



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis de persistencia en la rentabilidad de los
planes de pensiones de renta variable mixta

Autor

Sandra Tejero Bustamante

Director

Laura Andreu Sánchez

Facultad de Economía y Empresa

2014

Autor: Sandra Tejero Bustamante

Director: Laura Andreu Sánchez

Título: Análisis de persistencia en la rentabilidad de los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixta de la industria española.

Titulación: Grado en Finanzas y Contabilidad (FICO)

Resumen: *En este trabajo se analiza la persistencia de la rentabilidad, desde 2001 hasta la actualidad, de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta en España. Este estudio se realiza para dos periodos importantes de la economía española, antes y durante la recesión económica y financiera en la que nos encontramos. En primer lugar, se analiza la sostenibilidad de los sistemas de previsión social públicos y se plantea la alternativa de contratar planes de pensiones privados.*

Se propone la contratación de planes de pensiones de tipo mixto, concretamente de renta variable mixta, puesto que son más flexibles para el inversor y según aumenta la edad de éste, la inversión en activos de renta variable puede ir perdiendo peso. Posteriormente, se ha realizado una base de datos con todos los planes de pensiones de renta variable mixta, que perduren o ya se hayan extinguido, de la industria financiera española. Más tarde, mediante metodología no paramétrica y análisis estadístico analizamos la persistencia de la rentabilidad. Ésta se puede considerar una información muy útil para los inversores en mercados financieros a la hora de tomar sus decisiones de previsión para el futuro.

Abstract: *This work tests the performance persistence, from 2001 to 2013, of Balanced Pension Plans of the Individual System in Spain. This investigation has been realized for two important periods in the Spanish economy, before and during the financial recession. First, this study analyses the public social security system sustainability, and then this work proposes the alternative of hiring private pension plans. Specifically, it is proposed to hire balanced equity pension plans, because they are more flexible for investors and when the investor age increase, the equity investment can be decreased. Subsequently, the study analyzes the performance persistence in a database containing all balanced pension plans. This analysis is relevant to investors in financial markets when making their investment decisions.*

ÍNDICE

MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS	4
1. CONTEXTO DEL TRABAJO	5
1.1. INTRODUCCIÓN AL SISTEMA DE PREVISIÓN SOCIAL EN ESPAÑA	5
1.2. MOTIVOS DE DESCONFIANZA EN EL SISTEMA PÚBLICO	9
1.2.1. EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA	9
1.2.2. SITUACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO	11
1.2.3. EL INCREMENTO DE LAS PRESTACIONES SOCIALES	13
1.2.4. EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO	14
1.3. ÚLTIMA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES	16
1.4. EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS Y PLANES DE PENSIONES	18
1.5. ANÁLISIS DE OTRAS VARIABLES DE LOS PLANES DE PENSIONES DE RENTA VARIABLE MIXTA	22
1.5.1. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO GESTIONADO	23
1.5.2. ANÁLISIS DE LOS PARTÍCIPES	24
1.6. VENTAJAS FISCALES DE LOS FONDOS Y PLANES DE PENSIONES	25
2. BASE DE DATOS	27
3. FENÓMENO DE PERSISTENCIA EN LAS RENTABILIDADES	34
3.1. METODOLOGÍA	34
3.2. ANÁLISIS ESTADÍSTICO	36
3.3. RESULTADOS EMPÍRICOS	37
4. CONCLUSIONES	40
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS

Una de las mayores preocupaciones de la población española es qué ocurrirá en el futuro con las pensiones públicas, ¿tendrá dinero el Estado para pagar su jubilación?. Debido a la situación actual de la economía de nuestro país y a su futura evolución demográfica, existen razones para dudar sobre la sostenibilidad a largo plazo del Sistema Público de Seguridad Social.

En la actualidad existen multitud de Planes de Pensiones Privados en los que invertir nuestro dinero con el objetivo de cubrirnos el día de mañana, son una de las alternativas más fortalecidas en los mercados financieros con las que puede contar el inversor. La industria española de este tipo de productos de previsión social es muy madura, cuenta con un gran número de inversores con todo tipo de vocación y se presenta como una buena opción para la cobertura de jubilación, desempleo de larga duración, enfermedad grave o fallecimiento.

Los planes de pensiones individuales están integrados en fondos de pensiones que permiten formar carteras con posibilidad de obtener mayores rentabilidades de las que obtendría un inversor individual con su pequeño capital. Además estos productos financieros son complementarios al sistema público, por lo que se pueden compaginar ambas prestaciones.

Mi objetivo con este estudio es dotar al inversor de la información relevante sobre las rentabilidades históricas de los planes de pensiones privados de renta variable mixta puesto que, aunque sabemos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, es muy probable que si un plan de pensiones es rentable un año, sea rentable también al año siguiente. Me centraré en los planes de pensiones de renta variable mixta. Son productos que permiten invertir una fracción del capital en renta variable y el resto en renta fija; de esta forma, como el nivel aversión al riesgo aumenta conforme aumenta la edad del inversor, a través de esta modalidad el partícipe podrá reducir su exposición a la renta variable conforme se acerque a la edad de jubilación.

Con este trabajo pretendo dar a conocer la importancia de la Previsión Social Complementaria, en concreto el ámbito de los Planes de Pensiones Privados; planificar el ahorro a largo plazo y ayudar a distinguir los productos más rentables a lo largo del tiempo con el fin de elegir el más adecuado para cada inversor, teniendo en cuenta el nivel de riesgo que se está dispuesto a asumir.

1. CONTEXTO DEL TRABAJO

1.1. INTRODUCCIÓN AL SISTEMA DE PREVISIÓN SOCIAL EN ESPAÑA

El sistema de Previsión Social en España se divide en tres pilares fundamentales que lo sostienen; el Sistema Público de la Seguridad Social, los Regímenes Privados y Complementarios de Empresas y, por último, la Previsión Social Complementaria.

Los dos primeros pilares pertenecen a la Previsión Social Pública, que surgieron debido a las denominadas políticas de bienestar social. Dentro de ellos se puede diferenciar dos tipos de pensiones:

- **Pensiones no contributivas:** fueron ideadas para el segmento de población menos favorecido y con dificultades para acceder a empleos estables. De esta manera podríamos evitar las consecuencias de la pobreza absoluta.

La cantidad a percibir es la misma para todas las personas y está condicionada a la falta de recursos de los beneficiarios. El pago de las prestaciones está a cargo de los Presupuestos del Estado, es decir, esta modalidad es financiada vía impuestos.

- **Pensiones contributivas:** basadas en el criterio de protección profesional, con el objetivo de mantener el nivel de vida de los trabajadores y sus familias. Se financia mediante aportaciones obligatorias de empresarios y trabajadores y, se basa en el sistema financiero de reparto, es el llamado *Pay as You Go System*.

El principio de reparto establece que cada generación en activo soporta cargas de las generaciones anteriores que están inactivas, a cambio de que sus futuras prestaciones sean sobrellevadas por las generaciones futuras. De esta forma, lo recaudado anualmente se distribuye entre los beneficiarios de ese mismo año consiguiendo que los ingresos cubran todos los gastos.

Por lo tanto la cantidad a percibir por los beneficiarios depende de la cuantía y el tiempo en el que se ha contribuido al Sistema de Seguridad Social.

Por último, en cuanto al tercer pilar fundamental, la previsión social privada es un instrumento financiero cuyo objetivo principal es completar las prestaciones del sistema público de Seguridad Social.

Existen diversas modalidades de productos financieros para planificar nuestra jubilación o el ahorro a largo plazo, como son:

- Los fondos de inversión
- Los fondos y planes de pensiones
- Los planes de previsión asegurados (PPA)
- Los seguros
- Los planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)

Como ya se ha comentado anteriormente, el trabajo se centra en los fondos y planes de pensiones, que paso a explicar a continuación:

- **Los planes de pensiones** definen los derechos de las personas en cuyo favor se constituyen a percibir una renta en función de las aportaciones realizadas ofreciendo cobertura a las contingencias de jubilación, invalidez, fallecimiento, desempleo de larga duración y enfermedad grave.

Estos derechos los tendrá siempre el beneficiario que puede ser el que realiza las aportaciones o no, la persona que realiza las aportaciones tiene la obligación de contribuir al plan, según las cláusulas acordadas en el momento de su constitución.

- **Los fondos de pensiones** son patrimonios independientes y sin personalidad jurídica, a través de los cuales se realiza la inversión de los planes de pensiones, es decir, son la "bolsa" en la que se unen las aportaciones realizadas a los planes de pensiones. Cada fondo puede integrar uno o varios planes de pensiones que gestionarán conjuntamente con una política de inversiones común. Su gestión, custodia y control los realizan tres entidades: una gestora, una depositaria y una comisión de control del fondo, la cual está formada por los partícipes y promotores de los planes de pensiones integrados en el fondo¹.

Así mismo, existen diversas modalidades, tanto de planes como de fondos de pensiones. Las clases de planes de pensiones se dividen en Planes de Pensiones del Sistema Individual, Planes de Pensiones del Sistema de Empleo y Planes de Pensiones del

¹ Información apoyada en el estudio de Bosch Princep y Claramunt Bielsa, *Cotizaciones en el régimen general de la seguridad social* (2008).

Sistema Asociado, éstos se definen en función de quienes sean sus promotores y partícipes. De esta forma, dependiendo de las modalidades a las que se limiten los planes de pensiones, los Fondos de Pensiones presentarán determinadas categorías como son Fondos de Pensiones de Empleo o Personales.

En la siguiente tabla muestro un resumen de cómo se definen los Planes y Fondos de Pensiones según los promotores y partícipes que los integren:

Tabla 1.1
Modalidades de Fondos y Planes de Pensiones

Clases de Planes de Pensiones			Clases de Fondos de Pensiones
Modalidad	Promotor	Partícipes	
Sistema de Empleo	Empresa, sociedad, corporación o entidad	Empleados del promotor	Fondos de pensiones de empleo
Sistema Asociado	Asociación o sindicato	Asociados, miembros o afiliados	Fondos de pensiones personales
Sistema Individual	Entidad de carácter financiero	Personas físicas	

Fuente: Características de los Fondos de Pensiones y Planes de Pensiones, Informe *Inverco* (Septiembre 2012)

Como ya se ha apuntado con anterioridad, mi estudio versa sobre los Planes de Pensiones del Sistema Individual del tipo Renta Variable Mixta; éstos permiten inversión tanto en renta fija como en renta variable, siendo el volumen de inversión en renta variable de un mínimo del 30% y un máximo del 75%, esto nos permitirá variar los porcentajes de exposición al riesgo dependiendo de las circunstancias personales de cada inversor en cada etapa de su vida.

Además, este tipo de vocación inversora puede parecer menos atractiva para los posibles partícipes debido a su nivel de riesgo aparente, por lo que a través de este estudio quiero proporcionar la información necesaria para fomentar la adquisición de este tipo de productos financieros

Pero, si ya existe un sistema público, ¿por qué confiar en un sistema de previsión complementario? Pues bien, existen varios motivos, pero el más importante es que la

pensión pública percibida a la hora de la jubilación suele ser inferior al nivel de ingresos de las personas durante su vida laboral, es decir, llegado el momento de retirarse del mercado de trabajo, el cotizante tendrá menor poder adquisitivo durante este periodo que cuando estaba en activo. No obstante, la cuantía de esta pensión dependerá de las circunstancias personales y familiares que tenga el individuo a la hora de su jubilación.

Según el artículo *La retribución variable es salario y debe cotizar*, de la revista online *Seguridad Social Activa* (Enero 2014), el 20 de diciembre de 2013 se aprobó una modificación en el artículo 109 de la Ley General de la Seguridad Social (Real Decreto-Ley 16/2013), dicha modificación incluye en la base de cotización conceptos de retribución variable que hasta ahora habían quedado exentos como pueden ser: los pluses de comida, transporte, ayudas por guardería o seguros médicos privados, entre otros. Es importante destacar que una mayor base de cotización aumentará las cuantías de la prestación futura de la Seguridad Social. Sin embargo, aun con estas modificaciones siguen quedando exentas de cotización algunas partes del salario.

