

LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO-PREVISIÓN EN ESPAÑA: DESARROLLOS RECIENTES

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Los productos de ahorro-previsión son instrumentos financieros de largo plazo que tienen un carácter finalista, es decir, están diseñados para cubrir determinadas contingencias, principalmente la jubilación. La mayor parte de los países desarrollados han impulsado estos activos —normalmente mediante un favorable tratamiento fiscal— en la medida en que complementan a los sistemas públicos de previsión social, como las pensiones¹ y la asistencia social.

En España, la reforma de la Ley del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF de 2006²), que entró en vigor el 1 de enero de 2007, modificó sensiblemente el régimen fiscal de los instrumentos de ahorro³ y, en particular, el de los productos de ahorro-previsión. Además, las recientes normas sobre el mercado hipotecario⁴ y sobre dependencia⁵ han introducido nuevas coberturas y productos en el ámbito de la previsión social, mientras que la Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2010⁶ ha modificado los tipos impositivos y el régimen de retenciones de los rendimientos del ahorro financiero.

Por otro lado, el comportamiento reciente de la industria del ahorro-previsión ha estado también condicionado por la crisis financiera internacional iniciada a mediados de 2007. En efecto, los cambios en los tipos de interés y las fuertes caídas de las cotizaciones —junto con el aumento de su volatilidad— durante 2008 han afectado a la evolución de los rendimientos de los productos de ahorro-previsión y a las expectativas de los inversores sobre los mismos.

Este artículo analiza el desarrollo reciente en España de los productos de ahorro-previsión. Para ello, en el segundo epígrafe se describen las principales características de estos activos; en el tercero, se revisan los cambios en su fiscalidad; en el cuarto, se detalla la evolución en los últimos años de las distintas categorías de estos instrumentos; y, finalmente, en el último epígrafe se resumen las principales conclusiones.

Los productos de ahorro-previsión

Los productos de ahorro-previsión existentes en el mercado español pueden clasificarse en dos subgrupos: por un lado, los de ahorro-previsión pensión (abreviadamente, «ahorro pensión», y que en la legislación se denominan «sistemas de ahorro previsión privados»), que son aquellos diseñados específicamente para ser complementarios de las pensiones públicas, y, por otro, los activos que, aunque podrían ser de inversión puramente financiera, en la práctica, bien por su período de inversión a largo plazo o por la forma de cobro de la prestación (habitualmente, en forma de renta), son asimilables a un ahorro finalista de previsión social. En este artículo, a esta segunda categoría se la denominará «productos de ahorro-previsión alternativos» (o, simplificada, «ahorro alternativo»). Como se verá más adelante, la normativa tributaria establece un tratamiento fiscal diferenciado para ambos tipos de instrumentos.

1. Véase Ayuso et ál. (2007). 2. Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio (BOE de 29 de noviembre). 3. Para un mayor detalle de las modificaciones fiscales de los instrumentos de ahorro financiero, véase García-Vaquero y Maza (2007). 4. Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria. 5. Ley 39/2006, de 14 de diciembre, de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia (BOE de 15 de diciembre). 6. Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010.

	RENTABILIDAD	LIQUIDEZ	TRASPASO	LÍMITE DE INVERSIÓN
A. AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN				
Planes de pensiones <i>Individual</i> <i>Empleo</i> <i>Asociado</i>	Variable, en función de la cartera y de los mercados.	No, hasta la jubilación, salvo las excepciones: desempleo de larga duración, enfermedad grave, fallecimiento, dependencia severa y gran dependencia.	Sí. Posibilidad de traspasos sucesivos entre determinados productos de esta categoría: entre planes de pensiones empleo y PPSE y entre planes de pensiones individuales y PPA.	Sí, 10.000 euros al año para el conjunto de los productos de esta categoría (véanse detalles en cuadro 2).
PPA (planes de previsión asegurados)				
PPSE (planes de previsión social empresarial) Seguro de dependencia (Severa y gran dependencia)	Fija, rentabilidad mínima garantizada.			
B. AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO				
Seguros de ahorro-capital		Sí, en cualquier momento con posibilidad de perder parte de la rentabilidad mínima.	Sí, solo unidireccional hacia seguro de rentas.	
Seguro de ahorro de renta temporal	Fija, rentabilidad mínima garantizada, salvo que sea «Unit-Linked», que será variable.			No, inversión libre.
Seguro de ahorro renta vitalicia		Sí, en la aportación y en la prestación, pero con posibilidad de perder las ventajas fiscales y parte de la rentabilidad mínima.	Sí, durante el período de aportación entre los tres productos, respetando el límite de inversión y las condiciones en el caso del PIAS.	
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)				Sí, 8.000 euros al año para PIAS (véanse detalles en cuadro 2).
Productos de nueva creación a partir de 2007				

FUENTE: Banco de España.

