

/06

Desafíos del ahorro para la jubilación

Índice

0. Introducción.

1. Desafíos.

- 1.1. Entender el nuevo paradigma de la jubilación.
- 1.2. Cultura financiera: ¿tenemos que ser expertos inversores?
- 1.3. Cambio de diálogo: del nivel de ingresos esperado (prestación garantizada) al rendimiento de los ahorros (aportación definida).
- 1.4. Reto político-legislativo.
- 1.5. La brecha de ingresos y gastos.
- 1.6. Riesgos implícitos en la inversión.
- 1.7. El reto de la inflación.
- 1.8. Incertidumbre fiscal.

2. Gama de productos de ahorro.

- 2.1. *Pan-European Personal Pension Product* (PEPP) en Europa y el "superfondo" público de pensiones en España.

3. Rentas vitalicias.

4. Conclusiones.

5. Bibliografía.



Autores:

Enrique Ruíz Martín.

Director General.

Juan de Ipiña García.

Director Business Development GFS, EMEA.

RGA re International Ibérica.

0. INTRODUCCIÓN

Enrique Ruiz Martín, Juan de Ipiña García.

RGA re International Ibérica.

Crees que tus ingresos en tu jubilación están asegurados en su totalidad? ¿sabes cuántos años vas a vivir y con qué calidad de vida?, ¿quieres dejar en herencia todo tu patrimonio a tus hijos?, ¿sabes cómo de líquidos son tus activos? En un futuro, si tienes cierto grado de dependencia, ¿cuánto crees que va a costar tu cuidado?, ¿y el de tu pareja?, ¿te has marcado un objetivo de ingresos para la fecha de tu jubilación y en momentos posteriores?, ¿cuánto necesitas ahorrar para llegar a ese objetivo de ingresos? Esta es la tipología de preguntas a realizarse antes del día de tu jubilación como parte de tu planificación financiera.

En las últimas décadas vienen haciéndose muchos análisis sobre nuestro sistema público de pensiones, y existe un encendido debate sobre la sostenibilidad de éste¹. Si los gastos futuros en nuestra vida son inciertos, los ingresos tampoco son fáciles de controlar. Incluso aquellos que tengan derecho a una futura pensión pública, no saben su cuantía.

Los retos a los que cada uno de nosotros nos enfrentamos durante la jubilación pueden variar, pero hay al menos dos problemas universales que la población tiene que afrontar en su retiro, y son de gran calado: ingresos limitados y deterioro de la salud.

Independientemente de las ideologías y los debates políticos, estos retos son muy reales. La respuesta se encuentra en el simple hecho de ahorrar dinero y comenzar a hacerlo cuanto antes.

Si bien en teoría es fácil dar soluciones, la realidad es bastante más compleja, y cuando tenemos que ponerlo en práctica se nos presentan obstáculos no menores. En este artículo hacemos un repaso a los desafíos a los que nos enfrentamos, a la gama de productos existentes para la fase de ahorro, y terminamos con un apartado dedicado al producto de desacumulación por excelencia: la renta vitalicia.



1. Desafíos.

Es evidente que el sector de la jubilación se enfrenta a obstáculos importantes. Sin embargo, lejos de ser un escenario pesimista, esto debería impulsar a la industria aseguradora a reinventarse, para convertirse en un sector modernizado. Los desafíos que a continuación abordamos impactan a distintos estamentos de la sociedad, incluyendo a las entidades aseguradoras como proveedoras de soluciones aseguradoras, pasando por los legisladores, los asesores y los propios individuos, todos ellos necesarios para apoyar este cambio fundamental en la forma de entender y gestionar la jubilación en el siglo XXI.

1.1. ENTENDER EL NUEVO PARADIGMA DE LA JUBILACIÓN.

Un problema importante al que se enfrenta el entorno de la jubilación hoy en día es que la propia idea de lo que esta significa ha ido cambiando en las últimas décadas. En 1960 la esperanza de vida a los 65 años² era de 14 años. Si se producía un empeoramiento de la calidad de vida antes del fallecimiento, era por un periodo relativamente corto de tiempo, y los

costes de los cuidados se gestionaban por un modelo tradicional que atendía a los enfermos mayoritariamente dentro de la unidad familiar.

