

# BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual  
para planes de pensiones

**Nº 123 · Agosto 2020**

XXXI  
**Premios  
Fondos**  
2020  
Expansión  allfunds

Premio Expansión - Allfunds Bank  
Mejor Fondo Solidario  
BBVA Futuro Sostenible ISR, FI

Creando Oportunidades



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del Mes	8
Informe “Spending Review 2019/2020” de la AIReF: Análisis sobre la efectividad de la aplicación de beneficios fiscales en España	
Legislación	17
Real Decreto 738/2020 de 4 de agosto: mejora de la supervisión, transparencia e información de los fondos de pensiones de empleo	
¿Sabías que...	19
La Dirección General de Tributos aclara el tratamiento de la reducción del 40% en los rescates de planes en forma de capital por COVID-19 y jubilación	

# Presentación



Luis Vadillo  
Director Pensiones BBVA

“ En esta Edición correspondiente al mes de agosto de 2020, la Newsletter de Pensiones BBVA sigue tratando aspectos de la actualidad en materia de pensiones indefectiblemente marcados por la evolución de la pandemia global COVID-19.

Les presentamos el nuevo número de nuestra revista mensual Pensiones a Fondo, con el ánimo de seguir informando de las últimas noticias en el mundo de la Previsión Social.

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los **mercados financieros**, pese a los rebrotes de la pandemia y el deterioro de la situación sanitaria en algunos países, el continuado despliegue de medidas fiscales y monetarias, y la mejora cíclica experimentada en China y en otros mercados desarrollados sirvieron de apoyo a los activos de riesgo.

En el **Tema del Mes**, comentaremos las principales conclusiones del nuevo Informe publicado por la AIReF denominado “Spending Review 2019/2020”, en el que analiza la efectividad de la aplicación de 13 beneficios fiscales. Uno de los beneficios analizados y evaluados es el referido a las reducciones por aportaciones a sistemas de previsión social.

En el apartado **Legislación** les informamos del nuevo Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado en el Real Decreto 304/2004. La nueva normativa avanza en la mejora de la supervisión, transparencia e información de los Fondos de Pensiones.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** hablaremos sobre la aclaración por parte de la Dirección General de Tributos del tratamiento de la reducción del 40% en los rescates de planes de pensiones en forma de capital por COVID-19 y por jubilación.

Como siempre, confiamos que los artículos sean de su interés e insistimos en el compromiso de Grupo BBVA con toda la sociedad en estos momentos difíciles, deseando mucha salud y ánimos estos días, así como un rápido retorno a la normalidad.

# Claves económicas del mes

Pese a los rebrotes de la pandemia y el deterioro de la situación sanitaria en algunos países, que podrían provocar una ralentización de la recuperación económica global, el continuado despliegue de medidas fiscales y monetarias y la mejoría cíclica experimentada en China y en otros mercados desarrollado han servido de apoyo a los activos de riesgo.

En este contexto, el mes termina con retornos positivos en buena parte de los activos, destacando el mejor comportamiento relativo de las bolsas emergentes y las materias primas, especialmente los metales preciosos (el oro alcanzaba nuevos máximos históricos en el periodo, acercándose a \$2,000/oz), apoyados por la debilidad del dólar.

## En Estados Unidos

Fuerte contracción del PIB de EE.UU. del 32,9% t/t anualizado en el 2T (mayor caída trimestral desde que hay registros), especialmente de la mano del consumo privado, con caída algo más moderada en la inversión, tanto la residencial como la no residencial.

Tras la rápida recuperación del empleo y la actividad en los meses de mayo y junio desde los mínimos de abril, se ha observado en julio un cierto freno en el grado de reapertura de la economía como consecuencia del deterioro de la situación sanitaria (el PMI de servicios continúa en negativo y el Índice de Sentimiento del Consumidor de Michigan disminuyó hasta el 72,5).

## En la Eurozona

El PIB del 2T se redujo en un 12,1% t/t, lastrado principalmente por España (-18,5% t/t), Francia (-13,8% t/t) e Italia (-12,4% t/t).

Con respecto al trimestre en curso, los indicadores de confianza de julio ofrecen una señal más dinámica que en EE.UU., como sugieren los datos del PMI manufacturero (51,8) y el Indicador de Sentimiento Económico de la CE (82,3).

## En China

El PIB del 2T sorprendió al alza con una recuperación del 11,5% t/t tras la caída del 10% del 1T.

El crecimiento viene de la mano de la inversión pública en infraestructuras gracias a las medidas de estímulo económico, mientras que el consumo privado decepciona (las ventas al por menor mantienen tasas interanuales negativas).

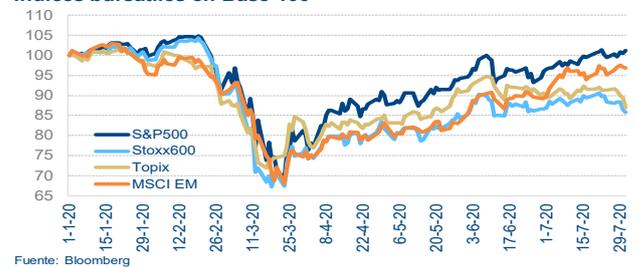
## Renta Variable

La campaña de resultados del segundo trimestre del año pasará a la historia como una de las más intensas: La caída de beneficios en EE.UU. Alcanzo el -34% interanual, mientras que en Europa la contracción resulta algo más moderada, del -23% interanual. En este sentido, la lectura positiva es que las extremadamente bajas expectativas de consenso para el periodo han permitido que el 85% de las compañías del S&P500 bate beneficios (máximos 10 años), sorprendiendo positivamente en un +23%, mientras que en Europa las correspondientes cifras serían 61% y +17%.

**Renta variable:** Continúa la tendencia al alza de las bolsas (subida del índice mundial del 5,1%), con las bolsas emergentes a la cabeza, apoyadas por la mejora de los datos macro y la debilidad del dólar, y acompañada por un ligero retroceso de la volatilidad (VIX a 24.5). Entre las desarrolladas, destaca la fortaleza de la bolsa americana, mientras que la europea y la nipona finalizan el periodo en números rojos (S&P500 5,5%, Stoxx600 -1,1%, Topix -4%). En Europa destaca por tercer mes consecutivo la fortaleza de Alemania y la debilidad de Reino Unido, mientras que en la periferia Irlanda queda a la cabeza en positivo, contrastando con la mayor debilidad de España y Grecia (Ibex -4,9%). En las bolsas emergentes, Asia y Latam lideran las subidas, la primera en divisa local y la segunda en dólares (gracias a la mayor apreciación relativa de sus divisas). Destacan las subidas de China, India y Brasil, y los retrocesos de México y, más especialmente, Turquía.