PRODUCTOS DE AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN

Entre los productos de ahorro pensión, los más importantes por su grado de desarrollo en España son los *planes de pensiones*, que nacieron con la Ley de 1987⁷. Este instrumento es simplemente un contrato mediante el cual un inversor (partícipe) realiza unas aportaciones, que se invierten a través de un fondo de pensiones. La participación en estos fondos ofrece una rentabilidad variable, ya que tienen un valor liquidativo diario que fluctúa de acuerdo con la evolución de los mercados y con la estructura de la cartera de valores en que se ha materializado la inversión. Este activo es ilíquido y solo se puede rescatar al llegar a la jubilación o, excepcionalmente, en los casos de desempleo de larga duración, de enfermedad grave, de fallecimiento del partícipe y, a partir de 2007, de dependencia severa y de gran dependencia. Sin embargo, se permite el traspaso de su patrimonio (derechos consolidados) a otro sistema de previsión social (véase cuadro 1). En función del promotor existen tres tipos de planes⁸: de empleo (son creados por las empresas, que aportan recursos para sus trabajadores habitualmente de forma periódica), individuales (las aportaciones las realiza directamente el propio partícipe y son discrecionales) y asociados (el promotor es una asociación o colectivo).

Los *planes de previsión asegurados* (PPA), que se crearon por la Ley del IRPF de 2002⁹, son contratos de seguro en los que la cobertura principal es la jubilación, aunque también se con-

7. Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los planes y fondos de pensiones. 8. No obstante, el Reglamento de planes y fondos de pensiones establece, además, otra taxonomía dependiendo de las obligaciones del promotor y partícipe: planes de aportación definida, de prestación definida y mixtos. 9. Los PPA se crearon por la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del IRPF y por la que se modifican las leyes de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta de no residentes.

templán los mismos supuestos de rescate excepcional comentados en el párrafo anterior. Ofrecen un tipo de interés garantizado anual, lo que les diferencia de la rentabilidad variable que caracteriza a los planes del sistema individual. Al igual que estos, los PPA son ilíquidos, pero desde 2007 el inversor (tomador o pagador de las primas de seguro) puede movilizar el patrimonio acumulado (provisión matemática) a otro PPA o a un plan de pensiones.

Entre los productos de reciente creación, cabe reseñar los *planes de previsión social empresarial* (PPSE), introducidos en la reforma tributaria de 2006. Estos instrumentos son contratos de seguro de vida colectivos, donde el tomador (pagador de las primas) es la empresa, los asegurados son los empleados de la misma, y los beneficiarios, estos mismos o los que establezca el asegurado. Esta modalidad se constituye como alternativa a los planes de pensiones de empleo bajo la fórmula de seguro. La principal diferencia entre ambos productos estriba en el establecimiento, en el caso de los PPSE, de un rendimiento fijo asegurado, frente a la rentabilidad variable ofrecida por los planes de pensiones.

Entre las figuras potenciadas por el IRPF de 2006 y las leyes del mercado hipotecario y de dependencia se encuentra el *contrato de seguro que cubre exclusivamente el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia* (en adelante, seguro de dependencia), que es un contrato de seguro privado que cubre estas dos contingencias y donde necesariamente el inversor deberá ser el tomador, asegurado y beneficiario del seguro. Esta exigencia impide que se establezcan seguros colectivos de dependencia en los que el tomador (el empresario) sea una persona distinta del asegurado (el trabajador).

PRODUCTOS DE AHORRO- PREVISIÓN ALTERNATIVOS

En esta categoría se encuentran los *seguros de vida de ahorro*, que se definen como aquellas operaciones, basadas en la técnica actuarial, que consisten en obtener un rendimiento determinado en cuanto a su duración y su importe a cambio de desembolsos únicos o periódicos previamente fijados. De este modo, no existe el componente de aleatoriedad respecto al evento a cubrir, como ocurre en los seguros de vida-riesgo¹⁰. En estos productos de ahorro pueden distinguirse tres formas en las que se permite el rescate de los fondos: percepción en capital (cobro en una sola vez)¹¹, en renta (temporal o vitalicia) y mixtos (que son una combinación de los dos anteriores). Estos instrumentos ofrecen una rentabilidad mínima garantizada anual, si bien como modalidad especial cabe mencionar a los *unit-linked*, que, con carácter general¹², tienen un rendimiento variable, ya que el tomador de este tipo de seguro asume el riesgo de la inversión de forma que la rentabilidad está relacionada con la cartera de activos y la evolución de los mercados, al igual que ocurre con los fondos de inversión o los de pensiones (véase cuadro 1).

