad de los fondos de pensiones españoles con 15 años de historia (397 fondos que ya existían en diciembre de 2007).

La rentabilidad media de los fondos de pensiones en España en los últimos 15 años (1,1%) fue inferior a la inversión en bonos del estado español a 15 años (4,4%). La rentabilidad media del IBEX 35 fue 0,5%, la del Eurostoxx 50 fue 2,8% y la del S&P fue 8,8%.

- 276 fondos (de los 397) superaron la rentabilidad del IBEX 35
- 12 fondos (de los 397) superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 15 años
- 3 fondos (de los 397) superaron la rentabilidad del S&P500
- 47 de los 397 fondos tuvieron rentabilidad negativa

Figura 1. Rentabilidad anualizada de los 397 fondos españoles con 15 años de historia.



Aunque en la publicidad de un fondo de pensiones se lee que *“Batir un benchmark de mercado no satisface las necesidades de los clientes de un plan de pensiones”*, suponemos que no batirlo les satisfará todavía menos. Comparar la rentabilidad de los fondos con la rentabilidad de los bonos del Estado y con la de la bolsa sí proporciona luz para enjuiciar la gestión de los fondos. El **anexo 2** contiene frases de la publicidad de algunos fondos: enjuicie el lector su veracidad a la luz de los datos.

2. Fondos con mayor y menor rentabilidad

La **tabla 1** muestra los fondos que tuvieron las mayores y las menores rentabilidades en los últimos 15 años. Los 2 fondos más rentables (*Naranja S&P 500* y *BBVA Plan Telecomunicac.*) obtuvieron un 9,37% y un 9,10%. La diferencia de rentabilidad entre estos fondos y los de la tabla inferior es notable. Un euro invertido en diciembre de 2007 en *Naranja S&P 500* o en *BBVA Plan Telecomunicac.* se convirtió en diciembre de 2022 en **€3,83** y **€3,69**; mientras que invertido en *Caser RV España* se convirtió en **€0,47**.

Tabla 1. Fondos con mayores y menores rentabilidades en los últimos 15 años
31 de diciembre de 2022. Cuenta posición equivale a patrimonio (€ miles) Fuente de los datos: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes dic-22	Cuenta Posición dic-22	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero
RV	NARANJA S.& POORS 500	9,37	41.387	895.940	ING DIRECT 1	RENTA 4
RV	BBVA PLAN TELECOM.	9,10	29.226	482.110	BBVA TELECOMUNIC.	BBVA
RV	ABANCA USA	8,12	10	64	Ahopension Veintisiete	GRUPO CASER
RV	CASER RV Norteamerica	8,03	1.119	20.257	Ahopension Veintisiete	GRUPO CASER
RV	MAPFRE AMERICA PP	7,31	36.655	168.325	Mapfre America Pens.	MAPFRE
RV	MERCHBANC GLOBAL	6,55	1.638	61.463	Merchpension Global	Andbank España
RV	BK VARIABLE AMERICA	6,16	15.586	394.555	Bk Variable America	MAPFRE
RV	CABK RV INTERNACIONAL	6,11	44.180	1.146.634	Pens.Caixa B.Internac.	CAIXABANK
RV	BESTINVER GLOBAL	4,95	11.890	502.204	BESTINVER GLOBAL	BESTINVER
RV	ABANTE BOLSA	4,90	1.844	118.219	ABANTE BOLSA PENS.	ABANTE

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes dic-22	Cuenta Posición dic-22	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero
RV	BK VARIABLE ESPAÑA	-0,89	6.168	84.491	BK VARIABLE ESPAÑA	MAPFRE
RV	Penedes P Euroborsa100	-0,89	1.292	3.058	PENEDES EUROBORSA	GRUPO CASER
RVmx	PENEDES Variable MixT	-0,99	972	2.498	Penedes Variable Mixta	GRUPO CASER
RV	NARANJA IBEX 35	-1,04	18.840	262.403	ING DIRECT 3 FP	RENTA 4
RV	CABK RV NACIONAL	-1,61	9.817	106.382	PENS.CAIXA B.NACIONAL	CAIXABANK
RV	BBVA R.V. IBEX	-2,12	4.199	63.680	BBVA TREINTA Y CINCO	BBVA
RV	PENEDES PENS BORSA	-2,16	956	2.027	PENEDES PEN BORSA F.P.	GRUPO CASER
RVmx	A&G VARIABLE	-2,70	30	395	STELA MARIS VARIABLE	mut.ingen.ind.cataluña
RVmx	ASEFARMA VARIABLE	-2,73	5	60	STELA MARIS VARIABLE	mut.ingen.ind.cataluña
RV	CASER RV ESPAÑA	-4,87	6	14	AHORROPENSION VEINTE	GRUPO CASER

3. Rentabilidad de los mayores fondos

La **figura 2** permite apreciar la pequeña correlación entre tamaño (patrimonio) y rentabilidad.

La **figura 3** permite apreciar la nula correlación entre el número de participes y la rentabilidad de cada fondo. Ambas figuras permiten apreciar que los fondos con mayor rentabilidad no son los de mayor patrimonio o mayor número de participes.

La **figura 4** muestra la relación entre el (patrimonio/partícipe) y la rentabilidad de cada fondo.

Figura 2. Relación patrimonio-rentabilidad de los 397 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

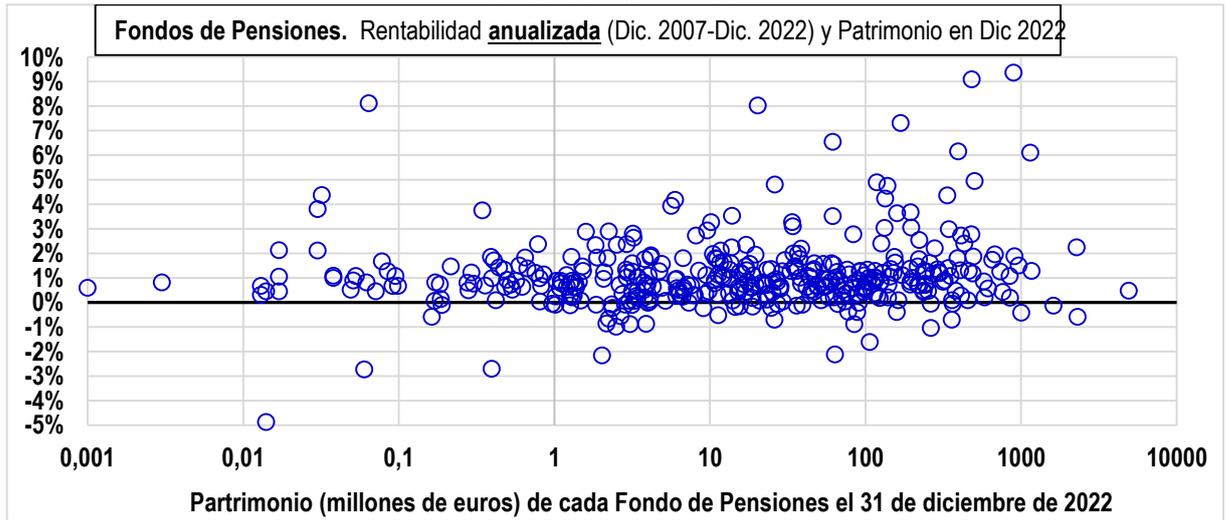


Figura 3. Relación número de partícipes-rentabilidad de los 397 fondos con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

