

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 2000-2015

Pablo Fernández. Profesor de Finanzas del IESE. e-mail: fernandezpa@iese.edu
Alberto Ortiz. Research Assistant del IESE. e-mail: AOrtiz@iese.edu
Pablo Fernández Acín. Investigador independiente. e-mail: pablo.fernandez.14@retamar.es
Isabel Fernández Acín. Universidad de Navarra. ifernandez.28@alumni.unav.es

Resumen

En el periodo diciembre 2000 - diciembre 2015, la rentabilidad anual media del IBEX 35 fue **4,62%** y la de los bonos del Estado a 15 años **5,40%**. La rentabilidad media de los fondos de pensiones fue **1,58%**.

Entre los **322** fondos de pensiones con 15 años de historia, sólo **2** superaron la rentabilidad del IBEX 35, y sólo **1** superó la rentabilidad de los bonos del Estado a 15 años. **47** fondos tuvieron rentabilidad promedio **negativa!**

Los fondos de pensiones tenían (diciembre 2015) 7,8 millones de partícipes y un patrimonio de €67.621 millones.

El anexo 5 muestra algunos datos para animar a los lectores de menos de 50 años a tomar acciones **ya** para complementar su pensión de la Seguridad Social.

¿Cómo calificarías este “panorama”?

1 de febrero de 2016

xPpLnmlsj

IESE. Universidad de Navarra. Camino del Cerro del Águila 3. 28023 Madrid.
Tel. 91-211 30 00. Fax 91-357 29 13.

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

Referencias

- Anexo 1. Categorías de fondos de pensiones y glosario
- Anexo 2. Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones
- Anexo 3. Información adicional sobre los fondos de pensiones. 10 años de historia.
- Anexo 4. Comentarios de lectores
- Anexo 5. Si tienes menos de 45 o 50 preocúpate mucho de tu pensión de la SS

Este documento analiza la rentabilidad de los partícipes en los fondos de pensiones españoles en los últimos 15 años (2000-2015).

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

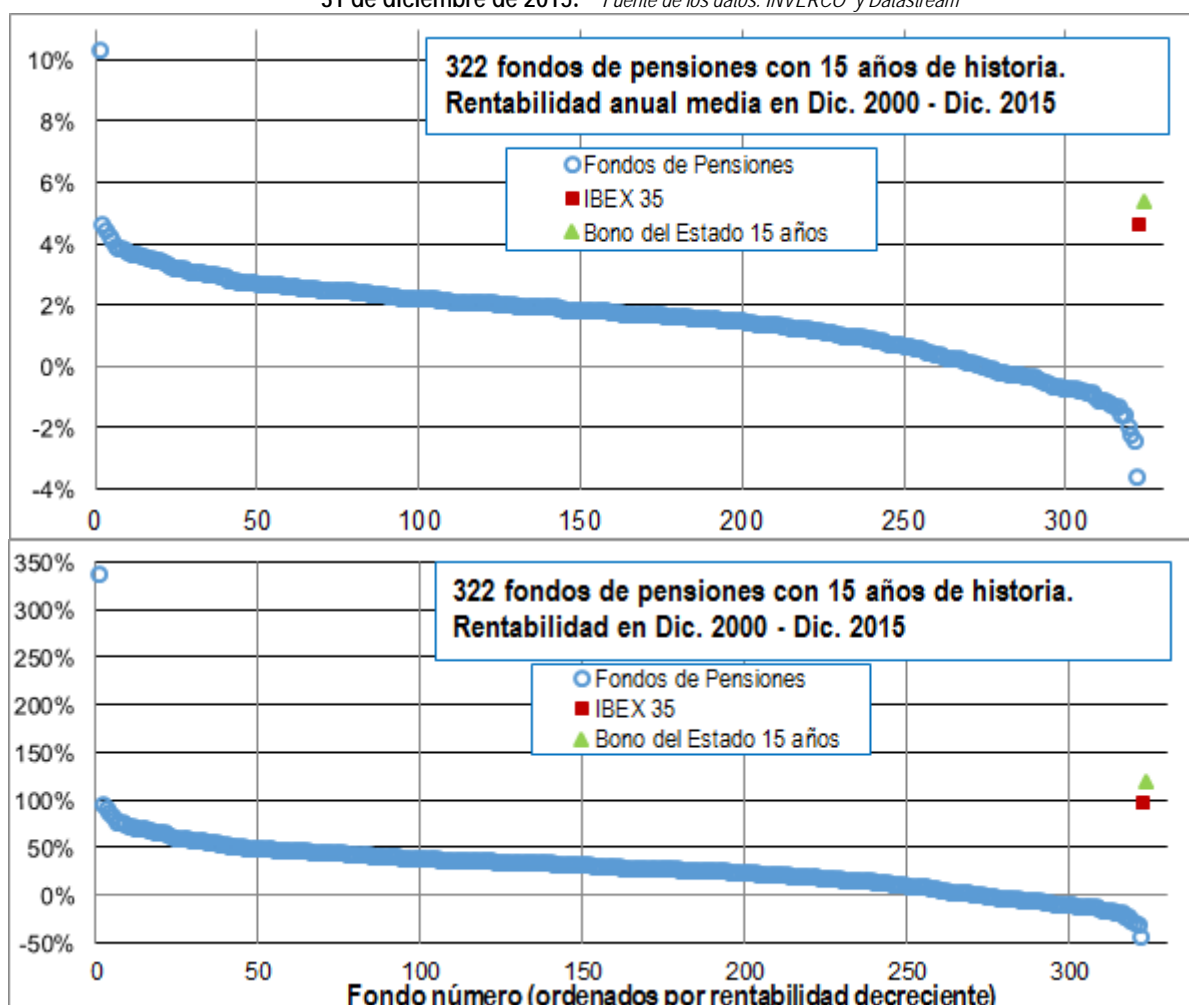
La **figura 1** muestra el resumen de la rentabilidad de los fondos de pensiones españoles con 15 años de historia (322 fondos que ya existían en diciembre de 2000).

En el periodo diciembre 2000 - diciembre 2015, la rentabilidad del IBEX 35 fue 97% (promedio anual 4,62%) y la de los bonos del Estado a 15 años 120% (promedio anual 5,40%). La figura 1 muestra que:

- Solo **2** fondos (de los 322) superaron la rentabilidad del IBEX 35
- Solo **1** fondo (de los 322) superó la rentabilidad de los bonos del Estado a 15 años
- **47** de los 322 fondos tuvieron rentabilidad promedio ¡negativa!

Figura 1. Rentabilidad anualizada de los 322 fondos españoles con 15 años de historia.

31 de diciembre de 2015. Fuente de los datos: INVERCO y Datastream



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

2. Fondos con mayor y menor rentabilidad

La **tabla 1** muestra los fondos que tuvieron las mayores y las menores rentabilidades en los últimos 15 años. Los 2 fondos más rentables (*Bestinver ahorro* y *Fonditel*) obtuvieron un 10,35% y un 4,63%. La diferencia de rentabilidad entre estos fondos y los de la tabla inferior es notable. Un euro invertido en diciembre de 2000 en *Bestinver ahorro* y *Fonditel* se convirtió en diciembre de 2015, respectivamente, en **€4,38** y **€1,97**; mientras que invertido en *Penedés P Euroborsa 100* se convirtió en **€0,58**.