El IRPF de 2006 introdujo los *planes individuales de ahorro sistemático* (PIAS), que son seguros individuales de vida cuyos derechos generados sirven para constituir una renta vitalicia asegurada, siempre que el contratante, el asegurado y el beneficiario sean el propio inversor. A diferencia de los seguros de ahorro anteriores, los PIAS tienen un límite máximo de inversión anual, que, como se verá más adelante, determina su fiscalidad. Los PIAS tienen una rentabilidad mínima garantizada y, a diferencia de los PPA, pueden liquidarse con antelación; sin embargo, si se rescatan durante el período de constitución antes de diez años desde la primera

10. Los seguros de vida de riesgo puro son aquellos con escaso o nulo componente financiero y en los que se compromete una indemnización en caso de producirse el evento asegurado, de ocurrencia incierta, como es el caso del fallecimiento y la invalidez. Se denominan también «seguros con cobertura de fallecimiento» o «Riesgo». 11. Estos productos, denominados habitualmente «seguros de ahorro capital», se han considerado en este artículo como instrumentos de ahorro previsión, ya que, hasta la reforma del IRPF de 2006, tuvieron un tratamiento fiscal similar al del resto de seguros de ahorro. Posteriormente, su régimen tributario se ha equiparado al de los instrumentos de ahorro financiero puro. 12. Existen también *unit-linked* asegurados que ofrecen una rentabilidad fija.

aportación, se pierden los beneficios fiscales. En estos contratos, una vez constituida la renta vitalicia, se pueden establecer mecanismos de reversión (o períodos ciertos de prestación, o fórmulas de contraseguro) en caso de fallecimiento del asegurado¹³.

Finalmente, hay que mencionar la *hipoteca inversa*, que fue regulada en la Ley del mercado hipotecario de 2007. Se trata de un préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante y siempre que se cumplan los siguientes requisitos: a) que el solicitante y los beneficiarios que este pueda designar sean personas de edad igual o superior a los 65 años o afectadas de dependencia severa o gran dependencia; b) que el deudor disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o únicas; c) que la deuda solo sea exigible por el acreedor y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios; d) que la vivienda hipotecada haya sido tasada y asegurada contra daños. De hecho, el importe máximo del crédito será un porcentaje del valor de tasación en el momento de la constitución. Las hipotecas inversas solo pueden ser concedidas por las entidades de crédito y por las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España.

Fiscalidad

La tributación aplicable a los *productos de ahorro-previsión* a raíz de la aprobación del IRPF de 2006 y de las leyes del mercado hipotecario y de dependencia incentiva la inversión en estos activos, aunque no está exenta de cierta complejidad como resultado de la proliferación de instrumentos y límites para las deducciones. Como puede apreciarse en el cuadro 2, el IRPF de 2006 prima fiscalmente las aportaciones a los sistemas de previsión social privados y, adicionalmente, las prestaciones en los contratos de seguros de renta, temporal y vitalicia, que tienen una vocación a largo plazo y pueden ser considerados como complementos a las pensiones públicas o a la asistencia social. Posteriormente, estos instrumentos se han visto afectados por los cambios introducidos en la Ley de PGE de 2010, que, aunque no ha variado la calificación tributaria de ningún instrumento, ha modificado, con carácter general, los tipos impositivos de los rendimientos del ahorro financiero, elevándolos, a partir de 2010, al 19% hasta 6.000 euros de base liquidable y al 21% desde 6.000 euros. Asimismo, se ha incrementado el porcentaje de retención y de ingresos a cuenta aplicables a estas rentas, desde el 18% hasta el 19%.

La ventaja fiscal de los instrumentos de ahorro pensión¹⁴ se sitúa en las aportaciones, ya que, al igual que las cotizaciones sociales, son deducibles de la base imponible en el momento de la inversión. Con posterioridad, como también sucede con las pensiones públicas, las prestaciones son consideradas rendimiento del trabajo y, por tanto, son sometidas al IRPF según la escala progresiva vigente en cada momento, así como a la retención a cuenta que le corresponda.