Ligera revisión al alza, de las **estimaciones de crecimiento de beneficios**, situándose para este año en niveles de -21,9% y -30,6% para EE.UU. y Europa respectivamente. Las caídas esperadas para 2020 se traducen en alzas de cara a 2021 de 28,4% y 35,8%, y algo más tímidas, 16,9% y 16,7% de cara a 2022. Caída del crecimiento de beneficios en la temporada de resultados del 2T, -34%a/a en EE.UU., y -23%a/a en Europa, aunque por encima de las extremadamente bajas expectativas de consenso para el periodo. El 85% de las compañías del S&P500 baten estimaciones de beneficios (máximos 10 años), sorprendiendo positivamente en un +23%, mientras que en Europa las correspondientes cifras serían 61% y +17%. Tras la reciente tendencia de abandono de guías de previsiones anuales debido a la pandemia, algunas compañías han retomado su publicación, observándose cierto repunte en las cifras, gracias a la mejora reciente de la actividad económica.

Indices bursátiles en Base 100



Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2020
<b>S&amp;P500</b>	3271.1	5.5%	1.2%
<b>EuroStoxx50</b>	3174.3	-1.8%	-15.2%
<b>Ibex 35</b>	6877.4	-4.9%	-28.0%
<b>PSI20</b>	4295.8	-2.2%	-17.6%
<b>MSCI Italia</b>	50.3	-1.9%	-20.5%
<b>MSCI UK</b>	1662.9	-4.7%	-22.9%
<b>Nikkei225</b>	1496.1	-4.0%	-13.1%
<b>MSCI Dev.World (\$)</b>	2305.0	4.7%	-2.3%
<b>MSCI Emerging (\$)</b>	1078.9	8.4%	-3.2%
<b>MSCI Em.Europe (\$)</b>	275.6	0.5%	-24.9%
<b>MSCI Latam (\$)</b>	2066.8	10.7%	-29.2%
<b>MSCI Asia (\$)</b>	591.0	9.2%	4.4%

**Sectorialmente:** cierto sesgo a favor de cíclicos (materiales, consumo discrecional, e industriales europeas), aunque también encontramos entre los mejores algunos de corte más defensivo que se ven favorecidos por el descenso de las rentabilidades de la deuda gubernamental ('proxy bonds'), como utilities y telecomunicaciones (especialmente en EE.UU.). En el lado negativo, debilidad del sector de energía, algunos ligados al turismo (aerolíneas, hoteles), financieras e inmobiliarias.

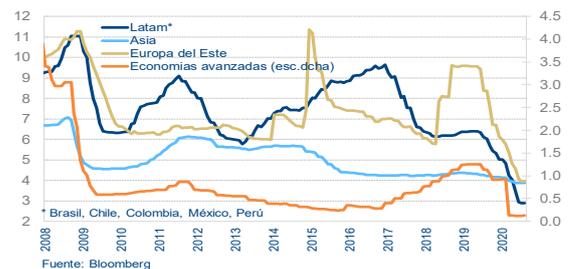
## Renta Fija

En renta fija, hemos asistido a una caída de las rentabilidades de la deuda soberana de mayor calidad, siendo más acusada en EE.UU., y especialmente en los plazos mas largos. Respecto a las primas de riesgo de la deuda periférica europea, experimentaban reducciones por tercer mes consecutivo, gracias al apoyo del BCE y al acuerdo alcanzado respecto al Fondo de Recuperación en la zona.

**Bancos Centrales:** La reunión del FOMC de julio no ofreció ningún anuncio de nuevas políticas y sirvió principalmente para preparar el terreno para una reunión más consecuente en septiembre. La declaración del FOMC se mantuvo en su mayor parte sin cambios, salvo por la inserción de un comentario que subrayaba la importancia de la evolución del virus para las perspectivas económicas, tema que se reforzó en la rueda de prensa al admitir que hay pruebas de que el ritmo de la recuperación se ha ralentizado desde mediados de junio debido a las preocupaciones sobre el virus. Con respecto al BCE, tampoco se llevó a cabo ningún cambio con respecto a la política monetaria en la reunión previa al acuerdo del Fondo de Recuperación Europeo. A pesar de que los datos de actividad de julio sorprendieron al alza, el BCE destacó la gran incertidumbre que existe sobre la recuperación, motivo por el cual espera utilizar el PEPP en su totalidad. En cuanto a otros bancos centrales, destacan las bajadas de tipos de 75pb de Nueva Zelanda e India y el recorte de 50pb de Corea del Sur. También se han producido bajadas de tipos menos acusadas en Sudáfrica, Indonesia, Malasia y Tailandia (-25pb), así como en Hungría (-15pb).

Durante el mes hemos asistido a una caída de las rentabilidades de la **deuda soberana** de mayor calidad a lo largo de toda la curva, siendo más acusada en EE.UU., y especialmente en los tramos más largos, y destacando el retroceso de 22pb del 30 años americano, que finaliza el mes en niveles cercanos al 1,2%, cerca de los mínimos históricos alcanzados en marzo. En el mes, las caídas acumuladas han sido de 4pb, 13pb y 22pb para los tipos a 2, 10 y 30 años americanos, hasta niveles de 0,11%, 0,53% y 1,19% respectivamente, mientras que en el caso alemán han retrocedido 3pb, 7pb y 11pb en los tramos a 2, 10 y 30 años, a -0,71%, -0,52% y -0,10%, respectivamente. Con lo que ambas pendientes (2-10 años) han experimentado retrocesos de 8pb en el caso americano, y 4pb en el alemán, acercándose a los niveles mínimos de los últimos 10 años alcanzados en marzo en este último caso. Todo ello en un entorno de repunte de las expectativas de inflación, derivado del aumento de liquidez (por los paquetes de medidas monetarias y fiscales adoptados) y caída de los tipos reales (reflejando la incertidumbre sobre la reapertura económica).

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2020
Bono Alemania a 10 años	-0.52%	-7 pb	-34 pb
Bono USA a 10 años	0.53%	-13 pb	-139 pb
Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2020
Euribor 3 meses	-0.46%	-4 pb	-8 pb
Euribor 12 meses	-0.33%	-11 pb	-8 pb

**Respecto a las primas de riesgo de la deuda periférica europea,** experimentaban reducciones por tercer mes consecutivo, siendo éstas más notables en el caso italiano (18pb) y menores en el resto de países (del orden de 5-6pb), gracias al apoyo del BCE y al acuerdo alcanzado respecto al Fondo de Recuperación en la zona. La rentabilidad del bono a 10 años español, por su parte, cede 13pb en el mes, situándose en niveles del 0,34% al final de periodo.