Tabla 1. Fondos con mayores y menores rentabilidades en los últimos 15 años
31 de diciembre de 2015. *Cuenta posición equivale a patrimonio (€ miles)* Fuente de los datos: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Partícipes 12/15	Cuenta Posición 12/15	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero	
1	RVMX	P.P. Bestinver Ahorro	10,35	6.196	260.293	Bestinver A.	BESTINVER
2	RV	Fonditel Red Activa	4,63	3.637	87.236	Fonditel Red Ac.	FONDITEL
3	RFMX	Fonditel Red Basica	4,46	2.211	107.324	Fonditel Red Ba.	FONDITEL
4	RVMX	P.I. Fonditel	4,27	3.063	94.380	Fonditel C	FONDITEL
5	RV	Duero Acc. Global	4,16	1669	17.141	Fonduero Ac. G.	MAPFRE
6	RVMX	Planfiatc 5 Indiv.	3,91	702	6.935	Fondfiatc V.70	FIATC SEGUROS
7	RFMX	Individual Iii	3,90	80	1.727	Europopular V.	ALLIANZ POPUL.
8	RV	Pcaixa P. Bolsa Emerg.	3,87	3.058	35.583	Pcaixa P.Bolsa E.	CAIXABANK
9	RFLP	Plan Naranja Rf Eur	3,84	41.942	447.422	Ing Direct 2	N. NEDERLAND.
10	RVMX	Alcala Futuro Uno	3,73	149	6.083	Alcala Futuro	BANCO ALCALA
11	RVMX	Plancaixa Ambicion G.	3,70	52.702	886.947	Penss. Caixa 124	CAIXABANK
12	RFMX	Gamma Plan De Pens.	3,67	1.012	15.049	Penss. Caixa 86	CAIXABANK
13	RV	Kutxabank Bolsa Eur	3,67	2082	13.670	Kutxa. Bol.Euro	KUTXABANK
14	RVMX	Barclays Corporac.2	3,63	27	656	Barclays P.50	BARCLAYS
15	RFMX	Fipen Ii	3,62	4	62	Inverpensiones	CNP PARTNERS

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Partícipes 12/15	Cuenta Posición 12/15	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero	
308	RVMX	Penedes Variable Mixt	-0,86	1.480	4.254	Penedes Vbl. Mx.	GRUPO CASER
309	RV	Plancaixa 103 R.V.	-0,94	54	973	Penss. Caixa B.Eu	CAIXABANK
310	RV	Merchbanc Global	-1,07	586	17.542	Merchpension G.	MERCHBANC
311	RV	Bk Variable Europa	-1,11	8.193	119.643	Bk Variable Euro	MAPFRE
312	RV	Bs Plan Renta Vble.	-1,12	51.467	128.911	Sabadell R.V. M.	B. SABADELL
313	RV	Plancaixa B. Internaci.	-1,15	11.757	154.718	Pens.Caixa B.Int.	CAIXABANK
314	RVMX	Bankia Dinamico	-1,23	11.002	48.982	Bankia Penss V.	BANKIA
315	RV	P. Caixa 10 Bolsa	-1,28	1.007	9.569	Penss. Caixa B.Eu	CAIXABANK
316	RV	Bbva Plan Telecom.	-1,31	6.891	54.998	Bbva Telecom.	B.B.V.A.
317	RV	Plancaixa Bolsa Euro	-1,54	25.105	201.061	Penss. Caixa B.Eu	CAIXABANK
318	RV	Santander R.Vble.G.	-1,56	30.852	231.516	Santander Rv Gp	SANTANDER
319	RV	Bnp Paribas Bolsa	-1,95	15	727	Bnp Pa. Futuro Ii	AXA PENSIONES
320	RFMX	Plancaixa Equilibrio	-2,21	128.778	3.069.448	Pcaixa P. Ac. Est.	CAIXABANK
321	RV	Bankia Bolsa Intern.	-2,39	6.499	29.839	Bankia Penss..Xvii	BANKIA
322	RV	Penedes P Eurob.100	-3,60	2.000	5.620	Penedes Eurob.	GRUPO CASER

3. Rentabilidad de los mayores fondos

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

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

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

Figura 2. Relación patrimonio-rentabilidad de los 322 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

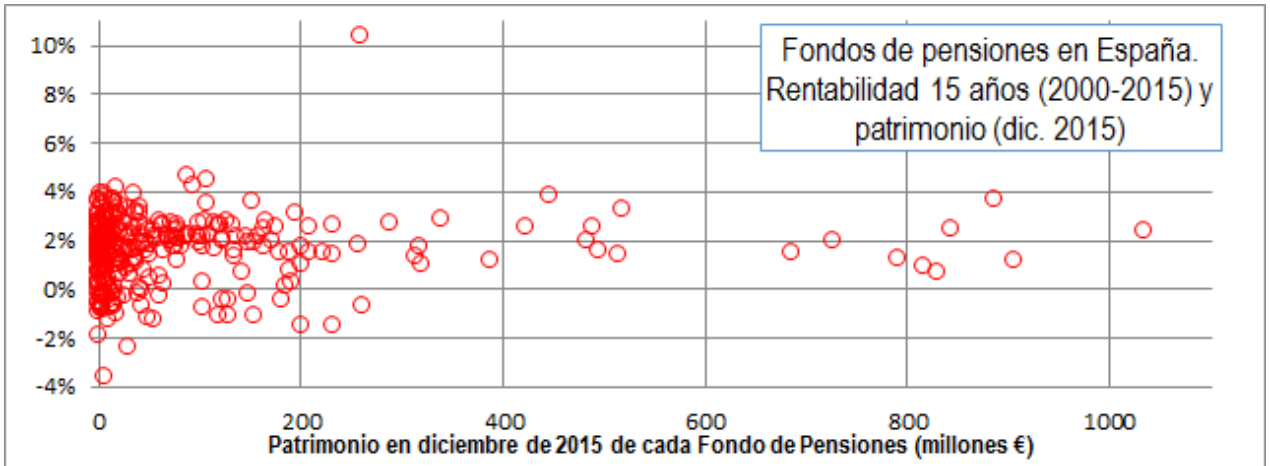


Figura 3. Relación número de partícipes-rentabilidad de los 322 fondos con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

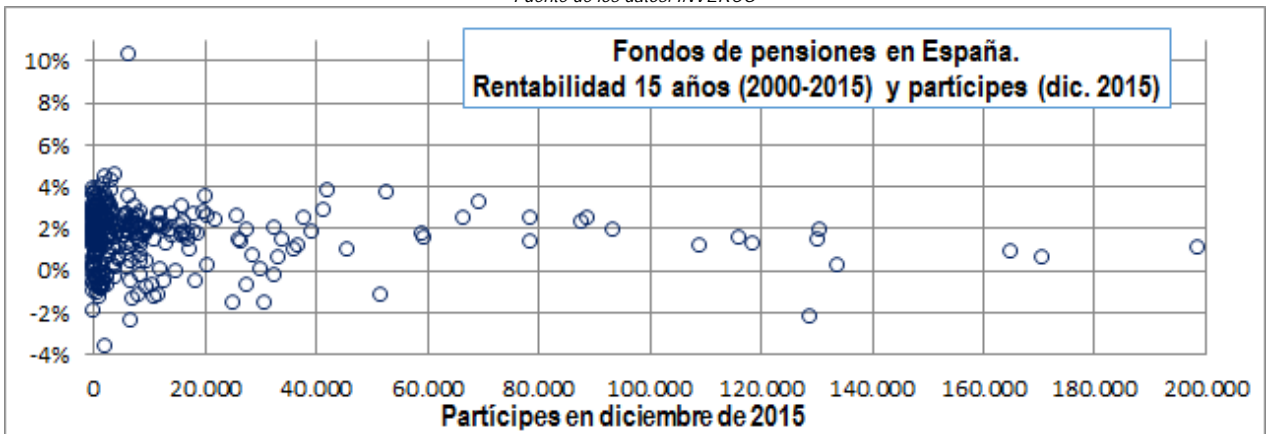
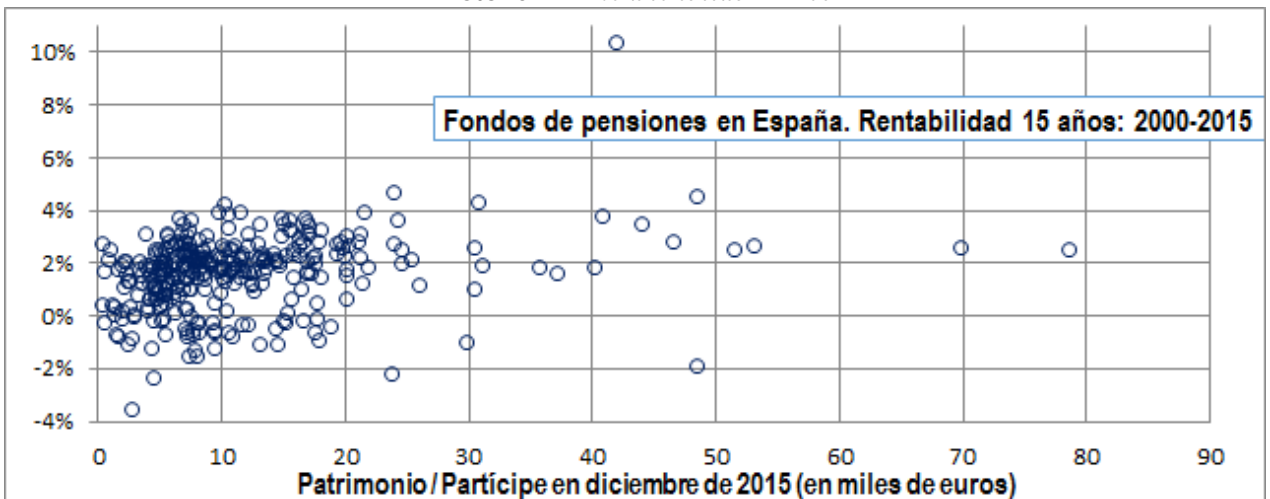


Figura 4. Relación (patrimonio/partícipe)-rentabilidad de los 322 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO



La **tabla 2** muestra los 20 fondos con mayor patrimonio del sistema individual: tenían €7.713 millones de patrimonio y la media de sus rentabilidades fue 2,3%. La **tabla 3** muestra los 20 fondos con mayor número de partícipes: la media de sus rentabilidades fue 1,54%.