En particular, el IRPF de 2006 mantuvo el criterio de que los productos de ahorro pensión¹⁵ generan rendimientos del trabajo, pero introdujo cambios tanto en los límites para las aportaciones como en aquellos para el cobro de las prestaciones. En relación con las primeras, estableció que se puede deducir de la base el menor de los dos límites siguientes: 10.000 euros anuales o el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos (límite variable, que vuelve a introducirse), que se elevan a 12.500 euros y al 50% para los contribuyentes mayores de 50 años. En cuanto a las segundas, determinó que

13. La reversión en los contratos de seguros es el procedimiento por el cual el asegurado (que, en el caso del PIAS, es el primer beneficiario) puede trasladar, tras su fallecimiento, a un nuevo beneficiario la totalidad o una parte de la renta vitalicia del asegurado. 14. Para un mayor detalle de las condiciones y fiscalidad de estos instrumentos, véase Fundación de Estudios Financieros (2008). 15. Planes de pensiones, mutualidades de previsión social, PPA y, los recientemente creados, PPSE y seguros de dependencia.

	ANTES DE 2007	A PARTIR DE 2007
A. AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN		
	EN LA APORTACIÓN	
Planes de pensiones	Reducción en la base imponible con límite fijo de: 8.000 euros + 1.250 euros para cada año superior a 52 años (máx. 24.250 euros).	Reducción de la base imponible con límite máximo el menor de: — 10.000 euros o el 30% de los rendimientos. — 12.500 euros o el 50% de los rendimientos (para mayores de 50 años).
PPA (planes de previsión asegurados)	Posibilidad de aumentar otros 8.000 euros por contribuciones a planes de empleo (16.000 por contribuyente). Reducción de 2.000 euros para aportaciones al cónyuge y hasta 24.250 euros para discapacitados.	Reducción de 2.000 euros para aportaciones al cónyuge y hasta 24.250 euros para discapacitados.
PPSE (planes de previsión social empresarial)	No estaban regulados.	
Seguro de dependencia (Severa y gran dependencia)	No estaban regulados.	
	EN LA PRESTACIÓN	
Todos los productos	Rendimiento del trabajo con 40% de reducción si se rescata en forma de capital y hay más de dos años de antigüedad.	Rendimiento del trabajo, escala progresiva.
B. AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO (a)		
	EN LA PRESTACIÓN	
Seguro de ahorro de renta temporal	Renta cobrada x tipo marginal x porcentaje de integración en función del plazo de percepción. Renta cobrada x tipo marginal x porcentaje de integración en función de la edad.	Renta cobrada x 18% (b) x porcentaje de integración más reducidos, en función del plazo. Renta cobrada x 18% (b) x porcentaje de integración más reducidos, en función de la edad.
Seguros de ahorro-capital	RCM x Tipo marginal x Reducciones del 40% al 75% a los 2 y 5 años, respectivamente.	RCM al 18% (b).
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)	No estaban regulados.	RCM exento; 8.000 euros al año y máximo de 240.000 euros de inversión total.
	Productos de nueva creación a partir de 2007	

FUENTE: Banco de España.

a. En estos productos, no hay incentivos en la aportación.

b. A partir de 2010, los tipos impositivos de los rendimientos del ahorro son del 19% hasta 6.000 euros de base liquidable y del 21% a partir de 6.000 euros.

las prestaciones generadas con posterioridad al 31 de diciembre de 2006 tributan al tipo marginal, mientras que las anteriores a esa fecha mantienen la reducción del 40% cuando se rescata el plan en forma de capital, es decir, en un único pago. En el cuadro 2 se detalla el resto de las especificaciones fiscales anteriores y posteriores a 2007.

Una novedad sobresaliente en los productos de ahorro previsión es que se estableció un régimen de movilización de los derechos económicos entre los sistemas de previsión social privados, sin que ello tenga consecuencias tributarias, siempre que el nuevo instrumento conserve el carácter colectivo o individual que presentaba el original. Por ejemplo, se permiten trasposos entre planes de pensiones individuales y PPA, así como entre planes de empleo y PPSE, lo que supone cambios desde activos con rentabilidad variable a otros con tipo de interés garantizado (instrumentados mediante contratos de seguros). Esta movilidad, junto con la que se puede materializar entre productos del mismo sistema —similar a la que opera para

las transmisiones entre fondos de inversión—, favorece una mayor competencia en la industria del ahorro-previsión, contribuyendo a disminuir los costes de intermediación y a aumentar la remuneración del partícipe o asegurado.

En la segunda categoría (ahorro alternativo), los contratos de seguro de ahorro de rentas vitalicias y temporales (seguros de rentas) no tienen ninguna ventaja fiscal con respecto a los productos de ahorro exclusivamente financiero (como los depósitos bancarios o las participaciones de fondos de inversión) en el momento de la contribución de las primas (aportación), pero sí en el rescate de las mismas. En efecto, las prestaciones de los seguros de rentas se consideran rendimientos de capital mobiliario (RCM), pero se les aplica unos porcentajes de reducción.