**Crédito:** El entorno de mayor apetito por el riesgo, y el apoyo continuado de los bancos centrales por las compras de bonos (en lugar de ETFs) por parte de la Fed en el marco de la facilidad de crédito del mercado secundario, han propiciado la continuación del movimiento de estrechamiento de los diferenciales del mercado de crédito en todos los segmentos, con mejor comportamiento relativo del segmento especulativo, especialmente en el americano.

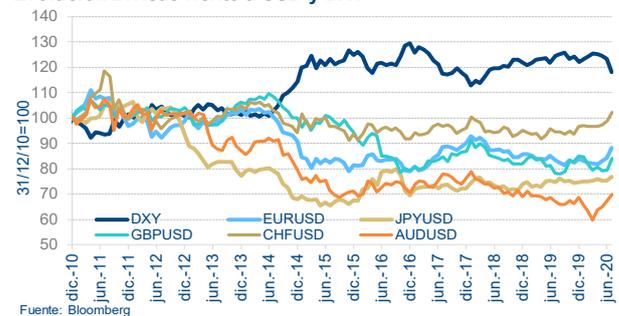
## € Divisas

Destaca la recuperación de las divisas latinoamericanas, como el peso chileno (8,4%), el real brasileño (4,9%) y el peso mexicano (3,5%), mientras que por el lado negativo es reseñable la debilidad del rublo (-4,2%). Entre las divisas desarrolladas, cabe destacar la fortaleza del euro, que se aprecia un 4,9% hasta niveles de 1,1791 (apoyado por el acuerdo alcanzado con respecto al Fondo de Recuperación, la reducción de los diferenciales de tipos y cierta mejoría cíclica en ambas regiones), la libra esterlina y las nórdicas, mientras que las más defensivas, como el yen y el franco suizo, quedan más rezagadas.

### En mayo el dólar se queda rezagado y destaca sobre todo la recuperación de las divisas emergentes,

excepto las asiáticas (-0,8% el remimbi), y de las ligadas al precio de las materias primas. Entre las mayores revalorizaciones frente al dólar tenemos el 8,2% del peso mexicano y entre el 5% y el 6% del peso colombiano, el rand sudafricano, el rublo y la corona noruega. Entre las divisas desarrolladas, el euro ha ganado terreno frente a sus principales cruces (1,5% vs dólar a 1,1098), apoyado en buena medida por los avances percibidos en la integración europea con la propuesta del fondo de recuperación.

Evolución Divisas frente a USD y DXY



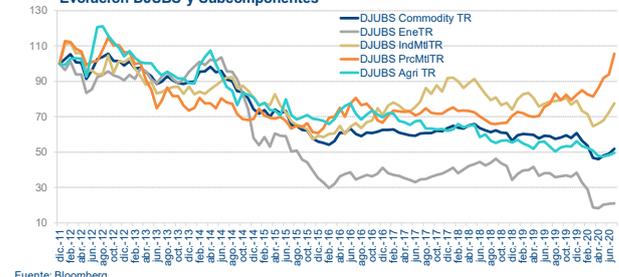
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2020
EUR frente al USD	1.1791	4.9%	5.0%
EUR frente al YEN	124.80	2.9%	2.3%
EUR frente al GBP	0.9002	-0.9%	6.3%

## 🌱 Materias Primas

La depreciación del dólar ha servido asimismo de apoyo al crudo, que consigue finalizar en terreno positivo (+4,7% a 42,8\$/b) pese a la retirada de parte de los recortes de producción por parte de la OPEP y los temores con respecto a la futura evolución de la demanda ante la aparición de rebrotes de la pandemia.

En el mercado de materias primas, las subidas de precios son generalizadas con la excepción de los productos agrícolas, destacando el repunte del precio del crudo, del 54,6% el Brent a 36,6\$/b, al hacerse evidentes los recortes de producción y las primeras señales de reactivación de la demanda.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2020
GS Metales Industriales	322.8	6.9%	-0.4%
Brent	42.8	4.7%	-35.5%
Oro	1973.2	10.6%	29.6%

# Tema del mes

## Informe “**Spending Review 2019/2020**” de la AIReF: Análisis sobre la efectividad de la aplicación de beneficios fiscales en España



---

*“La misión de la AIReF es garantizar el cumplimiento efectivo del principio de sostenibilidad financiera por las Administraciones Públicas”*

### 01 | **Introducción**

La AIReF (“Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal”) es un organismo independiente de control fiscal que tiene por objeto velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas como vía para asegurar el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad española a medio y largo plazo.

Su misión es garantizar el cumplimiento efectivo por parte de las Administraciones Públicas del principio de estabilidad presupuestaria previsto en el artículo 135 de la Constitución Española, mediante la evaluación continua del ciclo presupuestario y del endeudamiento público.

El ámbito de actuación de la AIReF impacta en elementos clave de todas las Administraciones Públicas y, por tanto, afecta de lleno las decisiones en torno a las cuentas públicas y a los principales capítulos de gasto e inversión, como Educación, Sanidad y Obra Pública, entre otros. Por ello, la comunicación mediante la publicación de informes, opiniones y estudios de manera periódica, se convierten en parte esencial de la actividad de la AIReF.

## 02 | Análisis del Informe "Spending Review 2019/2020": aspectos generales y propuestas

La AIReF ha publicado recientemente el estudio denominado "Spending Review 2019/2020", relacionado con la segunda fase del Spending Review comprometido con la Unión Europea. En este informe, en el que se analiza la efectividad de la aplicación de 13 beneficios fiscales (relacionados con el IRPF, IVA, IS y el IIEE), suponen un coste total recaudatorio de 35.000 millones, que en su conjunto representan el 57% del beneficio fiscal total. En España, una parte importante de las políticas de gasto se instrumentan a través de los beneficios fiscales, con un coste fiscal de 60.000 millones de euros.

El objetivo de este estudio es evaluar si cada beneficio fiscal cumple con el objetivo que fue creado y si genera alguna distorsión que haga que sea recomendable su reformulación.

En términos generales, la AIReF señala que las medidas planteadas en el "Spending Review 2019/2020" deben formar parte de la necesaria estrategia fiscal nacional a medio plazo que garantice de manera realista y creíble la sostenibilidad financiera de las Administraciones Públicas.