Según la publicación anual del *Instituto Nacional de Seguridad Social*, en 2014 las pensiones máximas y mínimas por jubilación se sitúan en las siguientes cuantías:

Tabla 1.2

Cuantías máximas y mínimas de las pensiones públicas, enero 2014

Jubilación	Con cónyuge a cargo	Con cónyuge NO a cargo	Unipersonal
Con 65 años	780,90 €	600,30 €	632,9 €
Menor de 65 años	731,90 €	559,40 €	592,00 €
Con 65 años procedente de gran invalidez	1.171,40 €	900,50 €	949,40 €
Pensión máxima	2.554,49 €		

Fuente: Instituto Nacional de la Seguridad Social (Enero 2014)

Se puede observar que los datos indican que las prestaciones, en la mayoría de los casos, serán inferiores a los ingresos que el individuo percibía cuando estaba en activo. Además de que, para recibir el 100%, de estas cuantías el sujeto cotizante deberá cumplir una serie de requisitos que se expondrán más adelante.

Asimismo, por la coyuntura económica actual, existe una desconfianza en la sostenibilidad del sistema público de pensiones en el largo plazo, por una serie de

variables que se analizarán a continuación, esta desconfianza es otro de los motivos por los cuales un plan de pensiones privado y complementario es una buena alternativa a tener en cuenta.

1.2. MOTIVOS DE DESCONFIANZA EN EL SISTEMA PÚBLICO

Como hemos dicho, debido a la situación económica del país, en estos momentos existe una desconfianza en el sistema público de pensiones, esta sospecha está fundamentada principalmente en cuatro razones que son la evolución demográfica; la situación del mercado de trabajo y sus previsiones futuras; el incremento de las prestaciones sociales y el déficit presupuestario.

Analizamos cada uno de estos elementos por separado.

1.2.1. EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA

En cuanto a la evolución demográfica sabemos que existe un progresivo envejecimiento de la población, es decir, las bajas tasas de natalidad y el aumento de la esperanza de vida, hacen que haya un menor número de cotizantes y, por contra, un mayor número de pensionistas.

Como ya se ha indicado el Sistema de Previsión Social tiene un principio de solidaridad, consistente en una jubilación igual para todos, queriendo decir esto, que lo que cada cotizante aporta hoy al sistema no será para su futuro sino que ayudará a remunerar las pensiones actuales. Este creciente envejecimiento poblacional provocará que en un futuro sean tantos los demandantes de retribuciones que sea imposible mantenerlos con las aportaciones de los contribuyentes.

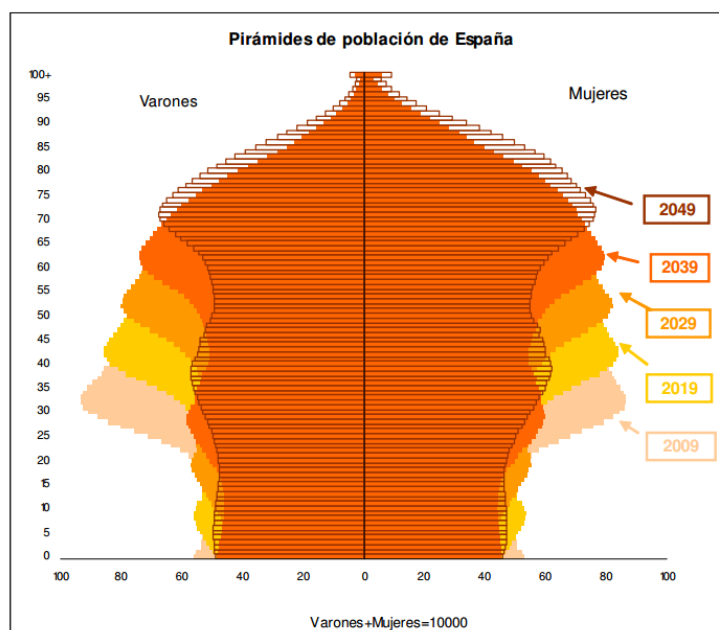
Según un artículo de Jacques Selmès, *Lo que nos espera: vivir en la ciudad de los viejos* (2013); la Tasa de Fecundidad actual es de, aproximadamente, 1,32 niños por mujer, lo que nos sitúa en el ranking europeo detrás de Irlanda, Francia, Reino Unido, Alemania e Italia.

Además apoyándome en un estudio del Instituto Nacional de Estadística, *Proyección de la Población de España a Largo Plazo 2009-2049* (2010); si continuamos con las tendencias demográficas actuales, llegaremos a una reducción progresiva del crecimiento poblacional en las próximas décadas, llegando incluso a un crecimiento de la población negativo a partir de 2020.

En el siguiente gráfico, proporcionada por el mismo estudio del INE, podemos observar una simulación de la pirámide poblacional representando el progresivo envejecimiento al que se enfrenta nuestra estructura demográfica:

Gráfico 1.1

Simulación del envejecimiento poblacional 2009-2049



Fuente: Proyección de Población a Largo Plazo, Instituto Nacional de Estadística (2010)

Según dicho estudio y cómo podemos observar en el gráfico, si continúan las tendencias demográficas de hoy en día, la población mayor de 64 años se duplicaría en los próximos 40 años, pasando a representar aproximadamente el 31,9% de la población española. Además la población de 16 a 64 años disminuiría en un 18,4% de la magnitud actual.

Como conclusión, esta publicación refleja que por cada 10 personas en edad de trabajar, en 2049 residirían en España casi nueve personas potencialmente inactivas, lo que quiere decir, que la *Tasa de Dependencia*² se incrementaría desde el 47,8% actual hasta el 89,6%.

Como podemos observar estas cifras son muy preocupantes, puesto que si no hay contribuyentes suficientes para mantener a los pensionistas, cuando los cotizantes actuales lleguen al momento de su jubilación su pensión será mínima o, incluso

² La *Tasa de Dependencia* señala el porcentaje de personas económicamente activas que mantienen a las personas menores de 16 años y mayores de 65 que por su edad no pueden desempeñar una actividad productiva remunerada. Se calcula como el ratio de las personas económicamente inactivas entre las económicamente activas.

inexistente, siendo claramente necesaria una prestación complementaria para asegurar su subsistencia.

1.2.2. SITUACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO

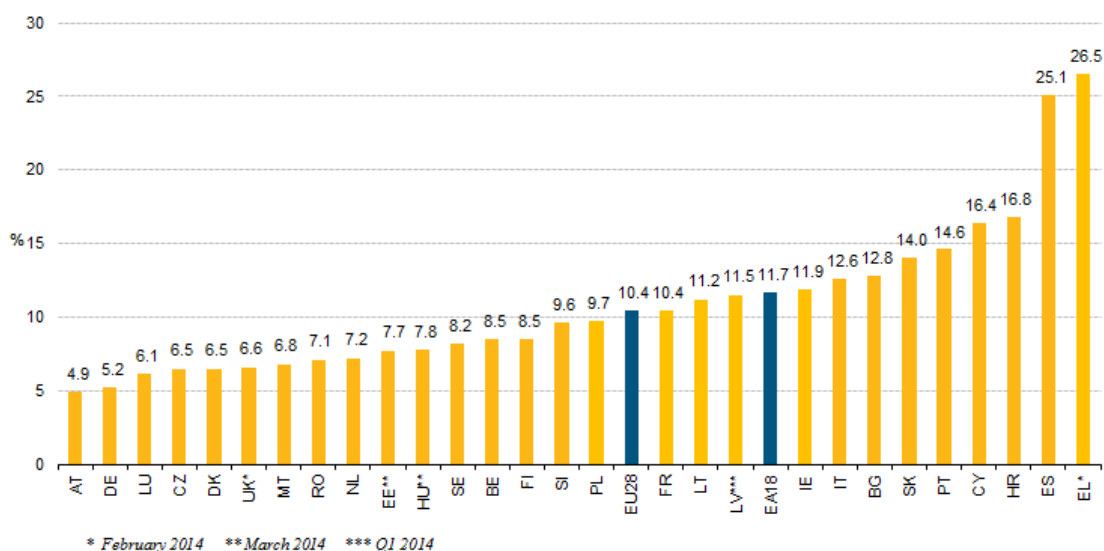
En la actualidad las etapas activas son cada vez menores, una de las razones principales es que, al haber un mayor acceso a la formación académica, la mayoría de la población joven accede al mercado laboral más tarde puesto que destina más años a sus estudios, a diferencia de las personas mayores que empezaron a trabajar con una edad aproximada de 14 años.

Además, como ya sabemos, a consecuencia de las circunstancias económicas de nuestro país, la tasa de desempleo en los últimos años es muy elevada. Si bien es cierto que en el último año España fue el país de la Unión Europea que más redujo su tasa de paro, según los datos de la *Encuesta de Población Activa* realizada por el *Instituto Nacional de Estadística* (Abril 2014), no se registraba una disminución del número de parados en España desde el año 2005.

Aún así, según las últimas revisiones del *Eurostat*³, España se sigue manteniendo como el segundo país de la UE con mayor tasa de desempleo, situándose en marzo de 2014 en el 25,1%, a la cola del 26,7% de Grecia.

Gráfico 1.2

Unemployment rates, seasonally adjusted, March 2014, Eurostat



Fuente: Estadísticas trimestrales de desempleo, Eurostat (Marzo 2014)

³ El *Eurostat* es la oficina de estadística de la Unión Europea, cuya misión es proporcionar a la Unión Europea de las estadísticas a nivel europeo que permitan comparaciones entre países y regiones.

Pero lo que parece más grave es el número de desempleados menores de 25 años, encontrándose la mitad de ellos en paro de larga duración.

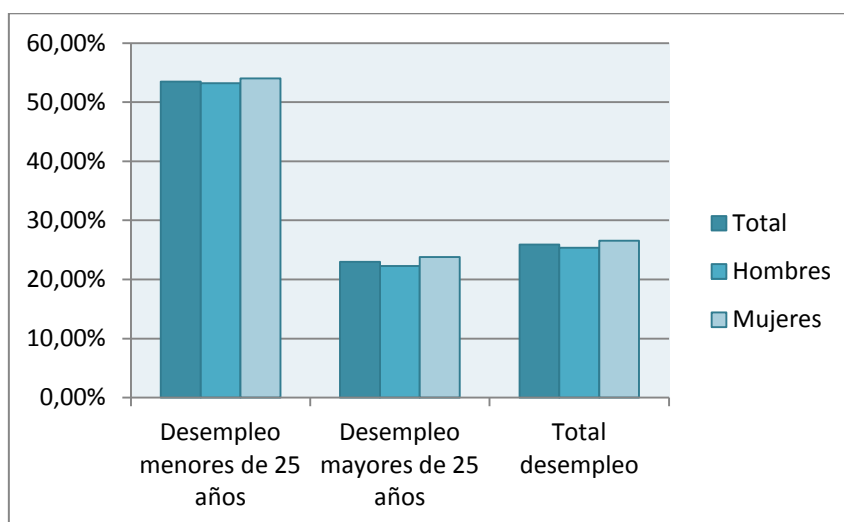
A partir de los datos de la última *Encuesta de Población Activa del INE* efectuada en abril de 2014, he realizado la siguiente tabla para poder ver gráficamente las preocupantes cifras de desempleo juvenil que hay en la actualidad en nuestro país.