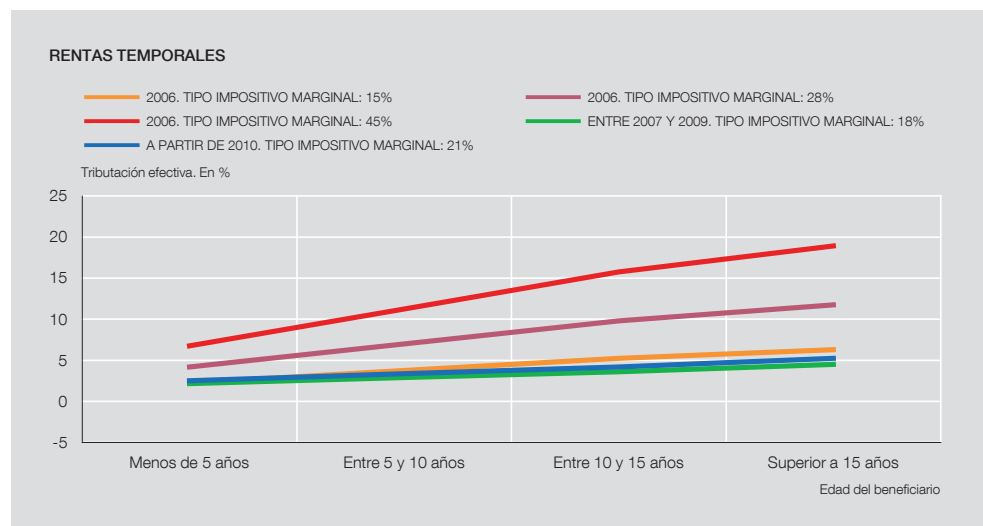
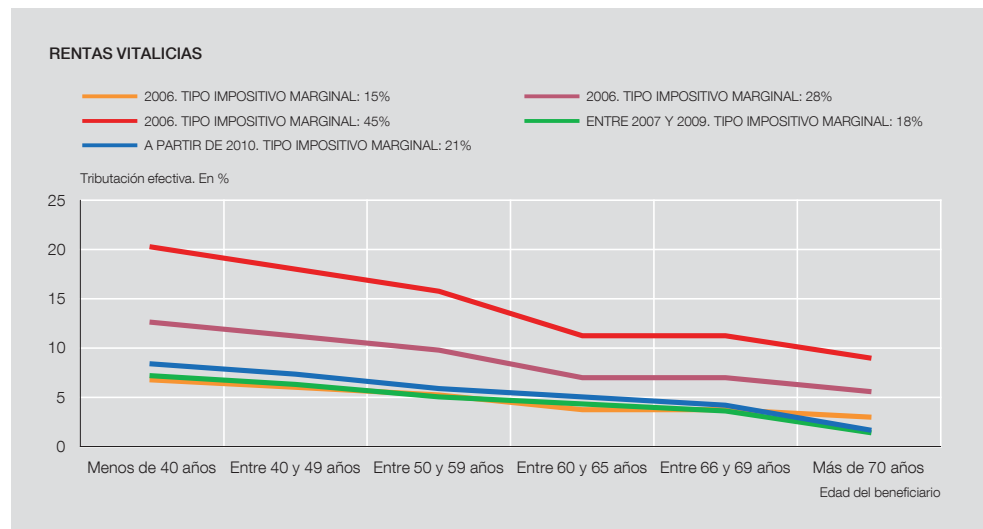
En concreto, el IRPF de 2006 propició una reducción de la carga tributaria para estos productos, tanto a través de la disminución del gravamen, que pasó del tipo marginal del contribuyente (según una escala variable) a un tipo fijo del 18% (que se elevó, posteriormente, hasta el 19% o 21% con la Ley de PGE de 2010), como por medio de la reducción de la parte de la renta que se grava (denominada «porcentaje de integración»). Como resultado, la tributación efectiva en el caso de las rentas vitalicias pasó de un rango del 3%-20,3% a uno del 1,4%-7,2% entre 2007 y 2009 y del 1,7%-8,4% en 2010 (véase gráfico 1). Asimismo, en el caso de las rentas temporales, la tributación efectiva también se redujo, ya que sus tipos máximo y mínimo pasaron del 18,9%-2,3% al 4,5%-2,2% entre 2007 y 2009 y al 5,3%-2,5% en 2010. Como se ve en dicho gráfico, la presión fiscal de estos instrumentos se redujo, para casi todos los inversores, con el IRPF de 2006, si bien este descenso se ha atenuado ligeramente, como consecuencia de las modificaciones introducidas en la Ley de PGE de 2010. También es importante destacar que no existe límite cuantitativo para la inversión en estos activos.