Tabla 2. Rentabilidad de los fondos con mayor patrimonio en 2015. Datos en millones de €. Fuente: INVERCO

	Categoría del Fondo	Nombre del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes dic/15	Cuenta Posición dic/15	Nombre del Fondo	Grupo Financiero
1	RFMX	Plancaixa Equilibrio	-2,21	128.778	3.069	Pcaixa P. Ac. Est.	CAIXABANK
2	RFMX	Plancaixa 10 Rf Mx.	2,34	87.753	1.034	Pens Caixa Rfmx	CAIXABANK
3	RFMX	Bankia Moderado	1,12	198.565	906	Bankia Penss. I	BANKIA
4	RVMX	Plancaixa Amb. G.	3,70	52.702	887	Pens Caixa 124	CAIXABANK
5	RFMX	P. P. Mapfre Mixto	2,47	78.485	844	Mapfre Mixto	MAPFRE
6	RFMX	Europopular Vida	0,64	170.535	831	Europopular V.	ALLIANZ POPUL.
7	RFMX	Bbva Individual	0,88	164.950	816	Bbva Individual	B.B.V.A.
8	RVMX	Pcaixa P. Plan Ac.Cr.	1,23	36.915	790	Pcaixa P. Act Cre	CAIXABANK
9	RFLP	Plancaixa Ahorro	1,99	130.733	727	Pens Caixa Ahor.	CAIXABANK
10	RFMX	Plancaixa Rf Mixta	1,49	130.277	685	Pens Caixa Rfmx	CAIXABANK
11	RFLP	Plancaixa 10 Ahorro	3,24	69.274	519	Pens Caixa Ahor.	CAIXABANK
12	RFLP	Santander Rf	1,41	78.658	515	Santander Rf P.	SANTANDER
13	RFCP	Europopular Renta	1,53	116.066	495	Europopular R.	ALLIANZ POPUL.
14	RFLP	Bbva Plan Renta Fija	2,50	66.538	490	Bbva Renta Fija	B.B.V.A.
15	RFLP	Rgarenta Fija	1,98	93.452	484	Rga	CAJA RURAL
16	RFLP	Plan Naranja Rf Eur	3,84	41.942	447	Ing Direct 2	N. NEDERLAND.
17	RFMX	Bs Pentapension Pp	2,49	88.990	424	Bansabadell 5	B. SABADELL
18	RFCP	Bankia Rent	1,19	108.848	388	Bankia Pens.Viii	BANKIA
19	RFMX	Uniplan	2,86	41.456	339	Unifondo	AVIVA
20	RFCP	Plancaixa Dinero	0,98	45.625	319	Pens Caixa Din.	CAIXABANK
		Promedio	1,78	1.930.542	15.010	Suma (millones)	

Tabla 3. Rentabilidad de los fondos con mayor número de participes en 2015. Fuente: INVERCO

	TIPO Categoría FONDO	Nombre de los Planes	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes dic/15	Cuenta Posición dic/15	Nombre del Fondo	Grupo Financiero
1	RFMX	Bankia Moderado	1,12	198.565	906	Bankia Penss I	BANKIA
2	RFMX	Europopular Vida	0,64	170.535	831	Europopular V.	ALLIANZ POPUL.
3	RFMX	Bbva Individual	0,88	164.950	816	Bbva Individual	B.B.V.A.
4	RFMX	Bs Plan 15	0,27	133.759	190	Sabadell Mx-F	B. SABADELL
5	RFLP	Plancaixa Ahorro	1,99	130.733	727	Pe Caixa Ahor.	CAIXABANK
6	RFMX	Plancaixa Rf Mixta	1,49	130.277	685	Pe. Caixa Rfmx	CAIXABANK
7	RFMX	Plancaixa Equilibrio	-2,21	128.778	3.069	Pcaixa P. Act. E.	CAIXABANK
8	RFCP	Bs Plan Monetario	1,31	118.563	314	Sabadell Mone.	B. SABADELL
9	RFCP	Europopular Renta	1,53	116.066	495	Europopular R.	ALLIANZ POPUL.
10	RFCP	Bankia Rent	1,19	108.848	388	Bankia Pens.Viii	BANKIA
11	RFLP	Rgarenta Fija	1,98	93.452	484	Rga	CAJA RURAL
12	RFMX	Bs Pentapension Pp	2,49	88.990	424	Bansabadell 5	B. SABADELL
13	RFMX	Plancaixa 10 Rf Mixta	2,34	87.753	1.034	Pe. Caixa Rfmx	CAIXABANK
14	RFLP	Santander Rf	1,41	78.658	515	Santander Rf P.	SANTANDER
15	RFMX	P. P. Mapfre Mixto	2,47	78.485	844	Mapfre Mixto	MAPFRE
16	RFLP	Plancaixa 10 Ahorro	3,24	69.274	519	Pe Caixa Ahor.	CAIXABANK
17	RFLP	Bbva Plan Renta Fija	2,5	66.538	490	Bbva Renta Fija	B.B.V.A.
18	RFMX	Cx Mixt 30	1,55	59.369	134	Catalunya Cx 3	B.B.V.A.
19	RVMX	Bs Pension 60	1,73	59.158	200	Bg Pens.Crec.	B. SABADELL
20	RVMX	Plancaixa Amb. G.	3,7	52.702	887	Pens. Caixa 124	CAIXABANK
		Promedio	1,58	2.135.453	13.952	Suma (millones)	

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

La tabla 4 muestra la rentabilidad de los fondos agrupados según las categorías establecidas por INVERCO (ver anexo 1). Por ejemplo, el patrimonio de los 64 fondos de la categoría "Renta Variable" fue 3.707 millones de euros al final de 2015 y la rentabilidad media de estos fondos durante los 15 últimos años fue 0,59%.

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

Diciembre de 2015		Rentabilidad promedio (%) 15 años: 2000 - 2015			Participes dic-15	Patrimonio (€ millones) dic-15
Categoría	Nº fondos	promedio	MAX	min		
RVM Renta Variable Mixta	81	1,40	10,35	-1,23	596.906	5.237
RV Renta variable	64	0,59	4,63	-3,60	413.407	3.707
RFMx Renta fija Mixta	119	2,05	4,46	-2,21	1.802.923	13.873
RFL Renta fija L/Plazo	30	2,28	3,84	0,41	592.744	3.999
RFC Renta fija C/Plazo	27	1,60	2,80	0,02	601.176	3.255
Garantizados	1	3,27			2.885	30
Todos	322	1,58	10,35	-3,6	4.010.041	30.102

5. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones

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

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

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

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

6. Comparación de la rentabilidad obtenida por escolares y la rentabilidad de los fondos de pensiones

F. Acín (2014)² muestra un interesante experimento: compara la rentabilidad que obtuvieron 248 alumnos del colegio Retamar (entre 6 y 17 años) con la rentabilidad de los fondos de inversión de renta variable española y con la de los fondos de pensiones de renta variable en el periodo 2002-2012. Los alumnos obtuvieron una rentabilidad media del 105% mientras que la rentabilidad media de los fondos de pensiones de renta variable fue 34%. La rentabilidad media de los fondos de inversión fue 71%.

