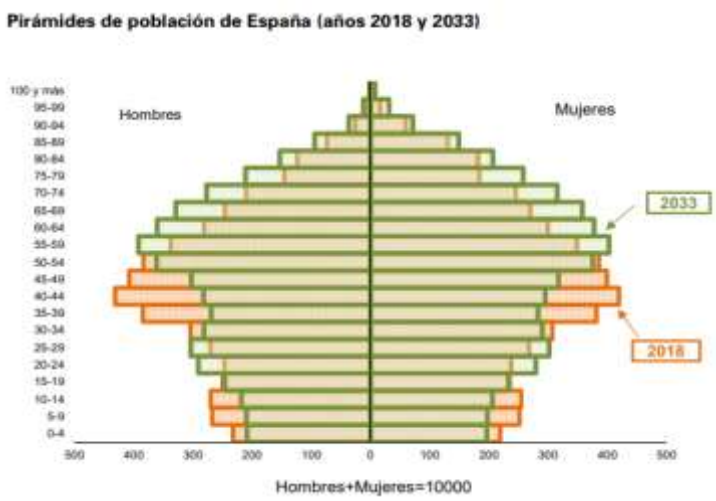
bankinter.

martes, 19 de noviembre de 2019

Analista: Pilar Aranda

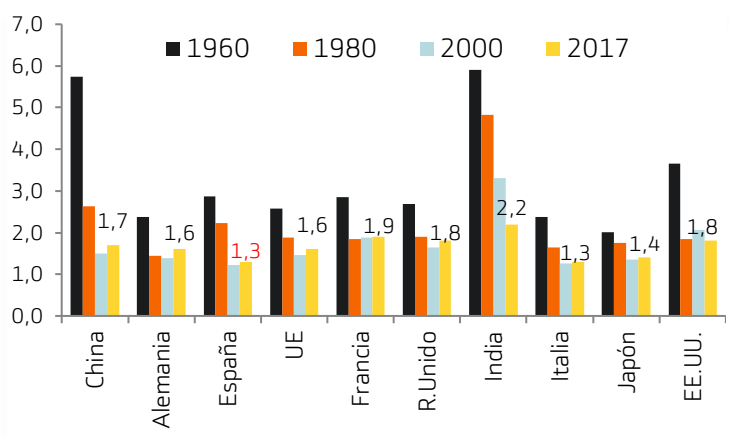
Las dinámicas poblacionales exigirán que el sistema combine reparto con capitalización. Sugerimos ahorrar para la jubilación.

Gráfico 1: Pirámide Poblacional Española



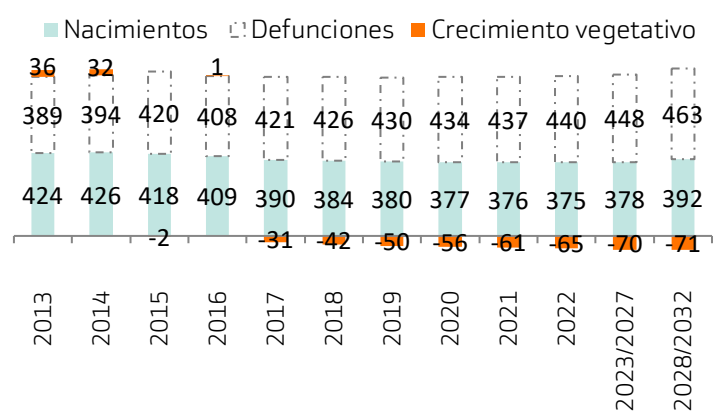
Fuentes: INE y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 2: Tasa de Fertilidad por países (%)



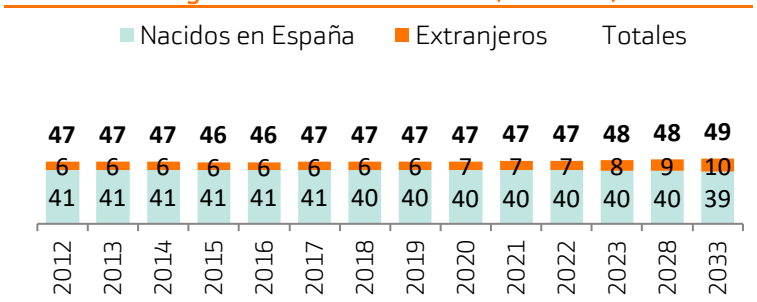
Fuente: Banco Mundial y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 3: Crecimiento Vegetativo en España (Miles)



Fuente: INE y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 4: Proyección de la Población (Millones)



Fuente: INE y Análisis y Mercados Bankinter

El sistema de pensiones español, en su concepción presente, está sujeto a reflexión. Las dinámicas actuales de población sugieren la necesidad de una evolución progresiva hacia un sistema mixto de reparto y capitalización.