### Evaluación de los beneficios fiscales: la fiscalidad de los productos de previsión social individual.

Los 13 beneficios fiscales analizados y su coste fiscal (en millones de euros) son los siguientes:

Beneficio fiscal	Coste
Reducción por tributación conjunta	2.393
<b>Reducción por aportaciones a sistemas de previsión social</b>	<b>1.643</b>
Reducción por rendimientos del trabajo	1.139
Reducción por arrendamientos de viviendas	1.039
Deducción por donativos	469
Deducciones sociales (maternidad, familia numerosa, discapacidad)	1.708
<b>Total del IRPF (61% del total)</b>	<b>8.391</b>
Tipos reducidos : 4% y 10%	17.787
Exención IVA: sanidad y educación	3.457
Exención IVA: servicios financieros	2.777
Diferencia impositiva diésel/gasolina	1.162
<b>Total del IVA e IIEE, sólo hogares (58% del total)</b>	<b>25.183</b>
Tipos reducidos	323
Deducción por incentivos a la I+D+i	244
Deducción por donativos	107
<b>Total del IS (20% del total)</b>	<b>674</b>
<b>Total beneficios fiscales analizados (57% del total)</b>	<b>34.248</b>

Uno de los beneficios fiscales analizados son las **reducciones por aportaciones a sistemas de previsión social**, argumentando la AIReF que el ahorro a largo plazo no se ha desarrollado adecuadamente en España en las pasadas décadas, pese al incentivo fiscal de la deducción en el IRPF de las aportaciones realizadas a sistemas de previsión social.

## 2.1 Descripción

La normativa del IRPF (Ley 35/2006, de 28 de noviembre) establece una reducción de hasta 8.000 euros en la base imponible general por las aportaciones a los contribuyentes a los distintos sistemas de previsión social y por las contribuciones empresariales que les sean imputadas. No obstante, el límite general es una reducción de hasta 8.000 euros o del 30% de la suma de rendimientos netos del trabajo y actividades económicas, no pudiendo realizarse aportaciones a estos productos por encima de estos límites (el beneficio fiscal ha sufrido numerosos cambios normativos en los últimos años).

Estas aportaciones se pueden rescatar en el momento de la jubilación, sujetas al tipo marginal del IRPF de cada contribuyente, y tienen la consideración de rendimientos del trabajo, por lo que al ser un **diferimiento fiscal**, el mayor o menor atractivo del beneficio fiscal vendrá fuertemente determinado por la evolución del tipo marginal a lo largo del ciclo vital.

Por tanto, el objetivo principal de este beneficio fiscal es **estimular el ahorro previsional a largo plazo**, complementando las pensiones públicas. Este beneficio busca incrementar el ahorro a largo plazo mediante una rebaja fiscal en el momento presente, cuando se realizan las aportaciones. Sin embargo, supone un diferimiento de la tributación a lo largo del ciclo vital, ya que se tributa en periodos futuros, cuando se perciben las prestaciones.

El incentivo, según la AIReF, sólo resultará atractivo para el ahorrador cuando el ahorro generado por el diferimiento fiscal compense al gasto en comisiones del Plan de Pensiones, siempre que la tasa de preferencia intertemporal entre tributar en el momento presente y futuro no sea muy elevada. De esta manera, la reducción de la tributación vendrá determinada, bien porque el tipo marginal del contribuyente sea inferior en el ejercicio que se recibe la prestación que en los que se realizan las aportaciones, o bien porque se cumplan los requisitos para tener derecho a la reducción del 40% en el IRPF de las prestaciones percibidas en forma de capital.

Y por otro lado, la AIReF indica que hasta 2008, el importe del beneficio fiscal en porcentaje del PIB se mantuvo estable y el número de beneficiarios se incrementó, alcanzando el 11% de la población mayor de 18 años. A partir de 2008 se registraron disminuciones como consecuencia de la crisis económica.

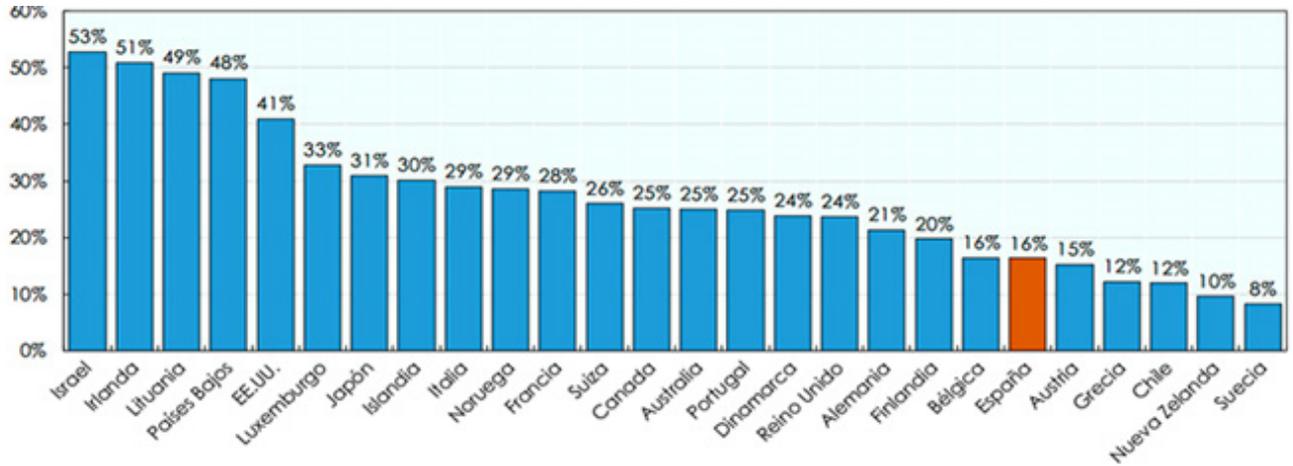
## 2.2 Comparativa Internacional

Este beneficio fiscal se enmarca en la política de pensiones en la que existe una elevada **heterogeneidad** entre países, especialmente en lo referente a sistemas de pensiones.

La mayoría de los países de la OCDE y, especialmente, los europeos tienen un segundo pilar público (contributivo obligatorio o pilar empresarial, que puede ser público o privado). Dentro de este pilar, la mayoría tiene un sistema de prestación definida (España); en segundo lugar hay un grupo de países que han optado por un sistema de cuentas nocionales (Suecia, Italia, Polonia y Letonia); y un tercer grupo que aplica una derivación del sistema nocional que la AIReF denomina "puntos de pensiones" (Alemania, Eslovenia, Rumanía y Francia). Además, algunos países combinan varios sistemas (Letonia, Noruega, Suiza).

No obstante, tal y como se observa en el gráfico a continuación, los **incentivos fiscales** existen en la mayoría de países de nuestro entorno, siendo en España el incentivo fiscal inferior a la media de la OCDE. En países donde hay una mayor ventaja fiscal se observan mayores niveles de ahorro complementario, si bien la importancia cuantitativa del beneficio fiscal es muy heterogénea entre países.