La **figura 5** compara las rentabilidades conseguidas por los fondos de pensiones y los fondos de inversión con las rentabilidades conseguidas por 248 alumnos. La figura 5 muestra que:

- 57 alumnos superaron la rentabilidad de todos los fondos
- 12 alumnos obtuvieron menor rentabilidad que el peor fondo
- Sólo 3 fondos de pensiones (de los 110) superaron la rentabilidad del ITBM (índice total de la bolsa de Madrid).
- 109 alumnos superaron la rentabilidad del ITBM

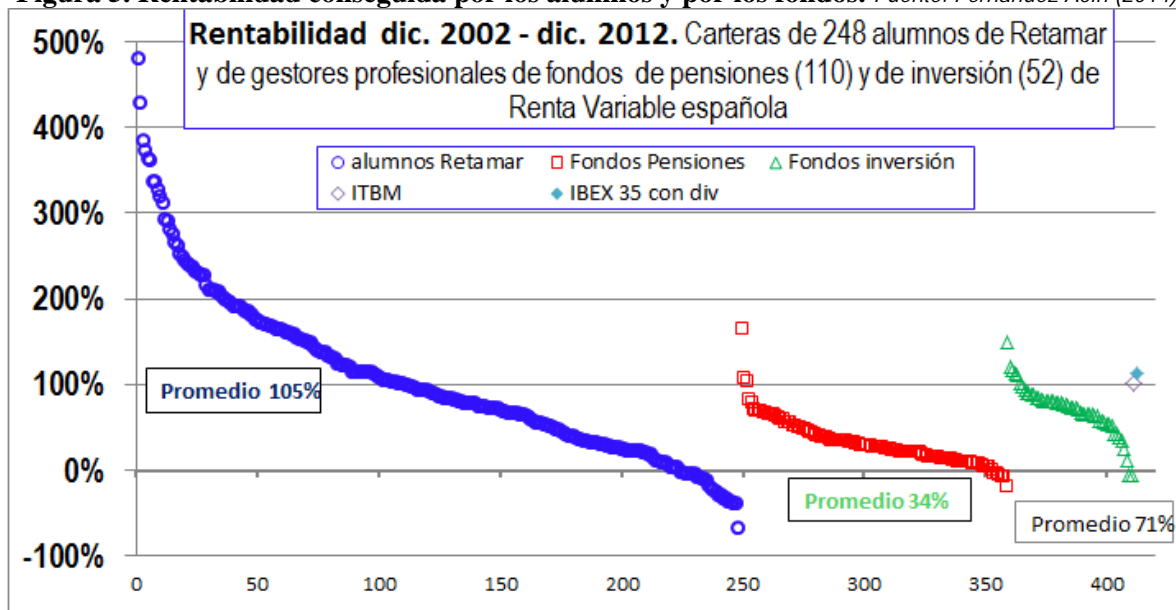
¹ Ver <http://www.dgsfp.meh.es/comisiones/comisiones.aspx>

² F. Acín, Pablo (2014), “Fondos de inversión y de pensiones en España: poca sensatez de la mayoría de los inversores”, <http://ssrn.com/abstract=2573195>. Encuestó a una clase de cada curso del colegio Retamar (248 alumnos en total). Los alumnos escribieron 5 números del uno al setenta (sin saber qué significaban los números). Cada número correspondía a una empresa en la que teóricamente hubiese invertido: la misma cantidad en las 5 empresas (números) elegidas. “Por ejemplo: un alumno escribe los números uno, dos, tres, cuatro y cinco. Eso significa que hubiese invertido la misma cantidad de dinero en las 5 primeras empresas (entre las 70 mayores empresas españolas ordenadas alfabéticamente)... se podría decir que he creado 248 carteras de renta variable española”.

Obviamente, estas carteras tienen el denominado “sesgo del superviviente”, pero el experimento sigue siendo válido. El “sesgo del superviviente” no explica la enorme diferencia entre la media de los alumnos y la media de los fondos.

- La rentabilidad promedio conseguida por los alumnos del colegio (105%) es superior a la conseguida por los fondos de pensiones (34%) y de inversión (71%)³.

Figura 5. Rentabilidad conseguida por los alumnos y por los fondos. Fuente: Fernández Acín (2014)



F. Acín (2014) afirma que *“El experimento demuestra que muchos inversores individuales pueden tener acceso a mejores rentabilidades que invirtiendo a través de un fondo de inversión o de pensiones; tan solo tienen que invertir la misma cantidad y aleatoriamente en varias empresas. Si un gestor fuese realmente un “experto” invertiría su propio dinero y se convertiría en millonario en vez de tener que soportar sus duras condiciones de trabajo”*.

7. Otros estudios sobre fondos

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

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

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

Bauer, Frehen, Otten y Lum (2007) afirman que los fondos de pensiones en USA tienen un patrimonio superior a los \$6 trillones, de los cuales entre el 40 y el 50% están invertidos en renta variable⁴. También resaltan la escasez de datos sobre los fondos de pensiones. Analizan una muestra de fondos de pensiones y de fondos de inversión y concluyen que los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad superior a los de inversión y más próxima al

³ Estos resultados se mantienen si se cambia la relación de correspondencia entre los 5 números escogidos por los escolares y las empresas. La figura 5 resulta de ordenar las empresas por orden alfabético. Si se hubieran ordenado por orden alfabético inverso, o por capitalización en 2002, los resultados se recogen en la siguiente tabla.

	Rentabilidad media de los 248 alumnos	Número de alumnos que consiguieron una rentabilidad	
		superior a todos los fondos de pensiones	inferior a todos los fondos de pensiones
Orden alfabético	105%	57	12
Orden alfabético inverso	120%	72	16
Capitalización creciente	113%	81	43
Capitalización decreciente	95%	39	9

⁴ En España sólo el 23% en 2006.

benchmark. Los autores afirman que los fondos de pensiones están menos expuestos a “costes ocultos” (*hidden agency costs*) que los fondos de inversión.

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

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

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

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

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

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

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

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

9. Conclusiones

Cuando un inversor entrega su dinero a una gestora de fondos para que se lo gestione, espera que obtenga una rentabilidad superior a la que puede obtener él sin conocimientos especiales. Y, por ello, está dispuesto a pagar una comisión anual superior al 2% en muchos casos. Sin embargo, los datos indican que pocos gestores se merecen las comisiones que cobran.

El resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de inversión, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones. En varios casos, los inversores en fondos de pensiones perdieron la desgravación fiscal que les regaló el Estado para inducirles a invertir en dichos fondos en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión). El Estado puede tener alguna responsabilidad en las pérdidas que siguen sufriendo muchos contribuyentes pasados esos 5 años.

Análisis de años anteriores

Fondos de Inversión

2006	http://ssrn.com/abstract=982821
2007	http://ssrn.com/abstract=1095303
2008	http://ssrn.com/abstract=1337480
2009	http://ssrn.com/abstract=1543882
2010	http://ssrn.com/abstract=1746849
2011	http://ssrn.com/abstract=2005842
2012	http://ssrn.com/abstract=2220745
2013	http://ssrn.com/abstract=2388645
2014	http://ssrn.com/abstract=2574698

Fondos de pensiones

2006	http://ssrn.com/abstract=989344
2007	http://ssrn.com/abstract=1101578
2008	http://ssrn.com/abstract=1353103
2009	http://ssrn.com/abstract=1561522
2010	http://ssrn.com/abstract=1749394
2011	http://ssrn.com/abstract=2000213
2012	http://ssrn.com/abstract=2214903
2013	http://ssrn.com/abstract=2393382
2014	http://ssrn.com/abstract=2571287

Referencias

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

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE FONDOS DE PENSIONES

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

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

Según quién los promueve, los planes de pensiones se engloban en tres sistemas: **Sistema Individual** (Promovidos por una o varias entidades financieras, de crédito o compañías aseguradoras. Partícipes: las personas físicas que lo contratan); **Sistema Asociado** (Promovidos por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos. Partícipes: sus asociados y miembros) y **Sistema de Empleo** (Promovidos por entidades, corporaciones, sociedades o empresas. Partícipes: sus empleados).

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

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

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

Glosario

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

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

Partícipe: El titular de un plan de pensiones.

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

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

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

Sistema de capitalización: Sistema por el que se regulan los fondos de pensiones privados. Se acumulan las aportaciones, más sus rendimientos, para lograr un capital en el momento de la jubilación. Se contraponen al **Sistema de reparto** (el de la

Seguridad Social): los ingresos de un periodo de tiempo se dedican a cubrir las prestaciones de ese mismo periodo, sin capitalización.