En nuestra opinión, los tres retos principales que enfrenta el actual sistema de pensiones son:

1- Cambios demográficos: la pirámide poblacional ha pasado a estar invertida porque la tasa de fertilidad en España se encuentra entre las más bajas del mundo (ver Gráfico 2) y la población cada vez es más longeva (ver Gráfico 1).

2- Déficit de la Seguridad Social (-1,4% s/PIB en 2018): ha aumentado considerablemente en los últimos años, a pesar de un contexto económico benigno, por el deterioro de las variables del sistema. Según el INE, desde 2008 el número de pensionistas ha aumentado en 1,2M y la pensión media +32%.

3- Disminución de la cotización media: pronto comenzarán a jubilarse los *babyboomers*, a lo que se une la incorporación cada vez más tardía al mercado laboral y un menor salario de entrada al sistema.

¿Qué hacer para disponer de una renta coherente con nuestras expectativas y necesidades una vez alcanzada la edad de jubilación?

Adoptar una mentalidad pro-ahorro a largo plazo, aprovechando el diferimiento de impuestos vía IRPF que ofrecen los planes de pensiones de iniciativa privada.

El sistema de pensiones y su futuro constituye uno de los principales retos de nuestro país. *¿Cómo evolucionará la demografía? ¿Es sostenible en su concepción presente y llegaremos a tener una renta acorde a nuestras necesidades las generaciones próximas? ¿Qué podemos y debemos hacer para garantizarnos una renta adecuada una vez alcanzada la edad de jubilación?* Estas cuestiones son algunos de los ejes que deben guiar nuestra estrategia de inversión personal en el largo plazo y son aspectos que trataremos en este informe.

1. Todo comienza con la demografía

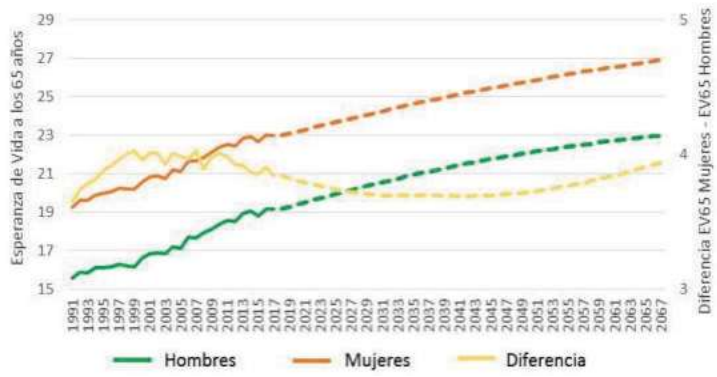
El principal concepto que define nuestro sistema de pensiones es la solidaridad intergeneracional: los cotizantes de hoy pagan las pensiones de los jubilados actuales. Es un sistema que proporciona una renta a todos aquellos que han cotizado un número determinado de años o con necesidades específicas. Funciona – *y ha funcionado muy bien* – en un entorno en el que la estructura de la población dibujaba una figura piramidal: una amplia base principal de cotizantes y una parte reducida de jubilados. Pero la realidad empieza a ser distinta, como en la mayoría de los países desarrollados. Este nuevo marco demográfico se caracteriza por un cambio de paradigma en dos aspectos:

(i) Fertilidad: de media en España se tienen 1,3 hijos, muy por debajo de 2,1x/2,3x que se requeriría para asegurar el reemplazo generacional. Además es inferior a otras economías desarrolladas (Gráfico 2: Unión Europea 1,6x, Italia 1,3x o Japón 1,4x). Sólo algunos países emergentes como India (2,2x) disfrutan de tasas de fertilidad más elevadas.

