

# Nuevas formas de complementar la pensión pública alternativas a los mecanismos tradicionales de ahorro

JUAN DE IPIÑA GARCÍA

(jdeipinagarcia@gmail.com)

Miembro titular 2332 del IAE. FIA - Fellow of the Institute of Actuaries

**El papel del sector privado es esencial y podría jugar un rol más activo ayudando a transformar patrimonio inmobiliario en rentas periódicas que ayuden a complementar los ingresos en el período de jubilación. El papel del reaseguro para que las aseguradoras vendan rentas de forma activa es crucial.**

**E**l envejecimiento demográfico de la población española está deteriorando las cuentas de la Seguridad Social, y existe un temor casi generalizado en futuras generaciones de jubilados a cobrar menor pensión pública que nuestros mayores contemporáneos. Se debe robustecer el sistema contributivo y para ello el papel del sector privado es esencial. De hecho está comenzando a jugar un papel más activo, combinando productos de rentas con fuentes de ahorro en activos ilíquidos, como la vivienda. España es un país tradicionalmente de propietarios de viviendas y ese patrimonio puede ser utilizado para financiar la compra de rentas.

Las rentas son un producto fiscalmente muy atractivo en España, y la incertidumbre sobre el riesgo de la longevidad y la generación de requisitos de capital de Solvenencia II puede ser compensada por la entidades de directo con reaseguro<sup>1</sup>.

Esto requiere de varios cambios, entre ellos uno en la forma de venta activa de las rentas en España, otro, en nuestro tradicional punto de vista de la transmisión de la vivienda a nuestros herederos, y el último, en la colaboración entre banca, aseguradoras y reaseguro.

## SITUACIÓN ACTUAL Y FUTURA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA

**A**ctualmente el Sistema de reparto público de pensiones español es deficitario, y el gasto en pensiones en términos absolutos está en continuo crecimiento (7% de crecimiento en Marzo de 2019). Según una publicación del Banco de España<sup>2</sup> esta situación puede deteriorarse dado que para el año 2060 el gasto en pensiones puede

verse incrementado de forma material. Además de la inmigración y la movilidad laboral interna, el BdE propone que hay que tener en cuenta otras soluciones para poder dar solución a este incremento del gasto: a) la presión demográfica (con una esperanza de vida cada vez mayor, y una pirámide poblacional casi invertida); b) la baja productividad de la economía española, que requeriría incrementos materiales en la tasa de ocupación entre los 15 y 67 años; y, c) una reducción drástica del desempleo, para poder compensar cerca del 60% de este incremento de gasto. Siempre y cuando no se encuentren alternativas razonables de incremento de ingresos (que no dañen al mercado laboral), el porcentaje restante de la compensación será por la vía de una reducción de la tasa de sustitución<sup>3</sup>. El informe de envejecimiento de la UE muestra que España actualmente tiene una tasa de sustitución del 78,7% (en 2016), y estima que en los años 2030 y 2060 será del 57,8% y 46,4% respectivamente<sup>4</sup>.

Este escenario de reducción de la tasa de sustitución, debería analizarse de forma conjunta con mecanismos alternativos de utilización del ahorro en las familias que ayuden a complementar las pensiones públicas de reparto.

## ... ENTONCES ¿QUÉ PENSIÓN VOY A COBRAR EN EL FUTURO?

**S**obre esto hay mucha literatura y muchos modelos de cálculo, y la gran mayoría de ellos señalan que los pagos a los futuros pensionistas se verán mermados para garantizar la estabilidad global del sistema público a largo plazo.

En España, no existe una comunicación transparente del Estado a los cotizantes de cuánto ascenderá su pensión pública cuando se jubilen. La pregunta a realizarse es ¿qué ingresos tendré cuando me jubile?, ¿acaso la pensión pública responde a mis expectativas y/o necesidades? ¿Por qué cuando esté jubilado voy a conformarme a tener unos ingresos menores a los que potencialmente puedo permitirme?

Por ello es de suma importancia analizar a nivel individual si: a) se ha de ahorrar de forma decidida en un mecanismo de ahorro privado de capitalización, que complementa a la pensión pública; b) ¿hago uso de activos ilíquidos que tradicionalmente no se hacen efectivos?

### ¿PUEDO UTILIZAR ACTIVOS ILÍQUIDOS PARA TRANSFORMARLOS EN RENTA ADICIONAL?

**E**n esa situación, ¿puedo hacer uso de activos ilíquidos, como la vivienda, para complementar mis ingresos cuando me jubile sin dañar el patrimonio que dejo a mis herederos?

Acorde a datos a una encuesta del BCE<sup>5</sup> la riqueza neta (descontando deudas) del hogar español alcanza los 274.000 euros de media, situándose, pues, en la banda alta europea. Se subraya que la naturaleza del patrimonio familiar en España es fundamentalmente, no financiera, con activos como la vivienda, donde el valor medio es de 182.000 euros. En concreto, un 83% de los hogares tiene una vivienda en propiedad y hasta un 40% una segunda residencia. Este porcentaje de hogares que tienen su vivienda principal en propiedad crece a medida que aumenta la renta y la edad. De hecho, alcanza su nivel máximo para los hogares cuya cabeza de familia está en el rango entre 65 y 74 años.