Por su parte, la reforma tributaria de 2006 ha equiparado el tratamiento fiscal de los seguros de ahorro capital (también llamados «de capitalización» o de «capital diferido»¹⁶) al de los instrumentos de ahorro financiero puro¹⁷.

Los PIAS generan, durante el período de acumulación (aportación de las primas), RCM que están exentos de tributación si la primera prima tiene una antigüedad de 10 años. Sin embargo, a diferencia de los seguros de rentas, existe un límite máximo de aportación por contribuyente de 8.000 euros al año y de 240.000 euros durante todo el período de inversión.

La hipoteca inversa presenta un tratamiento fiscal ventajoso. Por un lado, no se considera renta a efectos del IRPF las cantidades percibidas como consecuencia de las disposiciones que se hagan de la vivienda habitual (hipoteca inversa) por las personas mayores de 65 años, así como por las personas que se encuentren en situación de dependencia severa o gran dependencia. Por otro lado, están exentas del IRPF las ganancias de patrimonio que se pongan de manifiesto con ocasión de una transmisión de la vivienda habitual (por ejemplo, en el caso de venta o cesión para cancelación de la hipoteca inversa) por personas mayores de 65 años o en situación de dependencia severa o gran dependencia. Por último, se establece la

16. Los seguros de capitalización son compromisos de pago por una cuantía y duración determinados a cambio de un desembolso, habitualmente único. A diferencia de las otras modalidades de seguro, no tienen un componente de aleatoriedad respecto al evento a cubrir. **17.** Así, antes de 2007, los seguros de ahorro capital tenían unas ventajas fiscales significativas. Por ejemplo, si el plazo de inversión era superior a 2 o a 5 años (o de 8 años desde la primera aportación), se aplicaba una reducción del 40% o del 75% al RCM generado. Sin embargo, el IRPF de 2006 los ha asimilado a instrumentos de ahorro financieros puros y su RCM tributa al tipo fijo del 18%.



FUENTE: Banco de España.

exención del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, así como la reducción de los gastos notariales y registrales en el momento de la constitución de la hipoteca inversa.

Evolución reciente del ahorro-previsión

Tras haber registrado un cierto estancamiento en 2007, el conjunto de las aportaciones netas a productos de ahorro-previsión aumentó un 10% en 2008 y un 4% en 2009, situándose el pasado ejercicio por encima de los 30 mm de euros (véase cuadro 3). Este desarrollo revela un cierto auge de esta industria en un contexto de incertidumbre elevada en los mercados financieros y contrasta con los importantes reembolsos netos observados en los fondos de inversión durante dicho período.

Como resultado de las aportaciones y de la evolución de las valoraciones de los activos de las carteras, el patrimonio gestionado por el conjunto del ahorro-previsión ha pasado de los 195 mm en marzo de 2006 a los 223 mm en diciembre de 2009, lo que supone un crecimiento del 14,5% en el período analizado. Este avance ha sido superior al registrado por el PIB nominal, de modo que la relación entre este patrimonio y el PIB ha experimentado un ascenso, desde

Flujos netos. Millones de euros	2006	2007	2008	2009	PATRIMONIO 2009 (a)
APORTACIONES. TOTAL AHORRO-PREVISIÓN:	26.070	26.274	28.951	30.112	223.260
SUBTOTAL AHORRO-PREVISIÓN PENSIÓN	8.016	7.161	8.477	7.442	89.427
Planes de pensiones	7.819	6.968	6.006	5.606	84.789
<i>Sistema individual</i>	6.223	5.243	4.286	3.973	53.158
<i>Sistema de empleo</i>	1.532	1.666	1.677	1.589	30.638
<i>Sistema asociado</i>	64	59	42	44	993
PPA (planes de previsión asegurados)	197	191	2.466	1.825	4.619
PPSE (planes de previsión social empresarial)	0	3	5	10	19
SUBTOTAL AHORRO-PREVISIÓN ALTERNATIVO	18.053	19.113	20.474	22.670	133.833
PIAS (planes individuales de ahorro sistemático)	0	658	974	1.150	1.710
Seguros de ahorro-capital	12.927	13.556	14.175	13.053	62.139
Seguros de ahorro-renta	5.126	4.900	5.325	8.467	69.984
PRO MEMORIA:					
Fondos de inversión	-2.710	-21.778	-67.406	-4.139	170.356
Total ahorro-previsión (% del PIB)	3	3	3	3	23
Total fondos de inversión (% del PIB)	0	-2	-7	0	17

FUENTES: Comisión Nacional del Mercado de Valores, INVERCO, UNESPA y Banco de España.