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

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

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

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

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

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

Le ofrecemos capacidad de **gestión global**.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

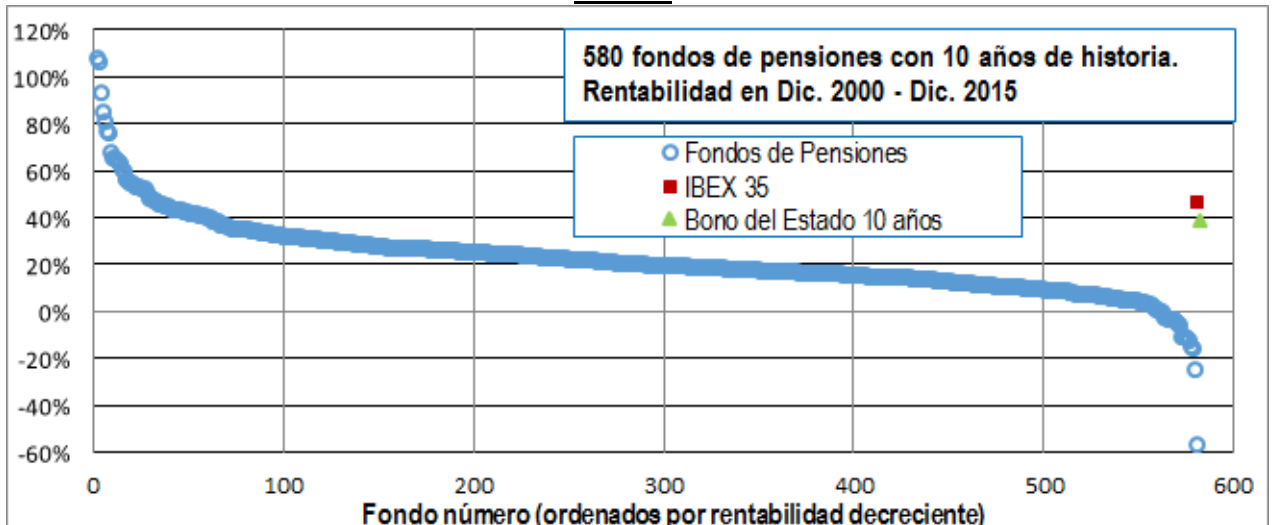
Un **óptimo nivel de información** es un factor vital para el éxito de toda gestión patrimonial. Por eso, su gestor dispone de la **mejor información**, para ayudarle a decidir de **la forma más acertada** en cada caso.

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

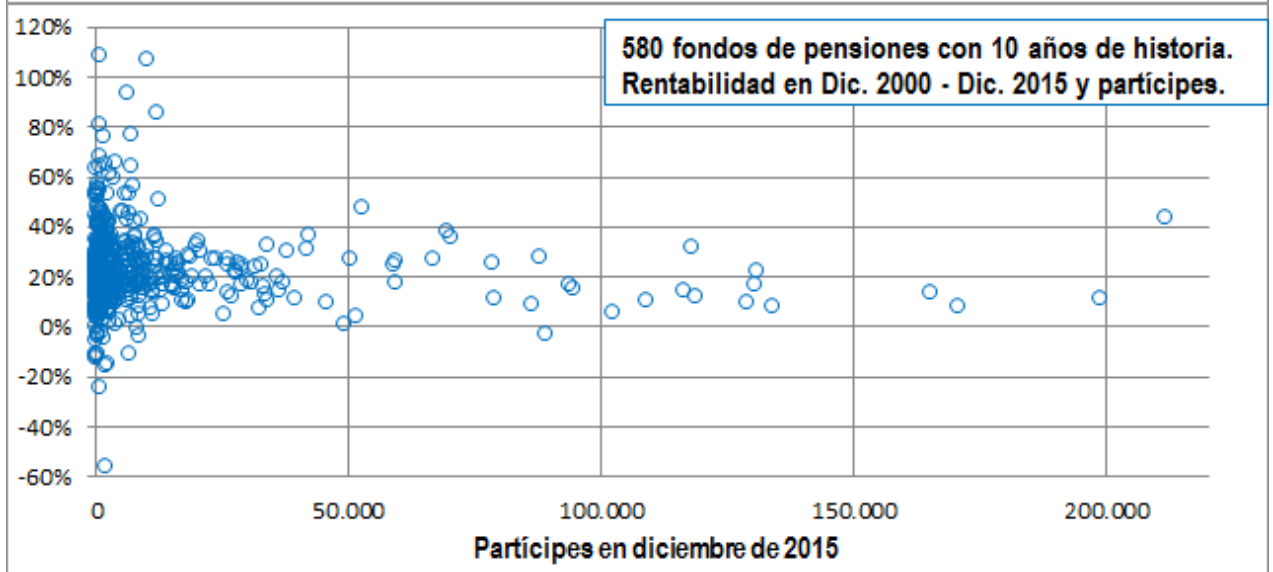
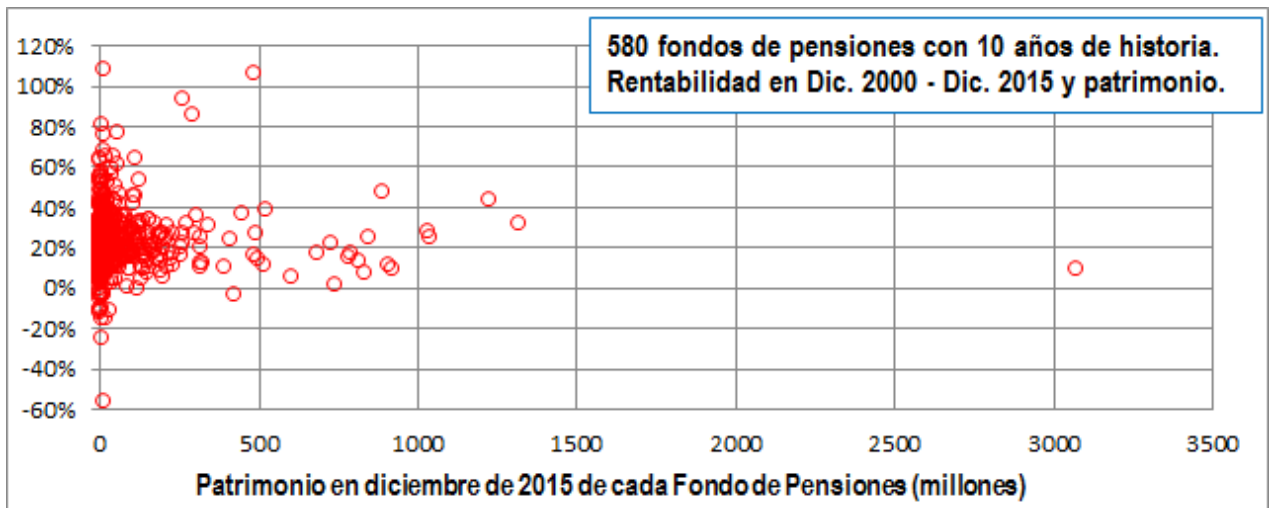
Este fondo integra lo mejor de dos mundos: la **gestión activa** de planes de pensiones, en la que tenemos un **éxito probado**, y nuestra **experiencia** en el diseño de **fondos garantizados**.

ANEXO 3. Información adicional sobre los fondos de pensiones. 10 años de historia. Datos a 31 de diciembre de 2015.

Análisis de los 580 fondos con **10 años** de historia. Fuente: INVERCO



Ibex 35: 3,87% anual 46,12% total. 34 fondos mejor que el IBEX 35
 Bono 10 años 3,32% anual 38,57% total. 62 fondos mejor que el bono del Estado



ANEXO 4. Comentarios de lectores

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El panorama solo merece un calificativo: DESOLADOR

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

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

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

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

Sin embargo, estamos ante un problema que no se arregla diciendo: "pues fuera los fondos" ya que los fondos de pensiones cumplen un objetivo social importante en un entorno donde el estado de Bienestar empieza a ser papel mojado. La diferencia de

éstos con los fondos de inversión es que en los primeros estamos atrapados con el dinero que pusimos en ellos con unos supuestos de reversión muy tasados, mientras que en los fondos de inversión, la decisión de cesar es inmediata. Adicionalmente, existe un agravante por el perfil sociológico de los tenedores de planes de pensiones que, supongo, serán clase media y media/alta.