(ii) Esperanza de Vida: lo que es una estupenda noticia desde el punto de vista social y además pone en valor nuestra forma de vida frente a otros países de nuestro entorno, supone un enorme reto desde el punto de vista de cobertura y garantía de las pensiones. Un análisis de la población y de las perspectivas futuras permite anticipar que el número de nacimientos cada vez crecerá menos y el crecimiento vegetativo será cada vez más negativo (Gráfico 3). En un contexto en el que la población se incrementará, superando los 49 millones de personas en 2033, el segmento de los pensionistas lo hará con mayor rapidez. El saldo migratorio podría ser la única variable que ayude a suavizar esta situación.

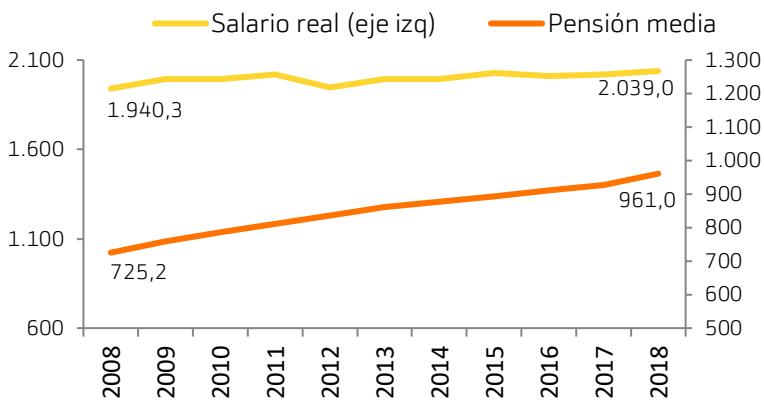
Gráfico 5: Esperanza de Vida a los 65 años

Observado 1991/2017 y proyectado 2018/2067



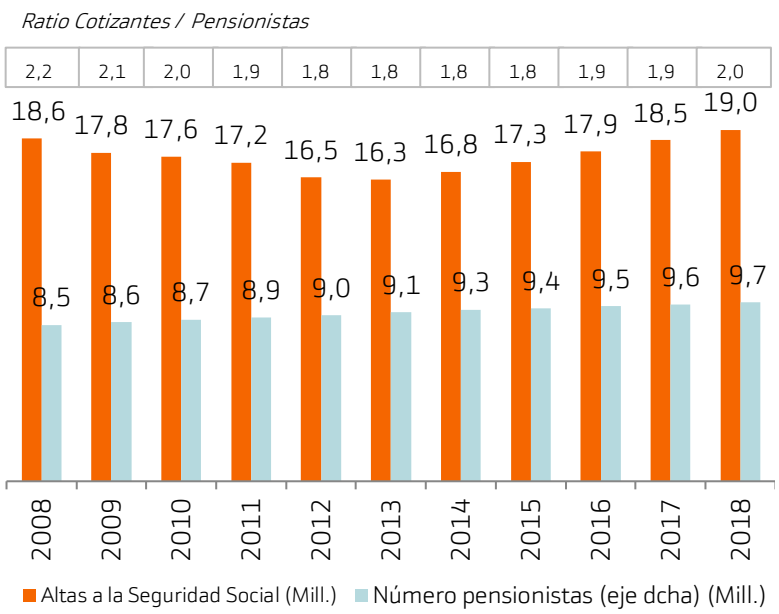
Fuente: INE y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 6: Evolución Pensión media / salario medio (€)



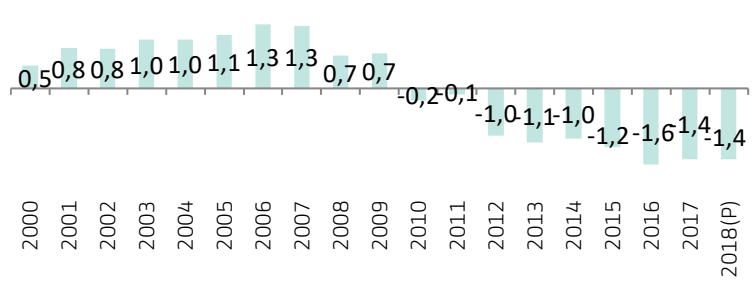
Fuentes: Ministerio de Trabajo y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 7: Evolución pensionistas, cotizantes y ratio