Es decir, en España destinamos gran parte de nuestra capacidad de ahorro a adquirir una vivienda en propiedad. Cuando estemos en edad de jubilación, podemos utilizar este activo ilíquido en soluciones financieras que nos incrementen nuestra renta periódica.



### ¿QUÉ SOLUCIONES HAY EN EL MERCADO?

**H**ay muchas más de las que la población en general se imagina. El objetivo de este artículo no es explicar en detalle cada una de ellas, sino, mencionarlas y dar una indicación general de cómo se puede combinar la cantidad de dinero que se hace efectivo en soluciones financieras como las rentas (financieras o actuariales).

- ▶ **Hipoteca inversa:** Funciona como un préstamo hipotecario. El porcentaje sobre el que te hipotecas (*loan to value*) no suele ser mayor del 40%. No

existen cuotas de amortización ni de intereses. Sin embargo, la deuda crece con el tiempo (siendo el tipo de financiación más alto que el de las hipotecas normales) Si el dueño de la vivienda es muy longevo puede darse el caso que la deuda sea mayor que el valor de la vivienda cuando el cliente fallezca, en cuyo caso los herederos pueden rechazar la herencia. En este caso el banco está expuesto a un riesgo de cola por longevidad. En todo momento el titular mantiene el derecho de uso y disfrute de la vivienda hasta su fallecimiento, y puede cancelarlo mediante el pago de la deuda.

- ▶ **Vitalicio inmobiliario (*home reversion*):** el dueño de la vivienda la vende 'a descuento' y precisamente ese 'descuento' es equivalente a un importe similar al valor presente: del alquiler de la vivienda, y de los gastos de mantenimiento estimados futuros hasta que fallezca. Es decir, vende el derecho de la nuda propiedad pero retiene el derecho de uso y disfrute de la vivienda hasta su fallecimiento. No existe posibilidad de cancelación. El principal riesgo para el que compra la vivienda es que el titular sea más longevo de lo esperado.
- ▶ **Venta de la vivienda:** en esta opción hace líquida la totalidad del valor de la vivienda, neta de impuestos, y no se tiene derecho de usufructo por la misma. Conlleva un coste adicional por alquilar otra vivienda, salvo que se tenga una segunda casa.

Con las cantidades en efectivo percibidas en las alternativas de arriba, se puede dedicar gran parte de ellas a comprar una renta (ya sea financiera o actuarial, temporal o vitalicia) En este artículo no quiero defender ningún tipo de renta específica. Sin embargo, sí quiero señalar que fiscalmente comprarse una renta actuarial con un período de garantía de pago de 10 años (máximo marcado en la tributación para sacar óptimo rendimiento fiscal<sup>6</sup>) es una buena opción si se quiere garantizar un período garantizado de cobro de rentas (siga o no viviendo el asegurado). En España el número de contrataciones ha sido residual, por debajo del millar al año.

Si parece tan fácil ¿por qué no ha evolucionado comercialmente?

- ▶ **Factor cultural:** En España de forma tradicional no pensamos en hacer líquida la vivienda porque queremos dejar a nuestros herederos un patrimonio libre de cargas. Sin embargo, si la tasa de sustitución cae en la medida que proyecta el BCE entonces es probable que esto sea un catalizador para convertir patrimonio inmobiliario en ingresos corrientes.
- ▶ **Riesgo reputacional:** Estamos hablando de combinar soluciones financieras de difícil explica-



iStock.com/recep-bg

ción. Para clientes potenciales que no tienen un mínimo de cultura financiera, se requiere de la mayor transparencia posible. Desde mi punto de vista, las entidades han de enmarcar la venta de las rentas vitalicias dentro de un **proceso de asesoramiento integral al cliente**. Se ha de vender rentas vitalicias en respuesta a una necesidad de los clientes. En todo caso, siempre será importante requerir al cliente cuál es el nivel de ingresos

Todo apunta a que existirán grandes presiones para la reducción del importe de las pensiones públicas, y hay que estar preparados para ahorrar más y compensar dicha caída

netos que quiere disfrutar en el futuro. De forma adicional, existe una percepción general que las rentas vitalicias son solo puramente actuariales, y que se puede perder casi toda la inversión si se fallece de forma temprana. Lo cual es cierto. Sin embargo, existen otras múltiples opciones para dejar a los herederos un capital en herencia, como por ejemplo una período de garantía de pago de rentas. Dicho esto, debe existir un protocolo de

asesoramiento al cliente basado, por ejemplo, en la guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión (publicado por la CNMV en el 2010) o un protocolo de asesoramiento Mifid propio de los fondos de inversión. El riesgo reputacional en el proceso de venta se verá minorado por la futura trasposición de la Directiva 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero, sobre la distribución de seguros.