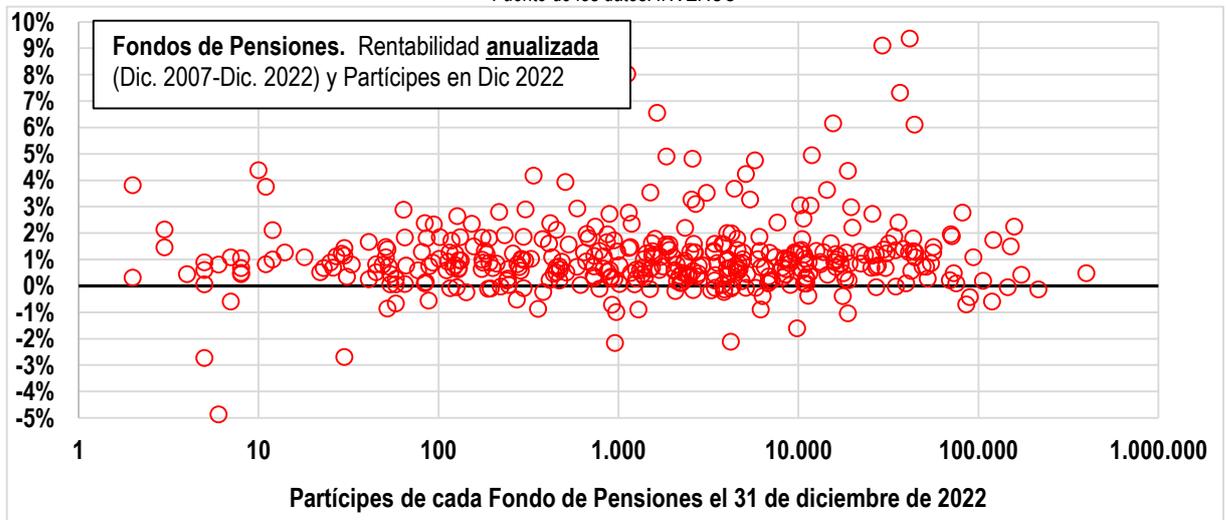
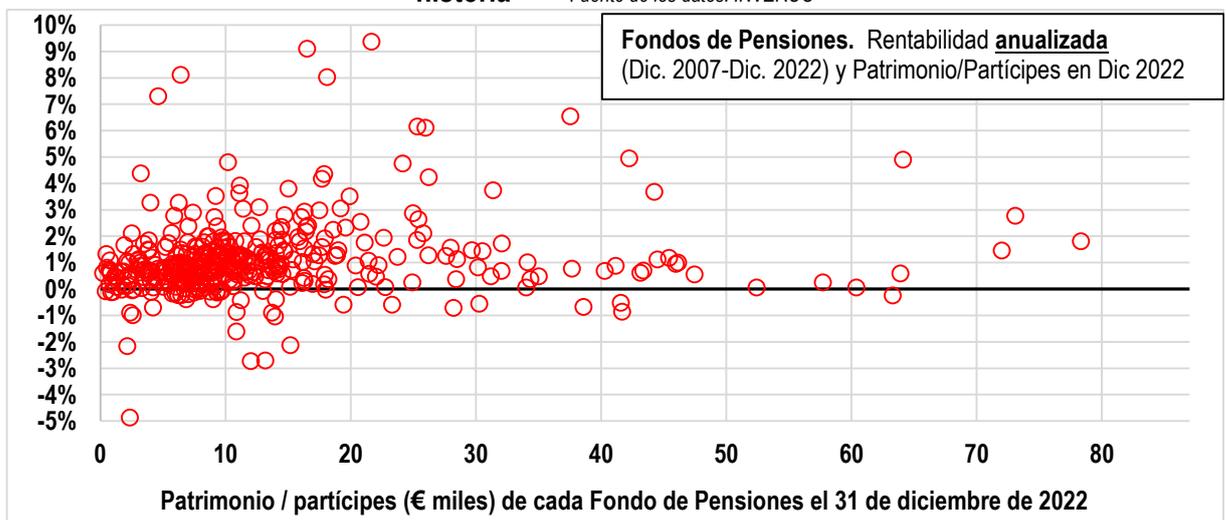


Figura 4. Relación (patrimonio/partícipe)-rentabilidad de los 397 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO



La **tabla 2** muestra los 15 fondos con mayor patrimonio del sistema individual: tenían €21.045 millones de patrimonio y la media de sus rentabilidades fue 1,78%. La **tabla 3** muestra los 15 fondos con mayor número de partícipes: la media de sus rentabilidades fue 0,61%.

Tabla 2. Rentabilidad de los fondos con mayor patrimonio en 2022. Datos en millones de €. Fuente: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Parti-Cipes dic-22	Cuenta Posición dic-22	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero
RFmx	CABK EQUILIBRIO	0,48	397.668	4.911	Pensions Caixa R.F.Mx.	CAIXABANK
RFmx	BBVA PL.Multiact.Conserv.	-0,59	118.739	2.303	Bbva Multiact.Conserv.	BBVA
RVmx	CABK CRECIMIENTO	2,24	158.118	2.272	PENSIONS CAIXA 124	CAIXABANK
RFmx	CAIXAB CAUTO	-0,13	215.607	1.611	BANKIA PENS.XXVI	CAIXABANK
RFcp	NARANJA RF CP PP	1,28	44.517	1.166	ING DIRECT 5	RENTA 4
RV	CABK RV INTERNACIONAL	6,11	44.180	1.147	Pens.Caixa B.Internac.	CAIXABANK
RFcp	SANTANDER ASG RF CP	-0,42	89.505	1.003	SANTANDER ASG RF CP	SANTANDER
RFfp	CABK AMBICION FLEXIBLE	1,50	151.298	967	Pensions Caixa Ambicion	CAIXABANK
Garant	BBVA PROTECCION 2025	1,88	71.030	905	BBVA VEINTIOCHO	BBVA
RV	NARANJA S.& POORS 500	9,37	41.387	896	ING DIRECT 1	RENTA 4
RFcp	CABK Ambicion Corto Plazo	0,19	106.204	847	Pensions Caixa Dinero	CAIXABANK
RFmx	P. P. MAPFRE MIXTO	1,08	93.806	843	MAPFRE MIXTO	MAPFRE
RFmx	BBVA INDIVIDUAL	0,42	172.859	761	BBVA INDIVIDUAL	BBVA
RFmx	CABK Equilibrio Premium	1,26	56.084	736	Pensions Caixa R.F.MX.	CAIXABANK
RVmx	NARANJA 2030	1,96	70.255	679	ING DIRECT 9 FP	RENTA 4
Promedio / Suma		1,78	1.831.257	21.045		

Tabla 3. Rentabilidad de los fondos con mayor número de partícipes en 2022. Fuente: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Parti-Cipes dic-22	Cuenta Posición dic-22	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero
RFmx	CABK EQUILIBRIO	0,48	397.668	4.911	Pensions Caixa R.F.MX.	CAIXABANK
RFmx	CAIXAB CAUTO	-0,13	215.607	1.611	BANKIA PENS.XXVI	CAIXABANK
RFmx	BBVA INDIVIDUAL	0,42	172.859	761	BBVA INDIVIDUAL	BBVA
RVmx	CABK CRECIMIENTO	2,24	158.118	2.272	PENSIONS CAIXA 124	CAIXABANK
RFfp	CABK AMBICION FLEXIBLE	1,50	151.298	967	Pensions Caixa Ambicion	CAIXABANK
RFmx	BS PLAN 15	-0,05	145.365	364	SABADELL MIXTO-FIJO	B. SABADELL
RFfp	CABK Ambicion Flex.Premi.	1,74	120.822	654	Pensions Caixa Ambicion	CAIXABANK
RFmx	BBVA PL.Multiact.Conserv.	-0,59	118.739	2.303	BBVA Multiact.Conserv.	BBVA
RFcp	CABK Ambicion Corto Plazo	0,19	106.204	847	PENSIONS Caixa Dinero	CAIXABANK
RFmx	P. P. MAPFRE MIXTO	1,08	93.806	843	MAPFRE MIXTO	MAPFRE
RFcp	SANTANDER ASG RF CP	-0,42	89.505	1.003	SANTANDER ASG RF CP	SANTANDER
RFmx	BS PENTAPENSION PP	-0,70	85.726	359	BANSABADELL 5	B.SABADELL
RV	NARANJA 2040	2,78	81.522	480	ING DIRECT 10 FP	RENTA 4
RFfp	SANTANDER ASG RF	0,09	75.321	454	Santander ASG RF Pens.	SANTANDER
RFfp	RGARENTE FIJA	0,48	72.786	379	RGA	CAJA RURAL
Promedio / Suma		0,61	2.085.346	18.207		

4. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (Sistema individual)

La **tabla 4** muestra la rentabilidad de los fondos agrupados según las categorías establecidas por INVERCO (ver anexo 1). Por ejemplo, el patrimonio de los 92 fondos de la categoría “Renta Variable” fue 10.746 millones de euros al final de 2022 y la rentabilidad media de estos fondos durante los 15 últimos años fue 1,85%.

Tabla 4. Sistema individual. Rentabilidad histórica de los fondos para sus partícipes. Fuente: INVERCO

Diciembre de 2022		Rentabilidad promedio (%) 15 años: 2007 - 2022			Partícipes dic-22	Patrimonio (€ millones) dic-22
Categoría	Nº fondos	promedio	MAX	min		
Garant	10	1,92	3,27	0,99	129.996	1.513
RFcp	44	0,48	1,48	-0,42	454.712	4.985
RFfp	31	0,94	2,25	-0,02	672.312	4.170
RFmx	126	0,87	2,90	-0,86	2.028.315	19.944
RV	92	1,85	9,37	-4,87	803.668	10.746
RVmx	94	0,93	3,68	-2,73	702.804	7.582
Todos	397	1,10	9,37	-4,87	4.791.807	48.940

5. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones

Comisiones explícitas son las que el partícipe paga y aparecen reflejadas en el contrato del fondo como comisiones de gestión, de depósito, de suscripción y de reembolso. A pesar de los nombres que tienen las comisiones, una parte importante de las mismas se destina a gastos de comercialización. Esto se debe a que en muchos fondos de pensiones los comerciales tienen retribuciones superiores a los gestores.

Según datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones¹, en 2007, un 36% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 2% y el 2,5% del patrimonio y un 24% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 1,5% y el 2% del patrimonio. Las comisiones de los fondos fueron: €563 millones en 2002, 622 en 2003, 712 en 2004, 816 en 2005, 924 en 2006, 1.050 en 2007 y €1.013 millones en 2008. Las elevadas comisiones explican sólo parcialmente la pobre rentabilidad de los planes de pensiones.