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Análisis y Mercados Bankinter

Gráfico 8: Ev. Déficit Seguridad Social (% S/PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Análisis y Mercados Bankinter

2. Sostenibilidad: el gran reto.

Cualquier sistema de pensiones viene estructurado bajo dos ejes: demografía y sostenibilidad. Por lo tanto, una transformación en las pautas poblacionales requiere la introducción de medidas para asegurar la viabilidad del sistema. Estas medidas hasta la fecha se han limitado a incrementar la edad de jubilación o incluso en una hipotética introducción de impuestos para financiar el sistema, pero con el paso del tiempo probablemente estas medidas se tornen insuficientes.También se decidió ligar las pensiones al IPC, lo que supondrá, según pronostica el Banco de España, un gasto elevado para el sistema. Estima dos puntos de PIB en 2030 y más de tres puntos en 2050. Además, con el objetivo de no perder poder adquisitivo, esta medida despierta algunas dudas como qué ocurriría en caso de deflación.

Una de las variables más relevantes en términos de sostenibilidad es el déficit de la Seguridad Social (-1,4% en 2018). En el caso español ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años (gráfico 8). Y ello a pesar de haber disfrutado durante doce trimestres consecutivos de un crecimiento de PIB que superaba +3% y una fuerte creación de empleo. Un entorno de desaceleración económica provocaría inevitablemente un incremento de este déficit.

En este contexto, de fuerte creación de empleo (-1,4M/parados desde 2012 y +2,2M de Altas a la Seguridad Social) y crecimiento económico robusto, parece una incongruencia que el déficit haya aumentado con fuerza. Pero esto se debe a un empeoramiento de las variables del sistema. Según el Ministerio de Trabajo, tomando como referencia el periodo 2008/2018, la pensión media se habría incrementado +32%, mientras que el salario medio +2,7% (INE). Además, la Tasa de Sustitución, que mide la relación entre la pensión y el último salario obtenido, se sitúa en promedio en España en 82% (2016), uno de los más elevados de la Unión Europea. (Gráfico 10).

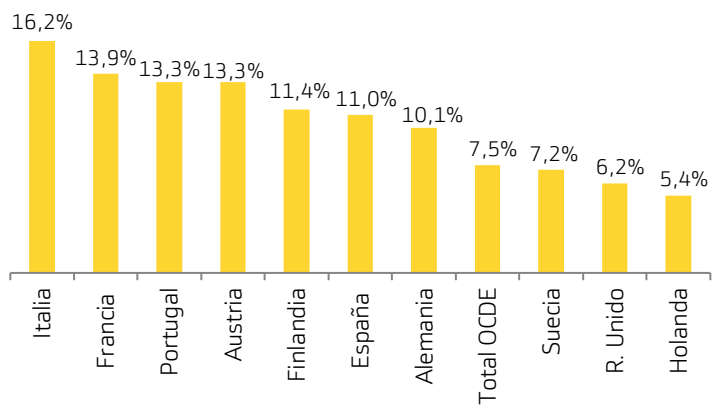
Un aumento transitorio del déficit de la Seguridad Social en fases recesivas del ciclo y su posterior reducción en fases expansivas es razonable. Sin embargo, el carácter estructural que puede adoptar el mencionado déficit por la tendencia al envejecimiento sí es un factor que podría cuestionar la sostenibilidad en el largo plazo. Esto es fácilmente observable en el Gráfico 7: la ratio cotizantes / pensionistas se sitúa en torno a 2x, este nivel contrasta con 4x a finales de la década de los 70.

Por lo tanto: ¿Son sostenibles las pensiones?