La derivada de este nuevo marco es que la jubilación ya no es un acontecimiento único por el que se sustituyen unos ingresos por una renta vitalicia del Estado (pensión pública), sin perspectiva de cambio hasta la muerte. Ahora se ve como una serie de cambios en el estilo de vida. A partir de estas consideraciones, podemos concluir que los retos del ahorro finalista para la jubilación han ido cambiando en la misma forma. Veamos algunos de ellos.

1.2. CULTURA FINANCIERA: ¿TENEMOS QUE SER EXPERTOS INVERSORES?

Para empezar, hagamos una consideración que tiene gran impacto en cómo vamos a planificar la jubilación: puede ser un problema dejar decisiones de inversión relativamente complejas en manos de personas con poca o ninguna experiencia financiera.

La principal preocupación del ahorrador finalista sigue siendo la de siempre: ¿tendré ingresos suficientes en la jubilación para vivir cómodamente? Sin embargo, las estrategias de inversión de los gestores especializados se centran en factores varios, entre otros: cuál es el valor de un fondo, qué rendimientos ofrece la inversión o cuál es la volatilidad de esos rendimientos. La pregunta que nos hacemos es si estos parámetros que utilizan los gestores expertos se corresponden bien con los objetivos de jubilación de los ahorradores, y con su probabilidad de alcanzarlos.

Es razonable esperar que las personas planifiquen su jubilación. Pero quizás no lo sea tanto esperar que adquieran los conocimientos y la experiencia necesarios para invertir sus ahorros de forma adecuada.

En lugar de intentar que la población sea más experta en inversiones, tenemos que crear un diálogo más inteligente sobre cómo el proveedor del plan de jubilación y sus asesores pueden ayudarles a alcanzar sus objetivos. Cambiar el modo de interactuar y el propio diálogo entre cliente y proveedor es todo un reto.



Esto conlleva un fortalecimiento de la regulación sobre los asesores y la formación de estos. En el mercado español haría falta el desarrollo de un asesor independiente que te lleve de la mano en la toma de decisiones, a cambio de unos honorarios. En el Reino Unido existe la figura del IFA (*Independent Financial Advisor*). Estos han de cumplir con una normativa mucho más desarrollada que en España y su formación es mucho más amplia. Ellos ayudan a sus clientes a planificar sus aportaciones de acuerdo con las necesidades que pueden llegar a tener en el futuro. Son completamente independientes de las entidades aseguradoras, gestoras de fondos o entidades bancarias. Esta figura te ayuda a identificar el producto que más se adecúa a tu perfil.

1.3. CAMBIO DE DIÁLOGO: DEL NIVEL DE INGRESOS ESPERADO (PRESTACIÓN GARANTIZADA) AL RENDIMIENTO DE LOS AHORROS (APORTACIÓN DEFINIDA).

Los planes de pensiones tradicionales de prestación definida fueron concebidos para proporcionar a los individuos una renta garantizada. Si preguntas a algún afortunado partícipe de estos planes colectivos cuál es el valor de su pensión, responderá con una cifra de ingresos: “Un 70% de mi último salario”, por ejemplo. Del mismo modo, definimos las prestaciones de la Seguridad Social en términos de ingresos o prestación garantizada.

En el ámbito del ahorro privado y en los planes de contribución definida de las empresas, el lenguaje es muy diferente. La mayoría de los planes de ahorro se diseñan y operan como cuentas de inversión, y la comunicación con los ahorradores se enmarca totalmente en términos de activos y rendimientos: cuál es el valor de los activos en cada momento, qué crecimiento ha tenido el fondo y qué riesgo tiene medido por la volatilidad de los valores de los activos.

Para crear un verdadero compromiso en la planificación de las pensiones, una entidad aseguradora debería empezar preguntando al cliente no sólo sobre el riesgo que quiere asumir, sino sobre sus expectativas de necesidades de ingresos después de la jubilación. Evidentemente, los individuos de veinte, treinta o cuarenta años no podrán ser muy específicos al respecto, pero una opción por defecto plausible es intentar tener un nivel de vida más o menos igual al que tendrían en los últimos cinco años antes de la jubilación.