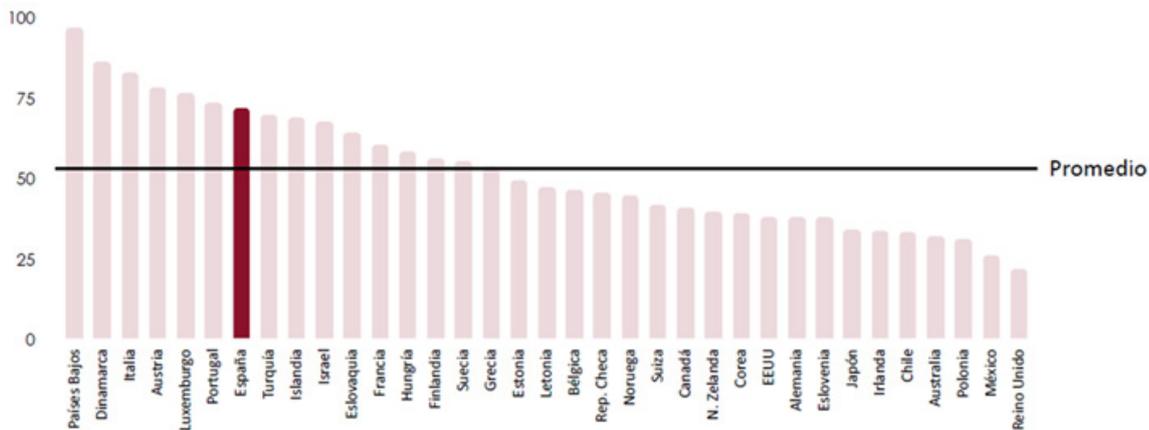
Gráfico 1. Incentivos fiscales al ahorro en Planes de Pensiones



Fuente: OECD (2018), Financial Incentives and Retirement Savings

Como consecuencia de las diferencias existentes, también se observan grandes divergencias en las tasas de reemplazo (ratio entre la pensión y el sueldo medio), en donde España se encuentra entre los países con la tasa más elevada. No obstante, en los países con un sistema de pensiones público y una elevada tasa de reemplazo, el ahorro privado complementario es reducido (las aportaciones privadas voluntarias se producen fundamentalmente en aquellas economías donde existe una baja tasa de reemplazo del sistema público obligatorio).

Gráfico 2. Tasa de reemplazo bruta de sistemas públicos y privados obligatorios y voluntarios



Fuente: AIReF "Pensions at a Glance 2017" – OCDE (2017)

*“En España coexiste con un sistema público de pensiones que, en media, garantiza el 75% de la última renta antes de la jubilación”*

En relación al **marco normativo**, hay varios sistemas para incentivar fiscalmente los planes de pensiones, según se primen las aportaciones, los rendimientos o las prestaciones. En la mayoría de los países se gravan las prestaciones, pero no las aportaciones ni los rendimientos, por tanto se produce un diferimiento de la tributación. Este sistema denominado EET (“Exentas las aportaciones, Exentos los rendimientos durante la capitalización, Gravadas las prestaciones”), es el que se aplica en España. En este sentido, en los países donde hay una mayor ventaja fiscal se observan mayores niveles de ahorro complementario.

Gráfico 3. Modelos de tributación de los Planes de Pensiones en la OCDE



Fuente: OECD “Pension Outlook 2018”

## 2.3 Evaluación

Según el análisis de la AIREF, el beneficio fiscal supone una pérdida de recaudación de 1.643 M€ (450 M€ si se tiene en cuenta el diferimiento fiscal al netearse con la recaudación en IRPF por prestaciones) y de los que se benefician 2,5 millones de declarantes, lo que supone un 13% del total.

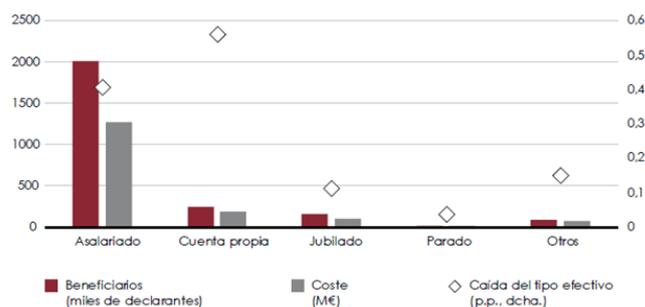
Adicionalmente, el beneficio se concentra en la rentas altas debido a su mayor tenencia de activos financieros y su mayor capacidad de ahorro a largo plazo (el 37% de los beneficiarios está en el último decil de renta y acumulan el 67% del coste recaudatorio).

Por tanto, concluye que el beneficio introduce un elemento de regresividad en el impuesto de la renta, generando una caída de 0,33 p.p. para la población general y de 0,68 p.p. para los contribuyentes en el último decil de renta.

Según el análisis de la AIREF en relación con los **beneficiarios** de los planes observa que:

- la mayor parte de ellos y del coste fiscal están situados en la franja de edad de 45 a 64 años (en esta franja de edad los contribuyentes suponen un 63% del total, beneficiándose un 21% de ellos de la reducción)
- la mayor parte de los beneficiarios son los trabajadores por cuenta ajena (absorben el 77% del coste total del beneficio, equivalente a 631 € por beneficiario), pero son los trabajadores por cuenta propia los que más se benefician en términos relativos (762 € por beneficiario).

Gráfico 4. Número de beneficiarios, coste y caída del tipo efectivo según situación laboral del contribuyente

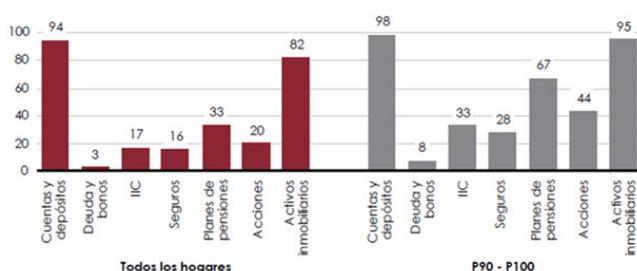


Fuente: Elaboración de la AIREF a partir de datos de la AEAT

Por otro lado, la AIReF en su evaluación de los **planes de pensiones privados**, observa lo siguiente:

- Están generalizados como producto de inversión en España (el 33% de los declarantes con 64 años tienen planes de pensiones, cifra que se eleva hasta el 67% entre aquellos de mayor renta)