Otra parte se explica por la distribución de la cartera de inversión.

Otra parte se explica por la gestión activa. Gestión activa es aquella en la que el gestor realiza frecuentemente compras y ventas de manera que cambia la composición de la cartera. Con los datos que proporcionan la mayoría de los fondos españoles es imposible saber si la gestión activa ha generado valor para sus partícipes, aunque sí que ha generado valor para los departamentos de bolsa que realizaron las compras y ventas de valores (cobraron comisiones que pagaron los partícipes). Parece razonable y deseable que los fondos informen a sus partícipes de cuántas compras y cuántas ventas han realizado y de la cuantía de las comisiones que pagaron (la mayoría no lo han hecho). También sería interesante que los fondos proporcionaran el dato de la rentabilidad que habrían obtenido si no hubieran movido la cartera: así sí sabríamos exactamente qué valor aportó (más bien, restó en la mayoría de los casos) la gestión activa.

6. Evolución 1989 - 2022

	Número de planes de pensiones	Partícipes	Patrimonio (millones de euros)		Número de planes de pensiones	Partícipes	Patrimonio (millones de euros)
31/12/1989	56	317.777	511	31/12/2006	1.022	8.164.485	49.933
31/12/1990	164	530.551	1.022	31/12/2007	1.084	8.530.137	54.211
31/12/1991	170	710.677	1.729	31/12/2008	1.152	8.647.159	49.019
31/12/1992	148	875.041	2.561	31/12/2009	1.191	8.567.188	53.228
31/12/1993	196	1.066.872	3.786	31/12/2010	1.271	8.601.775	52.552
31/12/1994	198	1.301.712	4.741	31/12/2011	1.342	8.394.508	51.142
31/12/1995	379	1.490.255	6.306	31/12/2012	1.385	8.155.304	53.160
31/12/1996	265	1.838.804	9.091	31/12/2013	1.384	7.826.395	57.954
31/12/1997	339	2.352.239	12.292	31/12/2014	1.320	7.850.350	64.254
31/12/1998	377	2.582.746	13.838	31/12/2015	1.257	7.876.399	68.012
31/12/1999	478	3.133.057	16.159	31/12/2016	1.189	7.828.464	70.487
31/12/2000	557	4.230.592	20.794	31/12/2017	1.109	7.633.828	74.378
31/12/2001	658	4.981.163	23.480	31/12/2018	1.075	7.568.827	72.247
31/12/2002	761	5.847.854	26.281	31/12/2019	1.036	7.519.285	79.850
31/12/2003	828	6.612.317	31.555	31/12/2020	976	7.527.819	82.014
31/12/2004	920	7.244.482	37.002	31/12/2021	903	7.474.863	89.323
31/12/2005	1.001	7.696.560	43.709	31/12/2022	861	7.408.147	80.086

Fuente: Inverco

¹ Ver <http://www.dgsfp.meh.es/comisiones/comisiones.aspx>

7. Otros estudios sobre fondos

El artículo de Nitzsche, Cuthbertson y O'Sullivan (2006) es una buena recopilación de los artículos publicados sobre la rentabilidad de los fondos de inversión en USA e Inglaterra. Algunas de sus conclusiones son:

1. Menos de un 5% de los fondos de inversión en renta variable tienen una rentabilidad superior a sus *benchmarks*.
2. Los fondos que proporcionan poca rentabilidad a sus partícipes son persistentes (continúan proporcionando poca rentabilidad).
3. Las comisiones, los gastos y la rotación de la cartera tienen mucha influencia en la rentabilidad de los fondos.
4. No parece que el “*market timing*” mejore la rentabilidad de los fondos.

Los autores terminan aconsejando a los inversores que inviertan en fondos con comisiones y gastos pequeños que replican a los índices, y que eviten fondos con “gestión activa”, especialmente si muestran un pasado poco glorioso.

Bauer, Frehen, Otten y Lum (2007) afirman que los fondos de pensiones en USA tienen un patrimonio superior a los \$6 trillones, de los cuales entre el 40 y el 50% están invertidos en renta variable². También resaltan la escasez de datos sobre los fondos de pensiones. Analizan una muestra de fondos de pensiones y de fondos de inversión y concluyen que los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad superior a los de inversión y más próxima al *benchmark*. Los autores afirman que los fondos de pensiones están menos expuestos a “costes ocultos” (*hidden agency costs*) que los fondos de inversión.

Estudios sobre la inversión en renta variable de los fondos de pensiones:

- Brinson, Hood, y Beebower (1986) analizaron 91 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1974-1983: 1,1%, en media, peor que el S&P 500.
- Ippolito y Turner (1987) analizaron 1.526 fondos de pensiones USA en el periodo 1977-1983: 0,44%, en media, peor que el S&P 500.
- Lakonishok, Shleifer, y Vishny (1992) analizaron 769 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1983-1989: 2,6%, en media, peor que el S&P 500.
- Elton, Gruber, y Blake (2006) analizaron 43 fondos de pensiones USA (DC, defined contribution) en el periodo 1993-1999: 0,31%, en media, peor que el *benchmark*.
- Timmermann y Blake (2005), y Blake y Timmermann (2005) la inversión en renta variable extranjera de 247 fondos de pensiones ingleses en el periodo 1991-1997. Concluyen que tuvieron rentabilidades negativas debido a “*market timing*” y también debido a la selección de las acciones: 0,7%, en media, peor que el *benchmark*.

Huang, Xiaohong y Mahieu (2008) estudian los fondos de pensiones holandeses. Concluyen que, en media, obtienen una rentabilidad inferior al *benchmark* y que los fondos grandes lo hacen, en media, mejor que los pequeños. En 2006, el valor de los activos de los fondos de pensiones holandeses era €691 millardos.

Como se puede apreciar, las conclusiones son similares a las de los fondos en España. La diferencia estriba en que en el caso español la diferencia con el *benchmark* es superior y el porcentaje de fondos que superan el *benchmark* inferior.

8. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular

Si un inversor realizara directamente con su dinero las mismas operaciones que realiza el gestor de su fondo de pensiones, obtendría una rentabilidad diferente porque:

1. se ahorraría las comisiones explícitas (y casi todas las ocultas),
2. tendría costes adicionales por custodia y transacción de valores, y
3. ¡tendría que pagar más impuestos!

Por la **asimetría fiscal a favor de los fondos**, el Estado “anima” a los ciudadanos a invertir su dinero en fondos de pensiones. ¿Es esto lógico a la luz de los datos expuestos? Parece que no. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de pensiones, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones.

9. Conclusiones

Cuando un inversor entrega su dinero a una gestora de fondos para que se lo gestione, espera que obtenga una rentabilidad superior a la que puede obtener él sin conocimientos especiales. Y, por ello, está dispuesto a pagar una comisión anual superior al 1% en muchos casos. Sin embargo, los datos indican que pocos gestores se merecen las comisiones que cobran.

El resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de inversión, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones. En varios casos, los inversores en fondos de

² En España sólo el 23% en 2006.

pensiones perdieron la desgravación fiscal que les regaló el Estado para inducirles a invertir en dichos fondos en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión).

Análisis de años anteriores

Fondos de Inversión		Fondos de pensiones	
2006	http://ssrn.com/abstract=982821	2006	http://ssrn.com/abstract=989344
2007	http://ssrn.com/abstract=1095303	2007	http://ssrn.com/abstract=1101578
2008	http://ssrn.com/abstract=1337480	2008	http://ssrn.com/abstract=1353103
2009	http://ssrn.com/abstract=1543882	2009	http://ssrn.com/abstract=1561522
2010	http://ssrn.com/abstract=1746849	2010	http://ssrn.com/abstract=1749394
2011	http://ssrn.com/abstract=2005842	2011	http://ssrn.com/abstract=2000213
2012	http://ssrn.com/abstract=2220745	2012	http://ssrn.com/abstract=2214903
2013	http://ssrn.com/abstract=2388645	2013	http://ssrn.com/abstract=2393382
2014	http://ssrn.com/abstract=2574698	2014	http://ssrn.com/abstract=2571287
2015	https://ssrn.com/abstract=2720365	2015	https://ssrn.com/abstract=2724056
2016	https://ssrn.com/abstract=2915010	2016	https://ssrn.com/abstract=2913216
2018	https://ssrn.com/abstract=3323393	2017	https://ssrn.com/abstract=3114149
2019	http://ssrn.com/abstract=3543761	2018	https://ssrn.com/abstract=3319461
2020	https://ssrn.com/abstract=3766362	2019	http://ssrn.com/abstract=3540947
2021	https://ssrn.com/abstract=4022725	2020	https://ssrn.com/abstract=3769952
2022	https://ssrn.com/abstract=4343705	2021	https://ssrn.com/abstract=4032079