Como dice el refrán, “al que madruga, Dios le ayuda”. Cuanto antes se empiece, más beneficios se pueden obtener del poder de la capitalización. Pero normalmente empezamos a pensar más seriamente en nuestras necesidades y preferencias más cerca de la fecha real de jubilación. Para entonces, tenemos una idea mucho más clara de nuestro estado de salud, de nuestra capacidad y voluntad de seguir trabajando después de la jubilación, de las responsabilidades que tenemos a nuestro cargo, de si tenemos otras fuentes de ingresos, de dónde y cómo queremos vivir. Todo esto debería ser parte del diálogo sobre cómo la entidad aseguradora y asesores pueden ayudar al individuo a alcanzar sus objetivos.

1.4. RETO POLÍTICO-LEGISLATIVO.

Nos referimos en este apartado al riesgo de la inercia política y el cortoplacismo que muchas veces guían las decisiones de los gobiernos. Hay que reconocer que en los últimos años se han producido algunos cambios, pero no puede decirse que hayan tenido impacto en el proceso de modernización de las soluciones de jubilación. En última instancia, el reto de los legisladores en materia de pensiones es encontrar un modelo de compromiso político que apoye a los proveedores, a los asesores y, sobre todo, a los jubilados, a largo plazo y sin cambios en cada legislatura.

El debate aquí es sobre quién es exactamente el responsable de garantizar una jubilación cómoda. ¿Es el Estado, a través de la política fiscal o con una



legislación que por defecto obligue al ahorro?, ¿es la empresa, a través de un modelo de contribución definida en lugar de prestación definida?, ¿o es el individuo? La realidad es que se trata de una mezcla de todos ellos, pero quizá haya que aceptar que, aunque el Estado y el empleador pueden ayudar, en última instancia el proceso debe ser manejado por el individuo, informado y responsable.

Si bien buena parte de la responsabilidad de planificación para complementar la pensión pública es de cada uno de los individuos, esto no es óbice para que desde las distintas administraciones pública se lleven a cabo medidas incentivadoras. En este sentido, el envío periódico de información a los trabajadores sobre cuál podría ser su pensión esperada, medida que como sabemos finalmente no fue implementada, sin duda sería un elemento de gran refuerzo para la concienciación de la sociedad.

1.5. LA BRECHA DE INGRESOS Y GASTOS.

Nos referimos al desfase entre lo que se necesita y lo que se recibe. Esto puede ocurrir en cualquier momento de nuestra vida pre y post-jubilación debido a circunstancias varias. Entre ellas, un elemento que cada vez tiene más peso es el impacto en la economía familiar del deterioro de la salud de las personas, a medida que envejecemos.

Los cuidados a largo plazo son un tema que todavía genera debate sobre si son una preocupación real en un país con una prestación sanitaria tan amplia como es el caso español. Independientemente del grado de cobertura que nos ofrezca el Estado, este tipo de cuidados serán cada vez más necesarios. Vivimos muchos más años, pero la fecha de jubilación

apenas se ha movido. En consecuencia, tendremos que estar preparados para hacer frente a gastos relacionados con la salud durante muchos más años que antes. Nos encontraremos con situaciones de dependencia, que pueden requerir de gastos adicionales si queremos conservar nuestra calidad de vida. Por tanto, no sólo se trata de tener una pensión de jubilación “al 80% del último salario”, sino que habrá que tener ahorros adicionales para afrontar gastos relacionados con el empeoramiento de nuestra salud. Generalmente estos gastos extras se dan en la fase final de nuestras vidas, por ello es de máximo interés que nuestros ahorros no se agoten antes de llegar a ese momento.

1.6. RIESGOS IMPLÍCITOS EN LA INVERSIÓN.

Cuando una persona realiza una inversión financiera incurre en varios riesgos. Alguno de ellos son el riesgo de tipo de interés, el de divisa, el riesgo de impago o de incumplimiento de la contraparte (asociados íntimamente al rating del activo), o el riesgo de diferencial (*spread*). La gestión y valoración de estos riesgos no es sencilla y requiere, incluso teniendo conocimiento de la materia, de ayuda externa para su gestión. El mercado puede sufrir modificaciones en distintos riesgos en el corto plazo y provocar caídas sin precedentes poniendo en riesgo tus ingresos futuros.