Gráfico 5. **Porcentaje de declarantes que poseen el activo a los 64 años**



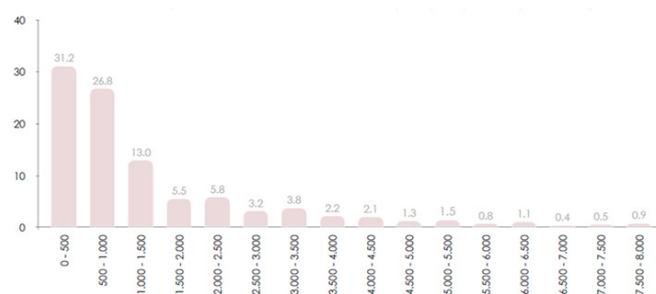
Fuente: Elaboración de la AIReF a partir de datos de la AEAT

- A pesar de ser uno de los activos más extendidos, la mayor parte de los partícipes de planes de pensiones no realizan aportaciones de forma regular, o las realizan de poco importe
- En el momento de la jubilación, el patrimonio medio de los planes de pensiones es el más pequeño entre todos los instrumentos de ahorro, incluso entre las rentas altas (son los activos inmobiliarios los que concentran la mayor parte del ahorro privado con un 41% del total, mientras que los planes de pensiones privados suponen un 2,95% del total). Según INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones), esta cuestión puede derivar de varios factores, como el límite de aportación anual (que no existe en el resto de instrumentos de ahorro) o la falta de concienciación sobre la importancia de ahorrar para la jubilación (muy vinculada a la falta de información individualizada sobre la pensión pública estimada).

Para valorar si **el beneficio fiscal tiene impacto sobre las aportaciones y sobre el ahorro a largo plazo**, la AIReF evalúa los efectos del límite analizando el incremento de las aportaciones para mayores de 50 años vigente entre los años 2007 y 2014, observando lo siguiente:

- No hay patrones diferentes en las aportaciones a planes de pensiones entre los menores y los mayores de 50 años. Por lo tanto, no hay evidencia de que cambios en el máximo permitido generen un aumento en las aportaciones.
- Tampoco se observa evidencia de que cambios en el máximo permitido generen cambios ni en la riqueza ni en el consumo de los hogares, y por tanto, tampoco en el ahorro. La falta de efectos sobre el ahorro a largo plazo de cambios en la aportación máxima permitida se debe a que muy pocos contribuyentes aportan el límite máximo.

Gráfico 6. **Distribución cantidades aportadas a planes de pensiones privados por importe (entre los que realizan aportaciones)**



Fuente: Elaboración de la AIReF a partir de datos de la AEAT

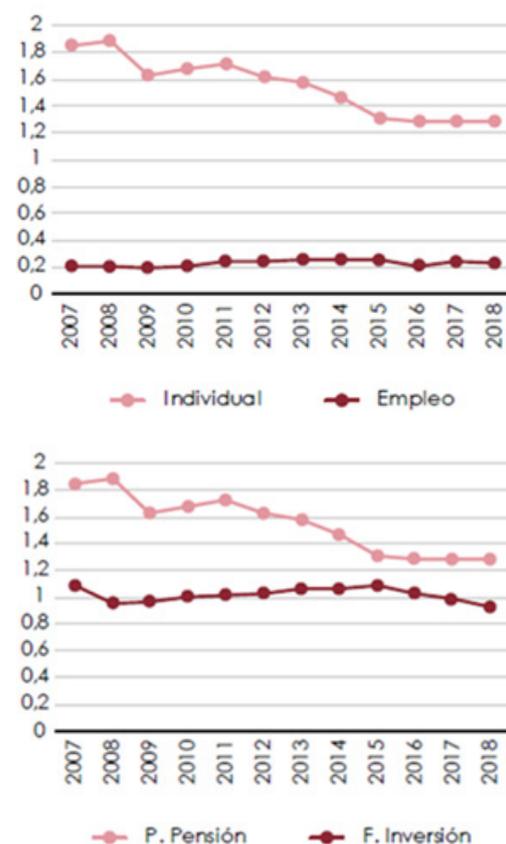
Otra forma de evaluar la eficacia del beneficio que muestra la AIReF en su Informe, es analizar los **efectos de los tipos impositivos sobre las aportaciones** (“elasticidad del beneficio fiscal”), observando lo siguiente:

- Las aportaciones a planes de pensiones aumentan moderadamente ante subidas en los tipos impositivos (el significado de este resultado es que los contribuyentes aumentan sus aportaciones cuando aumentan el tipo, siendo cuantitativamente mayor para los contribuyentes con rentas altas).
- Y en relación a los efectos de la reducción por rescate en forma de capital, la AIReF evalúa el efecto de su eliminación en 2007, concluyendo que la reforma tuvo un impacto mayor sobre las aportaciones de las rentas medias y medias-altas que entre el 25% de más renta.

Por último, la AIReF evalúa el papel de las **comisiones y el diferimiento de impuestos** en el beneficio fiscal, observando los siguientes puntos:

- El diseño actual del beneficio fiscal no parece ser suficientemente atractivo para incentivar el ahorro previsional de largo plazo.
- El limitado efecto del beneficio fiscal puede deberse al reducido ahorro fiscal que supone el diferimiento de rentas a lo largo del ciclo vital al no observarse una variación significativa en el tipo marginal entre la vida activa y la jubilación, especialmente entre las rentas altas.
- Por otro lado, las comisiones aplicadas a los planes de pensiones absorben en su totalidad para la mayoría de los declarantes el ahorro fiscal obtenido por la caída de sus marginales en el momento de la jubilación (en promedio, los planes de pensiones individuales tienen una comisiones del 1,28% anual, aunque se han ido reduciendo en los últimos años). Según datos de INVERCO, las comisiones de gestión y depósito de los planes de pensiones se han reducido un 20,6% en los últimos siete años.

Gráfico 7. **Comisiones medias de los planes de pensiones (individuales y de empleo) y de los fondos de inversión**



Fuente: Elaboración de la AIReF a partir de datos de la DGSFP y la CNMV

Para finalizar, la AIReF recuerda que la potencial rentabilidad que pudiera tener el producto tributa a un tipo impositivo máximo del 45% (Base Imponible General) en lugar de al tipo máximo del 23% del resto de productos financieros (Base Imponible del Ahorro). Esta característica hace tanto al principal del ahorro como la rentabilidad tribute en la base imponible general mermando también al atractivo fiscal.

## 2.4 Propuesta

La AIReF concluye el Informe con una propuesta de “reformulación completa del beneficio fiscal de manera coherente con las recomendaciones que se acuerden en el Pacto de Toledo sobre ahorro complementario a largo plazo”.