Tabla 1.3
Cifras porcentuales de desempleo por edad y sexo

	Total	Hombres	Mujeres
Desempleo menores de 25 años	53,50%	53,20%	54,00%
Desempleo mayores de 25 años	23,00%	22,30%	23,80%
Total desempleo	25,93%	25,37%	26,57%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos extraídos de la Encuesta de Población Activa del INE (Abril 2014)

Gráfico 1.3
Cifras de desempleo en España, Abril 2014



Fuente: Elaboración propia en base a los datos extraídos de la Encuesta de Población Activa del INE (Abril 2014)

Estas cifras tan elevadas de desempleo juvenil son muy alarmantes porque los jóvenes presentamos una contribución importante a la sociedad tanto como trabajadores productivos y empresarios, como consumidores y ciudadanos. Nuestra energía, dinamismo y capacidad de innovación son claves para el desarrollo de un país y constituyen una fuente de riqueza inestimable.

Sin embargo, necesitamos un apoyo social que la crisis económica ha disminuido al mínimo. Muchos jóvenes comienzan a renunciar a la búsqueda de empleo o comienzan a trabajar en condiciones inadecuadas, lo que a fin de cuentas, supone un coste además de para el individuo afectando a sus perspectivas de trabajo futuras, para la economía y la sociedad, perdiendo lo que han invertido en su educación y reduciendo los ingresos al Sistema de Seguridad Social.

Sería conveniente incentivar a las empresas a la contratación de trabajadores jóvenes, puesto que éstos incrementan el consumo más que la población mayor de 50 años. Los individuos de edad más avanzada, en su mayoría, no adquieren tantos productos como los jóvenes debido a que éstos aún no tienen la vida tan resuelta, aún tienen que comprarse una casa, un coche, electrodomésticos, muebles... Por lo tanto el incremento de ayudas a las empresas con trabajadores jóvenes sin experiencia, aunque sí preparados para desempeñar las funciones que requiera el puesto, incrementaría el consumo y la producción, dos variables fundamentales para el desarrollo y crecimiento del país; esto ayudaría al pago de las prestaciones de la Seguridad Social.

En conclusión, el hecho de que el paro juvenil sea tan elevado afectará a las personas, viendo reducidos sus años de cotización, y al Sistema de Previsión Social Público con un impacto importante en su sistema de financiación.

1.2.3. EL INCREMENTO DE LAS PRESTACIONES SOCIALES

Este incremento se produjo en su mayor parte por la economía del bienestar que se había formado. La idea de estado de bienestar surge tras la devastación causada por la Segunda Guerra Mundial en Europa, tras esta, los partidos democráticos llegan a un acuerdo para proteger a los ciudadanos, intentando crear una sociedad más justa, con un reparto más equitativo de la riqueza entre la población y con el ideal del pleno empleo.

Por un lado, esta economía del bienestar es totalmente necesaria para el desarrollo de un país, ya que impulsa sectores y actividades económicas creadoras de empleo. Además los servicios sociales y la atención personalizada a personas mayores, dependientes, menores, etc., son sectores con un crecimiento de empleo muy importante en los últimos años. También cabe destacar lo importante que son estas ayudas sociales para financiar los estudios de la población que no puede permitírsele y así mejorar la cultura y las posibilidades de desarrollo de nuestro país⁴.

⁴ Información apoyada en el estudio de Ochando, *Estado del bienestar, crisis económica y nuevos riesgos sociales* (2011).

Pero por otro lado, en ocasiones estos fondos están mal repartidos, se ha descuidado a quién se les da estas ayudas y en qué cantidades ya que en los últimos años ha incrementado considerablemente el fraude en las ayudas sociales.

Asimismo, ha habido muchas jubilaciones anticipadas, que sumado al envejecimiento de la población del que he hablado anteriormente, se ha acentuado todavía más el número de individuos con derecho a recibir prestaciones sociales.

Si a esto sumamos que sus cuantías son más elevadas, volvemos a la idea de insostenibilidad de las pensiones públicas en el largo plazo, sin un sistema de previsión complementario muchas personas podrían no llegar a fin de mes una vez llegue su retirada del mercado laboral o en los casos de enfermedad grave o paro de larga duración.

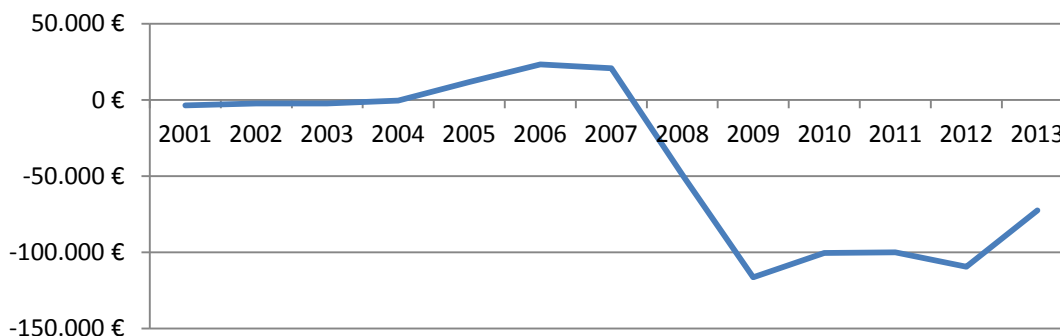
1.2.4. EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO

Otro motivo de desconfianza en el Sistema de Previsión Social son los niveles de déficit público que presenta el país desde hace muchos años. Un artículo de *Eliseo Oliveras* de *El periódico de Córdoba* (abril 2014) detalla que España tiene el cuarto déficit público más elevado de la Unión Europea y que, según el *Eurostat*, nuestro país cerró el pasado 2013 con un Déficit Público que equivalía al 7,1% del PIB.

Con los datos del Déficit obtenidos de los estudios tanto del *INE* como del *Eurostat* realizados a finales del año 2013 y contrastados con la página *www.datosmacro.com*, he realizado el siguiente gráfico para poder ver más fácilmente la evolución de la deuda española. En el eje de abscisas podemos encontrar los años en los que se ha basado mi estudio y en el eje de ordenadas el volumen de déficit como diferencia entre ingresos y gastos.

Gráfico 1.4

Evolución del Déficit en España en millones de euros



**Cantidades de déficit en millones de euros*

Fuente: Elaboración propia en base a los datos extraídos de la Encuesta de Población Activa del INE (Abril 2014)

Como podemos observar, los diferentes gobiernos españoles se han acostumbrado a vivir con unos gastos superiores a los ingresos públicos, sólo en los años 2005, 2006 y 2007 nuestro país ha tenido suficientes ingresos como para cubrir las prestaciones.

A raíz del estallido de la crisis, en 2008, el déficit público aumentó bruscamente (de forma negativa) llegando a casi 50 millones de euros de deuda, lo que se agravó al año siguiente superando los 100 millones de euros de déficit, esto continuó en los mismos niveles hasta que el pasado 2013 redujimos nuestra deuda en 30 millones de euros, aun así, como se puede observar en el gráfico anterior, seguimos teniendo un saldo presupuestario negativo de más de 70 millones de euros.

Estas cifras son escandalosas a los ojos de cualquier país de la Unión Europea y por eso los gobiernos están buscando una reducción del déficit suprimiendo el estado de bienestar del que hablábamos con anterioridad. No invertimos en economía productiva capaz de crear empleo y quitamos poder adquisitivo a la población para seguir financiando una deuda con el único objetivo de pagar subsidios.

Todo esto hace que la población ponga en duda la continuidad futura del sistema público de pensiones.

Como medida para reforzar la sostenibilidad económica del sistema y para aumentar las contribuciones, se aprobó en 2011 una reforma en el Sistema Público de Pensiones y se instauró el pasado 2013. A continuación, paso a explicar la reforma de manera resumida.

1.3. ÚLTIMA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES

Como ya se ha apuntado, la última reforma se creó con dos objetivos fundamentales. Uno de ellos fue fortalecer la sostenibilidad económica del sistema, pero no se tuvo en cuenta la revisión que cada 5 años se hace de la esperanza de vida, lo que convierte esta medida en algo poco fiable. El otro fue intentar que la relación entre lo que se cotiza y lo que se percibe sea lo más estrecha posible, y así aumentar la contribución por parte de los individuos.

Esta reforma del Sistema Público de Pensiones se basó fundamentalmente en implantar cambios sobre la edad de jubilación y sobre el periodo de cómputo.

La Ley 27/2011 se publicó en el BOE el 2 de agosto de 2011, pero no entró en vigor hasta el 1 de enero de 2013.

En cuanto a los cambios sobre la edad de jubilación, ésta se incrementa progresivamente hasta los 67 años en un periodo de 15 años, es decir, hasta el año 2027. Esta predisposición incluye algunas salvedades como que será posible la jubilación a los 65 con el 100% de la pensión si el periodo de cotización supera los 38 años y 6 meses, o, la jubilación antes de los 67 para trabajadores con especial peligrosidad.

Además, esta ley amplía el periodo de cómputo para calcular la pensión de los trabajadores de 15 a 25 años.

También amplía el número de años de cotización para recibir el 100% de la prestación, como he mencionado, ahora deberá ser de 38,5 años.

Y para finalizar, se seguirá exigiendo una cotización mínima de 15 para recibir una pensión, dos de los años de cotización deberán estar dentro de los últimos 15 años de vida laboral.

Como conclusión a este apartado, hemos podido comprobar que es razonable creer en la insostenibilidad a largo plazo del sistema público de pensiones y que es una buena idea contratar un plan de pensiones privado que nos asegure un futuro en los años venideros; puesto que, accediendo al mercado laboral más tarde y exigiéndose más años para obtener el 100% de la pensión, en el futuro, un menor porcentaje de la población podrá percibir ese 100%.

Pero, en la actualidad, hay numerosos productos financieros de este tipo y en ocasiones el cliente puede no estar bien informado de lo que está contratando. Son muchas las características que nos pueden llevar a elegir uno u otro; nuestro grado de aversión al

riesgo, nuestra cultura financiera, las cargas familiares, las posibles necesidades de liquidez a corto plazo, la fiscalidad aplicada a este tipo de productos... pero quizás la más importante sea la rentabilidad que el producto que se desea contratar ha tenido en los años pasados. Esta es una información que las entidades financieras suelen facilitar a sus clientes de forma sesgada, es decir, mostrando los fondos y planes de pensiones que han evolucionado bien y obviando comentarios acerca de los que han evolucionado de forma contraria a los intereses tanto de la compañía como de los partícipes.

Con esta investigación pretendo dotar a los posibles inversores de toda la información relativa a las rentabilidades obtenidas por los planes de pensiones de renta variable mixta durante los últimos 13 años, analizando dos etapas fundamentales de este periodo, antes de la recesión y durante la misma; además realizaré un análisis exhaustivo de su continuidad en el tiempo y así comprobaremos si podemos extrapolar los datos al futuro.

En este caso se propone la contratación de planes de pensiones de renta variable mixta, puesto que son más flexibles para el inversor. Según aumenta su edad, la inversión en activos de renta variable puede ir perdiendo peso. Además, este tipo de vocación inversora es menos atractiva para los posibles partícipes debido a su nivel de riesgo aparente, por lo que a través de este estudio queremos proporcionar la información necesaria para fomentar la adquisición de este tipo de productos financieros.

Asimismo, es importante destacar que hay que saber muy bien cuando deben iniciarse las contribuciones a un plan de pensiones complementario, puesto que deberemos tener una estabilidad familiar y económica que nos permita reducir nuestro nivel de adquisición en el presente para diferirlo al futuro.

Es necesario saber que las personas que más necesidad tienen de este tipo de previsión son aquellas con elevadas rentas en su vida laboral, los que se jubilarán anticipadamente y los que no lleguen a cotizar el número de años exigido, ya que como he dicho anteriormente, la entrada en el mundo laboral cada vez es más tardía y el total de años cotizados es menor.

A continuación, se va a exponer a grandes rasgos la evolución, desde 2001 hasta la actualidad, del mercado total de los Fondos de Pensiones y se concretará en la evolución de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta.

Más tarde se hará referencia a sus ventajas fiscales para los inversores.