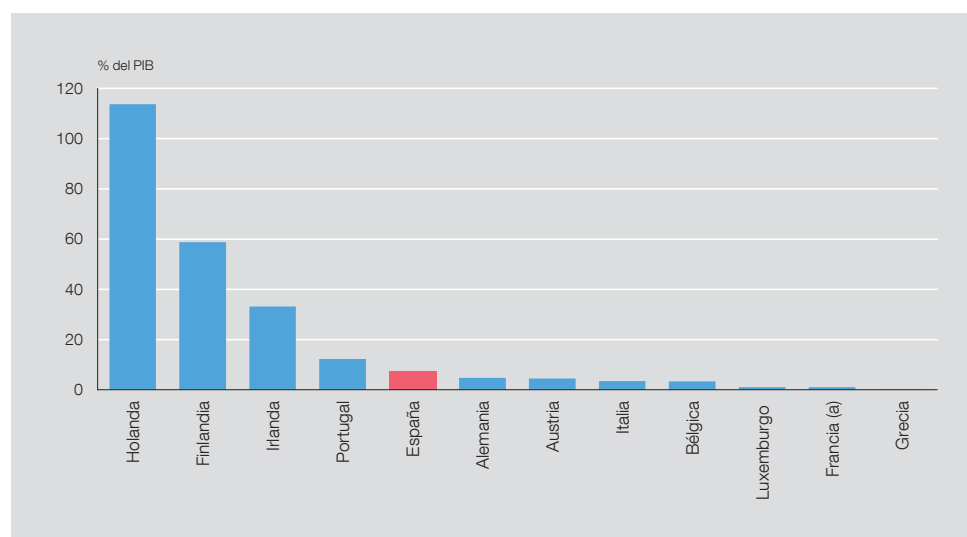
a. Saldos de resevas técnicas y patrimonio gestionado a 31 de diciembre.

el 21% en el primer trimestre de 2006 al 23% en el cuarto de 2009, lo que contrasta con el fuerte descenso de los fondos de inversión, cuyo valor en términos del PIB ha retrocedido en más de 9 puntos porcentuales (pp) en el mismo horizonte.

La evolución por tipos de productos pone de manifiesto varios aspectos sobresalientes. Los planes de pensiones seguían siendo en 2009 los instrumentos de ahorro-previsión de mayor desarrollo en España, con un patrimonio gestionado que casi alcanzó los 85 mm de euros, es decir, un 8,6% del PIB. Su importancia relativa en nuestro país representa un nivel intermedio en el contexto europeo. Así, su peso, en términos del PIB, se sitúa por encima del registrado en las tres mayores economías del área del euro, pero estaba en 2008 (último dato disponible) a gran distancia de los correspondientes a Holanda, Finlandia e Irlanda, que superaban ampliamente el 35% del PIB (véase gráfico 2).

Por su parte, los seguros de vida-renta, que, aunque sea en términos de activos gestionados (sus reservas técnicas suponen 70 mm de euros), siguen estando a una cierta distancia de los planes de pensiones, registraron durante los últimos años un mayor dinamismo, que ha tendido a reforzar el perfil creciente de sus reservas técnicas. El mayor vigor de estos instrumentos se ha podido ver favorecido por el interés de los inversores en obtener una rentabilidad fija en un entorno de caída de las cotizaciones y de elevada volatilidad de los mercados financieros y, también, por la no existencia de límites cuantitativos para sus aportaciones y por una cierta mejora en su tratamiento fiscal.

También las aportaciones a los PPA han registrado un renovado auge a lo largo de los dos últimos años, al que ha podido contribuir, como en el caso de los seguros de renta, la oferta de un rendimiento fijo en un entorno de gran incertidumbre en los mercados financieros; ello ha podido restar atractivo a sus competidores directos, los planes de pensiones individuales, cuya rentabilidad depende de la evolución de las cotizaciones y de la estructura de la cartera en que esté materializada la inversión.



FUENTES: Banco de España, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

a. Datos correspondientes a 2007.