El actual entorno de tipos de interés bajos no ayuda a obtener rendimientos atractivos, para lo cual, se tiende a invertir mayores cantidades en inversiones de mayor riesgo, o de muy poca liquidez como pueden ser las inversiones en infraestructuras. Actualmente las instituciones financieras están modificando la política de inversiones en su cartera de activos para obtener mayores rendimientos. Esto no supone necesariamente invertir en carteras de mayor riesgo; por ejemplo, las inversiones ilíquidas ayudan a incrementar la rentabilidad sin asumir mayor riesgo. Muchas gestoras se están especializando en este tipo de inversiones para enfocarlas al cliente final.

A riesgo de ser reiterativos, como hemos señalado anteriormente, se hace indispensable la creación de una figura de un asesor independiente, que esté perfectamente regulada, que tenga conocimiento detallado de los productos existentes y experiencia en el mercado. Esto mejoraría materialmente la asesoría a la gran mayoría de los pequeños inversores para ajustar sus inversiones a las necesidades del futuro.



1.7. EL RETO DE LA INFLACIÓN.

Hay un viejo dicho según el cual la inflación es el impuesto de los jubilados. Para ahorradores conservadores y con escasa formación financiera, puede ocurrir que el simple hecho de acumular dinero ya suponga una tranquilidad mental para cuando aparezcan dificultades económicas. Sin embargo, una cosa es guardar en tu cuenta corriente un cierto importe “por si viene algún revés” o “por si tengo que ayudar a mis hijos” y otra muy distinta es rentabilizar los ahorros, especialmente en períodos de bajos tipos de interés. Ahorrar para la jubilación es un proceso de planificación financiera a largo plazo, y por tanto debemos buscar la rentabilidad que minimice el riesgo de inflación.

La inflación erosiona los ingresos y los activos a lo largo del tiempo, haciendo que el dinero que se tiene valga menos y se necesite más para mantener el estilo de vida. Cuantos más años se viva, mayor será el problema. Se trata de una lenta decadencia del poder adquisitivo, que se traduce en unos ingresos cada vez menores para satisfacer nuestras necesidades.

1.8. INCERTIDUMBRE FISCAL.

La planificación fiscal es una parte importante de la planificación de la estrategia global de ingresos para la jubilación. Es un pilar fundamental para realizar una buena gestión de los ingresos que nos vamos a llevar a nuestros bolsillos, esto es, neto de impuestos. Y hay que considerarlo tanto en la fase de ahorro como en la fase de percepción de la pensión. Obviamente, esto crea muchos problemas a la hora de planificar la jubilación, ya que se desconocen los tipos impositivos futuros, pero es imprescindible contar con el marco fiscal que haya en cada momento e ir tomando decisiones según las condiciones lo permitan.

En los siguientes apartados que abordan productos de ahorro y rentas vitalicias se hace una descripción somera del marco fiscal que un ahorrador debería tener en cuenta.



Ahorrar para la jubilación es un proceso de planificación financiera a largo plazo, y por tanto, debemos buscar la rentabilidad que minimice el riesgo de inflación.



2.

Gama de productos de ahorro.

◆ Cuáles son las vías para invertir el dinero, para asegurarnos el futuro? Hay varios instrumentos financieros en el mercado que pueden ayudar a satisfacer nuestras necesidades de creación de riqueza a largo plazo. En este capítulo nos centraremos en la oferta del sector asegurador, si bien pueden existir otros vehículos de inversión que, dependiendo del perfil de cada cliente, pueden ser tan adecuados como un producto de seguros para cumplir este fin.

Como se muestra en la **Tabla 1**, se pueden destacar dos aspectos:

- Lo primero que cabe señalar es que la gama de productos es bastante amplia, con lo que a través de este marco de productos aseguradores se debería poder dar respuesta a la mayor parte de las necesidades de los ahorradores. Esto no es contrario a decir que todavía queda margen para innovar en el diseño de productos.
- En segundo lugar, es reseñable que, en su conjunto, cuentan con ventajas relativas importantes, como es el tratamiento fiscal, la disponibilidad del dinero, y sus garantías implícitas (entre otras, la garantía de capital garantizado en caso de supervivencia, garantía de capital por fallecimiento u otra causa), características que otros vehículos de ahorro no tienen.