1.4. EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS Y PLANES DE PENSIONES EN ESPAÑA

Cada año, *Inverco*⁵ publica un documento llamado *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones* con los datos de ese año y las perspectivas para el siguiente. Las reflexiones expuestas en este apartado están basadas en dichos documentos, de 2006 a 2013, puesto de que antes no hay información disponible.

Para entender mejor los datos, se ha realizado una tabla con el patrimonio que gestionan los diferentes sistemas de los Fondos de Pensiones a lo largo de los últimos 13 años.

Tabla 1.4

Evolución del patrimonio de los Fondos de Pensiones, 2001-20013

PATRIMONIO (millones de euros)	Sistema individual	Sistema de empleo	Sistema asociado	Total Fondos de Pensiones
2001	18.837 €	778 €	24.214 €	43.829 €
2002	21.278 €	760 €	26.284 €	48.322 €
2003	23.515 €	842 €	31.555 €	55.912 €
2004	25.125 €	878 €	37.002 €	63.005 €
2005	28.194 €	1.007 €	43.709 €	72.910 €
2006	30.165 €	1.124 €	49.903 €	81.192 €
2007	31.162 €	1.196 €	54.203 €	86.561 €
2008	49.018 €	28.408 €	980 €	78.406 €
2009	53.218 €	30.710 €	992 €	84.920 €
2010	52.548 €	31.238 €	971 €	84.757 €
2011	51.089 €	31.067 €	836 €	82.992 €
2012	53.160 €	32.572 €	795 €	86.528 €
2013	57.991 €	33.539 €	883 €	92.413 €

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los fondos de pensiones de Inverco, 2006-2013

⁵ *Inverco* es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, creada para representar sus intereses ante las Administraciones Públicas, además de para llevar a cabo la máxima coordinación de las instituciones integradas en dicha Asociación, realizar las gestiones convenientes y establecer y fomentar relaciones con otras entidades nacionales o europeas.

Como se puede observar, en los últimos años el patrimonio gestionado por los planes de pensiones ha experimentado un crecimiento constante, no siguen tanto los patrones de los ciclos económicos como pueden hacerlo otros productos financieros, como pueden ser los Fondos de Inversión, es decir, no sufren tanto por las recesiones económicas.

La causa fundamental de que no se vean tan afectados por las crisis económicas es que los partícipes no pueden rescatar su dinero si no ocurre alguna de las contingencias que cubren estos productos, es decir, a no ser que el beneficiario haya llegado al momento de su jubilación o precise el capital de forma anticipada por desempleo de larga duración, enfermedad grave o fallecimiento. Por tanto, lo único que puede hacer el partícipe con sus ahorros es cambiarlos a otro plan de pensiones.

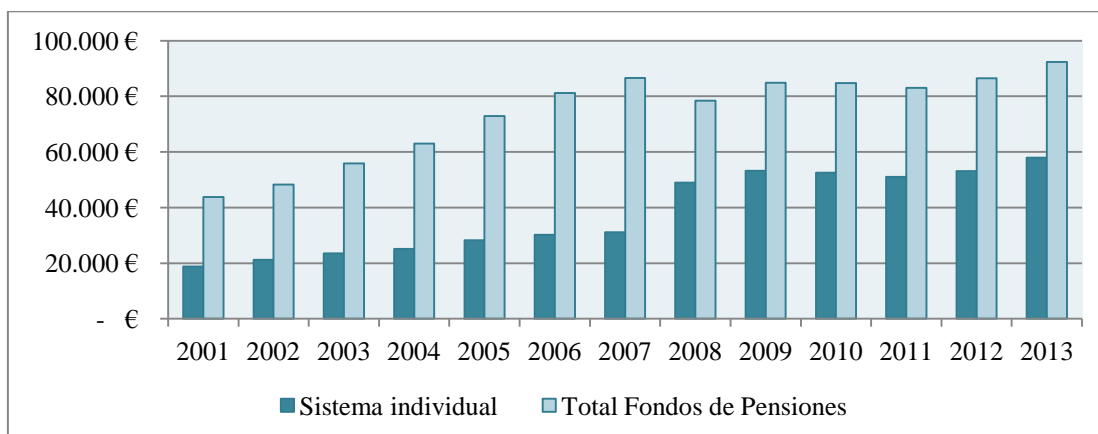
He de decir que los planes de pensiones tienen una trayectoria más limitada que otros productos como, por ejemplo, los Fondos de Inversión; en España nacieron en 1988 y con una gran aceptación en el mercado, puesto que los inversores iban invirtiendo cada vez más capital para disponer de él en el momento de su jubilación, a diferencia de los fondos de inversión cuyo principal objetivo es obtener una buena rentabilidad, esto explica que en momentos de recesión económica la aversión al riesgo crece y, con ello, las inversiones en este tipo de productos disminuyen.

Además, es importante destacar, que los fondos de pensiones tienen un horizonte más a largo plazo, por lo que los gestores de las carteras pueden tomar estrategias diferentes, en ocasiones más seguras, que, anticipándose al mercado, no pierdan tanto en las bajadas de mercado, aunque penalicen algo las subidas del mismo.

Se puede observar a continuación un gráfico con la evolución del patrimonio gestionado para verlo de forma más clara, pero en él sólo se ha incluido el total de Fondos de Pensiones, y los Fondos de Pensiones compuestos por Planes de Pensiones del Sistema Individual debido a que son los productos en los que se va a basar el estudio.

Gráfico 1.4

Evolución del patrimonio de los Fondos de Pensiones, 2001-2013



Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los fondos de pensiones de Inverco, 2006-2013

Podemos observar el crecimiento continuado del que hablábamos al principio, aunque se aprecian algunas muescas en el patrimonio gestionado por el Total de los Fondos de Pensiones a finales de 2008 y de 2011. Después, a finales de 2012, llegaron a su máximo histórico el cual sigue creciendo en la actualidad, las posibles causas de esto se explican a continuación por orden cronológico.

Podemos pensar que la bajada en 2008 es debida al estallido de la crisis económica y financiera en la que nos encontramos, el público empezó a tener miedo de perder su dinero, los inversores potenciales dejaron de serlo y algunos partícipes retiraron sus capitales, salvo en aquellas circunstancias en las que fue imposible rescatar el dinero.

Por otro lado, el descenso de patrimonio gestionado en 2011 se puede explicar por la reestructuración en este tipo de productos que ha habido en los últimos años; en 2009 el número de Planes de Pensiones alcanza un máximo de 3.302, tras esto, desciende y llega en 2011 hasta los 2.992 planes. En marzo de 2014 existen 2.858 planes de pensiones, de los cuales 1.340 son planes de pensiones del sistema individual, y 182 pertenecen, dentro de éstos, a la renta variable mixta⁶. Esta reestructuración era muy necesaria puesto que había demasiados productos iguales o muy similares. Es importante intentar que los planes de pensiones se adapten a las necesidades de los clientes.

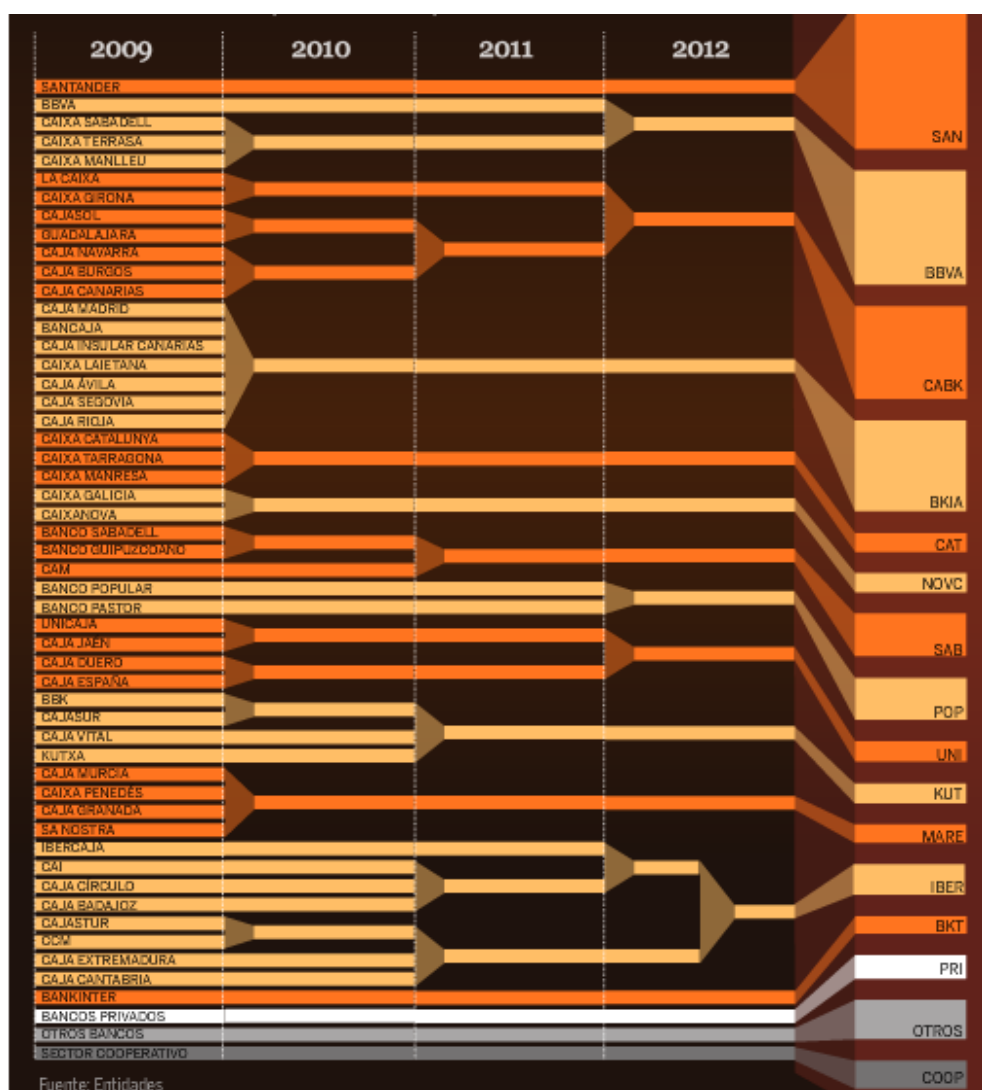
Este descenso, también puede deberse a que, desde 2008, el sector financiero español está sumergido en un proceso de reestructuración y saneamiento; las actuales fusiones de los grupos financieros provocan, a su vez, fusiones en los planes de pensiones de las

⁶ Número de Planes de Pensiones, página web de Inverco, 31/03/2014

entidades afectas; además, en los últimos años algunas cajas de ahorro han desaparecido. En un artículo de Romani (2012) encontramos que *"en poco más de tres años el sistema financiero ha quedado completamente rediseñado por las fusiones"* y que *"de 50 entidades que existían en 2009, llegamos a junio de 2012 con 12 bancos"*, como se puede observar en el siguiente gráfico aparecen todas las fusiones realizadas desde 2009 hasta 2012, ordenadas por la cuota de mercado de las entidades que operan en la actualidad.

Gráfico 1.5

El proceso de las fusiones bancarias



Fuente: M. Romani, *La consolidación de la banca española*, Diario Expansión online.

Por último, como ya se ha comentado, en 2012 y continuando en 2013, el patrimonio gestionado por los Fondos de Pensiones llegaron a su máximo histórico. Una de las causas de que estos productos hayan alcanzado en el presente ciclo económico este máximo y de que se prevea una evolución favorable de los mismos; puede ser a la nueva

percepción social que se abre paso entre la población, en el sentido de que las pensiones públicas quizás no puedan satisfacer en el futuro las necesidades de una renta tras la jubilación que permita un nivel de vida aceptable.