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

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

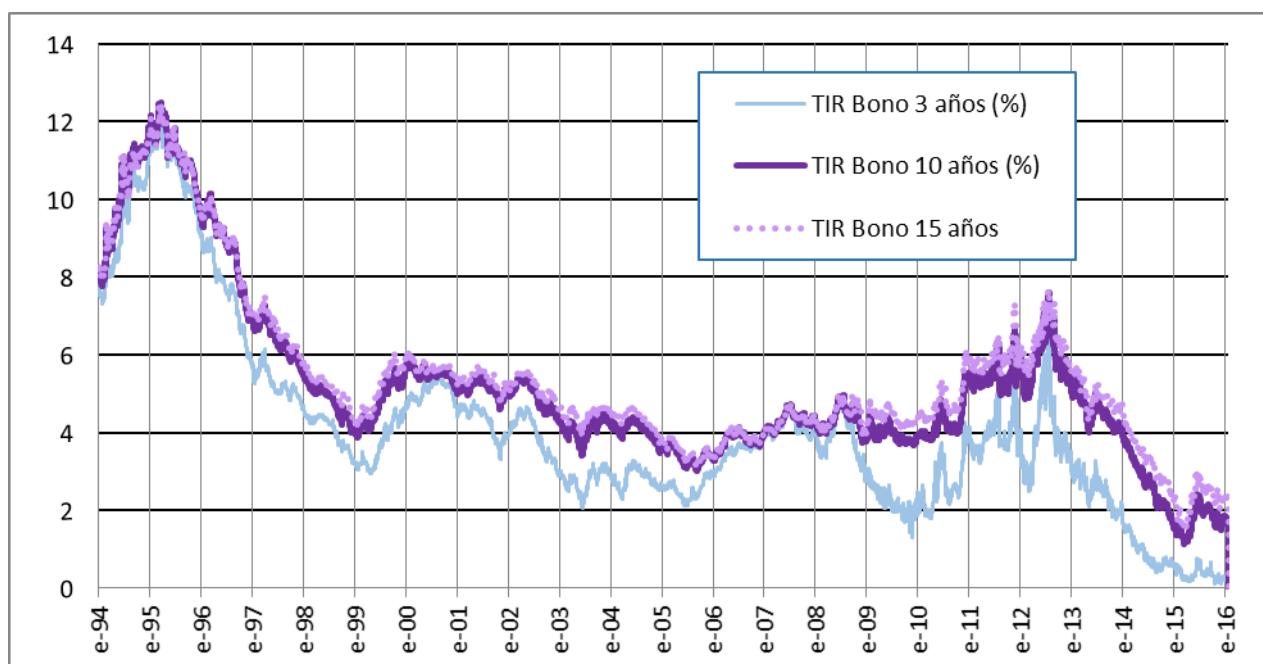
Durante mis años como analista de renta variable en mercados comprobé que el nivel medio de los gestores de activos en España es excepcionalmente bajo. No tienen conocimientos en muchos casos, y cuando los tienen el problema es la medición de su "performance" en la gestora en la que trabajan, que premia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

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

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

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

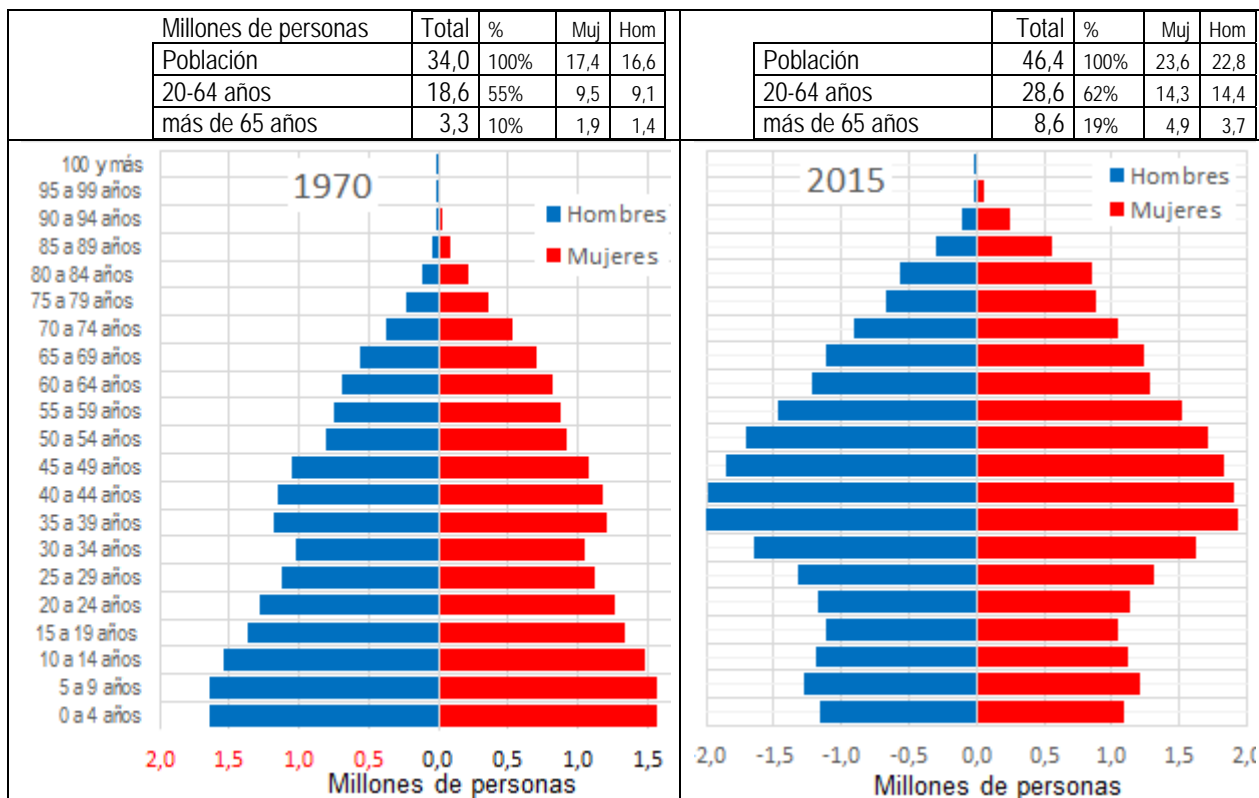
El "panorama" es descorazonador. Por tanto, es muy importante aumentar la cultura "financiera" de este país para que no se repitan casos como Bankia, Caixa Catalunya, etc. Finalmente, todavía es más importante tener todas las preocupaciones posibles en que entidad o gestora tiene uno depositadas sus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



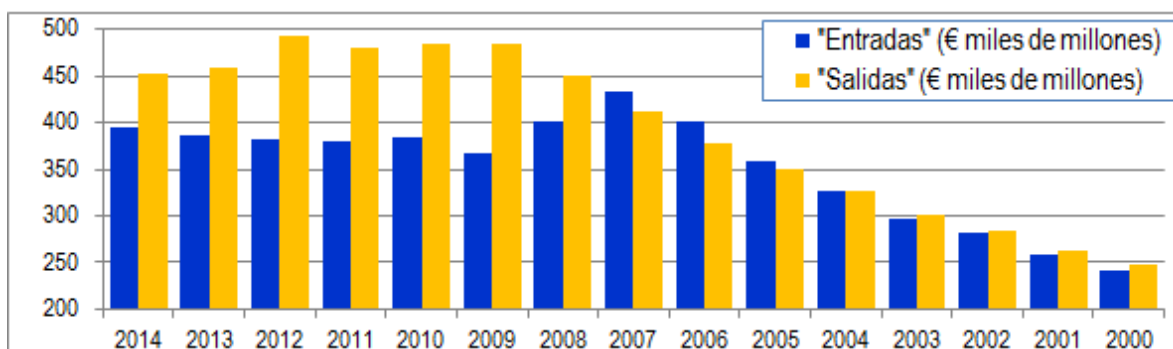
Anexo 5. Si tienes menos de 45 o 50 preocúpate mucho de tu pensión de la SS... ... porque muy probablemente será muy pequeña.

Basta contemplar algunos datos.

1. Las dos figuras siguientes muestran la pirámide de población de España en 1970 y la “punta de lanza” de 2015. La diferencia entre ambas figuras se debe, por arriba, al aumento (en promedio) de los años de vida de los españoles y, por abajo, al descenso de nacimientos (en parte debido a la matanza de niños antes de nacer) desde hace 1980. Hay un pequeño efecto de la inmigración en los años más recientes. ¿Cuántos contribuyentes por jubilado habrá en 2040, en 2050,...? Algo es seguro: muchos menos que en 1970 y, salvo que aumente mucho la natalidad en España en los próximos años, menos que hoy. Según el INE, en 2014 había 9,2 millones de pensiones, 4,6 millones de parados y 16,5 millones de cotizantes (menos de 2 cotizantes por cada pensión).