Tabla 1. Visión global de los productos de ahorro individual. (*)

	Tratamiento fiscal de las aportaciones (**).	Tratamiento fiscal de las prestaciones (**)	Disponibilidad de los fondos.	Posibilidad de traspaso.	Rentabilidad garantizada.
PPA - Plan de Previsión Asegurado	Reducción en la base imponible del IRPF con límite máximo de aportación 2.000 €/año	La prestación tributa como rendimientos del trabajo (al marginal del IRPF)	Sólo en circunstancias excepcionales	Sí, a otro PPA o a un PPI	En la fecha de jubilación se recupera al menos el 100% del dinero invertido
PPI - Plan de Pensiones Individual	Reducción en la base imponible del IRPF con límite máximo de aportación 2.000 €/año	La prestación tributa como rendimientos del trabajo (al marginal del IRPF)	Sólo en circunstancias excepcionales	Sí, a otro PPI o a un PPA	Algunos productos sí ofrecen garantía del dinero invertido, según la oferta de cada entidad
SIALP - Seguro individual de Ahorro a Largo Plazo	No hay posibilidad de reducción en el IRPF	La rentabilidad acumulada queda exenta de pagar impuestos cuando transcurren, al menos, 5 años desde la primera aportación	Sí, pero si es antes de los 5 años se pierde la exención y la rentabilidad acumulada tributará como cualquier otra renta del ahorro (***)	Sí, a otro SIALP o a un CIALP bancario	A la finalización del producto se recupera al menos el 85% del dinero invertido
PIAS - Plan individual de Ahorro Sistemático	No hay posibilidad de reducción en el IRPF	La rentabilidad acumulada queda exenta de pagar impuestos si se cobra en una renta vitalicia de características predefinidas, y siempre que al menos hayan transcurrido 5 años desde que se hizo la 1ª aportación	Sí, pero si es antes de cobrarlo en forma de renta vitalicia la rentabilidad acumulada tributará como cualquier otra renta del ahorro (***)	Sí, a otro PIAS	Algunos productos sí ofrecen garantía del dinero invertido, según la oferta de cada entidad
Seguro de Capital Garantizado (con o sin participación en beneficios)	No hay posibilidad de reducción en el IRPF	La rentabilidad acumulada tributará como cualquier otra renta del ahorro (***)	Sí	No	Sí
UL- UNIT LINKED	No hay posibilidad de reducción en el IRPF	La rentabilidad acumulada tributará como cualquier otra renta del ahorro (***)	Sí	Estos productos suelen incorporar varias opciones de inversión entre las que se puede movilizar el fondo sin tener que pagar impuestos	No

Fuente:

(*) Elaboración propia con datos de UNESPA. Para profundizar en las características de cada productos, aconsejamos consultar la web:

<https://www.estamos-seguros.es/ahorrar-da-mucha-vida/>

(**) Los criterios señalados son orientativos. El tratamiento fiscal vendrá determinado por la normativa aplicable en cada momento y las consultas interpretativas de la Administración Tributaria. Debe tenerse en cuenta que no se contemplan las particularidades de las Diputaciones forales de Vizcaya, Álava y Guipúzcoa y en la Comunidad Foral de Navarra.

(***) Las rentas del ahorro tributan entre el 19% y el 23%.

Legenda:

No hay ventajas comparativas	Si hay ventajas comparativas	Según circunstancias y producto



Tradicionalmente los productos de ahorro con interés garantizado se han considerado inversiones seguras, puesto que ofrecen la garantía del capital a vencimiento y unos rendimientos constantes. Ambas características son importantes, especialmente en tiempos de incertidumbre económica y mercados volátiles. Como la exposición a los activos de riesgo es modesta, es una de las mejores opciones para un inversor con aversión al riesgo que busca crear un patrimonio a largo plazo. Sin embargo, no están protegidos frente a la inflación.