Referencias

- Bauer, R., R. Frehen, R. Otten y H. Lum (2007), "The Performance of US Pension Funds". <http://ssrn.com/abstract=965388>
- Blake, D., and A. Timmermann (2005): "Returns from Active Management in International Equity Markets: Evidence from a Panel of U.K. Pension Funds", *Journal of Asset Management*, 6(1), 5-20.
- Brinson, G. P., L. R. Hood, and G. L. Beebower (1986): "Determinants of Portfolio Performance", *Financial Analysts Journal*, 42(4), 39-44.
- Busse, J., A. Goyal, and S. Wahal (2006), "Performance persistence in institutional investment management", to appear.
- Fernandez, P y J. del Campo (2010), "Ranking de Gestoras de Fondos de Inversión en España 1994-2009". <http://ssrn.com/abstract=1546481>
- F. Acín, Pablo (2014), "Fondos de inversión y de pensiones en España: poca sensatez de la mayoría de los inversores", <http://ssrn.com/abstract=2573195>
- Huang, X. and Mahieu, R. J. (2008), "Performance Persistence of Dutch Pension Funds". <http://ssrn.com/abstract=1094704>
- Ippolito, R. A., and J. A. Turner (1987): "Turnover, Fees and Pension Plan Performance," *Financial Analysts Journal*, 43(6), 16-26.
- Lakonishok, J., A. Shleifer, R. W. Vishny, O. Hart, and G. L. Perry (1992): "The Structure and Performance of the Money Management Industry," *Brooking Papers on Economic Activity*, 1992, 339-391.
- Nitzsche, D., K. Cuthbertson y N. O'Sullivan (2006), "Mutual Fund Performance". <http://ssrn.com/abstract=955807>
- Timmermann, A., and D. Blake (2005): "International Asset Allocation with Time-Varying Investment Opportunities", *Journal of Business*, 78(1), 71-98.

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE FONDOS DE PENSIONES

Los fondos de pensiones se encuadran necesariamente en una de las dos categorías siguientes: **de empleo** (para desarrollo de planes del sistema de empleo) y **personales** (integran planes de pensiones del sistema individual y/o asociado).

Según los procesos de inversión, los fondos pueden ser **cerrados** (instrumentan únicamente la inversión de los recursos del plan o planes integrados en él) y **abiertos** (pueden canalizar y desarrollar, además de la inversión del plan o planes que se integran en él, la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría).

Según quién los promueve, los planes de pensiones se engloban en tres sistemas: **Sistema Individual** (Promovidos por una o varias entidades financieras, de crédito o compañías aseguradoras. Participes: las personas físicas que lo contratan); **Sistema**

Asociado (Promovidos por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos. Partícipes: sus asociados y miembros) y **Sistema de Empleo** (Promovidos por entidades, corporaciones, sociedades o empresas. Partícipes: sus empleados).

Los Planes de Pensiones son de **Prestación Definida** cuando en ellos se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios. Son de **Aportación Definida** cuando en el momento de la creación del Plan se define la cuantía de las aportaciones de los partícipes y de las contribuciones del promotor. Son **Mixtos** en el supuesto de que, simultáneamente, se defina la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

CATEGORÍAS DE PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL (Fuente: *Inverco, establecidos en diciembre de 2003*)

- 1) RENTA FIJA A CORTO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera inferior o igual a dos años.
- 2) RENTA FIJA A LARGO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera superior a dos años.
- 3) RENTA FIJA MIXTA. Menos del 30% de la cartera en activos de renta variable.
- 4) RENTA VARIABLE MIXTA. Entre el 30% y el 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 5) RENTA VARIABLE. Más del 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 6) GARANTIZADOS. Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.

Glosario

Plan de pensiones: Producto financiero que da derecho a las personas que lo suscriben a recibir una renta por jubilación, invalidez o fallecimiento. Es un modelo de previsión voluntario y complementario del sistema público de pensiones. El partícipe construye a lo largo de su vida un fondo económico con aportaciones periódicas, que cobrará en el momento de la jubilación.

Fondo de pensiones: Es el patrimonio económico creado para dar cumplimiento al plan de pensiones. Carece de personalidad jurídica. Es la agrupación de dinero resultado de las aportaciones de varios contratantes de planes de pensiones.

Partícipe: El titular de un plan de pensiones.

Beneficiario: Persona con derecho a recibir las prestaciones del fondo. Si el partícipe fallece, el beneficiario será su heredero.

Aportación: Es la contribución del partícipe al plan de pensiones.

Impuestos: El partícipe se encuentra exento de las tributaciones de impuestos hasta el momento de cobrar la jubilación.

Sistema de capitalización: Sistema por el que se regulan los fondos de pensiones privados. Se acumulan las aportaciones, más sus rendimientos, para lograr un capital en el momento de la jubilación. Se contrapone al **Sistema de reparto** (el de la Seguridad Social): los ingresos de un periodo de tiempo se dedican a cubrir las prestaciones de ese mismo periodo, sin capitalización.

Entidad gestora: Es la encargada de gestionar un fondo de pensiones bajo la supervisión de la comisión de control. Administra el patrimonio de los clientes y lleva la contabilidad. Una entidad no puede ser gestora y depositaria al mismo tiempo.

Entidad depositaria: La encargada de mantener en depósito los activos del fondo.

Límite de las aportaciones con deducción fiscal. Antes de 1996: 750.000 pesetas por persona y año. A partir de 1996: un millón de pesetas. En 2006: €8.000 por persona y año. Dichas aportaciones reducen la base imponible del partícipe en su declaración de IRPF (no cuentan como renta), siempre que éste obtenga rentas del trabajo, actividades empresariales, profesionales o artísticas.

ANEXO 2. Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones

Deje que un **experto** gestione sus fondos.

La **gestión activa** puede **generar valor** para los partícipes.

Le ofrecemos capacidad de **gestión global**.

Nuestros recursos de análisis y gestión de activos nos proporcionan un **profundo conocimiento del mercado**.

Es una **gestión altamente cualificada y especializada**: requiere dotación específica y elevada de medios (equipo humano, sistemas, modelos....), y un proceso ágil en la toma e implantación de decisiones.

Usted cuenta con más de 30 años de **experiencia de gestión** en toda clase de activos en los mercados internacionales y con un equipo dedicado en exclusiva a dar **servicio a los clientes**.

Batir un benchmark de mercado **no satisface** las necesidades de los clientes de un plan de pensiones. Los clientes buscan conseguir un patrimonio suficiente y en consonancia con sus ahorros en el momento de su jubilación.

La protección del capital es esencial así como obtener retornos positivos según lo permitan las circunstancias de mercado.

Los Planes de Pensiones son **imprescindibles** porque responden a una **necesidad social**: asegurar el bienestar a los futuros jubilados. Por eso, el Estado permite que las aportaciones no procedan de nuestros recursos después de rendir cuentas a Hacienda, sino que se reduzcan directamente en nuestros impuestos.

Los Planes de Pensiones son la **mejor herramienta de ahorro a largo plazo**.

Nuestro fondo estará compuesto por acciones europeas seleccionadas con **criterios cuantitativos** (búsqueda de empresas con alta rentabilidad por dividendos, relación favorable entre el valor en libros de la empresa y el de mercado, y múltiples atractivos) y cualitativos (selección de empresas sólidas en sectores estables con balances saneados y sólidos fundamentales) y **estilo de gestión "valor"**.

Con nuestros Planes de Pensiones **rentabilizará sus ahorros**, para beneficiarse en el futuro, **y obtendrá importantes ventajas fiscales** en el presente.

Aproveche las **ventajas fiscales**. Las aportaciones reducen la base imponible, disminuyendo el dinero a pagar por IRPF. Además, *los beneficios obtenidos no tienen carga fiscal hasta el momento del rescate*.

Su gestor no es sólo una persona una **persona altamente cualificada** que conoce sus necesidades. Es ante todo un **especialista en mercados** nacionales e internacionales, que le aporta todo lo necesario en materia de legislación fiscal, mercantil y civil.

Un **óptimo nivel de información** es un factor vital para el éxito de toda gestión patrimonial. Por eso, su gestor dispone de la **mejor información**, para ayudarle a decidir de **la forma más acertada** en cada caso.

Nuestro fondo invierte menos de un 30% en renta variable. El resto está invertido en activos de renta fija con una duración media de la cartera entre 1 y 4 años en función de las **expectativas** de tipo de interés. Es adecuado para partícipes con un perfil de riesgo moderado, en torno al tramo de edad entre 45 y 55 años.

Este fondo integra lo mejor de dos mundos: la **gestión activa** de planes de pensiones, en la que tenemos un **éxito probado**, y nuestra **experiencia** en el diseño de **fondos garantizados**.

ANEXO 3. Comentarios de lectores a versiones anteriores

Tenía la sensación de que me estaban estafando. A partir de ahora ya tengo la seguridad.

¿Razones del "under performance" de la mayoría de los fondos? Algunas de las razones –las menos– pudieran ser de carácter técnico ("malos" *portfolio managers*). La mayoría habría que buscarlas en los conflictos de interés de los administradores de fondos: falta de independencia en el análisis y la toma de decisiones, preferencia hacia algunos emisores, traslado de beneficios hacia las mesas de operación,...

Son lamentables los incentivos fiscales que hay. A priori no se debería decidir qué es susceptible de ser fondo de pensiones y qué no. Cada ciudadano debería poder decidir qué producto o conjuntos de productos forman su plan de pensiones.