- ▶ **Falta de una estructuración óptima** por los distintos riesgos a afrontar. Por ejemplo, en las hipotecas inversas el banco asume riesgo inmobiliario, riesgo de longevidad y riesgo tipo de interés fundamentalmente. En el pasado no se hizo un análisis por código postal del riesgo inmobiliario, ni se acudió al reaseguro para poder ceder el riesgo de longevidad. En otros países, el alto volumen de contratación ayuda a su estandarización. En el Reino Unido, para estas fórmulas de *equity release*, tienen en torno a 67 mil nuevos clientes en 2017 con importe medio contratado de unas 70 mil libras esterlinas<sup>7</sup>.
- ▶ **Falta de oferta proactiva de rentas en el mercado español**. Las entidades que venden rentas, lo hacen en su mayoría sin componente de longevidad. El resto de entidades venden rentas de forma reactiva. Cada vez vivimos más y necesitaremos tener mayores recursos para nuestros cuidados cuando tengamos una edad elevada. No existe una ven-

ta pro activa en la gran mayoría de las entidades que siga un proceso de asesoramiento integral al cliente, tal y como indico más arriba. Además, hay aspectos que no ayudan a la venta de rentas con componente de longevidad, como son los altos requerimientos de capital por parte de Solvencia II.

- ▶ **Está ligado a la evolución del precio de mercado de los inmuebles**, de tal forma que en fase de contracción de precios no es suficientemente atractivo y genera potenciales pérdidas en la entidad que adquiere la vivienda, lo cual le lleva a reducir todavía más el precio al potencial cliente por su vivienda.

## ¿CÓMO PUEDE AYUDAR EL REASEGURO? RELACIÓN CON LAS RENTAS

Las rentas son actualmente un producto poco atractivo para las entidades aseguradoras.

De qué sirve tener un importe ahorrado de dinero y tratar de transformarlo en rentas, si de forma práctica, podríamos señalar que muy pocas entidades de directo en España son realmente activas en la venta de rentas vitalicias, de hecho, la oferta existente tiene un componente muy alto de capital por fallecimiento (que facilita legar patrimonio a la familia).

De forma adicional, Solvencia II impone a través de la fórmula estándar un shock que genera bastante capital económico, y tiene un impacto material en el margen de riesgo (lo cual reduce los fondos propios del balance económico). Asimismo, la ley exige que exista una cartera de activos que den cobertura a los pasivos de las rentas

vitalicias, de tal forma que a su vez también generan capital económico por riesgo de mercado. Esto hace de las rentas vitalicias actuariales, desde un punto de vista de capital económico y de rentabilidad del capital ajustada al riesgo (RORAC), un producto poco atractivo.

## Existe un elevado potencial de rentabilidad financiero fiscal si la hipoteca inversa es parte de una operación más extensa que incluya rentas

El reaseguro da solución a estos problemas, tanto en la ayuda al diseño del producto de rentas, como asumiendo el riesgo de longevidad y el coste de capital, principalmente el *swap de longevidad*, donde a cambio de un pago futuro de flujos de caja fijos de la cedente a la reaseguradora, ésta asume la desviación real de la longevidad.

En resumen, todo apunta a que existirán grandes presiones para la reducción del importe de las pensiones públicas, y hay que estar preparados para ahorrar más y compensar dicha caída. Otra alternativa está en apalancarnos en los activos no financieros ilíquidos, como la vivienda, para obtener financiación en la compra de rentas vitalicias que nos permita mantener o incrementar nuestros ingresos. Existe un elevado potencial de rentabilidad financiero fiscal si la hipoteca inversa es parte de una operación más extensa que incluya rentas.

## NOTAS Y BIBLIOGRAFÍA

1. "Necesidad de demanda de rentas vitalicias ... y, ¿qué hay de la oferta?" Revista Actuarios Nº 42 – Primavera 2018. Juan de Ipiña. Miembro titular 2332 del IAE, y Fellow of the Institute of Actuaries (FIA)
2. "El sistema público de pensiones en España: Situación actual, retos y alternativas de reforma" Documentos Ocasionales. N.º 1701. Banco de España.
3. Tasa de sustitución entendida como el cociente entre pensión inicial y el último salario recibido antes de entrar en la jubilación. (el 81,9 % en 2013, el valor más alto de la UE).
4. "The 2018 Ageing Report Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016-2070)" INSTITUTIONAL PAPER 079 | MAY 2018. Tabla III.1.82: Gross replacement rate at retirement % (Old-age earnings-related pensions)
5. Statistics Paper Series: "The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results from the

first wave", y "The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave". European Central Bank (ECB)

6. El Estado español ha facilitado que las rentas vitalicias tengan un trato fiscal favorable, por ejemplo, para rentistas desde los 70 de edad años existe una bonificación fiscal del 92% en el IRPF, lo que supone que la base imponible a consolidar sería el 8% de la renta percibida, rebajando el tipo efectivo a niveles muy bajos. También existe un beneficio fiscal sobre las plusvalías acumuladas en los planes de pensiones por el que se establece una exclusión de hasta 240 mil euros, para contribuyentes mayores de 65 años, siempre y cuando reinviertan esa plusvalía en una renta vitalicia.
7. <http://www.equityreleasecouncil.com/news/equity-release-records-broken-as-unprecedented-q4-activity-sees/>