Además puede tener una considerable influencia el hecho de que las rentabilidades de los planes de pensiones hayan sido más elevadas en los últimos años que las de los demás instrumentos de ahorro del mercado español, como pueden ser los depósitos o la renta fija, que son tipos de inversiones con vocaciones mucho más conservadoras.

En los últimos años, ha habido una excelente evolución de los mercados financieros, con subidas de las Bolsas, entre ellas la española, y esto ha provocado los recientes aumentos en las rentabilidades y, con ello, del patrimonio que gestionan los planes de pensiones. Todo esto puede explicar por qué las aportaciones a los planes de pensiones han aumentado en medio de una recesión económica.

En conclusión a la evolución del patrimonio gestionado, se puede comprobar que éste no ha disminuido tanto como el número de planes en los últimos años, por lo que podemos anticipar cierta concentración en la industria financiera de planes y fondos de pensiones.

Debo destacar que, según el documento informativo de *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones* de Inverco de 2013; "el volumen de los Fondos de Pensiones podría aumentar en 2014 en torno a 3.000 millones de euros (3,2% de incremento), alcanzando a finales de este año los 95.500 millones de euros"⁷. Esto indica que el crecimiento va a continuar en los próximos años, algo muy positivo para la economía.

1.5. EVOLUCIÓN DE LOS PLANES DE PENSIONES DE RENTA VARIABLE MIXTA

A continuación, en este apartado, se van a mostrar algunas estadísticas de los planes de pensiones que van a ser objeto de estudio; en concreto se exponen dos análisis, uno sobre la evolución del patrimonio gestionado y otro sobre la evolución del número de partícipes de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta.

El horizonte temporal de estos análisis ha sido, como en el resto de la investigación, de 2001 a 2013

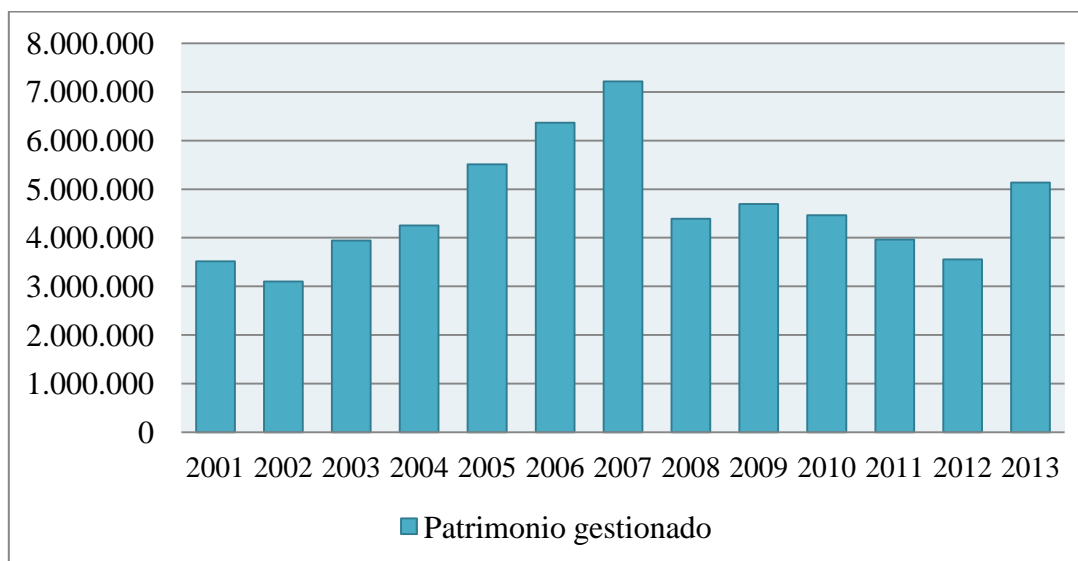
⁷ *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*, informe Inverco 2013, pág. 8.

1.5.1 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO GESTIONADO

Es necesario hacer un análisis específico del patrimonio que gestionan los Planes del Sistema Individual de Renta Variable Mixta para comprobar si es comparable con la evolución del patrimonio que gestionan el total de los Fondos de Pensiones visto con anterioridad, así podremos verificar si la bajada en uno afecta al otro.

Gráfico 4.1

Patrimonio Gestionado por los PSIRVM, 2001-2013



Fuente: Elaboración propia

A diferencia del *Gráfico 1.4 Evolución del patrimonio de los Fondos de Pensiones* que hacía referencia a todos los Fondos de Pensiones de la industria española, en este gráfico no se aprecia un crecimiento continuado de forma tan clara como en el caso anterior.

Sin embargo sí encontramos una gran caída en 2008 que, como ya se ha explicado, puede ser resultado de la crisis económica, la gente comenzó a perder la confianza en las entidades financieras dejando de invertir en estos activos e incluso retirando su dinero en los casos en los que pudieron hacerlo. Vemos que el descenso de estos productos afectó claramente al total de patrimonio gestionado por todos los fondos de pensiones, puesto que los planes de pensiones de renta variable mixta pasaron de gestionar más de 7 millones de euros en 2007 a gestionar algo más de 4 millones de euros en 2008.

Sin embargo, y de forma distinta a la evolución del patrimonio gestionado por el total de Fondos de Pensiones; se puede observar en este gráfico que no hay un crecimiento tan continuado, ya que el patrimonio gestionado por los Planes de Pensiones de Renta

Variable Mixta no muestran un crecimiento notable hasta el año 2013; desde la caída en 2008 hasta entonces sólo hubo un pequeño repunte en 2009 pero el patrimonio siguió bajando hasta llegar, en 2012, a un mínimo situado alrededor de los 3,5 millones de euros.

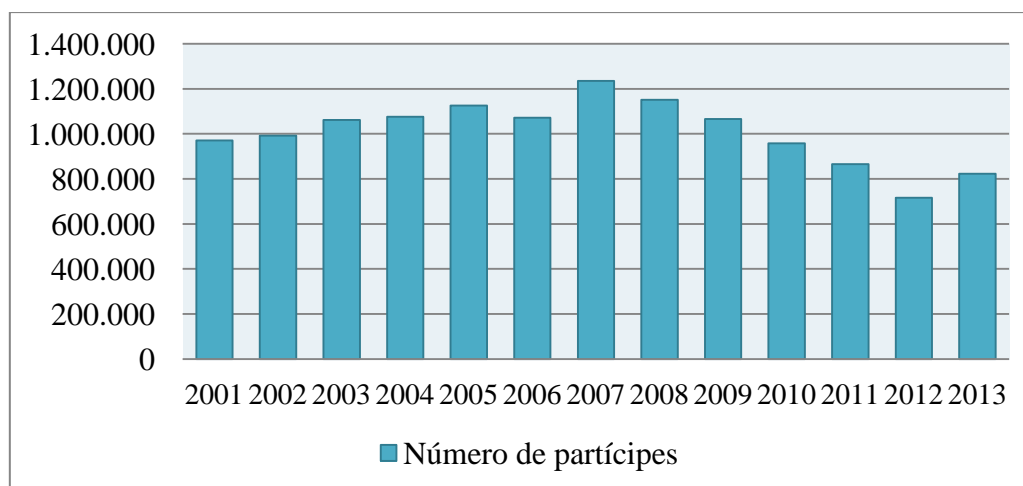
Por lo tanto que el total gestionado siguiera creciendo a partir de 2008 no se puede explicar por la evolución del patrimonio que gestionan este tipo de planes de pensiones. Estas cifras tan bajas respecto al total pueden ser debidas a que la inversión en renta variable mixta, al ser algo más arriesgada, puede ser menos atractiva para los inversores potenciales. Tanto es así que, según los datos publicados por *Inverco*, el patrimonio que gestiona la Renta Variable Mixta es superado por el que gestionan los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, de Renta Fija a Largo Plazo, y, sobre todo por los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y los Garantizados⁸, ya que, cara al partícipe, las entidades financieras afirman que éstos son más seguros porque su inversión en renta variable es menor.

1.5.2. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE PARTÍCIPES

En cuanto al número de partícipes, la evolución es similar a la evolución anterior del patrimonio gestionado, aunque de forma mucho más leve, como vemos en el siguiente gráfico.

Gráfico 4.2

Número de partícipes de los PSIRVM, 2001-2013



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de la CNMV sobre PSIRVM

Vemos que desde 2008 hasta el pasado 2012, el número de partícipes ha ido descendiendo poco a poco pasando de 1,2 millones de partícipes en 2007 a poco más de

⁸ *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*, informe *Inverco* 2013, pág. 39.

700 mil partícipes en 2012. Las causas de este descenso se pueden explicar por las mismas razones que en el caso anterior, los inversores potenciales confían más en la renta fija que parece más segura que la renta variable.

Por suerte, 2013 terminó con una pequeña recuperación del número de inversores llegando a algo más de 800 mil partícipes; las subidas de las Bolsas, especialmente de la española, ha hecho ver a los inversionistas que quizás no es una mala idea invertir un porcentaje de su capital en renta variable, ya que su rentabilidad final podría ser mayor.

Además, es necesario mencionar que muchos de los partícipes tienen más de un plan de pensiones contratado.

1.6. VENTAJAS FISCALES DE LOS PLANES DE PENSIONES

Una de las razones que explican el crecimiento en los últimos años de este tipo de productos es que, adherirnos a un plan de pensiones no sólo nos aporta tranquilidad para el futuro, sino que nos genera una serie de beneficios fiscales; distinguiremos las ventajas fiscales del momento de las aportaciones y del momento de las prestaciones.

Hasta el pasado viernes 20 de Junio de 2014 las ventajas fiscales de los planes de pensiones quedaban de la siguiente manera: en el momento de realizar las aportaciones, el partícipe tiene derecho a una reducción de la Base Imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con los unos límites: el 30% de la suma de los rendimientos del trabajo con un máximo de 10.000€, o, el 50% de la suma de los rendimientos del trabajo con un máximo de 11.500€ para los mayores de 50 años.

Si llegado el momento de presentar la declaración, la cantidad que se puede deducir el partícipe era menor de la que aportó, la diferencia se la podía deducir en los 5 ejercicios siguientes.

Además, si el cónyuge obtiene rentas inferiores a 8.000 euros, se podrá deducir las aportaciones hechas a su favor con un límite máximo de 2.000 euros anuales.

Para las personas con minusvalía (física o sensorial igual o superior al 65%, psíquica igual o superior al 33%), el límite máximo anual de las aportaciones asciende hasta 24.250 euros, incluyendo las aportaciones realizadas a su favor por terceras personas, que no podrán exceder de 10.000 euros anuales.

Pero la presentación del Anteproyecto de Ley de Reforma Tributaria anticipada el viernes 20 de Junio de 2014 y confirmada el lunes 23 por el ministro de Hacienda, establece que las aportaciones máximas con derecho a desgravación quedarán limitadas

a 8.000€ anuales, además, se eliminará la discriminación por edad explicada anteriormente por la que los mayores de 50 años podían deducirse hasta el 50% de los rendimientos del trabajo.

Esta reforma afectará al 1% de los partícipes, puesto que, en los últimos datos facilitados por la *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones* de 2013, la aportación media anual a los planes de pensiones privados es de 1.375€, y sólo el 1,09% de los partícipes superan los 8.000€ anuales aportados.

Sin embargo, sí tendrá una repercusión superior para los inversores mayores de 50 años, precisamente porque casi la mitad de los partícipes que realizan aportaciones constantes a estos productos se encuentra en la franja de edad que va de los 50 años en adelante (concretamente un 30% de los partícipes tienen una edad entre 51 y 60 años, y un 17% tienen una edad superior a los 61 años)⁹.

En conclusión a las ventajas fiscales, estos impuestos que el inversor ha diferido los pagará en un momento posterior, el momento del rescate. La principal ventaja de esto es que en lugar de pagarlos en la etapa activa, con un tipo impositivo más alto, los abonará en el momento de la jubilación, cuando, a consecuencia de que su pensión y su poder adquisitivo sea menor, el tipo impositivo también lo será.