Es lo mismo que el timo de los fondos de inversión: No es que sean poco rentables... es que son rentables para las gestoras!!

Este paper es pura demagogia. ¿Por qué hay que aguantar 15 años en el mismo fondo?

Que vergüenza para todo el país... los que han gestionado, los que han distribuido, los que han supervisado... *Shame on us*.

Tus análisis "mueven el árbol". El panorama es claro respecto al interés que tiene meterse en un fondo de pensiones, y también respecto al sentido común, o intuición, o mera suerte, de nuestros escolares respecto a sesudos gestores...

Califico el panorama de "deplorable y preocupante", aunque me gustaría saber la causa de tan mal desempeño de los fondos de pensiones.

Ineficiencia por falta de competidores en el mercado. Si a gestoras como CARMIGNAC, MFS, FRANKLIN, Rothschild se les permitiera hacer planes de pensiones clónicos de sus fondos de inversión, los resultados serían espectaculares. De aproximadamente un 10% de rentabilidad anualizada en los últimos 10 años.

La respuesta, como casi siempre, se encuentra en la propia naturaleza de los planes de pensiones privados. Por partes.

1º. si tengo que conseguir una rentabilidad para los partícipes ¿Quién va a ser el elegido? Si la rentabilidad de un fondo para los accionistas se consigue sólo de dos maneras: la primera es la que ven los partícipes, es decir, media de comisión del 3% para planes de renta fija y de 5 en adelante para variable. No está mal, podríamos pensar... y con razón. Pero también se gana dinero, pero muchísimo más, con las comisiones de compra-venta, que los partícipes no ven. Mejor me explico: si todos los días compro y vendo mi cartera, me llevo de comisión el 1º de la misma al tirón (0,5 de compra y 0,5 de venta + / -). Eso sí es un negocio, y no las mariconadas del 3% anual.

Así, todos los días se compran y vender títulos de renta fija y variable de los fondos, se gane o se pierda, pues LA BANCA SIEMPRE GANA.

Eso sin contar que si no fuera por nuestra generosidad, todos los planes de pensiones privados del mundo estarían quebrados, pues TODOS han sido rescatados por los estados, ya que sus inversiones fueron ruinosas (No sólo subprime, y casas en Reino Unido, España, Irlanda, Grecia, etc. También todo el shadow banking y derivados en los que todavía está metida tu jubilación, y que en el siguiente envite de la crisis se irá a... porque ya no habrá dinero de los estados para rescatarla)

¿Entiendes por qué yo no tengo un plan de pensiones?

Lo que yo pienso sobre los fondos de pensiones y me lo corroboran tus datos es que una vez que consiguen meter al fondista dentro ya no se preocupan en absoluto del fondo, ya tienen a la pieza cazada y ya sólo les preocupa cobrarles lo que les tengan que cobrar por estar dentro y ellos a por otro fondo y a engañar a otros. Al principio se preocupan un poco para atraer a la mayoría de posibles clientes y se acabó y así continuamente. Y los bancos con los clientes otro tanto de lo mismo, así que lo mejor es, "yo me lo guiso yo me lo como, como San Palomo" y al menos no te enfadas con ellos...

Desconcertante. Los bancos venden productos que no aseguran la rentabilidad y es mejor invertirlo en renta fija que además tiene en muchos casos un mercado secundario.

El panorama solo merece un calificativo: DESOLADOR

Lo califico -en la mayoría de los casos- de ¡tomadura de pelo! Tengo un plan garantizado que ha rendido un 4,75% TAE en 5 años.

Dejé de hacer aportaciones a fondos de pensiones en 2009 y he invertido en otros productos.

Los planes de pensiones han tenido en mis finanzas particulares un impacto muy positivo en periodos de ingresos elevados, el impacto ha sido siempre fiscal aunque, ahora que se acerca el tiempo de rescatarlos, el efecto fiscal se vuelve cuestionable ya que se trata exclusivamente de una dilación en el pago de impuestos y el ahorro fiscal podría ser cuestionable dado el incremento porcentual de las tasas impositivas aplicadas.

La conclusión es que el tal negocio es solo un negocio para los bancos que, en la bonanza y en la adversidad, hacen efectivas sus comisiones.

Sin embargo, estamos ante un problema que no se arregla diciendo: "pues fuera los fondos" ya que los fondos de pensiones cumplen un objetivo social importante en un entorno donde el estado de Bienestar empieza a ser papel mojado. La diferencia de éstos con los fondos de inversión es que en los primeros estamos atrapados con el dinero que pusimos en ellos con unos supuestos de reversión muy tasados, mientras que en los fondos de inversión, la decisión de cesar es inmediata. Adicionalmente, existe un agravante por el perfil sociológico de los tenedores de planes de pensiones que, supongo, serán clase media y media/alta.

No me cabe la menor duda que es un asunto de clara necesidad de intervención del estado en su función subsidiaria para aclarar este tema aunque para ello deba ir contra el poder económico de la banca. ¿Nos puede extrañar en este contexto (por otra parte, poco publicado) las manifestaciones histriónicas de la sociedad y su repercusión en la situación política? No cabe duda que la peor solución es quedarse parados.

Confirma mi intuición de hace mucho tiempo. Los fondos de pensiones reciben un marketing estupendo vía beneficios fiscales, pero los retornos a quien invierte nunca me pareció que fueran tan beneficiosos...

Durante mis años como analista de renta variable en mercados comprobé que el nivel medio de los gestores de activos en España es excepcionalmente bajo. No tienen conocimientos en muchos casos, y cuando los tienen el problema es la medición de su "performance" en la gestora en la que trabajan, que premia el corto plazo. Así es casi imposible generar rendimiento.

Pero los planes de pensiones no deberían tener rentabilidad negativa. Tampoco deberían ganar un 25%. No deben tener carteras de trading. Si invierten en renta fija a largo plazo (que es lo que debería primar en sus carteras) no es posible tener rentabilidad negativa, mucho menos en el periodo que hablas con rentabilidades superiores al 5% en deuda soberana española, a no ser por las comisiones cobradas. Si es así es peor todavía.

Es simplemente lamentable. Un cepo. Una connivencia de hecho entre bancos, seguros y la administración conduce a un coto cerrado de comisiones y rentabilidad nula, sin motivación alguna del gestor ante la falta de competencia y la cautividad del ahorrador. Estos ahorradores que pretenden completar su jubilación con unos ahorros de su época activa se verán frustrados, tanto más cuanto no cabe sino prever una subida de tipos a largo plazo que ponga incluso en negativo la rentabilidad de estos fondos. Y tras el estandarte de la "seguridad" y la "fiscalidad", esta última en franco deterioro, millones de españoles se ven sin alternativa a construir un sistema complementario de pensiones con una fiscalidad aceptable.

"Nada es gratis". "Todos respondemos a los incentivos". Supongo que si las comisiones por gestión activa estuviesen ligadas a la rentabilidad obtenida y no al volumen de las operaciones realizadas, los gestores las harían con más cabeza. Aunque vista la experiencia no sé yo si nos va a servir de mucho esa cabeza. Tengo una pregunta: ¿cómo vigilar la "gestión activa", es decir, cuántas operaciones al año consideras que son razonables, y cuántas exceden lo normal? ¿O para saberlo simplemente lo comparas con la rentabilidad de "no tocar nada" versus rentabilidad de la gestión activa menos las comisiones?

El "panorama" es descorazonador. Por tanto, es muy importante aumentar la cultura "financiera" de este país para que no se repitan casos como Bankia, Caixa Catalunya, etc. Finalmente, todavía es más importante tener todas las preocupaciones posibles en que entidad o gestora tiene uno depositadas sus "esperanzas" en la jubilación. Así, aún es más importante, si cabe, el informe realizado por ti y por tu equipo.

El Asset Allocation es el 90% de la rentabilidad en las carteras (creo que hay bastante evidencia en este tema) y el timing con un horizonte temporal de 50-100 años un 2% con el inconveniente de que dentro de 100 años todos calvos. Sin querer defender a los gestores de fondos que evidentemente lo hacen peor que sus Benchmarks, sus mandatos de gestión, excepto en los fondos flexibles, son rígidos en función de la categoría del fondo y por tanto no pueden hacer una gestión del Asset Allocation.

Los gestores de carteras si lo pueden hacer pero desgraciadamente no tenemos información para ver como las gestionan. Lo más parecido serían las SICAV pero su gestión está muy condicionada por necesidades puntuales de financiación en sus empresas, movilización de flujos hacia inversiones alternativas, motivos varios de los socios, etc. Los fondos flexibles puros que pueden estar nada o todo invertido en RV o RF son pocos.

Yo estoy convencido que hay gestores que gestionan bien las carteras y obtienen rentabilidades superiores a la media de los gestores que están en un fondo de RV o RF o Mixto no puro. El timing del ciclo (análisis top-down) sin poder acertar en picos y en valles es posible y obtiene mejores resultados que no gestionar nada del ciclo, es decir cuando hay un cambio de tendencia por fundamentales. Supongo que será difícil de demostrar por falta de información de gestores que gestionan carteras que no son fondos de inversión.