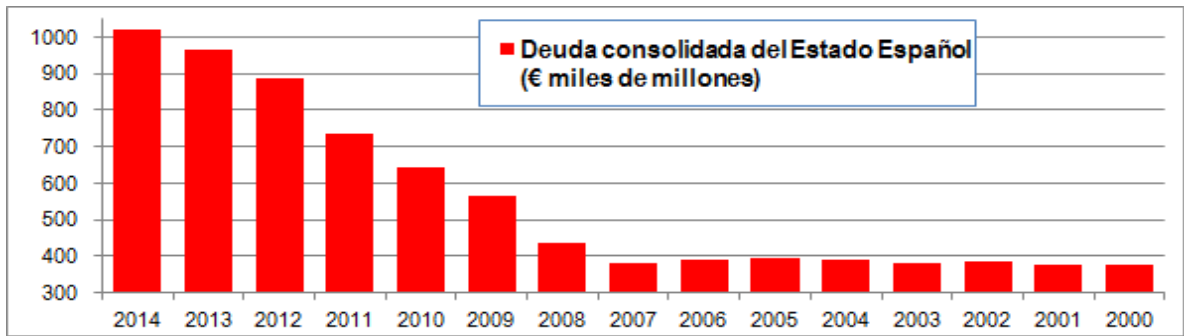


2. La siguiente figura muestra las entradas de dinero en las diversas cajas del Estado (impuestos, multas,...) y las salidas de dinero (ambos datos son aproximados porque el Estado no proporciona exactamente los cobros y los pagos). Puede verse que las entradas alcanzaron su máximo en 2007 mientras que las salidas lo alcanzaron en 2012 (el freno de las salidas no funcionó bien durante 5 años). ¿Puede un Estado tener más salidas que entradas durante muchos años?

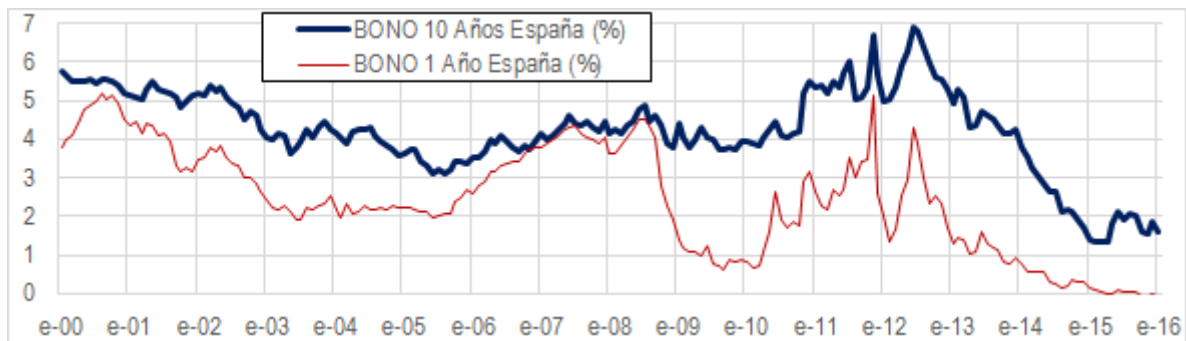


3. La siguiente figura es consecuencia de la anterior. Un Estado (al igual que una persona, una familia, una empresa...) sólo puede tener más salidas (pagos) que entradas (cobros) este año si se puede endeudar (alguien le da hoy dinero y se cree que le podrá pagar intereses y lo prestado en algún momento futuro). Como las salidas

han sido superiores a las entradas desde 2008, la deuda ha aumentado desde entonces. La deuda de 2014 fue 2,7 veces las entradas (los cobros) del Estado en ese año. Ignoro porqué se compara muchas veces la deuda del Estado con el PIB: tiene tan poco sentido como si yo comparo mi hipoteca con la suma de 3 sueldos: el mío, el de un amigo de Murcia y el del vecino del 4º.



4. ¿Quiénes compran y mantienen toda esa ingente cantidad de deuda española, con una TIR ridícula como muestra la siguiente figura? El menguante Fondo de Reserva de la Seguridad Social está (en 2014 y 2015) invertido al 100%. El BCE dirigido por Draghi con su QE (*Quantitative Easing*). Estamos en una situación curiosa: si usted o yo compramos hoy bonos del Estado Español o del Estado Alemán alguien sensato nos tachará de tontos, pero si los compra el BCE muchas personas dicen que eso está muy bien. Esto es un poco raro, ¿no? Por otro lado existe un delito que se llama “*maquinación para alterar el precio de las cosas*”: ¿demandará alguien a Draghi por ello? Cuando el precio del activo ‘*sin riesgo*’ está alterado, todos los demás precios se alteran. ¿Qué pasará cuando el BCE deje de comprar? ¿Qué pasará cuando el BCE comience a vender parte de su ingente stock de deuda?



¿Qué tiene que ver la Deuda del Estado con las pensiones futuras? Imagínese a 2 hermanos funcionarios de 40 y 41 años, casados y con 3 hijos cada uno, que han prometido dar una pensión razonable a su padre de 67 años. ¿Influirá en lo que recibirá el padre el hecho de que los hermanos tengan una deuda de 2,7 veces su sueldo y creciente? ¿Influirá el que estén pagando hoy unos intereses absurdos e intervenidos por Draghi?

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

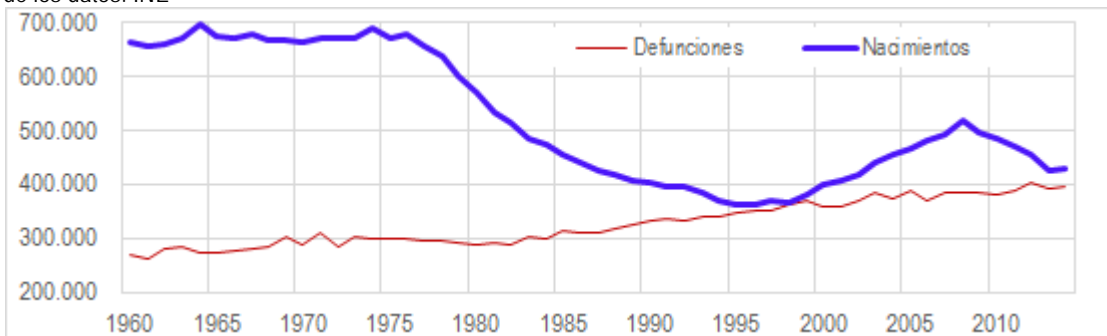
Unos datos más: Afiliados a la seguridad social (SS) en diciembre de 2015: 17,18 millones de personas

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pensionistas (millones de personas)	7,4	7,5	7,6	7,7	7,8	7,9	8,1	8,2	8,3	8,4	8,5
Nº de pensiones (millones)	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,9	9,0	9,1	9,3	9,36

	Incapacidad permanente	Jubilación	Viudedad	Orfandad	Favor de familiares	Total
Pensiones Dic 2015						
Millones de pensiones	0,94	5,69	2,36	0,34	0,04	9,36
Pago anual (millones €)	10.399	70.256	17.911	1.514	246	100.325
Pensión media mensual (€)	925	1.030	633	372	521	893

Fondo de Reserva de la SS: €34.000 millones invertidos en... deuda pública española.
Déficit anual del sistema de pensiones: superior a €34.000 millones.

Fuente de los datos: INE



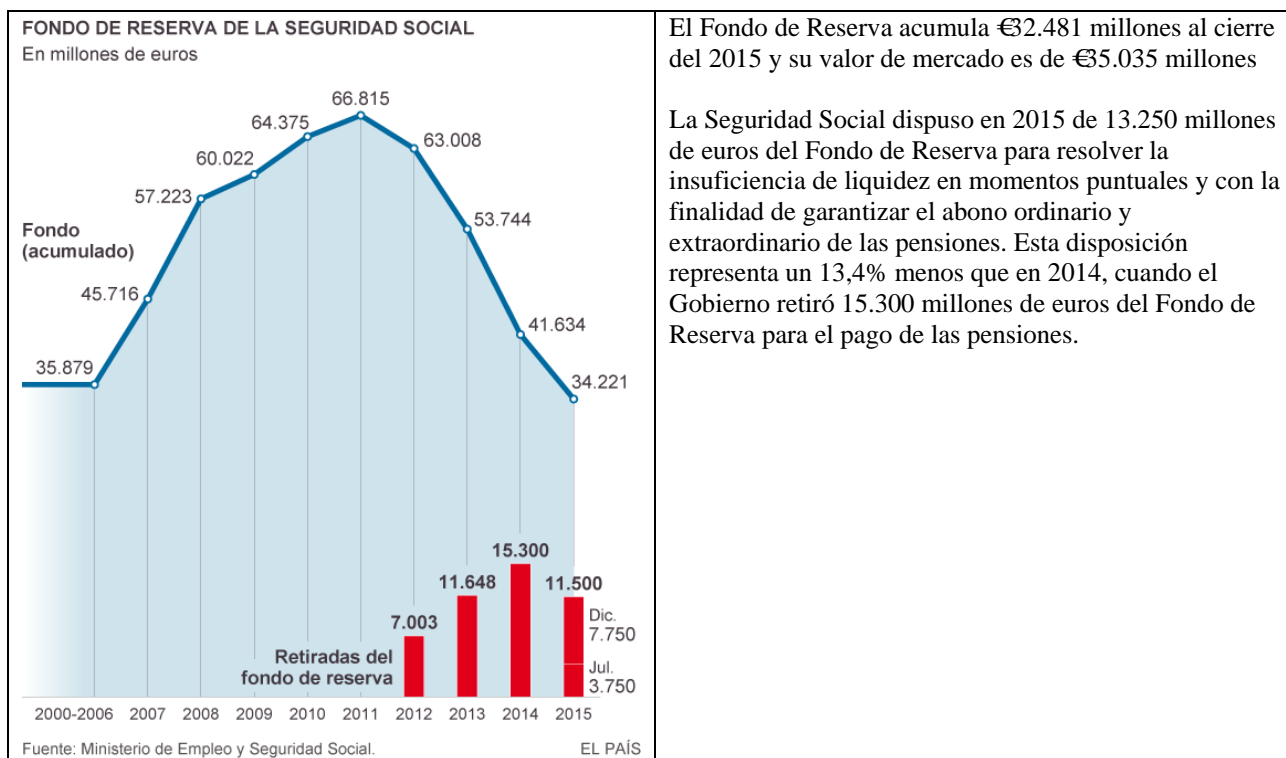
y 1.913.547 abortos inducidos en 1986-2013. Contrasta esta cifra con los “derechos” de los animales y con el revuelo originado porque Fran Rivera se situó frente a una vaquilla con su hijo en brazos. Pero todavía muchas personas afirman que “*todo lo ilegal es inmoral*” y que “*la fuente de la ética son las leyes publicadas en el BOE*”.