Es importante destacar que antes de 2007 había una diferencia entre rescatar en forma de capital o en forma de renta. Si el beneficiario elegía rescatar su pensión en forma de capital sólo tributaba el 60% del mismo, sin embargo, si el rescate se hacía en forma de renta, ésta tributaba en su totalidad. En la actualidad, se haga el rescate en forma de renta o en forma de capital se pagarán impuestos por todo el montante acumulado, no obstante, para las aportaciones realizadas antes de 2007 se aplica la normativa anterior, y para las aportaciones realizadas después de 2007 se tributará por la totalidad.

Puede parecer que estas ventajas fiscales van disminuyendo a lo largo del tiempo, pero estas modificaciones no afectan tanto al partícipe como le beneficia realizar aportaciones constantes a un plan de pensiones privado, puesto que, como se ha visto con anterioridad, se va a poder deducir de su base imponible una parte importante de éstas.

⁹ *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*, informe *Inverco* 2013, pág. 8.

2. BASE DE DATOS

En esta sección del trabajo se describe la base de datos realizada, a partir de las rentabilidades históricas obtenidas por todos los planes de pensiones de renta variable mixta del mercado español, desde enero de 2001 hasta diciembre de 2013, los datos han sido facilitados por la *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco)*, a través de su página web. De esta manera, como se ha anticipado, esto permitirá hacer un análisis exhaustivo de la rentabilidad de las carteras antes y durante la crisis.

Se ha realizado la base de datos en un libro de Excel, el primer paso fue extraer de la página web de *Inverco* todos los documentos anuales referentes a los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta (PSIRVM). Posteriormente se efectuó una tabla conteniendo todos los planes de pensiones desde 2001 hasta 2013 con estas características, ordenados por año y especificados por el nombre del plan y por el número de registro que establece la *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones*.

Como se ve a continuación, en la tabla se muestra el valor por unidad de cuenta, es decir, el valor de cada participación en las que se divide el producto financiero, en adelante se denominará valor liquidativo.

También aparecen las rentabilidades actualizadas junto a un ranking de los planes de mayor a menor rentabilidad, su cálculo se ha realizado para un periodo de 1 año, 3 años, etc.

Asimismo, se muestran en la tabla otros datos relevantes como el número de partícipes que albergan los planes de pensiones cada año; las aportaciones de los inversores y las prestaciones que paga la sociedad gestora, resultando así las aportaciones netas anuales; la cuenta de posición, es decir, el patrimonio que está gestionando el producto; o el porcentaje de variación, anual y mensual, de cada uno de los planes de pensiones.

Por último la tabla incluye también el nombre del fondo en el que se integra cada plan y la entidad financiera que lo gestiona.

En el cuadro que aparece a continuación vemos una fracción de la tabla realizada (conteniendo únicamente tres planes de pensiones de renta variable mixta) con los datos explicados arriba.

Tabla 2.1

Base de Datos Planes de Pensiones del Sistema Individual-Renta Variable Mixta

PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL - RENTA VARIABLE MIXTA											Datos desde Diciembre de 2001 hasta Diciembre de 2013			
Año	Nº de registro	Nombre de los Planes de Pensiones	Valor Udad. Cta* (31/12)	Rentabilidad actualizada/ Ranking		Partícipes	Aportaciones*	Prestaciones*	Aport. netas*	Cuenta Posición*	%Variación		Nombre del Fondo	Grupo Financiero
				1 año	RKG						Mes	Año		
2001	183	ACOFAR	1,6164	-5,92	57	8	--	--	--	3	6,06	--	SANTANDER IV	B.S.C.H.
2001	72	URQUIJO PENSION PLUS	17,8374	4,28	4	1.399	2.516	310	2.206	17.837	28,22	--	URQUIJO FONPENSION 1	URQUIJO
2002	183	ACOFAR	1,3845	-14,30	46	8	--	--	--	2	3,90	--	SANTANDER IV AUROFONDO	S.C.H.
2002	194	MPP EQUILIBRADO	11,6597	-12,20	26	4.688	8.036	7.239	797	22.791	12,52	--	EQUILIBRADO	AXA SEGUROS
2003	72	URQUIJO PENSION PLUS	19,7084	12,88	43	1.678	4.880	159	4.721	29.953	27,99	--	URQUIJO FONPENSION 1 AUROFONDO	URQUIJO
2003	194	MPP EQUILIBRADO	12,9979	11,48	58	5.047	4.479	3.526	953	29.423	19,90	--	EQUILIBRADO	AXA SEGUROS
2004	72	URQUIJO PENSION PLUS	21,1767	7,45	33	1.736	4.573	70	4.503	38.261	14,20	27,74	URQUIJO FONPENSION 1 AUROFONDO	URQUIJO
2004	194	MPP EQUILIBRADO	13,6851	5,29	98	6.357	6.213	4.689	1.524	39.745	11,47	35,08	EQUILIBRADO	AXA SEGUROS
2005	72	URQUIJO PENSION PLUS	23,5582	11,25	95	1.913	6.549	979	5.570	47.546	10,17	24,27	URQUIJO FONPENSION 1	URQUIJO
2005	183	ACOFAR	1,6216	8,36	148	8	--	--	--	3	1,08	8,49	SCH COLECTIVOS RVMX 2	S.C.H.
...

*Los importes referidos al valor por unidad de cuenta, las aportaciones, las prestaciones, las aportaciones netas y la cuenta posición están expresados en miles de Euros.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos sobre Planes del Sistema Individual de Renta Variable Mixta de *Inverco*.

Con el paso del tiempo muchas entidades gestoras de Planes de Pensiones del Sistema Individual cambian el nombre de sus productos con el fin de atraer nuevos clientes o de hacer una "renovación" de los planes. El nombre que aparece en la base de datos es el nombre que adquiere cada producto en la actualidad, esta labor se ha realizado a través de un profundo análisis de cada plan, comprobando el fondo y la entidad que lo gestiona y a través de la base de datos de la *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)*, sección *Registros públicos de planes de pensiones*.

Igualmente, antes de 2008, *Inverco* no proporcionaba un código de registro de los planes, por lo que se investigó el código de cada plan en cada uno de los años anteriores, a través de la misma base de datos en la página web de *DGSFP*, contrastando los datos con los nombres de los fondos, de sus sociedades gestoras y comprobando que coincidían los años de duración.

Una vez se tuvieron todos los planes de pensiones ordenados, tanto los que existen en la actualidad como los que ya se han extinguido¹⁰, se realizó una tabla dinámica en una nueva hoja Excel, utilizando como rótulo de las filas el número de registro y como rótulo de las columnas los años, desde 2001 hasta 2013. En el interior de la tabla se colocaron los valores liquidativos de los productos financieros.

En numerosas ocasiones y debido a los constantes cambios de nombre que hacen las entidades de sus productos, muchos valores liquidativos se han perdido o no estaban implícitos en la información obtenida de *Inverco*, por lo cual, una vez copiada y reorganizada la tabla dinámica en una hoja Excel aparte, se calcularon los "huecos" de los valores desaparecidos, para aquellos en los que se poseían la información del valor liquidativo del año siguiente y el porcentaje de rentabilidad del ranking en el primer año, a través de la siguiente fórmula:

$$VL_t = \frac{VL_{t+1}}{(1 + R_{p_t})}$$

Donde:

VL_t es el valor liquidativo del año t.

VL_{t+1} es el valor liquidativo del año siguiente, año t+1.

R_{p_t} es el porcentaje de rentabilidad del año t, obtenido a través del ranking del primer año fijándonos en el año t+1.

¹⁰ La base de datos contiene información de los planes de pensiones que existen en la actualidad y de los que han dejado de existir durante el horizonte de estudio, por lo que está libre del sesgo de supervivencia.

Una vez obtenidos todos los datos que fue posible completar, se procedió a hacer otras dos tablas, una con el número de partícipes de cada plan de pensiones del sistema individual, y otra con el patrimonio que gestiona cada uno. Como la anterior, éstas son ordenadas por el código de la *DGSPF* y por año. Dichas tablas han sido útiles para explicar la evolución de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta del apartado 1.5.

Para finalizar la base de datos se realizó en una nueva hoja Excel otra tabla con las rentabilidades anuales de cada plan de pensiones de renta variable mixta, a través de los datos de la tabla de valores liquidativos

Para calcular las rentabilidades anuales sólo fue necesario tener en cuenta el incremento de los valores liquidativos mediante la siguiente fórmula:

$$R_{p_{t+1}} = \frac{VL_{t+1} - VL_t}{VL_t}$$

Además, para que la interfaz de la base de datos fuera más fácil de tratar, se estableció la condición de que, si en alguno de los años necesarios para el cálculo no existía valor, la celda quedara en blanco, así se podría evitar posibles confusiones a la hora de los cálculos posteriores para el análisis empírico.

A continuación, se muestra una tabla que contiene información sobre las rentabilidades, medias, máximas y mínimas, de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta desde 2002 hasta 2013. No están calculadas dichas rentabilidades para el año 2001 puesto que, como para el cálculo de la rentabilidad del año $t+1$ es necesario el valor liquidativo del año t y del año $t+1$, se ha realizado el cálculo a partir de los datos disponibles de 2001, que es el primer año del estudio. La tabla también muestra el total del patrimonio gestionado y del número de partícipes de cada año, calculados en el paso anterior.

Tabla 2.2

Estadísticas descriptivas de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de RVM

Año	Rent. Media	Rent. Máx.	Rent. Mín.	Patrimonio gestionado	Número de partícipes
2002	-16,64%	7,92%	-28,65%	3.098.265 €	991.960
2003	9,98%	31,47%	0,52%	3.945.672 €	1.062.067
2004	6,08%	18,23%	-5,39%	4.256.587 €	1.075.437
2005	12,00%	27,84%	3,74%	5.508.118 €	1.126.242
2006	9,40%	24,78%	0,25%	6.369.852 €	1.071.104
2007	2,90%	7,75%	-7,88%	7.218.990 €	1.235.422
2008	-21,89%	3,66%	-46,40%	4.392.737 €	1.151.830
2009	13,31%	45,40%	-3,32%	4.693.284 €	1.065.741
2010	-1,31%	15,25%	-8,88%	4.464.794 €	957.900
2011	-7,12%	4,14%	-31,39%	3.965.587 €	866.036
2012	8,03%	19,12%	-5,60%	3.555.536 €	715.873
2013	11,48%	24,32%	-6,02%	5.133.120 €	822.356

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos sobre Planes del Sistema Individual de RVM de *Inverco*

Como se puede observar en la tabla de arriba, no existe una tendencia clara en las rentabilidades de estos planes de pensiones puesto que los últimos años se han caracterizado por las constantes subidas y bajadas en la rentabilidad.

Es importante destacar que este tipo de vocación inversora, que invierte en Renta Fija y en Renta Variable, se va a ver afectado tanto por subidas (bajadas) de mercado como por subidas (bajadas) de tipos de interés.

Comenzamos el horizonte temporal de este estudio en 2002 con una rentabilidad media bastante negativa, pues vemos que supera el 16% de pérdida; si recordamos en éste año ocurrió una dramática caída en la bolsa española a consecuencia de sucesos como la crisis de Latinoamérica, los fraudes contables o el miedo a una guerra en Oriente Medio. Aunque los tipos de interés se mantuvieron entorno al 3,3%, como el descenso de la Bolsa fue tan brutal (bajó un 28,11% según los datos de la *Bolsa de Madrid*), esto penalizó a la rentabilidad más de lo que pudo beneficiarle los positivos tipos de interés.

Sin embargo vemos una muy buena recuperación de la rentabilidad media en el año 2003, con una rentabilidad máxima del 31,47%. Como en el caso anterior, puede explicarse más por la evolución de los mercados financieros que por la evolución de los tipos de interés, ya que éste año la Bolsa tuvo una espectacular recuperación, los inversores aprovecharon los rumores de peligro de que algunos países pudieran entrar en deflación debido a la reciente invasión de Irak.