Por otro lado, esta gama de productos se ha visto muy restringida, hasta casi desaparecer, porque las entidades aseguradoras no encuentran la manera de diseñar productos con atractivo para el cliente, por dos factores: el entorno de tipos tan bajos y el alto coste de capital³ que supone para las entidades aseguradoras.

España sigue siendo un país de ahorro a través de activos inmobiliarios. Según los datos de una encuesta del BCE⁴ (Banco Central Europeo) la naturaleza del patrimonio familiar en España es fundamentalmente no financiera, con activos como la vivienda, donde el valor medio es de 182.000 euros. En concreto, un 83% de los hogares tiene una vivienda en propiedad y hasta un 40% una segunda residencia. Este porcentaje de hogares que tienen su vivienda principal en propiedad crece a medida que aumenta la renta y la edad. Esto no es en sí ni malo ni bueno, pero el individuo debe ser consciente de que ahorrar en inmuebles no es un ahorro líquido, de que tiene bastante más riesgo del que la población tiende a pensar, y de que es ciertamente muy poco flexible. Existen fórmulas muy interesantes para conseguir hacer líquido el activo inmobiliario, que se abordan en otro capítulo de este libro sobre la monetización de la vivienda, y por tanto no trataremos aquí.

Las últimas cifras facilitadas por el sector asegurador sobre la evolución del seguro de vida desvelan la pérdida de asegurados en productos de ahorro finalista para la jubilación, si bien no con el mismo impacto en toda la gama de productos. Por ejemplo, se constata un incremento notable en el número de clientes de unit-linked, por un lado, y un fuerte descenso en asegurados de rentas, por otro.

La crisis económica originada por la pandemia ha traído necesidad de liquidez de las familias, lo que explicaría un mayor número de rescates de estas pólizas. A esto se sumaría la baja o nula rentabilidad de los seguros de ahorro tradicionales, con lo que el dinero posiblemente se haya movido hacia otro tipo de inversiones.

En efecto, es cada vez más difícil encontrar productos con tipos de interés garantizados, pero tampoco todos los clientes tienen perfil inversor para moverse a productos sin garantía de tipo de interés, como los unit-linked, que hoy por hoy son la principal alternativa en seguros de ahorro. Esta tendencia es general en toda Europa continental.

El ahorro en inmuebles no es un ahorro líquido y es poco flexible, pero existen fórmulas para monetizar la vivienda para la jubilación.

Una barrera importante para lanzar productos con garantías a largo plazo es el marco de Solvencia 2⁵. Existe una pugna de intereses entre la oferta de productos de las aseguradoras y la demanda de los asegurados. Los

primeros intentan no asumir demasiadas garantías en los tipos de interés ofertados (dados los tipos tan bajos existentes) y también intentan minimizar los riesgos que asumen a largo plazo, puesto que estos están muy penalizados en el marco de Solvencia 2. Lo paradójico de la situación es que, con el objetivo de este marco de solvencia europeo en protección del asegurado, la normativa consigue el efecto contrario: que apenas haya garantías implícitas en los productos.



2.1.

PAN-EUROPEAN PERSONAL PENSION PRODUCT (PEPP) EN EUROPA Y EL "SUPERFONDO" PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA.

No podríamos terminar este apartado sin mencionar que el ahorro a la jubilación también es una gran preocupación en el contexto europeo. Hay un alto porcentaje de ciudadanos de la UE que están en riesgo de pobreza o exclusión social en la tercera y cuarta edad. Esto hace que la adecuación y cobertura de las pensiones se convierta en una prioridad para los gobiernos. Con el objetivo ofrecer a los ahorradores más opciones, productos más competitivos, y disfrutar además de una fuerte protección, se ha diseñado un producto de cobertura europea, el *Pan-European Personal Pension Product* (PEPP).

Hay una amplia gama de proveedores financieros que puede ofrecer el PEPP: aseguradoras, fondos de pensiones de empleo, gestores de activos, bancos, etc. Para estos proveedores, el beneficio es que pueden ofrecer sus servicios en toda la UE, con todas las ventajas implícitas de acceder a un mercado mucho mayor.