Sí, si tenemos en cuenta el peso que supone el gasto en pensiones en el conjunto del PIB (Gráfico 9): 11% en 2017. Este peso es inferior a otras economías de nuestro entorno como Italia (16%), Francia (14%) o Portugal (13%) en 2017. No obstante, de cara a futuro son numerosos los retos que el sistema afronta. Retos que, como hemos visto, tienen que ver con cambios demográficos pero también con cambios sociales. Uno de los principales retos es la jubilación de los *babyboomers*, a partir de 2023. El problema de la jubilación de este colectivo radica en la previsible imposibilidad de su reemplazo en el mercado laboral, el cual podría ser insuficiente como para elevar la Tasa de Actividad. Según el INE, en 2033 el número de personas con edad comprendida entre 30 y 49 años se reducirá en -2,7M de personas con respecto a 2018. A este fenómeno poblacional se unen otros factores como la jubilación de los Autónomos, colectivo que suele optar por cotizaciones inferiores, incorporación cada día más tardía al mercado laboral o salarios cada vez menores de los empleados que acceden al sistema. Todo ello en un contexto en el que la Tasa de Ahorro se encuentra en niveles reducidos (8,7%). Por lo tanto, un menor número de empleados, con salarios más reducidos, deberán hacer frente a las pensiones de un mayor porcentaje de población. Con el objetivo de reducir el impacto de la estacionalidad y tratar de desvincularlo del ciclo económico se creó el Fondo de Reserva en el año 2000 y llegó a alcanzar los 67.000M€ en 2011. Desde entonces, se ha ido reduciendo (Gráfico 11) hasta el punto de que prácticamente estará agotado en Dic.2019.

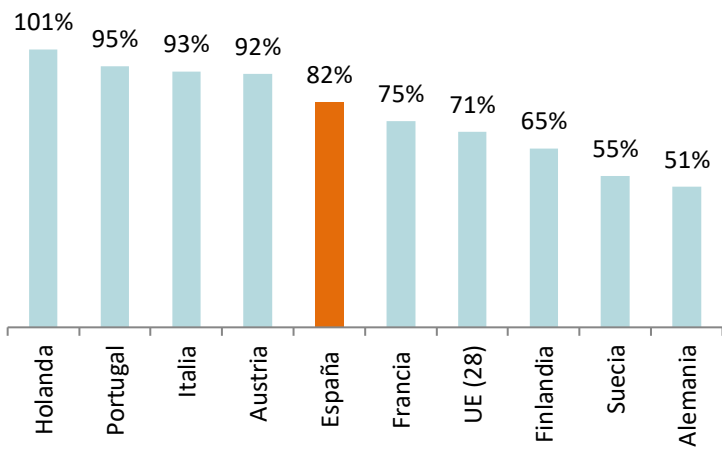
Para que el sistema siga siendo sostenible es necesario que se mantenga un ritmo de crecimiento económico fuerte y que ello incluya una mayor creación de empleo. Exige además elevar la productividad y los ingresos de la Seguridad Social.

Gráfico 9: Gasto Pensiones S/PIB OCDE



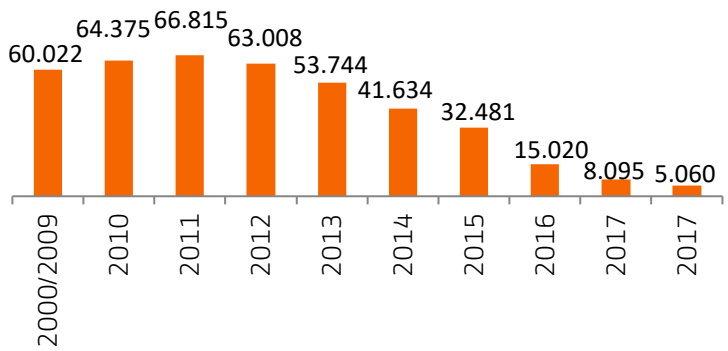
Fuentes: OCDE Gasto en Pensiones sobre PIB

Gráfico 10: Tasa de Sustitución (Hombres)



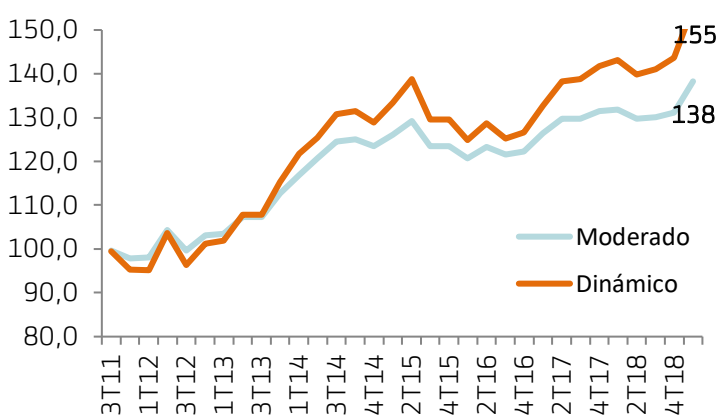
Fuentes: OCDE Net Pensions replacement rate.