Los años posteriores siguieron mostrando rentabilidades medias positivas y, a consecuencia de esto, el patrimonio gestionado fue aumentando, tanto es así que en 2007, como se ha comentado con anterioridad, llegó a su máximo. Sin embargo, ese mismo año la rentabilidad media bajó casi siete puntos, con una rentabilidad máxima del 7,75% cuando en los años anteriores superaba en muchos casos el 20%.

A consecuencia de esto y, además, por el estallido de la crisis económica el patrimonio gestionado en 2008 cayó desmesuradamente y la rentabilidad media ese año fue negativa de más del 20%.

Más tarde, en 2009 hubo una muy buena recuperación; debido a la bajada de los tipos de interés, de hasta 75 puntos básicos, y las múltiples ayudas a los gobiernos para estimular la economía las bolsas sufrieron una mejoría excelente, pero al parecer engañosa, porque se denotan nuevos descensos durante 2010 y 2011, siendo las rentabilidades medias de los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixta de estos años negativas.

Esto pudo ser debido a los altos niveles de *Prima de Riesgo*¹¹, a los problemas en el mercado de deuda y a la caída de la actividad industrial que sufrieron varios países, como España, Grecia o Portugal.

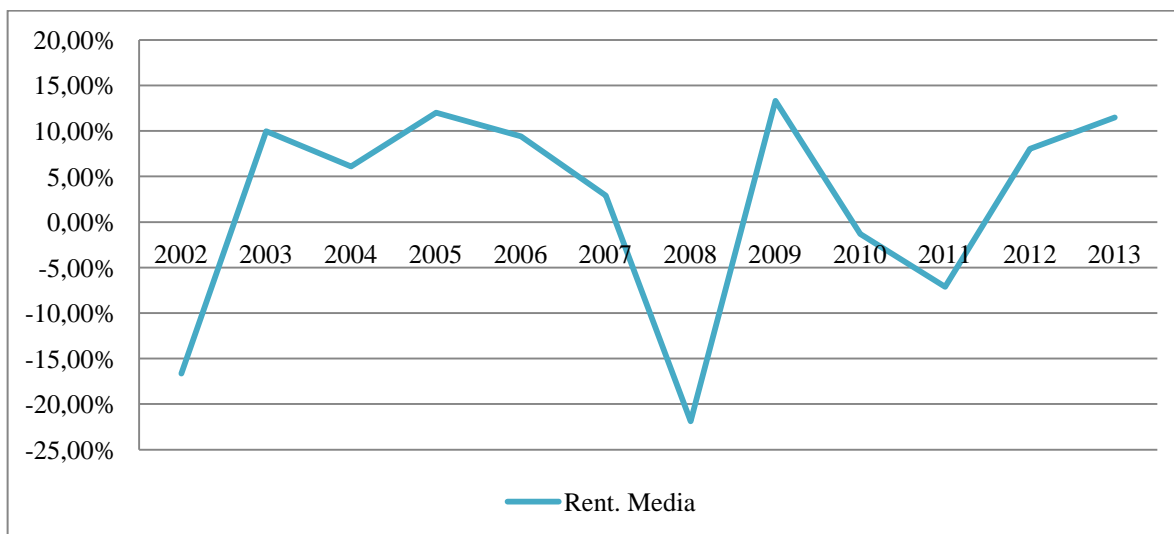
Positivamente, en 2012, la recuperación de la bolsa, las subidas en el precio del dinero y el crecimiento económico hicieron que la rentabilidad de estos productos aumentara; y continuó creciendo en el año 2013, en el cual la Bolsa española cerró con una subida del 21,4% gracias al buen comportamiento de los sectores como los servicios de consumo, la aeronáutica, los medios de comunicación y los servicios financieros e inmobiliarios.

Estos mismos datos se pueden verificar de forma más clara en el gráfico que se muestra a continuación sobre la evolución de la rentabilidad media de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta, de 2002 a 2013.

¹¹ *Prima de Riesgo*: diferencia entre el interés exigido a la deuda emitida por un país cuyos activos tienen mayor riesgo respecto de otro libre de riesgo y con el mismo vencimiento. En el caso de España, la prima de riesgo es el sobrecoste que exigen los inversores por comprar los bonos españoles en vez de los alemanes, sobre los que no existe duda en cuanto a su reembolso.

Gráfico 2.1.

Tendencia de la rentabilidad media de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de RVM



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos sobre Planes del Sistema Individual de RVM de *Inverco*

En conclusión las rentabilidades obtenidas por los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta han tenido en los últimos años una evolución que se puede asemejar, en muchas ocasiones, a la evolución de los mercados financieros, ya que, como se ha mencionado, las subidas de los mercados financieros afectan de forma más positiva que las subidas en los tipos de interés puesto que las primeras suelen ser de un rango mayor respecto a las segundas.

3. FENÓMENO DE PERSISTENCIA EN RENTABILIDADES

3.1. METODOLOGÍA

En primer lugar, explicar que la persistencia en la rentabilidad se refiere a que los planes de pensiones que hayan obtenido buenas rentabilidades en un determinado periodo también mantengan esos buenos resultados en periodos posteriores.

Es interesante analizar la persistencia en la rentabilidad de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta para diversos agentes; en primer lugar para el inversor potencial, que debe decidir entre una gran cantidad de productos, de ésta manera podrá comprobar que planes de pensiones han sido rentables por encima de la media en los últimos años y así facilitar su elección; pero también es interesante desde el punto de vista de la entidad gestora, puesto que de esta manera podrá determinar qué inversiones han sido acertadas y cuáles han sido los errores cometidos para poder solventarlos en el futuro; por último para las entidades supervisoras, que a través de éste análisis podrían conocer qué planes de pensiones están siendo bien gestionados y cuáles no.

El análisis realizado se puede llevar a cabo con diferentes metodologías, en este caso la metodología empleada es una metodología no paramétrica, como realizan otros trabajos previos como el estudio de *Andreu, Ferruz, Sarto y Vicente (2007)* sobre el *Análisis de la persistencia en rentabilidad de los FIAMM y de los determinantes de sus comisiones*. Pues bien, esta metodología en este trabajo se ha basado en la realización de tablas de contingencia 2x2, es decir, tablas de doble entrada, que nos ayudarán a evidenciar si los planes que son rentables un año, también lo son los años sucesivos.

Dichas tablas se obtienen comparando la rentabilidad de los planes de pensiones de dos periodos consecutivos, por ejemplo de 2001-2002, posteriormente 2002-2003 y así hasta 2012-2013; y a través del criterio de la mediana, distinguiendo en dos subconjuntos de planes de pensiones en ambos periodos, *ganadores* y *perdedores*, en función de que la rentabilidad de éstos sea superior o inferior a la misma.

De esta forma, *GG (PP)* representa el número de planes de pensiones *ganadores (perdedores)* durante los dos periodos de forma consecutiva y *GP (PG)* representa el número de planes de pensiones que fueron *ganadores (perdedores)* durante el primer periodo que pasaron a ser *perdedores (ganadores)* en el periodo siguiente.

Primero se debe determinar si el plan de pensiones fue *ganador (perdedor)* en el primer año del periodo y posteriormente si lo fue en el segundo utilizando el criterio de la

mediana, es decir, en el caso de que la rentabilidad del plan de pensiones en el primer año fuera mayor (menor) que la mediana, se le asignaría una G (P) y repetiría el proceso en el segundo año del periodo.

Continuadamente se debe calcular el número de planes de pensiones de ese periodo que hayan sido GG , GP , PG o PP , se utilizó código binario para facilitar esta operación.

Una vez obtenidos todos los totales de los planes de pensiones según fueran GG , GP , PG y PP a lo largo de los doce periodos de tiempo (desde 2001-2002 hasta 2012-2013), se realiza la siguiente tabla de doble entrada, para ver con más claridad los resultados.

Tabla 3.1

Primeros resultados de persistencia en la rentabilidad de los PSIRVM

	02-03	03-04	04-05	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	11-12	12-13
GG	26	52	50	48	62	31	28	40	51	28	34
GP	39	18	30	23	18	54	59	47	37	53	31
PG	39	18	29	23	18	54	59	47	37	53	31
PP	27	53	51	48	62	32	29	41	51	28	35
Nº Fondos	131	141	160	142	160	171	175	175	176	162	131

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla, los primeros resultados son positivos para el estudio, puesto que el número de planes de pensiones en los que su rentabilidad continúa la tendencia inicial (GG o PP) es mayor al número de planes de pensiones en que varían sus resultados del segundo periodo respecto al primero (GP o PG).

Esto demostraría que la información sobre las rentabilidades pasadas son muy útiles para los inversores, porque ayudarían a fundamentar la elección del Plan de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta más acorde a sus necesidades de futuro y, por supuesto, el más rentable, puesto que el objetivo final de adherirse a un plan de pensiones es aumentar la rentabilidad del capital inicial para que el capital final, o la renta percibida sea mayor.

Es importante realizar un riguroso análisis estadístico que nos manifieste la veracidad de la tendencia a la persistencia que se observa en los datos anteriores, de esta forma se podrá asegurar estadísticamente si el fenómeno es lo suficientemente robusto.

3.2. ANÁLISIS ESTADÍSTICO

Como se ha explicado anteriormente, las tablas de contingencia de doble entrada han de complementarse con los tests estadísticos propuestos por *Malkiel (1995)*, por *Brown y Goetzmann (1995)* y por *Khan y Rudd (1995)*, para obtener la significación estadística del posible fenómeno de persistencia.

Analicemos cada uno de estos test por separado:

- El Z-test aplicado por Malkiel:

$$Z = \frac{(Y - np)}{\sqrt{np(1-p)}} \quad Z \approx N(0,1)$$

Donde:

Y es el número de fondos ganadores en los dos años consecutivamente (GG)

n es el número de fondos ganadores en el primer año (GG y GP)

p es la probabilidad de que un plan de pensiones ganador el primer año repita como tal en el siguiente (0,5) (GG).

- El Z-test aplicado por Brown y Goetzmann:

$$RD = \frac{GG \cdot PP}{GP \cdot PG}$$

Ratio por el que se obtiene el estadístico Z:

$$Z = \frac{\ln(RD)}{\sigma_{\log(RD)}} \quad Z \approx N(0,1)$$

- El Z-test aplicado por Kahn y Rudd:

$$x^2 = \sum \sum \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} \quad x^2 \approx x^2_1$$

Donde:

O_{ij} es la frecuencia observada de la fila i-ésima y en la columna i-ésima

E_{ij} es la frecuencia esperada de la fila i-ésima y en la columna i-ésima

3.3. RESULTADOS EMPÍRICOS

A continuación se puede observar una tabla con todos los cálculos realizados para el análisis estadístico y sus resultados.

Tabla 3.2

Test estadísticos aplicados al análisis de la persistencia

	02-03	03-04	04-05	05-06	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	11-12	12-13
Z	-1,612	4,064	2,236	2,967	4,919	-2,495	-3,324	-0,750	1,492	-2,778	0,372
p-valor	0,107	0,000	0,025	0,003	0,000	0,013	0,001	0,453	0,136	0,005	0,710
OR	0,462	8,506	2,931	4,355	11,864	0,340	0,233	0,742	1,900	0,279	1,238
oLn(OR)	0,3561	0,3863	0,3278	0,3586	0,3786	0,3171	0,3226	0,3032	0,3054	0,3304	0,3500
ln (OR)	-0,7732	2,1408	1,0754	1,4714	2,4735	-1,0782	-1,4556	-0,2978	0,6418	-1,2762	0,2137
Z	-2,1715	5,5421	3,2810	4,1028	6,5326	-3,4005	-4,5115	-0,9823	2,1016	-3,8625	0,6107
p-valor	0,030	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001	0,000	0,326	0,036	0,000	0,541
χ²	4,786	33,780	11,050	17,606	48,400	11,854	21,274	0,977	4,455	15,432	0,389
p-valor	0,029	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001	0,000	0,323	0,035	0,000	0,533

Fuente: Elaboración propia

Lo que contrastan dichos test es la existencia o no de persistencia en la rentabilidad de los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixta analizados, de manera que las Z positivas indicarían una tendencia a la persistencia, mientras que valores negativos de Z implicarían una persistencia contraria, es decir, que hay más planes de pensiones que cambian de categoría de los que mantienen la misma.