Las principales ventajas para los ahorradores son:

- Posibilidad de cambiar de proveedor cada cinco años, limitando el coste del cambio.
- Movilidad: los ahorradores podrán seguir ahorrando en el mismo producto, aunque cambien de residencia en la UE.
- Transparencia, incluida información sobre todos los costes y sus comisiones.

Aunque en estos momentos el producto aún no está en marcha, entendemos que es una gran iniciativa de la UE, cuyo diseño permitirá un sistema de seguimiento sencillo, que proporcionará a los ciudadanos una información completa, y que facilitará involucrarlos en la planificación de su jubilación.

Por otro lado, en España se está trabajando en el proyecto del "superfondo". Este debería estar aprobado en 2022. La idea no es nueva y existe en otros países. Surge bajo la premisa que los planes de pensiones individuales y planes de empleo promovidos por empresas no ha terminado de tener el éxito que se quería en España. Por ello se está diseñando un gran plan de empleo de promoción pública bajo gestión privada. Los volúmenes iniciales que se manejan serían de 300.000 millones de euros⁶ en el largo plazo. Tiene aspectos positivos como la promoción del ahorro y un nivel bajo de comisiones que ayuda a mejorar la rentabilidad final de la inversión. Por otro lado, como punto negativo se señala que se podría llegar a usar de forma política las inversiones mediante la compra de deuda pública de forma masiva. La idea última es complementar la pensión pública de forma más eficaz mediante planes de pensiones de empleo que promueve la empresa para sus trabajadores, que son los beneficiarios.



3. Rentas vitalicias.

Una de las formas más efectivas de complementar las pensiones públicas es fomentar el pago en forma de renta vitalicia, como una protección contra el riesgo de longevidad. A nivel internacional los mercados de rentas vitalicias están creciendo en importancia y seguirán haciéndolo durante algún tiempo.

La tipología de estas es muy extensa, depende de la frecuencia del pago de la pensión, de la fecha de inicio de las rentas (diferidas o inmediatas), del número de personas cubiertas, e incluso puede existir la posibilidad de tener unas rentas mejoradas (*enhanced annuities*), es decir, percibir una renta superior en caso de tener un peor estado de salud (al tener una menor esperanza de vida, se incrementa el importe de la renta).

El mayor o menor desarrollo de los mercados de rentas vitalicias depende de varios factores: el sistema de pensiones públicas, si existe o no un marco de ahorro obligatorio, y cuáles son los incentivos fiscales. De manera muy simplificada, podría resumirse el marco internacional con esta clasificación:

- Mercados de rentas vitalicias inmediatas. Es el caso de Reino Unido, Países Bajos, Estados Unidos, Canadá y Sudáfrica. Son rentas que se adquieren en el momento de la jubilación.
- Mercados de rentas vitalicias diferidas. Como en Dinamarca, Bélgica y Alemania. Estos productos suelen adquirirse en forma de rentas vitalicias diferidas durante la vida laboral. Tienen una rentabilidad garantizada relativamente baja, y se añaden bonificaciones a medida que lo permiten los rendimientos de las inversiones afectas.
- El resto de los mercados de rentas vitalicias son muy modestos, no están realmente desarrollados.

El éxito de las rentas vitalicias en el Reino Unido se debe a su baja tasa de sustitución de las pensiones públicas, su potente sistema de planes de pensiones de empleo (más de dos billones de libras esterlinas de compromisos de pago⁷), y la obligatoriedad que hubo durante muchos años en recibir una parte de este dinero en forma de renta vitalicia.

Es una de las fórmulas más efectivas para complementar las pensiones públicas.

En España existe un problema de oferta y demanda. Estas no terminan de cruzarse de forma óptima.

Por parte de la demanda, podemos destacar que la escasa petición de rentas vitalicias es un problema que puede tener muchas causas. Entre ellas podemos destacar varias: no gustan porque en el momento del fallecimiento los herederos dejan de percibir renta; tampoco se ven muy necesarias por la tasa tan alta de sustitución de las pensiones públicas en España; de forma adicional, el ahorro está muy enfocado en el “ladrillo” y no se diversifica en otros productos como las rentas