Por último, hay una gran mentira cuando en los folletos de fondos te indican rentabilidades de los fondos en relación al benchmark. La mayoría de los fondos son acumulativos, con dividendos, pero el índice benchmark con el que te lo comparan es sin dividendos (no utilizan el Total Return). En el caso de que la rentabilidad del fondo fuera superior al benchmark habría que ver como lo ha hecho con los de su categoría.

Los que deciden crear un fondo de pensiones generalmente no conocen en profundidad lo que firman.

La diferencia con los fondos de inversión está en que estos el inversor entra-sale del fondo más o menos cuando quiere, mientras que en el caso de los fondos de pensiones hay una menor rotación, se crea en un momento de tu vida laboral (generalmente entorno a los 40 años) y rara vez se anulan...

Es cierto que habrá otras opciones más rentables, pero mucha parte de la población, ya sea por ignorancia o por falta de capacidad para entender su funcionamiento no hace uso de ellas.

En los últimos años estamos viendo cómo el sistema de pensiones es cada vez más inestable y se pone en entredicho su viabilidad futura, por lo que crear ahorros y gestionarlos de una manera sensata será la mejor manera de asegurarnos el futuro

Entiendo que la CNMV que emplea en su descripción las palabras "transparencia" y "velar por la protección del inversor" debería informar de lo expuesto en el artículo a todos los inversores privados.

De nuevo, es otro ejemplo más de aquellos que se aprovechan de la ignorancia de quienes no estamos familiarizados con las finanzas. ¿Podría ser una solución obligar a los fondos de inversión a informar por escrito (en un tamaño de letra que invite a leerlo y en no más de una página) de las comisiones y rentabilidades obtenidas comparándolo con el IBEX o los Bonos del Estado?

La industria de la gestión de activos en España, ya sean planes de pensiones o fondos de inversión, es bastante mediocre, solo gente como Bestinver y pocos más, son capaces de batir al índice de referencia.

Veo un problema fundamental el canal de distribución que básicamente son las oficinas comerciales de los grandes bancos. En estas oficinas te encuentras con comerciales que poco sabes del sector y que les da igual venderte una hipoteca, un fondo de inversión o una caja de cervezas (en mi opinión, esto se da tanto en la banca comercial ordinaria como en la banca privada, con la diferencia que estos segundos tienen trajes más caros y creen que saben más).

Además de la poca profesionalidad de los comerciales, por su puesto con excepciones, existe muy poca cultura financiera en España lo que hace la tormenta perfecta para que el sector no funcione correctamente.

Me llama mucho la atención que haya gente que decide meter sus ahorros en un fondo o en otro sin tener la más remota idea de en manos de quien está dejando sus ahorros.

¿Qué debería hacer la CMNV para proteger al inversor? Una buena opción es obligar a los comercializadores de fondo/p. pensiones a informar sobre quien o quienes son los gestores del producto, que track record tienen y que track record tiene el fondo. Esta información debe estar en todos los folletos comerciales y debe actualizarse cada vez que salga o entre alguna persona en el equipo gestor.

También sería más que interesante saber si los gestores del producto invierten en él una parte relevante de su propio dinero.

Me alegro de la decisión que tomé cuando tenía 25 años: mi banco de confianza casi me obliga a invertir un fondo de pensiones, y me negué. En ese momento lo hice porque con 25 años lo del fondo de pensiones me sonaba a un producto financiero más para cuando tuviera 50 años.

El panorama es desolador. Casi merece más la pena meter el dinero debajo del colchón y perder el valor la inflación que invertirlo en un fondo de pensiones. Si nadie invirtiese en estos fondos, la situación podría obligar a los bancos a cambiar su estrategia.

También es preocupante la situación de las Pensiones del Estado. Pienso que cuando los de mi clase nos jubilemos, no habrá fondos necesarios para pagar nuestras pensiones. El gasto y déficit público sigue creciendo alarmantemente y no tiene visos de disminuir en el corto-medio plazo. O se lleva a cabo una reducción de la administración pública o esta situación es insostenible a largo plazo. En definitiva la situación es realmente dantesca para España y muy poco halagüeña.

En mi opinión, los números no mienten y corroboran que se están produciendo fraudes en la gestión de los Fondos de Inversión. Ilustro esta afirmación con el ejemplo de una de las posibles vías de fraude: a lo largo de una sesión se realizan diversas operaciones de compra venta de valores y al finalizar la sesión se asignan las operaciones más favorables a la entidad y las menos favorables al fondo. Sobre esta cuestión existe literatura científica.

Insisto en la idea de que los números no mienten y es muy poco probable que la inmensa mayoría de gestores no sean capaces ni siquiera de replicar un benchmark o batir la rentabilidad que obtiene un grupo de adolescentes. Es más, se podría decir que de manera sistemática los gestores baten al mercado pero de forma negativa. De este modo, con estos resultados tan mediocres (por denominarlos de alguna manera), nos encontramos con una evidencia empírica que demostraría de modo indirecto que se están produciendo fenómenos de fraude.

La virtud de futuros estudios podría estar en recabar información que avale de modo directo dicho fraude o que, por lo menos, tenga en cuenta dicha posibilidad.

En la conclusión, echo en falta el desinterés de los partícipes en la evolución de sus inversiones. Salvo que sean irracionales, deberían optar por cambiar de gestor o de fondo.

Ligado con lo anterior, como reflejo ese supuesto desinterés me produce curiosidad conocer la serie histórica del patrimonio gestionado o del número de partícipes de los fondos. O al menos la media y desviación standard del número de partícipes, frente al número actual.

Anexo 4. Tu pensión de la SS será inferior a lo que te cuentan: ahorra

Basta contemplar **algunos datos**.

1. La Seguridad Social tiene más gastos que ingresos desde hace muchos años (como el estado español).

Las cotizaciones a la Seguridad Social son:

- a cargo del trabajador: 6.35% del sueldo bruto anual del trabajador
- a cargo de la empresa: 30.90% del sueldo bruto anual del trabajador

Esto aplica para todos los casos, excepto para los trabajadores con sueldo mensual igual o superior a 4.070,1€. A partir de ese sueldo, el coste de la seguridad social a cargo del trabajador son 3.101,40€ y de la empresa son 15.336€.

Por ejemplo, un trabajador con un sueldo bruto de 30.000 euros cuesta a la empresa (sin tener en cuenta gastos generales...) 39.270 euros y recibe mensualmente (14 pagas) 1.613 euros porque al sueldo bruto se le restan la retención del IRPF y la cotización a la Seguridad Social.

Tabla 1. Cuenta de Resultados de la Seguridad Social. Fuente:

<https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/PublicacionesDocumentacion/47999>

(€ millones)	2017	2018	2019	2020
Cotizaciones sociales	109.753	115.801	124.885	126.961
Transferencias y subvenciones recibidas	16.114	17.870	19.198	48.142
Otros ingresos	1.533	1.482	1.490	1.340
TOTAL INGRESOS GESTIÓN ORDINARIA	127.399	135.153	145.651	176.508
Prestaciones sociales económicas*	-137.206	-144.409	-152.908	-167.535
Gastos de personal	-2.239	-2.251	-2.311	-2.364
Transferencias y subvenciones concedidas	-4.953	-5.117	-5.591	-18.507
Otros gastos	-8.428	-8.660	-7.588	-6.793
TOTAL GASTOS GESTIÓN ORDINARIA	-152.825	-160.438	-169.428	-196.146
Resultado Op. Financieras	1.030	813	750	691
RESULTADO NETO del ejercicio	-24.319	-24.325	-22.824	-18.886

* Prestaciones sociales en 2020 (en miles de millones de euros): Pensiones (142); Incapacidad temporal (12); Prestaciones de maternidad y paternidad (3); Prestaciones familiares (2,6)

La **tabla 1** contiene la cuenta de resultados de la Seguridad Social. Puede comprobarse que los pagos en “prestaciones sociales” superan a los ingresos por cotizaciones. A pesar de que la caja del Estado inyecta dinero adicional (“Transferencias y subvenciones recibidas”), los gastos son superiores a los ingresos.

La Seguridad Social se creó para pagar las pensiones y la atención sanitaria (el INSALUD). Hace ya bastantes años que la atención sanitaria pública no se puede financiar desde la Seguridad Social y desde hace bastantes años las cotizaciones (cobros) son inferiores a las prestaciones sociales (en su mayoría pensiones) pagadas por la Seguridad Social. Las cotizaciones cobradas en un mes se utilizan (y no bastan) para pagar las pensiones de ese mes.

La **tabla 2** contiene el balance de la Seguridad Social. Patrimonio neto negativo, la deuda a largo plazo (con el estado) aumentó en 2020 en 30.330 millones de euros (además de las transferencias recibidas)...

¿Dónde está la “hucha de las pensiones” o “Fondo de Reserva de la SS”? Es un engaño o un chiste de mal gusto: no existe como muestra la tabla 2, aunque la memoria de la SS dice que en 2020 asciende a 2.137,92 millones de euros y está en la partida “inversiones financieras”.