El p-valor nos permite calcular la significación estadística y, por tanto, comprobar la robustez del fenómeno de persistencia. En este caso los cálculos estadísticos realizados se han hecho para un nivel de significación del 5%. Como se puede ver en la tabla anterior, se han destacado aquellos valores menores que 0,05, éstos nos indican que, de haber o no persistencia a lo largo de los periodos, ésta es significativa al 5%.

Cabe destacar que los test realizados coinciden en que en los periodos de 2002 a 2003, de 2007 a 2010 y de 2011 a 2012 no existe persistencia, mostrando resultados del Z-test negativos; como se ha comentado anteriormente, esto indicaría que el segundo año la categoría en la que se situaba la rentabilidad obtenida difiere de la del año anterior.

Si analizamos dichos resultados cronológicamente vemos que la no persistencia en la rentabilidad en el periodo 2002-2003 se puede explicar en base a que, como hemos comentado anteriormente, los mercados financieros en 2002 cayeron estrepitosamente y

en 2003 se recuperaron, es posible que muchos de los planes que fueron recientes perdedores al año siguiente fueran ganadores, porque puede ser que los activos en los que estaban invertidos estos fondos se hubieran revalorizado en 2003.

De la misma forma en el periodo que va de 2007 a 2010 también hay una persistencia negativa; como sabemos, antes del inicio de la crisis los mercados financieros estaban en auge y tenían buenas rentabilidades, una vez cayeron los mercados las rentabilidades cayeron con ellos. En 2009 hubo una buena recuperación de las Bolsas de los diferentes países de la Unión Europea, pero con una pequeña caída en el año siguiente. Los constantes cambios en estos periodos, la reestructuración del sistema bancario, los bajos tipos de interés, así como el cierre de muchas empresas, pudieron trastocar las rentabilidades de este tipo de productos financieros.

Cabe destacar también que, aunque el Z-test sea positivo en el periodo 2012-2013 el p-valor es superior al 5% en los tres test realizados, por lo que aunque parece haber una persistencia en la rentabilidad, porque como hemos dicho estos productos están cada vez más demandados y mejor gestionados, no se puede demostrar estadísticamente que en los dos últimos periodos se produzca el fenómeno de la persistencia.

La siguiente tabla refleja el análisis de persistencia de rentabilidad con los tres estadísticos anteriormente citados y ordenada por los periodos anuales consecutivos de cada contraste.

Tabla 3.3

Persistencia en la rentabilidad de los PSIRVM

Periodos	GG	GP	PG	PP	Malkiel Z-test	B&G Z-test	K&R χ^2 -test
2002-2003	26	39	39	27	-1,612	-2,171*	4,786*
2003-2004	52	18	18	53	4,064*	5,542*	33,780*
2004-2005	50	30	29	51	2,236*	3,281*	11,050*
2005-2006	48	23	23	48	2,967*	4,103*	17,606*
2006-2007	62	18	18	62	4,919*	6,533*	48,400*
2007-2008	31	54	54	32	-2,495*	-3,400*	11,854*
2008-2009	28	59	59	29	-3,324*	-4,511*	21,274*
2009-2010	40	47	47	41	-0,750	-0,982	0,977
2010-2011	51	37	37	51	1,492	2,102*	4,455*
2011-2012	28	53	53	28	-2,778*	-3,863*	15,432*
2012-2013	34	31	31	35	0,372	0,611	0,389

**Persistencia estadísticamente significativa al 5%*

Fuente: Elaboración propia

Mediante el análisis de ambas tablas se puede vislumbrar una tendencia a la persistencia en los contrastes realizados, aunque este resultado no puede ser extrapolado a todos los periodos, puesto que, como ya se ha comentado, las rentabilidades de este tipo de productos dependen mucho de la coyuntura económica y en la última década la economía mundial ha sufrido grandes cambios.

Podemos garantizar estos resultados a través de los estadísticos de *Malkiel* (1995), *Brown y Goetzmann* (1995) y *Kahn y Rudd* (1995), cuya aplicación nos muestra en la mayoría de los casos que el p-valor de los contrastes se encuentra por debajo del 5% de significación, pero como ya se ha comentado en varias ocasiones, es importante destacar que no en todos los años es así, por lo que estos años que difiere, no puede demostrarse significativamente la robustez del fenómeno.

En los casos en los que el p-valor se encuentra por debajo podemos decir, con un nivel de confianza del 95%, que aceptamos la hipótesis de la persistencia en la rentabilidad de los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixta en España.

4. CONCLUSIONES

Este trabajo muestra la importancia de formar un plan de ahorro para el futuro, por la situación actual de la economía y su supuesta evolución futura.

Así pues, hemos podido conocer los motivos de desconfianza a largo plazo en el sistema público de previsión social como son: la evolución demográfica, por el actual envejecimiento de la población y sus perspectivas futuras en cuanto al incremento en la *Tasa de Dependencia*; la situación actual del mercado de trabajo, como ya se ha visto su elevado nivel de paro y la, cada vez más tardía, entrada en el mercado laboral hacen que las cotizaciones de la población sean cada vez menores; el incremento en las prestaciones sociales y el estado de bienestar que se había creado en la década pasada con elevadas cuantías para los pensionistas; y, por último, los escandalosos niveles de déficit público que tiene hoy en día el país, que hace que se reduzcan las ayudas productivas y, con ello, las cotizaciones para las pensiones. Además, con la última reforma fiscal del sistema público de pensiones aún hay más dificultades para que los individuos reciban su pensión completa a la hora de su retirada del mercado laboral.

Como ya se ha apuntado se propone la contratación de un sistema de previsión privado y complementario al sistema de previsión social que permitirá al partícipe, en el futuro, llevar el mismo, o similar, nivel de vida que tenía en su etapa laboral.

En la industria de los Planes de Pensiones del Sistema Individual hay varios tipos de productos dependiendo del perfil de riesgo del cliente, este trabajo se ha centrado en los planes de pensiones de renta variable mixta.

Como se ha dicho anteriormente los inversores potenciales de planes de pensiones son algo reacios a contratar este tipo de productos de renta variable mixta por su nivel de riesgo aparente, y se suelen decantar más por productos con mayor porcentaje de inversión en renta fija o garantizados. Pero, a través de este estudio se han facilitado una serie de pautas para conocer qué tipo de plan de pensiones de renta variable mixta se debe contratar en función de las características del cliente, es decir, adquirir una mayor o menor parte de renta variable dependiendo de la aversión al riesgo del cliente y aumentando el porcentaje de los activos sin riesgo a medida que se vaya acercando a la edad de jubilación.

Debido a que la industria española de este tipo de productos está bastante explotada y existen numerosos planes de pensiones entre los que el potencial inversor puede elegir;

se quería demostrar si la rentabilidad de este tipo de previsión privada era persistente en el tiempo, lo que ayudaría al partícipe a decidirse entre unos u otros.

Se han facilitado todos los datos de las rentabilidades de los Planes de Pensiones del Sistema Individual de Renta Variable Mixta desde 2001 hasta 2013 y ha quedado demostrado, que dependiendo de la coyuntura económica y con un nivel de confianza del 95%, existe persistencia en la rentabilidad de estos productos en los años en los que la economía ha estado más estabilizada.

De la misma forma, es necesario recordar que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y, que la cartera tenga unos resultados positivos en el futuro dependerá siempre de la actuación del gestor y de sus habilidades de *Stock Picking* y *Market Timing*. El gestor, para hacer un buen trabajo, en primer lugar debe tener una capacidad de anticipación a la renta variable, es lo que se denomina *Sincronización* o *Market Timing*, de esta forma anticipando el comportamiento de los diferentes tipos de activos distribuirá de manera más acertada el porcentaje a invertir en Renta Variable y en Renta Fija. En segundo lugar, deberá determinar los activos de renta variable en los que va a invertir, es la llamada habilidad de *Selección* o *Stock Picking*, de esta forma tomará decisiones sobre los activos que están en mejores condiciones para invertir. Éstas son habilidades genéricas en la gestión de carteras y, en ocasiones, es difícil separar la una de la otra.

Aún así, concluyo con que es una muy buena alternativa de ahorro contratar este tipo de planes de pensiones puesto que en el futuro, necesitemos o no una pensión superior, al incluir protección sobre otras contingencias como pueden ser: paro de larga duración, enfermedad grave, minusvalía o fallecimiento; tendremos una cobertura para el caso de que ocurran alguna de estas fatalidades.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ANDREU, L., FERRUZ, L., SARTO, J.L. y VICENTE, L. (2007). *Análisis de la persistencia en rentabilidad de los FIAMM y los determinantes de sus comisiones*, Revista española de financiación y contabilidad, Vol. 36, nº 136.

BOSCH PRINCEP, M. y CLARAMUNT BIELSA, M. (2008). *Cotizaciones en el régimen general de la seguridad social*. Universidad de Barcelona: Departamento de Matemática Económica, Financiera y Actuarial; división de ciencias Jurídicas, Económicas y Sociales.

KAHN, R. N., y RUDD, A. (1995). *Does historical performance predict future performance?*, Financial Analysts Journal, 51, 43-52.

MALKIEL, B. (1995). *Returns from investing in equity funds 1971 to 1991*, Journal of Finance, 50, 549-72.

OCHANDO, C. (2011). *Estado del bienestar, crisis económica y nuevos riesgos sociales*. Universidad de Valencia: Economía aplicada, colaborador fundación CEPS.

OLIVERAS, E. (2014). *España tiene el cuarto déficit público más elevado de la Unión Europea*, El periódico de Córdoba, Diario electrónico.

ROMANI, M. (2012). *La consolidación de la banca española: de 50 a 12 entidades en tres años*. Expansión, Diario electrónico.

SELMÈS, J. (2014). *Lo que nos espera: vivir en la ciudad de los viejos*. Familia Alzheimer España.

PUBLICACIONES DE ORGANISMOS OFICIALES

Boletín Oficial del Estado (BOE) (2011). «Real Decreto-ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social», I. Disposiciones Generales, Preámbulo I - IV, 13242.

Boletín Oficial del Estado (BOE) (2013). «Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo», I. Disposiciones Generales, Capítulo I - IV, 21441-21472.

Instituto Nacional de Estadística (2009). «Proyección de la Población de España a largo plazo 2009-2049».

Instituto Nacional de Estadística (Marzo 2014). «Encuesta de Población Activa (EPA)».

Inverco (2006-2013). «Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones», Informes anuales desde 2006 hasta 2013.

Instituto Internacional de estudios sobre la familia (2011). «El desempleo juvenil en tiempo de crisis y sus consecuencias».

Revista Online de la Seguridad Social Activa (2014). «La retribución variable es salario y debe cotizar».

WEBS CONSULTADAS

Página web Abante Asesores: <https://www.abanteasesores.com/>

Página web Datos Macroeconómicos: <http://www.datosmacro.com/>

Página web Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones: <http://www.dgsfp.mineco.es/>

Página web Estrategias de inversión: <http://www.estrategiasdeinversion.com/>

Página web Euribor: <http://es.euribor-rates.eu/>

Página web Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Página web Infoanalistas: <http://www.afi.es/>

Página web Instituto Nacional de Estadística: <http://www.ine.es/>

Página web Inverco: <http://www.inverco.es/>

Página web Seguridad Social España: <http://www.seg-social.es/>

Página web Renta4: <http://www.r4.com/>