## 2.5 Conclusiones de la evaluación

Las principales conclusiones de la evaluación del beneficio fiscal de las aportaciones a sistemas de previsión social por la AIReF son las siguientes:

- El beneficio fiscal de previsión fiscal consiste en una reducción de hasta 8.000 € en la base imponible general por las aportaciones de los contribuyentes a distintos sistemas de previsión social tanto por aportaciones a planes individuales como de empresa
- La comparativa internacional evidencia la existencia en casi todos los países de un sistema de ahorro previsional complementario, si bien el español presenta un potencial reducido en el contexto de un sistema público de pensiones que garantiza una elevada tasa de remplazo
- Este beneficio supone un coste fiscal de 1.643 M€ (450 M€ si se tiene en cuenta el diferimiento fiscal) y tiene un carácter regresivo desde el punto de vista de la desigualdad al focalizarse en rentas altas
- El objetivo del beneficio es estimular el ahorro previsional a largo plazo, como complemento al sistema público de pensiones
- La evaluación concluye que el beneficio fiscal no alcanza el objetivo para un grupo de ahorradores, teniendo en cuenta la fiscalidad en el momento de jubilación, las comisiones del plan de pensiones y la tasa de preferencia intertemporal.

## 03 | Propuestas de INVERCO

Tal y como señala el Informe, la AIReF plantea la necesidad de reformulación completa del beneficio fiscal de manera coherente con las recomendaciones que se acuerden en el Pacto de Toledo sobre ahorro complementario a largo plazo.

En este sentido, la Asociación INVERCO comparte la necesidad de dicha reformulación, sobre la base de las siguientes propuestas:

- 1. Potenciar los incentivos al segundo pilar** (planes de empleo), incorporando sistemas de autofiliación **y recuperar para las empresas los incentivos que se han ido derogando** (deducción del 10% del Impuesto sobre Sociedades para aportaciones al Plan de Pensiones de sus empleados, y la no inclusión de las aportaciones realizadas por la empresa en la base de cotización a la Seguridad Social).
- 2. El estímulo y la promoción de los Planes de Pensiones deber seguir recayendo tanto sobre el segundo como sobre el tercer pilar** (imprescindible para incorporar a los trabajadores que trabajan por cuenta ajena y cuyo contrato no es a tiempo completo), sobre todo teniendo en cuenta la estructura del mercado laboral en España (según la OCDE, 6 de cada 10 trabajadores tienen trabajos “no estándar”). En este sentido, el nuevo PEPP (Plan de Pensiones Personal Paneuropeo), impulsado por la Comisión Europea que empezará a comercializarse en 2021, responde a la necesidad de impulsar el desarrollo del tercer pilar.

	ESPAÑA	OCDE
Tiempo parcial	14%	15%
Contrato temporal	27%	13%
Autónomos	16%	15%

Fuente: OCDE “Pensions at a Glance 2019”

**3. El actual tratamiento fiscal de los planes de pensiones debe mejorarse,** aunque el tratamiento de las aportaciones es similar al estándar de los países de la OCDE, el de las prestaciones demanda una mejora que aproxime el atractivo fiscal del ahorro previsional en España al de otros países europeos.

Por último, INVERCO recuerda que España afronta un reto especialmente intenso en el ámbito de las pensiones, y que el sistema público debe seguir siendo la base de la jubilación, si bien los ciudadanos han de poder contar con el complemento de los planes de pensiones, tanto del segundo como del tercer pilar, que deben desempeñar un papel fundamental en la suficiencia de ingresos en la jubilación, en línea con las mejores experiencias internacionales.

## 04 | Conclusiones del Informe

En resumen, los principales mensajes que transmite la AIReF en su informe son los siguientes:

- **“Los beneficios fiscales tienen un coste de oportunidad en términos recaudatorios por lo que es clave garantizar su eficacia para que cumplan el objetivo para el que fueron creados”.**
- Sugiere enmarcar cualquier modificación de los beneficios fiscales en la planificación estratégica de las políticas públicas con las que estén relacionados, evaluando sus efectos ex-ante y su cumplimiento ex-post
- Se inclina por continuar con las reformas efectuadas en los beneficios fiscales del IRPF, centradas en la previsión social, la tributación conjunta o el arrendamiento de vivienda
- Así, respecto a la reducción por aportaciones a sistemas de previsión social en el IRPF, la AIReF concluye que el beneficio fiscal no consigue el objetivo de incentivar el ahorro a largo plazo y **plantea su reformulación completa, de manera coherente con las recomendaciones que se acuerden en el Pacto de Toledo sobre ahorro complementario a largo plazo.**

## Bibliografía

> Acceso al informe AIReF “Spending Review” - 22 de julio de 2020

<https://www.AIReF.es/es/noticias/la-AIReF-resalta-el-coste-de-oportunidad-que-suponen-los-beneficios-fiscales-y-la-importancia-de-garantizar-su-eficacia/>

> Nota de Prensa de Inverco

<http://www.inverco.es/archivosdb/2020-07-22-nota-de-prensa-informe-airef-def.pdf>

> Importancia de los planes de pensiones en la economía española. Documento de apoyo INVERCO

<https://www.jubilaciondefuturo.es/recursos/doc/pensiones/20160609/esfe/importancia-de-los-planes-de-pensiones-en-la-economia-espanola-documento-de-apoy.pdf>

# Legislación

## Real Decreto 738/2020 de 4 de agosto: mejora de la supervisión, transparencia e información de los fondos de pensiones de empleo



El Consejo de Ministros aprobó el 4 de agosto el [Real Decreto 738/2020](#), por el que se completa y avanza en la transposición de directivas europeas que afectan a la normativa nacional reguladora de los fondos de pensiones y a los seguros.

En concreto, se finaliza la transposición de la Directiva (UE) 2016/2341 de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y supervisión de los fondos de pensiones de empleo, de la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017, en materia de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y se avanza en la transposición de la Directiva (UE) 2019/2177 de 18 de diciembre de 2019, que modifica la Directiva Solvencia II sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio.

La Directiva que regula las actividades y supervisión de los fondos de pensiones de empleo se incorporó al ordenamiento jurídico español en sus aspectos más destacados a través del Real Decreto-ley 3/2020 de 4 de febrero de 2020. La norma aprobada completa el desarrollo reglamentario al regular el derecho de información de los potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios de planes de pensiones, requisitos de aptitud y honorabilidad de quienes ejercen la dirección efectiva y las funciones clave en el sistema de gobierno de los fondos de pensiones de empleo, evaluación interna de riesgos y externalización de actividades.

Por tanto, se incrementa la protección de los derechos de los partícipes de los planes de pensiones, se amplía el conocimiento sobre los riesgos que asumen, y se aumenta la información sobre el coste de la gestión del fondo y lo que pueden esperar recibir en el momento de la jubilación.