Por su parte, los PIAS, introducidos en 2007, han alcanzado un cierto desarrollo, aunque sin alcanzar el volumen de aportaciones netas de los PPA. La posibilidad de hacer efectivas sus inversiones, junto con su fiscalidad menos onerosa, con la exención de sus rendimientos (hasta un límite), ha podido influir positivamente en la rápida expansión de este producto, aunque en términos de activos gestionados todavía se encontraban en 2009 a una gran distancia respecto de los principales instrumentos de ahorro-previsión.

Las aportaciones a los seguros de ahorro capital, cuyo tratamiento fiscal en el IRPF de 2006 se ha equiparado al de los productos de ahorro financiero puro, han mostrado un perfil estable a lo largo del período analizado. No obstante, el efecto de la crisis financiera sobre la valoración de sus carteras ha determinado que su patrimonio gestionado se haya reducido durante 2008, recuperándose posteriormente, en línea con el repunte de las cotizaciones de los activos financieros.

Los PPSE no han registrado, de momento, unos volúmenes apreciables, ya que, aunque han surgido como competidores, en el ámbito del seguro, de los planes de pensiones de empleo, no se ha observado un trasvase reseñable desde estos últimos productos, lo que puede deberse, en parte, a que el proceso de toma de decisiones sobre estos instrumentos se realiza de forma colegiada, a través de las comisiones de control, y resulta más lento que en el caso de los planes individuales. Finalmente, aunque, dada su reciente creación, la información disponible sobre los mismos es muy limitada, no parece que los seguros de dependencia y las hipotecas inversas hayan alcanzado hasta ahora un desarrollo destacable.

Conclusiones

Los recientes cambios normativos y la crisis financiera iniciada a mediados de 2007 han condicionado el desarrollo de la industria de ahorro-previsión en España durante los últimos años. En particular, las leyes del IRPF, de dependencia y del mercado hipotecario han modificado la fiscalidad de los instrumentos financieros que tienen como finalidad específica las prestaciones de jubilación y la asistencia a la dependencia y, además, han introducido nuevos productos en el ámbito de la previsión social.

La Ley del IRPF de 2006 continuó incentivando fiscalmente las aportaciones a los sistemas de previsión social y, adicionalmente, primó las prestaciones en los contratos de seguros de renta (temporal y vitalicia) que tienen una vocación a largo plazo y son susceptibles de complementar a las pensiones públicas o a la asistencia social. No obstante, dicha legislación tributaria contempló un buen número de particularidades que dependen del tipo de instrumento, del plazo de la inversión y de la modalidad de cobro de la prestación, de modo que el grado de neutralidad fiscal alcanzado no es el mismo entre los productos de ahorro-previsión que entre los activos estrictamente financieros. Por su parte, los cambios en la tributación introducidos en la Ley de PGE de 2010 no han supuesto variaciones importantes en la fiscalidad de los productos de ahorro-previsión, al margen de la elevación del tipo impositivo, que ha afectado a todos los rendimientos del ahorro financiero por igual.

Los planes de pensiones siguen siendo los productos de ahorro previsión que han alcanzado un mayor desarrollo en España, si bien las aportaciones a los seguros de ahorro han mostrado un mayor dinamismo durante los dos últimos ejercicios, lo que puede deberse a que ofrecen una rentabilidad asegurada —rasgo particularmente atractivo en un entorno de elevada volatilidad y caídas acusadas en los precios de los activos—, a la no existencia de límites cuantitativos a su inversión, a su mayor liquidez y, en el caso de los seguros de renta, a los efectos de la reforma de 2006. Más en general, la crisis financiera ha propiciado un cierto desplazamiento desde los instrumentos cuyo patrimonio es más sensible a la evolución de los mercados hacia otros activos, como los PPA, que garantizan una rentabilidad determinada.

De los nuevos productos de ahorro creados a partir de las reformas legales que entraron en vigor a principios de 2007, solo los PIAS se han expandido de forma apreciable, favorecidos por su mayor liquidez frente a productos competidores. Sin embargo, tanto los PPSE como las hipotecas inversas y los seguros de dependencia habrían mostrado hasta ahora un desarrollo limitado.

8.3.2010.

BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J., J. F. JIMENO y E. VILLANUEVA (2007). *The effects of the introduction of tax incentives on retirement savings*, Documentos de Trabajo, n.º 0724, Banco de España.
- FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (2008). «Instrumentos financieros para la jubilación», *Papeles de la Fundación*, n.º 24, junio, Fundación de Estudios Financieros.
- GARCÍA-VAQUERO, V., y L. Á. MAZA (2007). «El tratamiento de los instrumentos financieros en el nuevo IRPF», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.