Pregunta: ¿Qué representa la siguiente figura?



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



El Fondo de Reserva acumula €32.481 millones al cierre del 2015 y su valor de mercado es de €5.035 millones

La Seguridad Social dispuso en 2015 de 13.250 millones de euros del Fondo de Reserva para resolver la insuficiencia de liquidez en momentos puntuales y con la finalidad de garantizar el abono ordinario y extraordinario de las pensiones. Esta disposición representa un 13,4% menos que en 2014, cuando el Gobierno retiró 15.300 millones de euros del Fondo de Reserva para el pago de las pensiones.

RECURSOS DEL FONDO DE RESERVA

Millones de eur

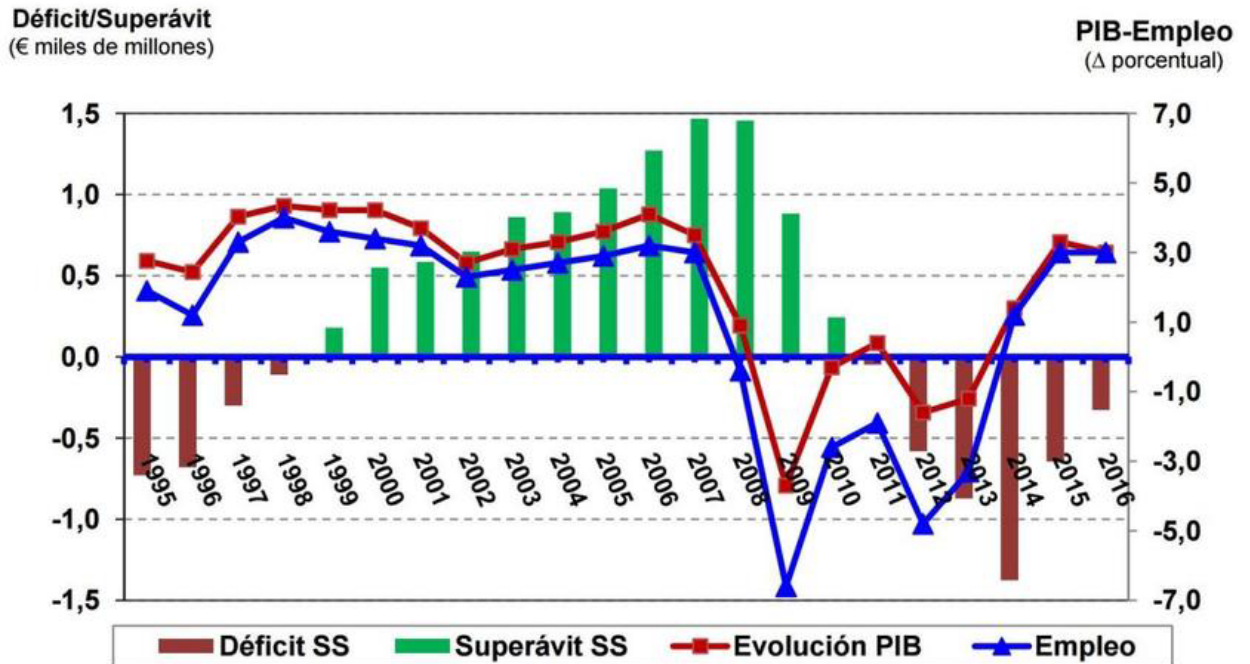
Año	Dotación Inicial	Dotación Adicional	DISPOSICIÓN DEL FONDO	Total
2000	240,4	360,61		601,01
2001	240,4	1.562,64		1.803,04
2002	3.575,00			3.575,00
2003	1.202,03	4.291,84		5.493,87
2004	3.000,00	3.700,00		6.700,00
2005	3.500,00	3.500,00		7.000,00
2006	3.700,00	3.800,00		7.500,00
2007	4.000,00	4.300,00		8.300,00
2008	4.700,00	4.700,00		9.400,00
2009	--	--		--
2010		1.740,00		1.740,00
2011	--	--		--
2012			-7.003,00	-7.003,00
2013			-11.648,00	-11.648,00
2014			-15.300,00	-15.300,00
2015			-3.750,00	-3.750,00
TOTAL				14.411,92
Excedentes de la gestión de Incapacidad Temporal por contingencias comunes de las Mutuas				1.457,30
Rendimientos netos				23.651,24
Total Fondo (a 1/07/15)				39.520,46

El Fondo de Reserva de la Tesorería General de la Seguridad Social está (en 2014 y 2015) totalmente (100%) invertido en deuda pública española.

Por eso, el profesor Díaz-Jiménez dijo en el Wall Street Journal: “*El fondo español es un truco contable*”

(<http://lat.wsj.com/articles/SB10001424127887323374504578220273069774076>)

Gráfico I.1 EVOLUCIÓN P.I.B., EMPLEO Y DÉFICIT / SUPERÁVIT



Cuadro IV.40 IMPORTE DE LAS PENSIONES MÍNIMAS PARA EL AÑO 2016

CLASE DE PENSIÓN	CUANTÍA MENSUAL			CUANTÍA ANUAL		
	Con cónyuge a cargo	Sin cónyuge: unidad económica unipersonal	Con cónyuge no a cargo	Con cónyuge a cargo	Sin cónyuge: unidad económica unipersonal	Con cónyuge no a cargo
JUBILACION						
Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Titular menor de 65 años	735,70	595,00	562,30	10.299,80	8.330,00	7.872,20
INCAPACIDAD PERMANENTE						
Gran invalidez	1.177,40	954,20	905,30	16.483,60	13.358,80	12.674,20
Absoluta	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Total: Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Total: Con edad entre 60 y 64 años	735,70	595,00	562,30	10.299,80	8.330,00	7.872,20
Total: Derivada de enfermedad común < de 60 años	395,60	395,60	(*)	5.538,40	5.538,40	(*)
Parcial del régimen de Accidente de Trabajo: Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
VIUDEDAD						
Titular con cargas familiares		735,70			10.299,80	
Titular con 65 años, o con discapacidad >=65%		636,10			8.905,40	
Titular menor de 65 años:						
- De 60 a 64 años		595,00			8.330,00	
- < de 60 años		481,60			6.742,40	
ORFANDAD						
Por beneficiario		194,30			2.720,20	
En la Orfandad absoluta, el mínimo se incrementará en 6.742,40 euros/año distribuidas en su caso, entre los beneficiarios.						
Por beneficiario <18 años con discapacidad >=65%		382,40			5.353,60	
EN FAVOR DE FAMILIARES						
Por beneficiario		194,30			2.720,20	
Si no existe viudo ni huérfano pensionistas:						
- Un solo beneficiario con 65 años		469,70			6.575,80	
- Un solo beneficiario menor 65 años		442,50			6.195,00	
-Varios beneficiarios: El mínimo asignado a cada uno se incrementará en el importe que resulte de prorratear 4.022,20 euros/año entre el número de beneficiarios						