Tabla 2. Balance de la Seguridad Social. Fuente:

<https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/PublicacionesDocumentacion/47999>

(€ millones)	2019	2020		2019	2020
Efectivo y equivalentes	16.868	19.131	Cuentas a pagar	43.535	34.497
Cuentas a cobrar	22.330	22.987	Deuda a Largo. Estado.	55.119	85.443
Existencias	32	43	Patrimonio neto	-48.987	-68.049
Inversiones financieras	3.153	2.625	Otros	819	917
Inmovilizado	7.341	7.214	Total Patrimonio y Pasivo	50.486	52.808
Otros	763	809			
Total Activo	50.486	52.808			

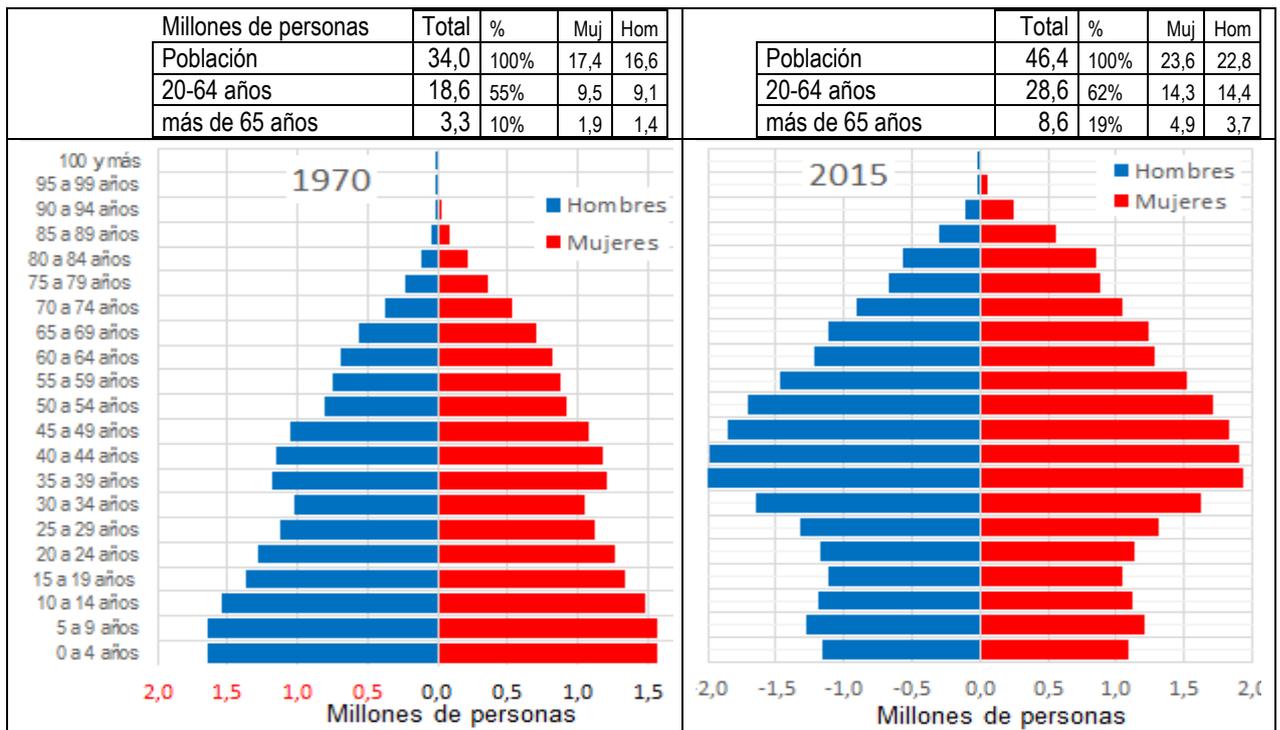
La **tabla 3** muestra que entre Diciembre de 2011 y Octubre de 2021, el número de pensiones aumentó un 11,4% y el importe mensual un 42,6%.

Tabla 3. Importe mensual de las pensiones (miles de euros) y número de pensiones. Fuente: Seguridad Social

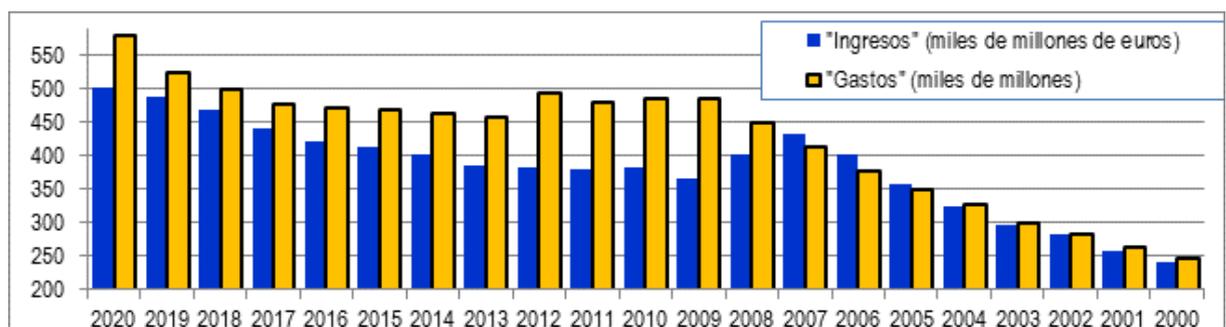
Importe	Incapacidad Permanente	Jubilación	Viudedad	Orfandad	F. Familiar	TOTAL
Dic. 2011	823.333	4.883.003	1.365.369	99.452	18.096	7.189.252
Oct. 2021	944.926	7.389.931	1.747.238	142.756	26.672	10.251.523

Número	Incapacidad Permanente	Jubilación	Viudedad	Orfandad	F. Familiar	TOTAL
Dic. 2011	942.883	5.289.994	2.319.204	275.993	38.203	8.866.277
Oct. 2021	950.472	6.190.182	2.354.994	341.436	44.122	9.881.206

2. Las dos figuras siguientes muestran la pirámide de población de España en 1970 y la “punta de lanza” de 2015. La diferencia entre ambas figuras se debe, por arriba, al aumento (en promedio) de los años de vida de los españoles y, por abajo, al descenso de nacimientos (en parte debido a la matanza de niños antes de nacer) desde hace 1980. Hay un pequeño efecto de la inmigración en los años más recientes. ¿Cuántos contribuyentes por jubilado habrá en 2040, en 2050,...? Algo es seguro: muchos menos que en 1970 y, salvo que aumente mucho la natalidad en España en los próximos años, menos que hoy.

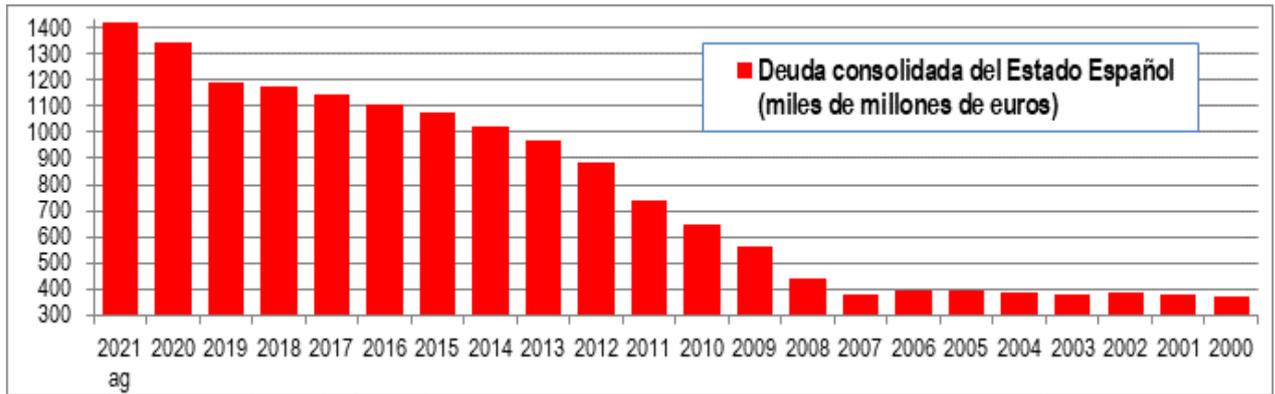


3. La siguiente figura muestra las entradas de dinero (ingresos) en las diversas cajas del Estado (impuestos, multas,...) y las salidas de dinero (gastos) (ambos datos son aproximados porque el Estado no proporciona exactamente los cobros y los pagos). ¿Puede un Estado tener más salidas que entradas durante muchos años?