Con este objetivo, se incluye la **“Declaración de la prestación de pensión”**, un documento con una periodicidad al menos anual que informará al partícipe sobre la pensión que previsiblemente percibirá de su fondo de pensiones en el momento de la jubilación. El documento incluirá información relativa a las hipótesis utilizadas para el cálculo de las provisiones de la pensión, el importe previsible en escenarios favorables y desfavorables, y las opciones de cobro de la pensión.

Asimismo, se regula el **sistema de gobierno** de los fondos de pensiones de empleo, con el objetivo de garantizar que se gestionan correctamente los riesgos y proteger el ahorro de los partícipes.

Se completa también la transposición de la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017, en materia de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y se establecen las obligaciones de información para los fondos de pensiones sobre su estrategia de inversión a largo plazo en sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado.

Adicionalmente, se avanza en la transposición de la Directiva (UE) 2019/2177 de 18 de diciembre de 2019, que modifica la Directiva Solvencia II sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro, en un aspecto concreto referido al ajuste por volatilidad en el cálculo de las provisiones técnicas de las aseguradoras.

Por último, se establece un periodo de seis meses desde la entrada en vigor (hasta el 8 de febrero de 2021) para que las Entidades Gestoras de fondos de pensiones y, en su caso, los promotores y las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo, se adapten a lo establecido en este Real Decreto.

---

## Bibliografía

> Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modifican el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones, y el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras

<https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/08/04/738/dof/spa/pdf>

# ¿Sabías que...

## La Dirección General de Tributos aclara el tratamiento de la reducción del 40% en los rescates de planes en forma de capital por COVID-19 y jubilación



La Dirección General de Tributos (DG Tributos), se ha pronunciado en relación a la consulta planteada por INVERCO (Asociación de instituciones de Inversión Colectiva), sobre varias cuestiones referidas al tratamiento fiscal del nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones derivado de la crisis de COVID-19.

Estas han sido las respuestas dadas por la DG de Tributos, en la Consulta Vinculante V2455-20 de 16 de julio de 2020, a las cuestiones planteadas por INVERCO:

### **1. ¿Es aplicable la reducción del 40% en caso de disposición de los derechos consolidados del plan de pensiones en forma de capital en aplicación del nuevo supuesto de liquidez por COVID-19?**

Si los derechos consolidados se perciben en forma de capital, podrá aplicarse la reducción del 40% a la parte que corresponda a las aportaciones realizadas

hasta el 31 de diciembre de 2006, y siempre que la misma se perciba en el plazo señalado en la Ley 35/2006, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas-LIRPF (disposición transitoria duodécima). Por ejemplo, para contingencias acaecidas a partir del 1 de enero de 2015, cuando se solicite el cobro de la prestación en el mismo ejercicio en que ocurra la contingencia o en los dos siguientes.

## **2. Aplicación de la reducción del 40% en caso de rescatar en forma de capital los derechos consolidados de distintos planes de pensiones**

El tratamiento que se otorga a las prestaciones en forma de capital de planes de pensiones se refiere al conjunto de planes de pensiones suscritos por un mismo partícipe y respecto de la misma contingencia.

Por ello, con independencia del número de planes de pensiones de que sea titular un contribuyente, la posible aplicación de la citada reducción del 40 % sólo podrá otorgarse a las cantidades percibidas en forma de capital en un mismo período impositivo y por la parte que corresponda a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006.

## **3. Aplicación de la reducción del 40% en caso de disponer de los derechos consolidados en varios pagos de un mismo plan de pensiones**

Si la disposición de los derechos consolidados en un plan de pensiones se realiza combinando pagos de cualquier tipo con un pago en forma de capital, sólo podrá aplicarse la reducción del 40% a la cantidad que se cobre en forma de capital. El resto de cantidades que se perciban tributarán en su totalidad sin aplicación de la reducción del 40%.

## **4. Si la aplicación de la reducción del 40% en la disposición en forma de capital de los derechos consolidados en planes de pensiones por el nuevo supuesto de liquidez por COVID-19 no impide una posterior aplicación de la reducción del 40% en caso de una ulterior disposición en forma de capital del plan de pensiones por la contingencia de jubilación (o anticipo de la jubilación) o por desempleo de larga duración.**

La DG Tributos considera que el tratamiento fiscal es el siguiente:

### **1. En caso de rescate por COVID-19 y por contingencia de Jubilación**

En el caso de que se pueda disponer de los derechos consolidados en planes de pensiones por encontrarse en alguno de los casos recogidos en el nuevo supuesto de liquidez por COVID-19 y al mismo tiempo se pudiera percibir la prestación de jubilación (o anticiparse la percepción de la prestación correspondiente a la jubilación), a efectos fiscales se entiende que se percibe la prestación de jubilación. Por tanto, en este caso si se aplicase la reducción del 40%, posteriormente NO podría aplicarse nuevamente por prestación de jubilación.

Por el contrario, si al disponerse de los derechos consolidados por el nuevo supuesto de liquidez por COVID-19 no se puede en ese momento percibir la prestación por jubilación, al ser la jubilación una contingencia distinta de la disposición de derechos consolidados del nuevo supuesto de liquidez de COVID-19, si posteriormente se percibiera la prestación por jubilación de planes de pensiones en forma de capital, resultaría aplicable la reducción del 40%.

### **2. Derecho a rescate por COVID-19 y por contingencia desempleo larga duración**

En el caso de poder disponerse de los derechos consolidados en planes de pensiones por encontrarse en alguno de los casos del nuevo supuesto de liquidez por COVID-19 y al mismo tiempo se cumplieran los requisitos exigidos para el cobro de los derechos consolidados por el supuesto excepcional de liquidez por situación de desempleo de larga duración, a efectos fiscales debe entenderse que los derechos consolidados se hacen efectivos por el supuesto de desempleo de larga duración.

---

## **Bibliografía**

> Consulta Vinculante V2455-20 de 16 de julio de 2020

<https://www.jubilaciondefuturo.es/recursos/doc/pensiones/20160609/esfe/contestacion-dg-tributos-consulta-nuevo-supuesto-de-liquidez.pdf>

# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

### Juan Manuel Mier Payno

✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465 / 91 374 47 82

### Víctor Hernández Bornay

✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148 / 91 374 26 11

### Marta Vaquero Mateos

✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480 / 91 537 76 32

## Oficina Barcelona

### Rafael Rosende Jonama

✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906 / 93 401 40 88

### José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265 / 93 401 44 83

## Oficina Bilbao

### Juan María Pérez Morán

✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548 / 94 487 42 69

### Valentín Navarro Begue

✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579 / 94 487 45 64

#### Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento. Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.