Gráfico 11: Evolución Fondo de Reserva (M€)



Fuentes: Seguridad Social y Análisis Bankinter.

Gráfico 12: Carteras Planes de Pensiones Análisis Bankinter



Fuentes: Análisis y Mercados Bankinter

3. Posibles alternativas al sistema.

Hay gran variedad de combinaciones en el ámbito de las pensiones, en función de las geografías. La práctica más común en países de Europa del Norte, como Dinamarca, Reino Unido, Holanda o Irlanda, responde al interés por parte del individuo. Es quien escoge la modalidad: o un sistema público de pensiones, cubierto por el Estado, o un plan profesional de gestión privada, existiendo una base solidaria. En el caso de Suecia, el individuo aporta mensualmente el 18,5% de su salario a una cuenta nocional que puede ser de gestión privada o pública. En Alemania existe una importante parte privada, fomentada por la propia empresa.

A pesar de ser sistemas muy diversos sí se aprecia un común denominador: cada vez es más frecuente un mayor peso de la gestión privada.

:: ¿Hacia dónde se dirige España?

Hasta la fecha se han introducido fundamentalmente medidas paramétricas, como posponer la edad de jubilación o vincular las pensiones al Índice de Revalorización (revalorización mínima ascendía a 0,25% y la máxima a inflación +0,25%). Una vez anulado este índice se ha decidido recientemente ligarlas al IPC. Esta medida implica un incremento de gasto para un sistema que ya de por sí muestra deficiencias. Ésta y otras iniciativas continuarán analizándose junto con la posibilidad de elevar de nuevo la edad de jubilación (en España la edad efectiva son 63 años, por debajo de países de nuestro entorno).

Sin embargo, en una segunda fase el sistema necesita que se introduzcan medidas verdaderamente reformistas, viendo que los acontecimientos citados en este informe (cambios poblacionales fundamentalmente) favorecerán la combinación de un sistema de reparto con aportaciones privadas. Esto podría ocurrir una vez agotado el Fondo de Reserva.

Una mayor conciencia social y el agotamiento del Fondo de Reserva deberían favorecen un mayor ahorro privado destinado a la jubilación. De hecho España tienen un amplio abanico de mejora: según el BdE, los activos de los fondos de pensiones privados alcanzan el 14% del PIB, frente al 50% de media de la OCDE.

4. Conclusión:

La dinámicas actuales de población sugieren la necesidad de reflexionar sobre el actual sistema y de introducir medidas estructurales que permitan asegurar una renta acorde a nuestras necesidades en el momento de nuestra jubilación. Sin embargo, hasta que esto suceda y hasta que veamos cómo suceden los acontecimientos recomendamos adoptar una actitud pro-ahorro en el largo plazo. Con ello, conseguiremos completar las pensiones con las dotaciones privadas. Además este ahorro a largo plazo nos permitirá, de acuerdo a las condiciones actuales, aprovechar ventajas fiscales en los planes de pensiones.

La primera ventaja existente en el ahorro a largo plazo utilizando un vehículo de plan de pensiones es la deducción fiscal. La aportación máxima que permite ser deducida de la base imponible es la menor de dos cifras: 8.000€ anuales o el 30% de los ingresos netos del trabajo. La segunda ventaja relevante es el aplazamiento en el pago de impuestos: se paga cuando se alcanza la edad de jubilación. Y, probablemente a futuro, no es descartable que las pensiones sean menos generosas y se fomente este tipo de aportaciones, siendo la fiscalidad de su cobro aún más atractiva. Sin olvidar que la capitalización permite incrementar el capital acumulado durante un periodo largo de ahorro.

En Análisis & Mercados Bankinter publicamos trimestralmente una cartera de Planes de Pensiones adaptados por edad y perfil de riesgo. Como referencia, un inversor moderado, que hubiera invertido en 2T'11, momento de inicio de las carteras 100€, tendría hoy 138€. Si su perfil fuera Dinámico dispondría de 155€.