4. La siguiente figura es consecuencia de la anterior. Un Estado (al igual que una persona, una familia, una empresa...) sólo puede tener más salidas (pagos) que entradas (cobros) este año si se puede endeudar (alguien le

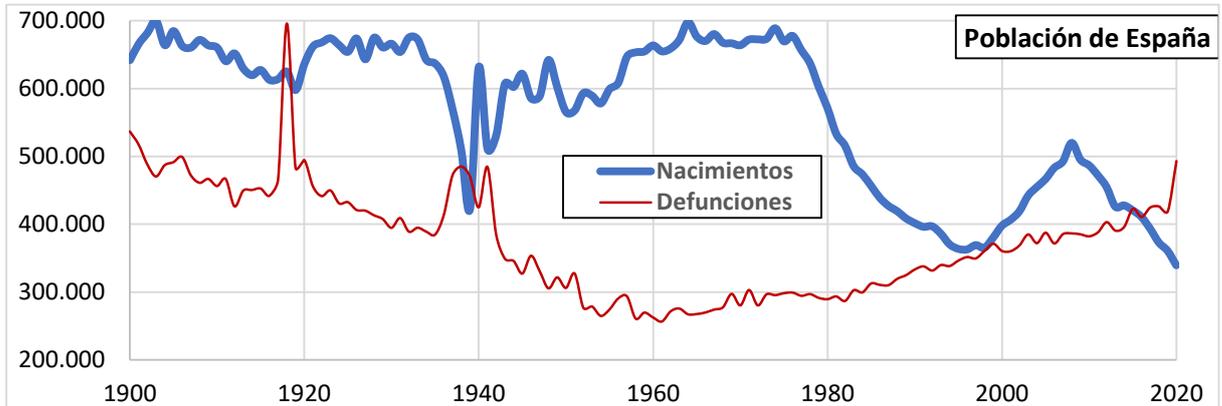
da hoy dinero y cree que le podrá cobrar intereses y lo prestado en el futuro). Como las salidas han sido superiores a las entradas desde 2008, la deuda ha aumentado desde entonces.



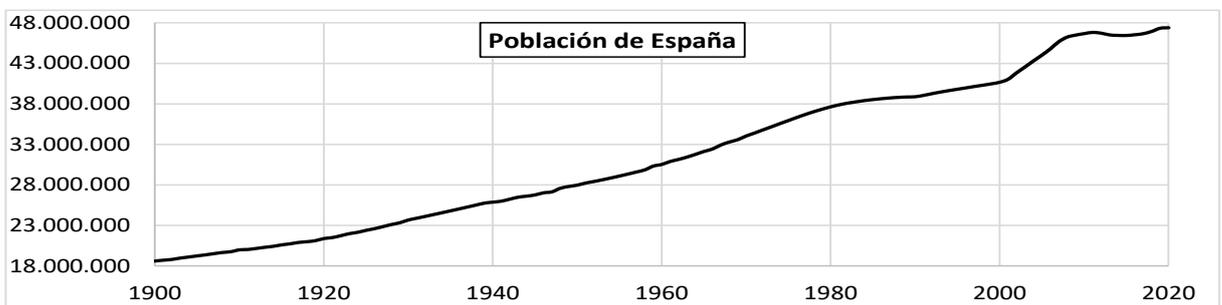
Presidentes del Gobierno en este periodo. Aznar (04/mayo/1996 -17/ab/2004); Zapatero (17/ab/2004-21/dic/2011); Rajoy (21/dic/2011-01/jun/2018); Sánchez (02/jun/2018-...)

Parece obvio (hoy y hace ya bastantes años) que lo sensato en el tema de la jubilación es tratar de **ahorrar algo** e **invertirlo bien** para complementar la exigua pensión que, previsiblemente, nos dará el Estado al jubilarnos.

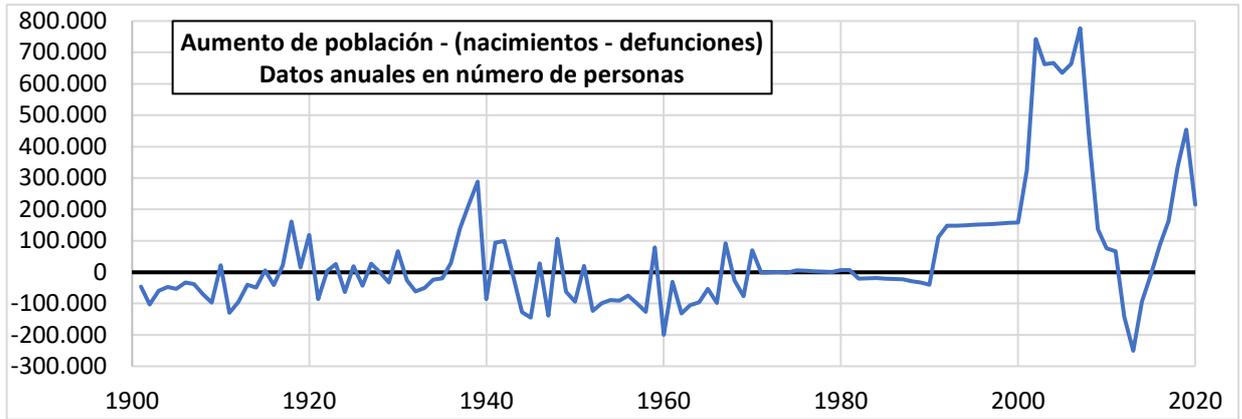
Fuente de los datos: INE



y 2,6 millones de abortos realizados (registrados) en 1986-2020. Pero todavía muchas personas afirman que “*todo lo ilegal es inmoral*” y que “*la fuente de la ética son las leyes publicadas en el BOE*”.

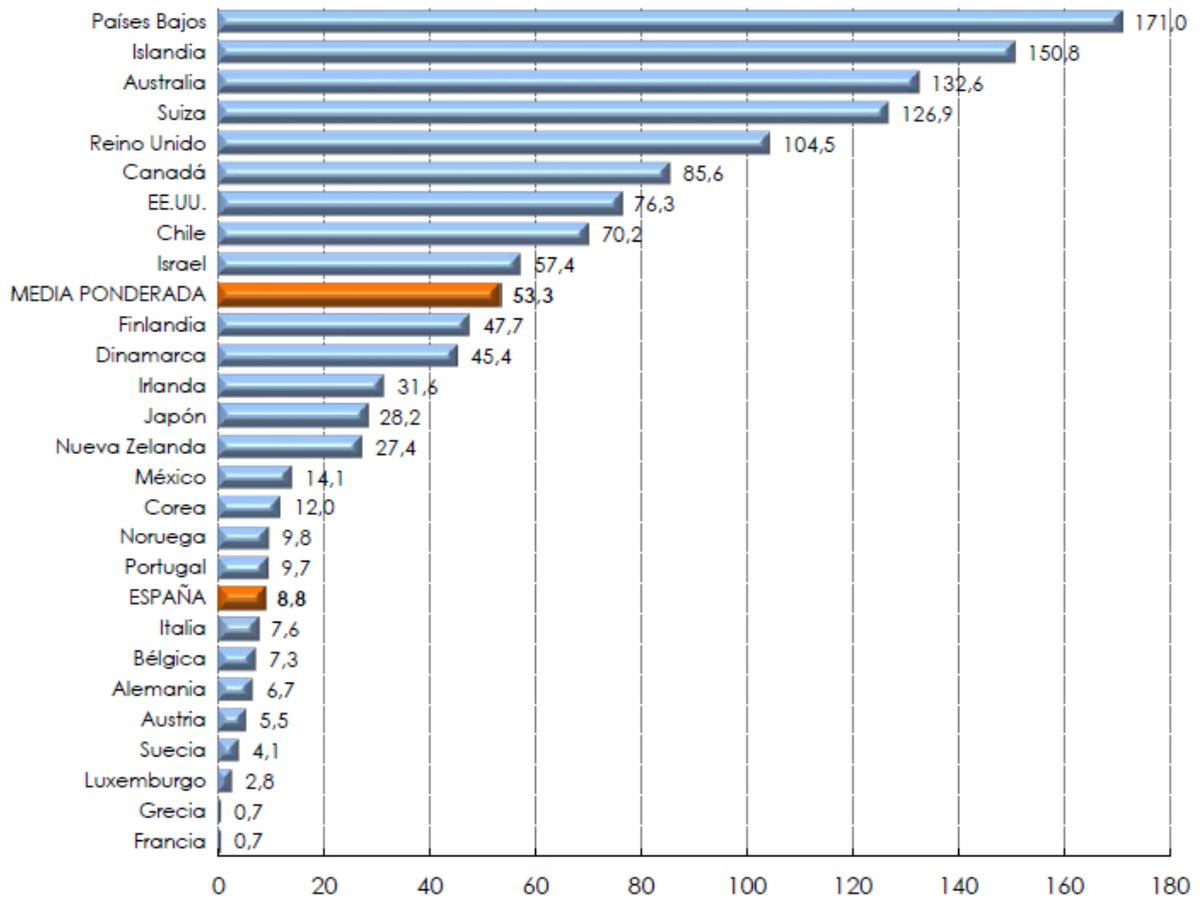


Pregunta: ¿Qué representa la siguiente figura?



1960-1966	1967-1991	1991-2000	2001-2011	2012-2014
-667.365	-97.503	1.483.684	5.186.688	-497.111

Patrimonio de los Fondos de Pensiones sobre PIB (%). 2018



Fuente: INVERCO, con datos OCDE

Fuente: <http://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2019.pdf>